

قياس أثر هيكل الملكية على سياسات توزيع الأرباح وانعكاسه على جودة الأرباح: دراسة تطبيقية

مدحت عبد الرشيد سالم نوفل
أستاذ المحاسبة
كلية التجارة
جامعة القاهرة

آية مدحت عبد الرؤوف صالح
مدرس مساعد بقسم المحاسبة
كلية التجارة
جامعة القاهرة

Aya_medhat63@foc.cu.edu.eg

خلود عبد الكريم محمود
أستاذ المحاسبة المساعد
كلية التجارة
جامعة القاهرة

مستخلص البحث

يهدف هذا البحث إلى اختبار أثر هيكل الملكية على سياسات توزيع الأرباح وانعكاس هذا الأثر على جودة الأرباح، وكذلك اختبار العلاقة بين سياسات توزيع الأرباح وجودة الأرباح. وتحقيقاً لأهداف الدراسة، تم إجراء دراسة تطبيقية على عينة مكونة من ٧١ منشأة غير مالية مصرية مُدرجة بسوق الأوراق المالية المصري، وذلك خلال الفترة من ٢٠١٣ حتى ٢٠٢١ بإجمالي عدد مشاهدات (٦٣٩) مشاهدة. هذا، وقد اعتمدت الباحثة على أسلوب تحليل المسار (Path Analysis) لاختبار صحة الفروض إحصائياً. وعليه، أسفرت نتائج التحليل الإحصائي عن وجود علاقة طردية معنوية بين هيكل الملكية وكلا من سياسات توزيع الأرباح ومستوى جودة الأرباح داخل منشآت السوق المصري. أيضاً، كشفت النتائج عن وجود علاقة طردية معنوية بين سياسات توزيع الأرباح وجودة الأرباح. أخيراً، أظهرت النتائج وساطة معنوية جزئية لسياسات توزيع الأرباح على علاقة هيكل الملكية بجودة الأرباح. وتؤكد النتائج السابقة على انتهاج المنشآت المصرية لمسار محاذاة المنافع وتقارب المصالح في ضوء جودة الدور الرقابي لهيكل الملكية.

الكلمات المفتاحية

هيكل الملكية، سياسات توزيع الأرباح، جودة الأرباح، ممارسات إدارة الأرباح

تم استلام البحث في ١٧ نوفمبر ٢٠٢٣، وقبوله للنشر في ٨ يناير ٢٠٢٤.

١. المقدمة وطبيعة المشكلة:

تعتبر أسواق رأس المال نقطة إلتقاء بين طرفين؛ الطرف الأصيل ممثلاً في الملاك وما لديهم من فائض من الأموال يتم استثماره في صورة شراء أسهم للحصول على عوائد، والطرف الوكيل ممثلاً في الإدارة والتي تحتاج إلى التمويل لتيسير شؤون المنشأة. وبدوره، ترتبط كفاءة هذه الأسواق بمدى ملائمة المعلومات المتاحة من حيث الكفاءة والدقة والتوقيت (الفرارجي أ، ٢٠١٧). وتعتبر جودة الأرباح من أهم المعلومات المالية المنشورة والتي يهتم ببياناتها قطاع كبير ومتعدد من المستخدمين. هذا، وترتبط جودة الأرباح بعدد من العوامل والمتغيرات التي تستدعي دراسة شديدة الاستفاضة لارتباطها ببعضها البعض لعدد من الأسباب منها؛

أولاً: فصل الإدارة عن الملكية وما يصاحبه من وجود بيئة معلوماتية غير متماثلة نسبياً لاسيما مع تباين متطلبات الأنواع المختلفة من الملكية بداخل المنشأة الواحدة. وفي هذا الصدد، يعتبر هيكل الملكية أحد أهم آليات حوكمة الشركات الداخلية والخارجية نظراً لدوره في مواجهة انتهاكات الإدارة والضغط عليها للحد من ممارسات إدارة الأرباح (كريمة، ٢٠١٩). ومن ثم، كان لزاماً اعتبار هيكل الملكية أحد أبرز المحركات الأساسية المؤثرة على جودة الأرباح.

ثانياً: سياسات توزيع الأرباح وما لها من ارتباط مباشر بالمستثمرين (الداوي وأخرون، ٢٠٢١) لارتباطها بمختلف قرارات المنشأة مثل مزيج هيكل التمويل والاستثمار وصولاً لجودة الأرباح. ومن ثم، كان لزاماً اعتبار سياسات توزيع الأرباح محرك آخر ذو ارتباط جوهري بمستوى جودة أرباح.

فمن جهة، يحقق هيكل الملكية بأنماطه المختلفة تأثيرات متباينة على سياسات توزيع الأرباح. فعلى سبيل المثال بينما أظهرت نتائج قطاع من الدراسات السابقة ارتباط المالك المؤسسي - لاسيما صناديق الاستثمار - ارتباطاً طردياً مع توزيعات الأرباح (Khan, 2006; Abdelsalam et al., 2008; Thantawee, 2013; Bjöm & Eriksson 2016) دراسات أخرى ارتباط المالك المؤسسي - لاسيما البنوك ومنشآت التأمين - ارتباطاً عكسياً مع حجم التوزيعات (الصاوي، ٢٠١٦؛ Jain, 1999; Firth et al., 2016). أيضاً، تباينت النتائج بشأن دور الملكية الحكومية في زيادة أو خفض حجم التوزيعات. فقد تحث الملكية الحكومية إدارات المنشآت على زيادة التوزيعات (Kouki & Guizani, 2008 ; Firth et al., 2016; Huang, 2020). وفي الوقت ذاته، قد يرتبط وجود هذه الملكية ارتباطاً عكسياً مع توزيعات الأرباح (Moin, 2020).

من جهة ثانية، أكدت نتائج عدد من الدراسات السابقة على الدور الرقابي الفعال لهيكل الملكية لاسيما الملكية المؤسسية المحلية في زيادة جودة الأرباح أو الحد من ممارسات إدارة الأرباح (Ben El-Nasr et al., 2009 ; Oyebamiji , 2020; Piosik & Genge, 2020). وبالرغم من ذلك، ففي بعض الأحيان قد يتناسب هيكل الملكية عكسياً مع جودة الأرباح وطردياً مع ممارسات إدارة الأرباح نتيجة لزيادة حصة الملكية الداخلية (الملكية الإدارية، الملكية العائلية) (Ben El-Nasr et al., 2009 ; Al-Fayoumi et al., 2010; Alves, 2012).

علاوة على ما سبق، أخذت العلاقة بين سياسات توزيع الأرباح وجودة الأرباح أو ممارسات إدارة الأرباح نتائج متباينة. فوفقاً لنظرية الإشارة، يترتب على إجراء التوزيعات السنوية - لاسيما التوزيعات النقدية - تصدير إشارة إيجابية للسوق بشأن شفافية المحتوى المعلوماتي وارتفاع جودة أرباح المنشآت الموزعة (Tong & Miao, 2011 ; Sirait & Siregar, 2014 ; Deng et al., 2017 ; Nguyen & Bui, 2019; Mulchandani et al., 2020) إلا أنه قد يصاحب قرار التوزيعات زيادة في ممارسات إدارة الأرباح بهدف المحافظة على حجم التوزيعات السنوية (Daniel et al., 2008; Desoky, 2016)، بل وزيادتها استغلالاً لمزايا إشارة التوزيعات لدوافع شخصية انتهائية قبل الإدارة (Ali, 2022 ; سالم وعواد، ٢٠١٩).

هذا، وقد أوضحت الدراسات السابقة وجود أثرين أساسيين للملكية الإدارية على قرارات المنشأة هما؛ أثر محاذاة المنافع وتقارب المصالح، والأثر التحسيني للإدارة، (Braildfords et al., 2002 ; Afifi, 2011; Pindado & De La Torre, 2011; El-Samdony, 2017 ; Farhangoust et al., 2020).

فمن ناحية، يرتبط أثر محاذاة المنافع بوجود ارتباط طردي بين حصة الملكية الإدارية وتعميم مصالح وثرورات الملاك الخارجيين (Brailsford et al., 2002؛ عيفي، ٢٠١١) مؤكداً على الدور الرقابي لملكية كبار المساهمين الخارجيين في مراقبة سلوك الإدارة بالصورة التي تخفف من حدة مشكلة الوكالة (السمادوني، 2020؛ Farhangoust et al., 2020 ; Deng et al., 2017 ; Mulchandani et al., 2020). وفي ضوءه، يُعزز أداء هيكل الملكية من فعالية أداء الإدارة في تيسير شؤون المنشأة؛ الأمر الذي ينعكس إيجاباً على كفاءة القرارات الداخلية مثل توزيعات الأرباح وارتفاع مستوى جودة الأرباح (Li & Zhao, 2008 Tong & Miao, 2011; Sirait, & Sirega, 2014 ; Deng et al., 2017; Mulchandani et al., 2020). وفي هذه الحالة، تنخفض النقدية المتاحة لدى الإدارة والتي يمكن إساءة استخدامها في تحقيق منافع شخصية أو استثمارات غير مُجدية (السواح، ٢٠١٩).

من ناحية أخرى، يرتبط أثر التحسين الإداري بوجود أداء غير جيد للملكية الإدارية يضر بثروات الملاك الخارجيين. فوفقاً لهذا الأثر تميل الإدارة إلى فرض سيطرتها المطلقة على النقدية المتاحة، وذلك بتطبيق سياسة مُعارضة لإجراء توزيعات الأرباح، وارتفاع ممارسات إدارة الأرباح لدوافع تعاقدية وتنظيمية وشخصية على حساب مصالح المرتبطين بها خارجياً لاسيما هيكل الملكية الخارجية (Healy & Wahlen, 1999). كما أن وجود تشريعات مُلزِمة بدفع التوزيعات قد يجعل هذا القرار المالي مصحوباً بتداعيات سلبية مثل الاستدانة المُفرطة للالتزام بدفع الحد الأدنى المطلوب سنوياً، ارتفاع تكلفة هيكل

التمويل، انخفاض فرص الاستثمار، وارتفاع ممارسات إدارة الأرباح (Daniel et al., 2008; Martins & Novaes, 2012; Kirch & Vancin, 2023). وبالتالي، فمع إتساع ممارسات التحصين الإداري، تتوافر مؤشرات قوية تُنذر بضعف الدور الرقابي لهيكل الملكية في مجمله، ارتفاع مستويات الغموض المعلوماتي مع انخفاض حجم التوزيعات المُقررة سنويًا (Li & Zhao, 2008)، أو اقتران توزيعات الأرباح السنوية بزيادة في ممارسات إدارة الأرباح (Daniel et al., 2008).

في ضوء ما سبق، قامت الباحثة بربط التأثيرات الإيجابية لأداء هيكل الملكية على كلا من سياسات التوزيع وجودة الأرباح بوضعها في إطار مسار يمكن تسميته بمسار محاذاة المنافع وتقارب المصالح للملكية. وعلى الجانب الآخر، يمكن ربط التأثيرات السلبية لهيكل الملكية على كلا من التوزيعات وجودة الأرباح بوضعها في إطار مسار يمكن تسميته بمسار التحصين الإداري للملكية.

أخيرًا، ومع استمرار الجدل بشأن علاقة هيكل الملكية بالتوزيعات وجودة الأرباح من جهة، وعلاقة التوزيعات بجودة الأرباح من جهة ثانية. فعلى حد قراءات الباحثة، فلم تستهدف أى دراسة سابقة فحص العلاقات المباشرة وغير المباشرة بين متغيرات البحث من منظور الدور الرقابي للملكية وما ينطوي عليه من مسارين لكليهما خصائص تعكس بدورها مدى كفاءة أو ضعف القرارات الداخلية لأي منشأة. وعليه، تتمثل طبيعة المشكلة البحثية في قياس أثر هيكل الملكية على التوزيعات وما لذلك من انعكاس على مستوى جودة الأرباح بين المنشآت غير المالية ببيئة الأعمال المصرية.

ومن ثم، يمكن تلخيص المشكلة البحثية في التساؤلات التالية؛

- **التساؤل البحثي الأول:** هل يؤثر هيكل الملكية على سياسات توزيع الأرباح؟
- **التساؤل البحثي الثاني:** هل يؤثر هيكل الملكية على جودة الأرباح؟
- **التساؤل البحثي الثالث:** هل تؤثر سياسات توزيع الأرباح على جودة الأرباح؟

التساؤل البحثي الرابع: هل تُحقق سياسات توزيع الأرباح أثرًا معنويًا وسيطاً من شأنه التأثير على علاقة هيكل الملكية بجودة الأرباح؟

٢. أهمية البحث:

تأخذ أهمية البحث شقين أساسيين هما: الأهمية العلمية والأهمية العملية كما يلي:

٢-١ الأهمية العلمية

يعتبر كلا من هيكل الملكية وسياسات توزيع الأرباح من أهم خصائص المنشأة الداخلية. ومن ثم، يعكس أدائهما مجتمعين مستوى جودة الأرباح ببيئة الأعمال محل الفحص والتحليل. وتأتي الأهمية العلمية لهذا البحث في ضرورة ملاحظة وتحليل تتابع العلاقات المتشابكة بين المتغيرات السابقة إثر قوة أو ضعف الدور الرقابي لهيكل الملكية (الداخلية، الخارجية) ببيئة الأعمال المصرية، وما لذلك من تأثير على كفاءة سياسات التوزيع ومستوى جودة أرباح المنشآت. ومن ثم، يعتبر هذا البحث امتداداً لوجهات النظر المتعددة والمتباينة بشأن علاقة هيكل الملكية بسياسات التوزيع أولاً، وعلاقة هيكل الملكية بجودة الأرباح (ممارسات إدارة الأرباح) ثانياً، وعلاقة سياسات التوزيع بمستوى جودة الأرباح ثالثاً وأخيراً.

٢-٢ الأهمية العملية

تسهم الفجوة البحثية لهذا البحث في تقديم رؤية متكاملة الأبعاد بشأن العلاقات بين متغيرات البحث (هيكل الملكية، سياسات توزيع الأرباح، وجودة الأرباح). ولم توجد دراسات سابقة في هذا المجال قد تناولت العلاقة بين تلك المتغيرات بصورة متكاملة؛ الأمر الذي يفيد العديد من المستخدمين في مجالات مختلفة لاسيما الباحثين والمحللين الماليين إلى غير ذلك من المتعاملين مع المنشآت المساهمة ببيئة الأعمال المصرية.

٣. أهداف البحث:

في ضوء ما سبق، تسعى الباحثة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف البحثية، وذلك على النحو التالي:

١. قياس العلاقة بين هيكل الملكية وسياسات توزيع الأرباح داخل المنشآت غير المالية المصرية.
٢. قياس العلاقة بين هيكل الملكية وجودة الأرباح داخل المنشآت غير المالية المصرية.
٣. قياس العلاقة بين سياسات توزيع الأرباح وجودة الأرباح داخل المنشآت غير المالية المصرية.
٤. قياس الأثر الوسيط غير المباشر الذي يمكن أن تحدثه سياسات التوزيع على علاقة هيكل الملكية بجودة الأرباح داخل المنشآت غير المالية المصرية.

٤. حدود البحث:

يخرج عن نطاق البحث منشآت الأعمال المالية، والتي تنتمي إلى القطاع المالي والمصرفي، وذلك لما لها من طبيعة خاصة وخصائص فريدة عن باقي القطاعات.

٥. خطة البحث:

في إطار ما سبق، ترتبط الخطة البحثية بتقديم عدد من النقاط التي ترتبط بدورها مع أهمية وأهداف هذا البحث الموضحين أعلاه. وبالتالي، سوف يتم تقسيم خطة البحث إلى النقاط التالية والتي تأخذ بدورها التتابع التالي:

٦- الخلفية النظرية لمتغيرات البحث.

٧- الدراسات السابقة واشتقاق الفروض.

٨- الدراسة التطبيقية.

٩- مناقشة النتائج الإحصائية والتوصيات والأبحاث المقترحة مستقبلاً.

٦. الخلفية النظرية لمتغيرات البحث:

تتمثل الخلفية النظرية لمتغيرات البحث في تقديم عرض موجز للإطار النظري لمتغيرات البحث الثلاث، والذي يمكن توضيحه على النحو التالي:

٦-١ هيكل الملكية (Ownership structure)

أشارت دراسة السمدوني (٢٠١٧) إلى هيكل الملكية بأنه " أحد آليات الحوكمة الداخلية المُتفق عليها والتي تمثل مزيجاً من حصص الملكية لملاك لهم مصالح وأهداف مختلفة". هذا، وتتنوع فئات هيكل الملكية باختلاف هدف كل مالك من وراء ضخ أمواله في استثمارات المنشأة. فعلى سبيل المثال يمكن تصنيف هيكل الملكية من منظور هوية المالك إلى: الملكية الفردية، الملكية المؤسسية، الملكية الحكومية، الملكية الإدارية. الملكية المُركزة، ملكية كبار المساهمين (عبده، ٢٠٢١).

بالإضافة لما سبق، يرتبط هيكل الملكية بمتغيرات البيئة الاقتصادية المحيطة، إضافة لعدد من المحددات المرتبطة بخصائص المنشأة. وفي إطار ذلك، يجب مراعاة عدداً من الآليات الخارجية والداخلية الحاكمة لأداء هذا الهيكل بالصورة التي تضمن وتحافظ على فعالية العلاقة بين الإدارة والملاك حيث تتمثل الآليات الخارجية في متغيرات البيئة المحيطة: مثل التشريعات والقوانين، معدلات الضرائب، درجة كفاءة المراجعين، هيكل الملكية الخارجية، ومحتلى القوائم المالية، بينما تتمثل خصائص المنشأة الداخلية في: العمر والحجم، استقلالية مجلس الإدارة، الملكية الإدارية، المراجعة الداخلية (كريمة، ٢٠١٩)، بالإضافة إلى (ج) تفضيلات الإدارة الشخصية والتي تتعارض مع مصالح الأطراف الخارجية المتعاملة (Farhangdoust et al., 2020). وتعتبر استقلالية أعضاء مجلس الإدارة من المقومات الجوهرية التي تحدّ من سيطرة تلك العوامل المرتبطة بممارسات التحصين الإداري (Aives, 2023). استنباطاً مما سبق، ترى الباحثة أن الأبعاد السابقة تتمحور حول ضرورة توافر ثلاثة متطلبات رئيسية ترتبط باحتياجات مختلف أنماط الملكية من أي منشأة أعمال كما يلي:

- المتطلبات المعلوماتية: وتتحقق برفع مستويات الشفافية والتماثل المعلوماتي عن طريق مزيداً من الإفصاحات الاختيارية.
- المتطلبات المادية: وتتحقق بتلبية متطلبات بعض أنماط الملكية من العائد الجاري (إجراء توزيعات الأرباح) بدلاً من الاحتفاظ الزائد بالنقدية لأغراض إدارية تحصيلية.
- المتطلبات الاستثمارية: وتتحقق بتلبية متطلبات بعض أنماط الملكية من إعادة الاستثمار وتعظيم الثروة (العائد الرأسمالي في الأجل الطويل).

٦-٢ سياسات توزيع الأرباح (Dividends Policy)

تعتبر سياسات توزيع الأرباح أحد أهم القرارات المالية المرتبطة باستثمارات المنشأة. وتُمثل الأرباح المُحققة القاسم المشترك الذي يسعى كلا من سياسات التوزيع والاستثمار إلى اقتناص أكبر حصة ممكنة منها لتحقيق أهدافهما. هذا، ويجب التمييز بين مفهومي الربح القابل للتوزيع (توزيعات الأرباح) وسياسات توزيع الأرباح. فيقصد بتوزيعات الأرباح القيمة المُتبقية من صافي الدخل والتي تُوزع على الملاك كمكافأة حالية مقابل استثمار أموالهم في المنشأة سواء في صورة نقدية أو غير نقدية (Rajput & Jhunjunwala, 2019). في حين تمثل سياسات التوزيع النهج الذي يتراءى للمنشأة تطبيقه عملياً بشأن تصريف هذه القيمة المُتبقية (الصاوي، ٢٠١٦). في ضوء ما سبق يمكن القول بأن توزيعات الأرباح ترتبط بالشكل (النوع) المُختار لتوزيع الأرباح (نقدي/ غير نقدي). في حين، ترتبط سياسة التوزيع بالآلية التي تتبناها المنشأة لتصريف تلك التوزيعات. ويتحكم في سياسات التوزيع عدداً من المحددات والعوامل الخارجية والداخلية الحاكمة مثل القوانين والتشريعات، والسيولة. وغيرهما. كما يحيط

سياسات توزيع الأرباح عددًا من السياسات والنظريات بين المؤيدة والمعارضة لإجراء التوزيعات يمكن توضيحها على النحو التالي؛

أولاً: السياسات الخاصة بتوزيع الأرباح؛ يمكن تقسيم سياسات توزيع الأرباح إلى سياسات تؤيد دفع التوزيعات للملاك، وبين سياسات تفضل احتجاز الأرباح تعارض قرار التوزيع. وجاءت هذه السياسات على النحو التالي؛

١. سياسة التوزيع المستقرة (Stable dividend policy): تقوم هذه السياسة على فكرة تخصيص مقدار ثابت منتظم من الأرباح يتم توزيعه سنويًا على الملاك. وتمتاز هذه السياسة ببساطة التطبيق من الناحية الحسابية. وعلى الرغم من ذلك، يُعاب عليها أنها لا تعطي أي دلالة كقيمة مُطلقة- على اتجاه أداء المنشأة الكلي. فلا يوجد ارتباط بين حجم التوزيعات المقرر سنويًا والتغيرات في الأرباح من فترة محاسبية لأخرى. كما أن هذه السياسة لا توفر التزاماً ضمنيًا من قبل إدارة المنشأة بمستويات أعلى من التوزيعات مع ازدياد الأرباح المُحققة في المستقبل (الهادي، ٢٠٢٠).

٢. سياسة التوزيع بمعدل ثابت (Constant payout ratio dividend policy): ترتبط هذه السياسة بتخصيص نسبة مئوية ثابتة من الأرباح يتم توزيعها سنويًا كعائد جاري على الملاك. وفي هذه الحالة، يتم زيادة حجم التوزيعات تلقائيًا مع زيادة حجم الأرباح المُحققة والعكس صحيح (الصاوي، ٢٠١٦).

٣. سياسة التوزيعات الإضافية (Additional dividends Policy): تقوم هذه السياسة على توزيع قيمة منخفضة ثابتة من التوزيعات سنويًا على الملاك مع القيام بإجراء توزيعات إضافية خلال الفترات التي ترتفع فيها الأرباح. وبوجه عام، تتسق سياسة التوزيعات الإضافية مع المنشآت التي تتسم بأرباحها بالتقلب الشديد (الصاوي، ٢٠١٦). وفي ضوء ما سبق، يمكن القول بأن هذه السياسة تتسم بالمرونة كونها تتوسط مزايًا سياسة التوزيعات المستقرة (ثبات المقدار) وسياسة النسبة الثابتة (الهادي، ٢٠٢٠).

٤. سياسة توزيع المتبقي أو الفائض (Dividends as a passive Residual Policy): تختلف سياسة التوزيع المتبقي أو الفائض عن السياسة السابقة. فنتج أولويات هذه السياسة نحو الاستثمار أولاً ثم توزيع ما قد يتبقى من أموال بعد تنفيذ خطط الاستثمار. وبالتالي، لن تقوم المنشأة بإجراء توزيعات الأرباح إذا لم يتبقى هذا الفائض من الأرباح بعد استيفاء متطلبات الاستثمار (الصاوي، ٢٠١٦).

٥. سياسة الاقتطاع الكلي أو الجزئي لتوزيعات الأرباح (Full/ partial Cutting dividends Policy): وفقًا لهذه السياسة تميل إدارة المنشأة إما للاحتجاز الكلي للأرباح وعدم دفع توزيعات تمامًا (اقتطاع كلي) أو النقص التدريجي في حجم التوزيعات من فترة لأخرى (اقتطاع جزئي).

ثانيًا: النظريات المُفسرة لسياسات توزيع الأرباح؛ على نفس المنوال السابق، يمكن تقسيم نظريات توزيع الأرباح بين المؤيدة والمعارضة لإجراء التوزيعات. وجاءت هذه النظريات على النحو التالي؛

١- نظرية الإشارة (Signaling theory): تُشيد نظرية الإشارة التوزيعات بدور سياسات توزيع الأرباح في بثّ إشارة إيجابية عن جودة أداء المنشأة لاسيما جودة الأرباح (Sirait & Siregar, 2014; Deng et al., 2017; Nguyen & Bui, 2019; Mulchandani et al., 2020). ومن ثم، تتسق نظرية الإشارة التوزيعات مع فرضية المحتوى المعلوماتي Information content hypothesis والتي تؤكد على أن توزيعات الأرباح تستطيع أن تلعب دورًا ملحوظًا يحدّ من مشكلة عدم تماثل المعلومات علاوة على ما توفره من مؤشر جيد عن الأرباح المستقبلية (Batineh, 2021).

٢- نظرية الوكالة Agency theory وفقًا لهذه النظرية تُفضل إدارات المنشآت وجود توزيعات أرباح، وذلك تلبيةً للمتطلبات المعلوماتية لهيكل الملكية في المقام الأول باعتبارها معلومة محاسبية مُثمرة تعطي ثراءً وقيمة مضافة لباقي معلومات المنشأة.

٣- نظرية التمويل (الإمداد بالاحتياجات) (Catering theory): تعتمد هذه النظرية على الاستجابة السريعة والانصياع التام لحاجة الملاك من المتطلبات المادية في المقام الأول، ومن ثم ينتج فكر هذه النظرية بقوة نحو الإفراط في إجراء التوزيعات.

٤- نظرية عصفور في اليد (Bird-in-hand theory): تتماشى هذه النظرية مع نظرية التمويل إلى حدٍ كبير. فترى إدارات بعض المنشآت تفضيل الملاك الحصول على توزيعات فورية في الأجل القصير بدلًا من انتظار عوائد رأسمالية متزايدة محتملة وغير مؤكدة في الأجل الطويل (السمان، ٢٠٠٥).

٥- نظرية التدفق النقدي الحر Free-cash flow theory: تُشيد هذه النظرية بدور توزيعات الأرباح في الحدّ من مستوى السيولة الحرة أمام الإدارة، والحدّ من الممارسات الانتهازية كزيادة المكافآت، أو الدخول في مشروعات استثمارية غير مُربحة (الصاوي، ٢٠١٦؛ الداوي وآخرون، ٢٠٢١).

٦- نظرية عدم ملائمة التوزيعات لكلا من Miller & Modigliani (1958): أكد الباحثان على دور الاستثمار في تعزيز قيمة المنشأة، وليس سياسات توزيع الأرباح. وفي ضوءه، يمكن اعتبار سياسات توزيع الأرباح مجرد مخرج تلقائي مُشتق من تشابك العلاقات بين الاستثمار وهيكل التمويل وقيمة المنشأة لا أكثر (السمان، ٢٠٠٥).

٧- نظرية تسلسل (ترتيب) الأوامر (Pecking Order Theory): تؤكد هذه النظرية على ضرورة الاعتماد على مصادر التمويل الذاتي بالملكية ثم التمويل الخارجي بالديون. ومن ثم، تبدأ أولويات حساب تكلفة هيكل التمويل الكلية بأوزان ترجيحه مرتفعة لتكلفة الأرباح المُحتجزة، ثم تكلفة الديون (الزبيدي وسلامة، ٢٠١٤)، ثم تكلفة أدوات الدين القابلة للتحويل (السندات القابلة للتحويل لأسهم عادية وفق نسبة وسعر تحويل محددين سلفاً)، ثم تكلفة الأسهم المُمتازة، وأخيراً تكلفة الأسهم العادية (مسعود، ٢٠٢١). ومن ثم، يترتب على تطبيق هذه النظرية انخفاضاً تلقائياً في حجم التوزيعات.

٨- نظرية التميّز الضريبي (Tax differentiate theory) وفقاً لهذه النظرية يُفضل احتجاز الأرباح وتعظيم العائد الرأسمالي للملاك بدلاً من الحصول على العائد الجاري. فعادة ما يصاحب توزيعات الأرباح معدلات ضرائب مرتفعة نسبياً عن معدلات الضرائب على الأرباح الرأسمالية. في ضوء ما سبق، تُعد سياسة اقتطاع التوزيعات بنوعها السياسة الأرجح للمنشآت المُتبينة لفكر هذه النظرية بالواقع العملي.

في ضوء ما سبق، يمكن القول بأن السياسات المؤيدة لإجراء التوزيعات تتمثل في كل من (سياسة التوزيع المستقرة بمقدار ثابت، سياسة التوزيع بمعدل ثابت، سياسة التوزيع الإضافية). كما أن هذه السياسات تُعدّ تطبيقاً عملياً للنظريات المؤيدة للتوزيعات، والتي تتمثل في كل من نظرية الإشارة، نظرية الوكالة، نظرية التموين، نظرية عصفور في اليد، ونظرية التدفق النقدي الحر. في المقابل، تتمثل السياسات المُعارضة للتوزيعات في كلا من سياسة توزيع المتبقي أو الفائض، سياسة الاقتطاع الكلي أو الجزئي لتوزيعات الأرباح، والتي تُظهر بدورها تطبيقاً عملياً لوجهات النظر المُعارضة لإجراء التوزيعات وتفضيل احتجاز الأرباح. وتتمثل النظريات المُعارضة للتوزيعات في كل من نظرية عدم ملائمة التوزيعات، نظرية تسلسل الأوامر، ونظرية التميّز الضريبي.

٦-٣ جودة الأرباح (Earnings Quality)

تأتي جودة الأرباح في مقدمة اهتمامات مستخدمي القوائم المالية مقارنةً بباقي مصادر المعلومات الدورية المنشورة كالمُلاك، المُقرضين، الحكومة، المُحللين وغيرهم (Dechow et al., 2010). فبالنسبة للمُلاك تُعزز جودة الأرباح من قدرتهم على تكوين محافظ استثمارية تحقق أعلى عائد ممكن. من جهة ثانية، يساعد تقييم جودة الأرباح المُقرضين على تحديد الجدارة المالية للمنشأة وقدرتها على سداد ديونها وفقاً لدرجة كفاءة تدفقاتها النقدية الحالية وإمكانية استمراريتها في المستقبل. كما تستهدف الجهات الحكومية تقييم جودة أرباح المنشآت لأغراض رقابية وتنظيمية، وذلك من خلال توفير مؤشرات قابلة للاعتماد تساعد تلك الجهات على تقدير اتجاه معدلات النمو الاقتصادي سواء على مستوى المنشآت (Micro level) أو الاقتصاد الكلي (Macro level) مثل: تحديد معدلات الضرائب الواجبة على المنشآت بمختلف القطاعات (عبيد، ٢٠١٧). أيضاً، يعتبر فهم جودة الأرباح ضرورة لا غنى عنها بالنسبة للمحللين الماليين. فيضمن ارتفاع مستوى جودة الأرباح تقارب توقعات المحللين مع توقعات الإدارة بشأن الوضع الحالي للمنشأة، بل وتحسين القدرة التنبؤية لهذه الأرباح في المستقبل (Ahmed et al., 2021). إضافة لما سبق، تستمد جودة الأرباح أهميتها من إمكانية استخدامها كمؤشر على توزيعات الأرباح، إضافة إلى أنها تمثل مؤشراً جيداً يحد من مخاطر عدم تماثل المعلومات ويزيد من مستوى الشفافية (عبيد، ٢٠١٧).

في ضوء ما سبق، يمكن تعريف جودة الأرباح على أنها درجة ارتباط أرباح المنشأة بالتدفقات النقدية التشغيلية، والقدرة على تحرى الدقة والنزاهة والحيادية خلال وضع وتطبيق السياسات المحاسبية دون تحيّر من الإدارة، وفي ظل توافر درجة منخفضة من الاستحقاقات (مصلح، ٢٠١٨). وعليه، أوضحت دراسة Francis et al (2004) عدداً من المقاييس المحاسبية والسوقية الخاصة بقياس مستوى جودة الأرباح، والتي جاءت على النحو التالي:

٦-٣-١ المقاييس المحاسبية لجودة الأرباح:

تتمثل هذه المقاييس فيما يلي:

١. جودة الاستحقاقات (Accruals Quality): تُعبر جودة الاستحقاقات عن مدى اقتراب عناصر الاستحقاقات من قيمة التدفقات النقدية. فكلما اقتربت قيمة الاستحقاقات من التدفقات النقدية التشغيلية، كلما دلّ ذلك أن الأرباح ذات جودة مرتفعة والعكس صحيح.

٢. الاستمرارية (Persistence): يمكن تعريف الاستمرارية بأنها مقياساً احصائياً يبين مدى ارتباط الأرباح الحالية بالأرباح المستقبلية. فكلما انتظمت المنشأة في تحقيق الأرباح لعدد من الفترات المالية المتتالية، كلما دلّ ذلك على ارتفاع مستوى جودة الأرباح والعكس صحيح.

٣. التنبؤ بالأرباح (Predictability): يقصد بالتنبؤ بالأرباح قدرة الأرباح الحالية على التنبؤ باتجاه الأرباح في المستقبل. وعليه، كلما ارتفعت القدرة التنبؤية للأرباح الحالية، كلما دلّ ذلك على ارتفاع جودة الأرباح (Lyimo, 2014).

٤. تمهيد الدخل (Income Smoothness): يُقصد بتمهيد الدخل استغلال إدارة المنشآت معرفتها بأوضاع المنشأة الداخلية والأرباح المستقبلية للتخفيف من حدة التقلبات المتوقعة على رقم الأرباح، وذلك بالتلاعب ببعض عناصر القوائم المالية لتقديم رقم أرباح مُرضياً لجمهور المستخدمين (Razaee & Safarzadeh, 2023). وعادةً ما يترتب على تمهيد الدخل انهياراً في سعر السهم على المدى الطويل لتأثيرها السلبي التدريجي على شفافية المعلومات والقيمة الحقيقية للمنشأة مع تراكم حجب الأخبار السيئة وانخفاض الملكية المؤسسية داخل هيكل الملكية (Chen et al., 2017).

٢-٣-٦-٦ لمقاييس السوقية لجودة الأرباح:

تتمثل هذه المقاييس فيما يلي:

١. القيمة الملائمة (Value Relevance) (معامل استجابة الأرباح Earnings Response Coefficient): تقيس القيمة الملائمة مدى ارتباط التغيرات في حجم العوائد (استجابة السوق) مع التغيرات في الأرباح. فكلما ارتفعت استجابة للسوق للأرباح المُعلنة ممثلة في زيادة العوائد، كلما ارتفعت جودة الأرباح والعكس صحيح.

٢. التوقيت الملائم (توقيت الاعتراف بالأرباح والخسائر) (Timeliness): يُعبر مقياس التوقيت الملائم عن درجة اتساق توقيت الإفصاح عن الأرباح والخسائر بالقوائم المالية مع توقيت حدوث العمليات والأنشطة. ومن ثم، كلما ارتفعت ملائمة توقيتات الإفصاح، كلما ارتفعت جودة أرباح والعكس صحيح (Basu, 1997; Francis et al., 2004; Dechow et al., 2010).

٣. التحفظ المحاسبي (Accounting Conservatism): يلعب التحفظ المحاسبي دوراً هاماً في ضبط سلوك الإدارة خلال اختيارها السياسات المحاسبية. فيلزم التحفظ المحاسبي إدارة المنشأة ممارسة درجة معقولة من الحذر خلال الاعتراف بالعمليات المالية. ومن ثم، يرتبط التحفظ المحاسبي إما بتخفيض القيمة الحقيقية للأصول وعدم تعجيل الاعتراف بالإيرادات؛ أو يرتبط بالمبالغة في تضخيم الالتزامات والمصروفات (أبو العنين وأخرون، ٢٠٢١).

٧. الدراسات السابقة واشتقاق الفروض:

يمكن تقسيم الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين متغيرات البحث إلى ثلاث مجموعات على النحو التالي:

١-٧ المجموعة الأولى: الدراسات التي تناولت علاقة هيكل الملكية مع سياسات توزيع الأرباح

حققت العلاقة بين هيكل الملكية وسياسات توزيع الأرباح نتائج متباينة بين وجود ارتباط طردي أو إيجابي ومن ثم، الرغبة في توزيع الأرباح، أو وجود ارتباط عكسي أو سلبي، ومن ثم، تفضيل احتجاز الأرباح بدلاً من توزيعها.

فعلى سبيل المثال، أظهرت نتائج دراسة (Firth et al., 2016) علاقة ارتباط طردية ومعنوية بين أداء صناديق الاستثمار الضخمة (Large Mutual Funds (LMFs) وسياسات توزيع الأرباح. فيقابل كل (+1%) زيادة في حصة هذا النمط من الملكية (LMFs)، زيادة متوقعة في حجم التوزيعات بالفترة التالية بواقع (+6,75%). وتُرجع الدراسة الدافع الرئيس وراء ذلك لتبني إدارات المنشآت الصينية لفكر نظرية الخروج (Exit Theory)، والتي يقصد بها ميل إدارات بعض المنشآت إلى إجراء توزيعات الأرباح تجنباً للتكاليف المرتفعة حال قيام المالك قصير الأجل بسحب أمواله بصورة مفاجئة من السوق نتيجة لسلوك المضاربة والمراجحة لاسيما مع استحواذه على حصة كبيرة بهيكل الملكية. وتتشابه نظرية الخروج السابقة إلى حد كبير مع نظريتي التمويل وعصفور في اليد المؤيدين لسياسات التوزيع.

أيضاً، استهدفت دراسة (Christopher & Chalid, 2019) اختبار أثر هيكل الملكية (المؤسسية المحلية، المؤسسية الأجنبية) على سياسات توزيع الأرباح، وذلك استناداً على حجم عينة بلغ ٣٣٧ منشأة مُدرجة بسوق الأوراق المالية بأندونيسيا خلال الفترة من ٢٠١٠ حتى ٢٠١٥. وقد أظهرت النتائج تحقيق الملكية المؤسسية الأجنبية علاقة ارتباط طردية معنوية مع سياسات توزيع الأرباح. في المقابل لم تُحقق الملكية المؤسسية المحلية ارتباطاً معنوياً يُذكر مع سياسات التوزيع.

هذا، ويمكن القول بأن الملكية الحكومية تعتبر سلاح ذو حدين. فبينما قد يصاحب سلوك هذا النوع ارتفاعاً في مستوى الغموض وعدم التماثل المعلوماتي لاسيما خلال علاقته بجودة الأرباح كما هو الحال في بيئة الأعمال الصينية (Huang, 2018; Chen et al., 2022). إلا أن هناك رأى آخر أشاد بالدور الإيجابي للملكية الحكومية في رفع كفاءة الأداء التشغيلي للمنشأة مثل الاهتمام بقسم البحوث والتطوير وحجم الصادرات لما تتمتع به هذه الملكية من خصائص وتسهيلات داخلية تُمكن المنشآت من تحسين شبكة اتصالاتها الخارجية (Dong et al., 2022). علاوة على أن الملكية الحكومية تُمثل أداة رقابية رادعة تحدّ من ارتفاع مخاطر انهيار الأسهم (Ding et al., 2021)، وكذلك الحدّ من الأثر السلبي للثقة الزائدة للمديرين التنفيذيين على مستوى مخاطر المنشأة (Ali & Tauni, 2021).

علاوة على ما سبق، أكدت دراسة (Moin et al., 2020) وفقاً لنتائج التحليل الإحصائي لحجم عينة بلغ ٥٨٣ منشأة مُدرجة بسوق الأوراق المالية بأندونيسيا خلال الفترة ما بين ١٩٩٥ حتى ٢٠١٤ على أن وجود ارتباط عكسي معنوي بين هيكل الملكية (الملكية الأجنبية، الملكية الحكومية، الملكية العائلية) وسياسات توزيع الأرباح يرجع لما يسمى بفرضية المصادر

(expropriation hypothesis). وترتبط هذه الفرضية بمستويات مرتفعة من الحصانة الإدارية والمرتبطة ببيئة أعمال تتسم بضعف تطبيق آليات حوكمة الشركات، وارتفاع تكلفة الوكالة.

وعلى الرغم مما سبق، أوضحت دراسة الداوي وآخرون (٢٠٢١) أن السبب الرئيسي وراء الارتباط الطردي المعنوي بين الملكية الإدارية وسياسات توزيع الأرباح داخل منشآت السوق المالي الأردني يرجع إلى الاستخدام الانتهازي الخاطي لنظرية إشارة التوزيعات من قبل أعضاء مجلس الإدارة. وقد استندت الدراسة في نتائجها على حجم عينة بلغ ١٥ منشأة خلال الفترة من ٢٠١٣ حتى ٢٠١٩.

تأسيساً على ما سبق عرضه بهذه المجموعة من الدراسات يمكن للباحثة استنتاج ما يلي:

- على الرغم من الفكرة السائدة بشأن تناقصية العلاقة بين الاستثمار وسياسات التوزيع على الأرباح المحققة، إلا أن وجود متطلبات متنوعة لهيكل الملكية يسمح للإدارة بتوفير آلية جيدة ومتوازنة بين تلبية المتطلبات المادية والاستثمارية إلى جانب المتطلبات المعلوماتية. ومن ثم، تستطيع الإدارة تبني سياسات متوازنة متكاملة لا تتسم بالتطرف أو الإفراط في أحد القرارين (التوزيعات / الاستثمار) على حساب الآخر. وبذلك، يمكن اعتبار علاقة الاستثمار والتوزيعات علاقة متكاملة لا يستبعد أحدهما الآخر (Rossi et al., 2018).
- ترى الباحثة أن محدد الضرائب من المحددات الهامة لعلاقة هيكل الملكية بسياسات التوزيع. فكلما ارتفع معدل الضريبة على العائد الجاري مقابل العائد الرأسمالي، كلما أثر ذلك على قرار التوزيعات تأثيراً عكسياً لاسيما مع ارتفاع مستوى رشادة الملكية خلال تعاملها مع قرار التوزيعات.

بناءً على ما سبق يمكن للباحثة صياغة الفرض البحثي الأول على النحو التالي؛

الفرض الأول H₁: توجد علاقة طردية معنوية ذات دلالة إحصائية بين هيكل الملكية وسياسات توزيع الأرباح.

٢-٧ المجموعة الثانية: الدراسات التي تناولت علاقة هيكل الملكية مع جودة الأرباح أو ممارسات إدارة الأرباح

استهدفت دراسة Ben-Nasr et al. (2009) اختبار علاقة هيكل الملكية (الملكية المحلية، الملكية الأجنبية، الملكية الحكومية) مع جودة الأرباح، وذلك استناداً على حجم عينة بلغ ١٧٤ منشأة متعددة الجنسيات من ٢٩ دولة مختلفة خلال الفترة من ١٩٨٠ حتى ٢٠٠٣. وقد أظهرت نتائج الدراسة علاقة ارتباط عكسية معنوية بين كلا من الملكية الحكومية والملكية الأجنبية مع جودة الأرباح (انخفاض جودة الاستحقاقات، انخفاض مستوى التحفظ). في حين، حققت الملكية المحلية ارتباطاً طردياً معنوية مع مقياسي الجودة.

أيضاً، قامت دراسة Al-Fayoumi et al. (2010) باختبار أثر الملكية الإدارية على ممارسات إدارة الأرباح، وذلك استناداً على حجم عينة بلغ ٣٩ منشأة صناعية مُدرجة بسوق الأوراق المالية بالأردن خلال الفترة من ٢٠٠٠ حتى ٢٠٠٥. وقد سجلت نتائج التحليل الإحصائي ارتفاعاً في ممارسات إدارة الأرباح مع زيادة حصة الملكية الإدارية. وتؤكد النتيجة السابقة على ضعف الدور الرقابي لهيكل الملكية الخارجية في ضبط ممارسات الإدارة الانتهازية للأرباح؛ الأمر الذي يعزز من وجود مسار التحسين الإداري داخل بيئة الأعمال الأردنية. ومن ثم، أوصت الدراسة بضرورة تفعيل تطبيق آليات حوكمة الشركات للحد من تلك الممارسات.

هذا، وعلى صعيد بيئة الأعمال المصرية، تناولت دراسة الحناوي (٢٠١٩) أثر هيكل الملكية (الملكية المؤسسية، الملكية الإدارية، الملكية المُركزة) على جودة التقارير المالية، وذلك استناداً على حجم عينة بلغ ٥٠ منشأة خلال الفترة من ٢٠١٤ حتى ٢٠١٦. وقد كشفت النتائج الإحصائية عن وجود ارتباط عكسي معنوي بين كلا من الملكية المؤسسية والملكية المُركزة مع مستوى الاستحقاقات الاختيارية. وبدوره، يُحقق نوعي هيكل الملكية السابقين ارتباطاً طردياً معنوية مع جودة التقارير المالية. في المقابل، لم توضح النتائج الإحصائية ارتباطاً معنوية يُذكر بين الملكية الإدارية وجودة التقارير المالية. هذا، وقد أوصت الدراسة بضرورة التوسع في إفصاحات هيكل الملكية، وفرض مزيداً من العقوبات الصارمة على ممارسات إدارة الأرباح.

استكمالاً لبيئة الأعمال المصرية، قامت دراسة كريمة (٢٠١٩) باختبار أثر الاختلافات في هيكل الملكية على ممارسات إدارة الأرباح، وذلك استناداً على حجم عينة بلغ ٢٠ منشأة خلال عامي ٢٠١٥ و ٢٠١٦. وعليه، أظهرت النتائج الإحصائية ارتباطاً عكسياً معنوية بين الملكية المؤسسية وممارسات إدارة الأرباح مشيدة بالأداء الرقابي لهذا النمط من الملكية في الحد من هيمنة الإدارة على مختلف القرارات بالمنشآت المصرية. في المقابل، حققت الملكية الإدارية ارتباطاً طردياً معنوية مع ممارسات إدارة الأرباح. وقد أرجعت الدراسة النتيجة الأخيرة إلى سببين؛ **أولهما:** المنافع الشخصية والتي تنجم عن استحواد أعضاء مجلس الإدارة لخصص بهيكل الملكية. **وثانيهما:** ضعف مستويات الشفافية والمصادقية بالقوائم والتقارير المنشورة.

من زاوية أخرى، قامت دراسة Piosik & Genge (2019) باختبار أثر هيكل الملكية (الملكية المؤسسية، الملكية الإدارية، الملكية المُركزة) على ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية (REM) Real Earnings Management. وقد استندت الدراسة في ذلك على حجم عينة بلغ ١٣٧ منشأة مُدرجة بسوق الأوراق المالية بوارسو (بولندا) خلال الفترة من ٢٠٠٨ حتى ٢٠١٧. وقد أسفرت النتائج الإحصائية عن وجود علاقة ارتباط عكسية معنوية بين كلا من الملكية المؤسسية والملكية الإدارية مع

ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية. في حين حققت الملكية المُركزة علاقة غير خطية (U-shaped relation) مع ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية.

أخيراً، قامت دراسة (Nguyen et al., 2021) باختبار علاقة هيكل الملكية (الملكية الأجنبية، الملكية الحكومية، الملكية الإدارية، الملكية المُركزة) مع ممارسات إدارة الأرباح. وقد استندت الدراسة في ذلك على حجم عينة بلغ ٤٨٩ منشأة مُدرجة بسوق الأوراق المالية بفييتنام خلال الفترة من ٢٠٠٩ حتى ٢٠١٨. وقد سجلت النتائج الإحصائية علاقة عكسية معنوية بين كلا من الملكية الإدارية والملكية الأجنبية مع ممارسات إدارة الأرباح. في حين حققت كلا من الملكية الحكومية والملكية المُركزة ارتباطاً طردياً معنويًا مع هذه الممارسات.

تأسيساً على ما سبق عرضه بهذه المجموعة من الدراسات يمكن للباحثة استنتاج ما يلي:

- حققت الملكية الإدارية تبايناً في علاقتها بجودة الأرباح أو ممارسات إدارة الأرباح. فبينما أظهرت عدد من الدراسات ارتباطاً طردياً بين الملكية الإدارية وجودة الأرباح (Alves 2012; Piosik & Genge, 2019 ; Nguyen et al., 2021). إلا أن هناك قطاع آخر سجلت نتائج ارتباط الملكية الإدارية عكسياً مع جودة الأرباح (Al-Fayoumi et al., 2010، الحناوي، ٢٠١٩؛ كريمة، ٢٠١٩).
- أكدت نتائج قطاع من الدراسات السابقة على الدور السلبي للمالك الحكومي في خفض مستوى جودة الأرباح أو زيادة ممارسات إدارة الأرباح (Ben-Nasr et al., 2009 ; Nguyen et al., 2021)؛ الأمر الذي يدعم إلى حد كبير ما سبق توضيحه بشأن ارتباط هذ النمط من الملكية بمستوى عالي من الغموض المعلوماتي نتيجة للاميازات المُلاصقة له كالدعم والتسهيلات.
- تتناسب جودة الأرباح طردياً مع ملكية أعضاء مجلس الإدارة المُستقلين وعكسياً مع الملكية المُركزة (مصلح، ٢٠١٨). فلا يوجد هيكل ملكية أمثل يصلح لكافة المنشآت، أو لمنشأة واحدة على مدى الزمن (كريمة، ٢٠١٩). ومن ثم، تصل ممارسات إدارة الأرباح إلى أدنى مستوياتها مع وجود هيكل ملكية مستقل ورقابي يحافظ على كفاءة السوق، ويعكس بدوره مستوى مرتفع من جودة أرباح.
- لاحظت الباحثة أن مقياس جودة الاستحقاقات هو المقياس الأكثر استخداماً وشيوعاً بين مختلف الدراسات السابقة في اختبار العلاقة بين المتغيرين.

بناءً على ما سبق يمكن للباحثة صياغة الفرض البحثي الثاني على النحو التالي:

الفرض الثاني H₂: توجد علاقة طردية معنوية ذات دلالة إحصائية بين هيكل الملكية وجودة الأرباح.

٣-٧ المجموعة الثالثة: الدراسات التي تناولت علاقة سياسات توزيع الأرباح مع جودة الأرباح

تعتبر سياسات توزيع الأرباح أحد أهم المؤشرات الإيجابية الدالة على شفافية المحتوى المعلوماتي وفي مقدمتها مستوى جودة الأرباح. في ضوء ذلك، طرحت دراسة (Daniel et al (2008) تساؤلاً بشأن علاقة التوزيعات بممارسات إدارة الأرباح في مقالة تحت عنوان "Do firms manage earnings to meet Dividend thresholds?". وقد استندت الدراسة في ذلك على حجم عينة بلغ ١٥٠٠ منشأة أمريكية خلال الفترة من ١٩٩٢ حتى ٢٠٠٥. وقد سجلت نتائج التحليل الإحصائي ارتباطاً طردياً معنويًا بين التوزيعات وممارسات إدارة الأرباح. وقد أرجع الباحثون السبب وراء ذلك إلى قلق إدارات المنشآت الأمريكية من رد فعل السوق السلبي حال عدم إجراء توزيعات.

في المقابل، أظهرت دراسة (Li & Zhao (2008) ارتباطاً عكسياً معنويًا بين مستوى عدم التماثل المعلوماتي وتوزيعات الأرباح النقدية. في حين حققت الملكية المؤسسية ارتباطاً عكسياً معنويًا مع التوزيعات النقدية. وقد استندت الدراسة في نتائجها على حجم عينة بلغ ٢٢٤١٣ مشاهدة بسوق الأوراق المالية بالولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة من 1983 حتى ٢٠٠٣. أيضاً، وعلى صعيد نفس بيئة التطبيق السابقة تناولت دراسة (Tong & Miao (2011) العلاقة بين سياسات توزيع الأرباح وجودة الأرباح، وذلك استناداً على حجم عينة بلغ ٨٨٠٩ مشاهدة خلال الفترة من ١٩٩٣ حتى ٢٠٠٤. وفي ضوءه، أظهرت النتائج الإحصائية بالدراسة علاقة طردية معنوية بين التوزيعات النقدية ومقاييس جودة الأرباح (جودة الاستحقاقات، القيمة الملائمة).

من زاوية أخرى، قامت دراسة (Ramalingewoda et al. (2013) بفحص وتحليل الأثر المُحفز لجودة التقارير المالية على علاقة سياسات توزيع الأرباح بالاستثمار. وقد استندت الدراسة في ذلك على حجم عينة بلغ ٤١٤٧٥ مشاهدة بالولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة من ١٩٩٤ حتى ٢٠١٠. وعلى غير المعتاد، أشارت نتائج الدراسة إلى أن وجود مستوى مرتفع من جودة التقارير المالية يُضعف من قوة إشارة التوزيعات الإيجابية بشأن كل من جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار وقيمة المنشأة. بمعنى آخر، كلما ارتفعت مستويات عدم التأكد وضعفت جودة التقارير المالية، كلما احتاج المتعاملون مع المنشأة لإشارة التوزيعات كمعلومة مُضافة توفر مؤشراً يعكس ارتفاع مستوى جودة الأرباح، ارتفاع كفاءة الاستثمار، وكذلك ارتفاع القيمة السوقية للمنشأة.

علاوة على ما سبق، قامت دراسة سالم وعواد (٢٠١٩) باختبار أثر ممارسات إدارة الأرباح على سياسات التوزيع وانعكاس ذلك على القيمة السوقية للمنشأة. وقد استندت الدراسة في ذلك على حجم عينة بلغ ٣٢ منشأة صناعية مُدرجة بسوق الأوراق المالية العماني (الأردن) خلال الفترة من ٢٠١٢ حتى ٢٠١٧. وقد كشفت نتائج التحليل الإحصائي عن عدم وجود ارتباط

مباشر معنوي بين ممارسات إدارة الأرباح وسياسات التوزيع. في حين، حققت ممارسات إدارة الأرباح ارتباطاً طردياً معنوياً مع القيمة السوقية للمنشأة. كما سجلت النتائج وجود أثر غير مباشر وسيط معنوي لسياسات توزيع الأرباح يُعزز من قوة الارتباط الطردي بين ممارسات إدارة الأرباح وقيمة المنشأة السوقية. وعليه، يمكن القول بأن الاستخدام الخاطئ والمُضلل لإشارة التوزيعات يُسهم في تضليل المتعاملين ببيئة الأعمال الأردنية لاسيما المُلاك والمحللين. أيضاً، استهدفت دراسة Abbad et al. (2020) اختبار أثر ممارسات إدارة الأرباح على سياسات التوزيع، وذلك استناداً على حجم عينة بلغ ٤٦ منشأة صناعية مُدرجة بسوق الأوراق المالية بالكويت خلال الفترة من ٢٠١١ حتى ٢٠١٦. ولم تُظهر نتائج التحليل الإحصائي ارتباطاً معنوياً يُذكر بين ممارسات إدارة الأرباح وسياسات التوزيع.

أخيراً، قامت دراسة (Mulchandani et al., 2020) باختبار علاقة عددًا من خصائص توزيعات الأرباح (حالة التوزيعات (إجراء التوزيعات/ عدم إجراء التوزيعات)، الحجم، الزيادة، الاستمرار) مع جودة الأرباح. وقد استندت الدراسة في ذلك على حجم عينة بلغ ١٠٧ منشأة ببيئة الأعمال الهندية خلال الفترة من ٢٠٠٤ حتى ٢٠١٥. وقد أظهرت نتائج التحليل الإحصائي ارتباطاً طردياً معنوياً بين كل من إجراء التوزيعات النقدية، زيادة واستمرار التوزيعات مع مستوى جودة الأرباح. في حين لم يحقق حجم ومقدار التوزيعات ارتباطاً معنوياً مع جودة الأرباح، وهو ما آلت له نتائج دراسة (Sirait & Siregar, 2014) لـ ٩٠ منشأة صناعية مُدرجة بأندونيسيا خلال الفترة من ٢٠٠٥ حتى ٢٠٠٩.

تأسيساً على ما سبق عرضه بهذه المجموعة من الدراسات يمكن للباحثة استنتاج ما يلي:

- تحقق التوزيعات النقدية ارتباطاً أكثر معنوية مع جودة الأرباح مقارنةً بالتوزيعات العينية غير النقدية.
- يعكس قرار إجراء التوزيعات استقراراً في حركة التدفقات النقدية وجودة الأرباح بالمنشآت المُوزعة للأرباح (نظرية الإشارة) مقارنةً بالمنشآت غير المُوزعة.
- أشاد قطاع من الدراسات بدور إشارة التوزيعات الإيجابية في تعزيز مستوى جودة الأرباح باعتبارها محتوى معلوماتي يقدم إلى السوق قيمة معلوماتية مُضافة إلى جانب القوائم والتقارير المنشورة (Tong et al., 2011; Sirait & Siregar, 2014; Deng et al., 2017; Nguyen & Bui, 2019; Mulchandani, et al., 2020)
- في المقابل، أشارت دراسة (Ramalingegowda et al, 2013) إلى ضعف تأثير إشارة التوزيعات على جودة الأرباح مع توافر بيئة معلوماتية متماثلة. وتعقيباً على ذلك، ترى الباحثة أن فرضية كفاءة السوق والتماثل التام للمعلومات تعتبر فرضية مثالية وغير واقعية. وفي هذه الحالة، تحتاج مختلف بيئات الأعمال لقوة إشارة توزيعات الأرباح والتي تعكس قدرة إدارات المنشآت المُوزعة على تلبية متطلبات الملكية من المعلومات والعائد الجاري مع المحافظة على تنفيذ متطلبات خطط الاستثمار.

بناءً على ما سبق يمكن للباحثة صياغة الفرض البحثي الثالث على النحو التالي؛

الفرض الثالث H₃: توجد علاقة طردية معنوية ذات دلالة إحصائية بين سياسات توزيع الأرباح وجودة الأرباح.

في إطار ما سبق، أظهرت نتائج الاختبارات الإضافية لدراسة (Deng et al (2017) عقب فحصها علاقة سياسات التوزيع بجودة الأرباح وجود أثر مُحفز (مُعدل) للملكية الحكومية من شأنه إضعاف الإشارة الإيجابية التي تبثها سياسات توزيع الأرباح (كمتغير مستقل) عن جودة الأرباح (كمتغير تابع). وفي هذا السياق، أرجعت دراسة (Huang (2020) السبب وراء العلاقة الطردية بين الملكية الحكومية وسياسات توزيع الأرباح في كثير من الأحيان إلى عدد من الأسباب بمعزل عن الأرباح المُحققة منها: أ) الدعم والمنح الحكومية، ب) وجود تشريعات مُلزمة بدفع توزيعات أرباح سنوية - كما هو الحال ببيئة الأعمال الصينية*، ج) تزامن إصدارات الأسهم مع التوزيعات Equity Refinancing؛ الأمر الذي قد يؤثر سلباً على القيمة السوقية للمنشأة (Van & McDonald 1971; Huang, 2020 ; Ngo et al., 2020). وفي ضوءه، يمكن صياغة الفرض البحثي الرابع والأخير على النحو التالي:

الفرض الرابع H₄: يوجد أثر غير مباشر لسياسات توزيع الأرباح - كمتغير وسيط- على العلاقة بين هيكل الملكية

وجودة الأرباح.

٨. الدراسة التطبيقية:

في ضوء ما سبق عرضه نظرياً، تحتاج الباحثة إلى اختبار أداء الملكية بالواقع العملي وقياس مدى علاقته بكلا من سياسات توزيع الأرباح وجودة الأرباح.

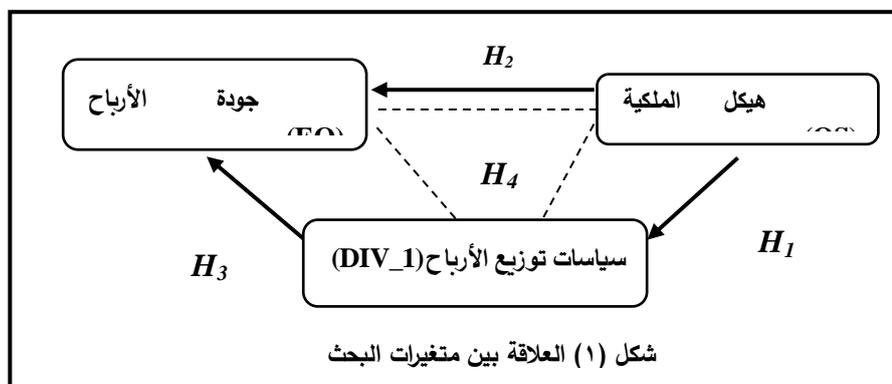
* قامت اللجنة التنظيمية لسوق الأوراق المالية بالصين (CSRC) عام ٢٠٠٦ بإلزام كافة المنشآت الصينية المُدرجة بسوق رأس المال دفع نسبة لا تقل عن (٢٠٪) من متوسط صافي الأرباح السنوية عن آخر ثلاث سنوات سابقة كتوزيعات أرباح، ارتفعت هذه النسبة إلى (٣٠٪) عام ٢٠٠٨ (Yin & Nie 2021).

١-٨ مجتمع وعينة الدراسة ومصادر الحصول على بيانات

يتمثل مجتمع العينة في المنشآت المُدرجة بسوق الأوراق المالية المصري بعد استبعاد المنشآت المالية والمصرفية لما لها من طبيعة خاصة وخصائص تختلف عن أداء باقي منشآت القطاعات الأخرى. وفي ضوء ما خلصت له الباحثة تم الاستقرار على مجتمع عينة بلغ ٧١ منشأة بإجمالي ٦٣٩ مشاهدة تنتمي لخمس قطاعات رئيسة خلال الفترة من ٢٠١٣ حتى ٢٠٢١. وقد قامت الباحثة بالاعتماد على بيانات القوائم المالية، وتقارير هيكل المساهمين وأسعار الأسهم لتلك المنشآت من خلال عدد من المصادر الثانوية تمثلت فيما يلي؛ قاعدة بيانات (Thomson Reuters)، المواقع الرسمية لهذه المنشآت، موقع مباشر مصر، موقع (Investing.com)، وموقع البورصة المصرية. ويمكن تلخيص مجتمع العينة على النحو التالي؛

٢-٨ متغيرات البحث ومؤشرات القياس:

في إطار الفجوة البحثية وأهداف البحث، يمكن للباحثة توضيح العلاقة بين متغيرات الدراسة الثلاثة وفقاً للشكل التالي



وفقاً للشكل السابق يستهدف الفرضين الإحصائيين الأول والثاني اختبار تأثير هيكل الملكية (المتغير المستقل الرئيس بالبحث) على كلا من سياسات توزيع الأرباح وجودة الأرباح (المتغيرات التابعة dependent variables). في حين يتناول الفرض الثالث اختبار تأثير سياسات التوزيع بصورة مباشرة على جودة الأرباح. وأخيراً، يأتي الفرض الرابع والذي يستهدف فحص الأثر غير المباشر لسياسات توزيع الأرباح (المتغير الوسيط Mediator Variable) على علاقة هيكل الملكية بجودة الأرباح.

٣-٨ مقاييس متغيرات الدراسة:

٣-٨-١ هيكل الملكية (المتغير المستقل OS)، والغرض منه قياس مدى ارتباط الملاك بكلا من سياسات توزيع الأرباح وجودة الأرباح. ومن واقع ملاحظة نتائج الدراسات السابقة، حققت هياكل الملكية الداخلية والخارجية نتائج متباينة سواء خلال علاقتها مع سياسات توزيع الأرباح أو جودة الأرباح (ممارسات إدارة الأرباح)؛ الأمر الذي قد يضر بآلية التقييم الكلي لدور الملكية في مجمله وفق ما تتبناه الباحثة بشأن الفحص ثم الإقرار بمسار هيكل الملكية القائم داخل منشآت سوق الأعمال المصري خلال فترة الرصد. ومن ثم، احتاجت الباحثة للاستعانة بمؤشر واحد كلي يُعبر عن دور هيكل الملكية في مجمله، ومدى تأثير هذا الدور على كلا من سياسات التوزيع وجودة الأرباح ببيئة الأعمال المصرية شرط ألا يخل ذلك بواقعية ودقة نتائج بيانات العينة المستخدمة. في ضوء ما سبق، اعتمدت الباحثة في قياس متغير هيكل الملكية على أسلوب تحليل المكونات الرئيسية Principal Components Analysis (PCA) لإمكانية استعاضة نسب هياكل الملكية الداخلية والخارجية بمؤشر واحد مجمل لأداء هيكل الملكية ككل.

هذا، ويعتبر أسلوب تحليل المكونات الرئيسية هو أحد الأساليب الإحصائية المستخدمة في العديد من المجالات العلمية لغرض التغلب على تباينات المجموعات داخل المقياس أو المتغير محل الفحص، ودون أن يفقد ذلك من قدرة المتغير في مجمله على التعبير الصادق عن نتائج مجتمع العينة وواقع الأمر بمجتمع بيئة التطبيق الكلي (Kolenikov & Angeles, 2009) (Chen & Hao, 2018). فعلى سبيل المثال، يمكن استعاضة الأبعاد الداخلية والخارجية المختلفة لحوكمة الشركات بمؤشر واحد لقياس متغير الحوكمة (CSR) كما في دراسة (Dey, 2008). وقد استرشدت الباحثة في تطبيق هذا الأسلوب على متغير الملكية بالمنهجية البحثية كما في دراستي (Black et al (2017) & Abdo et al (2021). في إطار ما سبق، تمثلت أنواع الملكية المُستخدمة بداخل هذا الأسلوب في كل من الملكية المؤسسية المحلية (Local Institutions Ownership)، الملكية الأجنبية (Governmental Ownership)، الملكية الحكومية (Foreign Ownerships (Institutions & non-institutions))، الملكية الإدارية (Managerial Ownership)، والملكية الفردية (Individual Ownership) وفقاً لحصة كل مالك من أسهم المنشأة إلى إجمالي عدد الأسهم المتداولة.

٢-٣-٨ سياسات توزيع الأرباح (المتغير الوسيط (DIV_1) Dividends Payouts)، سوف تعتمد الباحثة على مؤشر التوزيعات Dividends Payouts، وعبارة عن (نصيب السهم من التوزيعات $DPS \div$ ربحية السهم EPS) كما في الدراسات التالية (Li & Zhao, 2008 ; Deng et al., 2017 ; Nguyen & Bui, 2019; Mulchandani et al., 2020)

٣-٣-٨ جودة الأرباح (المتغير التابع EQ)، لقياس هذا المتغير سوف تعتمد الباحثة على نتائج مقياس جودة عناصر الاستحقاقات (AQ) كأحد أكثر المؤشرات المُفسرة لجودة الأرباح كما سبق توضيحه بعدد من الدراسات السابقة. وفي ضوءه، سوف تستخدم الباحثة نموذج (Dechow & Dichev (2002) Modified by Micholans (2002) لحساب القيمة المطلقة لعناصر الاستحقاقات (ADA) "Absolute Value of Discretionary Accruals". وذلك من خلال المعادلة التالية:

$$\frac{\Delta WC_t}{TA_{t-1}} = a + b_1 \frac{CFO_{t-1}}{TA_{t-1}} + \frac{CFO_t}{TA_{t-1}} + \frac{CFO_{t+1}}{TA_{t+1}} + \frac{\Delta Sales_t}{TA_{t-1}} + \frac{\Delta PPE_t}{TA_{t-1}} + \varepsilon$$

يرتبط النموذج السابق بفحص مستوى الارتباط بين كل من التدفقات النقدية التشغيلية لعدد من الفترات المتتالية (CFO_{t-1}) و (CFO_t) ، والتغير في المبيعات $(\Delta sales)$ ، والأصول الثابتة (PPE) (كمتغيرات مستقلة)، والتغيرات سلوك المتغير التابع والمتمثل في صافي التغير في رأس المال العامل للمنشأة (ΔWC) . وعليه، يعبر الفرق بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع عن قيمة البواقي (الخطأ العشوائي بنتائج النموذج) والتي تعكس بدورها مستويات ممارسة إدارة الأرباح بالمنشآت محل الرصد. وهي ما تسمى بالقيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية (Absolute Discretionary Accruals (ADA)

بناءً على ما سبق يمكن تحديد مستوى جودة عناصر الاستحقاقات (AQ) Accruals Quality، وذلك بأخذ الجذر التربيعي للقيمة المطلقة لبواقي النموذج (ADA). وعليه، كلما ارتفعت قيمة ناتج الجذر التربيعي، كلما دل ذلك عن ارتفاع القيمة المطلقة لعناصر الاستحقاقات، وانخفاض جودة الأرباح. وقد استندت عدد من الدراسات على هذا النموذج في قياس جودة الأرباح كما في الدراسات التالية (Tong & Miao 2011; Sirait & Siregar, 2014; Deng et al. 2017; Mulchandani et al., 2020).

٤-٨ تحليل البيانات واختبار الفروض

اعتمدت الباحثة في فحص المؤشرات السابقة لمتغيرات البحث على حزمة البرامج الإحصائية STATA 14 لإجراء التحليلات الإحصائية الخاصة بفروض البحث الحالي، ولتحقيق ذلك سوف يتم إجراء التحليلات التالية:

٤-٨-١ التحليل الوصفي لعينة البحث: خلال مرحلة تجميع البيانات، وجدت الباحثة عدداً من المنشآت التي لا تتوفر بها بعض بيانات تخص متغير أو أكثر خلال فترة (فترات) العينة محل الرصد. وفي إطار ذلك، قامت الباحثة باستبعاد المنشآت التي حققت نسبة تتجاوز ١٠٪ من إجمالي المشاهدات غير المتوافرة (Missing Values). ومن ثم، فإن المنشآت التي حققت نسب أقل من ١٠٪ تم استبدال بياناتها المفقودة بمتوسط القيم الخاصة بكل منشأة على حدة (Anh et al., 2018). كما أظهرت بعض منشآت العينة عدداً من القيم المتطرفة بصورة ملحوظة مقارنة بنظرائها من منشآت الدراسة. ومن ثم، قامت الباحثة بمعالجة هذه القيم الشاذة Outliers أو القيم المتطرفة، (Extreme Values) قبل إجراء التحليل الوصفي لبيانات متغيرات البحث بإتباع طريقة Winsorizing المتعارف عليها للتغلب على هذه المشكلة. وفي ضوءه، يمكن وضع قيم بديلة للحد الأقصى بدلاً من القيم الأصلية المتطرفة للأعلى من جهة ووضع قيم بديلة للحد الأدنى بدلاً من القيم الأصلية المتطرفة للأدنى من جهة أخرى. وبذلك، تصبح بيانات العينة في منطقة متقاربة ولا تواجه تشتتاً ملحوظاً من شأنه التأثير العكسي على معنوية نتائج العينة خلال مرحلة اختبار نماذج الفروض فيما بعد.

بناءً على ما سبق، يمكن للباحثة إجراء التحليل الوصفي لمتغيرات البحث الثلاثة اعتماداً على عدد من الأساليب الإحصائية الوصفية كالمتوسط الحسابي (Mean)، الانحراف المعياري (Std. Deviation)، أدنى قيمة (Min.)، وأعلى قيمة (Max.)، وأخيراً معاملات الالتواء (Skewness) والتفلطح (Kurtosis) لكل متغير من متغيرات البحث. ويوضح جدول (١) التالي الإحصاء الوصفي لمتغيرات البحث والتي جاءت على النحو التالي:

جدول (١) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة							
Variable	Obs	Mean المتوسط الحسابي	Std. Dev. الانحراف المعياري	Min. أدنى قيمة	Max. أعلى قيمة	Skewness معامل الالتواء	Kurtosis معامل التفلطح
EQ	639	0.062	0.055	0.003	0.196	0.408	1.802
OS	639	0.086	1.465	1.812	2.6	1.016	2.457
DIV_1 (PAYOUTS)	639	0.463	0.619	0	١,٦٨٨	1.04	3.274

† : يمكن الوصول للمتغير في صافي رأس المال العامل عن طريق المعادلة الآتية: (التغير في الأصول المتداولة (ΔCA) - التغير في الالتزامات المتداولة (ΔCL) - التغير في النقدية $(\Delta CASH)$ + التغير في الديون قصيرة الأجل $(\Delta STDEBT)$).

يتضح من الجدول السابق عدد من النقاط يمكن توضيحها على النحو التالي:

- توضح نتائج الجدول السابق لمعاملات الالتواء والتقلطح اعتدالية التوزيع الطبيعي لكافة متغيرات البحث. فبالنسبة لمعامل الالتواء يُعد المدى الملائم لاعتدالية التوزيع (-٣: +٣)، و (-١: +١) بالنسبة لمعامل التقلطح (Kline, 2015).
- تبلغ قيمة المتوسط الحسابي لمؤشر جودة الأرباح المُعتمد على القيمة المطلقة لعناصر الاستحقاقات (0.062)، وهو ما يعّد مستوى مقبولاً لجودة الأرباح استرشاداً بنتائج قطاع من الدراسات السابقة -على حد قراءات الباحثة- والتي تراوح مدى المتوسط الحسابي لهذا المؤشر خلالها بين (٠,٠٠٠٦٥ : ٠,١٧) (Tong & Miao, 2011 ; Deng et al., 2017, Muchandani et al., 2020 ; Pathak, 2020 ; Ahmed et al., 2021).
- بالنسبة لسياسات توزيع الأرباح فقد سجل المؤشر قيمة متوسط حسابي بلغت قيمته (٠,٤٦٨) بانحراف معياري (٠,٦١٩)، وتبلغ أدنى قيمة وأعلى قيمة للمؤشر (صفر) ، (١,٦٨٨) على التوالي. ومن وجهة نظر الباحثة هناك تفسيران لأدنى قيمة. فيرتبط التفسير الأول بشأن القيمة (صفر) تضمين مجتمع العينة لعدد من المنشآت غير الموزعة للأرباح، والتي بلغت (٩,٩٨٥٪) -٧ منشآت - من جملة حجم العينة، وذلك حتى تصبح منشآت العينة نسخة مُصغرة من المجتمع الكلي ومُمثلة لمختلف القطاعات من جهة. وكذلك لمختلف سياسات التوزيع المؤيدة للتوزيعات (سياسة مستقرة بمقدار ثابت، سياسة بمعدل ثابت، سياسة توزيع إضافية)، إلى جانب السياستين المعارضتين للتوزيعات (سياسة توزيع المتبقي أو الفائض، وسياسة الاقتراع بنوعيتها (الكلي، الجزئي)، وهو ما يتماشى مع آلية عدد من الدراسات السابقة، والتي تضمن مجتمع العينة الخاص بها منشآت موزعة وغير موزعة للأرباح (De Angelo et al., 2006; Tong & Miao, 2011 ; Sirait & Siregar, 2014 ; Deng et al., 2017; Nguyen & Bui, 2019; Muchandani et al., 2020).
- وفيما يتعلق بالتفسير الثاني لأدنى قيمة، يعتمد قياس مؤشر سياسات التوزيع المستخدم (DIV_PAYMENTS) على نسبة التوزيعات إلى الأرباح. ومن ثم، فإن عدم قيام بعض من (المنشآت الموزعة وغير الموزعة) بتوزيع أرباح خلال فترة (فترات) العينة يجعل قيمة نصيب السهم من التوزيعات (DPS) لمشاهدة أو أكثر تساوى صفرًا.
- أخيرًا، يوضح الجدول السابق تجاوز قيمة الحد الأقصى لمؤشر التوزيعات الواحد الصحيح (١,٦١٨). ويمكن للباحثة تفسير ذلك بقيام منشأة أو أكثر من منشآت مجتمع العينة **بتطبيق سياسة التوزيع المستقرة بمقدار ثابت**. فثبات حجم التوزيعات المُقرر مع عدم ارتباطه بتقلبات الأرباح المُحققة يجعل ناتج المؤشر يتجاوز الواحد الصحيح (DPS=EPS) < ١ حال انخفاض صافي الأرباح. وفي هذا السياق، أوضحت نتائج الاختبارات الإضافية لدراسة Parkinson & Waweru (2010) والخاصة بتفضيلات سياسات التوزيع بين المنشآت الكينية عدم تفضيل قطاع كبير من المنشآت الكينية لسياسة التوزيع المستقرة بمقدار ثابت بنسبة بلغت (٧٦٪) مقارنةً بكلا من سياسة توزيع المتبقي (الفائض) وسياسة التوزيع الإضافية والذات يُظهرها قبولاً ملحوظاً بين منشآت سوق الأعمال الكيني بواقع (٦٠٪) ، (٥٢٪) على التوالي.

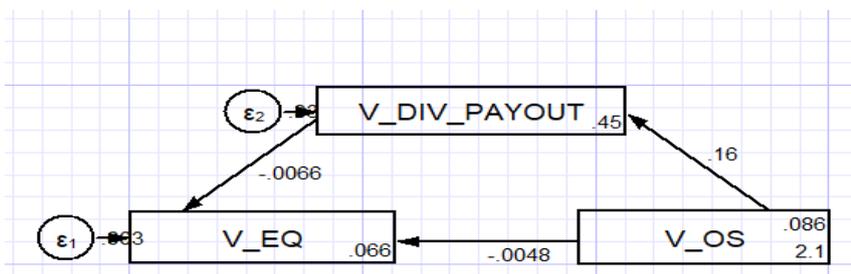
٢-٤-١ **مصفوفة ارتباط بيرسون Pearson Correlation Matrix** يوجه عام، تستخدم هذه المصفوفة في تحديد معنوية واتجاه العلاقة والارتباط بين كافة متغيرات البحث. وفي ضوء ذلك، تُشير القيم الموجبة إلى وجود ارتباط طردي أو إيجابي بين متغيرات البحث. في حين، تُشير القيم السالبة إلى وجود ارتباط عكسي أو سلبي بين متغيرات البحث، أما معامل الارتباط الصفري يُشير إلى عدم وجود ارتباط خطي بين المتغيرات. ويوضح جدول (٢) التالي نتائج مصفوفة الارتباط متبوعة بتفسير هذه النتائج؛

جدول (٢) نتائج مصفوفة الارتباط المتعدد (بيرسون)			
Variables	(1)	(2)	(3)
(1) EQ	1.000		
(2) OS	- 0.157***	1.000	
(3) DIV_1	- 0.123***	0.385***	1.000
*** عند مستوى معنوية ١٪ ، ** عند مستوى معنوية ٥٪ ، * عند مستوى معنوية ١٠٪			

يتضح من الجدول السابق أن مؤشر جودة الأرباح (القيمة المطلقة لعناصر الاستحقاقات) يُظهر ارتباطاً عكسياً معنويًا ذي دلالة إحصائية مع هيكل الملكية بمعامل الارتباط (-٠,١٥٧) عند مستوى معنوية ١٪. وتوضح النتيجة السابقة الدور الرقابي الفعال لهيكل الملكية داخل المنشآت المصرية في الحدّ من ممارسات إدارة الأرباح نتيجة لعكسية ارتباط الملكية مع عناصر الاستحقاقات، ومن ثم ارتفاع جودة الأرباح بين منشآت سوق الأعمال المصري. أيضاً، يُحقق مؤشر سياسات توزيع الأرباح (DIV_1) ارتباطاً عكسياً معنويًا ذي دلالة إحصائية مع القيمة المطلقة للاستحقاقات؛ حيث يبلغ معامل الارتباط (-٠,١٢٣) عند مستوى معنوية ١٪.

ومن ثم، تُسهم أيضًا سياسات التوزيع في رفع مستوى جودة الأرباح والحدّ من ممارسات إدارة الأرباح داخل بيئة الأعمال المصرية. وتتسق النتائج السابقة مع النظريات المؤيدة لإجراء توزيعات الأرباح لاسيما نظرية الإشارة ونظرية الوكالة.

٤-٨-٣ نتائج تحليل المسار لتفسير العلاقة بين متغيرات البحث: يقوم أسلوب تحليل المسار Path Analysis على فحص مدى وجود أثر غير مباشر لمتغير وسيط (M) من شأنه التأثير على علاقة متغير مستقل (X) بمتغير تابع (Y). ويتميز هذا الأسلوب باستخلاصه قيمة الأثر غير المباشر للمتغير الوسيط في ضوء نتائج عدد من مسارات العلاقات المباشرة داخل النموذج. ومن ثم، يمكن الباحثة الحصول على النتائج الإحصائية لفروض البحث الأربعة من نموذج المعادلة الهيكلية القائم على تحليل المسارات المباشرة بين متغيرات البحث. ويوضح شكل (٢) التالي خريطة مسارات العلاقة بين متغيرات البحث (هيكل الملكية، سياسات توزيع الأرباح، جودة الأرباح) كما يلي:



شكل (٢): تحليل المسار للأثر الوسيط لمؤشر التوزيعات على علاقة هيكل الملكية بجودة الأرباح

٤-٤-٨ مؤشرات جودة توافق النموذج الهيكلي للبحث Goodness of Fit Tests

تم استخدام مجموعة من المؤشرات الإحصائية للتحقق من مدى جودة توافق النموذج الهيكلي السابق، ومعنوية المسارات المُمثلة لفروض البحث ومدى صحتها. ومن ثم، التحقق من مدى قدرة هذا النموذج على تمثيل طبيعة المشكلة البحثية بشكل دقيق. وتمثل هذه المقاييس في كل من: مؤشر (Chi2)، مؤشر الجذر التربيعي لمتوسط مربع خطأ التقدير التقريبي Root Mean Square Error Approximation (RMSEA)، مؤشر جودة التوافق المقارن Comparative Fit Index (CFI)، مؤشر Tucker-Lewis Index (TLI)، وأخيراً، مؤشر بواقي الجذر التربيعي المعياري للمتوسط Standard Root Mean Square Residual (SRMR). وفيما يلي جدول (٣) والذي يُقدم ملخصاً لنتائج اختبارات مؤشرات التوفيق.

جدول (٣): نتائج صلاحية نموذج المعادلة الهيكلية (OS, DIV_1 & EQ)

مقاييس الجودة	P-value	النسب المعيارية المقبولة	النتيجة
Chi2	0.000	أقل من ٠.٠٥	توافق تام لبيانات النموذج المُقدر
RMSEA	0.000	أقل من أو تساوى 0.08	توافق تام لبيانات النموذج المُقدر
CFI	1.000	أكبر من أو تساوى 0.90	توافق تام لبيانات النموذج المُقدر
TLI	1.000	أكبر من أو تساوى 0.90	توافق تام لبيانات النموذج المُقدر
SRMR	0.000	أقل من أو تساوى 0.05	توافق تام لبيانات النموذج المُقدر

بناءً على ما سبق، يمكن تلخيص نتائج أسلوب تحليل المسار السابق في جدول (٤) وتفسير نتائجه الإحصائية على النحو التالي:

جدول (٤) نتائج تحليل المسار للأثر غير المباشر الوسيط لمؤشر سياسات توزيع الأرباح الأول على علاقة هيكل الملكية بجودة الأرباح

المتغيرات	الأثر المباشر	الأثر غير المباشر	إجمالي الأثر
المسار الأول	هيكل الملكية مع التوزيعات	0.1628514***	---
المسار الثاني	التوزيعات مع جودة الأرباح	-0.0065501*	---
المسار الثالث	هيكل الملكية مع جودة الأرباح	-0.0048459***	---
المسار الرابع	هيكل الملكية مع جودة الأرباح تحت وساطة مؤشر التوزيعات	-0.0048459	-0.0059126

في ضوء الجدول السابق، يوضح المسار الأول نتيجة اختبار الفرض الأول والخاص بالعلاقة بين هيكل الملكية وسياسات توزيع الأرباح. وقد أظهرت النتائج ارتباطاً طردياً معنوياً بين هيكل الملكية وسياسات التوزيع بمعامل انحدار (٠,١٦٢٨٥١٤) عند مستوى معنوية ١٪. وعليه، يمكن قبول الفرض الإحصائي الأول والخاص بوجود علاقة طردية معنوية بين هيكل الملكية وسياسات توزيع الأرباح. وفيما يتعلق بالفرض الإحصائي الثاني، يتضح من نتيجة المسار الثالث وجود علاقة عكسية معنوية بين هيكل الملكية والقيمة المطلقة لعناصر الاستحقاقات مسجلة معامل انحدار عكسي معنوي مع القيمة المطلقة للاستحقاقات بلغت قيمته (-٠,٠٠٤٨٤٥٩) وعند مستوى معنوية ١٪، وهو ما يعنى تحقيق المنشآت المصرية جودة أرباح مرتفعة مع تواجد دور رقابي فعال لهيكل الملكية في مجمله. وعليه، يمكن قبول الفرض الإحصائي الثاني والخاص بوجود علاقة طردية معنوية بين هيكل الملكية وجودة الأرباح.

هذا، يوضح المسار الثاني نتائج الفرض الإحصائي الثالث والخاص باختبار العلاقة بين سياسات توزيع الأرباح وجودة الأرباح. وقد أوضحت النتائج وجود علاقة عكسية بين سياسات التوزيعات والقيمة المطلقة لعناصر الاستحقاقات بمعامل انحدار بلغت قيمته (-٠,٠٠٦٥٥٠١) عند مستوى معنوية ١٠٪، وهو ما يعكس تأثير إشارة التوزيعات الإيجابية على جودة أرباح المنشآت غير المالية المصرية. وفي هذا الصدد، يمكن قبول الفرض الإحصائي الثالث والخاص بوجود علاقة طردية معنوية بين سياسات توزيع الأرباح وجودة الأرباح داخل منشآت السوق المصري.

بناءً على ما سبق تقديمه، يمكن استخلاص نتيجة اختبار الفرض الرابع والخاص بمدى تحقيق أو عدم تحقيق سياسات توزيع الأرباح وساطة معنوية (كلية أو جزئية) على العلاقة بين هيكل الملكية وجودة الأرباح. فيوضح جدول (٤) كيفية اشتقاق قيمة الأثر غير المباشر للمتغير الوسيط على العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع وذلك وفقاً لنتائج معاملي انحدار المسار الأول والمسار الثاني (٠,١٦٢٨٥١٤ × -٠,٠٠٦٥٥٠١). وبدوره، تظهر نتائج التحليل الإحصائي بالجدول السابق وساطة معنوية جزئية لسياسات التوزيع بقيمة معامل انحدار (-٠,٠٠١٠٦٦٧) عند مستوى معنوية ١٠٪. وبناءً عليه، يمكن قبول الفرض الإحصائي الرابع والأخير والخاص بوجود دور وسيط معنوي لسياسات توزيع الأرباح من شأنه التأثير على علاقة هيكل الملكية بجودة الأرباح.

جدير بالذكر، تعتبر وساطة المتغير الوسيط (سياسات توزيع الأرباح) وساطة معنوية جزئية؛ وذلك لأن نتيجة المسار الثالث والمرتبطة بالعلاقة المباشرة بين المتغير المستقل (هيكل الملكية) والمتغير التابع (جودة الأرباح) سجلت ارتباطاً معنوياً.

٩. مناقشة النتائج الإحصائية والتوصيات والأبحاث المستقبلية المقترحة:

في ضوء ما سبق عرضه، ومع قبول كافة الفروض الإحصائية محل هذا البحث، يمكن للباحثة الإقرار بأن منشآت سوق الأعمال المصري تنتهج مسار محاذة المنافع وتقارب المصالح خلال الفترة (٢٠١٣) حتى (٢٠٢١). ويستخلص من النتيجة السابقة عدد من النقاط والتوصيات والاقتراحات بالأبحاث المستقبلية يمكن تقديمها كما يلي؛

٩-١ مناقشة النتائج الإحصائية

- يرتبط مسار محاذة المنافع بتلبية متطلبات هيكل الملكية من حيث؛ توافر مستوى عالي من شفافية المعلومات (المتطلبات المعلوماتية)، وكذلك سعى إدارات المنشآت إلى تحقيق التزاماً في توزيع الأرباح (المتطلبات المادية) مع خلق فرص استثمارية جديدة (المتطلبات الاستثمارية)، وذلك من خلال البحث عن مصادر تمويل خارجية كالدون بدلاً من احتجاز الأرباح (Ameer, 2012)؛
- يتضح من نتيجة الفرض الإحصائي الأول وعى هيكل الملكية بالمنشآت غير المالية المصرية بما تظهره سياسات توزيع الأرباح من تخفيض ملحوظ في تكاليف الوكالة نتيجة لتخفيض النقدية الحرة المتاحة للإدارة (السواح، ٢٠١٩).
- يتضح من نتيجة الفرض الإحصائي الثاني قوة الأداء الرقابي للملكية في الحد من ممارسات إدارة الأرباح بالمنشآت غير المالية المصرية، وهو ما يؤكد على قدرة الأرباح الحالية على الاستمرارية والانتظام في الفترات المستقبلية؛ الأمر الذي يوفر أداء موثوقة صالحة للتقييم والتدقيق من قبل مختلف الجهات المتعاملة مع المنشأة.
- يتضح من نتائج الفرض الإحصائي الثالث والرابع الدور الهام لسياسات توزيع الأرباح في التأثير على جودة الأرباح بصورة مباشرة وغير مباشرة. وتعدّ علاقة سياسات توزيع الأرباح بقيمة المنشأة من القضايا التي مازالت تخضع للكثير من الجدل في مجال الإدارة المالية (الهادي، ٢٠٢٠). فمن جهة، توضح دراسة (Fama & French 2001) الارتباط العكسي بين التوزيعات وقيمة المنشأة مشيرةً إلى أن المنشآت التي لا تميل لإجراء توزيعات أرباح تحقق معدلات نمو استثماري مرتفعة مقارنةً بالمنشآت التي تقوم بتوزيع الأرباح. ومن جهة أخرى، تُبرز نتائج عدد آخر من الدراسات الدور الإيجابي لتوزيعات الأرباح في رفع قيمة المنشأة لاسيما خلال مرحلة النضج (De Angelo et al., 2006 ; Massoud, 2021).
- تتفق الباحثة جزئياً مع نظرية (Miller & Modigliani 1961) فالتعديل الجزئي لفرضية كفاءة السوق بشأن مراعاة التأثير الضريبي، يجعل قرار احتجاز الأرباح - في بعض الأوقات - أفضل من قرار التوزيع حال ما ارتفعت معدلات الضرائب على التوزيعات مقارنةً بالضرائب على العائد الرأسمالي ببعض بيانات التطبيق.

٢-٩ التوصيات والأبحاث المستقبلية المقترحة

توصى الباحثة بضرورة توفير تشريعات ملزمة لآلية توزيعات الأرباح داخل بيئة الأعمال المصرية كما هو الحال ببعض بيانات التطبيق مثل: البرازيل، كولومبيا، فنزويلا، تشيلي، اليونان، الصين (Martins & Novaes, 2012; Saens & Tigero, 2021 ; Yin & Nie, 2021 ; Kirch & Vancin, 2023) مع مراعاة اتسام هذه التشريعات بالمرونة والواقعية تماثياً مع ما قد يستجد من ظروف غير متوقعة مثل أزمة فيروس كورونا، وذلك حتى لا تصبح هذه القوانين والتشريعات وسيلة للتحايل من قبل بعض إدارات المنشآت.

هذا، وتمثل الأبحاث المستقبلية المقترحة التي يمكن للباحثين تناولها في سياق متغيرات هذا البحث؛

- دراسة نفس العلاقة بين متغيرات البحث بالتطبيق على قطاع المؤسسات المالية والمصرفية داخل سوق الأعمال المصري.
- استخدام أحد المقاييس السوقية لجودة الأرباح لاختبار نفس العلاقات السابقة؛
- التركيز على دراسة تأثير أحد أنواع الملكية مثل الملكية المؤسسية أو الملكية الأجنبية وتأثيرها على كلا من سياسات توزيع الأرباح وجودة الأرباح، وذلك للوقوف على أداء هذه الملكية في ضوء سمات وخصائص كلا من مسار محاذاة المنافع أو مسار التحسين الإداري.

المراجع

أولاً: المراجع العربية:

- أبو العنين، رباب السيد محمود؛ فودة، شوقي السيد؛ الشافعي، ياسر زكريا. (٢٠٢١). " الأثار المتوقعة لتطبيق معيار التقرير المالي الدولي رقم (١٥) على مستوى التحفظ المحاسبي في بيئة الأعمال المصرية". *مجلة الدراسات التجارية المعاصرة*. المجلد السابع- العدد الحادي عشر (الجزء الثالث). ص ص ٨١٩ - ٨٥٤. كلية التجارة - جامعة كفر الشيخ.
- الحناوي، السيد محمود. (٢٠١٩). أثر هيكل الملكية على جودة التقارير المالية: دراسة تطبيقية على الشركات المُقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة البحوث المحاسبية*. المجلد السادس. العدد الأول. ص ص ٦٥ - ١١٢. كلية التجارة - جامعة طنطا.
- الداوي، خيرة؛ غريب بلولبراح؛ خويلد، إبراهيم. (٢٠٢١). تأثير هيكل الملكية على سياسة توزيعات الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات المُدرجة في سوق عُمان للأوراق المالية خلال الفترة من (٢٠١٣- ٢٠١٩). *مجلة المؤسسة*. المجلد العاشر. العدد الأول. ص ص ١٥٣ - ١٦٣. جامعة قاصدي مرباح ورقلة- الجزائر.
- الزبيدي، حمزة؛ سلامة، حسين. (٢٠١٤). اختبار أثر بعض العوامل المحددة لهيكل رأس المال: دراسة تحليلية للشركات المُدرجة في السوق المالية السعودية (٢٠٠٣-٢٠٠٧). *مجلة جامعة الملك عبد العزيز*. المجلد الثامن والعشرون. العدد الأول. ص ص ٢٧ - ٧٠. كلية الاقتصاد والإدارة- جامعة الملك عبد العزيز.
- السمادوني، حمادة فتح الله محمد. (٢٠٢٠). أثر هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على مستوى الإفصاح الاختياري عن المخاطر غير المالية مع دراسة تطبيقية. رسالة ماجستير غير منشورة. *كلية التجارة - جامعة كفر الشيخ*.
- السمان، ميرفت سليم. (٢٠٠٥). نحو بناء نموذج للعلاقات المتداخلة بين سياسات توزيع الأرباح وسياسات الاستثمار وهيكل الملكية وهيكل التمويل. رسالة ماجستير غير منشورة. *كلية التجارة وإدارة الأعمال. جامعة حلوان*.
- الصاوي، عفت أبو بكر محمد. (٢٠١٦). أثر اختلاف هيكل ملكية الشركات على سياسة توزيعات الأرباح من منظور محاسبي : دراسة تطبيقية. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*. المجلد الثاني والخمسون. العدد الثاني. ص ص ٩٣ - ١٤٢. كلية التجارة- جامعة الإسكندرية.
- الفرارجي، محمد محمد. (٢٠١٧). قياس أثر استخدام جودة الاستحقاقات كمقياس وصفي لجودة الإفصاح على عدم تماثل المعلومات بسوق الأوراق المالية. *مجلة الفكر المحاسبي*. المجلد الحادي والعشرون. العدد الثاني (الجزء الأول). ص ص ٢١٩ - ٢٥٨. كلية التجارة- جامعة عين شمس.
- الهادي، خالد صبيح. (٢٠٢٠). العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح وسيولة الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المُقيدة في البورصة المصرية. *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*. المجلد الحادي عشر. العدد الثالث (الجزء الأول). ص ص ٧ - ٦٣. كلية التجارة- جامعة قناة السويس.
- سالم، عمار زكريا عبد الله؛ عواد، بهاء صبحي عبد اللطيف. (٢٠١٩). أثر إدارة الأرباح في سياسة توزيع الأرباح وانعكاسها على القيمة السوقية للشركة. *مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية*. المجلد الثاني عشر. العدد الأول. ص ص ١٧٣ - ١٩٠. جامعة المسيلة- الجزائر.
- عبده، محمد عبده يوسف. (٢٠٢١). أثر هيكل الملكية على سيولة الأسهم في الشركات المُدرجة بالبورصة المصرية. رسالة ماجستير غير منشورة. *كلية التجارة - جامعة القاهرة*.
- عبيد، راوية رضا. (٢٠١٧). قياس وتفسير العلاقة بين خصائص الوحدة الاقتصادية وجودة الأرباح المحاسبية: دراسة تطبيقية في الشركات السعودية. *مجلة الفكر المحاسبي*. المجلد الحادي والعشرون. العدد الثاني (الجزء الثاني). ص ص ٦٨١ - ٧٣٣. كلية التجارة- جامعة عين شمس.

عفيفى، هلال عبد الفتاح. (٢٠١١). العلاقة بين هيكل الملكية وجودة الأرباح دراسة اختبارية فى البيئة المصرية. *مجلة التجارة والتمويل*. المجلد الثاني. ص ص ١٥٧ - ٢٤٣. كلية التجارة - جامعة طنطا.

قراييل، سناء سليمان محمد. (٢٠١٨). أثر جودة التقارير المالية على سياسة توزيع الأرباح فى الشركات المساهمة: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المصرية. *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*. المجلد التاسع. العدد الثالث. ص ص ١٨٦ - ٢١٠. كلية التجارة - جامعة قناة السويس.

كريمة، دينا عبد العليم. (٢٠١٩). أثر الاختلاف فى هيكل الملكية على ممارسات إدارة الأرباح: دراسة تطبيقية. *المجلة الأكاديمية للبحوث التجارية المعاصرة*. المجلد التاسع. العدد السادس عشر. ص ص ٣٠٩ - ٣٦٧. كلية التجارة - جامعة القاهرة.

مسعود، سناء ماهر محمدى. (٢٠٢١). أثر دورة حياة الشركة على العلاقة بين سياسات توزيع الأرباح وهيكل رأس المال: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*. المجلد الخامس. العدد الثاني. ص ص ٣٢١ - ٣٧٩. كلية التجارة - جامعة الإسكندرية.

مصلح، رئيس كمال. (٢٠١٨). أثر إدارة المخاطر المالية على جودة الأرباح: دراسة تطبيقية على البنوك التجارية المدرجة ببورصة عمان. رسالة ماجستير غير منشورة. *كلية الدراسات العليا - جامعة الزرقاء*.

ثانياً: المراجع الأجنبية

- Abbadi, S., Abuaddous, M., Bataineh, H., & Muttairi, A. (2020). The Impact of Earnings Management on Dividend Policy: Evidence from Kuwait. *International Journal of Financial Research*, 11(5), pp. 518-526.
- Abdelsalam, O., El-Masry, A., & Elsegini, S. (2008). Board composition, ownership structure and dividend policies in an emerging market: Further evidence from CASE 50. *Managerial finance*, 34 (12), pp. 953- 964.
- Ahmed, A. H., Tahat, Y., Eliwa, Y., & Burton, B. (2021). Earnings quality and the cost of equity capital: evidence on the impact of legal background. *International Journal of Accounting & Information Management*, Volume 42, pp. 1- 26.
- Ali, Z., & Tauni, M. Z. (2021). CEO overconfidence and future firm risk in China: the moderating role of institutional investors. *Chinese Management Studies*. 15(5), pp. 1057-1084.
- Ali, H. (2022). Corporate dividend policy in the time of COVID-19: Evidence from the G-12 countries. *Finance Research Letters*, 46, pp. 1-8.
- Ameer, R. (2012). Impact of cash holdings and ownership concentration on firm valuation: Empirical evidence from Australia. *Review of Accounting and Finance*. 11(4), pp. 448-467.
- Al-Fayoumi, N., Abuzayed, B., & Alexander, D. (2010). Ownership structure and earnings management in emerging markets: The case of Jordan. *International Research Journal of Finance and Economics*, 38(1), pp. 28-47.
- Alves, S. (2012). Ownership structure and earnings management: Evidence from Portugal. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 6(1), pp. 57-74.
- Alves, S. (2023). CEO duality, earnings quality and board independence. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 21(2), pp. 217-231.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of accounting and economics*, 24(1), pp. 3-37.
- Bataineh, H. (2021). The impact of ownership structure on dividend policy of listed firms in Jordan. *Cogent Business & Management*, 8(1), pp. 1-20.
- Ben-Nasr, H., Boubakri, N., & Cosset, J. C. (2009). Ownership structure and earnings quality: Evidence from newly privatized firms. [To link to this article: https://www.researchgate.net/publication/228431077](https://www.researchgate.net/publication/228431077), pp. 1-54.
- Black, B., De Carvalho, A. G., Khanna, V., Kim, W., & Yurtoglu, B. (2017). Corporate governance indices and construct validity. *Corporate Governance: An International Review*, 25(6), pp. 397-410.
- Brailsford, T. J., Oliver, B. R., & Pua, S. L. (2002). On the relation between ownership structure and capital structure. *Accounting & Finance*, 42(1), pp. 1-26.
- Chen, C., Kim, J. B., & Yao, L. (2017). Earnings smoothing: does it exacerbate or constrain stock price crash risk? *Journal of Corporate Finance*, Volume 42, pp. 36-54.

- Chen, Y., & Hao, Y. (2018). Integrating principal component analysis and weighted support vector machine for stock trading signals prediction. *Neurocomputing*, Volume 321, pp. 381-402.
- Chen, H., Liu, S., Liu, X., & Wang, J. (2022). Opportunistic timing of management earnings forecasts during the COVID-19 crisis in China. *Accounting & Finance*, Volume 62, pp.1495-1533.
- Christopher, G., & Chalid, D. A. (2019). Institutional Investors and Firms' Cash Dividend Payments: Evidence from Non-Financial Firms in Indonesia. *Jurnal Pengurusan*, Volume 57, pp. 1-10.
- Daniel, N. D., Denis, D. J., & Naveen, L. (2008). Do firms manage earnings to meet dividend thresholds?. *Journal of Accounting and Economics*, 45(1), pp. 2-26.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Stulz, R. M. (2006). Dividend policy and the earned/contributed capital mix: a test of the life-cycle theory. *Journal of Financial economics*, 81(2), pp. 227-254.
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of accounting and economics*, 50(2-3), pp. 344-401.
- Deng, L., Li, S., & Liao, M. (2017). Dividends and earnings quality: Evidence from China. *International Review of Economics & Finance*, Volume 48, pp. 255-268.
- Desoky, Abdelmohsen M. (2016). The Impact of Cash Dividends and Firm Factors on Earnings Management – Empirical Evidence from Bahrain. *Journal of accounting research*, 3(10), pp. 1-26.
- Dey, A. (2008). Corporate governance and agency conflicts. *Journal of accounting research*, 46(5), pp. 1143-1181.
- Ding, M., He, Z., Jia, Y., & Shen, M. (2021). State ownership, implicit government guarantees, and crash risk: Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, Volume 65, pp. 1-28.
- Dong, G., Kokko, A., & Zhou, H. (2022). Innovation and export performance of emerging market enterprises: The roles of state and foreign ownership in China. *International Business Review*, Volume 31, pp. 1-15.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2001). Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay? *Journal of Financial economics*, 60(1), pp. 3-43.
- Firth, M., Gao, J., Shen, J., & Zhang, Y. (2016). Institutional stock ownership and firms' cash dividend policies: Evidence from China. *Journal of Banking & Finance*, Volume 65, pp. 91-107.
- Farhangdoust, S., Salehi, M., & Molavi, H. (2020). Management stock ownership and corporate debt: evidence from an emerging market. *Management Research Review*, 43(10), pp. 1221-1239.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *The accounting review*, 79(4), pp. 967-1010.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting horizons*, 13(4), pp. 365-383.
- Huang, X., Kabir, R., & Zhang, L. (2018). Government ownership and the capital structure of firms: Analysis of an institutional context from China. *China journal of accounting research*, 11(3), pp. 171-185.
- Huang, W. (2020). Government subsidies, dividend and stock market refinancing of Chinese firms. *Finance Research Letters*, Volume 37, pp. 1-6.
- Jain, R. (1999). Institutional investors do not prefer dividends: individual investors do. *Journal of Economics and Business*, Volume 59, pp. 406-429.
- Karim, S., & Ilyas, M. (2020). Foreign institutional investors and the contribution of cash and dividend to firm's value. *Managerial Finance*, 47(3), pp. 310-325.
- Khan, T. (2006). Company dividends and ownership structure: Evidence from UK panel data. *The Economic Journal*, 116(510), pp. 172-189.

- Kirch, G., & Vancin, D. F. (2023). Mandatory minimum dividend, agency problems, and corporate investment. *Research in International Business and Finance*, Volume 66, pp. 1-20 .
- Kolenikov, S., & Angeles, G. (2009). Socioeconomic status measurement with discrete proxy variables: Is principal component analysis a reliable answer?. *Review of Income and Wealth*, 55(1), pp. 128-165.
- Kouki, M., & Guizani, M. (2009). Ownership structure and dividend policy evidence from the Tunisian stock market. *European Journal of Scientific Research*, 25(1), pp. 42-53.
- Li, K., & Zhao, X. (2008). Asymmetric information and dividend policy. *Financial management*, 37(4), pp. 673-694.
- Lyimo, G. D. (2014). Assessing the measures of quality of earnings: Evidence from India. *European Journal of Accounting Auditing and Finance Research*, 2(6), pp. 17-28.
- Martins, T. C., & Novaes, W. (2012). Mandatory dividend rules: Do they make it harder for firms to invest? *Journal of Corporate Finance*, 18(4), pp. 953-967.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American economic review*, 48(3), pp. 261-297.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *the Journal of Business*, 34(4), pp. 411-433.
- Moin, A., Guney, Y., & El Kalak, I. (2020). The effects of ownership structure, sub-optimal cash holdings and investment inefficiency on dividend policy: evidence from Indonesia. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 55(3), pp. 857-900.
- Mulchandani, K., Mulchandani, K., & Wasan, P. (2020). Dividends and earnings quality: Evidence from India. *IIMB Management Review*, 32(2), pp. 166-176.
- Ngo, A., Duong, H., Nguyen, T., & Nguyen, L. (2020). The effects of ownership structure on dividend policy: Evidence from seasoned equity offerings (SEOs). *Global Finance Journal*, Volume 44, pp. 1-13.
- Nguyen, H. A., Lien Le, Q., & Anh Vu, T. K. (2021). Ownership structure and earnings management: Empirical evidence from Vietnam. *Cogent Business & Management*, 8(1), pp. 1-21.
- Nguyen, T. T. N., & Bui, P. K. (2019). Dividend policy and earnings quality in Vietnam. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 26(2), pp. 301-312.
- Oyebamiji, O. A. (2021). Ownership Structure and Earnings Quality of Listed Financial Firms in Nigeria. *Journal of Business Administration Research*, 4(2), pp. 21-32.
- Pathak, R. (2020). Earnings quality and corporate payout policy linkages: An Indian context. *The North American Journal of Economics and Finance*, Volume 51, pp.1-10.
- Parkinson, J. M., & Waweru, N. M. (2010). Paying dividends by Kenyan companies. *Savings and Development*, 34(1), pp. 35-51.
- Pindado, J., & De La Torre, C. (2011). Capital structure: New evidence from the ownership structure. *International Review of Finance*, 11(2), pp.213-226.
- Piosik, A., & Genge, E. (2019). The influence of a company's ownership structure on upward real earnings management. *Sustainability*, 12(1), pp.1-24.
- Rajput, M., & Jhunjunwala, S. (2019). Corporate governance and payout policy: evidence from India. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 19(5), pp.1117-1132.
- Ramalingegowda, S., Wang, C. S., & Yu, Y. (2013). The role of financial reporting quality in mitigating the constraining effect of dividend policy on investment decisions. *The accounting review*, 88(3), pp.1007-1039.
- Rossi, F., Boylan, R., & Cebula, R. J. (2018). Financial decisions and ownership structure as control mechanisms of agency problems: evidence from Italy. Corporate Governance: *The International Journal of Business in Society*, 18(3), pp. 531-563.
- Rezaee, Z., & Safarzadeh, M. H. (2023). Corporate governance and earnings quality: the behavioral theory of corporate governance (evidence from Iran). *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 23(1), pp. 189-218.

- Saens, R., & Tigero, T. (2021). Mandatory dividend rules and the investment decision: The case of Chile. *The North American Journal of Economics and Finance*, Volume 56, pp. 1-12.
- Sirait, F., & Siregar, S. V. (2014). Dividend payment and earnings quality: evidence from Indonesia. *International Journal of Accounting and Information Management*, 22(2), pp. 103-117.
- Thanatawee, Y. (2013). Ownership structure and dividend policy: Evidence from Thailand. *International Journal of Economics and Finance*, 5(1), pp. 121-132.
- Tong, Y. H., & Miao, B. (2011). Are dividends associated with the quality of earnings? *Accounting horizons*, 25(1), pp. 183-205.
- Van Horne, J. C., & McDonald, J. G. (1971). Dividend policy and new equity financing. *The Journal of Finance*, 26(2), pp. 507-519.
- Yin, L., & Nie, J. (2021). Adjusted dividend-price ratios and stock return predictability: Evidence from China. *International Review of Financial Analysis*, Volume 73, pp. 1-18.

Measuring the Indirect Effect of Dividends on the Relationship between Ownership Structure and Earnings Quality: An Empirical Study

Aya Medhat Abdel-Raouf Saleh

Assistant Lecturer in Accounting Department
Faculty of Commerce
Cairo University

aya_medhat63@foc.cu.edu.eg

Medhat Abdel Rasheed Salem

Professor of Accounting
Faculty Commerce
Cairo University

Kholoud Abdel-Karim Mahmoud

Assistant Professor of Accounting
Faculty of Commerce
Cairo University

Abstract

This research aims to examine the relationship between ownership structure (hereafter, OS) and both dividend policies and earnings quality (hereafter, EQ), in addition to examining the relationship between dividends policies and EQ. The current research seeks to investigate the indirect effect of dividend policies -as a mediator- on the association between OS and EQ. An empirical study was conducted using a sample of 71 non-financial Egyptian firms listed on the Egyptian Stock Exchange (EGX), over the period from 2013 to 2021, with a total of 639 observations. The Path Analysis method was used to test the validity of the statistical hypotheses. The statistical findings documented that there is a positive significant association between OS and both dividend policies and EQ. Also, dividend policies showed a positive significant association with EQ. Finally, dividend policies recorded a partially mediated role in the association between OS and EQ. Thus, the results above reveal a higher control role of OS which leads to higher quality of both dividends policies and EQ level which could be supported by the “alignment path of OS”.

Keywords

Ownership Structure; Dividends policies; Earnings Quality; Earnings Management.