

أثر جودة التقارير المالية وسيولة الشركات على سياسة التوزيعات: دراسة  
تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري  
د. أسامة مجدي فؤاد محمد أبو العلا<sup>(1\*)</sup>

### خلاصة البحث

استهدفت هذه الدراسة دراسة أثر كل من جودة التقارير المالية وسيولة الشركات على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. ومن خلال تحليل الاصدارات المهنية والدراسات السابقة تم اشتقاق ثلاثة فروض رئيسية، وتم استخدام أسلوب الانحدار البسيط والمتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات 102 شركة من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري، حيث بلغت عدد المشاهدات 1530 مشاهدة، وذلك خلال الفترة من عام 2002 إلى عام 2016. وتوصلت هذه الدراسة إلى أن جودة التقارير المالية لها تأثيراً معنوياً موجباً على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وسيولة الشركة مقياساً بالأرباح المحتجزة لها تأثيراً معنوياً سالباً على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. والتدفقات النقدية الحرة لها تأثيراً معنوياً موجباً على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وربحية الشركة لها تأثيراً معنوياً موجباً على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وحجم الشركة له تأثيراً معنوياً موجباً على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. ونسبة الرفع المالي لها تأثيراً معنوياً موجباً على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

**الكلمات المفتاحية:** سياسة التوزيعات- جودة التقارير المالية - سيولة الشركات.

<sup>1</sup> مدرس المحاسبة والمراجعة - كلية التجارة - جامعة الاسكندرية

E-mail: Osama.magdy@alexu.edu.eg

## **The effect of financial reporting quality and corporate liquidity on corporate dividend policy - an applied Study on firms listed on the Egyptian stock exchange**

### **Abstract**

The purpose of this paper is to develop a new model for the effect of financial reporting quality and corporate liquidity on corporate dividend policy. The sample used in the current study consists of 1530 observations of firms listed on the Egyptian Stock exchange through the period from 2002 to 2016. The paper concludes that the new model is useful in explaining the effect of financial reporting quality and corporate liquidity on corporate dividend policy. It finds that financial reporting quality has a significant positive effect on corporate dividend policy. Corporate liquidity has a significant negative effect on corporate dividend policy. Free cash flow has a significant positive effect on corporate dividend policy. Firm profitability has a significant positive effect on corporate dividend policy. Firm size has a significant positive effect on corporate dividend policy. Firm leverage ratio has a significant positive effect on corporate dividend policy. To the best of my knowledge, there are no Egyptian studies to date examining the effect of financial reporting quality and corporate liquidity on corporate dividend policy. Consequently, this paper contributes to the limited literature by suggesting a new model for the effect of of financial reporting quality and corporate liquidity on corporate dividend policy.

**Keywords: Corporate Dividend Policy; Financial Reporting Quality; Corporate Liquidity.**

### **1- مقدمة البحث :**

يعتبر موضوع إتخاذ قرار التوزيعات من الموضوعات التي نالت اهتماماً كبيراً من قبل المحللين الماليين والباحثين الأكاديميين. فالهدف من إتخاذ هذا القرار هو تحديد مدي توزيع أرباح الشركات (التوزيعات) على المساهمين وبالتالي التأكد من مقدار الأرباح المحتجزة داخل الشركة. فيُعد قرار التوزيعات جزء لا يتجزء من عملية إتخاذ القرار المالي للشركة، حيث أنه يتعلق بقرارين رئيسيين آخرين - وهما قرار الاستثمار وقرار التمويل. وبما أن الهدف الأساسي من جميع القرارات المالية يتمثل في تعظيم ثروة المساهمين، فإن

محددات سياسة التوزيعات تُعد مدخلاً هاماً في عملية اتخاذ قرار التوزيعات (Singhanian and Gupta,2012).

إذ أن سياسة التوزيعات تُعد من القرارات المؤسسية الرئيسية الهامة، حيث أن مدفوعات التوزيعات يتم دفعها وتوزيعها على المساهمين بطريقة منتظمة (يتم دفعها سنوياً أو نصف سنوي) وتتضمن مبالغ كبيرة جداً، وتتفاعل هذه السياسة مع جميع القرارات الهامة الأخرى داخل الشركة. إذ أن سياسة التوزيعات تلعب دوراً هاماً في التأثير على قيمة الشركة (Koo et al. 2017).

وتُعرف التوزيعات عادةً على أنها توزيعات الأرباح الحالية أو السابقة على مساهمي الشركة بما يتناسب مع نسبتهم في هيكل الملكية. وتتضمن سياسة التوزيعات في المقام الأول قرار دفع الأرباح أو الإحتفاظ بهذه الأرباح لإعادة استثمارها. ويتطلب وضع سياسة التوزيعات الأخذ في الاعتبار المحددات الرئيسية لها مثل ربحية الشركة بالإضافة إلى العوامل الخارجية التي تؤثر على قرار المستثمرين فيما يتعلق باستمرار استثماراتهم في الشركة أو التخلص من هذه الاستثمارات. ويتم دفع التوزيعات على المساهمين وفقاً للوائح والقرارات التي تتخذها الإدارة فيما يتعلق بأشكال سياسة التوزيعات (نقدية أو عينية). وتعطي هذه اللوائح عادةً الحق للمديرين بالاحتفاظ ببعض أو جزء من الربح المحاسبي وتوزيع ما تبقى كتوزيعات على المساهمين (Singhanian and Gupta,2012).

وتلعب جودة التقارير المالية دوراً هاماً في الحد من عدم تماثل المعلومات عن طريق توفير المعلومات الملائمة عن قيمة المشاريع الاستثمارية للشركة، مما يُقلل من مشكلة الاختيار العكسي عند إصدار الأوراق المالية. وعلاوة على ذلك، فإن التقارير المالية عالية الجودة تُقلل من مشكلة عدم الأمانة عن طريق تسهيل عملية التعاقدات. وهكذا، فإن الشركات ذات التقارير المالية عالية الجودة تتمتع بإمكانية أفضل في الحصول على التمويل الخارجي، وبالتالي فهناك احتمال ضعيف جداً لتخلي المديرين عن الاستثمار في المشروعات ذات صافي القيمة الحالية الموجبة مقابل التوزيعات (Ramalingegowda, et al. 2013).

وتُعرف جودة التقارير المالية على أنها مدى الدقة التي تتقل بها التقارير المالية معلومات عن عمليات الشركة وبصورة خاصة عن التدفقات النقدية المتوقعة لها. فيجب أن توفر التقارير المالية معلومات مفيدة للمستثمرين الحاليين والمتوقعين، وذلك لمساعدتهم في اتخاذ قرارات إستثمارية سليمة (Verdi, 2006). ويمكن تحديد مفهوم جودة التقارير المالية من خلال التركيز على المدخل الخاص بحماية المساهمين والمستثمرين، فوفقاً لهذا المدخل فإن جودة التقارير المالية ترتبط بالإفصاح الكامل والعاقل. ويركز هذا المدخل بصورة كبيرة على حوكمة الشركات، وبالتالي يمكن تعريف جودة التقارير المالية بالمعلومات المالية الكاملة التي تتصف بالشفافية ولا تضلل مستخدميها (Jonas and Blanchet, 2000).

وتُعد جودة التقارير المالية آلية من آليات حوكمة الشركات التي تحفز المديرين إلى القيام بدفع التوزيعات على المساهمين ويتم ذلك من خلال الحد من مشكلة التدفق النقدي الحر ( أي أن الشركة يكون لديها تدفقات نقدية من الأنشطة التشغيلية كبيرة جداً ولكن لديها فرص استثمارية قليلة جداً). ويُعتبر سؤال ما هو أثر جودة التقارير المالية على سياسة الشركة من الأسئلة الهامة. ففي حين أن غالبية الدراسات السابقة ركزت على دراسة أثر جودة التقارير المالية على قرارات تمويل واستثمار الشركات، فإن هناك عدد محدود جداً تناول كيفية تأثير جودة التقارير المالية على سياسة التوزيعات في الشركات (Koo et al. 2017).

وأوضح (Koo et al. 2017) أنه يمكن أن تؤثر التقارير المالية ذات الجودة العالية على سياسة التوزيعات في الشركات من خلال الحد من مشكلة التدفق النقدي الحر، والحد من القيود المالية المفروضة على الشركات في حالة حصول هذه الشركات على التمويل الخارجي، والحد من مشكلة الاستثمار الأقل من اللازم. ففيما يتعلق بأن التقارير المالية ذات الجودة العالية يمكن أن تؤثر على سياسة التوزيعات من خلال الحد من مشكلة التدفق النقدي الحر، فمن المتعارف عليه أن المديرين لديهم دوافع للقيام بتقليل عملية دفع التوزيعات لتعظيم مصالحهم الشخصية على حساب المساهمين، وبالتالي فإن جودة

التقارير المالية تُحد من دوافع المديرين سائلة الذكر، ومن ثم الحد من مشكلة التدفق النقدي الحر.

وفيما يتعلق بأن التقارير المالية ذات الجودة العالية يمكن أن تؤثر على سياسة التوزيعات من خلال الحد من القيود المالية المفروضة على الشركات في حالة حصول هذه الشركات على التمويل الخارجي، حيث أن عدم التماثل في المعلومات بين مديري الشركات وبين المستثمرين الخارجيين يُعيق حصول هذه الشركات على التمويل الخارجي، بل ويزيد من دوافع الإدارة للحفاظ على المزيد من الأرباح داخل الشركة بدلاً من دفعها كتوزيعات. وبالتالي فإن جودة التقارير المالية تُحد من القيود المالية المفروضة على الشركات في حالة حصول هذه الشركات على التمويل الخارجي.

ويُمكن أن تؤثر جودة التقارير المالية على سياسة التوزيعات من خلال الحد من مشكلة الاستثمار الأقل من اللازم ( الحد من قيام المديرين بالتخلي عن الفرص الاستثمارية). إذ أن الاستثمار الأقل من اللازم يؤدي إلى زيادة التدفقات النقدية والتي يمكن للمديرين استخدامها لدفع توزيعات أكثر من اللازم. وبالتالي فإن جودة التقارير المالية تُحد من مشكلة الاستثمار الأقل من اللازم مما يُقلل من توزيعات الأرباح الأكثر من اللازم. وباختصار، يُمكن أن تؤثر جودة التقارير المالية على سياسة التوزيعات في الشركات من خلال الحد من مشاكل الوكالة ( مشكلة التدفق النقدي الحر، ومشكلة الاستثمار الأقل من اللازم)، والحد من مشكلة القيود المالية المفروضة على الشركات في حالة حصول هذه الشركات على التمويل الخارجي.

وتلعب سيولة الشركة مقاسة بالأرباح المحتجزة دوراً هاماً في سياسة التوزيعات، حيث يتم توزيع الأرباح من رصيد الأرباح المحتجزة أو من الربح المحقق خلال الفترة. إذ تقوم الشركات بتوزيع الأرباح على المساهمين غالباً في صورة نقدية، وينشأ حق المساهمين في أرباح الشركة بعد صدور قرار الهيئة العامة للمساهمين بتوزيع هذه الأرباح ويكون الحق في استيفاء الربح تجاه الشركة لحملة الأسهم المسجلين في سجلات الشركة في تاريخ اجتماع الهيئة العامة الذي تقرر فيه توزيع الأرباح. ويمكن توزيع الأرباح على المساهمين

مرة واحدة سنوياً أو كل نصف سنة، وتعتمد هذه التوزيعات على وجود أرباح وتوفر النقدية لدى الشركة وهو ما يؤدي إلى إبراز الدور الهام لسيولة الشركة مقاسة بالأرباح المحتجزة في سياسة التوزيعات (Koussis et al. 2017).

ولقد قام الباحث بتركيز دراسته التطبيقية على سوق الأوراق المالية المصري لأنه يعتبر من الأسواق الناشئة في الدول النامية، إذ تعرف مؤسسة التمويل الدولية الأسواق المالية الناشئة بأنها "أسواق مالية في الدول ذات النمو المتوسط والمنخفض وفقاً لتقسيم البنك الدولي، وبدأت عمليات التغيير والنمو في الحجم وتمتعت بقدرات متعددة لمواصلة النمو والتقدم". وتتمثل أهم خصائص الأسواق المالية الناشئة في زيادة معدل النمو الاقتصادي وزيادة معدلات الاستثمار والأرباح وزيادة حجم التعامل الإجمالي في الأوراق المالية نسبة إلى إجمالي الناتج القومي. وقد أدرجت مصر ضمن الأسواق المالية الناشئة، ومما يدعم مكانتها ضمن الأسواق المالية الناشئة تنفيذ برنامج للإصلاح الاقتصادي، ولجوء الشركات إلى سوقي الإصدار والتداول بدلاً من الالتجاء إلى الاقتراض من الجهاز المصرفي، وإعادة تنظيم سوق المال من الناحية المؤسسية وتوفير إطار قانوني جيد لسوق المال.

وفيما يتعلق بسياسة التوزيعات في جمهورية مصر العربية، فلقد تضمن قانون الشركات رقم 159 لسنة 1981 ولائحته التنفيذية الصادرة القرار الوزاري رقم 96 لسنة 1988 نصوماً متفرقة لأسس توزيع الأرباح في الشركات المساهمة نوضحها فيما يلي: أولاً: الاحتياطي القانوني: وفقاً لنص المادة (40) من القانون يتعين علي مجلس الإدارة أن يحتجز من الأرباح نسبة تعادل 5% علي الأقل لتكوين احتياطي قانوني. ويجوز للجمعية العمومية وقف تجنيب هذا الاحتياطي إذا بلغ نصف رأس المال المصدر، كما يجوز استخدام هذا الاحتياطي في تغطية خسائر الشركة وفي زيادة رأس المال. ثانياً: الاحتياطي النظامي: تنص المادة (193) من اللائحة التنفيذية للقانون علي أنه يجوز أن ينص نظام الشركة علي تجنيب نسبة معينة من الأرباح الصافية لتكوين احتياطي

نظامي، ولا يجوز التصرف في هذا الاحتياطي في غير الأغراض المخصص لها إلا بموافقة الجمعية العمومية.

ثالثاً: الأرباح القابلة للتوزيع: حددت المادة (40) من قانون الشركات والمادة (194) من لائحته التنفيذية الأرباح القابلة للتوزيع هي: الأرباح الصافية مستنزلاً منها ما يكون قد لحق برأس مال الشركة من خسائر في سنوات سابقة وبعد تجنب الاحتياطي القانوني والاحتياطي النظامي. رابعاً: توزيعات نقدية من الأرباح علي المساهمين والعاملين بالشركة (دفعة أولى): بعد تجنب النسب المقررة لتكوين الاحتياطي القانوني والاحتياطي النظامي يتم توزيع 5% علي الأقل من رأس المال المدفوع علي المساهمين والعاملين بشرط ألا يقل نصيب العاملين بالشركة عن 10% ولا يزيد عن مجموع الأجور السنوية للعاملين بالشركة. وإذا زاد نصيب العاملين عن 10% تجنب الزيادة في حساب خاص يستثمر لصالح العاملين، معني ذلك انه: أ- إذا نص أن نصيب العاملين في التوزيعات 10% يكون توزيع الدفعة: 90% أرباح للمساهمين. 10% حصة نقدية للعاملين. ب- إذا نص علي أن نصيب العاملين مثلاً 20% يكون توزيع الدفعة: 80% أرباح للمساهمين. 10% حصة نقدية للعاملين. 10% حصة إضافية للعاملين.

خامساً: أرباح حصص التأسيس: في حالة وجود حصص تأسيس فإن الشركة تخصص لهم نصيباً في الربح القابل للتوزيع بشرط ألا يزيد علي 10% من صافي الربح بعد خصم الاحتياطي القانوني والاحتياطي النظامي وحجز نسبة 5% علي الأقل كدفعة أولى للمساهمين والعاملين. سادساً: مكافأة أعضاء مجلس الإدارة : يتم تقدير مكافأة لأعضاء مجلس الإدارة بحد أقصى 10% من صافي الربح بعد حجز الاحتياطي القانوني والاحتياطي النظامي وبعد حجز نسبة 5% علي الأقل كدفعة أولى للمساهمين والعاملين. سابعاً: توزيعات نقدية من الأرباح علي المساهمين والعاملين بالشركة (دفعة ثانية): إذا تبقي ربح بعد إجراء التوزيعات السابق ذكرها فإنه يجوز للجمعية العامة بناء علي اقتراح مجلس الإدارة إجراء توزيعات نقدية كدفعة ثانية علي المساهمين والعاملين فيها. وتحسب وتوزع الدفعة الثانية مثل الدفعة الأولى. ثامناً: تكوين احتياطات أخرى : تنص

المادة (196) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات علي أنه يجوز للجمعية العامة للشركة (بناءً علي اقتراح مجلس الإدارة) أن تقرر تكوين احتياطات أخرى بخلاف الاحتياطي القانوني والاحتياطي النظامي. تأسعاً: الفائض المرحل : إذا تبقي جزء من الأرباح بعد توزيع ما سبق فإن مجلس الإدارة قد يقترح ترحيلها إلي السنة القادمة لكي تستخدم هذه الأرباح في تعويض النقص في الأرباح الذي قد يحدث في السنوات العجاف التي قد تأتي مستقبلاً.

وتمثل الدافع من قيام الباحث بإجراء هذا البحث، في عدم وجود دراسة أجنبية كانت أو مصرية على حد علم الباحث، تناولت دراسة الأثر المباشر لكل من جودة التقارير المالية وسيولة الشركات مقاسة بالتغير في الأرباح المحتجزة على سياسة التوزيعات. فعالية الدراسات السابقة ركزت على دراسة أثر جودة التقارير المالية على قرارات تمويل واستثمار الشركات، في حين أنه يوجد ندرة في الدراسات السابقة التي تناولت أثر جودة التقارير المالية على سياسة التوزيعات، فعلى حد علم الباحث لا يوجد إلا دراستين فقط أحدهما تناول الأثر المباشر لجودة التقارير المالية على سياسة التوزيعات ( Koo et al. 2017 ) ، بينما الدراسة الأخرى تناولت الأثر غير المباشر لجودة التقارير المالية في الحد من الآثار السلبية لسياسة التوزيعات على كفاءة الاستثمار ( Ramalingegowda, 2013 et al. ). بينما لم تتناول أي دراسة أثر كل من جودة التقارير المالية وسيولة الشركات مقاسة بالتغير في الأرباح المحتجزة على سياسة التوزيعات، وهو ما يمثل دافع لإجراء هذا البحث.

وتتمثل المساهمة العلمية لهذا البحث للدراسات السابقة في قيام الباحث بصياغة نموذج جديد لدراسة أثر كل من جودة التقارير المالية وسيولة الشركات مقاسة بالتغير في الأرباح المحتجزة على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وعلى حد علم الباحث، تعتبر هذه الدراسة أول دراسة قامت بدراسة هذا الأثر السابق ذكره أعلاه في جميع دول العالم بصفة عامة، وفي جمهورية مصر العربية بصفة



خاصة. ويحاول الباحث في هذه الدراسة حل الجدل الثائر بخصوص سياسة التوزيعات والتضارب في نتائج الدراسات السابقة التي تناولت هذا الموضوع.

## 2- مشكلة البحث :

نظراً لوجود اختلاف في نتائج الدراسات السابقة التي تناولت أثر جودة التقارير المالية على سياسة التوزيعات، حيث توصل (Koo et al. (2017 إلى وجود علاقة إرتباط معنوية موجبة بين جودة التقارير المالية وسياسة التوزيعات في الشركات من خلال الحد من مشاكل الوكالة (مشكلة التدفق النقدي الحر، ومشكلة الاستثمار الأقل من اللازم). وتوصل أيضاً إلى عدم وجود علاقة معنوية بين جودة التقارير المالية وسياسة التوزيعات في الشركات من خلال الحد من القيود المالية المفروضة على الشركات في حالة حصول هذه الشركات على التمويل الخارجي، حيث لم يتوصل إلى أن العلاقة بين جودة التقارير المالية وسياسة التوزيعات تختلف باختلاف القيود المالية المفروضة على الشركات. وعلى النقيض من ذلك توصل Ramalingegowda, et al. 2013 إلى وجود علاقة إرتباط معنوية سالبة بين جودة التقارير المالية وسياسة التوزيعات في الشركات، حيث أوضح أن زيادة جودة التقارير المالية تؤدي إلى زيادة كفاءة الاستثمار على حساب مدفوعات التوزيعات على المساهمين.

لذلك يحاول الباحث في هذه الدراسة تحديد أي من هذه الآراء السالفة الذكر أعلاه ينطبق على الواقع العملي المصري. وأيضاً، على حد علم الباحث لا توجد دراسة تناولت دراسة أثر كل من جودة التقارير المالية وسيولة الشركات مقاسة بالتغير في الأرباح المحتجزة على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وبناءً على ما سبق، فإنه يمكن صياغة مشكلة البحث في محاولة الإجابة عن التساؤلات الآتية:

- ما هو أثر جودة التقارير المالية على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري؟

- ما هو أثر سيولة الشركة مفاة بالتغير في الأرباح المحتجزة على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري ؟
- ما هو أثر التدفق النقدي الحر على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري؟
- ما هو أثر ربحية الشركة على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري؟
- ما هو أثر حجم الشركة على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري ؟
- ما هو أثر نسبة الرفع المالي للشركة على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري ؟

### 3- هدف البحث :

في ضوء ما تقدم، يهدف البحث إلى دراسة أثر كل من جودة التقارير المالية وسيولة الشركات مفاة بالتغير في الأرباح المحتجزة على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وذلك من خلال الإجابة عن التساؤلات السابق عرضها في مشكلة البحث، وتناول النظريات المحاسبية التي يتم الإستناد عليها عند دراسة هذه العلاقة. وسيتم ذلك من خلال:

- دراسة أثر جودة التقارير المالية على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.
- دراسة أثر سيولة الشركة مفاة بالتغير في الأرباح المحتجزة على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.
- دراسة أثر كل من جودة التقارير المالية وسيولة الشركة والتدفق النقدي الحر وربحية الشركة وحجم الشركة ونسبة الرفع المالي للشركة على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

وبالتالي يمكن القول بأن هذا البحث يهدف من ناحية إلى التأصيل العلمي لأثر كل من جودة التقارير المالية وسيولة الشركات مفاة بالتغير في الأرباح المحتجزة على سياسة التوزيعات في الشركات. وسيتم ذلك من خلال عرض الدراسات السابقة التي تناولت أثر جودة التقارير المالية على سياسة التوزيعات، والدراسات التي تناولت أثر سيولة الشركة على سياسة التوزيعات في الشركات، والدراسات التي تناولت محددات سياسة التوزيعات، وقيام الباحث بعرض المدارس التي تصف الجدل حول سياسة التوزيعات، وعرض النظريات التي تفسر هذا الأثر.

ويهدف البحث من ناحية أخرى إلى القيام بدراسة تطبيقية لدراسة أثر كل من جودة التقارير المالية وسيولة الشركات مفاة بالتغير في الأرباح المحتجزة على سياسة التوزيعات في الشركات. إذ يهدف البحث أيضاً إلى صياغة نموذج جديد لدراسة هذا الأثر، وهو ما لم تتناوله أي دراسة سواء كانت دراسة أجنبية أو دراسة مصرية من قبل في هذا المجال على حد علم الباحث، واختبار إمكانية تطبيق هذا النموذج في جمهورية مصر العربية من خلال القيام بدراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

#### 4- أهمية ودوافع البحث :

تتبع أهمية البحث من منطلق التأثير الهام لأثر كل من جودة التقارير المالية وسيولة الشركات على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. إذ تكمن أهمية هذا البحث في كونه موجه إلى مجال حيوي في البيئة المصرية والتي بها سوق رأس مال ناشئ مع وجود سياسات واتجاهات لتدعيم دوره. أما ذلك المجال فهو توضيح أثر جودة التقارير المالية وسيولة الشركات على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

وتتبع أهمية هذا البحث في أن له بعدين: أهمية علمية، وأهمية عملية. فبالنسبة للأهمية العلمية، يستمد البحث أهميته من واقع محاولة الكشف عن أثر جودة التقارير المالية وسيولة الشركات على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق

المالية المصري. وتظهر أهمية هذا البحث أيضاً، في كونه إضافة إلى الفكر المحاسبي بصفة عامة وفي مصر بصفة خاصة بما يمكن أن يقدمه من تحليل ملائم للبيئة المصرية والتي لا يمكن تعميم نتائج البحوث في الدول الأخرى عليها.

أما فيما يتعلق بالأهمية العملية، فإن هذه الدراسة تستمد أهميتها العملية من منفعتها لكل من المستثمرين وسوق رأس المال وغيرهم من أصحاب المصلحة في مصر، وغيرها من الدول النامية التي تتشابه بيئة الأعمال فيها مع بيئة الأعمال المصرية، وذلك من خلال تحليل أثر جودة التقارير المالية وسيولة الشركات على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وبالتالي تتبع أهمية البحث أيضاً من منطلق التأثير البالغ لمفهوم سياسة التوزيعات على قيمة الشركة، حيث أن التوزيعات تعتبر من القرارات الهامة، حيث أنه يتم دفعها وتوزيعها على المساهمين بطريقة منتظمة (يتم دفعها سنوياً أو نصف سنوي) وتتضمن مبالغ كبيرة جداً، وتتفاعل هذه السياسة مع جميع القرارات الهامة الأخرى داخل الشركة. وبالتالي تلعب سياسة التوزيعات دوراً هاماً في التأثير على قيمة الشركة.

##### 5- منهجية البحث:

يعتمد البحث على المنهج التحليلي الاختباري، حيث تم استخدام الأسلوب التحليلي في عمل مسح وتقييم للدراسات السابقة التي تناولت موضوع هذا البحث لبناء الإطار الفكري له وتحديد نموذج التقييم الملائم لموضوعه. إذ تم مسح للدراسات السابقة التي تناولت أثر جودة التقارير المالية على سياسة التوزيعات، والدراسات التي تناولت أثر سيولة الشركة على سياسة التوزيعات في الشركات، والدراسات التي تناولت محددات سياسة التوزيعات، حيث تم اشتقاق فروض البحث من هذه الدراسات. كما تم استخدام المنهج الاختباري في دراسة أثر جودة التقارير المالية وسيولة الشركات على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وقد تم ذلك، من خلال استخدام أسلوب الانحدار البسيط والمتعدد.

## 6- خطة البحث:

في ضوء مشكلة البحث وتحقيقاً لهدفه، سوف يستكمل البحث كالتالي:

6-1 التأصيل العلمي لسياسة التوزيعات.

6-2 عرض وتقييم الدراسات السابقة التي تناولت موضوع البحث واشتقاق فروض البحث.

6-3 الدراسة التطبيقية.

6-4 الاستنتاجات والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

## 6-1 التأصيل العلمي لسياسة التوزيعات.

سيتم تناول الإطار النظري والتأصيل العلمي لسياسة التوزيعات من خلال التطرق إلى ثلاثة نقاط رئيسية تتمثل في: المدارس التي تصف الجدل حول سياسة التوزيعات، والنظريات الهامة التي تستند عليها العلاقة بين جودة التقارير المالية وسيولة الشركة وبين سياسة التوزيعات، وأخيراً الدراسات التي تناولت أهمية سياسة التوزيعات وذلك على النحو التالي:

## 6-1-1 المدارس التي تصف الجدل حول سياسة التوزيعات:

توجد مدرستين تناولنا سياسة التوزيعات وهاتين المدرستين لهما آراء مختلفة فيما يتعلق بسياسة التوزيعات. فالمدرسة الأولى وهي تشمل من يعتقدون بعدم أهمية التوزيعات، حيث أنهم يرون أن التوزيعات ليس لها تأثير على قيمة الشركة. إذ أنهم يرون أنه كلما زادت التوزيعات على المساهمين كلما أدى ذلك إلى إنخفاض رأس المال، ويعتبر من رواد هذه المدرسة (Miller and Modigliani, 1961).

بينما المدرسة الثانية فهي تشمل من يعتقدون بأهمية التوزيعات، حيث أنهم يرون أن التوزيعات في الواقع تزيد من قيمة الشركة. فالتوزيعات توفر نوعاً من الانضباط والالتزام في عملية تدفق ودفع التوزيعات، فضلاً عن أنها مصدر للدخل، ولها تأثير على المستثمرين حيث أن المستثمر الذي يمتلك حصص غير نقدية، ويحتاج إلى نقدية، فإنه يواجه إختيارين إما أن يبيع حصته النقدية أو يأخذ قرض مقابل أسهمه، وفي كلتا الحالتين

فإنها تتضمن تكاليف معينة (تكاليف المعاملات) لذلك فإنه يفضل التوزيعات، ويعتبر من رواد هذه المدرسة Gordon (1959) و Holder, et al. (1998).

### 6-1-2 النظرية الهامة التي تستند عليها العلاقة بين كل من جودة التقارير المالية وسيولة الشركة وبين سياسة التوزيعات التوزيعات:

تستند العلاقة المتوقعة بين كل من جودة التقارير المالية وسيولة الشركة وبين سياسة التوزيعات في الشركات على عدد من النظريات، لعل من أهمها نظرية الوكالة ونظرية الإشارة وهو ما يمكن توضيحه فيما يلي:

### 6-1-2-1 نظرية الوكالة Agency Theory

تشير هذه النظرية أنه نتيجة لفصل الملكية عن الإدارة فإنه يمكن النظر للملاك باعتبارهم الأصيل والذي يفوض سلطة اتخاذ القرارات إلى المديرين كوكلاء. وبالتالي يمكن تطبيق مبادئ نظرية الوكالة والتي تقوم على فكرة وجود تعارض في المصالح بين الأطراف المختلفة وبصفة خاصة بين المديرين (الوكلاء) والملاك (الأصيل). ونظراً لأن كافة الأطراف تتصف بالرشد الاقتصادي، فإن الملاك يقومون بوضع الأساليب الخاصة بالرقابة للحد من مقدرة الإدارة على تعظيم منفعتهم الشخصية على حساب الملاك، وبالتالي ستظهر تكاليف الوكالة والتي تتضمن حل التعارض في المصالح بين الأصيل والوكيل. ووفقاً لنظرية الوكالة فإنها تشير إلى أن جودة التقارير المالية وسيولة الشركة يمكن أن تؤثر على سياسة التوزيعات في الشركات على النحو التالي:

أ- مشكلة التدفق النقدي الحر: أي أن الشركة يكون لديها تدفقات نقدية من الأنشطة التشغيلية كبيرة جداً ولكن لديها فرص استثمارية قليلة جداً. إذ تُعد هذه المشكلة واحدة من أهم مشاكل الوكالة فبدلاً من إعادة التدفقات النقدية الحرة للمساهمين، فإن المديرين لديهم دوافع لتقليل دفع التوزيعات على المساهمين، وإنفاق وإهدار التدفق النقدي الحر لتحقيق أقصى منافع لهم على حساب المساهمين وذلك مثل الاستثمار الأكثر من اللازم. فيلاحظ أن دفع التوزيعات على المساهمين يقلل من مشكلة التدفق النقدي الحر، من خلال تخفيض مقدار التدفق النقدي الحر

التي يمكن للمديرين إهدارها وإرغامهم على جمع الأموال عن طريق التمويل الخارجي في كثير من الأحيان في المستقبل. وبالتالي فإن جودة التقارير المالية تؤثر على سياسة التوزيعات في الشركات عن طريق الحد من مشكلة التدفق النقدي الحر، حيث أن التقارير المالية عالية الجودة تتيح للمستثمرين كتابة عقود أفضل بحيث تكون مصالح المديرين قريبه ومتوائمة مع مصالح المساهمين، مما يُخفف ويحد من دوافع الإدارة لإنفاق التدفق النقدي الحر على مشروعات غير مربحة. وبوجه عام، فإنه وفقاً لنظرية الوكالة فإن جودة التقارير المالية تقلل من دوافع المديرين لعدم دفعهم توزيعات على المساهمين وإهدار وإنفاق التدفق النقدي الحر على مشروعات غير مربحة ذات صافي قيمة حالية سالبة وبالتالي فإن زيادة جودة التقارير المالية ستؤدي إلى زيادة التوزيعات من خلال الحد من مشكلة التدفق النقدي الحر (Koo et al. 2017).

ب- مشكلة القيود المالية المفروضة على الشركات في حالة حصول هذه الشركات على تمويل خارجي: إذ أنه يؤدي عدم التماثل في المعلومات بين إدارة الشركة والمستثمرين الخارجيين إلى ظهور مشكلة الاختيار العكسي، وبالتالي يؤدي ذلك إلى وضع قيود مالية على الشركات في حالة حصول هذه الشركات على تمويل خارجي. ومن المرجح أن تحتفظ الشركات بمزيد من الأرباح داخل الشركة بدلاً من دفعها كتوزيعات، فوفقاً لنظرية الوكالة فإن التقارير المالية عالية الجودة تؤدي إلى تخفيض والحد من عدم التماثل في المعلومات وبالتالي تخفيض تكلفة رأس المال. وبالتالي فإن جودة التقارير المالية تحد من القيود المالية المفروضة على الشركات وهذا بالطبع سيمكن الشركات من دفع توزيعات أعلى.

ج- مشكلة الاستثمار الأقل من اللازم: فوفقاً لنظرية الوكالة فإن جودة التقارير المالية تؤثر على التوزيعات من خلال الحد من قيام المديرين بالتخلي عن الفرص الاستثمارية بمعنى آخر الحد من مشكلة الاستثمار الأقل من اللازم،

حيث أن الاستثمار الأقل من اللازم يؤدي إلى زيادة التدفقات النقدية والتي يمكن للمديرين استخدامها لدفع توزيعات أكثر من اللازم.

### 6-1-2-2 نظرية الإشارة Signaling theory

تشير هذه النظرية إلى أن إعلان الشركة عن زيادة مدفوعات التوزيعات تشكل مؤشراً للشركة التي تمتلك آفاقاً مستقبلية قوية. وتتمثل إحدى صور عدم الكفاءة الاستثمارية في وجود الاستثمار الأقل من اللازم والناجم عن عدم توافر التمويل اللازم لاقتناص الفرص الاستثمارية المتاحة نتيجة ارتفاع تكلفة التمويل (Verdi 2006). وفقاً لهذه النظرية فإن إدارة المشروعات التي لديها أخباراً جيدة تحاول أن تفصح عن هذه المعلومات حتى تميز نفسها عن المشروعات التي لديها أخباراً غير سارة. وبالتالي فإن زيادة جودة التقارير المالية يُحد من مشكلة الاستثمار الأقل من اللازم حيث أنها تجعل المديرين يفضلون التخلي عن المشاريع الاستثمارية ذات صافي قيمة عالية موجبة (الاستثمار الأقل من اللازم)، وبالتالي فإن الحد من مشكلة الاستثمار الأقل من اللازم سيؤدي إلى توفير نقدية عالية، وهو ما سيدفع المديرين إلى القيام بدفع توزيعات عالية (Tran et al. 2017).

### 6-1-3 الدراسات التي تناولت أهمية سياسة التوزيعات:

أوضح العديد من الدراسات (e.g., Kent Baker et al. 2007; Rommens et al. 2012; Liu and Espahbodi, 2014; Lawson and Wang, 2016; Ofori-Sasu et al. 2017) أهمية سياسة التوزيعات. فيتضح أهمية سياسة التوزيعات في أنها تلعب دوراً هاماً في التأثير على قيمة الشركة، والحد من العلاقة بين خطر التلاعب في الأرباح وأتاعاب مراقبي الحسابات، والحد من خطر المراجعة، والتأثير على قيمة المساهمين. وفيما يلي عرض مختصر للدراسات سألفة الذكر أعلاه وفقاً للتسلسل التاريخي لها:

تناولت دراسة (Kent Baker et al. 2007) سياسة التوزيعات من قبل مديري الشركات في كندا. حيث اعتمدت هذه الدراسة على استخدام قائمة الاستقصاء عن طريق البريد الإلكتروني في استطلاع آراء مديري 291 شركة من الشركات المدرجة في بورصة



تورنتو بكندا بشأن ما هي وجهة نظرهم في سياسة التوزيعات. وتوصلت هذه الدراسة إلى أن سياسة التوزيعات تلعب دوراً هاماً في التأثير على قيمة الشركة. وتوصلت أيضاً إلى أن أهم العوامل المؤثرة في سياسة التوزيعات تتمثل في مستوى الأرباح الحالية، واستقرار الأرباح، وهيكل الملكية المركزة.

هدفت دراسة (Rommens et al. 2012) إلى دراسة سلوك سياسة التوزيعات في شركات القطاع الخاص مقارنة بسلوكها في شركات القطاع العام البلجيكية. وذلك بالتطبيق على 184 شركة قطاع خاص و 25 شركة قطاع عام مدرجة في بورصة بروكسيل بلجيكا. وتوصلت هذه الدراسة إلى أن سياسة التوزيعات تلعب دوراً هاماً في التأثير على قيمة الشركة. وتوصلت أيضاً إلى أن شركات القطاع العام تدفع توزيعات بصورة أكبر من شركات القطاع الخاص في بلجيكا.

تناولت دراسة (Liu and Espahbodi, 2014) دراسة ما إذا كانت سياسة التوزيعات تؤدي إلى تمهيد الربح المحاسبي. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات للشركات المدرجة في بورصة امريكا، حيث بلغت عدد المشاهدات 13826 مشاهدة، وذلك خلال الفترة من عام 1992 إلى عام 2009. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين سياسة التوزيعات وتمهيد الربح المحاسبي.

هدفت دراسة (Lawson and Wang, 2016) إلى دراسة ما إذا كانت التوزيعات ترتبط بمدى تقييم مراقبي الحسابات لجودة أرباح عملائهم، و ما إذا كان مراقبي الحسابات يتقاضون أتعاب عالية أو منخفضة من العملاء الذين يدفعون توزيعات مقارنة بالعملاء الذين لا يدفعون توزيعات. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات للشركات المدرجة في بورصة امريكا، حيث بلغت عدد المشاهدات 19351 مشاهدة، وذلك خلال الفترة من عام 2004 إلى عام 2012. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن مراقبي الحسابات يتقاضون أتعاب أقل من العملاء الذين يدفعون توزيعات مقارنة بالعملاء الذين لا يدفعون توزيعات. وأن

التوزيعات لها تأثير على التلاعب في الأرباح. وأن التوزيعات تحد من العلاقة الإيجابية بين خطر التلاعب في الأرباح وبين أتعاب مراقبي الحسابات. وأن التوزيعات تحد من خطر المراجعة من خلال توفير معلومات عن جودة أرباح العملاء.

تناولت دراسة (Ofori-Sasu et al. 2017) دراسة أثر سياسة التوزيعات على قيمة المساهمين في غانا وما هي أهم العوامل المؤثرة على سياسة التوزيعات. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات 30 شركة من الشركات المدرجة في بورصة غانا، وذلك خلال الفترة من عام 2009 إلى عام 2014. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أنه توجد علاقة ارتباط معنوية موجبة بين سياسة التوزيعات وقيمة المساهمين. وأن أهم العوامل المؤثرة في سياسة التوزيعات تتمثل في معدل العائد على حقوق الملكية وعمر الشركة، حيث توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين كل من معدل العائد على حقوق الملكية وعمر الشركة وبين سياسة التوزيعات.

## 6-2 عرض وتقييم الدراسات السابقة التي تناولت موضوع البحث واشتقاق فروض البحث.

ثار الجدل بين الباحثين حول نتائج الدراسات السابقة التي تناولت أثر جودة التقارير المالية على سياسة التوزيعات. حيث توصل (Koo et al. 2017) إلى وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين جودة التقارير المالية وسياسة التوزيعات في الشركات من خلال الحد من مشاكل الوكالة (مشكلة التدفق النقدي الحر، ومشكلة الاستثمار الأقل من اللازم). وتوصل أيضاً إلى عدم وجود علاقة معنوية بين جودة التقارير المالية وسياسة التوزيعات في الشركات من خلال الحد من القيود المالية المفروضة على الشركات في حالة حصول هذه الشركات على التمويل الخارجي، حيث لم يتوصل إلى أن العلاقة بين جودة التقارير المالية وسياسة التوزيعات تختلف باختلاف القيود المالية المفروضة على الشركات. وعلى النقيض من ذلك توصل (Ramalingegowda, et al. 2013) إلى وجود علاقة ارتباط معنوية سالبة بين جودة التقارير المالية وسياسة التوزيعات في

الشركات، حيث أوضح أن زيادة جودة التقارير المالية تؤدي إلى زيادة كفاءة الاستثمار على حساب مدفوعات التوزيعات على المساهمين. وأيضاً، يوجد تضارب واختلاف في نتائج الدراسات السابقة التي تناولت محددات سياسة التوزيعات. وبناءً على ما سبق تم تقسيم الدراسات السابقة التي تناولت هذا الموضوع إلى ثلاث مجموعات على النحو التالي:

**المجموعة الأولى:** الدراسات التي تناولت أثر جودة التقارير المالية على سياسة التوزيعات.

**المجموعة الثانية:** الدراسات التي تناولت أثر سيولة الشركة على سياسة التوزيعات.

**المجموعة الثالثة:** الدراسات التي تناولت محددات سياسة التوزيعات.

وقام الباحث بعرض مجموعة الدراسات السابقة سالفه الذكر أعلاه كما يلي:

**6-2-1 الدراسات التي تناولت أثر جودة التقارير المالية على سياسة التوزيعات.**

يوجد ندرة في الدراسات السابقة التي تناولت أثر جودة التقارير المالية على سياسة التوزيعات، فعلى حد علم الباحث لا يوجد إلا دراستين فقط أحدهما تناول الأثر المباشر لجودة التقارير المالية على سياسة التوزيعات (Koo et al. 2017)، بينما الدراسة الأخرى تناولت الأثر غير المباشر لجودة التقارير المالية في الحد من الآثار السلبية لسياسة التوزيعات على كفاءة الاستثمار (Ramalingegowda, et al. 2013). وايضاً يوجد ندرة في الدراسات السابقة التي تناولت أثر سيولة الشركة مقاسة بالأرباح المحتجزة على سياسة التوزيعات.

تناولتا دراستا (e.g., Ramalingegowda, et al. 2013; Koo et al. 2017)

أثر جودة التقارير المالية على سياسة التوزيعات. ويتضح وجود تضارب في نتائج هاتين الدراستين حيث توصل (Koo et al. 2017) إلى وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين جودة التقارير المالية وسياسة التوزيعات في الشركات من خلال الحد من مشاكل الوكالة (مشكلة التدفق النقدي الحر، ومشكلة الاستثمار الأقل من اللازم). وتوصل أيضاً إلى

عدم وجود علاقة معنوية بين جودة التقارير المالية وسياسة التوزيعات في الشركات من خلال الحد من القيود المالية المفروضة على الشركات في حالة حصول هذه الشركات على التمويل الخارجي، حيث لم يتوصل إلى أن العلاقة بين جودة التقارير المالية وسياسة التوزيعات تختلف باختلاف القيود المالية المفروضة على الشركات. بينما توصل Ramalingegowda, et al. 2013 إلى وجود علاقة ارتباط معنوية سالبة بين جودة التقارير المالية وسياسة التوزيعات في الشركات، حيث أوضح أن زيادة جودة التقارير المالية تؤدي إلى زيادة كفاءة الاستثمار على حساب مدفوعات التوزيعات على المساهمين. وفيما يلي عرض مختصر لهاتين الدراستين وفقاً للتسلسل التاريخي لهما:

هدفت دراسة (Ramalingegowda, et al. 2013) إلى دراسة أثر جودة التقارير المالية في الحد من أثر التأثير السلبي للتوزيعات على كفاءة استثمار الشركات في أمريكا. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات للشركات المدرجة في بورصة أمريكا، حيث بلغت عدد المشاهدات 41475 مشاهدة، وذلك خلال الفترة من عام 1994 إلى عام 2010. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية سالبة بين جودة التقارير المالية وسياسة التوزيعات. وتوجد علاقة ارتباط معنوية موجبة بين جودة التقارير المالية وكفاءة استثمار الشركات. إذ أوضحت هذه الدراسة أن زيادة جودة التقارير المالية تؤدي إلى زيادة كفاءة استثمار الشركات على حساب مدفوعات التوزيعات على المساهمين. وأوضحت أيضاً، أن التقارير المالية عالية الجودة يتضح دورها في الحد من التأثير السلبي للتوزيعات بصورة أكبر في الشركات التي ينخفض فيها مدفوعات التوزيعات على المساهمين مقارنة بالشركات الأخرى التي يزداد فيها مدفوعات التوزيعات على المساهمين. وبالتالي فإن نتائج هذه الدراسة توضح الدور الهام لجودة التقارير المالية في الحد من التعارض بين قرار استثمار الشركات وقرار التوزيعات، مما يقلل من احتمال تخلي الشركات عن الاستثمار في مشروعات ذات صافي قيمة حالية موجبة من أجل دفع توزيعات على المساهمين.

تناولت دراسة (Koo et al. 2017) دراسة أثر جودة التقارير المالية على سياسة التوزيعات. وكيف أن تأثير التقارير المالية على سياسات الشركات يعد من الأسئلة الهامة. ففي حين أن غالبية الدراسات ركزت على دراسة أثر جودة التقارير المالية على قرارات تمويل واستثمار الشركات، فإن هناك عدد محدود جداً من الدراسات السابقة التي تناولت أثر جودة التقارير المالية على سياسة التوزيعات. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات للشركات المدرجة في بورصة امريكا، حيث بلغت عدد المشاهدات 19031 مشاهدة، وذلك خلال الفترة من عام 1994 إلى عام 2010. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة إرتباط معنوية موجبة بين جودة التقارير المالية وسياسة التوزيعات في الشركات من خلال الحد من مشاكل الوكالة (مشكلة التدفق النقدي الحر، ومشكلة الاستثمار الأقل من اللازم). وتوصلت أيضاً إلى عدم وجود علاقة معنوية بين جودة التقارير المالية وسياسة التوزيعات في الشركات من خلال الحد من القيود المالية المفروضة على الشركات في حالة حصول هذه الشركات على التمويل الخارجي، حيث لم تتوصل هذه الدراسة إلى أن العلاقة بين جودة التقارير المالية وسياسة التوزيعات تختلف باختلاف القيود المالية المفروضة على الشركات.

ومن خلال عرض هذه المجموعة من الدراسات يمكن اشتقاق الفرض الرئيسي الأول في صورته البديلة على النحو التالي:

**H1: جودة التقارير المالية لها تأثيراً معنوياً موجباً على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.**

**6-2-2 الدراسات التي تناولت أثر سيولة الشركة على سياسة التوزيعات.**

يوجد ندرة في الدراسات السابقة التي تناولت أثر سيولة الشركة على سياسة التوزيعات. فلقد هدفت دراسة (Braouezec and Lehalle, 2010) إلى دراسة أثر سيولة الشركة على قيمة الشركة وذلك من خلال سياسة التوزيعات. ودراسة أثر التغير في التدفقات النقدية على سياسة التوزيعات. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن سياسة

التوزيعات تلعب دوراً هاماً في التأثير على قيمة الشركة. وتوجد علاقة ارتباط معنوية سالبة بين سيولة الشركة مقاسة بالأرباح المحتجزة وبين سياسة التوزيعات. وتوجد علاقة ارتباط معنوية موجبة بين التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وبين سياسة التوزيعات. تناولت دراسة (Koussis et al. 2017) دراسة أثر سيولة الشركة مقاسة بالأرباح المحتجزة على سياسة التوزيعات. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات للشركات المدرجة في بورصة امريكا، وذلك خلال الفترة من عام 1934 إلى عام 2015. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية سالبة بين سيولة الشركة مقاسة بالأرباح المحتجزة وبين سياسة التوزيعات.

ومن خلال عرض هذه المجموعة من الدراسات يمكن اشتقاق الفرض الرئيسي الثاني في صورته البديلة على النحو التالي:

**H2: سيولة الشركة مقاسة بالأرباح المحتجزة لها تأثيراً معنوياً سالباً على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.**

### 6-2-3 الدراسات التي تناولت محددات سياسة التوزيعات.

ثار الجدل بين الباحثين حول نتائج الدراسات التي تناولت محددات سياسة التوزيعات. فلقد اتفقتا دراستا (Al-Shubiri et al. 2012; Ben-Nasr, 2015) على وجود علاقة ارتباط معنوية سالبة بين نسبة ملكية الدولة في هيكل الملكية وبين سياسة التوزيعات، بينما اختلفت دراسة (Wang et al. 2011) مع هاتين الدراستين حيث توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين نسبة ملكية الدولة في هيكل الملكية وبين سياسة التوزيعات. ولقد اتفق العديد من الدراسات ( e.g., ABDİ OĞLU, 2016; Labhane and Mahakud 2016; Al-Najjar and Kilincarslan 2017) على وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين حجم الشركة وبين سياسة التوزيعات، بينما اختلفتا دراستا ( Al-Shubiri et al. 2012; Banerjee, 2016) مع تلك الدراسات فلقد توصل (Al-Shubiri et al. (2012) إلى وجود علاقة

ارتباط معنوية سالبة بين حجم الشركة وبين سياسة التوزيعات، بينما توصل Banerjee (2016) إلى عدم وجود علاقة معنوية بين حجم الشركة وبين سياسة التوزيعات. ولقد اتفق العديد من الدراسات ( e.g., Patra et al. 2012; Labhane and Mahakud ) على وجود علاقة ارتباط معنوية سالبة بين نسبة الرفع المالي للشركة وبين سياسة التوزيعات. بينما اختلفنا دراستنا ( ABDİ OĞLU, 2016; Banerjee, 2016) مع تلك الدراسات فلقد توصلنا (ABDİ OĞLU, 2016) إلى عدم وجود علاقة معنوية بين نسبة الرفع المالي للشركة وبين سياسة التوزيعات، بينما توصل Banerjee (2016) وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين نسبة الرفع المالي للشركة وبين سياسة التوزيعات.

ولقد اتفق العديد من الدراسات ( e.g., Singhania and Gupta 2012; Labhane and Mahakud 2016; Al-Najjar and Kilincarslan 2017 ) وجود علاقة ارتباط معنوية سالبة بين الفرص الاستثمارية للشركة وبين سياسة التوزيعات. بينما اختلفت دراسة (Lozano and Caltabiano 2015) حيث توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين الفرص الاستثمارية للشركة وبين سياسة التوزيعات. وخلص الباحث من هذه الدراسات أن محددات سياسة التوزيعات (أهم العوامل المؤثرة على سياسة التوزيعات) تتمثل فيما يلي: الربح المحاسبي، وهيكل الملكية، وكفاءة ومهوبة المدير التنفيذي، حوكمة الشركات، التصنيف الائتماني للشركات، هيكل رأس المال، التضخم، أسعار الفائدة، نسبة الرفع المالي، مخاطر الاعمال، نسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى الربح المحاسبي، معدل العائد على حقوق الملكية، نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية، نسبة السيولة، الفرص الاستثمارية، معدل العائد على الاستثمار، التدفقات النقدية، فرص النمو، الاحتفاظ بالنقدية، الديون، المسؤولية الاجتماعية للشركة، عمر الشركة. وفيما يلي عرض مختصر للدراسات التي تناولت محددات سياسة التوزيعات وفقاً للتسلسل التاريخي لهما:

تناولت دراسة (Kent Baker et al. 2007) سياسة التوزيعات من قبل مديري الشركات في كندا. حيث اعتمدت هذه الدراسة على استخدام قائمة الاستقصاء عن طريق البريد الإلكتروني في استطلاع آراء مديري 291 شركة من الشركات المدرجة في بورصة تورنتو بكندا بشأن ما هي وجهة نظرهم في سياسة التوزيعات. وتوصلت هذه الدراسة إلى أن سياسة التوزيعات تلعب دوراً هاماً في التأثير على قيمة الشركة. وتوصلت أيضاً إلى أن أهم العوامل المؤثرة في سياسة التوزيعات تتمثل في مستوى الأرباح الحالية، واستقرار الأرباح، وهيكل الملكية المركزة.

هدفت دراسة (Adjaoud and Ben- Amar, 2010) إلى دراسة أثر جودة حوكمة الشركات على سياسة التوزيعات في كندا. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات 714 شركة من الشركات المدرجة في بورصة تورنتو بكندا، وذلك خلال الفترة من عام 2002 إلى عام 2005. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين كل من بين جودة حوكمة الشركات وحجم الشركة والتدفق النقدي الحر وبين سياسة التوزيعات، وتوصلت أيضاً إلى وجود علاقة ارتباط معنوية سالبة بين مخاطر الشركة وبين سياسة التوزيعات.

تناولت دراسة (Kang et al. 2010) دراسة نسبة المستثمرين الأجانب المؤسسين للشركة على سياسة التوزيعات في الشركات الكورية. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب إنحدار Tobit في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات 97 شركة من الشركات المدرجة في بورصة كوريا، حيث بلغت عدد المشاهدات 679 مشاهدة، وذلك خلال الفترة من عام 2001 إلى عام 2007. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أنه توجد علاقة ارتباط معنوية موجبة بين المستثمرين الأجانب المؤسسين للشركة وسياسة التوزيعات.

هدفت دراسة (Kapoor et al. 2010) إلى دراسة أثر محددات سياسة التوزيعات في قطاع الخدمات في الهند. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار



المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات للشركات المدرجة في بورصة بمباي في الهند، وذلك خلال الفترة من عام 2000 إلى عام 2008. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين الربحية وسياسة التوزيعات.

تناولت دراسة (Sudhahar and Saroja, 2010) محددات سياسة التوزيعات في البنوك في الهند. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات 20 بنك من البنوك المدرجة في بورصة بمباي في الهند، وذلك خلال الفترة من عام 1998 إلى عام 2007. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين معدل العائد على الاستثمار وسياسة التوزيعات.

هدفت دراسة (Al-Najjar, 2011) إلى دراسة العلاقة بين هيكل رأس المال وسياسة التوزيعات في الأردن. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات للشركات المدرجة في بورصة الأردن، وذلك خلال الفترة من عام 1994 إلى عام 2003. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين نسبة الديون إلى الأصول من ناحية وبين الأصول الملموسة والربحية والسيولة وحجم الشركة ونوع الصناعة من ناحية أخرى. وتوجد علاقة ارتباط معنوية سالبة بين نسبة الديون إلى الأصول وبين الربحية. وتوصلت هذه الدراسة أيضاً إلى أن انخفاض هيكل رأس المال يؤدي إلى انخفاض التوزيعات.

تناولت دراسة (Wang et al. 2011) دراسة أثر نسبة ملكية الحكومة في هيكل الملكية على سياسة التوزيعات في الشركات الصينية. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات 1024 شركة من الشركات المدرجة في بورصة الصين، حيث بلغت عدد المشاهدات 13116 مشاهدة، وذلك خلال الفترة من عام 1998 إلى عام 2008. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أنه توجد علاقة ارتباط معنوية موجبة بين نسبة ملكية الحكومة في هيكل الملكية

وسياسة التوزيعات. وتوجد علاقة ارتباط معنوية موجبة بين الربح المحاسبي وسياسة التوزيعات.

هدفت دراسة (Al-Shubiri et al. 2012) إلى دراسة أثر هيكل الملكية على سياسة التوزيعات في الشركات الأردنية. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات للشركات المدرجة في بورصة عمان في الأردن، حيث بلغت عدد المشاهدات 56 مشاهدة، وذلك خلال الفترة من عام 2005 إلى عام 2009. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أنه توجد علاقة ارتباط معنوية سالبة بين هيكل الملكية وسياسة التوزيعات. وتوجد علاقة ارتباط معنوية سالبة بين نسبة ملكية الدولة في هيكل الملكية وسياسة التوزيعات. وتوجد علاقة ارتباط معنوية سالبة بين حجم الشركة وسياسة التوزيعات.

تناولت دراسة (Gayathridevi and Mallikarjunappa, 2012) محددات سياسة التوزيعات في شركات النسيج في الهند. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات 114 شركة نسيج مدرجة في بورصة بومباي في الهند، وذلك خلال الفترة من عام 1989 إلى عام 2009. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين الربحية وسياسة التوزيعات. وتوجد علاقة ارتباط معنوية موجبة بين التدفقات النقدية وسياسة التوزيعات. وتوجد علاقة ارتباط معنوية موجبة بين حجم الشركة وسياسة التوزيعات.

هدفت دراسة (Patra et al. 2012) إلى دراسة محددات سياسة التوزيعات في اليونان. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات 63 شركة من الشركات المدرجة في بورصة اليونان، حيث بلغت عدد المشاهدات 945 مشاهدة، وذلك خلال الفترة من عام 1993 إلى عام 2007. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين كل من الربحية وحجم الشركة والسيولة وبين سياسة التوزيعات. وتوجد علاقة ارتباط معنوية سالبة بين كل من الفرص الاستثمارية والرفع المالي والخطر وبين سياسة التوزيعات.

تناولت دراسة (Singhania and Gupta, 2012) دراسة محددات سياسة التوزيعات في الهند. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب إنحدار Tobit في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات 50 شركة من الشركات المدرجة في بورصة بومباي في الهند، حيث بلغت عدد المشاهدات 424 مشاهدة، وذلك خلال الفترة من عام 2000 إلى عام 2010. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أنه توجد علاقة ارتباط معنوية موجبة بين حجم الشركة وسياسة التوزيعات. وتوجد علاقة ارتباط معنوية سالبة بين كل من نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية والفرص الاستثمارية وبين سياسة التوزيعات.

هدفت دراسة (Tseng et al. 2012) إلى دراسة أثر وجود مديري البنوك في تشكيل مجلس إدارة الشركة على سياسة التوزيعات في تايوان. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات للشركات المدرجة في بورصة تايوان، حيث بلغت عدد المشاهدات 5063 مشاهدة، وذلك خلال الفترة من عام 2003 إلى عام 2007. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية سالبة بين وجود مديري البنوك في تشكيل مجلس إدارة الشركة وبين سياسة التوزيعات، وبالتالي أوضحت هذه الدراسة كيفية تأثير البنوك على سياسة التوزيعات في الاسواق المالية الناشئة.

تناولت دراسة (Bulan and Hull, 2013) دراسة أثر خرق شروط المديونية على سياسة التوزيعات في أمريكا. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على 622 شركة من الشركات المدرجة في بورصة أمريكا، حيث بلغت عدد المشاهدات 10936 مشاهدة، وذلك خلال الفترة من عام 1994 إلى عام 2004. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أنه كلما زادت خرق شروط المديونية كلما أدى ذلك إلى إنخفاض التوزيعات على المساهمين في الربع التالي لخرق شروط المديونية.

هدفت دراسة (Bulla; 2013) إلى تحليل العوامل المؤثرة على سياسة التوزيعات في كينيا. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على 40 شركة من الشركات المدرجة في بورصة نيروبي في كينيا، حيث بلغت عدد المشاهدات 432 مشاهدة، وذلك خلال الفترة من عام 2000 إلى عام 2010. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أنه توجد علاقة ارتباط معنوية موجبة بين الربح المحاسبي وسياسة التوزيعات. وتوجد علاقة ارتباط معنوية موجبة بين حجم الشركة وسياسة التوزيعات.

تناولت دراسة (Boțoc and Pirtea, 2014) دراسة محددات سياسة التوزيعات في الدول النامية. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب تحليل الحساسية في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات 2636 شركة من 16 دولة من الدول النامية، وذلك خلال الفترة من عام 2003 إلى عام 2011. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أنه توجد علاقة ارتباط معنوية موجبة بين حماية المستثمر وسياسة التوزيعات.

هدفت دراسة (Ben-Nasr, 2015) إلى دراسة أثر نسبة ملكية الحكومة في هيكل ملكية الشركات في 43 دولة. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات 262 شركة من 43 دولة، وذلك خلال الفترة من عام 1985 إلى عام 2007. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أنه توجد علاقة ارتباط معنوية سالبة بين نسبة ملكية الحكومة في هيكل ملكية الشركات وسياسة التوزيعات.

تناولت دراسة (Deng et al. 2015) دراسة أثر دوافع الإدارة لإعادة التمويل على سياسة التوزيعات في الصين. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات للشركات المدرجة في بورصة شنغهاي في الصين، وذلك خلال الفترة من عام 1999 إلى عام 2009. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أنه توجد علاقة ارتباط معنوية موجبة بين دوافع الإدارة لإعادة التمويل وسياسة التوزيعات.

هدفت دراسة (Kim and Jeon, 2015) إلى دراسة أثر مستوى المسؤولية الاجتماعية للشركات على سياسة التوزيعات في الشركات التابعة متعددة الجنسيات مقارنة بالشركات المحلية في كوريا. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات 2390 شركة تابعة متعددة الجنسيات و بيانات 668 شركة محلية، وذلك خلال الفترة من عام 2000 إلى عام 2010. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أنه توجد علاقة ارتباط معنوية موجبة بين مستوى المسؤولية الاجتماعية للشركات وسياسة التوزيعات. وتقوم الشركات التابعة متعددة الجنسيات بدفع توزيعات أعلى على المساهمين مقارنة بالشركات المحلية.

تناولت دراسة (Lozano and Caltabiano, 2015) دراسة محددات سياسة التوزيعات ومحددات الاحتفاظ بالنقدية، والعلاقة بين سياسة التوزيعات والاحتفاظ بالنقدية في البرازيل ومقارنتها مع إنجلترا. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات 125 شركة من الشركات المدرجة في بورصة البرازيل، وبيانات 649 شركة من الشركات المدرجة في بورصة لندن في إنجلترا، وذلك خلال الفترة من عام 1998 إلى عام 2010. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أنه توجد علاقة ارتباط معنوية موجبة بين الاحتفاظ بالنقدية وسياسة التوزيعات. وتوجد علاقة ارتباط معنوية موجبة بين كل من الربحية والفرص الاستثمارية وبين سياسة التوزيعات.

هدفت دراسة (Sharif and Lai 2015) إلى دراسة أثر الإفصاح عن ممارسات حوكمة الشركات على أداء الشركات. وأثر خطر الإفلاس والرفع المالي على سياسة التوزيعات في ماليزيا. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات للشركات المدرجة في بورصة ماليزيا، حيث بلغت عدد المشاهدات 2000 مشاهدة، وذلك خلال عام 2009 فقط. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أنه توجد علاقة ارتباط معنوية موجبة بين الإفصاح عن ممارسات

حوكمة الشركات وبين أداء الشركات. وعدم وجود علاقة معنوية بين خطر الإفلاس وسياسة التوزيعات.

تناولت دراسة (Srikanth and Prasad, 2015) دراسة أثر إدارة الأرباح وهيكل الملكية والتدفق النقدي الحر على سياسة التوزيعات في الهند. ولقد استخدمت هذه الدراسة الاستحقاقات الاختيارية كمقياس لإدارة الأرباح. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات للشركات المدرجة في بورصة بومباي في الهند، حيث بلغت عدد المشاهدات 19992 مشاهدة، وذلك خلال الفترة من عام 2009 إلى عام 2013. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أنه توجد علاقة ارتباط معنوية سالبة بين الاستحقاقات الاختيارية كمقياس لإدارة الأرباح وسياسة التوزيعات. وتوجد علاقة ارتباط معنوية موجبة بين كل من هيكل الملكية والتدفق النقدي الحر وبين سياسة التوزيعات.

هدفت دراسة (ABDİ OĞU, 2016) إلى دراسة محددات سياسة التوزيعات في تركيا. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب إنحدار Tobit في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات للشركات المدرجة في بورصة اسطنبول في تركيا، وذلك خلال الفترة من عام 2005 إلى عام 2013. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أنه توجد علاقة ارتباط معنوية موجبة بين كل من التدفقات النقدية وحجم الشركة وفرص النمو وبين سياسة التوزيعات. وعدم وجود علاقة معنوية بين كل من هيكل الملكية والرفع المالي وبين سياسة التوزيعات.

تناولت دراسة (Al-Najjar and Kilincarslan 2016) دراسة أثر هيكل الملكية على سياسة التوزيعات في تركيا. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار اللوجستي في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات 264 شركة من الشركات المدرجة في بورصة اسطنبول في تركيا، وذلك خلال الفترة من عام 2003 إلى عام 2012. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أنه توجد علاقة ارتباط معنوية موجبة بين هيكل الملكية المركزة (الشركات العائلية) وبين سياسة التوزيعات. وتوجد علاقة ارتباط

معنوية سالبة بين هيكل الملكية المفتتة أو المشتتة التي يمتلكها الأجانب والدولة وبين سياسة التوزيعات.

هدفت دراسة (Attig et al. 2016) إلى دراسة أثر هيكل الملكية المركزة (الشركات العائلية) على سياسة التوزيعات في دول شرق آسيا. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات 923 شركة من 9 دول من شرق آسيا، حيث بلغت عدد المشاهدات 4285 مشاهدة، وذلك خلال الفترة من عام 2006 إلى عام 2010. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أنه توجد علاقة ارتباط معنوية سالبة بين هيكل الملكية المركزة (الشركات العائلية) وبين سياسة التوزيعات، وهذه العلاقة أكثر وضوحاً خلال الأزمة المالية العالمية.

تناولت دراسة (Banerjee, 2016) دراسة محددات سياسة التوزيعات في قطاع الأسمنت في الهند. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات 4 شركات من قطاع الأسمنت المدرجة في بورصة بومباي في الهند، وذلك خلال الفترة من عام 2010 إلى عام 2014. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أنه توجد علاقة ارتباط معنوية موجبة بين كل من الرفع المالي ومعدل العائد على حقوق الملكية وسياسة التوزيعات. وتوجد علاقة ارتباط معنوية سالبة بين نسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى الربح المحاسبي وبين سياسة التوزيعات. وعدم وجود علاقة معنوية بين كل من حجم الشركة ونسبة السيولة وبين سياسة التوزيعات.

هدفت دراسة (Esqueda, 2016) إلى دراسة أثر حوكمة الشركات على سياسة التوزيعات. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات 25 دولة، حيث بلغت عدد المشاهدات 6198 مشاهدة، وذلك خلال الفترة من عام 1990 إلى عام 2010. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أنه توجد علاقة ارتباط معنوية موجبة بين حوكمة الشركات وبين سياسة التوزيعات.

تناولت دراسة (Goel, 2016) دراسة أثر التضخم وأسعار الفائدة على سياسة التوزيعات في الهند. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات 319 شركة من الشركات المدرجة في بورصة بومباي في الهند، وذلك خلال الفترة من عام 2005 إلى عام 2015. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أنه توجد علاقة ارتباط معنوية سالبة بين كل من التضخم وأسعار الفائدة وبين سياسة التوزيعات.

هدفت دراسة (Guo, 2016) إلى دراسة أثر مستوى حقوق الرقابة للمساهمين على سياسة التوزيعات في الصين. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات 1231 شركة من الشركات المدرجة في بورصة الصين، حيث بلغت عدد المشاهدات 6386 مشاهدة، وذلك خلال الفترة من عام 2003 إلى عام 2010. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أنه توجد علاقة ارتباط معنوية موجبة بين مستوى حقوق الرقابة للمساهمين وبين سياسة التوزيعات.

تناولت دراسة (He et al. 2016) دراسة العلاقة بين فرض القيود المالية على الشركات في حالة حصول هذه الشركات على تمويل خارجي وبين سياسة التوزيعات في الصين. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات 941 شركة من الشركات المدرجة في بورصة الصين، حيث بلغت عدد المشاهدات 8758 مشاهدة، وذلك خلال الفترة من عام 2003 إلى عام 2012. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أنه توجد علاقة ارتباط معنوية موجبة بين فرض القيود المالية على الشركات وبين سياسة التوزيعات.

هدفت دراسة (Jiraporn et al. 2016) إلى دراسة أثر كفاءة وموهبة المدير التنفيذي على سياسة التوزيعات في أمريكا. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات للشركات المدرجة في بورصة أمريكا، حيث بلغت عدد المشاهدات 24391 مشاهدة، وذلك خلال



الفترة من عام 1989 إلى عام 2011. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أنه توجد علاقة ارتباط معنوية موجبة بين كفاءة وموهبة المدير التنفيذي وبين سياسة التوزيعات. تناولت دراسة (Khieu and Pyles, 2016) دراسة أثر التصنيف الائتماني للشركات على سياسة التوزيعات وسياسة الاستثمار في أمريكا. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات للشركات المدرجة في بورصة أمريكا، حيث بلغت عدد المشاهدات 23828 مشاهدة، وذلك خلال الفترة من عام 1985 إلى عام 2012. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أنه توجد علاقة ارتباط معنوية موجبة بين التصنيف الائتماني للشركات وبين سياسة التوزيعات وسياسة استثمار الشركات.

هدفت دراسة (Labhane and Mahakud, 2016) إلى دراسة محددات سياسة التوزيعات في الهند. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات 781 شركة من الشركات المدرجة في بورصة بومباي في الهند، وذلك خلال الفترة من عام 1995 إلى عام 2013. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أنه توجد علاقة ارتباط معنوية موجبة بين كل من حجم الشركة والربحية وبين سياسة التوزيعات. وتوجد علاقة ارتباط معنوية سالبة بين كل من الفرص الاستثمارية ونسبة الرفع المالي ومخاطر الاعمال وبين سياسة التوزيعات.

تناولت دراسة (Al-Najjar and Kilincarslan, 2017) دراسة محددات سياسة التوزيعات في تركيا. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات 264 شركة من الشركات المدرجة في بورصة اسطنبول في تركيا، وذلك خلال الفترة من عام 2003 إلى عام 2012. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أنه توجد علاقة ارتباط معنوية موجبة بين كل من حجم الشركة والربحية وهيكل الملكية المركزة وبين سياسة التوزيعات. وتوجد علاقة ارتباط معنوية سالبة بين كل من الفرص الاستثمارية ونسبة الديون وبين سياسة التوزيعات.

هدفت دراسة (Al-Rahahleh, 2017) إلى دراسة أثر جودة حوكمة الشركات والتنوع بين الجنسين (ذكر أو أنثى) في تشكيل مجلس الإدارة على سياسة التوزيعات. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات للشركات المدرجة في بورصة عمان، وذلك خلال الفترة من عام 2009 إلى عام 2015. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أنه توجد علاقة ارتباط معنوية موجبة بين كل من جودة حوكمة الشركات والتنوع بين الجنسين (ذكر أو أنثى) في تشكيل مجلس الإدارة وبين سياسة التوزيعات.

تناولت دراسة (Booth and Zhou, 2017) سياسة التوزيعات من خلال عرض لجميع نتائج الدراسات السابقة التي تناولت سياسة التوزيعات. فتعد هذه الدراسة من الدراسات الاستكشافية. وتوصلت هذه الدراسة إلى أن أهم محددات سياسة التوزيع تتمثل في حجم الشركة وربحية الشركة وفرص نمو الشركة.

هدفت دراسة (Cao et al. 2017) إلى دراسة أثر الاستثمار الأجنبي على سياسة التوزيعات في الصين. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات 1592 شركة من الشركات المدرجة في بورصة الصين، حيث بلغت عدد المشاهدات 14706 مشاهدة، وذلك خلال الفترة من عام 2003 إلى عام 2012. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أنه توجد علاقة ارتباط معنوية موجبة بين الاستثمار الأجنبي وبين سياسة التوزيعات.

هدفت دراسة (Elmagrhi et al. 2017) إلى دراسة أثر حوكمة الشركات على التوزيعات في إنجلترا. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات 50 شركة من الشركات المدرجة في سوق الاستثمار البريطاني، وذلك خلال الفترة من عام 2010 إلى عام 2013. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أنه توجد علاقة ارتباط معنوية موجبة بين كل من حجم لجنة المراجعة وحجم مجلس الإدارة وبين التوزيعات. وتوجد علاقة ارتباط معنوية سالبة بين كل

من عدد اجتماعات مجلس الإدارة والتنوع بين الجنسين (ذكر أو أنثى) في تشكيل مجلس الإدارة وبين التوزيعات.

تناولت دراسة (Khan et al. 2017) دراسة أثر ضريبة الأرباح الرأسمالية على سياسة التوزيعات في باكستان. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات 284 شركة من الشركات المدرجة في بورصة كراتشي في باكستان، وذلك خلال الفترة من عام 2006 إلى عام 2014. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أنه توجد علاقة ارتباط معنوية موجبة بين الربحية وبين سياسة التوزيعات. وتوجد علاقة ارتباط معنوية سالبة بين نسبة الرفع المالي وبين سياسة التوزيعات. وعدم وجود علاقة معنوية بين ضريبة الأرباح الرأسمالية وسياسة التوزيعات.

هدفت دراسة (LE and LE, 2017) إلى دراسة أثر عدد المساهمين على سياسة التوزيعات في فيتنام. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات 180 شركة من الشركات المدرجة في بورصة فيتنام، وذلك خلال الفترة من عام 2009 إلى عام 2013. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أنه توجد علاقة ارتباط معنوية سالبة بين كل من عدد المساهمين والربحية وبين سياسة التوزيعات. وتوجد علاقة ارتباط معنوية موجبة بين كل من هيكل الملكية والاستثمار الأجنبي وفرص النمو وبين سياسة التوزيعات.

تناولت دراسة (Ofori-Sasu et al. 2017) محددات سياسة التوزيعات في غانا. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات 30 شركة من الشركات المدرجة في بورصة غانا، وذلك خلال الفترة من عام 2009 إلى عام 2014. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أنه توجد علاقة ارتباط معنوية موجبة بين كل من معدل العائد على حقوق الملكية وعمر الشركة وبين سياسة التوزيعات.

ومن خلال عرض هذه المجموعة من الدراسات يمكن اشتقاق الفرض الرئيسي الثالث في صورته البديلة على النحو التالي:

**H3: تؤثر كل من جودة التقارير المالية وسيولة الشركة والتدفق النقدي الحر وربحية الشركة وحجم الشركة ونسبة الرفع المالي للشركة على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.**

**تقييم الدراسات السابقة التي تناولت موضوع البحث:**

يتضح من دراسة وتحليل ومقارنة نتائج الدراسات السابقة ما يلي:

1. يتضح وجود تضارب في نتائج الدراسات التي تناولت أثر جودة التقارير المالية على سياسة التوزيعات. حيث توصل (Koo et al. (2017 إلى وجود علاقة إرتباط معنوية موجبة بين جودة التقارير المالية وسياسة التوزيعات في الشركات من خلال الحد من مشاكل الوكالة (مشكلة التدفق النقدي الحر، ومشكلة الاستثمار الأقل من اللازم). وتوصل أيضاً إلى عدم وجود علاقة معنوية بين جودة التقارير المالية وسياسة التوزيعات في الشركات من خلال الحد من القيود المالية المفروضة على الشركات في حالة حصول هذه الشركات على التمويل الخارجي، حيث لم يتوصل إلى أن العلاقة بين جودة التقارير المالية وسياسة التوزيعات تختلف باختلاف القيود المالية المفروضة على الشركات. بينما توصل Ramalingegowda, et al. 2013 إلى وجود علاقة إرتباط معنوية سالبة بين جودة التقارير المالية وسياسة التوزيعات في الشركات، حيث أوضح أن زيادة جودة التقارير المالية تؤدي إلى زيادة كفاءة الاستثمار على حساب مدفوعات التوزيعات على المساهمين.

2. يتضح وجود اتفاق في نتائج الدراسات التي تناولت أثر سيولة الشركة مقاسة بالأرباح المحتجزة على سياسة التوزيعات. إذ أنه توجد علاقة إرتباط معنوية سالبة بين سيولة الشركة مقاسة بالأرباح المحتجزة وبين سياسة التوزيعات.

3. اتفق العديد من الدراسات على وجود علاقة إرتباط معنوية سالبة بين نسبة ملكية الدولة في هيكل الملكية وبين سياسة التوزيعات، بينما اختلفت دراسات أخرى مع تلك

الدراسات حيث توصلت إلى وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين نسبة ملكية الدولة في هيكل الملكية وبين سياسة التوزيعات. ولقد اتفق العديد من الدراسات على وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين حجم الشركة وبين سياسة التوزيعات، بينما توصلت أخرى إلى وجود علاقة ارتباط معنوية سالبة بين حجم الشركة وبين سياسة التوزيعات. ولقد اتفق العديد من الدراسات على وجود علاقة ارتباط معنوية سالبة بين نسبة الرفع المالي للشركة وبين سياسة التوزيعات. بينما توصلت دراسات أخرى إلى وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين حجم الشركة وبين سياسة التوزيعات.

4. يلاحظ أن أهم العوامل المؤثرة على سياسة التوزيعات تتمثل في: الربح المحاسبي، هيكل الملكية، مدى موهبة المديرين التنفيذيين، حوكمة الشركات، التصنيف الائتماني للشركات، هيكل رأس المال، التضخم، أسعار الفائدة، نسبة الرفع المالي، مخاطر الاعمال، نسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى الربح المحاسبي، معدل العائد على حقوق الملكية، نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية، نسبة السيولة، الفرص الاستثمارية، معدل العائد على الاستثمار، التدفقات النقدية، فرص النمو، الاحتفاظ بالنقدية، الديون، المسؤولية الاجتماعية للشركة، عمر الشركة.

### 6-3 الدراسة التطبيقية.

#### 6-3-1 مجتمع وعينة البحث

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية المصري فيما عدا قطاعي البنوك والخدمات المالية. ولقد تم اختيار عينة تحكيمية حيث تكون عينة الدراسة من 102 شركة من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري بعد استبعاد البنوك وشركات التأمين، وذلك خلال الفترة من عام 2002 إلى عام 2016. حيث بلغت عدد المشاهدات 1530 مشاهدة. وتعتمد الدراسة التطبيقية على البيانات التاريخية الفعلية المنشورة سواء بالقوائم المالية السنوية الكاملة أو المتوافرة بمصادر المعلومات. وتم الحصول على بيانات الدراسة من شركة مصر لنشر المعلومات وذلك من خلال الحصول على التقارير المالية وأسعار الأسهم خلال فترة الدراسة. وتمثل الشروط

الواجب توافرها في مفردات عينة الدراسة كما يلي: أن تكون الشركة مقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية، وتوافر القوائم المالية السنوية للشركة خلال فترة الدراسة. ويوضح جدول رقم (1) التالي القطاعات التي تنتمي إليها شركات العينة 2 وعدد ونسبة شركات كل قطاع بالنسبة لإجمالي مفردات العينة:

جدول (1): عدد شركات عينة الدراسة مصنفة إلى قطاعات

النسبة المئوية	عدد الشركات	القطاع
5.8%	6	موارد أساسية
5.8%	6	كيماويات
16.6%	16	التشييد ومواد البناء
16.7%	17	أغذية ومشروبات
7.8%	8	رعاية صحية وأدوية
8.7%	9	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات
0.9%	1	إعلام
5.9%	6	منتجات منزلية وشخصية
14.6%	15	العقارات
2.8%	3	موزعون وتجارة تجزئة
2.8%	3	اتصالات
10.7%	11	سياحة وترفيه
0.9%	1	مرافق
100%	102 شركة	إجمالي عدد الشركات

### 6-3-2 إجراءات اختبار فروض الدراسة

قام الباحث بإدخال بيانات الدراسة في البرنامج الإحصائي SPSS لاختبار فروض الدراسة المتعلقة باستخدام أسلوب الانحدار البسيط والمتعدد، وقام الباحث بصياغة النماذج الإحصائية (في شكل معادلة انحدار) اعتماداً على الدراسات السابقة.

### النموذج الإحصائي اللازم لاختبار الفرض الرئيسي الأول في صورته البديلة:

يوضح الملحق رقم (1) أسماء الشركات التي تضمنتها عينة الدراسة.<sup>2</sup>

**H1:** جودة التقارير المالية لها تأثيراً معنوياً موجباً على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

$$Dividend_{(it)} = \beta_0 + \beta_1 RQ_{(it-1)} + \varepsilon_{(it)} \quad (1)$$

حيث أن:

$Dividend_{(it)}$ : عوائد التوزيعات على المساهمين في الشركة (i) في السنة (t).

$RQ_{(it-1)}$ : جودة التقارير المالية في الشركة (i) في السنة (t-1).

**النموذج الإحصائي اللازم لاختبار الفرض الرئيسي الثاني في صورته البديلة:**

**H2:** سيولة الشركة مقاسة بالأرباح المحتجزة لها تأثيراً معنوياً سالباً على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

$$Dividend_{(it)} = \beta_0 + \beta_1 LIQ_{(it)} + \varepsilon_{(it)} \quad (2)$$

حيث أن:

$LIQ_{(it)}$ : سيولة الشركة مقاسة بالتغير في الأرباح المحتجزة للشركة (i) في السنة (t).

**النموذج الإحصائي اللازم لاختبار الفرض الرئيسي الثالث:**

**H3:** تؤثر كل من جودة التقارير المالية وسيولة الشركة والتدفق النقدي الحر وربحية الشركة وحجم الشركة ونسبة الرفع المالي للشركة على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

$$Dividend_{(it)} = \beta_0 + \beta_1 RQ_{(it-1)} + \beta_2 LIQ_{(it)} + \beta_3 FCF_{(it)} + \beta_4 PROF_{(it)} + \beta_5 Size_{(it)} + \beta_6 LEV_{(it)} + \varepsilon_{(it)} \quad (3)$$

حيث أن:

$FCF_{(it)}$ : التدفق النقدي الحر للشركة (i) في السنة (t).

$PROF_{(it)}$ : ربحية الشركة (i) في السنة (t).

$Size_{(it)}$ : حجم الشركة (i) في السنة (t).

$LEV_{it}$ : نسبة الرفع المالي للشركة (i) في السنة (t).

### 6-3-3 متغيرات الدراسة وكيفية قياس المتغيرات

أولاً: قياس المتغير التابع (سياسة التوزيعات)

تم قياس هذا المتغير بالاعتماد على دراستنا ( Labhane and Mahakud, 2017; Koo et al. 2016) عن طريق ما يسمى عوائد التوزيعات على المساهمين وذلك من خلال مدفوعات التوزيعات السنوية على المساهمين مقسومه على القيمة السوقية لحقوق الملكية.

ثانياً: قياس المتغيرات المستقلة

يوجد متغيرين مستقلين في هذا البحث وهما جودة التقارير المالية وسيولة الشركة وتم قياسهم على النحو التالي:

المتغير المستقل الأول: جودة التقارير المالية

تم قياس هذا المتغير عن طريق الاعتماد على دراسة (Chen et al. 2011) حيث اعتمدت هذه الدراسة على مقياس الاستحقاقات الاختيارية المعدلة بالأداء والمطور بواسطة (Kothari et al. 2005) على النحو التالي:

$$TAccr_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/Assets_{it-1}) + \alpha_2 \Delta Rev_{it} + \alpha_3 PPE_{it} + \alpha_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث:

$TAccr_{it}$ : إجمالي الاستحقاقات مقاسة على أساس (صافي الربح قبل خصم العناصر الاستثنائية للشركة أ عن السنة (t) مطروحاً منه التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية للشركة أ عن السنة (t) مع قسمة ناتج عملية الطرح على اجمالي الاصول في نهاية السنة السابقة (t-1).

$Assets_{it-1}$ : اجمالي الاصول في نهاية السنة السابقة (t-1).

$\Delta Rev_{it}$ : التغير السنوي في الايرادات للشركة أ عن السنة t مقسوماً على اجمالي الاصول في نهاية السنة السابقة.

$PPE_{it}$ : الاصول الثابتة الملموسة للشركة أ في نهاية السنة t مقسومة على اجمالي الاصول في نهاية السنة السابقة.

$ROA_{it}$ : معدل العائد على الاصول للشركة أ عن السنة t.



$\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4$ : معاملات النموذج.

ويتم تقدير معاملات هذا النموذج، وبعد ذلك يتم التعويض في المعادلة بمعلمات النموذج التي تم حسابها وتقديرها وذلك للحصول على القيمة المتبقاة من ذلك النموذج (قيمة بواقي الانحدار) وتمثل القيمة المتبقاة من ذلك النموذج الاستحقاقات الاختيارية والتي تعد مقياساً لجودة التقارير المالية حيث أن القيمة السالبة تشير إلى أن التقارير المالية ذات جودة عالية.

#### **المتغير المستقل الثاني: سيولة الشركة**

تم قياس هذا المتغير عن طريق الاعتماد على دراسة (Koussis et al. 2017) حيث تم قياس سيولة الشركة عن طريق التغير في الأرباح المحتجزة.

#### **ثالثاً: قياس المتغيرات الرقابية**

تم قياس المتغيرات الرقابية عن طريق الاعتماد على دراسة (Labhane and Mahakud 2016) وذلك على النحو التالي:

- 1- التدفقات النقدية الحرة: تم قياسها عن طريق صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية مقسومه على إجمال الأصول.
- 2- ربحية الشركة: تم قياسها عن طريق صافي الربح قبل الفوائد والضرائب مقسوم على إجمال الأصول (معدل العائد على الأصول).
- 3- حجم الشركة: تم قياسها عن طريق اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول.
- 4- نسبة الرفع المالي: تم قياسها عن طريق إجمالي الإلتزامات على إجمالي الأصول.

#### **6-3-4 نتائج الدراسة التطبيقية:**

قام الباحث باختبار الفروض السابق ذكرها والتي تم صياغتها في شكل نماذج إحصائية واعتمد الباحث على جدول تحليل التباين لتحديد مستوى المعنوية لكل نموذج إحصائي، وتم إجراء اختبار الفروض عند مستوى معنوية 5%. وقد قام الباحث بإجراء

اختبار كولمجروف- سمرنوف Kolmogorov-Smirnov وذلك لاختبار هل بيانات وعينة الدراسة تتبع توزيعاً طبيعياً أو لا تتبع توزيعاً طبيعياً.

**نتيجة اختبار كولمجروف- سمرنوف لعينة الدراسة:**

يتضح من نتائج اختبار كولمجروف - سمرنوف أن بيانات البحث تتبع توزيعاً طبيعياً، وذلك كما هو موضح في ملحق التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة ملحق رقم (2) .

**الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:**

**جدول رقم (2) بعض الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:**

الحد الأدنى	الحد الأعلى	الانحراف المعياري	المتوسط	المتغير
4727.09	87090451	76770346.24	15518382.79	عوائد التوزيعات على المساهمين
0.000196	0.99802	0.2236	0.2147	جودة التقارير المالية
0.98446-	1.6478	0.16167	0.10857	سيولة الشركة مقاسة بالأرباح المحتجزة
-5.2370	1.635	0.40422	0.09248	التدفقات النقدية الحرة
-0.0096	1.158	0.0543	0.0296	ربحية الشركة
2.30735	10.869	1.4896	6.667	حجم الشركة
0.000001	6.0045	0.4005	0.2851	نسبة الرفع المالي

(\* عدد مفردات العينة 1530 مشاهدة)

يبين الجدول رقم (2) المتوسط الحسابي والانحراف المعياري وأعلى قيمة وأدنى قيمة لمتغيرات الدراسة (التابع والمستقل والرقابية) خلال فترة الدراسة من عام 2002 إلى عام 2016. ويشير الجدول السابق إلى أن متوسط المتغيرات السابق ذكرها في الجدول أعلاه قريبة من الحد الأعلى والحد الأدنى وهو ما يشير إلى أنه يوجد تجانس في البيانات ولا يوجد قيم شاذة وهو ما تؤكد عليه قيم الانحراف المعياري حيث يتضح من الجدول السابق أن قيم الانحراف المعياري لحجم الشركة أقل من المتوسط الحسابي لنفس المتغير.

بينما يشير الجدول السابق إلى أن الانحراف المعياري للمتغيرات الأخرى (عوائد التوزيعات على المساهمين وجودة التقارير المالية وسيولة الشركة والتدفقات النقدية الحرة وربحية الشركة ونسبة الرفع المالي) أعلى من المتوسط لنفس المتغيرات، بما يوضح تباين هذه المتغيرات في القوائم المالية لشركات العينة، وهو وضع طبيعي حيث تشمل العينة 102 شركة (1530 مشاهدة) في قطاعات مختلفة عن سنوات مختلفة من الازدهار والركود. وذلك كما هو موضح في ملحق التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة ملحق رقم (3).

### نتائج اختبار الفرض الرئيسي الأول في صورته البديلة:

#### جدول رقم (3) نتائج اختبار الفرض الرئيسي الأول في صورته البديلة:

معامل المتغير المستقل $\beta$	قيمة t	مستوى المعنوية Sig.	معامل التحديد المعدل R <sup>2</sup>	
0.610	30.079	0.000	%37.1	النموذج (1)
$Dividend_{(it)} = \beta_0 + \beta_1 RQ_{(it-1)} + \varepsilon_{(it)}$				(1)

(\* عدد مفردات العينة 1530 مشاهدة، ومستوى المعنوية 5%.)

ومن التحليل الإحصائي للنموذج رقم (1) توصل الباحث إلى ما يلي:  
معامل التحديد المعدل Adjusted R2 = 0.371 وهذا يعني أن 37.1% من التغيرات التي تحدث في عوائد التوزيعات على المساهمين يمكن تفسيرها عن طريق جودة التقارير المالية، وباقي هذه النسبة يرجع إلى عوامل أخرى لم يتم أخذها في هذا النموذج. ونتائج الاختبار الإحصائي تؤيد معنوية هذا الأثر، حيث نجد أن (P-value=0.000) أقل من مستوى المعنوية 0.05 وهذا يعني أن الأثر بين جودة التقارير المالية وبين سياسة التوزيعات هو أثر معنوي للنموذج ككل عند مستوى معنوية 5%. ولاختبار معلمات النموذج تم استخدام توزيع t حيث نجد أن معامل جودة التقارير المالية = 0.610 وقيمة t المقابلة له = 30.079 بمعنوية (P-value = 0.000) أقل 0.05 أي أن هذا المتغير له تأثير معنوي موجب، وبالتالي يمكن استنتاج أثر مباشر للمتغير

المستقل على المتغير التابع، وذلك كما هو موضح في ملحق التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة ملحق رقم(4).

وهذا يعنى قبول الفرض الرئيسي الأول في صورته البديلة (H1) الذي ينص على أن: جودة التقارير المالية لها تأثيراً معنوياً موجباً على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وتتفق هذه النتيجة مع دراسة ( Koo et al. ) (2017).

#### نتائج اختبار الفرض الرئيسي الثاني في صورته البديلة:

##### جدول رقم (4) نتائج اختبار الفرض الرئيسي الثاني في صورته البديلة:

معامل المتغير المستقل $\beta$	قيمة t	مستوى المعنوية Sig.	معامل التحديد المعدل R <sup>2</sup>	
0.504-	22.835-	0.000	%25.4	النموذج (2)
$Dividend_{(it)} = \beta_0 + \beta_1 LIQ_{(it)} + \varepsilon_{(it)}$				(2)

(\* عدد مفردات العينة 1530 مشاهدة، ومستوى المعنوية 5%.

ومن التحليل الإحصائي للنموذج رقم (2) توصل الباحث إلى ما يلي:

معامل التحديد المعدل  $R^2 = 0.254$  Adjusted وهذا يعنى 25.4% من التغيرات التي تحدث في عوائد التوزيعات على المساهمين يمكن تفسيرها عن طريق سيولة الشركة مقاسة بالأرباح المحتجزة. ونتائج الاختبار الإحصائي تؤيد معنوية هذا الأثر، حيث نجد أن ( $P\text{-value} = 0.000$ ) أقل من مستوى المعنوية 0.05 وهذا يعنى أن الأثر بين تبني سيولة الشركة مقاسة بالأرباح المحتجزة وبين سياسة التوزيعات هو أثر معنوي للنموذج ككل عند مستوى معنوية 5%. ولاختبار معاملات النموذج تم استخدام توزيع t حيث نجد أن معامل سيولة الشركة مقاسة بالأرباح المحتجزة = -0.504 وقيمة t المقابله له = -22.835 بمعنوية ( $P\text{-value} = 0.000$ ) أقل 0.05 أي أن هذا المتغير له تأثير معنوي سالب، وبالتالي يمكن استنتاج أثر مباشر للمتغير المستقل على المتغير التابع، وذلك كما هو موضح في ملحق التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة ملحق رقم(5).

وهذا يعنى قبول الرئسي الثاني في صورته البديلة (H2) الذي ينص على أن: سيولة الشركة مقياساً بالأرباح المحتجزة لها تأثيراً معنوياً سالباً على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. فكلما زادت الأرباح المحتجزة كلما أدى ذلك إلى انخفاض التوزيعات على المساهمين. وتتفق هذه النتيجة مع دراستنا (Braouezec and Lehalle, 2010; Koussis et al. 2017).

### نتائج اختبار الفرض الرئيسي الثالث في صورته البديلة

#### جدول رقم (5) نتائج اختبار الفرض الرئيسي الثالث في صورته البديلة:

مستوي المعنوية للنموذج ككل Sig.		معامل التحديد المعدل R <sup>2</sup>	
0.000		%77.1	
النموذج (3)			
معامل المتغير المستقل $\beta$	قيمة t	مستوي المعنوية لكل متغير على حده Sig.	المتغيرات المستقلة والرقابية
0.175	3.395	0.001	جودة التقارير المالية
0.215-	3.002-	0.003	سيولة الشركة مقياساً بالأرباح المحتجزة
0.550	14.044	0.000	التدفقات النقدية الحرة
0.588	18.199	0.000	ربحية الشركة
0.119	1.917	0.055	حجم الشركة
0.634	18.398	0.000	نسبة الرفع المالي
$Dividend_{(it)} = \beta_0 + \beta_1 RQ_{(it-1)} + \beta_2 LIQ_{(it)} + \beta_3 FCF_{(it)} + \beta_4 PROF_{(it)} + \beta_5 Size_{(it)} + \beta_6 LEV_{(it)} + \varepsilon_{(it)}$			(3)

(\* عدد مفرقات العينة 1530 مشاهدة، ومستوى المعنوية 5%).

ومن التحليل الإحصائي للنموذج رقم (3) توصل الباحث إلى ما يلي:

معامل التحديد المعدل Adjusted R2 = 0.771 وهذا يعنى أن 77.1% من التغيرات التي تحدث في عوائد التوزيعات على المساهمين يمكن تفسيرها عن طريق كل المتغيرات المستقلة والمتغيرات الرقابية التي تظهر في هذا النموذج (جودة التقارير المالية

وسيولة الشركة والتدفقات النقدية الحرة وربحية الشركة وحجم الشركة ونسبة الرفع المالي) ونتائج الاختبار الإحصائي تؤيد معنوية النموذج ككل، حيث نجد أن  $P$ -value = 0.000) أقل من مستوى المعنوية 0.05 ويعد هذا النموذج هو مساهمة وإضافة من الباحث في هذا البحث.

ويتضح من نتائج هذا النموذج أن:

1- جودة التقارير المالية لها تأثيراً معنوياً موجباً على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. إذ أن معامل هذا المتغير = 0.175 وقيمة  $t$  المقابله له = 3.395 بمعنوية ( $P$ -value = 0.001) أقل 0.05 أي أن هذا المتغير له تأثير معنوي موجب. وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Koo et al. 2017).

2- سيولة الشركة مفاصة بالأرباح المحتجزة لها تأثيراً معنوياً سالباً على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. إذ أن معامل هذا المتغير = -0.215 وقيمة  $t$  المقابله له = -3.002 بمعنوية ( $P$ -value = 0.003) أقل 0.05 أي أن هذا المتغير له تأثير معنوي سالب. وتتفق هذه النتيجة مع دراستنا ( Braouezec and Lehalle, 2010; Koussis et al. 2017).

3- التدفقات النقدية الحرة لها تأثيراً معنوياً موجباً على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. إذ أن معامل هذا المتغير = 0.550 وقيمة  $t$  المقابله له = 14.044 بمعنوية ( $P$ -value = 0.000) أقل 0.05 أي أن هذا المتغير له تأثير معنوي موجب. وتتفق هذه النتيجة مع دراستنا ( Adjaoud and Ben-Amar, 2010; Srikanth and Prasad, 2015).

4- ربحية الشركة لها تأثيراً معنوياً موجباً على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. إذ أن معامل هذا المتغير = 0.588 وقيمة t المقابلة له = 18.199 بمعنوية (P-value = 0.000) أقل من 0.05 أي أن هذا المتغير له تأثير معنوي موجب. وتتفق هذه النتيجة مع العديد من الدراسات (e.g., Lozano and Caltabiano 2015; Labhane and Mahakud 2016; Al-Najjar and Kilincarslan 2017; Khan et al. 2017).

5- حجم الشركة له تأثيراً معنوياً موجباً على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. إذ أن معامل هذا المتغير = 0.119 وقيمة t المقابلة له = 1.917 بمعنوية (P-value = 0.055) تساوي 0.05 أي أن هذا المتغير له تأثير معنوي موجب. وتتفق هذه النتيجة مع العديد من الدراسات (ABDİOĞLU, 2016; Labhane and Mahakud 2016; Al-Najjar and Kilincarslan 2017).

6- نسبة الرفع المالي لها تأثيراً معنوياً موجباً على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. إذ أن معامل هذا المتغير = 0.634 وقيمة t المقابلة له = 18.398 بمعنوية (P-value = 0.000) أقل من 0.05 أي أن هذا المتغير له تأثير معنوي موجب. وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Banerjee, 2016).

وذلك كما هو موضح في ملحق التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة ملحق رقم (6). وهذا يعني قبول الفرض الرئيسي الثالث في صورته البديلة (H3) الذي ينص على أنه: تؤثر كل من جودة التقارير المالية وسيولة الشركة والتدفق النقدي الحر وربحية الشركة وحجم الشركة ونسبة الرفع المالي للشركة على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

يمكن تلخيص نتائج الدراسة التطبيقية في النقاط التالية:

- جودة التقارير المالية لها تأثيراً معنوياً موجباً على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.
- سيولة الشركة مقاسة بالأرباح المحتجزة لها تأثيراً معنوياً سالباً على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.
- التدفقات النقدية الحرة لها تأثيراً معنوياً موجباً على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.
- ربحية الشركة لها تأثيراً معنوياً موجباً على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.
- حجم الشركة له تأثيراً معنوياً موجباً على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.
- نسبة الرفع المالي لها تأثيراً معنوياً موجباً على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

#### 6-4 الاستنتاجات والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة أثر كل من جودة التقارير المالية وسيولة الشركات مقاسة بالتغير في الأرباح المحتجزة على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. إذ تتمثل المساهمة العلمية لهذا البحث في قيام الباحث بصياغة نموذج جديد لدراسة أثر كل من جودة التقارير المالية وسيولة الشركات مقاسة بالتغير في الأرباح المحتجزة على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وعلى حد علم الباحث، تعتبر هذه الدراسة أول دراسة قامت بدراسة هذا الأثر السابق ذكره أعلاه في جميع دول العالم بصفة عامة، وفي جمهورية مصر العربية بصفة خاصة.

واستمد البحث أهميته من واقع محاولة الكشف عن أثر جودة التقارير المالية وسيولة الشركات على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وأيضاً تمثل أهمية هذا البحث في منفعته للمستثمرين وسوق رأس المال وغيرهم من



أصحاب المصلحة في مصر، وغيرها من الدول النامية التي تتشابه بيئة الأعمال فيها مع بيئة الأعمال المصرية، وذلك من خلال تحليل أثر جودة التقارير المالية وسيولة الشركات على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وبالتالي تتبع أهمية البحث أيضاً من منطلق التأثير البالغ لمفهوم سياسة التوزيعات على قيمة الشركة، حيث أن التوزيعات تعتبر من القرارات الهامة، حيث أنه يتم دفعها وتوزيعها على المساهمين بطريقة منتظمة (يتم دفعها سنوياً أو نصف سنوي) وتتضمن مبالغ كبيرة جداً، وتتفاعل هذه السياسة مع جميع القرارات الهامة الأخرى داخل الشركة. وبالتالي تلعب سياسة التوزيعات دوراً هاماً في التأثير على قيمة الشركة.

وتوصل الباحث إلى أن جودة التقارير المالية لها تأثيراً معنوياً موجباً على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وسيولة الشركة مقاسة بالأرباح المحتجزة لها تأثيراً معنوياً سالباً على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. والتدفقات النقدية الحرة لها تأثيراً معنوياً موجباً على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وربحية الشركة لها تأثيراً معنوياً موجباً على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وحجم الشركة له تأثيراً معنوياً موجباً على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. ونسبة الرفع المالي لها تأثيراً معنوياً موجباً على سياسة التوزيعات في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

ويوصي الباحث بإجراء هذه الدراسة على قطاع البنوك أو شركات التأمين خلال فترة زمنية أطول. ويوصي الباحث بإجراء هذه الدراسة كدراسة مقارنة بين العديد من الدول (عينة من الدول نامية وعينة من دول الاتحاد الأوربي وعينة من الشركات الأمريكية) وذلك من أجل الحصول على فهم أفضل لأثر جودة التقارير المالية وسيولة الشركات على سياسة التوزيعات في البيئات الثقافية والاقتصادية المختلفة، حيث سيساهم ذلك في سد الفجوة البحثية في هذا الموضوع. ويوصي الباحث بالأخذ في الاعتبار النموذج الذي تم صياغته لقياس أثر كل من جودة التقارير المالية وسيولة الشركات مقاسة بالتغير في

الأرباح المحتجزة على سياسة التوزيعات. وهناك العديد من مجالات البحث التي يقترحها الباحث من خلال هذا البحث على سبيل المثال وليس الحصر: دراسة أثر ملكية الحكومة في هيكل الملكية على سياسة التوزيعات، ودراسة أثر خرق شروط المديونية على سياسة التوزيعات.

### قائمة المراجع

- ABDİOĞLU, N., 2016. On the determinants of corporate dividend policy: a Tobit model approach. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 14(1), pp.332-345.
- Adjaoud, F. and Ben-Amar, W., 2010. Corporate governance and dividend policy: shareholders' protection or expropriation? *Journal of business finance & accounting*, 37(5-6), pp.648-667.
- Al-Najjar, B. and Kilincarslan, E., 2016. The effect of ownership structure on dividend policy: Evidence from Turkey. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 16(1), pp.135-161.
- Al-Najjar, B. and Kilincarslan, E., 2017. Corporate dividend decisions and dividend smoothing: New evidence from an empirical study of Turkish firms. *International Journal of Managerial Finance*, 13(3), pp.304-331.
- Al-Najjar, B., 2011. The inter-relationship between capital structure and dividend policy: empirical evidence from Jordanian data. *International Review of Applied Economics*, 25(2), pp.209-224.
- Al-Rahahleh, A.S., 2017. Corporate governance quality, board gender diversity and corporate dividend policy: evidence from Jordan. *Australasian Accounting Business & Finance Journal*, 11(2), pp.40-90.
- Al-Shubiri, F.N., Al Taleb, G. and Al-Zoued, A.A.N., 2012. The relationship between ownership structure and dividend policy: An empirical investigation. *Revista de Management Comparat International*, 13(4), pp.644- 657.
- Attig, N., Boubakri, N., El Ghouli, S. and Guedhami, O., 2016. The global financial crisis, family control, and dividend policy. *Financial Management*, 45(2), pp.291-313.
- Banerjee, S., 2016. Determinants of dividend policy for cement sector in India: an empirical analysis. *SCMS Journal of Indian Management*, 13(2), pp.106-110.
- Ben-Nasr, H., 2015. Government ownership and dividend policy: evidence from newly privatised firms. *Journal of Business Finance & Accounting*, 42(5-6), pp.665-704.
- Booth, L. and Zhou, J., 2017. Dividend policy: A selective review of results from around the world. *Global Finance Journal*. 34(1), pp.1-15.
- Boțoc, C. and Pirtea, M., 2014. Dividend payout-policy drivers: evidence from emerging countries. *Emerging Markets Finance and Trade*, 50(sup4), pp.95-112.
- Braouezec, Y. and Lehalle, C.A., 2010. Corporate liquidity, dividend policy and default risk: Optimal financial policy and agency costs. *International Journal of Theoretical and Applied Finance*, 13(04), pp.537-576.
- Bulan, L. and Hull, T., 2013. The impact of technical defaults on dividend policy. *Journal of Banking & Finance*, 37(3), pp.814-823.

- Bulla, D., 2013. An Empirical Analysis of Selected Factors Affecting Dividend Policy of Listed Firms at the Nairobi Securities Exchange (2000-2010). *African Journal of Accounting, Economics, Finance and Banking Research*, 9(9), pp.14-23.
- Cao, L., Du, Y. and Hansen, J.Ø., 2017. Foreign institutional investors and dividend policy: Evidence from China. *International Business Review*, 26(1), pp.816-827.
- Chen, F., Hope, O.K., Li, Q. and Wang, X., 2011. Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets. *The Accounting Review*, 86(4), pp.1255-1288.
- Deng, G., Zhao, S. and Zhu, N., 2015. Does refinancing incentive affect cash dividends policy? evidence from the semimandatory dividend policy in China. *Emerging Markets Finance and Trade*, 51(6), pp.1099-1116.
- Elmagghi, M., Ntim, C.G., Crossely, R., Malagila, J., Fosu, S. and Vu, T., 2017. Corporate governance and dividend pay-out policy in UK listed SMEs: The effects of corporate board characteristics, *University of Huddersfield Repository* pp.1-33.
- Esqueda, O.A., 2016. Signaling, corporate governance, and the equilibrium dividend policy. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 59, pp.186-199.
- Gayathridevi, A. and Mallikarjunappa, T., 2012. Dividend policy of Indian textile companies-an empirical study. *Journal of Contemporary Management Research*, 6(2), pp.14-32.
- Goel, A., 2016. Impact of Macro-economic Variables: Dividend Policy of Indian Companies. *SCMS Journal of Indian Management*, 13(2), pp.111-121.
- Gordon, M.J., 1959. Dividends, earnings, and stock prices. *The review of economics and statistics*, pp.99-105.
- Guo, J., 2016. Ultimate controlling shareholders and dividend payout policy in Chinese stock market. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 19(2), pp.1009-1116.
- He, Z., Chen, X., Huang, W., Pan, R. and Shi, J., 2016. External finance and dividend policy: a twist by financial constraints. *Accounting & Finance*, 56(4), pp.935-959.
- Holder, M.E., Langrehr, F.W. and Hexter, J.L., 1998. Dividend policy determinants: An investigation of the influences of stakeholder theory. *Financial management*, pp.73-82.
- Jiraporn, P., Leelalai, V. and Tong, S., 2016. The effect of managerial ability on dividend policy: how do talented managers view dividend payouts?. *Applied Economics Letters*, 23(12), pp.857-862.
- Jonas, G.J. and Blanchet, J., 2000. Assessing quality of financial reporting. *Accounting Horizons*, 14(3), pp.353-363.
- Kang, S., Sul, W. and Kim, S., 2010. Impact of foreign institutional investors on dividend policy in Korea: a stock market perspective, 23(1), pp.10-26.
- Kapoor, S., Mishra, A. and Anil, K., 2010. Dividend policy determinants of Indian services sector: a factorial analysis. *Paradigm*, 14(1), pp.24-41.
- Kent Baker, H., Saadi, S., Dutta, S. and Gandhi, D., 2007. The perception of dividends by Canadian managers: new survey evidence. *International Journal of Managerial Finance*, 3(1), pp.70-91.
- Khan, N.U., Jehan, Q.U.A.S. and Shah, A., 2017. Impact of taxation on dividend policy: evidence from Pakistan. *Research in International Business and Finance*, 42, pp.365-375.

- Khieu, H.D. and Pyles, M.K., 2016. The influence of a credit rating change on dividend and investment policy interactions. *Financial Review*, 51(4), pp.579-611.
- Kim, J. and Jeon, Y., 2015. Dividend policy and corporate social responsibility: a comparative analysis of multinational enterprise subsidiaries and domestic firms in Korea. *Emerging Markets Finance and Trade*, 51(2), pp.306-319.
- Koo, D.S., Ramalingegowda, S. and Yu, Y., 2017. The effect of financial reporting quality on corporate dividend policy. *Review of Accounting Studies*, pp.1-38.
- Koussis, N., Martzoukos, S.H. and Trigeorgis, L., 2017. Corporate liquidity and dividend policy under uncertainty. *Journal of Banking & Finance*. 81(1), pp.221-235.
- Labhane, N.B. and Mahakud, J., 2016. Determinants of dividend policy of Indian companies: a panel data analysis. *Paradigm*, 20(1), pp.36-55.
- Lawson, B.P. and Wang, D., 2016. The earnings quality information content of dividend policies and audit pricing. *Contemporary Accounting Research*, 33(4), pp.1685-1719.
- LE, T. and LE, H.T., 2017. Ownership and identities of the largest shareholders and dividend policy: Evidence from Vietnam. *Organizations and Markets in Emerging Economies*, 8(1), p.86-131.
- Liu, N. and Espahbodi, R., 2014. Does dividend policy drive earnings smoothing?. *Accounting Horizons*, 28(3), pp.501-528.
- Lozano, M.B. and Caltabiano, S., 2015. Cross institutional cash and dividend policies: focusing on Brazilian firms. *Applied Economics*, 47(3), pp.239-254.
- Miller, M.H. and Modigliani, F., 1961. Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, 34(4), pp.411-433.
- Ofori-Sasu, D., Abor, J.Y. and Osei, A.K., 2017. Dividend policy and shareholders' value: evidence from listed companies in Ghana. *African Development Review*, 29(2), pp.293-304.
- Patra, T., Poshakwale, S. and Ow-Yong, K., 2012. Determinants of corporate dividend policy in Greece. *Applied Financial Economics*, 22(13), pp.1079-1087.
- Ramalingegowda, S., Wang, C.S. and 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.
- Rommens, A., Cuyvers, L. and Deloof, M., 2012. Dividend policies of privately held companies: stand-alone and group companies in Belgium. *European financial management*, 18(5), pp.816-835.
- Sharif, S.P. and Lai, M.M., 2015. The effects of corporate disclosure practices on firm performance, risk and dividend policy. *International Journal of Disclosure and Governance*, 12(4), pp.311-326.
- Singhanian, M. and Gupta, A., 2012. Determinants of corporate dividend policy: A Tobit model approach. *Vision*, 16(3), pp.153-162.
- Srikanth, P. and Prasad, M.D., 2015. Impact of Earnings Management on Dividend Policy: Empirical Evidence from India. *Nitte Management Review*, 9(1), pp.14-22.
- Sudhahar, M. and Saroja, T., 2010. Determinants of dividend policy in Indian banks: An empirical analysis. *IUP Journal of Bank Management*, 9(3), pp.63-75.
- Tran, Q.T., Alphonse, P. and Nguyen, X.M., 2017. Dividend policy: Shareholder rights and creditor rights under the impact of the global financial crisis. *Economic Modelling*.

- Tseng, Y.C., Chang, C.P., Chang, R.D. and Liao, H.Y., 2012. The Impact of Bankers on the Board on Corporate Dividend Policy: Evidence from an Emerging Market. *Emerging Markets Finance and Trade*, 48(sup1), pp.192-212.
- Verdi, R. S. 2006. Financial reporting quality and investment efficiency. Working paper, Massachusetts Institute of Technology. Available at: <http://ssrn.com/abstract=930922>.
- Wang, X., Manry, D. and Wandler, S., 2011. The impact of government ownership on dividend policy in China. *Advances in Accounting*, 27(2), pp.366-372.

#### الملاحق

ملحق رقم (1) أسماء الشركات التي تضمنتها عينة الدراسة

##### قطاع موارد أساسية:

- 1- الألومنيوم العربية.
- 2- شركة مصر للألومنيوم.
- 3- الحديد والصلب المصرية.
- 4- شركة الإسكندرية الوطنية للحديد والصلب.
- 5- شركة مصانع العز للصلب.
- 6- الشركة العامة لصناعة الورق (راكتا).

##### قطاع الكيماويات:

- 7- شركة أبو قير للأسمدة والصناعات الكيماوية.
- 8- شركة الصناعات الكيماوية المصرية (كيما).
- 9- الشركة المالية والصناعية المصرية.
- 10- شركة كفر الزيات للمبيدات والكيماويات.
- 11- شركة مصر لصناعة الكيماويات.
- 12- شركة سماد مصر (إيجيفرت).

##### قطاع التشييد ومواد البناء:

- 13- المقاولات والصناعات التخصصية.
- 14- السويس للأسمنت.
- 15- أسمنت بورتلاند طره المصرية.
- 16- الجيزة العامة للمقاولات والاستثمار العقاري.
- 17- العربية للخزف - أراسمكو.
- 18- أسمنت سيناء.
- 19- مصر للأسمنت - قنا.
- 20- أكرو مصر للشدات والسقالات المعدنية.
- 21- شركة الإسكندرية لأسمنت بورتلاند.
- 22- شركة مصر بني سويف للأسمنت.
- 23- شركة النصر للأعمال المعدنية.
- 24- الشركة القومية للأسمنت.
- 25- شركة جنوب الوادي للأسمنت.
- 26- شركة البويات والصناعات الكيماوية (باكين).
- 27- شركة الصعيد العامة للمقاولات.
- 28- شركة مصر لصناعة التبريد والتكييف.

##### قطاع أغذية ومشروبات:

- 29- المصرية لصناعة النشا والجلوكوز.
- 30- الدلتا للسكر.

- 31- الإسماعيلية مصر للدواجن.
- 32- المنصورة للدواجن.
- 33- القاهرة للدواجن.
- 34- المصرية للأغذية - بسكو مصر.
- 35- شمال الصعيد للتنمية والإنتاج الزراعي (نيوداب).
- 36- شركة مطاحن ومخابز الإسكندرية.
- 37- شركة القاهرة للزيوت والصابون.
- 38- شركة مطاحن شرق الدلتا.
- 39- شركة الزيوت المستخلصة ومنتجاتها.
- 40- الشركة الدولية للمحاصيل الزراعية.
- 41- شركة مصر للزيوت والصابون.
- 42- شركة مطاحن شمال القاهرة.
- 43- شركة مطاحن ومخابز جنوب القاهرة والجيزة.
- 44- شركة المهن الطبية للأدوية.
- 45- الشركة المصرية لصناعة النشا والجلوكوز.

#### قطاع رعاية صحية وأدوية:

- 46- جلاكوسمينكلاين.
- 47- المهن الطبية للأدوية.
- 48- الإسكندرية للخدمات الطبية - المركز الطبي الجديد - الإسكندرية.
- 49- شركة إسكندرية للأدوية والصناعات الكيماوية.
- 50- الشركة العربية للأدوية.
- 51- شركة القاهرة للأدوية.
- 52- الشركة المصرية الدولية للصناعات الدوائية.
- 53- شركة ممفيس للأدوية والصناعات الكيماوية.

#### قطاع خدمات ومنتجات صناعية وسيارات:

- 54- الصناعات الهندسية المعمارية للإنشاء والتعمير - إيكون.
- 55- الكابلات الكيربائية المصرية.
- 56- المصرية لخدمات النقل (إيجيترانس).
- 57- شركة الإسكندرية لتداول الحاويات والبضائع.
- 58- شركة القناة للتوكيلات الملاحية.
- 59- شركة الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريدايف.
- 60- شركة مطابع الشروق.
- 61- شركة السويس للأكياس.
- 62- الشركة العربية المتحدة للشحن والتفريغ.

#### قطاع الإعلام:

- 63- الشركة المصرية لمدينة الإنتاج الإعلامي.

#### قطاع منتجات منزلية وشخصية :

- 64- شركة الإسكندرية للغزل والنسيج (سبينالكس).
- 65- الشركة العربية للتجارة وحلج الأقطان.
- 66- الشركة الشرقية إيسترن كومباني.
- 67- شركة النصر للملابس والمنسوجات (كابو).
- 68- شركة النيل لحليج الأقطان.
- 69- الشركة العامة لمنتجات الخزف والصيني.

#### قطاع العقارات:

- 70- الشمس للإسكان والتعمير .
- 71- المتحدة للإسكان والتعمير .
- 72- مينا للاستثمار السياحي والعقاري.
- 73- التعمير والاستشارات الهندسية.
- 74- القاهرة للإسكان والتعمير .
- 75- المجموعة المصرية العقارية.
- 76- العقارية للبنوك الوطنية للتنمية.
- 77- العربية الإسلامية للتنمية العمرانية.
- 78- القاهرة للاستثمار والتنمية العقارية.
- 79- السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار - سوديك.
- 80- شركة المصريين للإسكان والتعمير .
- 81- الشركة العربية لاستصلاح الأراضي.
- 82- شركة مصر الجديدة للإسكان والتعمير.
- 83- شركة مدينة نصر للإسكان والتعمير.
- 84- الشركة الوطنية للإسكان.

#### قطاع موزعون وتجارة تجزئة:

- 85- شركة أسبوط الإسلامية الوطنية للتجارة والتنمية.
- 86- شركة مصر للأسواق الحرة.
- 87- شركة القاهرة للخدمات التعليمية.

#### قطاع الاتصالات:

- 88- الشركة المصرية لخدمات التليفون المحمول.
- 89- أوراسكوم تيليكوم القابضة.
- 90- الشركة المصرية للاتصالات.

#### قطاع سياحة وترفيه:

- 91- رواد مصر للاستثمار السياحي.
- 92- المصرية للمشروعات السياحية العالمية.
- 93- رمكو لإنشاء القرى السياحية.
- 94- بيراميزا للفنادق والقرى السياحية.
- 95- المصرية للمنتجعات السياحية.
- 96- مصر للفنادق.
- 97- شركة أوراسكوم للمشروعات والتنمية السياحية.
- 98- شركة أوراسكوم للفنادق والتنمية.
- 99- شركة رواد السياحة.
- 100- شركة شام دريمز للاستثمار السياحي.
- 101- شركة التعمير السياحي.

#### قطاع المرافق:

- 102- شركة غاز مصر .

ملحق رقم (2) اختبار كولموجروف- سمرنوف لعينة الدراسة

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Dividend	RQ	LIQ	FCF	PROF	Size	LEV
N		1530	1530	1530	1530	1530	1530	1530
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	15518382.78	.214	.108	.092	.029	6.66	.285
	Std. Deviation	76770346.2	.223	.161	.404	.054	1.489	.400
Most Extreme	Absolute	.461	.169	.136	.286	.290	.089	.238
Differences	Positive	.461	.160	.116	.257	.202	.048	.135
	Negative	-.420	-.169	-.136	-.286	-.290	-.089	-.238
Test Statistic		.461	.169	.136	.286	.290	.089	.238
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 <sup>c</sup>	.000 <sup>c</sup>	.000 <sup>c</sup>	.000 <sup>c</sup>	.000 <sup>c</sup>	.000 <sup>c</sup>	.000 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

ملحق رقم (3) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Dividend	1530	4727.087	870904514.0	15518382.7	76770346.24
RQ	1530	.00019	.99802	.2147	.22369
LIQ	1530	-.9844	1.647	.10857	.16167
FCF	1530	-5.237	1.635	.0924	.40422
PROF	1530	-.0096	1.1585	.0295	.05434
Size	1530	2.3073	10.868	6.6676	1.4896
LEV	1530	.0000018	6.0045	.28507	.4005
Valid N (listwise)	1530				



ملحق رقم (4) نتائج اختبار الفرض الرئيسي الأول في صورته البديلة

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.610 <sup>a</sup>	.372	.371	60862032.532557280000000

a. Predictors: (Constant), RQ

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3351448247305575400.000	1	335144824730557540 0.000	904.773	.000 <sup>b</sup>
	Residual	5659997742102925300.000	1528	3704187003994061.0 00		
	Total	9011445989408500700.000	1529			

a. Dependent Variable: Dividend

b. Predictors: (Constant), RQ

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	-29430175.513	2157325.588	Beta	-13.642	.000
	RQ	209294496.830	6958057.323	.610	30.079	.000

a. Dependent Variable: Dividend

ملحق رقم (5) نتائج اختبار الفرض الرئيسي الثاني في صورته البديلة

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
2	.504 <sup>a</sup>	.254	.254	66309962.364113040000000

a. Predictors: (Constant), LIQ

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
2	Regression	2292813015268926460.000	1	22928130152689264 60.000	521.448	.000 <sup>b</sup>
	Residual					

Residual	6718632974139574300.000	1528	4397011108730088.000	
Total	9011445989408500700.000	1529		

a. Dependent Variable: Dividend

b. Predictors: (Constant), LIQ

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
2	(Constant)	41524530.413	2042269.924		20.333	.000
	LIQ	-239524597.153	10489253.482	-.504	-22.835	.000

a. Dependent Variable: Dividend

ملحق رقم (6) نتائج اختبار الفرض الرئيسي الثالث في صورته البديلة

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
3	.878 <sup>a</sup>	.771	.771	36772777.727605800000000

a. Predictors: (Constant), LEV , PROF , RQ, FCF, Size, LIQ

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
3	Regression	6951988761521159200.000	6	1158664793586859780.000	856.850	.000 <sup>b</sup>
	Residual	2059457227887341570.000	1523	1352237181803901.200		
	Total	9011445989408500700.000	1529			

a. Dependent Variable: Dividend

b. Predictors: (Constant), LEV , PROF , RQ, FCF, Size, LIQ

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
3 (Constant)	-70274100.456	22514127.891		-3.121	.002
RQ	59985875.556	17669046.983	.175	3.395	.001
LIQ	-101978593.122	33974584.703	-.215	-3.002	.003
FCF	104368071.076	7431608.489	.550	14.044	.000
PROF	830954348.378	45659440.755	.588	18.199	.000
Size	6130630.273	3198475.746	.119	1.917	.055
LEV	121456700.677	6601506.847	.634	18.398	.000

a. Dependent Variable: Dividend