



جامعة قاصدي مرباح - ورقلة -
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبة



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني
الميدان: علوم اقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية
الشعبة: علوم مالية ومحاسبية
تخصص: مالية المؤسسة
بعنوان:

تأثير سياسة توزيعات الأرباح على جودة الأرباح دراسة اختبارية على عينة من الشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2017-2021

من إعداد الطالبتين:

- بن يحي إخلاص

- جابوري يافا

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 2023/06/19

أمام اللجنة المكونة من السادة:

(_جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا

(_جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرفا

(_جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا

الدكتور / قريشي صالح

الدكتورة / زغود تبر

الدكتور / بوغابة محمد الحافظ

الموسم الجامعي: 2022 / 2023 م



جامعة قاصدي مرباح - ورقلة -
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبة



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني

الميدان: علوم اقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية

الشعبة: علوم مالية ومحاسبية

تخصص: مالية مؤسسة

بعنوان:

تأثير سياسة توزيعات الأرباح على جودة الأرباح دراسة اختبارية على عينة من الشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2017-2021

من إعداد الطالبتين:

- بن يحيى إخلاص

- جابوري يافا

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 2023/06/19

أمام اللجنة المكونة من السادة:

(_جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا

(_جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرفا

(_جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا

الدكتور / قريشي صالح

الدكتورة / زغود تبر

الدكتور / بوغابة محمد الحافظ

الموسم الجامعي: 2022 / 2023 م

الإهداء



إلى الجبل الذي يحميني من كل عواصف الحياة، السند الذي لا ينكسر، والقلب الذي لا يتهاون
مع أحزاني

أبي الغالي

إلى جنة الله على الأرض، إلى من لا أسعى في هذه الدنيا إلا لنيل رضاها وتقبيل يداها

أمي الغالية

إلى بسمه الحياة، نبع الأمل الذي يفيض على قلبي بالتفاؤل دوماً أختي حبيبتي

ضحى

إلى من أشعلوا شموع الأمل في لحظات مسيرتي المظلمة إخوتي

عبد الماجد، المؤيد بالله، الواثق بالله

إلى من جمعتمني بهم أجمل الصدف في الحياة، فكانو خير الرفقة ونعم الأصدقاء

أصدقائي

إلى من تمنوا لي الخير سرا أو جهرا، إلى كل من أرسل لي نواياه الطيبة شكرا من القلب

أهلي وأحبابي

إخلاص

الإهداء



الحمد لله الذي وفقني لإنجاز هذا العمل والذي اللهمني الصحة
والعافية والعزيمة لذلك ، فالحمد حتى يبلغ الحمد منتهاه .

أهديه إلى من لا تستطيع كل الكلمات أن تعبر عنهم

إلى الحزن الذي لم يردني يوما ، إلى من شاركنتني أفراحي واحزاني
إلى اعظم امرأة في حياتي إلى من كانت تتبر طريقتي بدعائها أمي
الغالية

وإلى من علمني الكفاح في طريق العلم ، من ضحى براحته من أجل
راحتي ، من لم يبخل علي بشيء في سبيل نجاحي بطل حياتي أبي
الغالي

وإلى أجمل هدايا الله لي في هذه الحياة ، أقداري الجميلة اخوتي ضياء
الحق ، سعيدة ، أم الخير ، مرام ، لجين

وإلى رفيقة روحي مريم

وإلى كل الأهل والأصدقاء الذين شجعوني ودعموني بكلمة أو دعاء أو
معلومة في مسيرتي كثر أتم لكم مني محبتي وامتناني

إلى كل من نسيه القلم وحفظه القلب

يافا

الشكر والعرفان



بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات والشكر كله أن وفقنا
ولهمنا الصبر على المشاق التي واجهنا لإنجاز هذا العمل
لقوله تعالى " فما بكم من نعمه فمن الله "
وقوله ﷺ " من لا يشكر الناس لا يشكر الله "
تعجز كل كلمات الشكر أمام عظمة الوالدين الذين دفعوا
عمرهم ليقتطفوا ثمار نجاحنا .. فلكم الفه شكر على كل الدعم
المعنوي والمادي

كما يشرفنا ان نتقدم بجزيل الشكر والعرفان للأستاذة
الهاضلة المشرفة على عملنا هذا " تبر زعود "
ونقول لها اعطيتي فتسامي عطائك الاملام حتى اصطفيت
عبارة الشكر امام ذلك النهر المتدفق من العطاء ولانملك الا
أن نقول جزاكبي الله خيرا ووفقكبي لما يحبه ويرضاه.
" كل الشكر والتقدير لكل من كان عوننا لنا من قريب او
بعيد "



الملخص:

هدفت هذه الدراسة للتعرف على مدى تأثير سياسة توزيعات الأرباح على جودة الأرباح للشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة الممتدة من سنة 2017 إلى سنة 2021، وقد شملت عينة الدراسة 18 شركة مدرجة في بورصة السعودية، ولتحقيق هذا الهدف إستخدمت الدراسة على بناء نموذج لبيانات بانل Panel Data Model حيث تضمن جودة الأرباح كمتغير تابع والتي تم قياسها من خلال جودة المستحقات، وسياسة توزيعات الأرباح مقاسة بنسبة توزيعات الأرباح إلى إجمالي الأصول كمتغير مستقل بالإضافة إلى بعض المتغيرات الأخرى المؤثرة على تلك العلاقة. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين سياسة توزيعات الأرباح وجودة الأرباح، ووجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على الأصول وجودة الأرباح للشركات المدرجة ببورصة السعودية خلال الفترة 2017-2021، في حين لم يكن لمعدل النمو، معدل الرفع المالي، حجم الشركة أي تأثير على جودة الأرباح للشركات المدرجة ببورصة السعودية خلال الفترة 2017-2021.

الكلمات المفتاحية: سياسة توزيعات الأرباح، جودة المستحقات، جودة الأرباح، بورصة السعودية.

Summary:

This study aimed to identify the extent to which the dividend policy affects the quality of profits for companies listed on the Saudi Stock Exchange during the period from 2017 to 2021, and the study sample included 18 companies listed on the Saudi Stock Exchange, and to achieve this goal, the study relied on building a **panel data model**, which ensures the quality of profits as a dependent variable, which was measured through the quality of receivables, and the dividend policy measured by the ratio of dividends to total assets as an independent variable in addition to some other variables affecting that relationship.

The study found that there is a statistically significant inverse relationship between the dividend policy and the quality of profits, and a statistically significant positive relationship between the rate of return on assets and the quality of profits for companies listed on the Saudi Stock Exchange during the period 2017-2021, while the growth rate, leverage rate, and company size did not have any impact on the quality of profits for companies listed on the Saudi Stock Exchange during the period 2017-2021.

Keywords: Dividend Policy, Quality of Receivables, Quality of Dividends, Saudi Stock Exchange.

قائمة المحتويات

الصفحة	العنوان
IV+III	الإهداء 1 + 2.....
V	الشكر والعرفان.....
VI	الملخص.....
VII	قائمة المحتويات.....
VIII	قائمة الجداول.....
IX	قائمة الأشكال البيانية.....
X	قائمة الملاحق.....
ب	المقدمة.....
	الفصل الأول: الأسس النظرية والتطبيقية لسياسة توزيعات الأرباح وجودة الأرباح
02	تمهيد.....
03	المبحث الأول: الأسس النظرية لسياسة توزيعات الأرباح وجودة الأرباح.....
21	المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية - الدراسات السابقة -
25	خلاصة الفصل.....
	الفصل الثاني: الدراسة القياسية لأثر سياسة توزيعات الأرباح على جودة الأرباح للشركات المدرجة في بورصة السعودية
27	تمهيد.....
28	المبحث الأول: الطريقة والأدوات.....
33	المبحث الثاني: عرض ومناقشة النتائج المتوصل إليها.....
42	خلاصة الفصل.....
44	الخاتمة.....
47	قائمة المصادر والمراجع.....
52	قائمة الملاحق.....
56	الفهرس.....

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
33	جدول الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة	(1-2)
34	مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة	(2-2)
35	نتائج تقدير نموذج تأثير سياسة توزيعات الأرباح على جودة الأرباح	(3-2)
36	إختبار فيشر لنموذج تأثير توزيعات الأرباح على جودة الأرباح	(4-2)
36	إختبار LM لنموذج تأثير سياسة توزيعات الأرباح على جودة الأرباح	(5-2)
37	تقدير نموذج تأثير سياسة توزيعات الأرباح على جودة الأرباح بطريقة المربعات الصغرى	(6-2)

قائمة الأشكال البيانية

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
39	القيم الفعلية والمقدرة لجودة الأرباح للشركات محل الدراسة	(1-2)
39	إختبار التوزيع الطبيعي للبواقي	(2-2)

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
52	شركات عينة الدراسة	ملحق رقم (1)
53	نتائج نموذج تأثير سياسة توزيعات الأرباح على جودة الأرباح	ملحق رقم (2)

المقدمة

أ - توطئة:

تعد سياسة توزيعات الأرباح من أهم القرارات المالية التي لها دور كبير في الإدارة المالية في أي مؤسسة، حيث تؤثر سياسة توزيعات الأرباح على قيمة المؤسسة وقراراتها وخططها الاستثمارية والتمويلية، إذ تعطي نظرة حول وضعية وأداء المؤسسة للمستثمرين الحاليين والمحتملين وهذا عائد لعلاقة المؤسسة المباشرة بمساهميها مما يسمح لهم بمتابعة نشاط الوحدة، فهم ينظرون إلى نسبة توزيع الأرباح على أنها مؤشر جيد على الأداء التشغيلي للمؤسسة وفعالية استثمار وإدارة رؤوس الأموال.

وإن رغبة إدارة الوحدة الاقتصادية في تبني سياسة توزيع معينة أو رغبتها في المحافظة على حجم التوزيعات القائمة أو زيادتها، تعتمد بشكل أو بآخر على حجم الأرباح، وإن هذه الرغبة تعد دافعا للإدارة للتلاعب بالأرباح، سواء من خلال التلاعب بالسياسات المحاسبية المتاحة لها والقابلة للتطبيق والتي تتفق مع المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً أو باستخدام أساليب أخرى لا تتفق مع، في كلا الحالتين فإن ذلك يؤثر في جودة الأرباح المحاسبية، ومن ناحية أخرى فإن الأرباح ذات الجودة المنخفضة والتي ليس لها وجود مادي ملموس والتي لا تتصف بالإستمرارية قد تحد من قدرة المؤسسة على الإستمرار بدفع توزيعات أرباح بصورة نقدية، مما يؤدي إلى تفكير المؤسسة في اعتماد أشكال أخرى للتوزيعات.

ب - طرح الإشكالية:

إنطلاقاً مما سبق يمكن صياغة الإشكالية الرئيسية كالتالي :

ما مدى تأثير سياسة توزيعات الأرباح على جودة الأرباح للشركات المدرجة في بورصة السعودية للفترة من 2017

إلى 2021 ؟

ولمعالجة هذه الإشكالية والعمل على الإحاطة بالجوانب التي تشكل محاور هذه الدراسة تم طرح الأسئلة الفرعية التالية :

- 1- ما طبيعة العلاقة بين سياسة توزيعات الأرباح وجودة المستحقات في الشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2017 - 2021 ؟
- 2- ما طبيعة العلاقة بين معدل العائد على الأصول وجودة المستحقات في الشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2017 - 2021 ؟
- 3- ما طبيعة العلاقة بين معدل النمو وجودة المستحقات في الشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2017 - 2021؟
- 4- ما طبيعة العلاقة بين معدل الرفع المالي وجودة المستحقات في الشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2017 - 2021 ؟
- 5- ما طبيعة العلاقة بين حجم الشركة وجودة المستحقات في الشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2017 - 2021؟

ت - فرضيات الدراسة:

بناء على ما تم طرحه من التساؤلات الفرعية السابقة يمكن تحديد مجموعة من الفرضيات التي نسعى لإختبارها وهي على النحو التالي :

- 1- توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين سياسة توزيعات الأرباح وجودة المستحقات في الشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2017 - 2021؛
- 2- توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على الأصول وجودة المستحقات في الشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2017 - 2021؛
- 3- توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو وجودة المستحقات في الشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2017 - 2021؛
- 4- توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين معدل الرفع المالي وجودة المستحقات في الشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2017 - 2021؛
- 5- توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين حجم الشركة وجودة المستحقات في الشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2017 - 2021؛

ث- مبررات إختيار الموضوع :

إختيار أي موضوع لا يتم صدفة بل هناك العديد من الأسباب وهي كالتالي :

- ندرة الدراسات العربية نحو دراسة العلاقة بين توزيعات الأرباح على جودة الأرباح؛
- إختبار ومعرفة ما إذا كانت التوزيعات توفر معلومات عن جودة الأرباح؛
- إثراء مكتبة الكلية بهذا الجانب من المواضيع؛
- توافق موضوع الدراسة مع التخصص (مالية مؤسسة)؛

ج- أهداف الدراسة :

- تسعى هذه الدراسة لتحقيق الأهداف التالية :
- معرفة طبيعة العلاقة بين سياسة توزيعات الأرباح على جودة الأرباح للشركات المدرجة في بورصة السعودية؛
- دراسة توزيعات الأرباح وقياسها في الشركات المدرجة في البورصة؛
- التعرف على مفهوم توزيعات الأرباح وأهم نظرياتها وجودة الأرباح وطرق قياسها؛

ح- أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة نحو إختبار ما إذا كانت دفع التوزيعات تعد ذات دلالة على جودة الأرباح في البورصة السعودية.

خ- حدود الدراسة: تتفرع هذه الحدود إلى :

- الحدود المكانيّة : تمت الدراسة في عينة مكونة من 18 شركة من مختلف القطاعات مدرجة في بورصة السعودية.

- الحدود الزمنية : يقتصر الجانب التطبيقي خلال الفترة الممتدة من 2017 إلى غاية 2021 بالإعتماد على القوائم المالية للبورصة.

د- منهج الدراسة والأدوات المستخدمة :

المنهج المتبع هو المنهج الوصفي التحليلي، وذلك من خلال دراسة الجانب النظري لسياسة توزيعات الأرباح وأهم النظريات ونماذج المعتمد عليها وطرق قياسها وكذلك جودة الأرباح، وأهم الدراسات السابقة التي تتعلق بالموضوع، وبعد ذلك تم الإعتماد على المنهج التحليلي المتمثل في قياس أو تحديد أثر سياسة توزيعات الأرباح على جودة الأرباح دراسة حالة بورصة السعودية، في حين الأدوات المستخدمة في هذه الدراسة بالنسبة للجزء النظري هي المراجع (المجلات، الرسائل الجامعية، أطروحات)، وفي الجزء التطبيقي تم الاستعانة بالبرنامج الإحصائي Eviews9 للكشف عن مدى تأثير سياسة توزيعات الأرباح على جودة الأرباح لعينة مكونة من 18 شركة مدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2017-2021 وذلك باستخدام نموذج بيانات بانل.

ذ- صعوبات الدراسة:

خلال القيام بهذا العمل تمت مواجهة بعض العراقيل تمثلت في:

- صعوبة جمع المعطيات وتلخيصها من الموقع الإلكتروني للبورصة محل الدراسة؛

- صعوبة إيجاد الدراسات السابقة المتعلقة بالموضوع خاصة باللغة العربية؛

- صعوبة إيجاد توزيعات الأرباح للبورصة محل الدراسة.

ر- هيكل البحث :

من أجل معالجة الموضوع تم تناوله من خلال تقسيم الدراسة إلى فصلين، وذلك بالإعتماد على طريقة IMRAD

وهذا بعد مقدمة عامة تعطي نظرة سريعة حول موضوع البحث، فالفصل الأول تناولنا الأدبيات النظرية و التطبيقية لسياسة توزيعات الأرباح وجودة الأرباح في مبحثين، المبحث الأول تناولنا الأسس النظرية لسياسة توزيعات الأرباح وجودة الأرباح، والمبحث الثاني تناولنا الدراسات السابقة التي تناولت موضوع دراستنا.

بينما الفصل الثاني إندرج تحت عنوان الدراسة القياسية لأثر سياسة توزيعات الأرباح على جودة الأرباح لبورصة السعودية من سنة 2017 إلى 2021، وقسم كذلك هذا الفصل إلى مبحثين، خصص المبحث الأول في تحديد مجتمع وعينة الدراسة والمتمثلة في الشركات المدرجة في بورصة السعودية والطريقة والأدوات المستخدمة، أما المبحث الثاني يتمثل في عرض النتائج المتوصل إليها واختبار الفرضيات ومناقشة النتائج.

الفصل الأول: الأسس النظرية
والتطبيقية لسياسة توزيعات
الأرباح وجودة الأرباح

تمهيد:

تعد سياسة توزيعات الأرباح من بين القرارات المالية الاستراتيجية الهامة في المؤسسة وتخضع إلى عدة اعتبارات في تحديدها من الضروري عدم تجاهلها ومراعاتها، وهناك العديد من النظريات التي حاولت تفسير سلوك المسيرين اتجاه سياسة توزيعات الأرباح، وكذلك تعتبر الأرباح المحاسبية من أهم المقاييس التي تقيس أداء المؤسسات وتعكس صورتها، مما يحتم على معدي القوائم المالية إعداد هذه الأخيرة بجودة عالية تسمح بالتعبير عن الوضع الحقيقي للمؤسسة.

وللإلمام أكثر بالموضوع قمنا بالإطلاع على مجموعة من الدراسات السابقة التي لها علاقة بموضوع دراستنا.

ومن هذا المنطلق إرتأينا معالجة هذا الفصل بتقسيمه إلى مبحثين، المبحث الأول تناولنا الإطار العام لسياسة توزيعات الأرباح وجودة الأرباح، أما المبحث الثاني كان حول الدراسات السابقة التي لها علاقة بالموضوع.

المبحث الأول : الأسس النظرية لسياسة توزيعات الأرباح وجودة الأرباح

إن هدف هذه الدراسة هو البحث على أثر سياسة توزيعات الأرباح على جودة الأرباح، فلا بد من الإشارة إلى مفهوم سياسة توزيعات الأرباح وأهميتها، وأنواعها وأهم نماذجها والنظريات والعوامل المؤثرة، ومحدداتها وأشكالها، بالإضافة إلى الحديث عن جودة الأرباح من حيث مفهومها وأهمية إستعمالاتها، والعوامل المؤثرة على جودة الأرباح، كما سيتم التطرق إلى المقاييس المتبعة في حسابها.

المطلب الأول : الإطار النظري لسياسة توزيعات الأرباح

نال موضوع سياسة توزيعات الأرباح اعتباراً مهماً لبعض المستثمرين وترى معظم الشركات سياسة توزيعات الأرباح كجزء لا يتجزأ من استراتيجية الشركة.

الفرع الأول : مفهوم وأهمية سياسة توزيعات الأرباح

أولاً : مفهوم سياسة توزيعات الأرباح

تحتل سياسة توزيعات الأرباح بعناية خاصة لما لها من تأثير مباشر على تعظيم ثروة المساهمين والسعر السوقي لأسهم المؤسسة المسعرة في آن واحد، ويمكن تبيان مفهوم سياسة توزيع الأرباح من خلال التعاريف الأتي ذكرها:¹

✓ يرى كل من "Juzif Antuan" و "Mari Klir" على أنها: فلسفة لمجلس الإدارة متعلقة بالأسلوب الذي تنوي الشركة إتباعه لمكافأة مساهمها.

✓ في حين ذهب "Justin PETTIT" إلى القول بأنها : كيفية التصرف في الأرباح التي حققتها المؤسسة، وذلك إما باحتجازها وإعادة استثمارها، أو بتوزيعها على المساهمين بإتباع شكل من أشكال التوزيعات المختلفة (شكل نقدي، شكل أسهم...).

✓ وعلى غرار هؤلاء يرى "Mehamad Zarqun" أنها الحلقة المفقودة بين التوزيعات والنمو، باعتباره تؤثر على مستوى كل من التوزيعات ومعدل النمو، وبذلك ينظر إلى مسألة التوزيعات على أساس أنها اختيار بين توزيعات نقدية حالية ومعدل نمو مستقبلي وتعني سياسة التوزيعات نسبة الربح الذي يتم توزيعه على المساهمين.

تمثل كيفية التصرف في الأرباح التي حققتها المؤسسة، وذلك إما باحتجازها ومن ثمة إعادة استثمارها، أو بتوزيعها على المساهمين بإتباع شكل من أشكال التوزيعات المختلفة (شكل نقدي، شكل أسهم، الخ) وتبدو أهمية سياسة التوزيع إذا ما عرفنا أن سياسة توزيع الأرباح التي تنتهجها المؤسسة تؤثر على إتجاهات المستثمرين نحو الاستثمار في المؤسسة، كما تؤثر على هيكل التمويل، وعلى التدفقات النقدية والسيولة ومعدل النمو، وتكلفة التمويل.²

¹ بالعشي عبد الملك، مزيان سعيد، أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للسهم في المؤسسة الاقتصادية المحاسبية والإدارية، مجلة الدراسات المالية، المجلد 08، العدد 02، 2021، ص 241 .

² عدمان فايوة، رفاع توفيق، سياسة توزيع الأرباح للمؤسسة الاقتصادية المدرجة في البورصة ودورها في التحوط من التعثر المالي، مجلة معهد العلوم الاقتصادية المجلد 24، العدد 02، 2021، ص 261.

تعبر سياسة توزيع الأرباح عن طريقة التي تتبعها المؤسسة لإدارة أرباحها، فالمستثمرون من جهة يفضلون الحصول على أكبر قيمة ممكنة من التوزيعات في الوقت الحالي، ومن جهة أخرى ترغب المؤسسة باحتجاز نسبة من الأرباح بغرض إعادة استثمارها، وبالتالي التركيز على معدل النمو المستقبلي.¹

ثانياً: أهمية سياسة توزيعات الأرباح

تتمثل أهمية سياسة توزيع الأرباح في فئات تؤثر وتتأثر بعملية توزيع الأرباح وهي:²

أ: الإدارة العليا:

تعد سياسة توزيع الأرباح ذات أهمية بالغة وأحد القرارات الإستراتيجية الرئيسية التي تواجه الإدارة العليا، كونها تم كل من المساهمين والشركة، فالإدارة تكون في مواجهة رغبات مساهميها من جهة وحاجاتها التمويلية من جهة أخرى، إذ يتوقع المساهمين عائداً مغرباً جراء استثمار أموالهم في الشركة، والتي يتم إدارتها من قبل الإدارة وهي المسؤولة عن قرار توزيع الأرباح وتقسيمها إلى أرباح ستوزع على المساهمين، وأرباح محتجزة ينبغي استثمارها في الشركة مستقبلاً، إذ تحقق الإدارة العليا التوازن بين الأرباح الموزعة والأرباح المحتجزة.

ب: المساهمين:

وتمثل سياسات توزيع الأرباح أحد القضايا المهمة في مجال الإدارة المالية، نظراً لعلاقتها المباشرة مع المساهمين، والتي من شأنها تعظيم ثروة المساهمين: وينظر المساهمون إلى سياسات توزيع الأرباح على أنها مؤشر يدل على كفاءة الإدارة في إدارة نشاطات الشركة، إذ لا يتوفر للمساهمين الوقت والفرص الكافية التي تمكنهم من متابعة نشاط الشركة، ومن ثم ينظرون إلى نسبة توزيع الأرباح على أنها مؤشر لمستوى نجاح الشركة.

ج: المجتمع:

تستمد عملية توزيع الأرباح في الوحدات الاقتصادية أهميتها من خلال النظام التجاري الكفاء، لأنها وسيلة لتحقيق الرفاهية للمجتمع، انطلاقاً من أن الوحدة الاقتصادية هي وحدة اقتصادية اجتماعية عليها مسؤولية اجتماعية، فهي بجانب كونها تنظيمياً أهميته توفير العمالة وتدريب الدخول للمجتمع، فهي بحاجة إلى مزيد من الاستقرار، بوصفها الوسيلة الفعالة لسد حاجات العمالة المتزايدة والمتطورة.

¹ أحمد لمن بوغنامة، رفيق يوسف، أثر سياسة توزيعات الأرباح على القيمة السوقية للمؤسسات الاقتصادية - دراسة قياسية لعينة من المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC 40 - مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الأعمال، المجلد 05، العدد 02، 2022، ص 242.

² بشرى فاضل الطائي، تأثير سياسة التوزيعات على جودة الأرباح في الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، المجلد 24، العدد 104، 2018، ص 477-478.

الفرع الثاني : أنواع ونماذج سياسة توزيعات الأرباح

أولاً : أنواع سياسة توزيعات الأرباح

تمتلك الإدارة المالية في المؤسسات الاقتصادية الحق في اختيار السياسة الخاصة بتوزيع الأرباح وفق ما يتناسب وخططها وعلاقتها بالمساهمين ، لذلك تختلف سياسة توزيع الأرباح من مؤسسة لأخرى ، ويمكن عرض أهم أنواع سياسات توزيع الأرباح والتي يمكن تقسيمها إلى سياسات نقدية وأخرى غير نقدية.

1: السياسات النقدية لتوزيع الأرباح: حيث تحتوي على مختلف السياسات التالية :

أ- سياسة غياب التوزيعات: توصل كل من (Clarkson et Elliot: 1966) إلى أن التوزيعات تعتبر طرف (Luxe) بالنسبة للمسيرين والمساهمين فلا داعي لإجراء توزيعات هذه السياسة في الواقع العملي نادرا ماتلجأ إليها المؤسسات، فمثلا في العينة الأوروبية المعروضة في الجدول أعلاه نلاحظ أن هذا البديل لم يتجاوز استخدامه في أكثر من أربعة 4 مؤسسات لعينة من 97 شركة مسعرة أي لم تتعدى نسبة 4.5% من إجمالي المؤسسات.¹

ب- سياسة توزيع الأرباح المتبقية أو الفائضة: ان سياسة توزيع الأرباح المتبقية او الفائضة تقوم على توزيع ما تبقى من الارباح بعد احتجاز ما يلزم لتمويل الشركة للموازنة الرأسمالية ،وتقوم هذه السياسة على حقيقة ان المستثمرين يفضلون الارباح المحتجزة على شرط ان يتم اعادة استثمارها بمعدل عائد يفوق المعدل الذي يستطيع المستثمرون نفسه من الحصول عليه من خلال استثمارات أخرى بديلة ذات مخاطر بنسب مماثلة.²

ج- سياسة التوزيعات المستقرة أو الثابتة: تلجأ كثير من الشركات إلى إتباع سياسة نسبة توزيع الارباح المستقرة او الثابتة لكل سهم ولذلك فإن أيّ تغيير في مقدار الأرباح سواء بالارتفاع أو الانخفاض سوف لن يؤثر على مقدار الربح الموزع لكل سهم، وتعتمد الإدارة المالية على هذه السياسة عندما تتمكن من التنبؤ بإمكانية تحقيق الأرباح في المستقبل. ويرى الباحثان، أن اتباع سياسة توزيع نسبة ثابتة أو مستقرة من الأرباح من قبل الشركة تكون غير مجدية في حالة انخفاض نسبة أرباح الشركة أو خسارتها ولذلك سوف يؤثر سلبي على سعر سهمها في السوق وذلك لأنه في حالة تدي أرباح الشركة في فترة معينة أو حققت خسائر فإن توزيعات الأرباح سوف تنخفض أو قد لا تقوم الشركة أصلا بتوزيع أرباح في حالة تحقيقها للخسائر، ولأن توزيعات الأرباح تعتبر كمؤشر مهم على الأوضاع المستقبلية للشركة مما يؤدي إلى انخفاض أسعار أسهمها في السوق.³

2: السياسات غير النقدية لتوزيع الأرباح (التوزيع في شكل أسهم أو تجزئة الأسهم): بالرغم من أن الشائع في توزيع الأرباح هو الشكل النقدي، إلا أن المؤسسة تستطيع أن توزع أرباحها في شكل أسهم (Dividends Stock) أو أنها تلجأ إلى عملية تجزئة السهم (Stocks Splits) كوسيلة من وسائل توزيع الأرباح وهي كالتالي:

¹ علي بن الضب، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة، دراسة حالية عينة من الشركات المدرجة بسوق الكويت للأوراق المالية، مذكرة ماجستير غير منشورة، 2009، ص131.

² سعود جايد مشكور، زهور عبد السلام صادق، العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرها في تحديد قيمة الشركة "بحث تطبيقي في عينة من المصارف المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية"، مجلة مركز دراسات الكوفة، المجلد 01، العدد 50، 2018، ص225.

³ سعود جايد مشكور، زهور عبد السلام صادق، العلاقة بين سياسات توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرهما على حجم التداول "دراسة في عينة من المصارف المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية"، مجلة الدنانير، جامعة المثنى-كلية الادارة والاقتصاد، العدد الخامس عشر، سنة 2019، ص377.

أ- التوزيعات في شكل أسهم مجانية: في كثير من الحالات تلجأ العديد من الشركات إلى توزيع أسهم مجانية على حملة الأسهم بدلا من دفع أرباح نقدية، إن هذا الإجراء يتطلب أن تمتلك الشركة احتياطات وأرباح محتجزة بشكل كبير، وترغب في احتجاز المزيد من الأرباح على شكل احتياطات في المستقبل، لكن بعض القوانين نحول دون زيادة قيمة الاحتياطات على سقف (رأس المال المدفوع مثلا)، حينئذ يمكن لهذه الشركات أن تزيد من رأسمالها من خلال تحويل الاحتياطات والأرباح المحتجزة إلى رأس المال ومن ثم القيام باحتجاز المزيد من الأرباح على شكل احتياطات في المستقبل، وهذا يتطلب قيام الشركة (عند زيادة رأس المال) بتوزيع أسهم مجانية على حملة الأسهم بنسبة تتوافق مع حجم الاحتياطات والأرباح المحتجزة التي تم تمويلها إلى حساب رأس المال.¹

ب- سياسة تجزئة الأسهم: بالرغم من أن تجزئة السهم هي ليست أحد أنواع التوزيعات غير أنها تتفق مع السياسة السابقة لكونها تهدف إلى تخفيض القيمة السوقية للسهم، كما أن لها علاقة بالتوزيعات النقدية في المؤسسة، حيث تؤدي زيادة عدد الأسهم في رأس مال المؤسسة إلى تخفيض توزيعات السهم الواحد عند ثبات مبلغ التوزيعات الاجمالية أو إلى ثبات توزيعات السهم الواحد مع زيادة مبلغ التوزيعات الاجمالية.²

ج- سياسة التجزئة المعكوسة: هي عكس العملية السابقة، أي من سهمين قديمين إلى سهم جديد، أو من ثلاثة إلى واحد وهكذا، أي يبدل كل مستثمر حصتين قديمتين بحصة واحدة، القيمة الإسمية تضاعف في هذه الحالة، ولا تغير شئ كبير بالشركة، وهناك ثلاثة أسباب مرتبطة بالموضوع يستشهد بها (رغم أنها غير مقنعة) في التجزئة المعكوسة:³

- تكلفة المعاملات التجارية للمساهمين ربما تقل بعد التجزئة المعكوسة.
 - سيولة وبيعية أسهم الشركة يمكن أن تتحسن عندما يرتفع السعر بمدى التداول العام.
 - بيع الأسهم بأدنى من المستوى المعين هو عدم مراعاة للاحترام (السمعة الحسنة).
- وقد تؤدي هذه العملية إلى إخراج المساهمين الأقلية أو صغار المستثمرين بالقوة.

د- سياسة إعادة شراء الأسهم: إذا كانت الموارد المالية المتاحة للشركة تفوق احتياجاتها فقد يكون من الأفضل توزيع الفائض على الملاك، وقد يأخذ التوزيع صيغة جديدة تتمثل في إعادة شراء جزء من الأسهم التي يتكون منها رأس مال الشركة، ونظرا لأن هذه السياسة لا تؤثر من قريب أو من بعيد على القوة الإيرادية للشركة، فمن المتوقع أن يؤدي انخفاض عدد الأسهم إلى ارتفاع ربحية السهم.⁴

ثانيا: نماذج سياسة توزيعات الأرباح:

حاول عدة علماء وباحثين في مجال المالية بتقديم نماذج نظرية حاولوا من خلالها مناقشة العلاقة بين توزيع الأرباح والقيمة السوقية لأسهم الشركات، وهذا في ظل افتراض مجموعة من الفروض، ويمكن عرض أهم هذه النماذج فيما يلي:

¹ خيري عمار، أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسات الاقتصادية - دراسة تحليلية لنماذج توزيع الأرباح- مجلة الدراسات المحاسبية والمالية المتقدمة، المجلد 06، العدد 02، 2022، ص 39.

² عدمان فائزة، سياسة توزيع الأرباح وأثرها على القيمة السوقية لأسهم المؤسسات الاقتصادية - دراسة قياسية لأسهم البنوك- مذكرة ماجستير غير منشورة، 2017، ص 53.

³ محمد قيس عادل القنبري، سياسة توزيع الأرباح - ورقة بحثية- الأكاديمية الليبية للدراسات العليا، طرابلس، 2017، ص 11.

⁴ المرجع نفسه، ص 12.

- أولاً: نموذج والتر (Walter's Model: 1963)¹: يعتمد نموذج والتر على توضيح الدور الأساسي الذي يؤديه معدل العائد الداخل وتكلفة التمويل في سياسة التوزيعات التي من شأنها تعظيم القيمة السوقية للسهم، وقد بني هذا النموذج على مجموعة من الافتراضات، وهي:

- اعتماد المؤسسة في تمويل استثماراتها على الأرباح المحتجزة فقط؛
- ثبات كل من معدل العائد الداخلي (معدل العائد المطلوب) وتكلفة التمويل؛
- يتم اعتماد سياسة توزيع أرباح واحدة، وهي إما توزيع كل الأرباح أو احتجازها كلها؛
- ثبات مستوى كل من الأرباح والتوزيعات واستمرارية المؤسسة.

يعتبر والتر في نموده أن قيمة توزيع الأرباح كقرار مالي يأتي بعد قرار الاستثمار في المؤسسة، حيث نجد في هذا النموذج أن مقدار التوزيعات يُحدد بحسب الفرص الاستثمارية المتاحة أمام المسيرين، أما المساهمون فيفضلون احتفاظ المؤسسة بالأرباح في حالة أن مردودية الأموال الخاصة المعاد استثمارها تكون أعلى من المردودية التي سوف يحصلون عليها في حالة الاستثمار في مشاريع أخرى وذلك مع تحمل نفس المخاطر. وقد صاغ والتر معادلة يحدد فيها القيمة السوقية للسهم في ظل الافتراضات السابقة على النحو التالي:

$$P = \frac{D + R + \frac{R(B-D)}{K_e}}{K_e} \dots\dots\dots(01)$$

حيث أن:

p: سعر السهم السوقية؛

D: توزيعات السهم السنوية؛

Ke: معدل العائد المطلوب؛

R: معدل العائد المتوقع على الاستثمار؛

B: ربحية السهم (نصيب السهم من الربح السنوي).

عموماً فإن نموذج والتر يعد من أول النماذج النظرية التي ناقشت العلاقة بين توزيع الأرباح والقيمة السوقية لأسهم الشركات، وفي ظل افتراض مجموعة من الفروض المبسطة، رغم أن بعض الفروض ماهي إلا فروض نظرية.

فلقد افترض والتر بأن استثمارات الشركة سيتم تمويلها من الأرباح المحتجزة، وهذا يعني عدم وجود تمويل خارجي، أي أن تطبيقه سيتم فقط في الشركات التي تمول بمصدر ملكية وهي ما تعرف بالشركات غير المرفوعة.

كما افترض أن معدل العائد المتوقع على الاستثمار ثابت، وهذا افتراض غير منطقي، لأن أي زيادة في استثمارات الشركة لابد وأن يصاحبها تغير في معدل العائد المتوقع من الاستثمار.

¹ عدمان فائزة، مرجع سبق ذكره، ص126.

أخيرا فإن افتراض النموذج لثبات معدل العائد المطلوب يكون قد تجاهل المخاطر التي تتعرض لها الشركة وتأثيرها على القيمة السوقية للسهم الواحد.

رغم هذه المحددات فإن نموذج والتر يعد من النماذج المهمة لتفسير العلاقة بين توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم الواحد، وبالتالي التأثير في ثروة الملاك.

ثانيا: نموذج لنتنر (John lintner Model:1956)¹: من خلال عدة ملاحظاته لتوزيعات أرباح السهم، ولا يتم تغييرها إلا إذا كان من الضروري القيام بذلك، كما توصل كذلك إلى أن أرباح المؤسسة تعتبر محددًا رئيسيًا لأرباح السهم، ويقوم المسير بالتعديل الجزئي لأرباح السهم تماشيا مع أرباح المؤسسة وأرباح السهم السابقة، كما تبينه العلاقة الموالية:

$$D_t - D_{(t-1)} = a + c (dB_t - D_{t-1}) \dots\dots\dots(2)$$

حيث:

D_t و D_{t-1} : هي قيمة أرباح السهم للسنة والسنة الماضية على التوالي.

d : معدل توزيعها.

B_t : هي النتيجة الصافية للسنة.

a و c : هي ثوابت موجبة.

قيمة موجبة ل تعني تردد المسير في تغيير توزيع الأرباح، وقيمة صغيرة ل تعني أن قيمة الأرباح الموزعة لا تتغير مباشرة بعد تغير أرباح المؤسسة إلا بعد ما يستمر هذا التغيير.

إن محاولة فهم اللغز الخاص بتوزيع أرباح السهم هو فهم قرارات التسيير التي من شأنها أن تؤثر في محددات تغير سياسة توزيع الأرباح، فحسب لينتير (Lintner 1956) الذي قام بسلسلة من المقالات مع مسيري 28 مؤسسة صناعية أمريكية، أين تتبع توزيع أرباحها لمدة 7 سنوات من 1947 إلى 1953 وتوصل إلى أن المؤسسات تحدد سياسة توزيع أرباحها تبعا لأرباحها الجارية ونسبة التوزيعات المستهدفة، كما وجد أن المؤسسات تقوم بتعديل نسب توزيع أرباحها طبقا لهذه النسبة، وأن هذه النسب المستهدفة تختلف من مؤسسة إلى أخرى ومن فترة إلى أخرى. بناء على هذه النتائج قام لينتير (Lintner 1956) بتطوير نموذج التعديل الجزئي للتغير في مستوى التوزيعات (ΔD) عبر الزمن (t) وباختلاف المؤسسات (i)، وهذا النموذج يعكس ثقة المسيرين في أن المستثمرين يكرهون المستويات الشاذة لأشكال توزيع أرباح السهم، ومن ثم التركيز على التغيير في مستويات الأرباح الموزعة ($\Delta D_{i,t}$):

$$\Delta D_{i,t} = a_i + c_i [D_{i,t}^* - D_{i(t-1)}] + U_{i,t}$$

حيث:

$\Delta D_{i,t} = D_{i,t} - D_{i(t-1)}$: التغير في مستويات توزيع أرباح المؤسسة بين سنتين متتاليتين.

$D_{i,t}^* = R_i(P_{i,t})$: مبلغ الأرباح الموزع فعلا.

(R_i) : يمثل نسبة التوزيع المستهدفة للمؤسسة (i).

$(P_{i,t})$: يمثل الربح الجاري للمؤسسة (i) في اللحظة (t).

c_i : يمثل معامل التعديل الخاص بالمؤسسة (i) وهو متعلق بالفرق بين توزيعات السنة الماضية والتوزيعات الحالية.

¹ بريش عبد القادر، بدروي عيسى، محددات سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الخاصة الجزائرية، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 10، 2013، ص 17.

- a_i : قيمة ثابتة وتكون في الغالب موجبة لتعكس رغبة المسيرين في عدم تخفيض قيمة التوزيعات.

- $U_{i,t}$: خطأ التقدير.

ثالثاً: نموذج جوردن (Gordon Model:1962):¹

يعد نموذج جوردن طريقة لتقييم التدفقات النقدية (مقسوم الأرباح) السنوية المتولدة عن السهم والتي تنمو بمعدل ثابت لفترة المستقبلية مؤثرة بذلك على القيمة الحقيقية للسهم العادي، ويمكن التعبير عن هذا النموذج بالصيغة الآتية:

$$P0 = \frac{Di}{K-g} \dots \dots \dots (3)$$

حيث أن :

$P0$ = القيمة الحقيقية للسهم.

Di = توزيعات الأرباح

K = معدل العائد المطلوب على الاستثمار بالسهم.

g = معدل نمو توزيعات الأرباح.

ووفقاً لنموذج (جوردن) فإنه إذا قيم سهم معين فإن سعره يمثل القيمة الحقيقية للسهم (السعر العادل) من وجهة نظر المستثمر للسهم الذي يملكه، فإذا كان السعر المتداول للسهم المعني (أي القيمة السوقية له) أكبر من سعره الحقيقي (العادل) فهذا يعني أن السهم مقيم بأعلى من قيمته الأمر الذي يجعله فرصة مغرية للبيع.

رابعاً: نموذج كالاي (Kalay1980): يسمح نموذج الإشارة للمسير باستعمال أرباح السهم، الاستثمار أو الإستدانة لإعلام

المستثمرين بالوضعية المالية للمؤسسة. وفي كل إشارة يتحمل المسير تكاليف، لكن هذه التكاليف تكون مرتفعة بالنسبة للمؤسسات ذات الوضعية السيئة مقارنة بذات النوعية الجيدة.²

يقوم نموذج كالاي لتوزيع الأرباح على مجموعة من الافتراضات وهي:³

- غياب كل من تكاليف الصفقات، تكاليف الوكالة وتكاليف الإفلاس؛

- التحليل مبني على فترة زمنية واحدة؛

- المستثمرون يعلمون بأن المسيرين على دراية بوضعية المؤسسة الحالية والمستقبلية؛

- يتميز المستثمرون بالحيادية تجاه المخاطرة.

يوضح نموذج كالاي بأن المسيرين لا يقومون بزيادة أرباح السهم إلا إذا كانوا متأكدين من أن وضعية المؤسسة المستقبلية سوف تتحسن وتستمر في ذلك، لأنه إذا كان العكس، فإن المسيرين سوف يتحملون التكلفة التي ليست في صالحهم. وبذلك فالمسيرين يفضلون توزيع نسبة منخفضة من أرباح السهم ولا يتم الزيادة إلا إذا كان هناك تغيراً فعالاً في المؤسسة والذي سوف يستمر في المستقبل، كما أن هذه النسبة تسمح للمسيرين بالحفاظ عليها حتى وإن كانت التدفقات النقدية منخفضة.

¹ هشام طلعت عبد الحكيم، انوار مصطفى، تقييم الاسهم العادية باستخدام نموذج الخصم (نموذج جوردن) - دراسة تطبيقية لعينة مختارة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية- مجلة الادارة والاقتصاد، العدد 81، 2010، ص59-60.

² بريش عبد القادر، بدروني عيسى، مرجع سبق ذكره، ص 18.

³ خيري عمار، مرجع سبق ذكره، ص 44.

وبالتالي فإن أي انخفاض في هذه النسبة تدل على أن هناك انخفاضا مستمرا في التدفقات النقدية المستقبلية للمؤسسة، والتي تعتبر كمعلومة سيئة بالنسبة للسوق.

خامساً: نموذج ميرتون ومارش وتكاليف المعاملات (Merton & Marsh 1987):¹

يفترض نموذج ميرتون لتوازن الأصول المالية أن تكلفة المعلومات تشمل على مركبتين أساسيتين المركبة الأولى في تكلفة جمع ومعالجة البيانات، أما المركبة الثانية فهي تتمثل في تكلفة إنتاج وإصدار المعلومات من طرف المؤسسة. تعطي هذه التكاليف صورة معكوسة لتكاليف نموذج الإشارة والوكالة. كما يقوم هذا النموذج على طريقة الاستحداث في حالة عدم التأكد.

يصاغ نموذج ميرتون ومارش (Merton & Marsh) كمايلي:

$$R_s - T = +\beta_s [R_m - r] \lambda_s - \beta_s \lambda_m \quad \dots\dots\dots(5)$$

حيث أن:

- R_s : عائد الأصل S في حالة التوازن.
- T : معدل العائد بدون مخاطرة.
- β_s : بيتا الأصل.
- λ_s : تكلفة المعلومة في حالة التوازن للأصل S.
- λ_m : التكلفة المتوسطة للمعلومات.

يعتبر نموذج ميرتون ومارش (Merton & Marsh) كتعميم لنموذج ميرتون لوصف تطور أرباح السهم وكذلك لمخافة السوق.

الفرع الثالث : النظريات والعوامل المؤثرة على سياسة توزيعات الأرباح

أولا : النظريات المفسرة لسياسة توزيع الأرباح:

1- نظرية الفائض: تعتبر من أكثر النظريات قبولا لدى المساهمين في شركات الأعمال بشأن التصرف بالأرباح المحققة، ومضمون هذه النظرية أن أغلبية المساهمين في شركات الأعمال، طالما يسعون إلى تعظيم ثروتهم، فهم لا يمانعون من قيام الشركة من احتجاز الأرباح وإعادة استثمارها إذا ما كانت هناك فرص استثمارية جديدة ومرجحة، بشرط أن يكون معدل العائد على الأرباح المستثمرة من قبل الشركة يفوق معدل العائد المطلوب من قبل المساهمين فيما لو تمت عملية استثمار الأرباح الموزعة عليهم في مجال استثماري آخر خارج الشركة في ظل نفس المستوى من المخاطر.²

¹ المرجع نفسه، ص45.

² عبد الحق فنون، عبد الغني دادن، أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة البورصية للمؤسسات الاقتصادية - دراسة حالة - مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، العدد 04، 2019، ص 28.

2- نظرية عدم ملائمة التوزيعات: وضعت هذه النظرية من طرف رائدي العلوم المالية والتي نصت على أن قيمة الشركة تتحدد فقط بالأرباح التي تحققها الشركة ومخاطر أصولها أو استثماراتها. وأن أسلوب تقسيم الأرباح على شكل توزيعات نقدية أو أرباح محتجزة يتم إعادة استثمارها لا يؤثر على قيمة المؤسسة، وللإشارة فإن هذه النظرية تقوم على مجموعة من الفرضيات الغير واقعية والغير قابلة للتطبيق العملي.¹

3- نظرية العصفور في اليد: الحججة التقليدية في أرباح السهم هي أنها تنخفض المخاطرة، لأنها تورد إلى المساهمين تدفقات نقدية ومعلومات مستقبلية، وكل المساهمين يستطيعون الحصول على سيولة من خلال بيع جزء من أسهمهم ولكن هذا يحملهم تكاليف تبادل التي يمكن تجنبها في حالة ماقامت المؤسسة بتوزيع أرباح السهم. تخفيض المخاطرة أو حجة العصفور في اليد، والتي تطرق لها كل من قراهام وودود "Graham and Dodd" وكذلك قوردن وآخرون سنة 1951 فحسبها يوزع المساهمون أرباح السهم لتقديم السيولة إلى المساهمين مما يسمح لهم بتخفيض حالة عدم التأكد حول التدفقات المستقبلية، ولكن من جهة أخرى فهذه الأرباح الموزعة تعتبر كتخفيض للقيمة السوقية للمؤسسة (فرصة ضائعة). كما أن معدل العائد المطلوب من طرف المساهمين يرتفع مع انخفاض أرباح السهم الموزعة لأن المساهمين يكونون أقل تأكدا في حصولهم على أرباح رأسمالية يفترض أن تنتج من الأرباح المحتجزة.²

4- نظرية التفضيل الضريبي: تحاول هذه النظرية والتي تبنها كل من (Litzenperger & Ramaswamy) عام 1979 توضيح أثر الضريبة على تفضيل المستثمر، وهي ترفض افتراض (M&M) أن الضريبة على التوزيعات لا تختلف عن الضريبة على الأرباح الرأسمالية، ولكن في الواقع العملي فان الضرائب لها تأثير كبير على سياسة التوزيع وقيمة الشركة، فعالبا ماختلفت ضريبة التوزيعات عن ضريبة الأرباح الرأسمالية، ولأن معظم المستثمرين مهتمين بالعائد بعد الضريبة فان الضريبة تؤثر على رغبتهم بالتوزيعات، وفي ظل سعي المديرين لتعظيم ثروة حملة الأسهم (قيمة الشركة) فانهم يستجيبون لمثل هذا التفضيل الضريبي عن طريق زيادة نسبة احتجاز الأرباح، وتشير هذه النظرية الى أن انخفاض التوزيعات تقلل من كلفة رأس المال وتزيد من سعر السهم ومن ثم زيادة قيمة الشركة على افتراض أن التوزيعات تخضع لمعدل ضريبة اعلى من معدل الضريبة على الأرباح الرأسمالية، فضلا عن ذلك فان الضرائب على التوزيعات تفرض فورا أما الضرائب على الأرباح الرأسمالية يتم تأجيلها لحين بيع الأسهم.³

5- نظرية الإشارة: تقوم نظرية الإشارة على أن المعلومات المتوفرة لدى عارضي الأموال وطالبيها في سوق رأس المال مختلفة، فطالبي الأموال يملكون مستوى أعلى من المعلومات عن هذه الأخيرة سواء من الناحية الكمية أو النوعية. وتعتبر توزيعات الأرباح إحدى وسائل الاتصال التي تربط المؤسسة والمستثمرين، فارتفاع التوزيعات إنما يحمل في طياته أخبارا مباشرة عن الأرباح المستقبلية للمؤسسة والتي ستسجل ارتفاعا، وستؤدي هذه المعلومات إلى التأثير إيجابيا على كمية التداول وقيمة أسهم المؤسسة، أما الحالة العكسية فتؤدي إلى نتائج معاكسة تماما.⁴

¹ المرجع نفسه، ص28.

² علي باكرية، مليكة حفيظ شبايكي، مساهمة الحكومة في ترشيد سياسة توزيع الأرباح، مجلة الدراسات المالية والمحاسبة الإدارية، العدد09، 2018، ص111-112.

³ بشرى فاضل الطائي، مرجع سبق ذكره، ص481.

⁴ علي باكرية، مليكة حفيظ شبايكي، مرجع سبق ذكره، ص111.

6- **نظرية الوكالة:** في ضمن هذه النظرية تعد التوزيعات مهمة لكونها تعمل على ضبط سلوك المسيرين، ويمكن أن نفسر تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة بسبب وجود مشكلات الوكالة بين الوسطاء والمساهمين والدائنين للشركة، وبذلك تجعل الوسطاء يراعون مصالح المساهمين وذلك بتعظيم قيمة الشركة.¹

ثانياً: العوامل المؤثرة على سياسة توزيعات الأرباح:

هناك عوامل عديدة تؤثر على سياسة توزيع الأرباح، نذكر منها بإيجاز ما يلي:

أ - **السيولة:** من أهم شروط إجراء التوزيعات توفر السيولة النقدية الكافية لتغطيتها، فكلما توفرت السيولة النقدية كأن ذلك مؤثراً جيداً لاتخاذ قرار التوزيع.²

ب - **الجوانب القانونية والتشريعات:** تفرض القواعد القانونية على المؤسسة الحفاظ على أصولها وحماية حقوق الغير، فقد تلجأ المؤسسة إلى القيام بعملية بيع الأصول من جهة أو تأخير حقوق الدائنين من جهة أخرى وذلك بهدف الحصول على السيولة النقدية للقيام بتوزيع الأرباح، ولهذا السبب تم حظر هذه التصرفات وفق القوانين المنظمة لعمل هذه المؤسسات.³

ت - **رغبات المساهمين:** والتي يصعب تلبيتها جميعاً نظراً لاختلاف مصالح المساهمين، فقد يفضل صغار المساهمين الحصول على توزيعات الأرباح بشكل مستمر، حيث يعتبرونها مصدر دخل لهم وهو ما ينتج عنه رفض احتجاز الأرباح أو توزيع جزء صغير فقط، في حين أن كبار المساهمين قد يفضلون في حالات كثيرة سياسة الاحتفاظ بالأرباح لأسباب مختلفة مثل تخفيف العبء الضريبي، أو لاعتقاد منهم أن ذلك سيؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية للأسهم.⁴

ث - **حجم الشركة:** يعد حجم الشركات أحد العوامل الرئيسية المتطورة في الدراسات لشرح سياسة توزيع الأرباح للشركات. حيث تميل الشركات الكبرى إلى دفع أرباح أكثر من الشركات الصغيرة لأن احتمال النمو والتوسع في أنشطتها أقل من الشركات الصغيرة، بالتالي لا يحتاجون إلى الاحتفاظ بجزء كبير من أرباحهم للتوسع والنمو في المستقبل، فدائماً ماتكون الشركات الكبرى ملحوظة لكي تخضع لتدقيق السوق الخارجي، ويستخدمون الأرباح الموزعة للإشارة إلى معلومات عن أنفسهم، تعتبر تكاليف المعاملات التجارية سبباً إضافياً يفسر الارتباط المحتمل بين سياسة توزيع الأرباح وحجم الشركة. وقد يكون لدى الشركات الكبيرة إمكانية الوصول إلى مصادر تمويل مختلفة عن الشركات الصغيرة، فتكلفة تمويل الأولى عادة ما تكون أقل من تكلفة ثانية، ويتيح الوصول السهل إلى رأس المال وانخفاض تكلفة التمويل لإدارة الشركات الكبرى دفع أرباح أكبر من الشركات الصغيرة.⁵

¹ رافعة ابراهيم الحمداني، سولوى محمود الحديدي، الأثر سياسة توزيع الأرباح في قيمة الشركة - دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية المدرجة في السوق العراقية والسعودية والقطرية، مجلة اقتصاديات الاعمال، العدد2، سنة 2021، ص394.

² حازم رباب، تأثير الأعباء الضريبية في المؤسسات المنجمية على سياسة توزيع الأرباح، مجلة الأفاق للدراسات الاقتصادية، المجلد01، العدد07، 2022، ص156.

³ أحمد ملين بوغنامة، رفيق يوسف، أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للمؤسسات الاقتصادية - دراسة قياسية لعينة من المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC 40 - مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الأعمال، المجلد05، العدد02، 2022، ص 242-243.

⁴ غزالي زينب، أثر حوكمة الشركات على سياسة توزيع الأرباح - دراسة لعينة من الشركات السعودية المدرجة - مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 13، 2017، ص 293-294.

⁵ حسام كفايفي، أسامة بوشريط، محددات سياسة توزيع الأرباح، مجلة التنوع الاقتصادي، المجلد02، العدد02، 2021، ص76.

الفرع الرابع : محددات سياسة توزيعات الأرباح

كثيرا ما نتساءل هل سياسة توزيع الأرباح في المؤسسة، تعد قرارا استثماريا أم قرارا تمويليا، ولماذا؟ فمن الملاحظ أن سياسة توزيعات الأرباح في المؤسسة الاقتصادية كقرار، ليس بالأمر الهين فهي تحمل في مضمونها مشكلة مزدوجة ومعقدة، وعليه فإن معالجة هذه السياسة يجب أن تتم في ضوء الهدف الذي تسعى المؤسسة إلى تحقيقه وهو ما يعرف بتعظيم قيمة المؤسسة كأموال مستثمرة¹:

- **سياسة توزيع الأرباح كقرار استثماري:** تشير سياسة توزيعات الأرباح إلى كونها قرارا استثماريا إذا ما اعتمدت القرارات الخاصة بها على المصدر الأول، وهو النقدية الناتجة عن عمليات التشغيل، وفي مثل هذا الموقف قد يمتد آثار هذه القرارات على فرص الاستثمار المتاحة للمؤسسة، ومن ثم فإن قرار التوزيع الخاص بالأرباح هنا قد يعكس مشكلة استثمارية يحتم الموقف الخاص بها اتخاذ قرار ضروري لمواجهتها.

إن البحث عن حلول لسياسة توزيع الأرباح كمشكلة استثمارية قد يفرض على المؤسسة أن تنتظر حتى تقرر اختيار الفرص الاستثمارية المتاحة، واستخدام ذلك الجزء المتبقي من النقدية الناتجة عن التشغيل في عملية توزيع الأرباح وذلك بعد استيفاء كافة متطلبات الاستثمار في المؤسسة.

- **سياسة توزيع الأرباح كقرار تمويلي:** قد تلجأ المؤسسة في بعض الحالات إلى الاعتماد على مصدر خارجي في توزيعات الأرباح، وذلك لتجنب المشكلة الاستثمارية الناجمة عن استخدام النقدية المترتبة عن عمليات التشغيل الداخلية، وفي مثل هذا الموقف قد يعكس قرار توزيع الأرباح باستخدام الأموال الخارجية (القروض أو الأسهم الجديدة) مشكلة تمويلية، خاصة إذا ما كان هذا سيؤثر على هيكل التمويل المناسب في المؤسسة، وهذا يعني بالدرجة الأولى أن الاتجاه نحو استخدام المصدر الخارجي لتمويل عملية توزيع الأرباح، لا بد وأن يتم تخطيطه في ضوء محددات الهيكل المناسب للتمويل، أي بما لا يخل بهدف تعظيم سعر السهم الواحد إلى أقصى حد ممكن (تعظيم ثروة الملاك) إن الارتباط بين سياسة توزيع الأرباح وقرارات الاستثمار والتمويل تبدو واضحة من خلال العلاقة التالية:

توزيعات الأرباح = (النقدية الناتجة عن التشغيل + مصادر التمويل الخارجية) - الأموال المطلوبة للاستثمار

وهذه العلاقة السابقة توضح لنا أن عملية توزيع الأرباح في المؤسسة، ما هي إلا محصلة للفرق بين ما هو متاح لهذه المؤسسة من نقدية (داخلية أم خارجية) وبين ما تحتاجه من أموال لعمليات الاستثمار، وذلك مع ملاحظة أنه إذا ما كانت النقدية الداخلية كافية لتغطية مطالب الاستثمار أو تزيد عنها، فلا حاجة أصلا للحصول على الأموال الخارجية كاتجاه لتمويل عملية التوزيع.

¹ مجّد زرقون، أثر الاكتتاب العام على سياسات توزيعات الأرباح في المؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة - دراسة تحليلية مقارنة لمؤسسة تسيير فندق الأوراسي الجزائر، مجلة الباحث- العدد 08، 2010، ص85.

المطلب الثاني : الإطار النظري لجودة الأرباح

تمثل جودة الأرباح التعبير بصورة حقيقية عن أرباح الوحدة الاقتصادية وبالتالي إمكانية التنبؤ بأرباح الوحدة الاقتصادية المستقبلية.

الفرع الأول : مفهوم جودة الأرباح :

عرف مفهوم جودة الأرباح اختلاف في وجهات النظر، وذلك تبعا لاختلاف مستخدمي المعلومات المالية واختلاف وجهة نظرهم حول الخصائص التي تجعل الأرباح ذات جودة، فالبعض يستخدم استمرارية الأرباح كمقياس لجودتها، في حين يرى البعض أن الأرباح تفتقر للجودة إذا كانت تحتوي على بنود غير عادية ويرى واضعي المعايير المحاسبية أن الأرباح ذات الجودة العالية تتحقق عندما تتفق مع القواعد والمعايير والمبادئ المقبولة عموما، أما الدائنون يرون أن الأرباح ذات الجودة تتحقق عندما تكون قابلة للتحويل بسهولة إلى تدفقات نقدية.

وعرف (ohlson and felthem) عام 1995 جودة الأرباح بأنها قدرة المستثمرين على التنبؤ بالأرباح المستقبلية غير العادية بالاعتماد على المعلومات الحالية، وحسب هذا التعريف تكون الأرباح ذات جودة عالية إذا كانت الأرباح الحالية لها القدرة على التنبؤ بالأرباح والتدفقات النقدية المستقبلية، أما (sloan,1996) فيرى أن جودة الأرباح تعني أن استمرار التدفقات النقدية أكبر من استمرار المستحقات المحاسبية، فكلما انخفضت نسبة المستحقات غير العادية من الأرباح المحاسبية كلما زادت جودتها، وتعتبر دراسة (Wilson, 1987) من أوائل الدراسات التي تناولت موضوع جودة الأرباح، حيث أظهرت هذه الدراسة أن السوق المالي يميز بين التدفقات النقدية عن الأنشطة وبين المستحقات المحاسبية الكلية، فالسوق يعطي للدولار المتأتي من التدفقات النقدية للأنشطة قيمة أكبر من الدولار المتأتي من المستحقات المحاسبية، وبالتالي كلما ارتفع مستوى المستحقات المحاسبية كلما انخفضت جودة الأرباح.¹

وعرفت كل من (Dechow & Schrand) جودة الأرباح بالاعتماد على الهدف من التحليل المالي المتمثل في تقييم الأداء الحالي للمؤسسة وإلى أي مدى يمكن الاعتماد على هذا الأداء للتنبؤ بالأداء المستقبلي للمؤسسة، ومن هنا اعتبرت الباحثتان بأن "الأرباح تكون ذات جودة عالية إذا عكست الأداء التشغيلي الحالي للمؤسسة، كما أنها تمثل مؤشرا جيدا للأداء التشغيلي المستقبلي وتقدم مقياسا جيدا عن قيمة المؤسسة"²

ويرى (Richardson) أن جودة الأرباح يمكن تحقيقها من خلال مدى قدرتها على الاستمرار في الفترات المستقبلية، فكلما تمتعت بالاستمرارية فإن ذلك يشير إلى ارتفاع مستوى جودتها المستقبلية.³

وأيضاً عرفت جودة الأرباح المحاسبية بأنها: خلو رقم الربح المحاسبي من ممارسات إدارة الأرباح والذي يؤدي بدوره إلى التعبير عن رقم الربح الحقيقي للمنشأة الأمر الذي يترتب عليه إعطاء صورة أوضح لأداء وقيمة المنشأة، والذي يعكس في النهاية

¹ ريفيق يوسف، حنان دريد، أثر تطبيق القيمة العادلة على جودة الأرباح - دراسة حالة: المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، مراجعة الإصلاحات الاقتصادية والتكامل في الاقتصاد العالمي، المجلد 15، العدد 01، 2021، ص.318-319.

² آيت مجد مراد، قياس استمرارية الأرباح المحاسبية كدليل على جودتها - دراسة حالة مجمع صيدال - جامعة زيان عاشور، الحلقة، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، العدد الاقتصادي، 2018، ص.217.

³ فنور حنان، زيرق سوسن، أثر المحاسبة عن الضرائب المؤجلة على جودة الأرباح المحاسبية - دراسة حالة مجموعة من المؤسسات الاقتصادية، مجلة العلوم الاجتماعية، المجلد 08، العدد 01، 2022، ص.45.

على قدرة المستثمرين والدائنين في التنبؤ بالأرباح والتدفقات النقدية المستقبلية مما يؤدي إلى خدمة مستخدمي التقارير المالية في اتخاذ القرارات الخاصة بهم.¹

مما سبق يمكن القول أن من الصعوبة بما كان وضع أو بناء مفهوم شامل ومحدد لجودة الأرباح، نظرا لاختلاف الزوايا والمنطلقات التي يعتمد عليها الباحثين فمنهم من يعتمد على استمرارية الأرباح وديمومتها ومنهم من يعتمد على قدرتها على التنبؤ بالتدفقات المستقبلية، بينما يعتمد آخرون على خلو الأرباح من ممارسات إدارة الأرباح، إلا أن هناك إجماع على الاعتماد على خصائص الأرباح لإعطاء مفهوم لها.²

الفرع الثاني : أهمية جودة الأرباح :

أظهرت العديد من الدراسات أهمية جودة الأرباح المحاسبية بالنسبة لمستخدمي المعلومات المحاسبية، ومنها ما أوضح أن التقارير المالية والأرباح المحاسبية بصفة خاصة تشكل مصدرا مهما للمعلومات بالنسبة للمستثمرين، ففي بحث تم إجراؤه على آراء المستثمرين وجد 71% من المستثمرين يرون أن معلومات الأرباح المحاسبية من أهم المعلومات التي تؤثر في قراراتهم الاستثمارية.³

ويلاحظ أن الأرباح مرتفعة الجودة تعتبر على درجة كبيرة من الأهمية في الدول النامية، مثلها مثل الدول المتقدمة، سواء بالنسبة لمستخدمي المعلومات المحاسبية أو بالنسبة للأداء الاقتصادي ككل، ويرجع ذلك إلى سببين رئيسيين هما:⁴

- أن غالبية المستثمرين في الدول النامية لا يتوافر لديهم معرفة كافية حول كيفية تحليل واستخدام المعلومات، فضلا عن انخفاض كفاءة سوق الأوراق المالية، مما يتطلب ضرورة توافر معلومات جيدة تساعد المستثمرين على اتخاذ قرارات رشيدة، وتسهم في زيادة كفاءة السوق.
 - أن عملية التنمية الاقتصادية في الدول النامية تحتاج إلى استثمارات ضخمة، مما يتطلب جودة أرباح مرتفعة تسهم في تحقيق الكفاءة في تخصيص الموارد على فرص الاستثمار ذات العوائد المرتفعة وجذب رؤوس الأموال الوطنية والأجنبية.
- هناك العديد من المسارات التي يمكن من خلالها بيان أهمية جودة الأرباح على سوق الأوراق المالية، ومن أهم تلك المسارات ما يأتي:⁵
- تساعد على تخفيض تكلفة رأس المال وتكلفة حقوق الملكية من خلال مساعدة المستثمرين على التمييز ما بين الاستثمارات الجيدة و غير الجيدة.

¹ علي إبراهيم حسين، أثر الخصائص التنظيمية للمصارف في جودة الأرباح المحاسبية- دراسة تجريبية في العراق- كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 03، العدد 43، 2018، ص 05.

² رفيف يوسف، حنان دريد، مرجع سبق ذكره، ص 319.

³ دعاء أحمد سعيد فارس بريك، دراسة أثر جودة الأرباح المحاسبية وتوزيعات الأرباح على عوائد السهم-دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية- كلية التجارة، جامعة الرقازيق، العدد الثالث، 2020، ص 469.

⁴ مصطفى قايد عبد العظيم محمد، جودة الأرباح المحاسبية في الشركات المقيمة بالبورصة المصرية وانعكاسها على أسعار الأسهم، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية التجارية، المجلد 04، العدد 02، 2023، الجزء 02، ص 959.

⁵ محمد عواد عبد الله، أثر جودة الأرباح على تكلفة رأس المال-دراسة عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية-مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت، المجلد 18، العدد 60، 2022، ص ص 99-100.

- تساعد على تخفيض تكلفة الوكالة وكذلك تكلفة حقوق الملكية من خلال مساعد المستثمرين على التمييز ما بين المديرين الجيدين والسيئين.
- تساعد المستثمرين على تحقيق عوائد أعلى من تكلفة حقوق الملكية كتعويض من خلال انخفاض الاتصال بين الأرباح الاقتصادية والمحاسبية وهذا يساعد على حل مشكلة الاختيار بالعكس بالنسبة لمقدمي السيولة إلى السوق وسبب ذلك هو انخفاض جودة الأرباح.

وبالتالي فإنه يمكن القول أن جودة الأرباح المحاسبية تمثل جانبا مهما في تقييم الوضع المالي للمنشآت من قبل العديد من الأطراف، فجودة الأرباح تمه المديرون حيث ترتبط سمعة المديرين التنفيذيين بجودة الأرباح، ولا ترتبط بالنمو في الربح فقط حيث أن نمو الأرباح في سنوات معينة قد يعود إلى ظروف غير متكررة ولا تتصف بالاستمرارية، أما جودة الأرباح فتشير إلى استمرارية الأرباح في الفترات المستقبلية، وبالتالي فإن المديرين يريدون تحقيق أرباح تتسم باستمرارية عالية وبقدرة تنبؤية جيدة، ومثل هذه الخصائص تعكس مستوى جيد لجودة الأرباح وفي نفس الوقت تساعد في تحسن سمعة المديرين لدى المحللين الماليين والمستثمرين.¹

الفرع الثالث : العوامل المؤثرة على جودة الأرباح :

- قد بحثت العديد من الدراسات في العوامل المؤثرة على جودة الأرباح والتي من شأنها أن تزيد أو تخفض من جودة الأرباح حسب اتجاهها ودرجة تأثيرها إلى ستة عوامل أساسية تؤثر على جودة الأرباح وهي:²
- جودة المعايير المحاسبية: حيث أن تشدد المعايير من شأنها أن تحد من ممارسات الإدارة لإدارة الأرباح مما يزيد من جودة الأرباح.
- اختلاف المعايير المحاسبية: وجود اختلاف بين المعايير المحلية والدولية في إعداد التقارير المالية يمثل عاملا مهما في التأثير على جودة الأرباح لأن الشركات التي تتبع مبادئ المحاسبة الدولية لديها ممارسات أقل لتمهيد الدخل وإدارة الأرباح.
- تركيبة حملة الأسهم: تقل ممارسات إدارة الأرباح في الشركات التي لديها نسبة أعلى من أعضاء مجلس الإدارة المستقلين، وهناك علاقة موجبة بين نسبة الأسهم المملوكة من أعضاء مجلس الإدارة وبين جودة الأرباح، وبين تركيبة حملة الأسهم وجودة الأرباح.
- سيطرة حملة الأسهم: في بعض البلدان ذات التوجه الاشتراكي يكون للدولة سيطرة على نسبة من أسهم الشركات، وانخفاض نسبة سيطرة حملة الأسهم لأقل من النصف يخفض من جودة الأرباح.
- تأثير أعضاء مجلس الإدارة على جودة الأرباح: هناك علاقة موجبة بين عدد أعضاء مجلس الإدارة وبين مقدار التلاعب في القوائم المالية، مما يدل على أن ارتفاع عدد أعضاء مجلس الإدارة يرتبط بزيادة احتمال إدارة الأرباح وبالتالي تخفيض جودة الأرباح.

¹ مصطفى قايد عبد العظيم مجّد، مرجع سبق ذكره، ص959.

² أسامة عبد المقصود، أثر تبني محاسبة الاستدامة على تحسن جودة الأرباح المحاسبية- دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية - مجلة المحاسبة والمراجعة لإتحاد الجامعات العربية، العدد03، 2022، ص13.

- تأثير لجنة التدقيق في جودة الأرباح: هناك علاقة موجبة بين عدد اجتماعات لجنة التدقيق وبين جودة الأرباح، وهذا يعني أن تشكيل لجنة التدقيق وزيادة أعضائها من شأنه أن يحسن من جودة الأرباح.

الفرع الرابع: مقاييس جودة الأرباح:

استخدمت الدراسات السابقة العديد من المداخل لقياس جودة الأرباح يمكن أن نذكرها على سبيل المثال كما يلي:

1. مدخل جودة المستحقات **Accruals Quality**:

حيث يتكون رقم الربح المقاس وفقا لأساس الاستحقاق من جزئين (الأول **Hard Number** والذي يعبر عن التدفقات النقدية الناتجة عن العمليات التشغيلية، والثاني **Soft Number** يعبر عن حسابات الاستحقاق)، ويمكن تقسيم حسابات الاستحقاق وفقا لرغبة الإدارة في التلاعب بحسابات الاستحقاق إلى (مستحقات اختيارية غير عادية ومستحقات اختيارية عادية) حيث تستخدم المستحقات الاختيارية في قياس ممارسات إدارة الأرباح بالشركة، أما المستحقات غير الاختيارية فإنه لا توجد مرونة في تحديد قيمتها حيث لا توجد بدائل لقياسها.¹

من أجل قياس المستحقات الاختيارية، يتم أولا حساب المستحقات الكلية باستخدام المعادلة التالية:²

$$TACC_{i,t} = NP_{i,t} - CF_{i,t}$$

حيث أن:

- $TACC_{i,t}$: المستحقات الكلية للمؤسسة i خلال السنة t ؛

- $NP_{i,t}$: النتيجة بعد الضريبة للمؤسسة i خلال السنة t ؛

- $CF_{i,t}$: صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للمؤسسة i خلال السنة t ؛

بعد حساب المستحقات الكلية، يتم تقدير المستحقات العادية (الاستحقاقات غير الاختيارية) من خلال نموذج التالي:³

$$TA_{i,t}/A_{i,t-1} = \alpha + B_1(1/A_{i,t-1}) + B_2(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t})/A_{i,t-1} + B_3(PPE_{i,t}) + \varepsilon_{i,t}$$

- $TA_{i,t}$: إجمالي الموجودات في السنة $t-1$ للشركة i ؛

- $\Delta REV_{i,t}$: الإيرادات في السنة t مطروحا منها الإيرادات في السنة $t-1$ للشركة i ؛

- $\Delta REC_{i,t}$: المدينون في السنة t مطروحا منها الإيرادات في السنة $t-1$ للشركة i ؛

¹ السعيد العراقي، أثر تطبيق المراجعة المشتركة على جودة الأرباح- بالتطبيق على شركات المساهمة المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية - المجلة العلمية للتجارة والتمويل، العدد 01، 2023، ص 28.

² بولجنيب عادل، دور النسب المالية في تقييم جودة الأرباح: دليل من المؤسسات المدرجة في مؤشر NASDAQ، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد 09، العدد 01، 2022، ص 477-478.

³ محمد عواد عبد الله، أثر جودة الأرباح على تكلفة رأس المال - دراسة تطبيقية على عينة من الشركات في سوق العراق للأوراق المالية- مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 18، العدد 60، 2022، ص 100.

– $PPE_{i,t}$: الموجودات الثابتة؛

– $\varepsilon_{i,t}$: الخطأ للمدة t للشركة i ؛

تعتبر القيمة المطلقة للأخطاء العشوائية للنموذج كمقياس للمستحقات الاختيارية، فكلما زادت القيمة المطلقة زادت المستحقات الاختيارية وانخفضت جودة الأرباح.

2. مدخل القدرة التنبؤية للأرباح Earnings Predictability :

تشير القدرة التنبؤية إلى إمكانية القوائم المالية التي يضمنها الدخل وعناصر أخرى غير مؤشرة في كشف الدخل في تحسين قدرة المستخدمين للتنبؤ بالعناصر المهمة ضمن مجال جودة الأرباح، فهي تعني قدرة الأرباح السابقة للتنبؤ بالأرباح المستقبلية.¹ يتم قياس القيمة التنبؤية للأرباح المحاسبية وذلك من خلال استخدام الجذر التربيعي لتباين خطأ التقدير للمعادلة الخاصة باستمرارية الأرباح المحاسبية، بالاتفاق مع دراسة (Francis et al., 2004) ودراسة (شهيدي و عبس، 2015)، وهي كالتالي:²

$$\text{pred}_{j,t} = \sqrt{\sigma^2(v_{j,t})}$$

إذ إن:

– $\text{pred}_{j,t}$: القدرة التنبؤية لأرباح الشركة (j) خلال الفترة (t).

– $\sqrt{\sigma^2(v_{j,t})}$: تباين خطأ التقدير لمعادلة استمرارية الأرباح المحاسبية للشركة (j) خلال الفترة (t).

إذ كلما كانت قيمة الجذر التربيعي لتباين خطأ التقدير كبيرة فإن هذا يؤدي إلى انخفاض القدرة التنبؤية للأرباح المحاسبية وبالتالي انخفاض جودتها، في حين كلما كانت قيمة الجذر التربيعي لتباين خطأ التقدير منخفضة فإن هذا يعني ارتفاع القدرة التنبؤية للأرباح المحاسبية وبالتالي ارتفاع جودتها.

3. مدخل تمهيد الدخل Income Smoothing :

يؤدي تمهيد الدخل إلى تحسين جودة المعلومات عندما يستخدم المديرون معلوماتهم الخاصة عن الدخل المستقبلي لتمهيد الدخل الحالي وتحويل المعلومات التي لديهم للسوق ليصبح أكثر تعبيراً وصدقاً وقدرة على التنبؤ وبالتالي يكون أكثر جودة وبالمقابل فقد يؤدي التمهيد إلى التقليل من المحتوى المعلوماتي للأرباح والتغطية على الأداء الحقيقي للمنشأة، وبهذا يكون تمهيد الدخل مقياساً لأدارة الأرباح وبالتالي انخفاض جودة الأرباح، لذا فإن تمهيد الدخل يعتبر جيداً إلى مدى محدد قد يتحول بعده إلى تلاعب بالربح.³

¹ نور أحمد كمال، تأثير التدقيق المشترك في جودة أرباح بعض المصاريف الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة اقتصاديات الأعمال، المجلد3، العدد1، 2022، ص 43.

² مصطفى سعيد حسن، أثر مقياس جودة الأرباح المحاسبية في فاعلية نموذج Z-sherrod للتنبؤ بالفشل المالي، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد15، العدد48، 2019، ص71-72.

³ دعاء أحمد سعيد فارس بريك، دراسة أثر جودة الأرباح المحاسبية وتوزيعات الأرباح على عوائد السهم – دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية- المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الرقازيق، المجلد 02، العدد03، 2020، ص475.

سيتم قياس تمهيد الأرباح من خلال المعادلة التالية:¹

$$SM_i = \sigma(E_{i,t}/TA_{i,t-1}) / \sigma(CF_{i,t}/TA_{i,t-1})$$

حيث:

- SM_i : مقدار تمهيد الأرباح للمؤسسة i ؛
- $E_{i,t}$: الربح الصافي قبل البنود الاستثنائية للمؤسسة i خلال السنة t ؛
- $TA_{i,t-1}$: مجموع الأصول للمؤسسة i خلال السنة $t-1$ ؛
- $CF_{i,t}$: صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للمؤسسة i خلال السنة t ؛
- σ : رمز الانحراف المعياري.

كلما زادت قيمة (SM_i)، زاد تغير الأرباح وبالتالي انخفض تمهيد الأرباح.

4. مدخل تحفظ الأرباح Conservatism of Earnings :

يعتبر تحفظ الأرباح أحد الخصائص المهمة المحددة لجودة الأرباح فالأخبار السيئة والأخبار السارة تؤثر على كل من الأرباح والعائدات السوقية للأسهم، ونظراً لأن المحاسبين يتوقعون الخسائر ويعترفون بها، ويتوقعون الأرباح ولا يعترفون بها إلا عند التحقق فإن الأرباح المحاسبية تأخذ الخسائر على أساس فوري بينما تؤول الأرباح إلى الفترات التي تتحقق فيها، ومن المتوقع أن تكون الأرباح المحاسبية أكثر ارتباطاً مع تغيرات الأسعار السوقية لأسهم الشركة في الفترات التي توصف بأنها تتضمن أخبار غير سارة مقارنة بالفترات التي تتضمن أخبار سارة.²

يتم قياس تحفظ الأرباح من خلال النموذج التالي:³

$$EPS_t/P_{t-1} = B_0 + B_1DR_t + B_2R_t + B_3(R_t * DR_t) + \varepsilon_t$$

- EPS_t : ربحية سهم الوحدة الاقتصادية في نهاية السنة t ؛
- P_{t-1} : سعر السهم في بداية السنة t ؛
- DR_t : متغير وهمي يساوي يساوي (1) في حالة R_t أصغر من الصفر وإذا كانت R_t أكبر أو يساوي 0؛
- R_t : العائد السوقي للوحدة الاقتصادية في السنة t ؛
- ε_t : خطأ التقدير؛

5. مدخل القيمة الملائمة للأرباح Value Relevance of Earnings :

¹ بولجنيب عادل، مرجع سبق ذكره، ص 475.

² السعيد العراقي، مرجع سبق ذكره، ص 29.

³ لقمان مجيد السعيد، أثر سياسة تمهيد الدخل على جودة الأرباح المحاسبية - دراسة تطبيقية - مجلة علمية محكمة تصدر عن الجامعة اللبنانية الفرنسية، المجلد 04، العدد 04، 2019، ص 391.

يتم قياس القيمة الملائمة للأرباح من خلال المؤشرات الإحصائية لكلا من (نموذج السعر، ونموذج العائد) ممثلة في قيمة معامل استجابة الأرباح محمدا رئيسيا لجودة الأرباح المحاسبية، فكلما ارتفعت قيمة هذا المعامل دل على أن التغيرات في الأرباح المحاسبية تؤدي إلى تغييرات أكبر في رد فعل المستثمرين.¹

لإختبار القيمة الملائمة للأرباح من خلال النموذج التالي:²

$$P_{i,t} = B_0 + B_1BV_{i,t} + B_2EPS_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

حيث أن:

- $P_{i,t}$: سعر سهم المؤسسة i في نهاية السنة t ؛

- $BV_{i,t}$: القيمة الدفترية لأسهم المؤسسة i في نهاية السنة t ؛

- $EPS_{i,t}$: يعبر عن الربح للسهم الواحد للمؤسسة i في نهاية السنة t ؛

- $\varepsilon_{i,t}$: الخطأ العشوائي للتقدير المؤسسة i خلال السنة t .

يتم قياس ملائمة القيمة من خلال معامل التحديد (R^2) للنموذج، حيث كلما كانت قيمة المعامل أكبر، زادت ملائمة القيمة للأرباح.

6. مدخل استمرارية الأرباح Earnings Persistence:

تكون الأرباح مرغوبة عندما تكون ذات استمرارية وتعني استمرارية الأرباح هي قدرة الأرباح على تكرار نفسها أي تكون ناتجة من الأنشطة التشغيلية للوحدة وليست من الأنشطة المؤقتة وبالتالي تكون أكثر فائدة للمستعملين لأغراض التقييم. ولذلك تم استخدام الاستمرارية أو الاستدامة كمقياس لجودة الأرباح. وعرفت الاستمرارية على أنها تجسيد المدى الذي يصبح فيه مستوى أداء الوحدة في الفترة الحالية جزء مستمر من سلسلة الأرباح ويتم استخدام "الاستدامة" أحيانا كمرادف ل"الاستمرارية".³

يتم قياس استمرارية الأرباح من خلال النموذج التالي:⁴

$$EPS_{it} = B_0 + B_1EPS_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

- EPS_{it} : ربحية السهم للشركة i في نهاية السنة t .

- B_0 : ثابت الإنحدار.

- B_1 : معامل الإنحدار.

¹ المرجع السابق، ص29.

² بولجيب عادل، مرجع سبق ذكره، ص 475-476.

³ زهراء علي رضا، مدى إمكانية مقاييس جودة الأرباح في تقييم الوضع المالي للمصاريف، مجلة دورية تصدر عن كلية الإدارة والاقتصاد، الكلية التقنية الإدارية، جامعة البصرة، المجلد14، العدد29، 2021، ص181.

⁴ ماجد غازي حسن، دور المحاسبة عن الضرائب المؤجلة في تحسين جودة الأرباح المحاسبية، مجلة اقتصاديات الأعمال، المجلد 03، العدد01، 2022، ص 132.

- eit: خطأ التقدير.

فمن خلال هذه المعادلة وعند اقتراب المعامل (B_1) من الواحد فإنه يدل على استمرارية الأرباح وجودتها بينما عندما يقترب من الصفر، فهذا يدل على ضعف الاستمرارية وانخفاض جودتها.

المبحث الثاني : الدراسات السابقة

توجد العديد من الدراسات التي تناولت مختلف عناصر بحثنا، والتي أتاحت لنا المجال للتعرف على وجهات نظر الباحثين حول هذا الموضوع، سواء كانت هذه الدراسات قديمة أم حديثة، عربية أم أجنبية، إذ تعد هذه الجهود المعرفية مهمة لبناء معارف حول دراستنا من خلال التعرف على ما إنتهت عليه تلك الجهود ومعرفة ما توصلت إليه من إستنتاجات وتوصيات وما أضافته لهم، لذا سنحاول في هذا المبحث تلخيص وتوضيح بعض تلك الدراسات.

المطلب الأول : دراسات باللغة العربية

1- دراسة نسرين سعيد إدريس (2021):¹

هدفت هذه الدراسة لمعرفة العلاقة بين توزيعات الأرباح وجودة الأرباح في الشركات المساهمة المصرية، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من 696 مشاهدة مستخرجة من الشركات المساهمة المدرجة بسوق تداول الأوراق المالية المصرية في الفترة من 2013 وحتى 2018، اعتمدت الباحثة على استخدام جودة الأرباح كمتغير تابع مقيسا باستخدام أربعة مقاييس هي جودة الاستحقاقات، واستمرارية الأرباح، والقدرة التنبؤية للأرباح، وتمهيد الدخل. أما عن المتغير المستقل فتمثل في توزيعات الأرباح مقيسة بمحصل قسمة توزيعات الأرباح إلى إجمالي الأصول. في حين تمثلت المتغيرات الضابطة في ربحية المنشأة مقيسة بمعدل العائد على الأصول، والرافعة المالية مقيسة بقسمة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول، ومعدل النمو مقيسا بمعدل التغير في المبيعات مقارنة بالعام الماضي، وحجم المنشأة مقيسا باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية العام، وأخيرا التدفقات النقدية التشغيلية للشركة في نهاية العام مقسوما على إجمالي الأصول في أول العام.

أيدت النتائج وجود علاقة موجبة وذات دلالة عند مستوى معنوية (0,05) بين توزيعات الأرباح وجودة الأرباح، أي أنه كلما انخفضت توزيعات الأرباح انخفضت جودة الأرباح والعكس ويفسر ذلك بأن التوزيعات تحد من ممارسة إدارة الأرباح في الشركات المساهمة المصرية.

تدعم هذه النتيجة ما اقترح مسبقا بأن التوزيعات يمكن أن تلعب دورا في التخفيف من حدة مشاكل الوكالة، ومن ثم تكاليف الوكالة بين المديرين وحملة الأسهم من خلال تسهيل مراقبة أسواق المال للتصرفات الإدارية والأداء الإداري.

المطلب الثاني : دراسات باللغة الأجنبية

1- دراسة Mulchandani and al (2020):¹

¹ نسرين سعيد إدريس، العلاقة بين توزيعات الأرباح وجودة الأرباح في الشركات المساهمة المصرية "دراسة اختبارية"، مجلة البحوث التجارية، المجلد 43، العدد4، 2021، ص16.

تناولت هذه الدراسة العلاقة بين توزيعات الأرباح وجودة الأرباح، وقد تمت الدراسة على عينة مكونة من 107 شركة مدرجة في S & P BSE200 ببورصة الهند، خلال الفترة 2004 - 2015، حيث تم قياس متغير توزيعات الأرباح بأربع متغيرات وهي: إجراء توزيع الأرباح، وحجم توزيعات الأرباح، والتغيرات في توزيعات الأرباح، واستمرار توزيع الأرباح. في حين تم قياس متغير جودة الأرباح بالاستحقاقات الاختيارية، كما استخدمت الدراسة الانحدار المتعدد باستخدام نماذج بيانات بانل لدراسة العلاقة بين المتغيرات، وقد خلصت هذه الدراسة أن دفع توزيعات الأرباح والتغيرات في توزيعات الأرباح، واستمرار توزيع الأرباح لها أثر إيجابي ذو دلالة احصائية على جودة الأرباح، في حين لم يكن لحجم توزيعات الأرباح أثر على جودة الأرباح.

2- دراسة (yulianti and Wibowo) (2019):²

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة تأثير دفع توزيعات الأرباح على جودة الأرباح، وقد تمت الدراسة على 54 شركة مدرجة في بورصة إندونيسيا بقطاعي التصنيع وتجارة التجزئة خلال الفترة 2010 - 2014، حيث تم قياس متغير توزيعات الأرباح بمتغيرين هما إجراء توزيعات الأرباح وحجم تلك التوزيعات، في حين تم قياس متغير جودة الأرباح بالاستحقاقات الاختيارية، كما استخدمت الدراسة الانحدار المتعدد باستخدام نماذج بيانات بانل لدراسة العلاقة بين المتغيرين، وقد خلصت هذه الدراسة أن دفع توزيعات الأرباح له أثر إيجابي ذو دلالة احصائية على جودة الأرباح.

3- دراسة (Mellado) (2014):³

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة هل التغيرات في توزيعات الأرباح تعد إشارة لجودة الأرباح، حيث اعتمدت الدراسة على المنهج الاختباري بالتطبيق على عينة مكونة من 46531 مشاهدة خلال الفترة من 1990 وحتى 2008 للمنشآت المدرجة في بورصة نيويورك أو AMEX أو بورصة NASDAQ وتم دمجها في الولايات المتحدة من شركة CRSP، وتمثل المتغير المستقل في توزيعات الأرباح، وتمثل المتغير التابع في جودة الأرباح مقيسة بالاستحقاقات الاختيارية.

وكانت النتائج كما يلي: أيدت الدراسة أن المنشآت التي ترفع بها توزيعات الأرباح تتمتع بجودة أرباح أعلى، أي توجد علاقة طردية بين توزيعات الأرباح وجودة الأرباح المحاسبية حيث أن المديرين تحت الضغط لإرسال إشارة أن جودة الأرباح موجبة وذلك من خلال الزيادة في التوزيعات وبالتالي يصبحوا أكثر تحمسا لإدارة الأرباح للحفاظ على التمتع بالسمعة الطيبة وثقة المستثمرين، وذلك لأن هذه السمعة السيئة للمديرين تؤثر على المستثمرين بشكل ضار.

4- دراسة (Tong) (2011):⁴

هدفت الدراسة إلى تناول العلاقة بين توزيعات الأرباح وجودة الأرباح بالتطبيق على البيئة الأمريكية، اعتمدت الدراسة على المنهج الاختباري بالتطبيق على عينة مكونة من 10,661 مشاهدة سنة 1993 إلى 2004 وتم الحصول على عينة مبدئية من قاعدة بيانات Compustat 2006، ولتحقيق هدف الدراسة استلزم توافر بيانات لسلسلة زمنية قدرها عشر سنوات مما جعل عدد المشاهدات يصل التي تم الحصول عليها يقلص ليصل إلى 8809 مشاهدة مع الأخذ في الاعتبار استبعاد المنشآت في قطاع الخدمات المالية.

¹ Kalyani Mulchandani, Ketan Mulchandani, Pratibha Wasan, Dividends and earnings quality: Evidence from India, IIMB Management Review, 32, 2020.

² Siti yulianti, Seto Sulaksono Adi Wibowo, Effect of Dividend Payment on the Earnings Quality, Advances in Social Science, Education and Humanities Research, volume 377, 2019.

³ Mellado, Do Dividend Changes Signal Earning Quality, Research gate, 2014.

⁴ Tong, Are Dividends Associated with the Quality of Earnings, Accounting horizons, 2011.

تمثل المتغير المستقل في توزيعات الأرباح مقيسة كمتغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كانت المنشآت تدفع توزيعات والقيمة صفر خلاف ذلك، وتمثل المتغير التابع في جودة الأرباح مقيسة بجودة الاستحقاقات، وتم احتساب الاستحقاقات التقديرية باستخدام نموذج (2002) Dechow and Dichev، تمثلت المتغيرات الضابطة في حجم المنشأة مقيسة بالوغاريتم الطبيعي لأصول المنشأة، ومعدل النمو مقيسا بالقيمة السوقية الى القيمة الدفترية ومعدل النمو في المبيعات، وعمر المنشأة والرافعة المالية والآلات والتجهيزات والمعدات، والربحية، والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.

وكانت نتائج الدراسة كما يلي: أيدت النتائج وجود علاقة ايجابية بين توزيعات الأرباح وجودة الأرباح حيث أن الأرباح عالية الجودة تعكس الأداء التشغيلي الحالي للمنشأة بدقة وتوفر مؤشر جيد عن الأداء التشغيلي في المستقبل؛ وبمناة أيضا مقياس لتقييم قيمة المنشأة. كما تشير الى أن هناك جزءا محتملا من المعلومات التي تقدمها توزيعات الأرباح المرتبطة بجودة الأرباح. وبصفة عامة تظهر أن حالة دفع التوزيعات تعد مؤشرا لجودة أرباح المنشأة.

5- دراسة Hanlon et al (2006):¹

هدفت هذه الدراسة إلى تناول العلاقة بين المحتوى المعلوماتي لتوزيعات الأرباح وإدارة الأرباح المستقبلية بالتطبيق على البيئة الأمريكية، حيث اعتمدت الدراسة على المنهج الاختباري بالتطبيق على عينة مكونة من 88312 مشاهدة خلال الفترة 1970-2004 كما تستخدم بيانات Compustat الصناعية المجمعة لعام 2005.

تم استخدام توزيعات الأرباح النقدية كمتغير مستقل مقيسا كمتغير وهمي يأخذ القيمة (1) اذا قامت المنشأة باجراء توزيعات في السنة t والقيمة صفر خلاف ذلك والمتغير التابع فتمثل في إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات الاختيارية مقيسة بنموذج جونز المعدل، تمثلت المتغيرات الضابطة في حجم المنشأة، والرافعة المالية، ومعدل النمو، وتمهيد الدخل، ومخاطر الصناعة، وعدد سنوات الخسائر التي تحققت بالمنشآت خلال السلسلة الزمنية محل الدراسة.

وكانت النتائج كما يلي: أيدت الدراسة وجود تأثير ايجابي لتوزيعات الأرباح على المعلومات المتعلقة بالأرباح المستقبلية حيث أن توزيعات الأرباح توفر معلومات للسوق مدى قدرة المنشأة على تحقيق الأرباح في المستقبل. أيدت النتائج أيضا أن توزيعات الأرباح تؤثر على العلاقة بين عائدات الأسهم السنوية الحالية والأرباح المستقبلية.

المطلب الثالث : موقع الدراسة الحالية ضمن الدراسات السابقة

تهدف الدراسة الحالية إلى بيان تأثير سياسة توزيعات الأرباح على جودة الأرباح، وقد تم تطبيقها على الشركات المدرجة في بورصة السعودية للفترة الممتدة ما بين (2017-2021)، هذا ما يشير إلى أن الدراسة الحالية تتفق مع الدراسات السابقة في هدفها العام وكذلك من حيث الدراسة الميدانية بأن جملها تمت على مستوى البورصة. لذا يمكن اعتبار الدراسة الحالية شبيهة بالدراسات السابقة إلا أن ما تتميز به هذه الدراسة أنها الدراسة الثانية التي تمت في الأسواق المالية العربية والأولى التي تمت على مستوى بورصة السعودية، إضافة إلى ذلك أنها مستقبلية وحديثة مما يمكننا الوصول

¹ Hanlon et al, The Information Content of Dividends :Do Dividends Provide Information about Futur Earnings ,UNC Kenan-Flagler Business School ,Academic Areas, Accounting,2006.

إلى نتائج جديدة ومغايرة تماما لما توصلت إليه الدراسات السابقة وإستخدام أسلوب تحليل جديد وهذا لإختلاف الزمان والمكان وحجم العينة المأخوذة.

خلاصة الفصل :

تم في هذا الفصل من خلال مباحثه ومطالبه رسم صورة مختصرة عن مختلف النقاط المتعلقة بسياسة توزيعات الأرباح والمتعلقة بجودة الأرباح، حيث تم التطرق إلى مفهوم سياسة توزيعات الأرباح وكل ما يتعلق بها من أنواعها ونظريات ومحددات، وتمثل سياسة توزيعات الأرباح في القرار المالي للمؤسسة بشأن المفاضلة بين توزيع الأرباح على المساهمين واحتجاز تلك الأرباح بهدف إعادة استثمارها، لتعتبر أحد المصادر التمويلية، أما فيما يخص جودة الأرباح تطرقنا لمفهومها وأهميتها وطرق قياسها والتي هي عبارة عن قدرة المستثمرين على التنبؤ بالأرباح المستقبلية غير العادية بالاعتماد على المعلومات الحالية، كما تم التطرق إلى عدد من الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين سياسة توزيعات الأرباح وجودة الأرباح والتي أجريت في بيئات اقتصادية مختلفة.

الفصل الثاني: الدراسة القياسية
لتأثير سياسة توزيعات الأرباح على
جودة الأرباح للشركات المدرجة في
بورصة السعودية

تمهيد:

محاولة منا في هذا الفصل الكشف عن أثر سياسة توزيعات الأرباح على جودة الأرباح في الشركات المدرجة في البورصة، إستنادا لما تم التطرق إليه سابقا في الجانب النظري وتطبيق جميع الخطوات التي جاءت فيه، حيث يتناول الفصل كل من منهج ومجتمع الدراسة والعينة التي طبقت عليها هذه الدراسة، بعد توفر جميع المعلومات اللازمة للفترة المحددة من 2017 إلى 2021، كما سيتم عرض، تحليل، تفسير ومناقشة نتائج الدراسة لذلك تم تقسيم هذا الفصل إلى المبحثين التاليين :

المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة.

المبحث الثاني : عرض ومناقشة النتائج المتوصل إليها.

المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة

قبل البدء في دراسة أثر سياسة توزيعات الأرباح على جودة الأرباح، نبرز بعض العناصر التي تعتبر مهمة في الدراسة والمتمثلة في مجتمع الدراسة وعينتها، وتحديد متغيراتها والنماذج المستخدمة لقياسها وكذا الأدوات المستعملة، كل هذا ما سنتطرق إليه في هذا المبحث بحيث نوضح في المطلب الأول الطريقة المنهجية المتبعة في الدراسة، وسنرى الأدوات المستخدمة فيها في المطلب الثاني.

المطلب الأول : الطريقة المتبعة في الدراسة

لا شك أن طبيعة الموضوع هي التي تفرض على الباحث إتباع منهج معين يساعده على إكتشاف الحقيقة والإجابة على الأسئلة والفرضيات التي يثيرها موضوع الدراسة، وبما أن المراد في دراستنا الكشف عن علاقة بين المتغيرات فقد إعتدنا على منهجين الأول تمثل في المنهج الوصفي وذلك من أجل إثراء الرصيد المعرفي حول الأدبيات النظرية التي عاجلتها الدراسة (سياسة توزيعات الأرباح وجودة الأرباح)، أما المنهج الثاني فتمثل في الإعتتماد على منهج دراسة حالة (دراسة عينة من تقارير) شركات بورصة السعودية وذلك من خلال إسقاط الجانب النظري على الجانب التطبيقي.

الفرع الأول : مجتمع وعينة الدراسة

أولاً : مجتمع الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المدرجة ببورصة السعودية للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة ما بين 2017 إلى غاية 2021 والذي يبلغ عددها الإجمالي حوالي 223 شركة موزعة على عدة قطاعات.

- نظرة عامة حول بورصة السعودية :

تأسست السوق المالية السعودية في 19 مارس 2007 بموجب نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/30)، تعود البدايات التاريخية لسوق الأسهم السعودي إلى عام 1932 حين أنشئت أول شركة مساهمة في المملكة العربية السعودية، إلى أن صدر الأمر السامي رقم 8/1230 في عام 1984م بتنظيم التداول وأوكلت مهمة الإشراف على نشاط السوق وتنفيذ القواعد المنظمة لعملية تداول إلى مؤسسة النقد العربي السعودي، يعتبر تداول السوق الرئيسي لتداول الأسهم في المملكة العربية السعودية إلى جانب سوق نمو الذي يعتبر سوق تداول لأسهم الشركات الناشئة. يعتبر تداول أكبر سوق لرأس المال في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، اعتباراً من ديسمبر 2019 تعتبر تداول تاسع أكبر سوق للأوراق المالية في العالم.¹

ثانياً : عينة الدراسة

شملت الدراسة عينة مكونة من 18 شركة من جميع القطاعات، التي تم إسقاط البحث عنها، وذلك بناء على القوائم المالية السنوية لهذه الشركات التي أدرجت ببورصة السعودية خلال فترة الدراسة.

تم إختيار كل شركة من شركات العينة على عدة اعتبارات منها :

¹ <https://www.saudiexchange.sa.com.kw>

- أن تكون شركات العينة مدرجة خلال سنوات الدراسة؛
- لم تقم الشركة بتوقيف تداول أسهمها خلال فترة الدراسة؛
- توفر معلومات الدراسة المتمثلة في القوائم المالية و التقارير السنوية.

ثالثا : حدود الدراسة

تتمثل حدود الدراسة بما يلي :

- المجال الزمني : الحدود الزمنية في هذه الدراسة تمت من سنة 2017 إلى سنة 2021، حيث تعد هذه الفترة مقبولة وكافية لدراسة أثر المتغير المستقل على المتغير التابع.
- المجال المكاني : أجريت الدراسة الميدانية في سوق السعودية للأوراق المالية.

الفرع الثاني : متغيرات الدراسة وكيفية قياسها

أولاً: متغيرات الدراسة

باعتبار أن الدراسة تبحث في العلاقة بين متغيرين، الأول هو "توزيعات الأرباح"، والثاني هو "جودة الأرباح" فعليه يمثل توزيعات الأرباح المتغير المستقل وهو المتغير الرئيسي في الدراسة، أما جودة الأرباح تمثل المتغير التابع وهو العنصر الذي يكشف عن مدى تأثير المتغير المستقل عليه (المتغير التابع). وسوف يتم إدراج متغيرات في نموذج الدراسة كمتغيرات ضابطة (رقابية) متمثلة في معدل نمو وحجم الشركة والرفع المالي والعائد على الأصول.

ثانياً: قياس متغيرات الدراسة

أ- قياس المتغير التابع:

جودة الأرباح DA : والتي سوف يتم قياسها بجودة المستحقات، هذه الأخيرة يتم قياسها بالقيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية باستخدام نموذج (Jones) المعدل من طرف (Dechow et al , 1995) على النحو التالي؛

الخطوة الأولى : حساب المستحقات الكلية

وذلك بالاعتماد على منهج التدفقات النقدية خلال سنوات الدراسة: 2017، 2018، 2019، 2020، 2021 كل

سنة على حد، كما يلي:

$$TA_{i,t} = NI_{i,t} - CFO_{i,t} \dots \dots \dots (1)$$

بحيث تمثل كل من:

$TA_{i,t}$: المستحقات الكلية للشركة (i) في السنة (t)؛

$NI_{i,t}$: النتيجة الصافية للشركة (i) في السنة (t)؛

CFO_{i, t}: التدفقات النقدية التشغيلية للشركة (i) في السنة (t).

الخطوة الثانية : حساب المستحقات غير الاختيارية

حساب المستحقات غير الاختيارية قمنا بتقدير معالم نموذج جونز المعدل من خلال معادلة الانحدار لمجموع شركات العينة في كل سنة على حدا ، وذلك وفق النموذج جونز المعدل كما يلي:

$$\text{TAC}_{i, t} / \text{A}_{i, t-1} = \alpha_1 (1 / \text{A}_{i, t-1}) + \alpha_2 (\Delta\text{REV} - \Delta\text{AR} / \text{A}_{i, t-1}) + \alpha_3 (\text{PPE}_{i, t} / \text{A}_{i, t-1})$$

بحيث تمثل كل من:

TAC_{i, t} / A_{i, t-1}: المستحقات الكلية إلى إجمالي الأصول للشركة (i) في السنة (t)؛

A_{i, t-1}: مجموع الأصول للشركة (i) في السنة (t-1)؛

ΔREV : التغير في رقم الأعمال للشركة (i) بين السنة (t) والسنة (t-1)؛

ΔAR: يمثل التغير في حساب الزبائن للشركة (i) في السنة (t)؛

PPE_{i, t} : القيمة الصافية للتجهيزات المادية (العقارات والممتلكات والآلات) للشركة (i) في السنة (t)؛

ε_{i, t} : الخطأ العشوائي.

بعد حصولنا على معالم نموذج الانحدار السنوية المقدرة ($\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$)، قمنا بتقدير قيمة المستحقات غير الاختيارية لمجموع شركات العينة، من خلال المعادلة التالية :

$$\text{NDA}_{i, t} / \text{A}_{i, t-1} = \alpha_1 (1 / \text{A}_{i, t-1}) + \alpha_2 (\Delta\text{REV}_{i, t} - \Delta\text{AR}_{i, t} / \text{A}_{i, t-1}) + \alpha_3 (\text{PPE}_{i, t} / \text{A}_{i, t-1}) + \varepsilon_{i, t}$$

الخطوة الثالثة : حساب المستحقات الاختيارية

تمثل المستحقات الاختيارية الفرق بين المستحقات الكلية والمستحقات غير الاختيارية خلال فترة معينة

$$\text{DA}_{i, t} = \text{TA}_{i, t} - \text{NDA}_{i, t}$$

حيث **DA_{i, t}** : المستحقات الإختيارية للشركة (i) في السنة (t).

ب- قياس المتغير المستقل:

توزيعات الأرباح (DIV) : سوف نعتمد في قياس توزيعات الأرباح على نسبة توزيعات الأرباح إلى إجمالي الأصول.

ت- المتغيرات الضابطة:

تفترض دراستنا وجود بعض المتغيرات الضابطة التي يتوقع أن تؤثر في نموذج هذه الدراسة وتتمثل في:

العائد على الأصول (ROA): أشارت الدراسات السابقة لتأثير هذا المتغير على جودة الأرباح لتعبيره على مستوى الأرباح المحققة في المؤسسة، ويتم قياس هذا المؤشر بنسبة صافي الربح إلى إجمالي الأصول.

الرفع المالي (LEV): تم إدراج الرفع المالي كمتغير ضابط في النموذج، ويتم قياسه من خلال قسمة إجمالي الديون المالية (القروض الطويلة وقصيرة الأجل والبنوك الدائنة) على إجمالي أصول الشركة.

حجم الشركة (SIZE): وفقا لطبيعة متغيرات الدراسة وتبعاً للدراسات السابقة تمت إضافة حجم الشركة كمتغير ضابط، وسيتم قياس حجم الشركة من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة.

معدل النمو (GROWTH): تمت إضافة معدل النمو وتوقع أن يكون له تأثيراً في نموذج الدراسة، وسوف يتم قياسه من خلال نسبة التغير في رقم الأعمال والذي يحسب بالعلاقة التالية:

$$GROWTH = \frac{CAT - CAT-1}{CAT-1}$$

الفرع الثالث: طريقة جمع البيانات

إعتمدنا في دراستنا على مصدرين أساسيين للمعلومات هما:

1- المصادر الثانوية: من أجل معالجة الإطار النظري للبحث إتجهنا إلى مصادر البيانات الثانوية والمتمثلة في المراجع باللغة العربية والأجنبية ذات العلاقة بالموضوع، المقالات والمجلات بالإضافة إلى الأطروحات والمذكرات، الدراسات السابقة التي لها صلة بالموضوع.

2- المصادر الأولية: لمعالجة الإطار التطبيقي تحصلنا على بيانات الدراسة وذلك بالاعتماد على موقع بورصة السعودية للأوراق المالية الخاصة بالشركات الصناعية.

المطلب الثاني : الأدوات المستخدمة

يشمل إطار الدراسة التطبيقية الأساليب الإحصائية المستعملة في تحليل بيانات الدراسة، إضافة إلى ذلك النماذج الإحصائية المعتمد عليها في قياس متغيرات الدراسة (توزيعات الأرباح، جودة الأرباح) ومن ثم صياغة نموذج الدراسة.

الفرع الأول : الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة

من أجل التوصل إلى هدف الدراسة والتحقق من الفرضيات المطروحة تم استخدام الأساليب الإحصائية المناسبة للقيام بتحليل البيانات المالية التي تم جمعها، حيث قمنا بحساب النسب المالية المتعلقة بالأداء المالي، وقد تم استخدام كل من برنامج Excel وبرنامج Eviews بالتحديد نماذج بيانات Panel data وذلك لتوضيح مدى تأثير المتغير التابع والممثل في الأداء المالي للشركات محل الدراسة بالمتغيرات المستقلة والمتمثلة في خصائص مجلس الإدارة.

ومن أجل تحليل النتائج المتحصل عليها من برنامج الإحصائي Eviews قمنا باستخدام طريقة الانحدار الخطي المتعدد لبيان أثر خصائص مجلس الإدارة على الأداء المالي خلال الفترة 2017-2021 وذلك بتطبيق ثلاث نماذج معروفة حسب منهجية بيانات بانل هي : نموذج الانحدار التجميعي، نموذج التأثيرات الثابتة، نموذج التأثيرات العشوائية وذلك بإجراء الإختبارات التالية:

- ❖ اختبار LM، FISHER و HAUSMAN : من أجل المفاضلة بين النماذج؛
- ❖ اختبار المعنوية الإحصائية لمعاملات النموذج (Student Statistic) : لمعرفة المعنوية الإحصائية الجزئية (وجود دلالة إحصائية) بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع؛
- ❖ معامل التحديد (جودة التوفيق) (R-squared): لمعرفة القوة التفسيرية للمتغيرات المستقلة على المتغير التابع؛
- ❖ اختبار جودة النموذج (إحصائية فيشر) (F-statistic) : لمعرفة المعنوية الإحصائية لنموذج ككل.

الفرع الثاني : نموذج تأثير توزيعات الأرباح على جودة الأرباح

قبل البداية في تقدير نموذج الدراسة و لتفادي احتمال وجود علاقة غير خطية بين متغير توزيعات الأرباح وجودة الأرباح، تم كمرحلة أولى دراسة شكل الدالة (الخطية، التربيعية، التكعيبية، الأسية، اللوغاريتمية) بين المتغيرين متغير نسب توزيعات الأرباح وجودة الأرباح، وقد أسفرت النتائج عن وجود علاقة خطية بينهما، وعليه سوف يكون نموذج الانحدار الخطي المتعدد من الشكل التالي :

$$DA_{it} = \beta_0 + \beta_1 DIV_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 Growth_{it} + \beta_4 Lev_{it} + \beta_5 Size_{it} + \varepsilon_{it}$$

بحيث:

DA_{it} : المتغير التابع المتمثل في جودة الأرباح المعبر عنها بجودة المستحقات والمقاسة بالقيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية باستخدام نموذج (Jones) المعدل من طرف (Dechow et al , 1995)؛

DIV_{it} : توزيعات الأرباح.

ROA_{it} : معدل العائد على الأصول.

Growth_{it}: معدل النمو.

Lev_{it} : الرفع المالي.

Size_{it} : حجم الشركة.

i : الشركة.

t : الفترة.

β₀ : يعبر عن الثابت.

β₁ β₂ β₃ β₄ β₅ : تمثل معاملات نموذج الدراسة.

ε_{it} : الخطأ العشوائي.

المبحث الثاني : عرض ومناقشة النتائج المتوصل إليها

سنحاول في هذا المبحث معرفة ما إذا كان هناك تأثير لسياسة توزيعات الأرباح على جودة الأرباح في الشركات المدرجة ببورصة السعودية من خلال مجموعة من النتائج المتوصل إليها، ومن ثم القيام بتحليلها ومناقشتها وصولاً للهدف المسطر.

المطلب الأول : عرض نتائج الدراسة

بعد توفر المعلومات الخاصة بالمتغيرات محل الدراسة التي تم تجميعها وقياسها بإتباع الخطوات السابقة الذكر ومن ثم عرضها، وعليه سنتطرق في هذا المطلب إلى عرض نتائج الدراسة، لكن قبل التطرق إلى النتائج المتعلقة بمتغيرات الدراسة سوف نقوم بتقدير مدى ممارسة الشركات محل الدراسة لسياسة توزيعات الأرباح.

الفرع الأول : الدراسة الإحصائية الوصفية لمتغيرات الدراسة:

سيتم من خلال جدول الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة عرض: المتوسط الحسابي، الوسيط، الإنحراف المعياري، أعلى قيمة، أدنى قيمة.

الجدول (1-2): جدول الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

		DIV	ROA	GROWTH	LEV	SIZE
الوسط الحسابي	0.046	0.018	-0.013	-0.003	0.164	2140000000
الحد الأقصى	0.267	0.161	0.143	1.381	0.484	9360000000
الحد الأدنى	0.001	0	-0.248	-0.741	0	458973
الانحراف المعياري	0.047	0.028	0.086	0.296	0.165	2430000000
عدد المشاهدات	90	90	90	90	90	90

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتماداً على مخرجات برنامج Eviews.9

- 1- دراسة بيانات المتغير التابع جودة الأرباح:
- معامل جودة الأرباح : يبين الجدول أن 0.001 هي أدنى قيمة لمتغير DAit، وأن 0.267 هي أعلى قيمة بمتوسط حسابي 0.046 وانحراف معياري 0.047 .
- 2- دراسة بيانات المتغير المستقل:
- دراسة بيانات المتغير المستقل توزيعات الأرباح DIV:
- يبين الجدول أن 0 هي أدنى قيمة لمتغير توزيعات الأرباح DIV، وأن 0.161 هي أعلى قيمة بمتوسط حسابي 0.018 وانحراف معياري 0.028.

- دراسة بيانات المتغير المستقل العائد على الأصول ROA it:

يبين الجدول أن -0.248 هي أدنى قيمة لمتغير العائد على الأصول ROA it، وأن 0.143 هي أعلى قيمة، بمتوسط حسابي -0.013 وبانحراف معياري 0.086. نلاحظ أن معدل العائد على الأصول منخفض إلى حد ما.

3- دراسة بيانات المتغيرات الضابطة :

- دراسة بيانات المتغير الضابط معدل النمو GROWTH:

يبين الجدول أن -0.741 هي أدنى قيمة لمتغير معدل النمو GROWTH، وأن 1.381 هي أعلى قيمة، بمتوسط حسابي -0.003 وبانحراف معياري 0.296 .

- دراسة بيانات المتغير الضابط الرفع المالي LEV:

يبين الجدول أن 0 هي أدنى قيمة لمتغير الرفع المالي LEV، وأن 0.484 هي أعلى قيمة، بمتوسط حسابي 0.164 وبانحراف معياري 0.165.

- دراسة بيانات المتغير الضابط حجم الشركة SIZE:

يبين الجدول أن 458973 هي أدنى قيمة لمتغير حجم المؤسسة SIZE، وأن 9360000000 هي أعلى قيمة، بمتوسط حسابي 2140000000 وبانحراف معياري 2430000000.

الفرع الثاني: اختبار كلاين (Klein) للكشف عن التعدد الخطي:

الهدف من اختبار كلاين هو قياس الارتباط الخطي بين مجموعة من المتغيرات من أجل تجنب مشكلة التعدد الخطي في نموذج الدراسة وذلك بالاستعانة بمعامل بيرسون، عندما يكون معامل الارتباط أعلى من قيمة معامل التحديد للنموذج ككل فيدل ذلك على وجود تداخل خطي كبير بينهما وبالتالي وجود مشكلة التعدد الخطي. نتائج هذا الاختبار موضحة في الجدول الموالي:

الجدول (2-2): مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

Covariance Analysis: Ordinary
Date: 05/17/23 Time: 00:12
Sample: 2017 2021
Included observations: 90

Correlation Probability	DA	DIV	ROA	GROWTH	LEV	SIZE
DA	1.000000 ----					
DIV	-0.169908 0.1094	1.000000 ----				
ROA	-0.431089 0.0000	0.490607 0.0000	1.000000 ----			
GROWTH	-0.092991 0.3833	-0.035402 0.7404	0.256401 0.0147	1.000000 ----		
LEV	-0.074771 0.4837	-0.076895 0.4713	0.085298 0.4241	0.005974 0.9554	1.000000 ----	
SIZE	-0.051451 0.6301	0.023801 0.8238	0.377790 0.0002	0.090974 0.3938	-0.143343 0.1777	1.000000 ----

الفصل الثاني الدراسة القياسية لأثر سياسة توزيعات الأرباح على جودة الأرباح للشركات المدرجة في بورصة السعودية

من خلال الجدول نلاحظ وجود ارتباط خطي ضعيف لا يتجاوز 0.9 بين متغيرات الدراسة مما يشير إلى عدم وجود مشكل التعدد الخطي وعليه نستطيع إدراج جميع المتغيرات في النموذج الذي سيتم تقديره في هذه الدراسة.

الفرع الثالث: تقدير نموذج تأثير سياسة توزيعات الأرباح على جودة الأرباح:

الجدول (2-3): نتائج تقدير نموذج تأثير سياسة توزيعات الأرباح على جودة الأرباح

نموذج التأثيرات العشوائية	نموذج التأثيرات الثابتة	نموذج الانحدار التجميعي		
- 0.015270 0.7351	- 0.630991 0.3229	- 0.007597 (0.8434)	β0	المعلم المقدرة
0.211356 0.2869	0.363343 0.1405	0.156147 (0.4299)	β1	
- 0.311080 0.0001	- 0.333890 0.0004	- 0.295385 (0.0001)	β2	
0.001116 0.9416	- 0.006613 0.6804	0.005714 (0.7277)	β3	
0.004666 0.8852	0.017174 0.7512	- 9.89E-05 (0.9973)	β4	
0.002680 0.2138	0.033616 0.2975	0.002392 (0.1831)	β5	
0.001762	0.000567	0.001360	Pro b(F)	المعنوية الكلية
0.201234	0.481911	0.206847		R2
2.070571	0.632374	1.757373		DW

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتماداً على مخرجات برنامج Eviews9 .

أولاً: المقاضلة بين النماذج:

من أجل الحصول على النموذج الأمثل لتحديد العلاقة بين سياسة توزيعات الأرباح وجودة الأرباح سنقوم بالمفاضلة بين نماذج الانحدار الخطي وذلك بالقيام بعدة اختبارات

1- اختبار: FISHER

يستخدم هذا الاختبار للمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي (PRM) ونموذج التأثيرات الفردية الثابتة (FEM)

H0 : نقبل نموذج الانحدار التجميعي.

H1 : نقبل نموذج التأثيرات الفردية الثابتة.

الجدول (4-2): اختبار فيشر لنموذج تأثير توزيعات الأرباح على جودة الأرباح

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.092456	(17,67)	0.0171
Cross-section Chi-square	38.328293	17	0.0022

المصدر : مخرجات برنامج EViews.9

يبين الجدول أعلاه أن القيمة الاحتمالية لاختبار FISHER تقدر بـ (0.0171) أقل من درجة المعنوية (0.05)، إذن نرفض الفرضية الصفريّة ونقبل الفرضية البديلة، التي تفترض بأن نموذج التأثيرات الفردية الثابتة هو المناسب.

2- اختبار مضاعف لاغرانج: LM

يستخدم هذا الاختبار للمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الفردية العشوائية.

H0: نقبل نموذج الانحدار التجميعي.

H1: نقبل نموذج التأثيرات الفردية العشوائية.

الجدول (5-2): اختبار LM لنموذج تأثير سياسة توزيعات الأرباح على جودة الأرباح

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section...	Time	Both
Breusch-Pagan	4.415848 (0.0356)	0.176458 (0.6744)	4.592306 (0.0321)
Honda	2.101392 (0.0178)	-0.420069 --	1.188875 (0.1172)

المصدر : مخرجات برنامج EViews.9

يبين الجدول أعلاه أن القيمة الاحتمالية لاختبار Breusch-Pagan تقدر بـ (0.0321) أقل من درجة المعنوية (0.05)، والقيمة الاحتمالية لاختبار Honda تقدر بـ (0.1172) أكبر من درجة المعنوية (0.05) إذن نقبل الفرضية الصفريّة ونرفض الفرضية البديلة، والتي تفترض بأن نموذج الانحدار التجميعي هو المناسب. أظهرت النتائج المتوصل إليها إلى ملائمة نموذج التأثيرات الفردية الثابتة للدراسة.

ثانياً: تقدير النموذج المناسب

بعد المفاضلة بين النماذج قمنا بتقدير النموذج الأفضل وهو نموذج التأثيرات الفردية الثابتة بطريقة المربعات الصغرى شبه المعممة (EGLS) ولأجل معالجة المشاكل القياسية تم الترجيح بالأفراد Cross-section weights وتصحيح الأخطاء القياسية بطريقة وايت للأزمة Wheite period كانت النتائج كما يلي:

الجدول (6-2) : تقدير نموذج تأثير سياسة توزيعات الأرباح على جودة الأرباح بطريقة المربعات الصغرى الشبه معممة

Dependent Variable: DA
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
Date: 05/16/23 Time: 23:57
Sample: 2017 2021
Periods included: 5
Cross-sections included: 18
Total panel (balanced) observations: 90
Linear estimation after one-step weighting matrix
White cross-section standard errors & covariance (no d.f. correction)
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.499457	0.319844	-1.561563	0.1231
DIV	0.395353	0.079781	4.955445	0.0000
ROA	-0.307585	0.019433	-15.82789	0.0000
GROWTH	0.001737	0.004984	0.348574	0.7285
LEV	0.020571	0.015902	1.293643	0.2002
SIZE	0.026913	0.016324	1.648696	0.1039

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Weighted Statistics			
R-squared	0.592929	Mean dependent var	0.067357
Adjusted R-squared	0.459264	S.D. dependent var	0.054026
S.E. of regression	0.038581	Sum squared resid	0.099728
F-statistic	4.435934	Durbin-Watson stat	2.074135
Prob(F-statistic)	0.000001		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.477245	Mean dependent var	0.046240
Sum squared resid	0.103496	Durbin-Watson stat	2.617354

المصدر: مخرجات برنامج Eviews.9.

إنطلاقاً من الجدول تظهر المعادلة كالتالي:

$$DA_{it} = -0.499457 + 0.395353 \text{ DIV} - 0.307585 \text{ ROA} + 0.020571 \text{ LEV} + 0.001737 \text{ GROWTH} + 0.026913 \text{ SIZE} + \varepsilon_{it}$$

ثالثاً: الاختبارات الإحصائية:

أ- معنوية المعامل:

من خلال الجدول (6-2) نلاحظ أن المعامل الثابت C غير معنوي إحصائياً لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية ستودنت (Prob) والتي تساوي (0.1231 < 0.05)، ما يدل على أنه إذا انعدمت المتغيرات المستقلة فإن جودة الأرباح يساوي 0.499457 - وحدة في الشركات محل الدراسة.

من خلال الجدول نلاحظ بالنسبة لمعالم المتغيرات المستقلة انه:

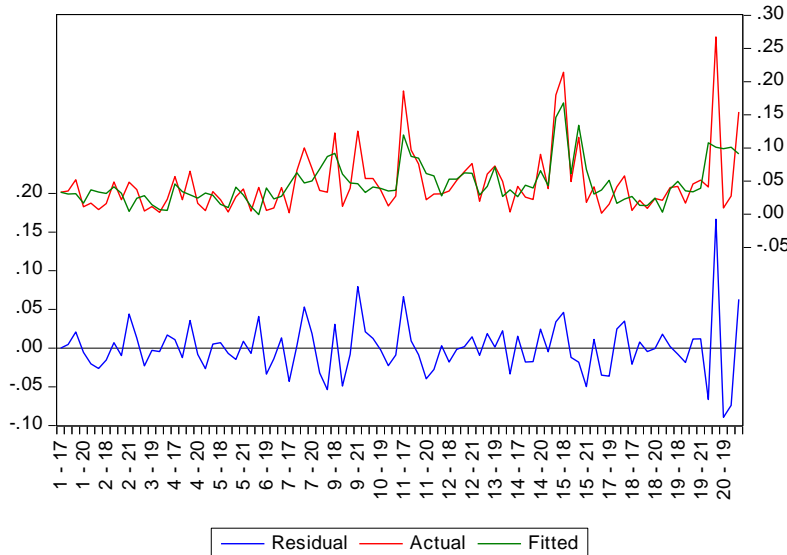
- كلما تزيد نسبة توزيعات الأرباح DIV بوحدة واحدة يرتفع معامل جودة الأرباح DA it بـ 0.395353، وهذا الأثر معنوي إحصائيا لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية ستودنت (Prob) تساوي $0.0000 < 0.05$.
- كلما يزيد معدل العائد على الأصول ROA بوحدة واحدة ينخفض معامل جودة الأرباح DA it بـ 0.307585، وهذا الأثر معنوي إحصائيا لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية ستودنت (Prob) تساوي $0.05 > 0.0000$.
- كلما يزيد معدل الرفع المالي LEV بوحدة واحدة يرتفع معامل جودة الأرباح DA it بـ 0.020571، وهذا الأثر غير معنوي إحصائيا لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية ستودنت (Prob) تساوي $0.05 < 0.2002$.
- كلما تزيد معدل النمو للشركة GROWTH بوحدة واحدة يرتفع معامل جودة الأرباح DA it بـ 0.001737، وهذا الأثر غير معنوي إحصائيا لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية ستودنت (Prob) تساوي $0.05 < 0.7285$.
- كلما يزيد حجم الشركة SIZE بوحدة واحدة يرتفع معامل جودة الأرباح DA it بـ 0.026913، وهذا الأثر غير معنوي إحصائيا لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية ستودنت (Prob) تساوي $0.05 < 0.1039$.

أ- معنوية النموذج فيشر و R^2 :

يظهر الجدول رقم (2-6) أن قيمة معامل التحديد R^2 مرتفعة مما يدل على أن التغيرات في المتغيرات المستقلة تفسر 59.29% من التغيرات الإجمالية للمتغير التابع جودة الأرباح مقاسا بالقيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية DA it ومعامل التحديد معنوي إحصائيا لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية FISHER تساوي 0.000001 أقل من 0.05، إذن النموذج معنوي إحصائيا.

رابعاً: الاختبارات القياسية

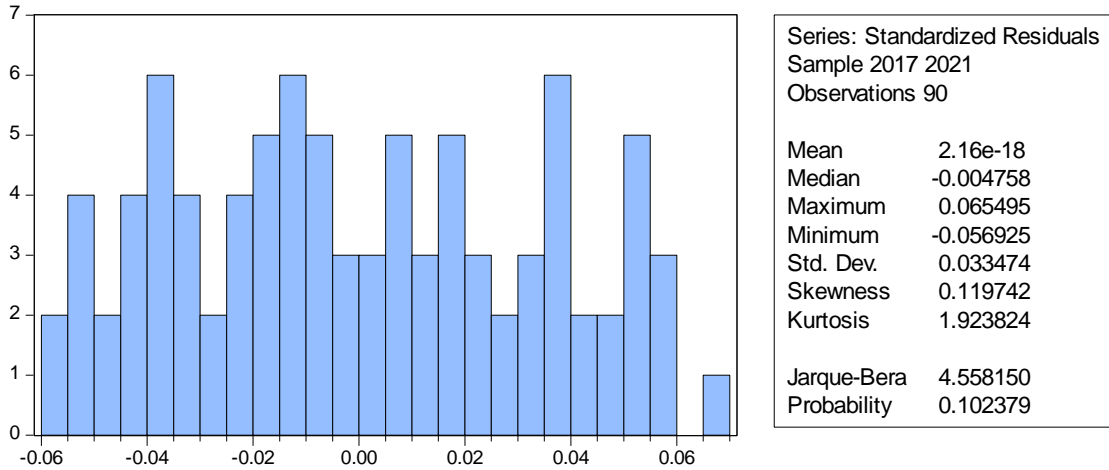
الشكل (1-2) : بين القيم الفعلية والمقدرة لجودة الأرباح للشركات محل الدراسة



المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

نلاحظ من خلال الشكل (1-2) نلاحظ أن السلسلة المقدرة (Fitted) تقترب من السلسلة الفعلية (Actual) للمتغير جودة الأرباح، ونلاحظ كذلك أن أخطاء التقدير تحوم حول متوسط صفري بتباين ثابت نسبياً.

الشكل (2-2): اختبار التوزيع الطبيعي للبقايا



من خلال الشكل يظهر أن بقايا التقدير توزيعها حول متوسطها معتدل، كما يبين الشكل أعلاه أن القيمة الاحتمالية لإحصائية جاك بيرتا تساوي $0.102 > 0.05$ هذا يعني أن التوزيع طبيعي.

المطلب الثاني: تحليل ومناقشة نتائج الدراسة

سنحاول في هذا المطلب تحليل نتائج الدراسة المتمثلة في تأثير توزيعات الأرباح على جودة الأرباح للشركات محل الدراسة وإتمام الدراسة تم افتراض خمس فرضيات تعالج هذه الفرضيات تأثير توزيعات الأرباح، العائد على الأصول ومعدل النمو والرفع المالي وحجم الشركة على جودة الأرباح، أين تم اعتماد على تحليل الانحدار المتعدد لقياس الأثر المتوقع لسياسة توزيعات الأرباح على جودة الأرباح مقاسا بالقيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية باستخدام نموذج (Jones) المعدل لجودة الأرباح. وانطلاقا من النتائج المتوصل لها يتضح أن متغير سياسة توزيعات الأرباح والمتغيرات الضابطة تفسر نسبة التغير في جودة الأرباح بنسبة 59.29%.

ولاختبار الفرضية 1: التي تنص على "نفترض وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين سياسة توزيعات الأرباح وجودة المستحقات للشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2017-2021".

أشارت النتائج المتحصل عليها من خلال النماذج المقدر إلى وجود علاقة طردية بين توزيعات الأرباح والمستحقات الاختيارية، وتلك العلاقة لها دلالة إحصائية بالنظر إلى القيمة الاحتمالية لإحصائية ستودنت (Prob) تساوي $0.05 > 0.0000$. وهذا يفسر بأنه كلما زادت نسبة توزيعات الأرباح في الشركات المدرجة في بورصة السعودية كلما أدى ذلك إلى ارتفاع المستحقات الاختيارية وبالتالي تنخفض جودة المستحقات وهو ما يؤدي بدوره إلى انخفاض جودة الأرباح في التقارير المالية، ويفسر ذلك بأن المؤسسات التي ترتفع بها نسبة توزيعات الأرباح تزيد بها نسبة تلاعب المديرين بالأرباح وبالتالي انخفاض جودة الأرباح.

وعليه نرفض الفرضية الأولى التي تنص على: " وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين توزيعات الأرباح وجودة المستحقات للشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2017-2021".

ولاختبار الفرضية 2: التي تنص على " نفترض وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على الأصول وجودة المستحقات للشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2017-2021".

أشارت النتائج المتحصل عليها من خلال النماذج المقدرة إلى وجود علاقة عكسية بين توزيعات الأرباح والمستحقات الاختيارية، وتلك العلاقة لها دلالة إحصائية بالنظر إلى القيمة الاحتمالية لإحصائية ستودنت (Prob) تساوي $0.05 > 0.0000$. وهذا يفسر بأنه كلما زاد معدل العائد على الأصول في الشركات المدرجة في بورصة السعودية كلما أدى ذلك إلى انخفاض المستحقات الاختيارية وبالتالي ترتفع جودة المستحقات وهو ما يؤدي بدوره إلى ارتفاع جودة الأرباح في التقارير المالية، ويفسر ذلك بأن المؤسسات التي تحقق معدلات العائد على الأصول مرتفعة يرتفع بها مستوى الأداء المالي بسبب قلة تلاعب المديرين بالأرباح وبالتالي ارتفاع جودة الأرباح.

وعليه نقبل الفرضية الثانية التي تنص على: " وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على الأصول وجودة المستحقات للشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2017-2021".

ولاختبار الفرضية 3: التي تنص على "نفترض وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو وجودة المستحقات للشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2017-2021".

أشارت النتائج المتحصل عليها من خلال النماذج المقدرة إلى وجود علاقة طردية بين معدل النمو وجودة المستحقات مقاسة بالمستحقات الاختيارية، وتلك العلاقة ليس لها دلالة إحصائية بالنظر إلى القيمة الاحتمالية لإحصائية ستودنت (Prob) تساوي $0.05 < 0.7285$.

وهو ما يشير لعدم وجود علاقة بين معدل النمو وجودة الأرباح للشركات المدرجة في بورصة السعودية.

وعليه نرفض الفرضية التي تنص على "وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو وجودة المستحقات للشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2017-2021".

ولاختبار الفرضية 4: التي تنص على " نفترض وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين معدل الرفع المالي وجودة المستحقات للشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2017-2021".

أشارت النتائج المتحصل عليها من خلال النماذج المقدرة إلى وجود علاقة طردية بين معدل الرفع المالي وجودة المستحقات مقاسة بالمستحقات الاختيارية، وتلك العلاقة ليس لها دلالة إحصائية بالنظر إلى القيمة الاحتمالية لإحصائية ستودنت (Prob) تساوي $0.05 < 0.2002$.

وهو ما يشير لعدم وجود علاقة بين معدل الرفع المالي وجودة الأرباح للشركات المدرجة في بورصة السعودية.

وعليه نرفض الفرضية التي تنص على "وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين معدل الرفع المالي وجودة المستحقات للشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2017-2021".

ولاختبار الفرضية 5: التي تنص على " نفترض وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين حجم الشركة وجودة المستحقات للشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2017-2021".

أشارت النتائج المتحصّل عليها من خلال النماذج المقدّرة إلى وجود علاقة طردية بين حجم الشركة وجودة المستحقّات مقاسة بالمستحقّات الاختيارية، وتلك العلاقة ليس لها دلالة إحصائية بالنظر إلى القيمة الاحتمالية لإحصائية ستودنت (Prob) تساوي $0.1039 < 0.05$.

وهو ما يشير لعدم وجود علاقة بين حجم الشركة وجودة الأرباح للشركات المدرجة في بورصة السعودية. وعليه نرفض الفرضية التي تنص على " وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين حجم الشركة وجودة المستحقّات للشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2017-2021".

خلاصة الفصل :

على ضوء الدراسة التي قمنا بها على الشركات المدرجة في بورصة السعودية قمنا بإسقاط جميع ما جاء في الجانب النظري وتوصلنا لمجموعة من النتائج التي ساعدتنا في الإجابة على الإشكالية الرئيسية والأسئلة الفرعية، وذلك بعد القيام بعرض هذه النتائج ثم تحليلها ومناقشتها، حيث تبين أنه توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين سياسة توزيعات الأرباح والمستحقات الاختيارية وبالتالي علاقة عكسية بين توزيعات الأرباح وجودة الأرباح. كما كشفت النتائج عن وجود علاقة طردية بن معدل العائد على الأصول وجودة الأرباح، وعدم وجود علاقة بين كل من : معدل النمو، الرفع المالي وحجم الشركة وجودة الأرباح.

الخاتمة

حاولنا في دراستنا لموضوع "أثر سياسة توزيعات الأرباح للشركات المدرجة ببورصة السعودية" خلال الفترة الممتدة من 2017-2021 قسمت الدراسة إلى فصلين إثنيين، الأول كان عرضاً للأدبيات النظرية والتطبيقية عن سياسة توزيعات الأرباح وجودة الأرباح. أما الفصل الثاني فكان يشمل الجانب التطبيقي على العينة المأخوذة لموضوع دراستنا.

أولاً نتائج الدراسة النظرية

بعد قيامنا بعملية تحليل كلا من الجانب النظري والعملي للدراسة، وإخضاع الفرضيات التي تم وضعها سابقاً للإختبار خلصت الدراسة بمجموعة من النتائج، يمكن تلخيص أهم النتائج المتعلقة بالجانب النظري كما يلي :

- إن توزيعات الأرباح من القرارات الصعبة والمهمة التي تتخذها الإدارة في الوحدات الاقتصادية، لما لهذا القرار من أثر مباشر في المستثمر والوحدة الاقتصادية، إذ الهدف الأساسي لأي مستثمر هو تحقيق الأرباح.
- يعد موضوع جودة الأرباح أحد المجالات البحثية التي نالت اهتمام الباحثين في المحاسبة من خلال السنوات الماضية، إذ تبنى القرارات الاقتصادية على معلومات الأرباح تبعاً لإختلاف مستخدمي القوائم المالية، وتعد جودة الأرباح مقياساً مهماً في تقييم الوضع المالي للوحدة الاقتصادية.

في المقابل كانت نتائج الجانب العملي (التطبيقي) كما يلي :

ثانياً : إختبار الفرضيات

لقد قامت دراستنا على خمس فرضيات :

الفرضية 1: التي تنص على "نفترض وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين سياسة توزيعات الأرباح وجودة المستحقات للشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2017-2021".

كشفت النتائج عن وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين نسبة توزيعات الأرباح وجودة الأرباح معبراً عنها بجودة المستحقات المقاسة بالمستحقات الاختيارية، وذلك لأن المؤسسات التي ترتفع بها نسبة توزيعات الأرباح يرتفع بها نسبة تلاعب المديرين بالأرباح، وعليه نرفض الفرضية الأولى.

الفرضية 2: التي تنص على " نفترض وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على الأصول وجودة المستحقات للشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2017-2021".

كشفت النتائج عن وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على الأصول وجودة الأرباح معبراً عنها بجودة المستحقات المقاسة بالمستحقات الاختيارية، وذلك لأن المؤسسات التي ترتفع بها نسبة توزيعات الأرباح يرتفع بها مستوى الأداء المالي بسبب انخفاض نسبة تلاعب المديرين بالأرباح، وعليه نقبل الفرضية الثانية.

الفرضية 3: التي تنص على "نفترض وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو وجودة المستحقات للشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2017-2021".

كشفت النتائج عن عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل النمو وجودة الأرباح معبرا عنها بجودة المستحقات المقاسة بالمستحقات الاختيارية، وعليه نرفض الفرضية الثالثة.

الفرضية 4: التي تنص على " نفترض وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين معدل الرفع المالي وجودة المستحقات للشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2017-2021".

كشفت النتائج عن عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي وجودة الأرباح معبرا عنها بجودة المستحقات المقاسة بالمستحقات الاختيارية، وعليه نرفض الفرضية الرابعة.

الفرضية 5: التي تنص على " نفترض وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين حجم الشركة وجودة المستحقات للشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2017-2021".

كشفت النتائج عن عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم الشركة وجودة الأرباح معبرا عنها بجودة المستحقات المقاسة بالمستحقات الاختيارية، وعليه نرفض الفرضية الخامسة.

ثالثا: التوصيات

بعد كل ما جاء في الدراسة والنتائج المتوصل إليها في أثر سياسة توزيعات الأرباح على جودة الأرباح انتهت الدراسة بمجموعة من التوصيات أهمها :

- ضرورة التزام الشركات بالإفصاح عن أساسيات سياسة توزيعات الأرباح.
- ضرورة حث الشركات المساهمة في سوق السعودية للأوراق المالية باتباع سياسة توزيعات ثابتة، وأن تحافظ على مستويات توزيع مستقرة من الأرباح وبمواعيد منتظمة لتجنب حدوث آثار سلبية على أسعار الأسهم في السوق المالي.
- ضرورة قيام سوق السعودية للأوراق المالية بزيادة وعي الشركات المساهمة المدرجة في السوق بمفهوم جودة الأرباح، لما من هذا المفهوم منافع إقتصادية خاصة تعود على الشركة نفسها وعمامة تعود على السوق ككل.
- وضع قوانين صارمة وراذعة تلزم الشركات على الإفصاح عن جميع معلوماتها المحاسبية الصحيحة في تقاريرها المالية ومعاينة كل من تلاعب في هاته التقارير وهذا لكسب ثقة كل من المساهمين وكل من لهم مصلحة بالشركة.
- حث الشركات على ترشيد ممارساتها لإدارة الأرباح وهذا لما لها من آثار سلبية على الشركات في المدى الطويل.

رابعا: أفاق الدراسة

- إن البحث في مجال أثر سياسة توزيعات الأرباح على جودة الأرباح لا يزال واسعاً، لذا نرى أن هذا الموضوع يستحق التعمق والبحث فيه أكثر، ومن أجل فتح آفاق جديدة لبحوث أخرى تعالج نقاط لم نتطرق إليها نقترح بعض المواضيع الآتية :
- إعادة الموضوع بتغيير حجم العينة وإختيار سوق مالي مغاير.
 - إعادة إجراء الدراسة مع تغيير الفترة المدروسة .
 - استخدام نماذج أخرى لقياس جودة الأرباح كتمهيد الدخل، استمرارية الأرباح، التحفظ المحاسبي.

المصادر والمراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية:

المذكرات والأطروحات:

- 1- علي بن الضب، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة، دراسة حالية عينة من الشركات المدرجة بسوق الكويت للأوراق المالية، مذكرة ماجستير غير منشورة، 2009.
- 2- -عدم فائزة، سياسة توزيع الأرباح وأثرها على القيمة السوقية لأسهم المؤسسات الاقتصادية - دراسة قياسية لأسهم البنوك - مذكرة ماجستير غير منشورة، 2017.
- 3- محمد قيس عادل القنبري، سياسة توزيع الأرباح - ورقة بحثية - الأكاديمية الليبية للدراسات العليا، طرابلس، 2017.
- 4- بريس عبد القادر، بدروني عيسى، محددات سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الخاصة الجزائرية، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 10، 2013.

المجلات:

- 5- بالعشي عبد المالك، مزيان سعيد، أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للسهم في المؤسسة الاقتصادية المحاسبية والإدارية، مجلة الدراسات المالية، المجلد 08، العدد 02، 2021 .
- 6- أحمد لمن بوغنامة، رفيق يوسف، أثر سياسة توزيعات الأرباح على القيمة السوقية للمؤسسات الاقتصادية - دراسة قياسية لعينة من المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC 40 - مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الأعمال، المجلد 05، العدد 02، 2022.
- 7- بشرى فاضل الطائي، تأثير سياسة التوزيعات على جودة الأرباح في الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، المجلد 24، العدد 104، 2018.
- 8- سعود جايد مشكور، زهور عبد السلام صادق، العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرها في تحديد قيمة الشركة "بحث تطبيقي في عينة من المصارف المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية"، مجلة مركز دراسات الكوفة، المجلد 01، العدد 50، 2018.
- 9- سعود جايد مشكور، زهور عبد السلام صادق، العلاقة بين سياسات توزيع الأرباح والقيمة السوقية للسهم وأثرها على حجم التداول "دراسة في عينة من المصارف المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية"، مجلة الدنانير، جامعة المثنى - كلية الإدارة والاقتصاد، العدد الخامس عشر، سنة 2019.
- 10- خيرى عمار، أثر سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسات الاقتصادية - دراسة تحليلية لنماذج توزيع الأرباح - مجلة الدراسات المحاسبية والمالية المتقدمة، المجلد 06، العدد 02، 2022.
- 11- هشام طلعت عبد الحكيم، انوار مصطفى، تقييم الاسهم العادية باستخدام نموذج الخصم (نموذج جوردن) - دراسة تطبيقية لعينة مختارة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية - مجلة الادارة والاقتصاد، العدد 81، 2010.

- 12- عبد الحق قنون، عبد الغني دادن، أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة البورصية للمؤسسات الاقتصادية - دراسة حالة - مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، العدد 04، 2019.
- 13- علي باكرية، مليكة حفيظ شبايكي، مساهمة الحكومة في ترشيد سياسة توزيع الأرباح، مجلة الدراسات المالية والمحاسبة الإدارية، العدد 09، 2018.
- 14- رافعة ابراهيم الحمداني، سلوى محمود الحديدي، الأثر سياسة توزيع الأرباح في قيمة الشركة- دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية المدرجة في السوق العراقية والسعودية والقطرية، مجلة اقتصاديات الاعمال، العدد 02، سنة 2021.
- 15- حازم رباب، تأثير الأعباء الضريبية في المؤسسات المنجمية على سياسة توزيع الأرباح، مجلة الأفق للدراسات الاقتصادية، المجلد 01، العدد 07، 2022.
- 16- غزالي زينب، أثر حوكمة الشركات على سياسة توزيع الأرباح - دراسة لعينة من الشركات السعودية المدرجة - مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 13، 2017.
- 17- حسام كفايفي، أسامة بوشريط، محددات سياسة توزيع الأرباح، مجلة التنوع الاقتصادي، المجلد 02، العدد 02، 2021.
- 18- مُجّد زرقون، أثر الاكتتاب العام على سياسات توزيعات الأرباح في المؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة - دراسة تحليلية مقارنة لمؤسسة تسيير فندق الأوراسي الجزائر، مجلة الباحث- العدد 08، 2010.
- 19- رفيق يوسف، حنان دريد، أثر تطبيق القيمة العادلة على جودة الأرباح- دراسة حالة: المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، مراجعة الإصلاحات الاقتصادية والتكامل في الاقتصاد العالمي، المجلد 15، العدد 01، 2021.
- 20- آيت مُجّد مراد، قياس استمرارية الأرباح المحاسبية كدليل على جودتها- دراسة حالة مجمع صيدال - جامعة زيان عاشور، الجلفة، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، العدد الاقتصادي، 2018.
- 21- فنور حنان، زيرق سوسن، أثر المحاسبة عن الضرائب المؤجلة على جودة الأرباح المحاسبية- دراسة حالة مجموعة من المؤسسات الاقتصادية، مجلة الإنسانية والعلوم الاجتماعية، المجلد 08، العدد 01، 2022.
- 22- علي إبراهيم حسين، أثر الخصائص التنظيمية للمصارف في جودة الأرباح المحاسبية- دراسة تجريبية في العراق- كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 03، العدد 43، 2018.
- 23- دعاء أحمد سعيد فارس بريك، دراسة أثر جودة الأرباح المحاسبية وتوزيعات الأرباح على عوائد السهم-دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية- المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، المجلد 02، العدد 03، 2020.
- 24- مصطفى قايد عبد العظيم مُجّد، جودة الأرباح المحاسبية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية وانعكاسها على أسعار الأسهم، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية التجارية، المجلد 04، الجزء 02، العدد 02، 2023.
- 25- مُجّد عواد عبد الله، أثر جودة الأرباح على تكلفة رأس المال-دراسة عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية-مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت، المجلد 18، العدد 60، 2022.

- 26- أسامة عبد المقصود، أثر تبني محاسبة الاستدامة على تحسين جودة الأرباح المحاسبية- دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية - مجلة المحاسبة والمراجعة لإتحاد الجامعات العربية، العدد03، 2022.
- 27- السعيد العراقي، أثر تطبيق المراجعة المشتركة على جودة الأرباح- بالتطبيق على شركات المساهمة المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية - المجلة العلمية للتجارة والتمويل، العدد01، 2023.
- 28- بولجنيب عادل، دور النسب المالية في تقييم جودة الأرباح: دليل من المؤسسات المدرجة في مؤشرNASDAQ، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد09، العدد01، 2022.
- 29- مُجَدَّ عواد عبد الله، أثر جودة الأرباح على تكلفة رأس المال - دراسة تطبيقية على عينة من الشركات في سوق العراق للأوراق المالية- مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد18، العدد60، 2022.
- 30- نور أحمد كمال، تأثير التدقيق المشترك في جودة أرباح بعض المصاريف الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة اقتصاديات الأعمال، المجلد3، العدد1، 2022.
- 31- مصطفى سعيد حسن، أثر مقاييس جودة الأرباح المحاسبية في فاعلية نموذج Z-sherrod للتنبؤ بالفشل المالي، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد15، العدد48، 2019.
- 32- لقمان مُجَدَّ السعيد، أثر سياسة تمهيد الدخل على جودة الأرباح المحاسبية- دراسة تطبيقية- مجلة علمية محكمة تصدر عن الجامعة اللبنانية الفرنسية، المجلد04، العدد04، 2019.
- 33- زهراء علي رضا، مدى إمكانية مقاييس جودة الأرباح في تقييم الوضع المالي للمصاريف، مجلة دورية تصدر عن كلية الإدارة والاقتصاد، الكلية التقنية الإدارية، جامعة البصرة، المجلد14، العدد29، 2021.
- 34- ماجد غازي حسن، دور المحاسبة عن الضرائب المؤجلة في تحسين جودة الأرباح المحاسبية، مجلة اقتصاديات الأعمال، المجلد03، العدد01، 2022.
- 35- أحمد مُجَدَّ زامل، نسرين سعيد إدريس، العلاقة بين توزيعات الأرباح وجودة الأرباح في الشركات المساهمة المصرية "دراسة اختبارية"، مجلة البحوث التجارية، المجلد43، العدد4، 2021.

مواقع أنترنت

36- بورصة السعودية: تاريخ التصفح 2023/05/03 على الساعة 10:00.

37- <https://www.saudiexchange.sa.com.kw>

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية:

- 38- Tong, Y. H., & Miao, Are Dividends Associated with the Quality of Earnings , **Accounting horizons**, 2011
- 39- Hanlon, M., Myers, J., & Shevlin, The Information Content of Dividends :Do Dividends Provide Information about Futur Earnings ,UNC Kenan-Flagler Business School ,**Academic Areas, Accounting**, 2006.
- 40- Mellado-Cida, c., & Ngob, T. Do Dividend Changes Signal Earning Quality ,<https://www.Researchgate.net/profile>, 2014.
- 41- Siti yulianti,Seto Sulaksono Adi Wibowo ,Effect of Dividend Payment on the Earnings Quality,**ATLANTIS PRESS** ,2019.
- 42- Kalyani Mulchandani,Ketan Mulchandani,Pratibha Wasan, Dividends and earnings quality :Evidence from India ,**IIMB Management Review**, 32, 2020, P 166.

- 43- Muljanto Siladjaja, Yuli Anwar, Ismulyana Djan , The Relationship between Dividend Policy and Earnings Quality : The Role of Accounting Information in Indonesia's Capital Market, **Economies**, 2022, P1.



الملاحق

الملحق رقم (01): شركات عينة الدراسة

اسم الشركة	رقم الشركة	اسم السهم
الشركة الوطنية السعودية للنقل البحري	1	البحري
شركة الشرق الأوسط لصناعة وإنتاج الورق	2	ميكو
مجموعة أسترا الصناعية	3	أسترا الصناعية
الشركة السعودية للطباعة والتغليف	4	طباعة وتغليف
الشركة السعودية للخدمات الأرضية	5	الخدمات الأرضية
شركة النسيج العالمية للتجارة	6	نسيج
شركة سيرا القابضة	7	سيرا
المجموعة السعودية للأبحاث والإعلام	8	الأبحاث والإعلام
شركة الحسن غازي ابراهيم شاكر	9	الحسن شاكر
الشركة السعودية للتسويق	10	أسواق المزرعة
شركة وفرة للصناعة والتنمية	11	وفرة
شركة دله للخدمات الصحية	12	دله الصحية
الشركة السعودية للصناعات الدوائية والمستلزمات الطبية	13	الدوائية
شركة الباحة للإستثمار والتنمية	14	الباحة
الشركة بحر العرب لأنظمة المعلومات	15	بحر العرب
شركة الإتصالات السعودية	16	اس تي سي
شركة الغاز والتصنيع الأهلية	17	الغاز
شركة مكة للإنشاء والتعمير	18	مكة للإنشاء

الملحق رقم (02): نتائج نموذج تأثير سياسة توزيعات الأرباح على جودة الأرباح

النموذج التجميعي

Dependent Variable: DA
Method: Panel Least Squares
Date: 05/16/23 Time: 23:50
Sample: 2017 2021
Periods included: 5
Cross-sections included: 18
Total panel (balanced) observations: 90

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.007597	0.038338	-0.198153	0.8434
DIV	0.156147	0.196843	0.793254	0.4299
ROA	-0.295385	0.072256	-4.088055	0.0001
GROWTH	0.005714	0.016356	0.349383	0.7277
LEV	-9.89E-05	0.028825	-0.003433	0.9973
SIZE	0.002392	0.001782	1.342397	0.1831
R-squared	0.206847	Mean dependent var	0.046240	
Adjusted R-squared	0.159635	S.D. dependent var	0.047165	
S.E. of regression	0.043237	Akaike info criterion	-3.379915	
Sum squared resid	0.157030	Schwarz criterion	-3.213261	
Log likelihood	158.0962	Hannan-Quinn criter.	-3.312710	
F-statistic	4.381276	Durbin-Watson stat	1.757373	
Prob(F-statistic)	0.001360			

نموذج الآثار الثابتة

Dependent Variable: DA
Method: Panel Least Squares
Date: 05/16/23 Time: 23:53
Sample: 2017 2021
Periods included: 5
Cross-sections included: 18
Total panel (balanced) observations: 90

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.630991	0.633614	-0.995861	0.3229
DIV	0.363343	0.243595	1.491586	0.1405
ROA	-0.333890	0.090310	-3.697136	0.0004
GROWTH	-0.006613	0.015984	-0.413693	0.6804
LEV	0.017174	0.053948	0.318350	0.7512
SIZE	0.033616	0.032014	1.050044	0.2975

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.481911	Mean dependent var	0.046240
Adjusted R-squared	0.311792	S.D. dependent var	0.047165
S.E. of regression	0.039127	Akaike info criterion	-3.428007
Sum squared resid	0.102573	Schwarz criterion	-2.789167
Log likelihood	177.2603	Hannan-Quinn criter.	-3.170389
F-statistic	2.832794	Durbin-Watson stat	2.632374
Prob(F-statistic)	0.000567		

نموذج الآثار العشوائية

Dependent Variable: DA
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 05/16/23 Time: 23:55
 Sample: 2017 2021
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 18
 Total panel (balanced) observations: 90
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.015270	0.044983	-0.339453	0.7351
DIV	0.211356	0.197207	1.071749	0.2869
ROA	-0.311080	0.072914	-4.266401	0.0001
GROWTH	0.001116	0.015190	0.073457	0.9416
LEV	0.004666	0.032220	0.144818	0.8852
SIZE	0.002680	0.002139	1.252727	0.2138

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.016700	0.1541
Idiosyncratic random		0.039127	0.8459

Weighted Statistics			
R-squared	0.201234	Mean dependent var	0.033450
Adjusted R-squared	0.153688	S.D. dependent var	0.043136
S.E. of regression	0.039683	Sum squared resid	0.132279
F-statistic	4.232438	Durbin-Watson stat	2.070571
Prob(F-statistic)	0.001762		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.204642	Mean dependent var	0.046240
Sum squared resid	0.157467	Durbin-Watson stat	1.739369

الفهرس

الفهرس

الصفحة	العنوان
IV+III	الإهداء.....
V	الشكر.....
VI	الملخص.....
VII	قائمة المحتويات.....
VIII	قائمة الجداول.....
IX	قائمة الأشكال.....
X	قائمة الملاحق.....
أ	المقدمة.....
الفصل الأول: الأسس النظرية والتطبيقية لسياسة توزيعات الأرباح على جودة الأرباح	
02	تمهيد.....
03	المبحث الأول: الأسس النظرية لسياسة توزيعات الأرباح على جودة الأرباح.....
03	المطلب الأول: الإطار النظري لسياسة توزيعات الأرباح.....
03	الفرع الأول: مفهوم وأهمية توزيعات الأرباح.....
03	أولاً: مفهوم سياسة توزيعات الأرباح.....
04	ثانياً: أهمية سياسة توزيعات الأرباح.....
05	الفرع الثاني: أنواع ونماذج سياسة توزيعات الأرباح.....
05	أولاً: أنواع سياسة توزيعات الأرباح.....
06	ثانياً: نماذج سياسة توزيعات الأرباح.....
10	الفرع الثالث: نظريات والعوامل المؤثرة على سياسة توزيعات الأرباح.....
10	أولاً: نظريات سياسة توزيعات الأرباح.....
12	ثانياً: العوامل المؤثرة على سياسة توزيعات الأرباح.....
13	الفرع الرابع: محددات سياسة توزيعات الأرباح.....
14	المطلب الثاني: الإطار النظري لجودة الأرباح.....
14	الفرع الأول: مفهوم جودة الأرباح.....
15	الفرع الثاني: أهمية جودة الأرباح.....
16	الفرع الثالث: العوامل المؤثرة على جودة الأرباح.....
17	الفرع الرابع: مقاييس جودة الأرباح.....

21	المبحث الثاني: الدراسات السابقة.....
21	المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية.....
22	المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية.....
23	المطلب الثالث: موقع الدراسة الحالية ضمن دراسات السابقة.....
25	خلاصة الفصل.....
26	الفصل الثاني: الدراسة القياسية لأثر سياسة توزيعات الأرباح على جودة الأرباح
27	تمهيد.....
28	المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة للدراسة.....
28	المطلب الأول: الطريقة المنهجية المتبعة.....
28	الفرع الأول: مجتمع وعينة الدراسة.....
29	الفرع الثاني: متغيرات الدراسة وكيفية قياسها.....
31	الفرع الثالث: طريقة جمع البيانات.....
31	المطلب الثاني: الأدوات المستخدمة.....
31	الفرع الأول: الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة.....
32	الفرع الثاني: نموذج تأثير توزيعات الأرباح على جودة الأرباح.....
33	المبحث الثاني: عرض ومناقشة نتائج المتوصل إليها.....
33	المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة.....
33	الفرع الأول: الدراسة الإحصائية وصفية لمتغيرات الدراسة.....
34	الفرع الثاني: اختبار كلاين (Klein) للكشف عن التعدد الخطي.....
35	الفرع الثالث: تقدير نموذج تأثير سياسة توزيعات الأرباح على جودة الأرباح.....
39	المطلب الثاني: تحليل ومناقشة نتائج الدراسة.....
42	خلاصة الفصل.....
43	الخاتمة.....
47	المصادر والمراجع.....

52الملاحق
56الفهرس