



كلية التجارة  
جامعة طنطا



## مجلة البحوث المحاسبية

<https://com.tanta.edu.eg/abj-journals.aspx>



## الدور المعدل لجودة آليات حوكمة الشركات على العلاقة بين غموض التقارير المالية وممارسات تمهيد توزيعات الأرباح مع دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المصرية

<sup>a</sup> عبد الحميد العيسوي محمود <sup>b</sup> جيهان مجدي محمد كمال جازية

<sup>a</sup> أستاذ مساعد، رئيس قسم المحاسبة، المعهد العالي للإدارة وتكنولوجيا المعلومات، كفر الشيخ، مصر

<sup>b</sup> مدرس، المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة طنطا، مصر

تاريخ النشر الإلكتروني: ديسمبر-2024

للتأصيل المرجعي: محمود، عبد الحميد العيسوي. جازية، جيهان مجدي محمد كمال. الدور المعدل لجودة آليات حوكمة الشركات على العلاقة بين غموض التقارير المالية وممارسات تمهيد توزيعات الأرباح مع دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المصرية

، مجلة البحوث المحاسبية، المجلد 11 (4)،

المعرف الرقمي: 10.21608/abj.2024.392169

## الدور المعدل لجودة آليات حوكمة الشركات على العلاقة بين غموض التقارير المالية وممارسات تمهيد توزيعات الأرباح مع دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المصرية

<sup>a</sup>عبد الحميد العيسوي محمود

<sup>b</sup>جيهان مجدي محمد كمال جازية

<sup>a</sup>أستاذ مساعد، رئيس قسم المحاسبة، المعهد العالي للإدارة وتكنولوجيا المعلومات، جامعة كفر الشيخ، مصر

<sup>b</sup>مدرس، المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة طنطا، مصر

تاريخ المقال

تم استلامه في 1 اكتوبر 2024، وتم قبوله في 29 اكتوبر 2024، هو متاح على الإنترنت ديسمبر 2024

مستخلص:

استهدف البحث دراسة الدور المعدل لجودة آليات حوكمة الشركات (المراجعة الخارجية، مجلس الإدارة، لجنة المراجعة) على العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح بالتطبيق على عينة من الشركات المساهمة المدرجة ببورصة الأوراق المالية المصرية (31 شركة) خلال الفترة من عام 2012 إلى عام 2023 بإجمالي (372) مشاهدة. واعتمدت الدراسة في قياس ممارسات تمهيد توزيعات الأرباح على أربع مقاييس، تمثلت في نموذج لينتير Lintner ومؤشر تمهيد التوزيعات، ونمط تمهيد التوزيعات، وميل تمهيد التوزيعات كنماذج شائعة في الفكر المحاسبي، كما اعتمد الباحثان في قياس غموض التقارير المالية على غموض التدفقات النقدية التشغيلية. وتم قياس جودة آليات الحوكمة من خلال مجموعة من المقاييس الشائعة الاستخدام في الفكر المحاسبي. وباستخدام البرنامج الاحصائي STATA تم اختبار الفروض على أكثر من مستوى للتحقق من قبول أو رفض فروض البحث. وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر معنوي وإيجابي لغموض التقارير المالية على تمهيد توزيعات الأرباح، كما يوجد أثر معنوي وإيجابي لجودة آليات الحوكمة على العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح. كما تتأثر طبيعة هذه العلاقة بمجموعة من المتغيرات الرقابية التي تمثلت في عمر الشركة ومعدل العائد على الأصول وحجم الشركة ومعدل التضخم والتغيرات في الربحية والرافعة المالية.

وهذه الدراسة ذات انعكاسات على بيئة الأعمال المصرية، حيث تقدم أدلة حول غموض التقارير المالية وما يحرك دوافع مديري الشركات نحو ممارسات تمهيد توزيعات الأرباح وأثر آليات الحوكمة على العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح. وبالتالي توفير نتائج للجهات التنظيمية والإشرافية في مجال جودة الإفصاح لاتخاذ خطوات نحو النظر في أو تعديل المعايير المحاسبية في مجال قياس وعرض التقارير المالية.

**الكلمات المفتاحية:** غموض التقارير المالية، تمهيد توزيعات الأرباح، جودة المراجعة الخارجية، جودة خصائص

مجلس الإدارة، جودة لجنة المراجعة

**Abstract:**

The research aimed to study the moderating role of corporate governance mechanisms quality (external audit, board of directors, audit committee) on the relationship between financial reporting opacity and dividend smoothing, applied to a sample of corporation companies listed on the Egyptian Stock Exchange (31 companies) during the period from 2012 to 2023, with a total of (372) observations. The study relied on measuring dividend smoothing practices on four measures, represented by the Lintner model, the dividend smoothing index, the dividend smoothing pattern, and smoothing slope as common models in accounting thought. The researchers also relied on measuring the opacity of financial reports on the opacity of operating cash flows. The quality of governance mechanisms was measured through a set of measures commonly used in accounting thought. Using the STATA statistical program, the hypotheses were tested at more than one level to verify the acceptance or rejection of the research hypotheses. The study concluded that there is a significant and positive effect of financial reporting opacity on dividend smoothing, and there is a significant and positive effect of governance mechanisms quality on the relationship between financial reporting opacity and dividend smoothing.

The nature of this relationship is also affected by a set of control variables represented by the company age, return on assets, company size, inflation rate, changes in profitability, and financial leverage.

This study has implications for the Egyptian business environment, as it provides evidence about financial reporting opacity and what motivates corporate managers towards dividend smoothing practices and the impact of governance mechanisms on the relationship between financial reporting opacity and dividend smoothing. Thus, providing results for regulatory and supervisory bodies in the field of disclosure quality to take steps towards considering or amending accounting standards in the field of measuring and presenting financial reports.

**Keywords:** Financial reporting opacity, dividend smoothing, governance mechanisms, external auditing quality, board of director characteristics quality, audit committee quality.

**1-مقدمة:**

تتال توزيعات الأرباح اهتمام العديد من الأطراف صاحبة المصلحة في الشركة، لأنها تعتبر مؤشراً على نجاح إدارة الشركة في إدارة الاستثمارات، كما تنتظر إدارة الشركة إلى التوزيعات كوسيلة لتقييم أدائها، فضلاً عن الاعتماد عليها في ارسال إشارات إلى المستثمرين حول الأرباح والتدفقات النقدية وآفاق النجاح والاستقرار المالي المستقبلي. ومن استطلاع الفكر المحاسبي والمالي في مجال سياسة توزيع الأرباح، يعتقد الباحثان أنها قضية جدلية تتأثر بالعديد من المتغيرات المترامنة وتتنوع محدداتها والنظريات التي تحاول تفسير حدوثها، ويدل على ذلك كل من (Frankfurter and Wood, 1997) بقولهم "إن أنماط توزيع الأرباح (أو ما يشار إليه غالباً باسم "سياسة توزيع الأرباح") للشركات هي ظاهرة ثقافية، تتأثر بالعادات والمعتقدات والقوانين والرأي العام وخصائص الشركات والظروف الاقتصادية العامة وكفاءة الأسواق والعديد من العوامل الأخرى، وكل هذه العوامل لها سمة التغيير الدائم. وبناءً على ذلك، لا يمكن نمذجتها رياضياً وبشكل موحد لجميع الشركات وفي جميع الأوقات". وتفضل الشركات دفع توزيعات أرباح مستقرة حتى لو كان ذلك ينطوي على تكاليف إضافية نظراً للآثار السلبية التي تترتب على قرار تخفيضها لا سيما على أسعار الأسهم (Leary and Michaely, 2011)، لذا يحاول

مديري الشركات عن قصد وبصورة متعمدة تقليل الانحرافات أو مستوى التذبذب والتقلب في مستوى توزيعات الأرباح من سنة لأخرى بصورة تتسم بالاستقرار أو وجود تياراً ثابتاً للنمو في التوزيعات بدلاً من المستوى المتقلب لها وهو ما أشار إليه الفكر المحاسبي بمفهوم تمهيد توزيعات الأرباح Dividend Smoothing أو ما يطلق عليه الباحثان إدارة التوزيعات Dividend Management.

ويشير غموض التقارير المالية Financial Reporting Opacity إلى تعمد إدارة الشركة حجب أو إخفاء العديد من المعلومات الجوهرية والتلاعب بالمعلومات المحاسبية، حيث أن الإفصاح عن المعلومات المحاسبية يتأثر بالعديد من القرارات التي تتخذها إدارة الشركة. كما يعد غموض التقارير المالية على رأس قائمة القضايا الجوهرية التي يهتم بها المتعاملون في سوق الأوراق المالية لأنها تتيح فرصاً غير متساوية للحصول على معلومات محاسبية تخدم فئات محددة من المستخدمين. ومع زيادة الطلب على المعلومات، فإن المعلومات لم تعد قاصرة فقط على التقارير المالية التي تمثل الحد الأدنى من الإفصاح المحاسبي، بل تتعدى ذلك لتصل إلى تحقيق مستوى مرتفع من شفافية المعلومات، والتي تركز على التفاصيل في التقارير المالية والتقارير التي تصدرها الوحدات الاقتصادية بما يوفر معلومات شاملة وتفصيلية تخدم جميع الأطراف بأقل التكاليف (Chae et al., 2020).

ولقد حاولت العديد من الدراسات المحاسبية (Larkin et al., 2017; Lin et al., 2017; Wu, 2018; Tigero et al., 2023; Salikhova et al., 2024; Chen et al., 2024; Tran, 2024) الربط بين ممارسات تمهيد توزيعات الأرباح والعديد من المتغيرات البحثية مثل مستوى عدم تماثل المعلومات وهيكل الملكية وآليات حوكمة الشركات الداخلية والخارجية وهيكل التمويل في الشركة والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والاستدامة ومستوى المنافسة على مستوى الصناعة وأسعار الأسهم وقيمة الشركة. ونظراً لأن غموض التقارير المالية يؤدي إلى زيادة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمساهمين، مما يخلق تحديات في تقييم الوضع المالي الحقيقي للشركة. وللتخفيف من المخاطر المتصورة وكإشارة على الاستقرار، قد تشارك الشركات في ممارسات تمهيد توزيعات الأرباح. ومع ذلك، فإن جودة حوكمة الشركات يمكن أن تخفف من حدة هذه العلاقة عن طريق الحد من عدم تماثل المعلومات ودعم الشفافية. وبالتالي يسعى هذا البحث إلى استكشاف كيفية تأثير جودة حوكمة الشركات (كمتغير معدل) على العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح في ظل ندرة الدراسات التي تناولت هذه العلاقة في الفكر المحاسبي والمالي في حدود علم الباحثان.

## 2- الإطار العام للبحث

### 1/2 مشكلة البحث:

تلعب المعلومات المحاسبية دوراً محورياً في أسواق رأس المال، بل وتحدد جودة القرارات الاستثمارية بجودة المعلومات المحاسبية التي يتم الإفصاح عنها، وبالتالي بيئة المعلومات في الشركة. ولقد أصبح غموض التقارير المالية قضية بحثية محورية لما لها من آثار على استقرار الأسواق المالية واتخاذ القرارات الاستثمارية.

ويشير غموض التقارير المالية إلى الافتقار إلى الشفافية في إعداد التقارير المالية، حيث يتم حجب الوضع المالي الحقيقي للشركة بسبب وجود معلومات معقدة أو غامضة أو غير كاملة. ويمكن أن ينشأ من الإجراءات المتعمدة التي تتخذها الإدارة لإخفاء الأداء الضعيف، أو نظراً لانخفاض المساءلة، أو إدارة الأرباح، وكذلك من المعاملات المالية والمعايير المحاسبية المعقدة بطبيعتها (Chae et al., 2020). وبالتالي، يمكن الادعاء بأن غموض التقارير المالية يرتبط بجودة المعلومات التي يتم الإفصاح عنها كونها صعبة الفهم أو تم إدارتها عن عمد رغبة من إدارة الشركة على تبني الأطراف الخارجية صاحبة المصلحة سلوك مرغوب من قبل الإدارة.

وحاولت بعض من الدراسات (Yoro, 2024; Ertugrul et al., 2017) تناول أسباب حدوث غموض التقارير المالية، وأرجعت ذلك إما إلى السلوك الانتهازي للإدارة نحو ممارسات إدارة الأرباح لتحقيق مستوى معين من الأرباح من خلال إدارة الاستحقاقات أو الأنشطة الحقيقية أو سوء تبويب بنود القوائم المالية (محمود، 2020)، وقد تحدثت نتيجة للمعاملات المالية المعقدة مثل المحاسبة والإفصاح عن المشتقات المالية أو التمويل خارج الميزانية والتي يترتب عليها حجب الأداء الحقيقي للشركة، وهذا ما حدث في شركة انرون، ومحاولة الإدارة استغلال المرونة الموجودة في المعايير المحاسبية لإعداد التقارير المالية لتقديم صورة مالية أكثر ملاءمة، وأخيراً، بسبب عدم تماثل المعلومات، حيث تساهم الاختلافات في المعلومات المتاحة للمديرين مقابل أصحاب المصلحة الخارجيين في زيادة غموض التقارير المالية. كما يمكن للمديرين حجب المعلومات أو الإفصاح عنها بشكل انتقائي للحفاظ على ميزة تنافسية أو تجنب المساءلة.

وتناول مسار بحثي انعكاسات غموض التقارير المالية، حيث يترتب على زيادة مستوى غموض التقارير المالية زيادة عدم التأكد بشأن الوضع المالي الحقيقي للشركة، مما يؤدي إلى زيادة المخاطر وربما زيادة تكلفة رأس المال، وقد يطلب المستثمرون علاوة مخاطر أعلى للشركات ذات التقارير المالية الأكثر غموضاً، مما يؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم وزيادة التقلبات، كما أن الغموض يقوض الإدارة الفعالة للشركات من خلال الحد من قدرة مجالس الإدارة والمراجعين الخارجيين على مراقبة إجراءات الإدارة ومحاسبتهم، ويمكن أن يؤدي ذلك إلى انهيار الثقة بين الإدارة وأصحاب المصلحة، مما يزيد من احتمالية الفضائح المالية والتدخلات التنظيمية. كذلك يؤدي غموض التقارير المالية إلى إضعاف كفاءة السوق من خلال تشويه المعلومات المتاحة للمستثمرين والمحللين وغيرهم من المشاركين في السوق، مما يؤدي إلى عدم كفاءة سوق الأوراق المالية والتخصيص غير الفعال للموارد، ويمكن أن يؤدي أيضاً إلى تقليل السيولة، حيث قد يتردد المستثمرون في التداول في الأوراق المالية للشركات غير الشفافة بسبب ارتفاع المخاطر المتصورة (Huong Dau et al., 2024; Li and Yang, 2024).

ويعتبر تمهيد توزيعات الأرباح استراتيجية تستخدمها الشركات للحفاظ على توزيعات أرباح مستقرة أو متزايدة تدريجياً مع مرور الوقت، حتى لو كانت الأرباح متقلبة. بدلاً من تعديل التوزيعات بما يتناسب بشكل مباشر مع التغيرات في الأرباح، حيث تقوم الشركات بتمهيد توزيعات الأرباح عن طريق احتجاز جزء من الأرباح خلال فترات ارتفاع

الأرباح لدعم التوزيعات خلال فترات انخفاض الأرباح. ويمكن أن يساعد تمهيد توزيعات الأرباح في الإشارة إلى الاستقرار والقوة المالية للمستثمرين، مما قد يجذب المستثمرين الذين يركزون على توزيعات الأرباح ويدعم سعر سهم الشركة. ومع ذلك، يرى البعض أن تمهيد توزيعات الأرباح يمكن أن يخفي تقلبات الأرباح الأساسية ويشوه الصورة المالية الحقيقية للشركة، مما يؤدي إلى سوء تخصيص رأس المال وربما تضليل المستثمرين بشأن آفاق الشركة على المدى الطويل (Shu and Peng, 2024).

وتتنوع دوافع الشركات نحو ممارسة تمهيد توزيعات الأرباح، منها ما يرتبط بتفضيلات المستثمرين، حيث يفضل المستثمرون عمومًا توزيعات أرباح مستقرة ويمكن التنبؤ بها لأنهم يعتمدون على هذه التوزيعات كمصدر للدخل. ويمكن أن حدوث التغييرات المفاجئة في توزيعات الأرباح يخلق حالة من عدم التأكد وقد تؤدي إلى ردود فعل سلبية من المستثمرين (Ahmed et al., 2020). وقد يكون الدافع لهذه الممارسة ارتفاع مستوى عدم تماثل المعلومات (Booth and Xu, 2008)، ومن خلال تمهيد توزيع الأرباح، يمكن للشركات الإشارة إلى الثقة في أرباحها واستقرارها في المستقبل. يمكن أن تساعد هذه الممارسة في تقليل عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين، حيث يكون لدى المديرين معلومات حول الآفاق المستقبلية للشركة أكثر من المستثمرين. وقد يكون الدافع مرتبط ببرد فعل السوق (Brav et al., 2005)، يمكن لتوزيعات الأرباح الممهدة أن تدعم سمعة الشركة في السوق. قد يُنظر إلى الشركات التي تخفض أرباحها على أنها تعاني من مشاكل مالية، مما يؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم. يمكن أن يساعد تمهيد توزيعات الأرباح في الحفاظ على تصور إيجابي للسوق. وأخيراً، يمكن أن تكون بدافع الوكالة، حيث يمكن أن يؤدي تمهيد توزيعات الأرباح إلى تخفيف مشاكل الوكالة عن طريق تقليل التدفق النقدي الحر المتاح للمديرين مقابل النفقات التي قد تكون مهددة. حيث تجبر توزيعات الأرباح المنتظمة المديرين على العمل ضمن قيود مالية أكثر صرامة (Leary and Michaely, 2011).

أما عن طبيعة العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح، فقد أوضحت دراسة كل من (Salikhova et al., 2024; Tran, 2024) التي تناولت العلاقة بين بيئة المعلومات وتمهيد توزيعات الأرباح والتي يمكن الاسترشاد بها في استنتاج أثر غموض التقارير المالية على تمهيد توزيعات الأرباح، حيث، أولاً، يترتب على غموض التقارير المالية زيادة مستوى عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمساهمين. ويمكن للمديرين تمهيد توزيعات الأرباح للإشارة إلى الاستقرار والموثوقية للمساهمين، وبالتالي تقليل المخاطر المتصورة المرتبطة بالشركة. ثانياً، قد تشارك الشركات ذات التقارير المالية الغامضة في إدارة الأرباح لتقديم صورة مالية أكثر ملاءمة. ويمكن الاعتماد على تمهيد توزيعات الأرباح لإخفاء ممارسات إدارة الأرباح وعرض وضع مالي لا يشكك في دوافع الإدارة نحو التلاعب بالأرباح أو إعطاء صورة عن استقرار واستدامة الأرباح. ثالثاً، يمكن أن يساعد تمهيد توزيعات الأرباح في بناء ثقة المستثمرين في الشركات ذات الإفصاح المالي الغامض. ومن خلال تمهيد توزيعات الأرباح، قد تهدف الإدارة إلى تعويض أي تصورات سلبية ناجمة عن الافتقار إلى الشفافية في التقارير المالية. رابعاً، ووفقاً لنظرية

الوكالة، فإن مديري الشركات التي تتمتع بمستوى مرتفع من الغموض في التقارير المالية قد يلجؤون إلى تمهيد توزيعات الأرباح للتخفيف من الصراعات المحتملة مع المساهمين. ومن خلال توفير أرباح مستقرة، يمكنهم مواءمة مصالحهم مع مصالح المساهمين، الذين قد يكونون حذرين من تقارير الشركة الغامضة (Shu and Peng, 2024). خامساً، نظراً لتفاعل الأسواق عادة بشكل سلبي مع التغيرات غير المتوقعة في توزيعات الأرباح، وخاصة عند تخفيضها. وفي بيئات تتسم بالغموض المالي، من الممكن أن يتضخم الأثر السلبي لمثل هذه التغييرات. ولذلك، قد تفضل الإدارة تمهيد توزيعات الأرباح لتجنب ردود الفعل المفاجئة في السوق (Leary and Michaely, 2011).

وأخيراً، قد تواجه الشركات ذات التقارير المالية الغامضة تكلفة أعلى لرأس المال بسبب المخاطر المرتفعة المتوقعة. يمكن أن يكون تمهيد توزيعات الأرباح بمثابة استراتيجية لإظهار الاستقرار وتقليل علاوة المخاطرة، وبالتالي خفض تكلفة رأس المال. وفي بيئات تنظيمية معينة، قد تكون التقارير المالية الغامضة أكثر انتشاراً (Javakhadze et al., 2014). وفي مثل هذه الحالات، يمكن أن يكون تمهيد توزيعات الأرباح بمثابة أداة للشركات لتوصيل الاستقرار والموثوقية إلى السوق، وهو ما يمكن أن يكون حاسماً للحفاظ على ثقة المستثمرين وتقييم السوق.

وفي ضوء ما سبق، فإن غموض التقارير المالية يمكن أن يشجع ممارسات تمهيد توزيعات الأرباح كأداة استراتيجية لإدارة تصورات المستثمرين، والإشارة إلى الاستقرار، وتخفيف الآثار السلبية لعدم تماثل المعلومات. وإذا كانت هذه الممارسة يمكن أن توفر منافع قصيرة الأجل من حيث ثقة المستثمرين وردود فعل السوق، إلا أنها قد تخفي أيضاً عدم الاستقرار المالي الأساسي، مما يشكل مخاطر طويلة الأجل.

وهذه الممارسات كانت وما زالت محل اهتمام وتثير قلق متزايد من المستثمرين والجهات صاحبة المصلحة في الشركة وكذلك الجهات التنظيمية المشرفة على التقارير المالية، كونها تضعف ثقة ومصداقية تلك التقارير، وما يترتب على ذلك من التخصيص غير الكفء والفعال للموارد الاقتصادية (SEC, 2000). ولا شك أن لكل مهنة بعض الآليات التي تصحح مسارها وتدعم الاعتماد على مخرجاتها، وفي إطار التقارير المالية، تلعب آليات حوكمة الشركة دوراً رئيسياً في إضفاء الثقة والمصداقية على ما تتضمنه التقارير المالية من معلومات.

ويرى الباحثان أنه يمكن لحوكمة الشركات عالية الجودة (كمقياس معدل) أن تخفف من الآثار السلبية لغموض التقارير المالية على تمهيد توزيعات الأرباح بعدة أساليب منها تعظيم الشفافية والمساءلة، حيث يمكن لآليات حوكمة الشركات القوية أن تجبر الإدارة على تقديم إفصاح مالي أكثر وضوحاً وشمولاً. وهذا يقلل من الحاجة إلى تمهيد توزيعات الأرباح كأداة لإخفاء عدم الاستقرار المالي. ودعم المراقبة والإشراف، حيث يمكن لمجالس الإدارة ولجان المراجعة الفعالة اكتشاف وتخفيف المخاطر المرتبطة بالتقارير المالية الغامضة. وهي تضمن أن تعكس سياسات توزيع الأرباح الأداء المالي الفعلي بدلاً من استخدامها للتلاعب بتصورات المستثمرين. كذلك، تعمل ممارسات الحوكمة الرشيدة على التوفيق بين مصالح الإدارة والمساهمين، مما يقلل من احتمالية انخراط الإدارة في سلوك

انتهازي، مثل الإفراط في توزيع الأرباح، لحماية مراكزهم. وأخيراً، تميل الشركات التي تتمتع بهياكل حوكمة قوية إلى التمتع بسمعة أفضل ومستويات أعلى من ثقة المستثمرين (Salehi et al., 2023). وتقل هذه الثقة من الضغط على الإدارة لتمهيد توزيع الأرباح بشكل مصطنع، حيث من المرجح أن يؤمن المستثمرون باستراتيجية الشركة ومرونتها على المدى الطويل.

ويتوقع الباحثان أن الشركات التي تتمتع بحوكمة عالية الجودة من غير المرجح أن تتخرب في عمليات تمهيد صارمة لتوزيعات الأرباح، وإن ذلك يتوقف على البيئة القانونية والتنظيمية، حيث أنه في البيئات ذات الأطر القانونية والتنظيمية القوية، تكون العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح أضعف. وعلى العكس من ذلك، في البيئات التي تتسم بسوء الإدارة، من الأرجح أن تستخدم الشركات تمهيد توزيعات الأرباح للتعويض عن الافتقار إلى الشفافية في تقاريرها المالية.

وعلى الرغم من تناول بعض الدراسات في الفكر المحاسبي للعلاقة بين شفافية التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح، إلا أنها ركزت بشكل عام على أسواق رأس المال المتقدمة وقدمت أدلة متضاربة حول العلاقة بين جودة بيئة المعلومات وسياسة تمهيد توزيعات الأرباح والتي تختلف بصورة جوهرية عن البيئة المصرية، مما دفع الباحثان نحو تناول هذه القضية البحثية، كما تم تجاهل الدور المعدل لآليات الحوكمة على العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح ليس فقط على المستوى العربي ولكن أيضاً في البيئة المصرية.

وبالتالي يمكن صياغة السؤال البحثي الرئيسي على النحو التالي:

**كيف تؤثر جودة حوكمة الشركات على طبيعة العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح؟**

ويمكن الإجابة على السؤال البحثي الرئيسي من خلال تناول الأسئلة البحثية التالية:

- 1- ما هي دوافع مديري الشركات للقيام بممارسات تمهيد توزيعات الأرباح؟
- 2- ما مدى تأثير غموض التقارير المالية على ممارسات تمهيد توزيعات الأرباح؟
- 3- ما مدى تأثير مستوى جودة حوكمة الشركات على تمهيد توزيعات الأرباح في الشركات ذات التقارير المالية الغامضة؟ وما هي العناصر المحددة لجودة حوكمة الشركات الأكثر فعالية في إدارة هذه العلاقة (على سبيل المثال، استقلال مجلس الإدارة، وجودة المراجعة، وحقوق المساهمين)؟
- 4- ما هو واقع بيئة الأعمال المصرية لأثر جودة حوكمة الشركات على العلاقة بين غموض التقارير المالية وممارسات تمهيد توزيعات الأرباح؟

## 2/2 أهداف البحث:

يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في دراسة أثر جودة آليات حوكمة الشركات كمتغير معدل على العلاقة بين غموض التقارير المالية وممارسات تمهيد توزيعات الأرباح، ويمكن تحقيق هذا الهدف من خلال تناول الأهداف الفرعية التالية:



- 1-دراسة وتحليل دوافع الإدارة للقيام بممارسات تمهيد توزيعات الأرباح، في ضوء النظريات التي قدمها كل من الفكر المحاسبي والفكر التمويلي.
- 2-دراسة وتحليل أثر غموض التقارير المالية على تمهيد توزيعات الأرباح، مع تناول انعكاساتها على الشركة والبيئة التنظيمية وأصحاب المصلحة.
- 3-دراسة وتناول محددات جودة حوكمة الشركات التي تكون أكثر فعالية في التأثير على العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح.
- 4-الحصول على دليل ميداني من واقع البيئة المصرية عن أثر جودة آليات حوكمة الشركات كمتغير معدل على العلاقة بين غموض التقارير المالية وممارسات تمهيد توزيعات الأرباح.

### 3/2 أهمية البحث:

تتمثل أهمية البحث بشقيها العلمية والعملية فيما يلي:

#### 1/3/2 الأهمية العلمية:

- تتبع أهمية هذا البحث، من أهمية المتغيرات التي يتناولها والتي تتمثل في آليات حوكمة الشركات كمتغير معدل للعلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح، حيث تعتبر هذه الدراسة هي الأولى في مجال الربط بين هذه المتغيرات على مستوى الدراسات العربية-في حدود ما أتيح للباحثين الاطلاع عليه من دراسات سابقة-، وبالتالي فهي محاولة من الباحثان لإثراء الفكر المحاسبي المتعلق بتلك المتغيرات، وانعكاساتها على جودة التقارير المالية وكفاءة سوق رأس المال.

-يقدم هذا البحث تحليل لكيفية تأثير جودة حوكمة الشركات على العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح. مع تسليط الضوء على أهمية هياكل الحوكمة القوية في تخفيف المخاطر المرتبطة بالتقارير المالية الغامضة وفي تعزيز سياسات توزيع الأرباح المستقرة. ومن خلال تعزيز ثقافة الشفافية، يمكن التخفيف من الآثار السلبية لغموض التقارير المالية، مما يؤدي إلى اتخاذ قرارات استثمارية أكثر استنارة ونظام مالي أكثر استقراراً.

-يساهم هذا البحث في الفكر المحاسبي المتعلق بتمويل الشركات وسياسة توزيع الأرباح من خلال تقديم تحليل شامل لأثر غموض التقارير المالية على تمهيد توزيعات الأرباح. ويقدم رؤى قيمة للمستثمرين والمديرين وصانعي السياسات، مع تسليط الضوء على أهمية الشفافية في إعداد التقارير المالية وآثارها على حوكمة الشركات واستقرار السوق.

## 2/3/2 الأهمية العملية:

-بالنظر إلى أهمية توزيعات الأرباح، ووجود حوافز قوية وراء التلاعب بها من جانب الإدارة، وندرة الأدلة من الواقع العملي عن أثر جودة آليات حوكمة الشركات كمتغير معدل على العلاقة بين غموض التقارير المالية وممارسات تمهيد توزيعات الأرباح، فإن نتائج هذا البحث لها العديد من الانعكاسات على الجهات التنظيمية والمهنية والإشراقية على الشركات. وبالتالي، زيادة مستوى وعي أصحاب المصالح في الشركات بهذه الممارسات، وهو ما ينعكس على مستوى الاعتماد على ما تتضمنه التقارير المالية المنشورة من معلومات في بيئة الأعمال المصرية.

- نتائج هذا البحث سيكون لها انعكاسات على المستثمرين، حيث إن فهم دور حوكمة الشركات في تخفيف العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح يمكن أن يساعد المستثمرين على اتخاذ قرارات رشيدة. حيث يمكن للمستثمرين إعطاء الأولوية للاستثمارات في الشركات التي تتمتع بممارسات حوكمة قوية، كون هذه الشركات أقل عرضة للتلاعب بسياسات توزيع الأرباح لإخفاء المشكلات المالية. كذلك توجيه نظر المستثمرين أن توزيعات الأرباح المستقرة في الشركات ذات الإدارة الضعيفة قد لا تشير دائماً إلى الكفاءة المالية.

-نتائج هذا البحث سيكون لها انعكاسات على الجهات التنظيمية من خلال دعم شفافية السوق وحماية المستثمرين. حيث يمكن للهيئات التنظيمية دعم معايير الحوكمة من خلال تنفيذ السياسات التي تدعم استقلالية مجلس الإدارة، ولجان المراجعة الفعالة، وممارسات الإفصاح الملزمة.

## 4/2 منهج البحث:

في ضوء ما سبق الإشارة إليه بأن غموض التقارير المالية يمكن أن تكون نتيجة لممارسات سياسات القياس أو الإفصاح المرتبط بالتقارير المالية. لذا، يعتقد الباحثان بأن المنهج الملائم للبحث هو المنهج الإيجابي، الذي يحاول تفسير سلوك ودوافع الإدارة في اختيار السياسات والممارسات المحاسبية المتعلقة بالقياس أو الإفصاح وانعكاساتها على التقارير المالية وبالتالي على جميع الأطراف أصحاب المصلحة، كما يحاول هذا المنهج تفسير القيود التي تفرضها آليات حوكمة الشركات في تقييد سلوك الإدارة في العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح. كما اعتمد الباحثان على أسلوب تحليل المحتوى، وذلك بتحليل التقارير المالية لعينة من الشركات المساهمة المصرية التي تتداول أسهمها في بورصة الأوراق المالية المصرية، كجانب تطبيقي للبحث.

## 5/2 حدود البحث:

1-تعدد آليات حوكمة الشركات سواء كانت داخلية أو خارجية، ويركز الباحثان على مجلس الإدارة ولجنة المراجعة كآليات داخلية. بينما يركز على جودة المراجعة الخارجية كآلية خارجية لحوكمة الشركات، دون التعرض لآليات الأخرى إلا في الحدود التي تخدم أهداف البحث.

2-ترتبط نتائج هذا البحث بواقع البيئة المصرية، وبالتالي يجب تفسير النتائج بحذر عند محاولة تعميمها على بيئات أعمال أخرى بخلاف بيئة الأعمال المصرية.

## 6/2 تنظيم البحث:

يركز هذا البحث على تناول الدور المعدل لجودة آليات حوكمة الشركات على العلاقة بين غموض التقارير المالية وممارسات تمهيد توزيعات مع التطبيق على الشركات المساهمة المصرية. ولذلك سيتم تنظيم ما تبقى من البحث على النحو التالي: يركز القسم الثالث مفهوم وأسباب وانعكاسات غموض التقارير المالية. ويتناول القسم الرابع، نظريات ودوافع الشركات لممارسة استراتيجية تمهيد توزيعات الأرباح. ويستعرض القسم الخامس الفجوة البحثية في دراسة العلاقة بين غموض التقارير المالية وممارسات تمهيد توزيعات. ويتناول القسم السادس اشتقاق فروض البحث. بينما يتناول القسم السابع أساليب قياس المتغيرات ونماذج الدراسة التطبيقية، ويتناول القسم الثامن الدراسة التطبيقية على عينة من الشركات التي يتم تداول أسهمها في البورصة المصرية. وأخيراً يتناول القسم التاسع النتائج والتوصيات ومجالات البحث المستقبلية.

## 3- غموض التقارير المالية: المفهوم والأسباب والانعكاسات

لقد تنوعت مداخل الفكر المحاسبي لتناول غموض التقارير المالية المرتبطة بالسياسات والممارسات المحاسبية المتعلقة بالقياس أو الإفصاح أو انعكاسات غموض التقارير المالية على الشركة أو السوق أو الأطراف الخارجية، وأطلق عليها مسميات مختلفة منها شفافية التقارير المالية، غموض التقارير المالية، والغموض، ويشير غموض التقارير المالية إلى الافتقار إلى الوضوح والشفافية في الإفصاح المالي للشركة وحجب الأخبار السيئة، مما يجعل من الصعب على أصحاب المصلحة إجراء تقييم دقيق لكفاءة والأداء المالي للشركة (Chae et al., 2020). وربطت دراسة (Maffett, 2012) بين غموض التقارير المالية وتوافر الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية مثل الملاءمة والمصدقية والقابلية للمقارنة والفهم وتوفير المعلومات في الوقت المناسب. بينما أشارت دراسة (Hunton et al., 2006) إلى الربط بين شفافية التقارير المالية كونه عكس غموض التقارير المالية وخلو التقارير المالية من ممارسات إدارة الأرباح، واستنتجت الدراسة أن متطلبات إعداد التقارير الأكثر شفافية ستقلل من إدارة الأرباح أو على الأقل تغيير أسلوب إدارة الأرباح إلى أساليب أقل وضوحًا.

كما ربطت دراسة (Yoro, 2024) بين شفافية التقارير المالية وقدرة المستثمر على اتخاذ القرارات الاستثمارية في كينيا. واستنتجت الدراسة أن ارتفاع مستوى شفافية التقارير المالية يترتب عليه زيادة الثقة والمصدقية في التقارير المالية، وتخفيض فجوات المعلومات، وتخفيض تكاليف رأس المال، ويدعم سيولة الأسهم، ويشجع الاستثمارات طويلة الأجل. علاوة على ذلك، فإنها تعمل على تحسين تقييم المخاطر، وتحمي مصالح المستثمرين. ومن منظور قابلية التقارير المالية للقراءة وسهولة استخلاص المعلومات منها (كمقياس لغموض التقارير المالية)، استنتجت دراسة (Huong Dau et al., 2024) وجود علاقة إيجابية بين سهولة قراءة التقارير المالية للعام الحالي والاستثمارات في العام المقبل، بمعنى يمكن أن تكون سهولة قراءة التقارير المالية بمثابة إشارة مهمة للتنبؤ باستثمارات الشركات المستقبلية للشركات السنغافورية.

ومما سبق، يمكن للباحثين تعريف غموض التقارير المالية بأنها الافتقار إلى الوضوح والشفافية الناتج إما عن القياس للأحداث الاقتصادية أو تعمد إدارة الشركة حجب أو إخفاء العديد من المعلومات الجوهرية والتلاعب بالمعلومات المحاسبية في الإفصاح المالي للشركة، وذلك نظراً لتعدد المعاملات، أو عدم كفاية أساليب الرقابة الداخلية، أو ضعف حوكمة الشركات أو استغلال الثغرات الموجودة في المعايير المحاسبية بهدف تحقيق المصالح الشخصية للإدارة أو تلبية لمصلحة فئة معينة من المستثمرين (المطلعين مثلاً)، مما يجعل من الصعب على أصحاب المصلحة إجراء تقييم دقيق لكفاءة والأداء المالي للشركة وبالتالي صعوبة اتخاذ العديد من القرارات من جانب أصحاب المصلحة في الشركة مما ينعكس على سوء تخصيص الموارد الاقتصادية.

والفكر المحاسبي ثري بالدراسات التي تناولت إما أسباب حدوث غموض التقارير المالية أو محددها أو انعكاساتها. أما عن أسباب حدوث غموض التقارير المالية، منها ما يتعلق بتلاعب المديرين بالتقارير المالية لتحقيق مستوى مستهدف من الأرباح، أو إخفاء الأداء الضعيف، أو التأثير على أسعار الأسهم (Hunton et al., 2006; Maffett, 2012). وذلك من خلال أساليب إدارة الأرباح المتعارف عليها في الفكر المحاسبي والتي تتمثل في إدارة الاستحقاقات أو الأنشطة الحقيقية أو تغيير تبويب بنود التقارير المالية (محمود، 2020).

كما يمكن أن يحدث غموض التقارير المالية نتيجة لرغبة الإدارة في حجب الأخبار السيئة، وهذا ما أكدت عليه دراسة (Kim and Zhang, 2014) بأن التقارير المالية الغامضة تمكن المديرين من إخفاء الأخبار السيئة وتراكمها لفترات طويلة. وعندما تصل الأخبار السيئة المتراكمة إلى نقطة تحول معينة، سيتم إطلاقها فجأة إلى السوق، مما يؤدي إلى انخفاض مفاجئ في سعر السهم وهو ما يطلق عليه خطر انهيار سعر السهم. واستنتجت الدراسة أن من محددهات غموض التقارير المالية إدارة الأرباح من خلال إدارة الاستحقاق، وإعادة إصدار القوائم المالية، وضعف الرقابة الداخلية، وكل هذه المتغيرات ترتبط بشكل إيجابي ومعنوي بمستوى مخاطر الانهيار.

وركزت مجموعة من الدراسات (Yoro, 2017; Ertugrul et al., 2017; Hunton et al., 2006; Maffett, 2012) على العناصر التي تساهم في غموض التقارير المالية ومنها المعالجة المحاسبية المعقدة للمشتقات المالية، والتمويل خارج الميزانية العمومية، والوحدات ذات الأغراض الخاصة يمكن أن يحجب المراكز المالية الحقيقية، كما قد تساهم المعايير المحاسبية المعقدة في زيادة الغموض. ويمكن أن ينتج الغموض من عدم كفاية أساليب الرقابة الداخلية، حيث يؤدي ضعف نظام الرقابة الداخلية إلى إعداد تقارير مالية غير كاملة أو غير دقيقة، وكذلك يؤدي عدم وجود أنشطة مراجعة داخلية فعالة إلى حدوث إخفاء أو عدم القدرة على اكتشاف الأخطاء والتحريفات. وقد يترتب على ضعف آليات حوكمة الشركات عدم وجود رقابة من قبل مجلس الإدارة أو لجان المراجعة أو انخفاض جودة المراجعة الخارجية مما ينعكس على عدم شفافية التقارير المالية. وأخيراً، وقد تستغل الشركات الثغرات الموجودة في المعايير المحاسبية لتقديم مركز مالي أكثر ملاءمة. حيث أن اختلاف وعدم توحيد المعايير المحاسبية بين الدول يرتبط بعدم اتساق المعالجات المحاسبية المختلفة.

وتضيف دراسة (Suharsono et al., 2020) بعداً جديداً يرتبط بعدم تماثل المعلومات، حيث يؤدي عدم تماثل المعلومات إلى تفاقم غموض التقارير المالية، وعندما توجد فجوة معلوماتية كبيرة بين المطلعين والمستثمرين الخارجيين، قد يكون لدى المطلعين دوافع للحفاظ على قوائم مالية غامضة لاستغلال ميزتهم المعلوماتية. بما يمكنهم الإفصاح بشكل استراتيجي عن معلومات جزئية أو مضللة فقط لأصحاب المصلحة الخارجيين، مما يجعل من الصعب على المستثمرين إجراء تقييم دقيق للصحة المالية الحقيقية للشركة وأدائها.

ولغموض التقارير المالية العديد من الانعكاسات، حيث قد يؤدي إلى تقويض ثقة المستثمر في موثوقية وشفافية إفصاح الشركة. وقد يتردد المستثمرون في الاستثمار في الشركات ذات التقارير المالية غير الشفافة بسبب المخاوف بشأن المخاطر، أو الالتزامات غير المعلنة، أو المخالفات المحاسبية المحتملة. وهذا قد يؤدي إلى ارتفاع تكاليف رأس المال للشركة نظراً لأن المستثمرين يطالبون بعلاوة مخاطر أعلى للتعويض عن عدم التأكد المتزايد والافتقار إلى الشفافية (Maffett, 2012; Suharsono et al., 2020). ومن الممكن أن يؤدي هذا الافتقار إلى الشفافية إلى توسيع فجوة المعلومات بين المطلعين على بواطن الأمور والمستثمرين الخارجيين، مما يسمح للمطلعين على بواطن الأمور باستغلال معرفتهم المتفوقة لتحقيق مكاسب شخصية على حساب المستثمرين الخارجيين (Yoro, 2024).

أما عن دور آليات الحوكمة في مجال تحقيق شفافية التقارير المالية، ترى دراسة (Salehi et al., 2023) أن الافتقار إلى الشفافية يؤدي إلى تقويض فعالية آليات الحوكمة، وتفاقم مشاكل الوكالة، حيث يصبح من الصعب مراقبة سلوك الإدارة، كما قد تجتذب الشركات ذات التقارير المالية غير الشفافة اهتمام المنظمات المهنية نحو فرض عقوبات محتملة، وقد يعرض الشركة لدعاوى قضائية بتهمة التحريف أو الغش، مما يؤدي إلى تكاليف قانونية والإضرار بالسمعة، فضلاً عن سوء اتخاذ القرار وعدم كفاءة تخصيص الموارد، وعدم كفاءة الأداء والاستدامة على المدى الطويل.

أما عن أثر غموض التقارير المالية على كفاءة سوق رأس المال، يتفق الباحثان مع دراستي (Huong Dau et al., 2024; Li and Yang, 2024) بأن غموض التقارير المالية يؤدي إلى خفض كفاءة السوق من خلال تقييد قدرة المستثمرين على التقييم الدقيق للقيمة الحقيقية للأوراق المالية للشركة. ومن الممكن أن تؤدي الأسواق غير الفعالة إلى سوء تخصيص رأس المال، حيث قد يخطئ المستثمرون في تسعير الأصول أو اتخاذ قرارات استثمارية دون المستوى الأمثل استناداً إلى معلومات غير كاملة أو مضللة. وعلى المدى الطويل. كما قد تواجه الشركة صعوبات في توفير مصادر التمويل، نظراً لزيادة صعوبة جذب الاستثمارات أو الحصول على القروض (Sun and Xu, 2024).

ومما سبق، وبصورة مجملية، ينشأ غموض التقارير المالية من أسباب مختلفة، بما في ذلك التقدير الإداري، والأدوات المالية المعقدة، وعدم كفاية الرقابة الداخلية، وسوء إدارة الشركات. وتشمل محدداتها خصائص الشركة، والبيئة

الاقتصادية، وهيكل الملكية، والسياق التنظيمي. إن انعكاسات الغموض جوهرية على العديد من الأطراف صاحبة المصلحة في الشركة، حيث تؤثر على ثقة المستثمرين، وكفاءة السوق، وتكلفة رأس المال، وحوكمة الشركات، والمخاطر التنظيمية والقانونية، والكفاءة التشغيلية. وللتخفيف من هذه المشكلات، تحتاج الشركات إلى تعزيز الشفافية من خلال رقابة داخلية قوية، وممارسات حوكمة فعالة، والالتزام بالمعايير التنظيمية الصارمة.

#### 4-تمهيد توزيعات الأرباح: النظريات والدوافع.

ترجع جذور الفكر المحاسبي في مجال تمهيد توزيعات الأرباح إلى البحث الذي قام به (Lintner, 1956) والذي استنتج أن الشركات تميل إلى تمهيد توزيعات الأرباح وفقاً إلى الأرباح التي تحققها وجعل التوزيعات مستقرة بصورة مصطنعة. وحاولت العديد من الدراسات تقديم تفسيرات لقيام الشركات بتمهيد التوزيعات، ويتناول الباحثان فيما يلي نظريات ودوافع تمهيد توزيعات الأرباح.

#### 1/4 تمهيد توزيعات الأرباح: النظريات

#### 1/1/4 نموذج لينتير (Lintner, 1956):

يعد نموذج التعديل الجزئي الخاص بدراسة لينتير أحد النظريات الأساسية في تمهيد توزيعات الأرباح. ووفقاً لهذا النموذج، تحدد الشركات نسب التوزيعات المستهدفة في الأجل الطويل بناءً على مستويات أرباحها المستدامة. ويتم إجراء التعديلات على توزيعات الأرباح بشكل تدريجي لتجنب التغييرات المفاجئة. وعبر عنه بالنموذج التالي:

$$D_t = D_{t-1} + \alpha (E_t - D_{t-1})$$

حيث تعبر  $(D_t)$  عن التوزيعات في السنة  $(t)$ ، تعبر  $(D_{t-1})$  عن التوزيعات في السنة  $(t-1)$ ، تعبر  $(E_t)$  عن الأرباح في السنة  $(t)$ ، وتعبر  $(\alpha)$  عن سرعة التعديل نحو نسب التوزيع المستهدفة.

#### 2/1/4 نظرية الإشارة وتمهيد التوزيعات:

تصف نظرية الإشارة Signaling Theory الموقف الذي يقوم فيه أحد الأطراف (الوكيل) بنقل المعلومات إلى طرف آخر (الأصيل) لخفض عدم تماثل المعلومات بين الطرفين، وتقترح استخدام الشركات للقرارات المالية، مثل سياسات توزيع الأرباح، لنقل المعلومات الخاصة إلى المستثمرين (Basse et al., 2022). وفي سياق تمهيد التوزيعات، تشرح نظرية الإشارة لماذا قد تحافظ الشركات على توزيعات أرباح مستقرة ويمكن التنبؤ بها حتى عندما تكون أرباحها متقلبة. وتعتمد نظرية الإشارة على مجموعة من العناصر التي تؤثر في سياسة تمهيد التوزيعات، منها ما يتعلق بعدم تماثل المعلومات عندما يكون لدى الإدارة معلومات أكثر حول الآفاق المستقبلية للشركة مقارنة بالمستثمرين الخارجيين. وتستخدم الشركات توزيعات الأرباح كأداة للإشارة إلى ثقتها في أرباح الشركة المستقبلية ووضعها المالي. ومنه ما يتعلق بإرسال إشارة عن استقرار الأرباح، من خلال الحفاظ على توزيعات أرباح مستقرة أو متزايدة تدريجياً، أو الإشارة إلى استقرار التدفقات النقدية المستقبلية وإمكانية التنبؤ بها. حيث يفسر المستثمرون

توزيعات الأرباح المستقرة على أنها مؤشراً على ثقة إدارة الشركة في قدرتها على تحقيق أرباح ثابتة (Connelly et al., 2011).

ومن هنا ما يتعلق بالتأثير في تصورات السوق عن الشركة، لأنه قد ينظر السوق إلى التخفيض المفاجئ في توزيعات الأرباح بشكل سلبي، مما يشير إلى صعوبات مالية محتملة أو عدم التأكد بشأن الأرباح المستقبلية. وعلى العكس من ذلك، فإن توزيعات الأرباح المستقرة أو المتزايدة تشير إلى القوة المالية والآفاق المستقبلية الإيجابية، والتي يمكن أن تدعم ثقة المستثمرين وتدعم سعر السهم (Taleb, 2019).

ويمكن استخدام نظرية الإشارة للحد من عدم التأكد، وذلك لأن توزيعات الأرباح المستقرة تقلل من عدم التأكد لدى المستثمرين فيما يتعلق بأداء الشركة في المستقبل. هذه القدرة على التنبؤ بالتوزيعات تجعل أسهم الشركة أكثر جاذبية للمستثمرين الذين يتجنبون المخاطرة، مما قد يقلل من تكلفة أسهم الشركة.

ومما سبق، تشير نظرية الإشارة في مجال التوزيعات إلى أن إعلان الشركة عن زيادة في توزيعات الأرباح هو مؤشر على آفاق مستقبلية إيجابية، وبالتالي من المتوقع حدوث آثار إيجابية على الأرباح ومن ثم أداء إيجابي لسهم الشركة في المستقبل، وعلى العكس تماماً حدوث انخفاض في توزيعات الأرباح قد يكون انعكاساً للأداء المنخفض وبالتالي انخفاض الأرباح وأسعار الأسهم في المستقبل. ووفقاً لهذه النظرية، تميل أسعار الأسهم إلى الارتفاع عندما تعلن الشركة عن زيادة في توزيعات الأرباح، وتنخفض عندما تنخفض توزيعات الأرباح.

وتدعم الدراسات التجريبية نظرية الإشارة في مجال تمهيد توزيعات الأرباح، حيث أكدت دراسة (Miller and Rock, 1985) أن الإعلان عن توزيعات الأرباح تتضمن محتوى معلوماتي عن التدفقات النقدية المستقبلية، مما يدعم فكرة أن توزيعات الأرباح بمثابة إشارات. كما أكدت دراسة (Brav et al., 2005) أن مديرو الشركات الذين شملهم الاستطلاع يعتقدون أن تغييرات توزيعات الأرباح تتم مراقبتها عن كثب من قبل المستثمرين وأن الحفاظ على توزيعات مستقرة أمر بالغ الأهمية للإشارة إلى الاستقرار. وتظهر الإحصائيات المقارنة ارتفاع دوافع الشركات لتمهيد توزيعات الأرباح عندما تواجه تقلبات أكبر في التدفقات النقدية (Kumar, 1988)، وارتفاع مخاطر حقوق الملكية (Kumar and Lee, 2001)، وارتفاع عائد الفرص الاستثمارية، وقصر البعد الزمني للاستثمارات (Guttman et al., 2010). ويؤكد ذلك (Taleb, 2019) بأنه نظراً لأن المديرين يمتلكون معلومات حول التدفقات النقدية للشركة بصورة أكبر من الأفراد خارج الشركة، فإن لديهم حوافز لنقل هذه المعلومات إلى المستثمرين من أجل تحديد القيمة الحقيقية للشركة. وبالتالي فإن قيام الشركة بالإعلان عن زيادة في توزيعات الأرباح، فإن ذلك يوفر مؤشراً على توقعات مستقبلية إيجابية. ويرى الباحثان أن قرار الإدارة بدفع أو عدم دفع توزيعات قد يؤدي إلى خلق توقعات (غير مبررة) للمساهمين حول الأرباح المستقبلية المحتملة للشركة في بيئة معلومات غير متماثلة. ولذا تميل الشركات إلى تجنب حدوث تغييرات غير متوقعة في التوزيعات من خلال تمهيد توزيعات الأرباح على إذا كانت متأكدة من حدوث التوقع في المستقبل.

ولكن مع غموض التقارير المالية يصعب على المستثمرين التنبؤ بالوضع المستقبلي للشركة، ولذا يفترض الباحثان أن إدارة الشركة تستخدم غموض التقارير المالية كوسيلة لتمهيد توزيعات الأرباح ومحاولة نقل توقعاتها عن الأداء المستقبلي إلى الأطراف صاحبة المصلحة من خلال الإشارة إلى المعلومات المتعلقة بتوزيعات الأرباح. وبالتالي، توفر نظرية الإشارة إطارًا قويًا لفهم سبب انخراط الشركات في تمهيد التوزيعات. ومن خلال الحفاظ على توزيعات مستقرة ويمكن التنبؤ بها، يمكن للشركات نقل معلومات إيجابية للمستثمرين حول وضعها المالي وآفاقها المستقبلية.

### **3/1/4 نظرية تكلفة الوكالة وتمهيد التوزيعات:**

تشرح نظرية تكلفة الوكالة العلاقة التعاقدية بين الأصيل وهم أصحاب/مساهمي الشركة والوكلاء الذين يمثلون إدارة الشركة. وترجع مشكلة الوكالة إلى عدم التوافق في المصالح بين المساهمين والإدارة، حيث يكون لدى كل طرف دوافع ويحاول وضع السياسات التي من شأنها تعظيم منافعها الخاصة. كما تعتبر هذه النظرية إحدى النظريات الرئيسية التي تم استخدامها لتفسير العلاقة بين آليات حوكمة الشركات وسياسات توزيع الأرباح. حيث تساهم آليات حوكمة الشركات في الحد من صراع الوكالة بين المساهمين والإدارة. وتدلل العديد من الدراسات على استخدام الإدارة لسياسة تمهيد التوزيعات كبديل لآليات حوكمة الشركات (Tran, 2024; Taleb, 2019; Leary and Michaely, 2011). ومن منظور مشكلة الوكالة، تقترح أن يتم توزيع أرباح مستقرة ويمكن التنبؤ بها كوسيلة للتخفيف من صراعات الوكالة. وبعبارة أخرى، فإن الشركات التي تواجه تضاربًا أكبر في المصالح تكون متحفزة لتوزيع أرباح أكثر تمهيدًا من أجل الحد من تضارب المصالح.

وتؤثر نظرية الوكالة في ممارسات تمهيد توزيعات الأرباح من خلال إدارة الصراع بين الأصيل والوكيل، حيث يقوم المساهمون (الأصيل) بتفويض سلطة اتخاذ القرار إلى المديرين (الوكيل). وقد يكون لدى المديرين دوافع لتحقيق أهداف شخصية لا تتوافق مع المصالح المثلى للمساهمين، مثل بناء الإمبراطورية أو الإفراط في المخاطرة (Leary and Michaely, 2011). كما قد يمكن استخدام توزيعات الأرباح كآلية رقابية لمواءمة مصالح المديرين مع مصالح المساهمين. لأن الالتزام بدفع توزيعات منتظمة يخفض مقدار التدفقات النقدية الحرة المتاحة للمديرين للإنفاق التقديري، وبالتالي الحد من فرص سلوك تحقيق المصالح الشخصية. والتدفق النقدي الحر هو النقدية الزائدة الذي تولدها الشركة بعد تمويل جميع المشروعات التي تحقق صافي قيمة حالية موجبة، ووفقًا لفرضية التدفق النقدي الحر (Jensen, 1986; Kighir et al., 2015)، فإن توافر تدفق نقدي حر لدى المديرين يزيد عن المستويات الطبيعية، قد يتم استثماره في مشروعات غير مربحة. ولكن الحد من التدفق النقدي الحر المتاح، قد يجبر المديرين على الرشد في قراراتهم الاستثمارية.

ولنظرية الوكالة العديد من الآليات التي من الممكن أن تؤثر بها في ممارسات تمهيد توزيعات الأرباح في مجال تمهيد توزيعات الأرباح، منها ما يتعلق بأن الالتزام بسياسة توزيع أرباح مستقرة قد يجبر المديرين على إعطاء الأولوية للمشروعات ذات العائد الأعلى، لضمان وجود تدفق نقدي كافي لتلبية توزيعات الأرباح وتقييد الإفراط في



الاستثمار في المشروعات ذات العائد المنخفض. كذلك، منها ما يتعلق بالإشراف والرقابة، حيث تتطلب توزيعات الأرباح المنتظمة أداءً متسقاً وإدارة التدفق النقدي، مما يزيد بشكل فعال من المساءلة الإدارية. حيث يمكن للمساهمين مراقبة الوضع المالي للشركة من خلال قدرتها على الحفاظ على مستوى توزيعات الأرباح أو زيادتها، مما يخفف من عدم تماثل المعلومات. وأخيراً، ما يتعلق بتخفيض تكاليف الوكالة، لأنه خلال تمهيد توزيعات الأرباح، تستطيع الشركات خفض هذه التكاليف عن طريق الحد من الموارد المتاحة والتي قد يحتمل إساءة استخدامها والإشارة إلى التركيز على منافع المساهمين (Tran, 2024; Felimban et al., 2022).

وتدعم العديد من الدراسات العلاقة بين نظرية الوكالة وتمهيد التوزيعات، حيث تقدم دراسة (Knyazeva and Knyazeva, 2014) تفسيراً لممارسات تمهيد التوزيعات يستند لنظرية الوكالة وتقدم دليلاً على أن الاختلاف في حوكمة الشركات وتضارب الحوافز الإدارية يفسر الاختلافات في الخصائص الزمنية لتوزيعات الأرباح. كما أن تمهيد توزيعات الأرباح هي بديل لآليات حوكمة الشركات التقليدية. كما قامت بتوثيق ارتفاع درجة تمهيد توزيعات الأرباح في الشركات ذات آليات المراقبة التقليدية الضعيفة، ويكون تأثير الحوكمة على التغيرات في توزيعات الأرباح أكبر بالنسبة للشركات ذات التدفق النقدي الحر العالي. وتتفق دراسة (Tijjani and Bello, 2019) مع وجهة النظر تلك، بأن توزيعات الأرباح يمكن أن تخفف من تكاليف الوكالة عن طريق الحد من سيطرة المديرين على الموارد، وبالتالي خفض نطاق التقدير الإداري وسوء الاستثمار، كما أنها تعد آلية رقابة فعالة على سلوك المديرين للحد من مشاكل الوكالة، كما أن مجلس الإدارة لا يعد أداة فعالة للرقابة على مشكلة الوكالة إلا إذا كان بإمكانه منع كبار المديرين، مثل المديرين التنفيذيين، من الانخراط في السلوك الانتهازي.

وتحاول دراسة (Ahmed et al., 2020) استكشاف محددات سلوك تمهيد توزيعات الأرباح من خلال استخدام الخصائص المحددة للشركة وحوكمة الشركات ومتغيرات هيكل الملكية كمحددات لتمهيد توزيعات الأرباح في الأسواق الآسيوية الناشئة، واستنتجت أنه على عكس نظرية الوكالة، فإن الشركات ذات الملكية العائلية توزع أرباحاً أكثر تمهيداً في الأسواق الناشئة.

ومما سبق، توفر نظرية الوكالة مبرراً مقنعاً لسبب انخراط الشركات في ممارسات تمهيد توزيعات الأرباح. ومن خلال الحفاظ على سياسات توزيع أرباح مستقرة ويمكن التنبؤ بها، تستطيع الشركات خفض تكاليف الوكالة، ومواءمة مصالح المديرين مع مصالح المساهمين، والحد من الفرص الانتهازية التي تحقق المصلحة الإدارية الشخصية. ولا يؤدي هذا التوافق إلى تعزيز قيمة المساهمين فحسب، بل يدعم أيضاً قدرًا أكبر من الثقة ويخفف من احتمال حدوث صراع بين المديرين والمساهمين.

#### 4/1/4 نظرية عصفور في اليد وتمهيد التوزيعات:

وفقاً لهذه النظرية، فإن المستثمرون يفضلون الحصول على توزيعات في الوقت الراهن على المكاسب الرأسمالية التي يمكن أن تتحقق في المستقبل حتى ولو كانت تزيد عن توزيعات الأرباح الحالية بسبب عدم التأكد الذي يحيط بأسواق رأس المال (Pontoh, 2015).

فإذا كانت توزيعات الأرباح التي تجريها الشركات على المساهمين تعتبر أحد الدوافع الرئيسية للاستثمار في الشركات، تعدد آثار التوزيعات على الشركة والإدارة والمساهمين، من المفترض أن تحاول الإدارة تعظيم الاستثمارات وبالتالي تزداد رغباتها في احتجاز جزء كبير من الأرباح لإعادة استثماره. لأنه عندما تحقق الشركة أرباح يكون أمامها بديلان اما توزيعها على الملاك أو احتجازها وإعادة استثمارها وهي بلا شك ذات تكلفة منخفضة مقارنة بتكاليف التمويل الأخرى. ويعتمد الاستثمار في المكاسب الرأسمالية بشكل أساسي على عدم التأكد. وقد يحصل المستثمر على ميزة في المكاسب الرأسمالية من خلال إجراء أبحاث واسعة النطاق حول الشركة والسوق والاقتصاد الكلي. ومع ذلك، في نهاية المطاف، يتوقف أداء السهم على مجموعة من العوامل التي هي خارجة عن سيطرة المستثمر. وبالتالي قد يقتنع المستثمرون بالمكاسب الرأسمالية لأنه يوجد احتمال أن تكون هذه المكاسب كبيرة، ولكن من الممكن بنفس القدر أن تكون غير موجودة، أو الأسوأ من ذلك، سلبية (Džidić and Orsag, 2019). ولنظرية عصفور في اليد آليات يمكن أن تنعكس على ممارسات تمهيد التوزيعات، حيث قد تقوم الشركات بتمهيد توزيعات الأرباح تلبية لتوقعات المستثمرين للحصول على دخل ثابت، وبالتالي الحفاظ على ثقة المستثمرين ودعم سعر السهم. كما أنه من خلال توفير توزيعات منتظمة، يمكن للشركات تلبية احتياجات المستثمرين الباحثين عن الدخل، مثل المتقاعدين والمستثمرين المحافظين. ومن تلك الآليات ما يتعلق بالإشارة إلى الاستقرار المالي، حيث أن توفير توزيعات أرباح المستقرة يمثل إشارات إلى السوق بأن الشركة لديها تدفقات نقدية موثوقة وإدارة حكيمة. ويمكن أن يؤدي تأثير الإشارة إلى خفض المخاطر المتصورة عن الشركة، حيث ينظر المستثمرون إلى توزيعات الأرباح الثابتة كمؤشر على الربحية المستمرة. وأخيراً، الحد من عدم تماثل المعلومات، حيث يمكن أن تؤدي التوزيعات المنتظمة إلى خفض عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين. لأن الحصول على توزيعات بصورة مستقرة ومنتظمة يوفر طمأنينة مستمرة حول الوضع المالي للشركة (Qammar and UI Abidin, 2020).

ويدعم البحث التجريبي نظرية عصفور في اليد في مجال تمهيد التوزيعات، حيث استنتجت دراسة (Pontoh, 2015) بأن المستثمرين يقدرون التوزيعات بدرجة أكبر من المكاسب الرأسمالية المحتملة في المستقبل لأن توزيعات الأرباح تخفض من عدم التأكد. كما وجدت دراسة (Lintner, 1956) أن الشركات تميل إلى تمهيد توزيعات الأرباح وتعديلها تدريجياً، مما يدعم فكرة أن الشركات تلبية تفضيلات المستثمرين للحصول على توزيعات أرباح مستقرة ويمكن التنبؤ بها. وشمل الاستطلاع في دراسة (Brav et al., 2005) المديرين الماليين ووجدوا أن الحفاظ على توزيعات أرباح مستقرة يمثل أولوية للعديد من الشركات، مما يعكس فهم الإدارة لتفضيلات المستثمرين.

**5/1/4 نظرية التفضيل الضريبي وتمهيد التوزيعات:**

طبقاً لنظرية التفضيل الضريبي، يفضل المستثمرون الاستثمار في الشركات التي تقوم بتوزيع نسبة منخفضة من أرباحها في شكل توزيعات نقدية، ويعود هذا التفضيل إلى انخفاض معدل الضرائب على الأرباح الرأسمالية عن معدل الضرائب على الدخل، مما يدفع الكثير من المستثمرين إلى تفضيل تلك الشركات التي تقوم باحتجاز مقدار أكبر من الأرباح بدلاً من توزيعها على المساهمين، نظراً إلى أن هذه السياسة تؤدي إلى إعادة استثمار تلك الأرباح وارتفاع معدل النمو وبالتالي ارتفاع سعر السهم (Erianto and Fardinal, 2024).

**6/1/4 نظرية تكلفة المعاملات وتمهيد التوزيعات:**

تشير نظرية تكلفة المعاملات إلى أن تمهيد توزيعات الأرباح يساعد على تخفيض تكاليف المعاملات بالنسبة للمستثمرين. حيث يمكن أن تؤدي التغييرات المتكررة في التوزيعات إلى ارتفاع تكاليف المعاملات بالنسبة للمستثمرين الذين يحتاجون إلى تحقيق إعادة توازن محافظهم الاستثمارية. كما تعمل توزيعات الأرباح المستقرة على تخفيض الحاجة إلى التداول المتكرر، وبالتالي تقليل تكاليف المعاملات وتوفير تدفق نقدي أكثر قابلية للتنبؤ به للمستثمرين (Leary and Michaely, 2011).

وبصورة مجملية، يؤكد نموذج لينتير على التعديلات التدريجية نحو نسبة العائد المستهدفة بناءً على الأرباح الحالية. بينما تستخدم نظرية الإشارة التوزيعات للإشارة إلى ثقة الإدارة في الأرباح المستقبلية، مما يخفف من عدم تماثل المعلومات. وتخفف نظرية الوكالة من تكاليف الوكالة عن طريق الحد من التدفق النقدي الحر المتاح للإدارة، وضمان الانضباط الإداري. وتسلط نظرية عصفور في اليد الضوء على تفضيل المستثمرين لعنصر التأكد المرتبط بالتوزيعات مقارنة بعدم التأكد المرتبط بالأرباح الرأسمالية. وتهدف نظرية تكلفة المعاملات إلى خفض تكاليف معاملات المستثمرين من خلال الحفاظ على توزيعات مستقرة. وبالتالي، توفر كل نظرية وجهة نظر فريدة حول الأسباب التي قد تدفع الشركات إلى المشاركة في تمهيد توزيعات الأرباح ودوافع احتفاظ الشركات بتوزيعات أرباح مستقرة. ويساعد فهم هذه النظريات في فهم القرارات المالية الاستراتيجية التي تتخذها الشركات فيما يتعلق بتوزيعات أرباحها، وعلاقات المستثمرين، مما يعكس جوانب مختلفة من الاستراتيجية المالية، وسلوك المستثمرين، وحوكمة الشركات.

**2/4 تمهيد توزيعات الأرباح: الدوافع والمحددات**

يشير تمهيد توزيعات الأرباح إلى ممارسة جعل توزيعات الأرباح مستقرة نسبياً مع مرور الوقت، حتى عندما تكون أرباح الشركة متقلبة. ويوجد العديد من المحددات التي تؤثر على قرار الشركة بالمشاركة في تمهيد توزيعات الأرباح، وينبع كل منها من اعتبارات نظرية وعملية مختلفة. ولقد تنوعت المسارات البحثية التي تناولت محددات ودوافع الشركات لممارسة تمهيد توزيعات الأرباح، حيث ركز مسار بحثي على أثر تقلب الأرباح على تمهيد توزيعات الأرباح، حيث قد تعمل الشركات ذات الأرباح المتقلبة على تمهيد توزيع الأرباح لتقديم نظرة مالية مستقرة للمستثمرين

وتقليل المخاطر المتصورة. حيث أن تمهيد توزيعات الأرباح يساعد على التخفيف من تأثير تقلبات الأرباح على التوزيعات (Pattiruhu and Paais, 2020; Otieno and Oloo, 2013)، وبالتالي تعزيز ثقة المستثمرين واستقرار أسعار الأسهم. كما تلعب سياسات وممارسات توزيع الأرباح التاريخية دوراً في قرارات تمهيد توزيعات الأرباح الحالية، وهذا ما أكدت عليه دراسة (Pattiruhu and Paais, 2020) بأنه من المرجح أن تستمر الشركات التي لديها تاريخ من توزيعات الأرباح المستقرة في هذه الممارسة للحفاظ على توقعات المستثمرين وتجنب ردود فعل السوق السلبية تجاه التغيرات في سياسة توزيع الأرباح.

بينما ركز مسار بحثي آخر على أثر استقرار التدفق النقدي على تمهيد توزيعات الأرباح، حيث ترى دراسة (Balli et al., 2022) أنه من المرجح أن تقوم الشركات التي تتمتع بتدفقات نقدية مستقرة ويمكن التنبؤ بها بتوزيع أرباح ممهدة. حيث تضمن التدفقات النقدية التي يمكن التنبؤ بها أن الشركة قادرة على دفع التوزيعات باستمرار دون تحمل مخاطر الضائقة المالية، مما يسهل الحفاظ على سياسة توزيع أرباح مستقرة. ونال أثر عدم تماثل المعلومات على تمهيد توزيعات الأرباح اهتمام دراسة (Basse et al., 2022)، والتي استنتجت أن الشركات التي تعاني من عدم تماثل جوهري في المعلومات بين الإدارة والمستثمرين أكثر ميلاً إلى تمهيد توزيعات الأرباح، حيث تعتبر توزيعات الأرباح المستقرة بمثابة إشارة للمستثمرين حول الوضع المالي للشركة وآفاقها المستقبلية، مما يخفض كل من عدم التأكد وفجوات المعلومات.

أما عن أثر تكاليف الوكالة على تمهيد توزيعات الأرباح، قد تستخدم الشركات التي لديها صراعات وكالة محتملة وبصورة مرتفعة بين المديرين والمساهمين تمهيد توزيعات الأرباح لمواءمة المصالح، حيث تحد التوزيعات المنتظمة من التدفق النقدي الحر المتاح للمديرين، مما يقلل من نطاق السلطة التقديرية الإدارية واحتمال إساءة استخدام الأموال، وبالتالي تخفيف تكاليف الوكالة (Otieno and Oloo, 2013; Tran, 2024).

وفيما يتعلق بأثر الاعتبارات الضريبية على تمهيد توزيعات الأرباح، يمكن أن تؤثر التفضيلات الضريبية لقاعدة المستثمرين على ممارسات تمهيد توزيعات الأرباح، فإذا كان المستثمرون يفضلون توزيعات الأرباح بسبب المعاملة الضريبية المواتية، فقد تقوم الشركات بتوزيع الأرباح لتلبية هذه التفضيلات وجذب قاعدة مستثمرين جدد أو الاحتفاظ بالمستثمرين الحاليين (Javakhadze et al., 2014; Erianto and Fardinal, 2024). كذلك، قد تعمل الشركات على تمهيد توزيع الأرباح لتلبية تفضيلات المستثمرين الباحثين عن الدخل، مثل المتقاعدين أو المستثمرين المؤسسيين، الذين يقدرون دخل التوزيعات المستقر والمتوقع (Al-Najjar and Kilincarslan, 2017).

ويوجد العديد من الدراسات التي تناولت أثر قيود التمويل الخارجي على تمهيد توزيعات الأرباح، وذلك نظراً لعدم تماثل المعلومات بين المطلعين والدائنين، قد تواجه الشركات صعوبات في الحصول على التمويل الخارجي في ظل آلية الاختيار العكسي adverse selection. عندما يكون التمويل الخارجي مكلفاً، فإن الشركات تميل إلى الاحتفاظ بمزيد من النقدية لتحقيق المدخرات الاحترازية (Rashidi, 2020). ولذلك، فإنهم أقل احتمالاً لدفع

توزيعات حتى لو حققت الشركة مستوى مرتفع من الأرباح. علاوة على ذلك، تحتاج الشركات التي تعاني من قيود التمويل الخارجي أيضا إلى توفير اشارات للدائنين بشأن جودتها؛ ولذلك، فإنهم يترددون في تخفض التوزيعات. وتؤدي هذه الآليات إلى تمهيد توزيعات الأرباح (Fliers, 2019; Leary and Michaely, 2011). وفي نفس السياق، تناولت دراسة (Aivazian et al., 2006) أثر نوع الاقتراض سواء من خلال السندات أو القروض المصرفية على سياسة تمهيد توزيعات الأرباح، واستنتجت أن الشركات التي تعتمد على السندات كوسيلة للتمويل تقوم بتمهيد توزيعات الأرباح بصورة أكبر من الشركات التي تعتمد على القروض المصرفية وعلّة ذلك انخفاض الحاجة إلى التغلب على تكاليف الوكالة ودور ارسال معلومات للأطراف الخارجية من خلال توزيعات الأرباح. بينما في المقابل بالنسبة للشركات التي تعتمد في التمويل على السوق الخارجي (السندات) لديها دافع لتصميم سياسة توزيع أرباح تأخذ في الاعتبار عدم تماثل المعلومات ومشاكل الوكالة بهدف حث المستثمرين على الاحتفاظ باستثماراتهم.

وتناولت دراسة (Fliers, 2019) العلاقة بين المرونة المالية وتمهيد توزيعات الأرباح، حيث تم تعريف المرونة المالية بقدرة الشركة على تعديل هيكل رأسمالها، وتم قياسها من خلال طاقة الديون غير المستخدمة، أي فرص الاقتراض المتاحة أمام الشركة وتكاليف تعديل هيكل رأس المال. واستنتجت الدراسة أنه كلما زادت طاقة الاقتراض غير المستخدمة أو كلما زادت قدرة الشركة على سرعة تعديل هيكل رأس المال كلما زادت ممارسات تمهيد توزيعات الأرباح، وذلك لرغبة الشركة في ارسال إشارات للدائنين عن الوضع المالي المستقبلي للشركة. وبالتالي، يمكن للشركات التي تتمتع بمراكز مالية قوية ولديها إمكانية الوصول إلى رأس المال أن تتحمل توزيعات أرباح ممهدة، في حين أن الشركات المقيدة ماليا قد تعطي الأولوية للاحتفاظ بالأرباح على التوزيعات المستقرة.

وركز مسار بحثي على أثر تقييد تصرفات الإدارة العليا على تمهيد توزيعات الأرباح، وفقا لدراستي (Otieno and Oloo, 2013; Molo et al., 2021)، فإن مديري الشركات يشعرون بالقلق إزاء حياتهم المهنية، وبالتالي فإنهم يميلون إلى اتخاذ القرارات من أجل الحفاظ على مناصبهم. لدى مديري الشركات دوافع للتقرير عن النتائج المعدلة بدلاً من النتائج الحقيقية للمساهمين من أجل الحد من مخاطر الطرد من العمل. عندما يكون أداء شركاتهم جيداً، فإنهم يقدمون تقارير أداء تظهر صورة أقل من اللازم حتى يتمكنوا من المبالغة في التقرير عندما يكون أداء شركاتهم سيئاً. ولذلك، يميل مديرو الشركات إلى توزيع الأرباح بشكل ممد كوسيلة للحفاظ على وضعهم الوظيفي (Molo et al., 2021). علاوة على ذلك، يحصل المساهمون على معلومات حول ربحية شركاتهم على أساس التدفقات النقدية الحالية، ومع ذلك، فإن أحد التزامات المديرين هو الاحتفاظ بالأصول النقدية عند مستوى معقول لتجنب التصفية المبكرة (Otieno and Oloo, 2013). وعندما تتمتع الشركات بتدفقات نقدية عالية، يحقق المساهمون ربحية عالية ويتوقعون مستويات توزيعات مرتفعة. ومع ذلك، فإن التدفقات النقدية المرتفعة تؤدي أيضاً

إلى زيادة المستويات المثلى للاحتياطات النقدية، وبالتالي فإن الزيادات في النقدية المحفوظ بها تمتص التغيرات في التدفقات النقدية، وهذا يؤدي إلى تمهيد توزيعات الأرباح.

كما أن تركيز الشركات على القضايا الاستراتيجية في الوقت الراهن يمكن ربطه بتمهيد توزيعات الأرباح، حيث تعد المسؤولية الاجتماعية للشركات بمثابة استراتيجية عمل جديدة تساعد الشركات على تحسين سمعتها واكتساب مزايا تنافسية. قد تؤثر المسؤولية الاجتماعية للشركات على سلوك توزيع الأرباح من خلال قنوات الوكالة والإشارة. أولاً، تمثل المسؤولية الاجتماعية للشركات فرصة لمديري الشركات للإفراط في استثمار موارد شركاتهم في المشاريع الاجتماعية والبيئية والخيرية حيث يحصلون على فوائد مالية وغير مالية (على سبيل المثال، الهدايا والسمعة وشبكات العلاقات الجيدة) من هذه المشاريع (Garcia-Feijoo et al., 2021). وإدراكاً لهذا السلوك الانتهازي، يميل المساهمون إلى تقييد برامج المسؤولية الاجتماعية للشركات عند المستوى الأمثل الذي لا يوجد فيه مجال للإفراط في الاستثمار ويزيد من قيمة الشركة. وتعتبر التوزيعات المدفوعة وسيلة لمديري الشركات لإظهار مسؤوليتهم تجاه المساهمين. ولذلك، فإن الشركات المسؤولة اجتماعياً من المرجح أن تعمل على تمهيد توزيعات الأرباح وتجنب خفضها. ثانياً، ترسل التوزيعات اشارات إلى المستثمرين الخارجيين بشأن آفاق الشركة. يُظهر تمهيد توزيعات الأرباح أن الشركات عادلة وأخلاقية في توزيع الثروة. علاوة على ذلك، فإنه يشير أيضاً إلى أن الشركات المسؤولة اجتماعياً يمكنها تخصيص مواردها بشكل جيد على الرغم من مشاريع المسؤولية الاجتماعية للشركات. من خلال عينة مكونة من 22,839 ملاحظة من 3040 شركة مدرجة في الولايات المتحدة خلال الفترة 1991-2012، وجدت دراسة (Benlemlih, 2019) أن الشركات ذات درجات المسؤولية الاجتماعية الأعلى لديها مستويات أعلى من تمهيد توزيعات الأرباح مقارنة بالشركات ذات درجات المسؤولية الاجتماعية المنخفضة.

وعلى الرغم من أن الابتكار يعتبر استراتيجية تخلق مزايا تنافسية. إلا أنه يؤدي إلى زيادة مستوى عدم تماثل المعلومات نظراً لأن مشاريع البحث والتطوير غير قابلة للمقارنة بل وحتى سرية (Gounopoulos et al., 2021). ويصعب الأطراف الخارجية جمع معلومات كافية حول إنتاجيتها وقيمتها والتي يتم استخدامها لمقارنتها مع تلك الخاصة بالشركات الأخرى. في بعض الحالات، لا يتم الإفصاح عن المشاريع المبتكرة لتجنب التجسس الصناعي. علاوة على ذلك، يؤدي الابتكار إلى زيادة تكاليف الوكالة. عادة ما تكون مشاريع البحث والتطوير محفوفة بالمخاطر، ولا يمكن التنبؤ بها، وطويلة الأجل، ومتعددة المراحل؛ ولذلك، فإن مديري الشركات لديهم المزيد من الفرص لمصادرة ملكية المساهمين في الشركات المبتكرة (Shin et al., 2011). ويعد تمهيد توزيعات الأرباح وسيلة لخفض عدم تماثل المعلومات وتكاليف الوكالة. ونتيجة لذلك، فإن الشركات شديدة الابتكار لديها دوافع عالية لتمهيد توزيعات الأرباح. مع عينة مكونة من 863 ملاحظة خلال الفترة 2005-2018، وجدت دراسة (Gounopoulos et al., 2021) أن الابتكار له تأثير إيجابي على تمهيد توزيعات الأرباح في الولايات المتحدة. علاوة على ذلك، يوضح (Labhane and Mahakud, 2018) أن الشركات التابعة لمجموعة أعمال (مثل

الشركات التابعة) تعمل على تمهيد توزيعات الأرباح بشكل أكبر في الهند. ويمكن تفسير ذلك أن الانتماء إلى مجموعة أعمال يجعل الشركات تواجه عدم تماثل معلوماتي أكثر خطورة. حيث تتخذ الشركات التابعة للمجموعة قراراتها ليس فقط بناءً على مصالحها الخاصة ولكن أيضاً في ضوء مصلحة مجموعة الشركات التي تنتمي إليها. ولذلك، يمكن للمستثمرين الخارجيين جمع المعلومات والتنبؤ بسلوكيات شركة قائمة بذاتها بسهولة أكبر من تلك الخاصة بالشركات التابعة للمجموعة.

أما عن أثر الركود والمرونة المالية على تمهيد توزيعات الأرباح، حيث يتم تحديد التوزيعات النقدية من خلال القضايا المتعلقة بالرافعة المالية والمتعلقة بالاستثمار. أولاً، تؤدي التوزيعات النقدية إلى تخفيض الأموال الداخلية، وبالتالي تجعل الشركات تعتمد بشكل أكبر على الأموال الخارجية (Rashidi, 2020). ولذلك، فإن الركود والمرونة المالية قد يؤثران على تمهيد توزيعات الأرباح. تواجه الشركات التي تعاني من ركود مالي كبير مشكلة نقص الاستثمار وانخفاض الطلب على الأموال الخارجية. وتتخفف دوافعه لإرسال إشارات للأطراف الخارجية من خلال تمهيد توزيعات الأرباح. ومع عينة مكونة من 720 شركة مدرجة في الولايات المتحدة في الفترة من 1980 إلى 1998، استنتجت دراسة (Bhabra et al., 2002) تبين أن الشركات التي تقوم بتمهيد توزيعات الأرباح لديها مستويات منخفضة من الركود المالي مقارنة بالشركات التي لا تقوم بتمهيد توزيعات الأرباح. كما استنتجت دراستي (Jeong 2013; Nowak et al., 2021) وجد أيضاً أن الركود المالي له تأثير إيجابي على سرعة تعديل توزيعات الأرباح في الدول الآسيوية. وتشير هذه النتيجة إلى أن الركود المالي يجعل توزيعات الأرباح تتحرك بشكل أقل تمهيداً. علاوة على ذلك، تستطيع الشركات التي تتمتع بمرونة مالية عالية جمع الأموال الخارجية بسهولة؛ وبالتالي، فإنهم أقل عرضة لخفض التوزيعات لأن هذا السلوك يؤدي إلى ردود فعل سلبية من السوق. ولدى هذه الشركات أيضاً دوافع لإرسال إشارات للمستثمرين الخارجيين من أجل الاستفادة من قدرتها على الديون غير المستخدمة. ونتيجة لذلك، فإنها تمهد التوزيعات بشكل أكبر. يبحث (Fliers, 2019) في كيفية تأثير المرونة المالية على تمهيد توزيعات الأرباح 571 شركة في الولايات المتحدة خلال الفترة 1986-2013، ويجد علاقة إيجابية بين المرونة المالية وتمهيد توزيعات الأرباح. علاوة على ذلك، يأخذ مديرو الشركات في الاعتبار المخاطر عندما يتخذون قرارات بشأن تمهيد توزيعات الأرباح. وتميل الشركات المحفوفة بالمخاطر إلى تمهيد توزيعات الأرباح لكي تظهر للمستثمرين الخارجيين أن لديها مخاطر منهجية منخفضة (Guttman et al., 2010). وهذا يساعدهم على تقليل تكاليف التمويل الخارجي. وبشكل متسق، يوثق (Labhane and Mahakud, 2018) أن الشركات ذات الرافعة المالية المنخفضة والمخاطر العالية لديها توزيعات نقدية أكثر استقراراً. التحقيق في سلوك تمهيد توزيعات الأرباح في سبع دول آسيوية (الصين وإندونيسيا وكوريا وماليزيا والفلبين وتايوان وتايلاند) بين عامي 2000 و2015، (Nowak et al., 2021) وجد أن المخاطر هي محدد جوهري لسلوك تمهيد توزيعات الأرباح.

ثانياً، تحتاج الشركات التي تتمتع بفرص استثمارية أكبر إلى إرسال إشارات إلى الأطراف الخارجية حول آفاقها المستقبلية (Bhabra et al., 2002). ومن ناحية أخرى، فإنها تحتاج إلى تحسين سمعتها وصورتها بحيث تكون تكاليف تمويلها أقل. ولذلك، تميل الشركات إلى الحفاظ على التوزيعات عند مستوى معين. تناولت دراسة (Labhane, 2018) محددات تمهيد توزيعات الأرباح في الهند من عام 1994 إلى عام 2013 ويوجد علاقة إيجابية بين فرص الاستثمار واستقرار توزيعات الأسهم. علاوة على ذلك، فإن الشركات التي تعتبر بقرة حلوب لديها فرص استثمارية منخفضة. ومن ثم، فإنها قد تواجه مشكلة حادة في الوكالة لأن مديريها يتمتعون بظروف جيدة لمصادرة ملكية المساهمين. وهذا يشجع الشركات على تمهيد توزيعات الأرباح لتقليل تكاليف الوكالة. تظهر دراسة (García-Feijóo et al., 2021) باستمرار أن الأرباح النقدية لديها مستويات منخفضة من سرعة تعديل التوزيعات في الولايات المتحدة. وبعبارة أخرى، فإن أرباحها تتحرك بتمهيد أكبر.

**ويؤثر الفكر المحاسبي بأثر خصائص الشركة على تمهيد توزيعات الأرباح،** حيث يعد حجم الشركة عاملاً مهماً في تحديد القرارات المالية للشركات نظراً لأن الشركات الكبيرة والصغيرة لديها مستويات مختلفة من الموارد. وتواجه الشركات الكبيرة قدراً أقل خطورة من عدم تماثل المعلومات بين المطلعين على الداخل وغير المطلعين؛ وبالتالي، فإن معلوماتهم متاحة بشكل أكبر. علاوة على ذلك، فإن الشركات الكبيرة منظمة تنظيمياً جيداً وتخضع لرقابة العديد من الأطراف؛ ولذلك فإن حوكمة شركاتها أقوى من الشركات الصغيرة. ونتيجة لذلك، فإن الشركات الكبيرة لديها دوافع منخفضة لتمهيد توزيعات الأرباح. تظهر العديد من الدراسات التجريبية وجود علاقة سلبية بين حجم الشركة واستقرار التوزيعات (Bhabra et al., 2002; Jeong, 2013; Labhane, 2018). بالإضافة إلى ذلك، تتمتع الشركات الأقدم بمزيد من المعلومات العامة، وبالتالي، فهي أقل عرضة لإرسال إشارات للأطراف الخارجية من خلال تمهيد توزيعات الأرباح، كما أن الشركات التي تتمتع بفرص نمو كبيرة قد تظهر قدراً أقل من تمهيد توزيعات الأرباح، وقد تفضل الشركات التي تعطي الأولوية لإعادة الاستثمار من أجل النمو الاحتفاظ بالأرباح على التوزيعات المستقرة، لأنها تخصص المزيد من الموارد نحو التوسع والابتكار (Javakhadze et al., 2014; Leary and Michaely, 2011).

**كما يؤثر هيكل الملكية على تمهيد توزيعات الأرباح،** حيث تعتمد قدرة المساهمين على التأثير في قرارات الشركات على حقوق التصويت وخصائصهم. عندما يمتلك عدد صغير من المساهمين نسبة كبيرة من الأسهم، يتم مراقبة مديري الشركات بشكل صارم وانضباطهم من قبل كبار المساهمين. ولذلك، فإن الشركات ذات التركيز العالي للملكية تتمتع بحوكمة قوية ولديها دوافع منخفضة لتمهيد توزيعات الأرباح. توضح دراسة (Javakhadze et al., 2014) أن تركيز الملكية له تأثير سلبي على تمهيد توزيعات الأرباح في 24 دولة خلال الفترة 1999-2011. وتتفق معها، دراسة (Michaely and Roberts, 2012) والتي استنتجت انخفاض ممارسات تمهيد الأرباح في الشركات العامة ذات الملكية المنتشرة في المملكة المتحدة من عام 1993 إلى عام 2002. ومع ذلك،



يؤدي تركيز الملكية أيضًا إلى زيادة المخاطر بالنسبة لمساهمي الأقلية. حيث يجوز لحاملي الكتل المسيطرة الاستفادة من حقوق التصويت الخاصة بهم لمصادرة ملكية مساهمي الأقلية. ونتيجة لذلك، تميل الشركات ذات الملكية المركزة إلى إظهار معاملة عادلة لمساهمي الأقلية من خلال تمهيد توزيعات الأرباح. تناولت دراسة (Tigero et al., 2023) كيفية تأثير تركيز الملكية على تمهيد توزيعات الأرباح في ستة بلدان في أمريكا اللاتينية، واستنتجت أن الشركات ذات التركيز العالي للملكية لديها توزيعات أكثر استقرارًا. واستنتجت دراسة (Jeong, 2013) أيضًا تأثيرًا إيجابيًا لتركيز الملكية على استقرار التوزيعات في كوريا.

بالإضافة إلى ذلك، تتمتع المجموعات المختلفة من المساهمين بخصائص مختلفة والتي تحدد تمهيد توزيعات الأرباح. وتعاني الشركات التي تسيطر عليها الدولة من سوء إدارة الشركات لأنها تواجه "مشكلة الوكالة المزدوجة" double agency problem (Gugler, 2003). المالكون النهائيون للشركة التي تسيطر عليها الدولة هم مواطنون. ومع ذلك، يفشل المواطنون في اتخاذ قرارات مهمة في الشركة بشكل مباشر. وبدلاً من ذلك، ينتخبون مجموعة من السياسيين الذين يلعبون دور المالكين نيابة عنهم. هؤلاء السياسيون ليسوا مالكين حقيقيين؛ وبالتالي، فهم أقل نشاطاً وفعالية في تأديب المديرين. ونتيجة لذلك، تميل الشركات التي تسيطر عليها الدولة إلى الحفاظ على استقرار توزيعات الأرباح لأن تمهيد توزيعات الأرباح يعد بديلاً لحوكمة الشركات الضعيفة. ويحلل (Gugler, 2003) كيفية تأثير هيكل الملكية على سياسة توزيع أرباح 214 شركة مدرجة في سوق الأوراق المالية النمساوية من عام 1991 إلى عام 1999، ويجد أن الشركات التي تسيطر عليها الدولة تتردد في تخفيض توزيعات الأرباح. علاوة على ذلك، تقارن العديد من الدراسات سلوك توزيع الأرباح بين الشركات التي تسيطر عليها الدولة والشركات ذات الملكية العائلية. ويميل الآخرون إلى مواجهة تضارب مصالح أقل حدة بين المساهمين والمديرين، حيث يقوم المساهمون بمراقبة المديرين والسيطرة عليهم عن كثب. ويبين (Gugler, 2003) أن الشركات التي تسيطر عليها الأسرة (ملكية عائلية) أقل احتمالية لممارسة تمهيد توزيعات الأرباح مقارنة بالشركات التي تسيطر عليها الدولة في النمسا. ومن ناحية أخرى، تواجه الشركات ذات الملكية العائلية نوعاً آخر من تضارب المصالح. وباعتبارهم مساهمين جماعيين، يجوز للمساهمين من العائلة الاستفادة من حقوق التصويت الخاصة بهم لمصادرة ملكية مساهمي الأقلية. ولذلك، يتعين عليهم أن يظهروا لأصحاب المصلحة الآخرين معاملتهم العادلة من أجل الحفاظ على أسعار الأسهم. وهذا يدفعهم إلى اتباع توزيعات أرباح مستقرة. كما قارنت دراسة (He et al., 2017) استقرار توزيعات الأرباح لعدد 90 شركة تسيطر عليها الدولة و166 شركة تسيطر الملكية العائلية في هونغ كونغ. واستنتجت أن الشركات العائلية تمهد توزيعات الأرباح بدرجة أكبر من الشركات التي تسيطر عليها الدولة.

وفيما يتعلق بأثر حجم وهيكل مجلس الإدارة على تمهيد توزيعات الأرباح، يعد مجلس الإدارة آلية مهمة لحوكمة الشركات. تعتمد جودة حوكمة الشركات على خصائصها (مثل الحجم والهيكل). فمن ناحية، قد يساعد مجلس الإدارة الكبير الشركة على تحسين حوكمة الشركات حيث يتم الاشراف على ومراقبة مديريها عن كثب. ومن ناحية

أخرى، قد يؤدي وجود مجلس إدارة كبير إلى إضعاف حوكمة الشركة إذا لم يتمكن أعضاء مجلس الإدارة من التعاون والعمل بشكل جيد كفريق. ويشكل تمهيد توزيعات الأرباح تعويضاً عن ضعف حوكمة الشركات؛ وبالتالي، فإن تأثير مجلس الإدارة الكبير على دافع الشركة لتمهيد توزيعات الأرباح يعتمد على دور مجلس الإدارة في حوكمة الشركات. وجدت دراسة (Ali et al., 2019) أن حجم مجلس الإدارة له علاقة إيجابية باستقرار توزيعات الأرباح في باكستان من عام 2005 إلى عام 2015.

وبالإضافة إلى ذلك، فإن وجود مديرين مستقلين يؤدي إلى تحسين حوكمة الشركات. عادة ما يتمتع المديرون المستقلون بالخبرة اللازمة ويكونون موضوعيين في أنشطتهم؛ وبالتالي، فهم أكثر فعالية من المديرين غير المستقلين في مراقبة المديرين. وهذا يعني أن الشركات التي تتمتع باستقلالية عالية في مجالس الإدارة من غير المرجح أن تقوم بتمهيد توزيعات الأرباح. على نحو متسق، توضح دراسة (García-Feijóo et al., 2021) أن استقلال مجلس الإدارة له تأثير سلبي على سرعة تعديل التوزيعات في الولايات المتحدة من عام 1999 إلى عام 2014. أما عن أثر خصائص المدير التنفيذي على تمهيد توزيعات الأرباح، يعتبر الرئيس التنفيذي صانع القرار الأكثر أهمية في الشركة. ولذلك فإن خصائص المديرين التنفيذيين، مثل الملكية، والحيارة، والثقة المفرطة، تحدد كيفية قيام شركاتهم بتمهيد توزيعات الأرباح. أولاً، تتوافق المزايا التي يحصل عليها الرؤساء التنفيذيون بشكل أكبر مع ثروة المساهمين عندما يمتلكون نسبة عالية من الأسهم. إن الاحتفاظ بالمزيد من الأسهم من شأنه أن يقلل الدوافع التي قد تدفع الرؤساء التنفيذيين إلى استخدام تمهيد توزيعات الأرباح كبديل لضعف حوكمة الشركات. قامت دراسة (James and Wang, 2021) التحقيق في العلاقة بين ملكية الرئيس التنفيذي وتمهيد توزيعات الأرباح في الشركات الأمريكية خلال الفترة 1995-2008. ووجدوا أن حساسية ثروة الرئيس التنفيذي لسعر السهم (متغير بديل لملكية الرئيس التنفيذي) يرتبط بشكل إيجابي بسرعة تعديل التوزيعات. ثانياً، عندما تكون فترة تعيين الرئيس التنفيذي أطول، فمن الأرجح أن يقوم بتوصيل اشارات للمستثمرين بشأن قدراته وآفاق الشركة من أجل الحفاظ على منصبه. ولذلك، فإن الرؤساء التنفيذيين الذين يشغلون مناصب أطول قد يختارون تمهيد توزيعات الأرباح كوسيلة للإشارة. ويوضح (Fuller, 2001) أن فترة تعيين الرؤساء التنفيذيين في شركاتهم ومدة خدمتهم كرؤساء تنفيذيين لهما آثار إيجابية على تمهيد توزيعات الأرباح في الولايات المتحدة من عام 1989 إلى عام 1993.

ويمكن للعوامل البيئية أن تؤثر على تمهيد توزيعات الأرباح، لأنه عندما يكون أصحاب المصلحة أكثر وعياً بحماية البيئة والتنمية المستدامة، يتعين على الشركات تلبية المتطلبات والتوقعات البيئية من مختلف أصحاب المصلحة. فوفاً، يشكل تغير المناخ مشكلة شعبية تتحدى الحكومات والشركات والأفراد في مختلف أنحاء العالم؛ ولذلك، فإن الشركات أكثر قلقاً بشأن مخاطر المناخ. وعلى عينة من الشركات المدرجة في 10 دول في الفترة من 2005 إلى 2019، استنتجت دراسة (Chasiotis et al., 2022) علاقة سلبية بين مخاطر المناخ واستقرار التوزيعات. كما استنتجت أن مخاطر المناخ قد يكون لها تأثيران متعارضان على تمهيد توزيعات الأرباح. فهو من

ناحية يعمل على تعزيز الدافع التحوطي لدى مديري الشركات، وبالتالي يميلون إلى الاحتفاظ بالمزيد من الأموال النقدية. وهذا يزيد من الركود المالي لدى الشركات، مما يسهل بدوره تدفقاً ثابتاً للتوزيعات. ومن ناحية أخرى، تقلل مخاطر المناخ من قدرات التمويل الداخلية والخارجية (Huang et al., 2018). فعندما تواجه الشركات مخاطر مناخية عالية، فإنها تحتاج إلى المزيد من رأس المال الاستثماري لمشاريع التكيف وتتكد تكاليف مرتفعة للتمويل الخارجي.

بالإضافة إلى ذلك، تتبع العديد من الحكومات سياسة الائتمان الأخضر من أجل تشجيع الشركات والضغط عليها للحد من التلوث. وتقيد هذه السياسة إمكانية حصول الشركات الملوثة للبيئة على التمويل الخارجي. ولذلك، فإن الشركات الملوثة أقل احتمالاً لتحقيق توزيعات ممهدة عندما تكون سياسة الائتمان الأخضر فعالة. وجدت دراسة (Li et al., 2023) تأثير سياسة الائتمان الأخضر على استقرار الأرباح في الصين. ووجدوا أن الشركات الملوثة توزع أرباحاً أقل بعد أن تبنت الحكومة الصينية سياسة الائتمان الأخضر في عام 2012.

وأخيراً، يمكن للتشريعات القانونية أن تؤثر على تمهيد توزيعات الأرباح، حيث تعد الحماية القانونية للمساهمين عاملاً مهماً في تحديد القرارات المالية للشركات. ويعتبر تمهيد توزيعات الأرباح بديلاً عن الحوكمة الضعيفة للشركات. وعلى هذا فإن حقوق المساهمين القوية تعمل على الحد من دوافع تمهيد توزيعات الأرباح. تظهر دراسة (Javakhadze et al., 2014) تجريبياً أن كلما زادت الحماية القانونية للمساهمين كلما انخفض مستوى تمهيد توزيعات الأرباح في 24 دولة. وعلاوة على ذلك، تفيد دراسة (Tigero et al., 2023) بأن الشركات المسجلة في الدول التي تطبق نسب توزيعات إلزامية ينخفض ميلها نحو تمهيد توزيعات الأرباح مقارنة بتلك الموجودة في الدول ذات نسب التوزيعات المرنة.

بالإضافة إلى ذلك، تحدد قوانين الضرائب بشكل جوهري سلوك تمهيد توزيعات الأرباح. في النظام الضريبي الكلاسيكي، يواجه المساهمون ازدواج ضريبي على الدخل والتوزيعات. ولذلك، تميل الشركات إلى توزيع دفعات صغيرة. وبعبارة أخرى، فإن الشركات لديها دوافع عالية لتمهيد توزيعات الأرباح عندما تتبع الحكومة النظام الضريبي الكلاسيكي. ولقد وجدت دراسة (Shinozaki and Uchida, 2017) أدلة داعمة لهذه الآلية عندما فحصا سلوك تمهيد توزيعات الأرباح في حوالي 6000 شركة في 28 دولة. وعلى نحو ثابت، توضح دراسة (Labhane, 2018) أن الشركات الهندية تعمل على تمهيد توزيعات الأرباح بشكل أكبر عندما تفرض الحكومة معدلات ضريبية مرتفعة على التوزيعات. علاوة على ذلك، فإن الشركات لديها ميل أكبر لتمهيد توزيعات الأرباح في هونغ كونغ مقارنة بالولايات المتحدة نظراً للتمييز الضريبي بين التوزيعات والمكاسب الرأسمالية (Chemmanur et al., 2010).

ومما سبق، يتأثر تمهيد توزيعات الأرباح بمجموعة متنوعة من المحددات، منها ما يتعلق باستقرار الأرباح والتدفقات النقدية، وعدم تماثل المعلومات، وتكاليف الوكالة، والاعتبارات الضريبية، وتفضيلات المستثمرين، وظروف السوق،

والبيئة التنظيمية، والقيود المالية، والممارسات التاريخية، وفرص النمو. ويساعد فهم هذه المحددات في تحليل سبب اعتماد الشركات لسياسات توزيع أرباح مستقرة وكيفية موازنة توقعات المستثمرين مع الاستراتيجية المالية والحقائق التشغيلية.

### 5- تمهيد توزيعات الأرباح وغموض التقارير المالية: الفجوة البحثية

يقع نطاق البحث الحالي في المسار البحثي الذي يتناول أثر بيئة المعلومات في الشركة على ممارسات تمهيد التوزيعات، وهذا المسار ركز على بعض المتغيرات البحثية وأهم متغيرات أخرى فضلا عن تعارض نتائج الدراسات التي تناولت أثر بيئة الشركة على تمهيد توزيعات الأرباح. ومعظم هذه الدراسات ركز على العلاقة بين شفافية التقارير المالية وتمهيد التوزيعات، حيث تناولت دراسة (Lee and Lin, 2023) العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وسياسات توزيع أرباح الشركات (وليس تمهيد التوزيعات). واستنتجت أن الشركات التي تعاني من عدم تماثل المعلومات تكون أقل عرضة لدفع أو زيادة التوزيعات. وفي نفس السياق، تناولت دراسة (Lee and Lin, 2019) العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وسياسة توزيع الأرباح وهيكل الملكية للشركات الصينية المدرجة في الفترة من 2003 إلى 2012. وقد استنتجت أن الشركات التي يرتفع فيها مستوى عدم تماثل المعلومات تنخفض بها قيمة توزيعات الأرباح. علاوة على ذلك، لإظهار التأثير المعدل لهيكل الملكية، تم تقسيم العينة إلى شركات تسيطر عليها الدولة وشركات غير خاضعة لسيطرة الدولة، وتظهر النتائج أن الشركات التي تسيطر عليها الدولة والتي تتمتع بقدر أكبر من عدم تماثل المعلومات ستدفع توزيعات أعلى مقارنة بالشركات غير الخاضعة لسيطرة الدولة. كما تناولت دراسة (Booth and Xu, 2008) العلاقة بين تمهيد التوزيعات وعدم تماثل المعلومات بين المديرين والمستثمرين. واستنتجت الدراسة أن مدى تمهيد التوزيعات يرتبط بمقاييس عدم تماثل المعلومات، بمعنى أن الشركات التي لديها مستويات مرتفعة من عدم تماثل المعلومات لديها ميل أكبر لتمهيد التوزيعات. وهذه النتائج تؤكد أن بيئة المعلومات الخاصة بالشركة تؤثر على قرار تمهيد التوزيعات، وذلك لاختلاف المحتوى المعلوماتي الذي تنقله سياسة التوزيعات المستقرة مقارنة بسياسة التوزيعات المتقلبة، كما أن المستثمرون قد يعتمدون على المعلومات المرتبطة بالتوزيعات في استنتاج المعلومات المرتبطة بالأرباح. ومع ذلك، إذا كانت التوزيعات شديدة التقلب، فمن غير المرجح أن يفسر المستثمرون الزيادة في التوزيعات على أنها زيادة دائمة في الأرباح المستقبلية. إن تقلب توزيعات الأرباح يقلل من ثقة المستثمرين في معتقداتهم حول الأرباح المستقبلية. ومن ثم، ينخفض المحتوى المعلوماتي للتوزيعات في حالة حدوث تغيرات في التوزيعات بصورة غير منتظمة. ومع زيادة درجة عدم تماثل المعلومات، تصبح سياسة التوزيعات المستقرة أكثر فعالية في نقل معلومات موثوقة إلى المستثمرين. وتنفى دراسة (Leary and Michaely, 2011)، ما توصلت إليه الدراسة السابقة، حيث استنتجت وجود علاقة إيجابية بين العديد من مقاييس الشفافية وتمهيد توزيعات. وتتسق معها في النتائج دراسة (Salikhova et al., 2024) التي تناولت تأثير الشفافية المالية على سلوك تمهيد توزيعات الأرباح على عينة من الشركات الأمريكية. واستنتجت أن

الشركات الأقل شفافية، مقاسة بالتشتت المرتفع لتوقعات المحللين وانخفاض اتعاب المراجعة، خفضت من ممارسات تمهيد التوزيعات بشكل أكبر بعد التغيير التشريعية لقانون السارينز أوكسلي Sarbanes Oxley Act، مقارنة بالشركات الأخرى التي تدفع توزيعات في العينة، واستندت هذه الدراسة إلى حجة زيادة تمهيد توزيعات الأرباح عندما لا يتمكن المساهمون من مراقبة التدفقات النقدية المحققة، وأن تمهيد توزيعات الأرباح يمكن أن يظهر كآلية لمنع المديرين من استغلال التدفقات النقدية المتبقية عندما ينخفض مستوى الشفافية. كما تنظر إلى تمهيد التوزيعات كآلية بديلة لحوكمة الشركات.

وفي البيئة المصرية، انحصرت الأبحاث التي تناولت الآثار التي تترتب على غموض التقارير المالية في مسار بحثي محدد، من حيث أثرها على مخاطر انهيار أسعار الأسهم (حسين، 2020؛ الصاوي، 2022؛ محمد، 2022؛ صلاح، 2023؛ صالح، 2023)، واستنتجت هذه الدراسات أن غموض التقارير المالية مرتبطة بشكل إيجابي بمخاطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل.

أما عن أثر غموض التقارير المالية على كفاءة الاستثمار، استنتجت دراسة (صالح، 2023) وجود تأثير سلبي (إيجابي) ومعنوي لغموض التقارير المالية على كفاءة استثمار الشركات، وأن التأثير السلبي للغموض يشمل صورتي عدم كفاءة الاستثمار سواء الاستثمار الأكثر من اللازم أو الاستثمار الأقل من اللازم.

وبالتركيز على أحد خصائص المديرين التنفيذيين، استنتجت دراسة (النجار وبسيوني، 2023) وجود تأثير إيجابي ومعنوي لغموض التقارير المالية (القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية) على خطر انهيار أسعار الأسهم. وأخيراً فقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي لنموذج العلاقة بين الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين وغموض التقارير المالية على خطر انهيار أسعار الأسهم. ومن خلال دراسة ميدانية على عينة من المراجعين والباحثين والمحللين الماليين، توصلت دراسة (عبد الرحيم، 2022) الي أن التوسع في الإفصاح عن معلومات التقديرات المحاسبية وخاصة المعلومات السابقة والمستقبلية يحد وبشكل ملحوظ من غموض التقارير المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

أما عن ممارسات تمهيد توزيعات الأرباح، لم تتناول أي من الأبحاث في البيئة المصرية هذه الممارسة-في حدود ما أتيح للباحثين من الاطلاع عليه-، كما أنه لم تحاول الدراسات التي تمت في البيئة المصرية الربط بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح، وكذلك تناول الدور المعدل لجودة حوكمة الشركات على معنوية تلك العلاقة. وهو ما يمثل فجوة بحثية في الأبحاث التي تناولت واقع البيئة المصرية.

ويمكن للباحثين الادعاء بأن البحث الحالي الذي يتناول الدور المعدل لجودة آليات الحوكمة على العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح يختلف عن الأبحاث التي تناولت العلاقة بين شفافية التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح. وذلك لأن شفافية التقارير المالية قد تكون مدفوعة بمتطلبات الإفصاح أو المعايير المحاسبية أو القوانين في الدولة محل التطبيق، على عكس غموض التقارير المالية التي قد تكون بسبب دوافع

الإدارة الانتهازية رغبة منها في تحقيق منافع شخصية أو تضليل المستثمرين. وهذا يتوافق مع افتراضات نظرية تكلفة الوكالة بأن مستوى الإفصاح يتحدد من خلال دوافع الإدارة المتعلقة بعقود الحوافز والتأثير في أسعار الأسهم والآثار الضريبية أو ممارسات إدارة الأرباح (Gallemore, 2023). كما أن الأصل أن يتم الإفصاح بشفافية عن المعلومات التي تساعد المستثمرين في اتخاذ القرارات الاستثمارية والاستثناء حجب معلومات عن المستثمرين بما يتوافق ودوافع الإدارة. وقد تعتمد إدارة الشركة على ممارسات تمهيد توزيعات الأرباح بغية توصيل محتوى معلوماتي للمستثمرين بصورة لا تتفق مع الإداء الفعلي للشركة. لأن زيادة مستوى غموض التقارير المالية يخفض من قابلية تلك التقارير على القراءة من جانب المستثمرين وخاصة غير المؤهلين منهم ويخلق بيئة تسمح لإدارة الشركة بالممارسات الانتهازية التي تحقق منافعها الذاتية واعطاء انطباع غير واقعي عن الأداء الفعلي للشركة ويزيد من مستوى عدم تماثل المعلومات وهو ما ينعكس على قدرة الإدارة في تمهيد توزيعات الأرباح لعدم قدرة مستخدمي التقارير المالية من تفسير ما تتضمنه التقارير المالية من معلومات. وباستطلاع الباحثان للدراسات التي تناولت العلاقة بين آليات الحوكمة وتمهيد توزيعات الأرباح، نجد أنها اعتمدت على متغيرات آليات الحوكمة كمتغيرات مستقلة وليس متغيرات معدلة، حيث يرى الباحثان أن جودة آليات حوكمة الشركات يمكن أن تعدل طبيعة العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح.

#### 6- اشتقاق الفروض:

#### 1/6 أثر غموض التقارير المالية على تمهيد توزيعات الأرباح:

يعد غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح من الممارسات المؤسسية المترابطة التي يمكن أن تؤثر بشكل جوهري على علاقة الشركة مع مستثمريها وسوق رأس المال بصورة عامة. وتتعدد مصادر تأثير غموض التقارير المالية على تمهيد توزيعات الأرباح، فقد يساعد غموض التقارير المالية على زيادة دوافع الإدارة نحو ممارسات إدارة الأرباح. حيث يصبح من الأسهل على الإدارة المشاركة في إدارة الأرباح دون اكتشافها من قبل أصحاب المصلحة عندما تكون التقارير المالية غامضة. وقد يستخدم المديرون تمهيد توزيعات الأرباح كاستراتيجية تكميلية لإدارة الأرباح. ومن خلال الحفاظ على توزيعات أرباح مستقرة، يمكنهم إخفاء التقلبات الأساسية في الأرباح التي يصعب اكتشافها بسبب غموض التقارير المالية (Huong Dau et al., 2024; Chae et al., 2020).

ويحدث عدم تماثل المعلومات عندما يكون لدى أحد طرفي المعاملة معلومات أكثر أو أفضل من الطرف الآخر. في سياق الأسواق المالية، وغالبًا ما ينشأ عدم تماثل المعلومات بين المطلعين على الشركة (على سبيل المثال، الإدارة والمديرين التنفيذيين) الذين لديهم إمكانية الوصول إلى معلومات مفصلة وغير عامة عن الشركة، والمستثمرين الخارجيين الذين يعتمدون على الإفصاح العام مثل القوائم المالية (Lin et al., 2017). ويؤدي غموض التقارير المالية إلى تفاقم عدم تماثل المعلومات من خلال جعل من الصعب على المستثمرين الخارجيين الحصول على معلومات دقيقة وموثوقة حول الشركة. وعندما تكون التقارير المالية غامضة، قد يتمتع المطلعون بميزة معلوماتية

على المستثمرين الخارجيين، حيث يمكنهم الوصول إلى معلومات إضافية غير عامة لم يتم الإفصاح عنها في التقارير المالية. ويمكن أن يؤدي عدم تماثل المعلومات هذا إلى خلق فرص للمطلعين على بواطن الأمور لاستغلال معرفتهم المتفوقة لتحقيق مكاسب شخصية على حساب المستثمرين الخارجيين (Ertugrul et al., 2017).

وفي البيئات التي تكون فيها التقارير المالية غير شفافة، قد تستخدم الإدارة تمهيد توزيعات الأرباح كألية إشارة لنقل الاستقرار والصحة المالية إلى المستثمرين. من خلال الحفاظ على توزيعات أرباح مستقرة أو متزايدة تدريجياً مع مرور الوقت، يمكن للإدارة الإشارة إلى الثقة في أرباح الشركة وتوقعات التدفق النقدي، حتى لو كان الأداء الفعلي متقلباً أو محجوباً بسبب التقارير المالية الغامضة (Basse et al., 2022).

وبشكل عام، يرى الباحثان أن العلاقة بين عدم تماثل المعلومات، وغموض التقارير المالية، وتمهيد توزيعات الأرباح تؤكد على أهمية الشفافية والإفصاح وحوكمة الشركات في تعزيز الثقة في الأسواق المالية. غير أنه يمكن أن تساعد متطلبات الرقابة التنظيمية والإفصاح الفعال في التخفيف من عدم تماثل المعلومات وغموض التقارير المالية، مما يمكن المستثمرين من اتخاذ قرارات رشيدة وتخصيص رأس المال بكفاءة.

ويمكن أن يؤدي غموض التقارير المالية إلى زيادة مستوى عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين. في مثل هذه الحالات، تصبح التوزيعات أداة أساسية للإشارة إلى الصحة المالية للشركة. ومن المرجح أن تقوم الشركات ذات التقارير المالية الغامضة بتوزيع أرباح بشكل أكثر صرامة للإشارة إلى الاستقرار والموثوقية للمستثمرين. ومن خلال تمهيد توزيعات الأرباح، يمكن للإدارة إرسال إشارة متسقة وإيجابية إلى السوق، وبالتالي تقليل حالة عدم التأكد الناجمة عن التقارير المالية الغامضة (Salikhova et al., 2024).

كما يمكن أن يساعد تمهيد توزيعات الأرباح على التخفيف من مشاكل الوكالة، حيث تؤدي التقارير المالية الغامضة إلى تفاقم مشاكل الوكالة بسبب صعوبة مراقبة الإجراءات الإدارية والوضع المالي الحقيقي للشركة (Wu, 2018). ويمكن أن تكون التوزيعات المنتظمة والمتوقعة بمثابة آلية للتخفيف من مشاكل الوكالة عن طريق الحد من التدفق النقدي الحر المتاح للانتهازية الإدارية المحتملة، وتخفيض احتمال سوء تخصيص الموارد ومواءمة مصالح الإدارة مع مصالح المساهمين من خلال تمهيد توزيعات الأرباح (Knyazeva and Knyazeva, 2014).

ومع ذلك، يؤكد (Taleb, 2019) أنه قد يؤدي عدم تماثل المعلومات إلى خلق فرص للانتهازية الإدارية، حيث يستغل المطلعون معلوماتهم المتفوقة لتحقيق منافعهم الشخصية على حساب المستثمرين الخارجيين. على سبيل المثال، قد ينخرط المطلعون في عملية تمهيد توزيعات الأرباح لتضخيم سعر سهم الشركة بشكل مصطنع أو جذب المستثمرين بناءً على إشارات مضللة عن الاستقرار، في حين يعلمون بشكل خاص أن الوضع المالي الحقيقي للشركة آخذ في التدهور. مما قد يؤدي إلى سوء تخصيص رأس المال ونقل الثروة من المستثمرين الخارجيين إلى المطلعين.

ويركز مسار بحثي على تأثير تفضيلات المستثمرين (Yoro, 2024; Qammar and Ul Abidin, 2020; Shinozaki and Uchida, 2017)، حيث إن المستثمرين الذين يفضلون تدفقات دخل مستقرة ويمكن التنبؤ بها يكونون حساسين بشكل خاص لسياسات توزيع الأرباح، خاصة عندما تفتقر التقارير المالية إلى الشفافية. ولجذب هؤلاء العملاء من المستثمرين والاحتفاظ بهم، قد تشارك الشركات التي لديها قوائم مالية غير شفافة في تمهيد توزيعات الأرباح لتلبية توقعات هؤلاء المستثمرين الذين يركزون على الدخل. وبالتالي، يساعد تسهيل توزيع الأرباح على تلبية احتياجات مجموعات محددة من المستثمرين الذين يعتمدون على توزيعات الأرباح كمصدر أساسي للدخل، وبالتالي ضمان قاعدة مستقرة من المستثمرين على الرغم من انعدام الشفافية.

وتناول مسار بحثي توضيح العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح من خلال اعتبارات تكلفة رأس المال، حيث يمكن أن يؤدي غموض التقارير المالية إلى ارتفاع المخاطر المتصورة بين المستثمرين، مما يؤدي بدوره إلى زيادة تكلفة رأس مال الشركة. وقد تعمل الشركات على تمهيد توزيعات الأرباح للتخفيف من تأثير زيادة إدراك المخاطر وطمأنة المستثمرين، وبالتالي احتمال خفض تكلفة رأس المال. ومن خلال الحفاظ على توزيعات أرباح مستقرة، تستطيع الشركات أن تعوض جزئياً التأثير السلبي لعدم الشفافية على ثقة المستثمرين، وبالتالي خفض علاوة المخاطر التي يطلبها المستثمرون (Maffett, 2012; Tran, 2024; Salikhova et al., 2024). وفي هذا السياق، استنتجت دراسة (Kumar, 2003) أن الشركات التي لديها تقارير مالية أكثر غموضاً من المرجح أن تشارك في تمهيد توزيعات الأرباح كوسيلة للإشارة إلى الصحة والاستقرار المالي. كما أظهرت دراسة (Leary and Michaely, 2011) أن الشركات التي تعاني من تقلبات أكبر في الأرباح، والتي غالباً ما ترتبط بالغموض، من المرجح أن تقوم بتوزيع أرباح ممهدة لتوفير إشارة متسقة للمستثمرين. وأبرزت دراسة (DeAngelo and DeAngelo, 2006) أن الشركات ذات تكاليف الوكالة المرتفعة تميل إلى تمهيد توزيعات الأرباح بشكل أكبر، مما يشير إلى أن الغموض يؤدي إلى تقاوم الحاجة إلى سياسات توزيع أرباح مستقرة للتحكم في السلوك الإداري.

ويمكن للباحثين أن يسوق مجموعة من العوامل التي تبرر وجود علاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح، أولاً، أنه في البيئات التي تكون فيها التقارير المالية غير شفافة، قد تستخدم الإدارة تمهيد توزيعات الأرباح كآلية إشارة لنقل الاستقرار والوضع المالي إلى المستثمرين (Pontoh, 2015). لأنه من خلال الحفاظ على توزيعات أرباح مستقرة أو متزايدة تدريجياً مع مرور الوقت، يمكن للإدارة الإشارة إلى الثقة في أرباح الشركة وتوقعات التدفقات النقدية، حتى لو كان الأداء الفعلي متقلباً أو محجوباً بسبب التقارير المالية الغامضة.

ثانياً، التفاعل بين عدم تماثل المعلومات، وغموض التقارير المالية، وتمهيد توزيعات الأرباح يمكن أن يؤثر على تصورات المستثمرين وآليات السوق (Lin et al., 2017)، لأنه في البيئات التي تتميز بمستويات عالية من عدم تماثل المعلومات وغموض التقارير المالية، قد يعتمد المستثمرون بشكل كبير على سياسات التوزيعات كإشارة إلى



جودة ممارسات الإدارة والأداء المالي للشركة. كما أن تمهيد توزيعات الأرباح، عند استخدامه بحكمة، يمكن أن يساعد في تخفيف المخاوف بشأن عدم تماثل المعلومات وغموض التقارير لمالية من خلال توفير إشارة شفافة ومتسقة للالتزام الإدارة بقيمة ورغبات المساهمين (Miller and Rock, 1985). ثالثاً، أنه للتخفيف من الآثار السلبية الناجمة عن غموض التقارير المالية وعدم تماثل المعلومات، كثيراً ما تدعو الجهات التنظيمية وواضعي السياسات المحاسبية إلى زيادة متطلبات الشفافية والإفصاح، بما في ذلك توحيد الممارسات المحاسبية، وتعزيز معايير حوكمة الشركات. وتهدف مبادرات الشفافية إلى تحسين جودة المعلومات المالية وإمكانية الوصول إليها، والحد من عدم تماثل المعلومات بين المطلعين والمستثمرين الخارجيين، وتعزيز الثقة في الأسواق المالية (Leary and Michaely, 2011). رابعاً، يمكن أن يؤدي غموض التقارير المالية إلى تآكل ثقة المستثمرين في الشركة، مما يؤدي إلى زيادة الشكوك واحتمال انخفاض طلب المستثمرين على الأوراق المالية للشركة (Li and Yang, 2024). وعلى العكس من ذلك، فإن تمهيد توزيعات الأرباح يمكن أن يعزز تصور المستثمرين لاستقرار الشركة وجاذبيتها كاستثمار، وخاصة بالنسبة للمستثمرين الموجهين نحو الدخل (Larkin et al., 2017). خامساً، قد ينظر المستثمرون إلى الشركات ذات التقارير المالية غير الشفافة على أنها استثمارات أكثر خطورة، مما يؤدي إلى ارتفاع معدلات العائد المطلوبة للتعويض عن المخاطر الإضافية. من ناحية أخرى، يمكن أن يؤدي تمهيد توزيعات الأرباح إلى تخفيف المخاطر المتصورة من خلال توفير تدفق مستمر من الدخل للمستثمرين، مما قد يقلل من التقلبات في أسعار أسهم الشركة.

ومما سبق، يؤثر غموض التقارير المالية بشكل جوهري على ممارسات تمهيد توزيعات الأرباح. من المرجح أن تتخرب الشركات التي لديها قوائم مالية غامضة في تمهيد توزيع الأرباح لإخفاء تقلبات الأرباح، وإشارة الاستقرار للمستثمرين، وتخفيف مشاكل الوكالة، وتلبية احتياجات العملاء من المستثمرين الذين يبحثون عن دخل مستقر، وإدارة تكلفة رأس المال. وهذا يقود الباحثان نحو صياغة الفرض الأول للبحث في صورته البديلة على النحو التالي:

**H1: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لغموض التقارير المالية على ممارسات تمهيد توزيعات الأرباح.**

**2/6 أثر جودة آليات الحوكمة على العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح:**

يرى الباحثان، أنه يمكن لجودة حوكمة الشركات أن تلعب دوراً محورياً في تشكيل العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح. حيث أن ارتفاع مستوى جودة حوكمة الشركات يمكن أن تخفف من الآثار السلبية للغموض المالي، فضلاً عن التأثير في كيفية وأسباب مشاركة الشركات في تمهيد توزيعات الأرباح.

ويدعي الباحثان بأنه يمكن لجودة حوكمة الشركات التأثير في العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح، وذلك من خلال الحد من عدم تماثل المعلومات، حيث، أولاً، تتطلب حوكمة الشركات عالية الجودة عادةً ممارسات إفصاح أفضل، مما يمكن أن يخفف من غموض التقارير المالية. ومن خلال ضمان إعداد تقارير مالية أكثر شفافية وشمولاً، تتضاءل الحاجة إلى تمهيد توزيعات الأرباح كألية للإشارة. ثانياً، غالباً ما تشمل أطر الحوكمة

القوية على أنشطة مراجعة داخلية وخارجية صارمة تعمل على تعزيز موثوقية المعلومات المالية، وبالتالي تخفيض غموض التقارير المالية. ثالثاً، مواءمة مصالح الإدارة والمساهمين، من خلال المراقبة والإشراف، حيث تتضمن الحوكمة الفعالة المراقبة النشطة من قبل مجلس الإدارة واللجان المستقلة، والتي يمكنها مواءمة الإجراءات الإدارية مع مصالح المساهمين. وهذا يقلل من ميل المديرين إلى استخدام تمهيد توزيعات الأرباح لإخفاء المشاكل المالية الأساسية الناجمة عن التقارير المالية الغامضة. كذلك، غالباً ما تربط هياكل الحوكمة الجيدة التعويضات التنفيذية (الحوافز) بمقاييس الأداء الشفافة بدلاً من مجرد توزيعات أرباح مستقرة، مما يقلل من احتمالية التمهيد الانتهازي للتوزيعات. حيث قدمت دراسة (Skinner, 2008) دليلاً على أن الشركات ذات تكاليف الوكالة المرتفعة تستخدم تمهيد توزيعات الأرباح كآلية لتخفيض مشاكل التدفق النقدي الحر ومواءمة المصالح مع المساهمين.

رابعاً، ينعكس ارتفاع مستوى جودة حوكمة الشركات على دعم وتحسين ثقة المستثمرين، حيث يُنظر إلى الشركات التي تتمتع بحوكمة عالية الجودة على أنها أكثر جدارة بالثقة (Moloi et al., 2021)، وهو ما يمكن أن يعزز ثقة المستثمرين حتى في ظل وجود بعض الغموض المالي. وهذا يقلل من الضغط على الشركات لاستخدام تمهيد توزيعات الأرباح لطمأنه المستثمرين. كما تعمل الحوكمة الفعالة على تعزيز المشاركة النشطة مع أصحاب المصلحة، مما يوفر أساليب بديلة لتوصيل الاستقرار والأداء بما يتجاوز سياسات توزيع الأرباح (Gugler, 2033). خامساً، ارتفاع مستوى جودة حوكمة الشركات ينعكس على الامتثال التنظيمي وإدارة المخاطر، حيث تضمن الحوكمة القوية الالتزام باللوائح والمعايير المالية، مما يقلل من احتمالية الغموض والحاجة إلى تمهيد توزيعات الأرباح كآلية تعويضية. كما تتضمن الحوكمة عالية الجودة ممارسات قوية لإدارة المخاطر تعمل على تخفيف المخاطر المرتبطة بالغموض المالي، مما يقلل الاعتماد على تمهيد توزيعات الأرباح للإشارة إلى الاستقرار.

وبعض الدراسات التجريبية تؤكد على أهمية آليات الحوكمة في مجال الحد من ممارسات تمهيد التوزيعات، وبالتالي تحسين بيئة المعلومات في الشركة. وهذا ما أكدت عليه دراسة (Chen and Priestley, 2012) أن ممارسات تمهيد توزيعات الأرباح تعيق القدرة على التنبؤ بالأرباح والتوزيعات في الشركات الصينية، وتقتصر الدراسة الاعتماد على هياكل الحوكمة القوية لتخفيض تلك الممارسات وبالتالي تحسين القدرة على التنبؤ. وفي نفس السياق، تؤكد دراسة (Tran, 2024) على أن هياكل مجلس الإدارة القوية تخفف من استخدام سياسة توزيع الأرباح كأداة لمواجهة آثار ضعف بيئة المعلومات في الشركة. وتتفق مع الدراسة السابقة، دراسة (La Porta et al., 2000) بأن الدول التي تتمتع بحماية أقوى للمستثمرين تميل إلى أن يكون لديها تقارير مالية أفضل وحاجة أقل لممارسات إدارة الأرباح وبالتالي تحسين بيئة المعلومات في الشركة. وأظهرت دراسة (Chen et al., 2024) أن الشركات التي لديها مجالس إدارة أكثر استقلالية وخبرة مالية كانت أقل احتمالاً للانخراط في تمهيد توزيعات الأرباح. وفي نفس السياق، وجدت دراسة (Kumar and Lee, 2001) أن لجان المراجعة الأقوى خفضت من الارتباط بين بيئة المعلومات وتمهيد توزيعات الأرباح، مما يشير إلى تحسين دورها الإشرافي والرقابي. وأظهرت دراسة (Gugler, 2003) أن

الشركات في الدول التي لديها هيكل حوكمة ضعيفة ومستويات مرتفعة من غموض التقارير المالية تميل إلى تمهيد توزيعات الأرباح بشكل أكبر، مما يشير إلى محاولة التخفيف من تكاليف الوكالة وكإشارة إلى الاستقرار. وبصورة مجملية، ومن وجهة نظر الباحثان، يرتبط ارتفاع جودة حوكمة الشركات بخفض مستوى الغموض المتأصل في التقارير المالية من خلال فرض ممارسات أفضل للإفصاح والمراجعة والالتزام وتعزيز الشفافية، ومواءمة مصالح الإدارة والمساهمين، وبناء ثقة المستثمرين. وهذا ينعكس على تخفيض الحاجة إلى تمهيد توزيعات الأرباح كأداة لإدارة تصورات المستثمرين، نظراً لأن المستثمرين أصبحوا بالفعل أكثر ثقة بسبب معايير الحوكمة العالية. وعلى العكس من ذلك، يؤدي انخفاض مستوى جودة حوكمة الشركات إلى تقاوم الحاجة إلى تمهيد توزيعات الأرباح لإدارة تصورات المستثمرين وإظهار الاستقرار في مواجهة غموض التقارير المالية وإخفاء المخاطر المرتبطة بالتقارير المالية غير الشفافة والحفاظ على ثقة المستثمرين. ولذلك، فإن تحسين حوكمة الشركات أمر ضروري للحد من الآثار السلبية لغموض التقارير المالية على سياسات توزيع أرباح الشركات. وفي ضوء ما سبق، يمكن للباحثين صياغة الفرض البحثي الثاني في صورته البديلة على النحو التالي:

**H2: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لجودة حوكمة الشركات كمتغير معدل على العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح.**

**1/2/6 جودة المراجعة الخارجية كمتغير معدل:**

يتفق الباحثان مع دراستي (Chae et al., 2020; Darmawan, 2023) بأنه يمكن للمستوى المرتفع من جودة المراجعة الخارجية كمتغير معدل أن تخفف من طبيعة العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح بعدة أساليب، ترتبط بدعم الشفافية والموثوقية، وخفض عدم تماثل المعلومات وتحسين الحوكمة والإشراف. فمن ناحية، يساعد المستوى المرتفع من جودة المراجعة الخارجية على تعزيز ودعم الشفافية والموثوقية، من خلال الحد من ممارسات إدارة الأرباح، مما يخفف من غموض القوائم المالية. وبالتالي توفير معلومات مالية أكثر موثوقية، ويخفض الحاجة إلى تمهيد توزيعات الأرباح لإخفاء الأداء الضعيف. كما يضمن المراجعون امتثال الشركات للمعايير المحاسبية وتعزيز وضوح الإفصاح، مما يجعل القوائم المالية أكثر شفافية وقابلة للفهم. ومن ناحية أخرى، يرتبط بارتفاع مستوى جودة المراجعة الخارجية انخفاض مستوى عدم تماثل المعلومات، نظراً لأنها توفر ضمانات لأصحاب المصلحة حول دقة وموثوقية المعلومات المالية، وتسمح هذه الشفافية للمستثمرين بفهم أفضل للوضع المالي الحقيقي للشركة، مما يقلل من ضرورة تمهيد توزيعات الأرباح كأداة للإشارة. فضلاً عن تعزيز ثقة المستثمرين في القوائم المالية، مما يؤدي إلى اتخاذ قرارات استثمارية أكثر رشداً وخفض الاعتماد على تمهيد توزيعات الأرباح لتحقيق الاستقرار. كما يوفر المراجعون ذوو الجودة العالية رقابة مستقلة، مما يضمن أن تعكس التقارير المالية أداء الشركة بدقة. وتحد هذه الرقابة من الانتهازية الإدارية والتلاعب بالأرباح لأغراض تمهيد توزيعات الأرباح. وأخيراً، يمكن للمستوى المرتفع من جودة المراجعة الخارجية أن تساهم في زيادة فعالية لجان

المراجعة، حيث تعمل لجان المراجعة القوية على دعم إطار الحوكمة، مما يخفض من غموض التقارير المالية وخفض الحاجة إلى تمهيد توزيعات الأرباح.

وتشير الأبحاث إلى أن ارتفاع جودة المراجعة تؤثر بشكل إيجابي على شفافية التقارير المالية وتؤثر على سياسات توزيع الأرباح، حيث توصلت دراسة (Dechow et al., 1996) إلى أن ارتفاع مستوى جودة عمليات المراجعة ترتبط بمستويات منخفضة من ممارسات إدارة الأرباح، مما يؤدي إلى تقارير مالية أكثر شفافية وربما حاجة أقل إلى تمهيد توزيعات الأرباح. كما استنتجت دراسة (Francis and Wang, 2008) أن الشركات التي يتم مراجعتها من قبل مراجعين ذوي جودة عالية تظهر تقلبات أقل في الأرباح وقوائم مالية أكثر موثوقية، والتي يمكن أن تؤثر على سلوك الشركات في توزيع أرباحها. وتسلط دراسة (Skinner and Soltes, 2011) الضوء على أن ارتفاع جودة المراجعة يمكن أن تخفف من الآثار السلبية لغموض التقارير المالية، مما يؤدي إلى سياسات توزيع أرباح أكثر شفافية وقابلية للتنبؤ بها.

وبصورة مجملية، تلعب جودة المراجعة دوراً محورياً في العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح. من خلال دعم شفافية وموثوقية القوائم المالية، وتخفيض الحاجة لتمهيد توزيعات الأرباح، مما يوفر صورة أكثر وضوحاً ودقة عن الوضع المالي للشركة. وفي ضوء ما سبق، يمكن للباحثين صياغة الفرض البحثي التالي في صورته البديلة:

**H3: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لجودة المراجعة الخارجية كمتغير معدل في العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح.**

**2/2/6 مجلس الإدارة كمتغير معدل:**

تلعب جودة مجلس الإدارة دوراً محورياً في حوكمة الشركات، من خلال الإشراف على تصرفات الإدارة والتأكد من التزام الشركة بمعايير إعداد التقارير المالية والسلوك الأخلاقي. ويمكن لمجلس الإدارة الفعال أن يؤثر بشكل جوهري على العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح. نظراً لأن وجود مجلس إدارة قوي ومستقل وكفء يدعم الشفافية المالية ويخفض الحاجة إلى تمهيد توزيعات الأرباح كأداة للإشارة إلى الوضع المالي وأفاق النمو لدى الشركة.

وباستقراء الفكر المحاسبي في مجال دور مجلس الإدارة ومدى إمكانية قيامه بالدور المعدل للعلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد التوزيعات، يمكن للباحث استجلاء وتحديد مسارات هذه الدور من خلال مجموعة من العناصر التي تتمثل في كل من دعم الشفافية المالية وتخفيض غموض التقارير المالية، والتخفيف من حدة ممارسات إدارة الأرباح، ودعم حوكمة الشركات، والحد من عدم تماثل المعلومات.

وينبع دور مجلس الإدارة في دعم الشفافية المالية من كونه يشرف على إعداد التقارير المالية وهو ما قد يضمن تحقيق الدقة والشفافية المالية، كما يقوم مجلس الإدارة بمراجعة القوائم المالية والموافقة عليها، والتأكد من خلوها من

الأخطاء الجوهرية وتعكس المركز المالي الحقيقي للشركة. كما يشجع الإدارة على تقديم إفصاح شامل وواضح، مما يقلل من الغموض في التقارير المالية ويزود المستثمرين بمعلومات أفضل. وبالتالي تضمن مجالس الإدارة عالية الجودة إعداد تقارير مالية دقيقة وشفافة من خلال المراقبة الدقيقة لعملية إعداد التقارير المالية وسلامة القوائم المالية.

ويرى الباحثان أنه عادة ما يرتبط بالمستوى المرتفع من جودة مجالس الإدارة التخفيف من إدارة الأرباح، لأنه عادة ما يكون لدى مجالس الإدارة عالية الجودة لجان مراجعة قوية تشرف على عملية المراجعة وتمنع ممارسات إدارة الأرباح، مما يؤدي إلى قوائم مالية أكثر شفافية. وتضمن مجالس الإدارة الفعالة وجود رقابة داخلية قوية لمنع الأخطاء المالية وتكشف التلاعب في الأرباح، مما يقلل الحاجة إلى تمهيد توزيعات الأرباح كغطاء لأداء الإدارة الضعيف. ويؤكد هذا الدور لمجلس الإدارة، دراسة (Klein, 2002) التي استنتجت أن استقلال لجنة المراجعة يرتبط بانخفاض مستوى إدارة الأرباح. مما يشير إلى ارتفاع مستوى الشفافية المالية، وبالتالي ربما انخفاض الحاجة إلى تمهيد توزيعات الأرباح. ويؤكد ذلك دراسة (Xie et al., 2003) حيث استنتجت أن مجالس الإدارة التي تتمتع بالخبرة المالية أفضل في منع إدارة الأرباح، مما يؤدي إلى إعداد تقارير مالية أكثر شفافية وتخفيف حدة تمهيد توزيعات الأرباح.

كما يمكن لمجالس الإدارة الفعالة أن تؤثر على سياسات توزيع الأرباح، وذلك من خلال اتباع سياسات توزيع أرباح متوازنة أو من خلال التواصل الشفاف مع أصحاب المصلحة. حيث تتخذ مجالس الإدارة عالية الجودة قرارات توزيع أرباح متوازنة بناءً على الأداء المالي الحقيقي للشركة، مما يقلل الحاجة إلى تمهيد توزيعات الأرباح بشكل مصطنع. كما أن تشجيع قنوات الاتصال الشفافة من قبل مجلس الإدارة يخفف من غموض التقارير المالية من خلال تخفيض عدم تماثل المعلومات، وفي نفس الوقت يخفف الحاجة لممارسات تمهيد توزيعات الأرباح كآلية للإشارة. وهذا ما أكدت عليه دراسة (Farinha, 2003) بأن ارتفاع مستوى جودة حوكمة الشركات، والتي تتميز بمجالس إدارة عالية الجودة، ترتبط بها انخفاض ممارسات تمهيد توزيعات الأرباح.

كما يمكن لمجالس الإدارة عالية الجودة أن تخفف من عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصلحة، وذلك من خلال ضمان الشفافية في إعداد التقارير المالية أو دعم ثقة المستثمرين. حيث أنه من خلال ضمان تقديم تقارير مالية عالية الجودة، تقلل مجالس الإدارة من عدم تناسق المعلومات بين الإدارة والمستثمرين. كما تعمل التقارير المالية الشفافة وسياسات توزيع الأرباح المتوازنة على تعزيز ثقة المستثمرين، مما يقلل من الحاجة الملحوظة إلى تسهيل توزيع الأرباح.

ولقد تنوعت المسارات البحثية التي ربطت بين خصائص مجلس الإدارة وكل من المقاييس البديلة لغموض التقارير المالية وتمهيد التوزيعات، حيث استنتجت دراسة (Aifuwa et al., 2019) أن خبرة مجلس الإدارة ترتبط بشكل إيجابي بجودة التقارير المالية، في حين لا يرتبط استقلال مجلس الإدارة وتنوع مجلس الإدارة بشكل جوهري بجودة

التقارير المالية. وأوصت الدراسة بتقليص عدد أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين حتى يكون له أثر على جودة التقارير المالية. وربطت دراسة (Asiriwa et al., 2021) بين خصائص مجلس الإدارة وتوقيت إصدار التقارير المالية، واستنتجت وجود علاقة إيجابية بين الخبرة المالية لمجلس الإدارة وتوقيت تقديم التقارير المالية. كما أن حجم مجلس الإدارة واستقلالته يرتبط سلباً بتوقيت تقديم التقارير المالية.

وفي البيئة الأردنية، تناولت دراسة (Abu Afifa et al., 2024) أثر خصائص مجلس الإدارة على ممارسات إدارة الأرباح وانعكاس ذلك على توزيعات الأرباح، واستنتجت أن حجم مجلس الإدارة واستقلالته تؤثر سلباً وبصورة جوهرية على عكس ازدواجية دور الرئيس التنفيذي لها تأثير إيجابي وجوهري على إدارة الأرباح. وفي الوقت نفسه، كان تأثير كل من التمثيل النسائي في مجلس الإدارة وعدد اجتماعات مجلس الإدارة إيجابية ولكنها غير جوهرية. ووجدت النتائج أيضاً أن أربع خصائص لمجلس الإدارة، حجم مجلس الإدارة، والتمثيل النسائي في مجلس الإدارة، وازدواجية دور الرئيس التنفيذي، وعدد اجتماعات مجلس الإدارة، كان لها تأثير سلبي أو إيجابي جوهري على توزيعات أرباح الأسهم، في حين لم يكن لاستقلال مجلس الإدارة أي تأثير.

ويرى الباحثان أنه من الناحية النظرية، يمكن لحجم مجلس إدارة الشركة أن يؤثر على تمهيد توزيعات الأرباح بصورة متعارضة. فمن ناحية، تتمتع مجالس الإدارة الكبيرة بمزيد من التنوع والروابط الخارجية، وبالتالي، لديها القدرة على مراقبة الإدارة التنفيذية بشكل فعال في مجال الإنصاح عن المعلومات وزيادة مستوى الشفافية وبالتالي تخفيض غموض التقارير المالية (García-Feijóo et al., 2021). إلا أن نتائج الواقع الفعلي تنفي الرأي السابق، ويدلل الباحثان على ذلك، أنه في البيئة الباكستانية، ربطت دراسة (Ali et al., 2019) بين أثر هيكل الملكية وهيكل مجلس الإدارة على تمهيد توزيعات الأرباح، واستنتجت أن الشركات ذات مجالس الإدارة الكبيرة تتمتع بمستوى عالٍ من تمهيد توزيعات الأرباح في باكستان. تؤكد دراسة (Yermack, 1996) النتائج السابقة، وترى أنه ليس من الضروري أن يرتبط بهيكل مجلس الإدارة الأكبر حجماً ارتفاع مستوى الكفاءة. وعللوا ذلك، بأن مجالس الإدارة الكبيرة لديها مشكلة التنسيق بين الأعضاء، وقد يستغل المديرين المراقبة الضعيفة لمجالس الإدارة الكبيرة والمجالس التي يشغلها مديرون كبار السن ويدفعون مستوى منخفض من التوزيعات. وفي المقابل، قد تتمتع مجالس الإدارة الصغيرة التي تضم نسبة كافية من المديرين المستقلين بمستوى مرتفع من الكفاءة ويمكنها مراقبة الإدارة التنفيذية بشكل فعال. لذلك، من هذا المنظور، تمارس الشركات ذات مجالس الإدارة الكبيرة تمهيد التوزيعات بشكل أكبر. وفي ضوء ما سبق، يمكن للباحثين صياغة الفرض البحثي في صورته البديلة على النحو التالي:

**H4: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل مجلس الإدارة كمتغير معدل على العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح.**

3/2/6 لجنة المراجعة كمتغير معدل:

تعد لجنة المراجعة أحد أركان حوكمة الشركات، يقوم مجلس الإدارة بتشكيلها من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين والمستقلين أو من خارج الشركة على ان يكون من بينهم عضواً واحداً على الأقل ممن لديهم معرفة ودراية بالأمور المالية والمحاسبية. وتتولى لجنة المراجعة العديد من المهام، منها ما يرتبط بالرقابة الداخلية، ومنها ما يرتبط بالقوائم المالية والسياسات المحاسبية المستخدمة، والاطلاع على خطة المراجعة ودراسة ملاحظات وتوصيات المراجع الخارجي، والاشراف على عمل المراجعة الداخلية بالشركة (الدليل المصري لحوكمة الشركات، 2005). ونتائج الدراسات التي تناولت أثر جودة لجنة المراجعة على بيئة المعلومات داخل الشركة كانت متعارضة. بالتطبيق على البيئة النيوزيلندية، استنتجت دراسة (Rainsbury et al., 2009) عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين جودة لجنة المراجعة وجودة التقارير المالية. وفي المقابل، هدفت دراسة (Kalembe et al., 2024) إلى تحديد العلاقة بين فعالية لجنة المراجعة وجودة الأرباح، وفحص ما إذا كانت جميع ابعاد فعالية لجنة المراجعة مثل الاستقلال والخبرة المالية والموارد المتاحة ترتبط بشكل جوهري بجودة الأرباح في أوغندا. وتشير النتائج إلى أن فعالية لجنة المراجعة إيجابية وترتبط بشكل جوهري بجودة الأرباح. وتكشف الدراسة أيضاً أنه من بين جميع أبعاد فعالية لجنة المراجعة، فإن الخبرة المالية فقط هي التي لها تأثير إيجابي وجوهري على جودة الأرباح. ويدعم تلك النتائج، ما توصلت إليه دراسة (Klein, 2002) بأن وجود لجنة مراجعة فعالة يمكن أن يخفف من مشاكل الوكالة من خلال مواءمة مصالح الإدارة مع مصالح المساهمين، وتحسين الشفافية في التقارير المالية، وضمان جودة المعلومات المالية. كما أن تكرار اجتماعات لجنة المراجعة قد يؤثر على تمهيد توزيعات الأرباح. فالاجتماعات المنكرة تشير إلى ارتفاع مستوى الرقابة، وهو ما قد يؤدي إلى سياسات توزيع أرباح أكثر اتساقاً وحكمة (Vafeas, 1999).

ويرى الباحثان أن لجنة المراجعة لها دوراً حاسماً في تحسين الرقابة الداخلية والتقارير المالية. وبهذه الطريقة، يمكنها تعديل العلاقة بين تقلب الأرباح وتمهيد التوزيعات، مما يضمن تمهيد التوزيعات لتحقيق الاستقرار وليس لإخفاء الأداء الضعيف. كما أن لجنة المراجعة التي تعطي الأولوية للشفافية في التقارير المالية يمكن أن تساعد في ضمان أن ممارسات تمهيد توزيعات الأرباح لا تضلل المستثمرين بل تعكس التوصيل الجيد لإدارة التدفقات النقدية وتقلبات الأرباح. وفي ضوء ما سبق، يمكن للباحثين صياغة الفرض البحثي في صورته البديلة على النحو التالي:

H5: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لفعالية لجنة المراجعة كمتغير معدل على العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح.

## 7- أساليب قياس المتغيرات ونماذج الدراسة التطبيقية:

### 1/7 نماذج قياس تمهيد توزيعات الأرباح:

يتضمن قياس تمهيد توزيعات الأرباح أساليب مختلفة، يقدم كل منها رؤى حول كيفية إدارة الشركات لسياسات توزيع الأرباح الخاصة بها فيما يتعلق بتقلبات الأرباح. ويعد نموذج لينتير، ومؤشر تمهيد التوزيعات، والتباين النسبي، وتحليل الانحدار، وميل تمهيد التوزيعات من بين الأساليب الأكثر استخداماً.

### 1/1/7 نموذج (Lintner, 1956):

يعد نموذج لينتير، الذي طوره جون لينتير في عام 1956، أحد أكثر الأساليب استخداماً لقياس تمهيد توزيعات الأرباح. ويعتمد النموذج على فكرة أن الشركات تقوم بتعديل توزيعاتها تدريجياً للوصول إلى نسبة التوزيع المستهدفة.

$$D_t - D_{t-1} = \alpha + \beta (E_t - D_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (1)$$

حيث:  $D_t$  تعبر عن التوزيعات لكل سهم في نهاية السنة ( $t$ )، وتعبر  $D_{t-1}$  عن التوزيعات لكل سهم في نهاية السنة ( $t-1$ )، وتعبر  $\alpha$  عن الجزء الثابت في معادلة الانحدار، وتعبر  $\beta$  عن عامل التسوية أو التعديل (أطلق عليه سرعة التسوية أو التعديل)، وتعبر  $E_t$  عن صافي الربح أو الخسائر لكل سهم في نهاية السنة ( $t$ )، وتعبر  $\varepsilon_t$  عن بواقي معادلة الانحدار.

وهذا النموذج قائم على أن الشركة لها نسبة توزيعات مستهدفة كدالة في الأرباح، وتتراوح قيمة  $\beta$  بين الصفر والواحد، ويشير هذا المعامل إلى السرعة التي تتكيف بها توزيعات الأرباح مع التوزيعات المستهدفة. وكلما انخفضت قيمة  $\beta$  فهذا مؤشر على ارتفاع مستوى تمهيد توزيعات الأرباح (بطء التسوية)، بينما إذا ارتفعت قيمة  $\beta$  فهذا مؤشر على انخفاض مستوى تمهيد توزيعات الأرباح (سرعة التسوية).

### 2/1/7 مؤشر تمهيد التوزيعات:

وفقاً لدراسة (Chen et al., 2012) يحدد مؤشر تمهيد توزيعات الأرباح درجة تمهيد توزيعات الأرباح من خلال مقارنة التقلبات في التوزيعات مع التقلبات في الأرباح.

مؤشر تمهيد توزيعات الأرباح = الانحراف المعياري لتوزيعات الأرباح ÷ الانحراف المعياري للأرباح

$$DivS_{it} = \sigma(\Delta D_{it}) / \sigma(\Delta E_{it}) \quad (2)$$

وانخفاض هذا المؤشر يعني ارتفاع مستوى تمهيد توزيعات الأرباح، لأن التوزيعات تكون أقل تغيراً أو تقلباً عن الأرباح. أما ارتفاع هذا المؤشر يعني انخفاض مستوى تمهيد توزيعات الأرباح، حيث تتغير التوزيعات بشكل أكبر بما يتماشى مع التغيرات في الأرباح.

### 3/1/7 نمط الأرباح والتوزيعات:

وفقاً لدراسة (Chen et al., 2012) عادة ما يستخدم الباحثون نماذج الانحدار لتحليل العلاقة بين التوزيعات والأرباح في الفترة الحالية مع التوزيعات والأرباح في الفترة السابقة، ويتمثل الشكل العام لنموذج الانحدار فيما يلي:



$$D_t = \alpha + \beta_1 D_{t-1} + \beta_2 E_t + \varepsilon_t \quad (3)$$

حيث تمثل  $(\beta_1)$  أثر توزيعات الأرباح في العام السابق على توزيعات الأرباح في العام الحالي. وارتفاع قيمتها (عندما تقترب من واحد) تعتبر مؤشراً على ارتفاع مستوى تمهيد توزيعات الأرباح لأن توزيعات العام السابق تؤثر بصورة قوية على توزيعات العام الحالي، بينما تمثل  $(\beta_2)$  أثر أرباح العام الحالي على توزيعات الأرباح في العام الحالي. وارتفاع قيمة  $(\beta_2)$  يدل على أنها معنوية وأن أرباح العام الحالي لها دور، ولكن إذا كانت قيمة  $(\beta_1)$  أكبر بكثير من قيمة  $(\beta_2)$  فهي تؤكد حدوث تمهيد توزيعات الأرباح.

#### 4/1/7 ميل تمهيد توزيعات الأرباح: Smoothing Slope

وفقاً لدراسة (Fama and Babiak, 1968) يتم قياس تمهيد توزيعات الأرباح من خلال حساب ميل العلاقة بين التغيرات في توزيعات الأرباح والتغيرات في الأرباح، وتأخذ شكل معادلة الانحدار التالية:

$$\Delta D_{it} = \alpha + \beta \Delta E_{it} + \varepsilon_t \quad (4)$$

حيث تعبر  $(\Delta D_t)$  عن التغيرات في التوزيعات في نهاية العام الحالي عن نهاية العام السابق، بينما تعبر  $(\Delta E_t)$  التغيرات في الأرباح في نهاية العام الحالي عن نهاية العام السابق.

وانخفاض ميل التوزيعات  $(\beta)$  يعني أن توزيعات الأرباح لا تتغير بقدر تغير الأرباح، وهو ما يشير إلى ممارسة تمهيد توزيعات الأرباح، ويعني ارتفاع قيمة الميل ارتباط التغير في توزيعات الأرباح مع التغيرات في الأرباح، وبالتالي عدم ممارسة تمهيد توزيعات الأرباح.

#### 2/7 نموذج قياس غموض التقارير المالية:

يشير غموض التقارير المالية إلى عدم الوضوح والشفافية في الإفصاح المالي للشركة، ومدى صعوبة فهم أصحاب المصلحة، مثل المستثمرين والمحللين والجهات التنظيمية، للأداء المالي والوضع الحقيقي للشركة.

تقترح بعض الدراسات في الفكر المحاسبي (Lee, 2012, 2014, Cheng et al., 2020) الاعتماد على غموض التدفقات النقدية التشغيلية كمقياس بديل لغموض التقارير المالية، وحجة تلك الدراسات، أن الإدارة تتلاعب بتصنيف التدفقات النقدية من الأنشطة المختلفة بهدف تضخيم التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، حيث أنها تتولد من النشاط الرئيسي للشركة ولها طبيعة الاستمرار. فضلاً عن اعتماد المستثمرين عليها في تقييم والمقارنة بين البدائل الاستثمارية المختلفة (محمود، 2023).

ويتم قياس ممارسات إدارة الأرباح من خلال إدارة التدفقات النقدية التشغيلية من خلال النموذج التالي وفقاً لدراسة (Lee, 2012, Cheng et al., 2020):

$$CFO_{it}/TA_{t-1} = \beta_0 + \beta_1(1/TA_{t-1}) + \beta_2(S_{it}/TA_{t-1}) + \beta_3(\Delta S_{it}/TA_{t-1}) + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

حيث تعبر  $(CFO_{it})$  عن التدفقات النقدية التشغيلية للشركة (i) عن الفترة (t). وتعبر  $(TA_{t-1})$  عن إجمالي قيمة الأصول للشركة (i) في بداية الفترة (t). وتعبر  $(S_{it})$  عن قيمة المبيعات للشركة (i) خلال الفترة (t). وتعبر  $(\Delta S_{it})$

عن التغير في قيمة المبيعات للشركة (i) خلال الفترة (t). وتعتبر ( $\epsilon_{it}$ ) عن البواقي في معادلة الانحدار والمجموع المتحرك لقيمة البواقي تمثل المستويات غير الطبيعية من التدفقات النقدية التشغيلية كمؤشر على غموض التقارير المالية، وبالتالي زيادة قيمة هذا المتغير يعكس ارتفاع غموض التدفقات النقدية التشغيلية.

### 3/7 المتغيرات المعدلة: آليات حوكمة الشركات

تم الاعتماد في حوكمة الشركات على ثلاث آليات وهي المراجعة الخارجية ومجلس الإدارة ولجنة المراجعة، وتم قياس المتغيرات المرتبطة بهذه الآليات على النحو التالي:

#### 1/3/7 جودة المراجعة الخارجية:

تم الاعتماد على مجموعة من المقاييس البديلة لقياس جودة المراجعة الخارجية والتي تمثلت في:

-فترة إصدار تقرير المراجعة: وهي الفترة من نهاية السنة المالية إلى تاريخ توقيع المراجع الخارجي على تقرير المراجعة، ويرمز لهذا المتغير بالرمز ( $ARL_{it}$ ). حيث يتوقع وجود علاقة طردية بين طول فترة إصدار تقرير المراجعة وممارسات تمهيد التوزيعات. لأن طول هذه الفترة يعكس عدم اتفاق الإدارة والمراجع على المعالجة المحاسبية لبند القوائم المالية.

-حجم مكتب المراجعة: ويتم قياسه من خلال ارتباط مكتب المراجعة بمكتب دولي، وهو متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كان مكتب المراجعة مرتبط بمكتب دولي والقيمة (صفر) بخلاف ذلك. ويرمز لهذا المتغير بالرمز ( $Big_{it}$ ). ومن المتوقع وجود علاقة عكسية بين حجم المكتب وممارسات تمهيد التوزيعات.

-نوع رأي المراجع الخارجي في القوائم المالية: وهو متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كان رأي المراجع الخارجي نظيف والقيمة (صفر) في الحالات الأخرى بخلاف ذلك. ويرمز لهذا المتغير بالرمز ( $AO_{it}$ ). ومن المتوقع حصول الشركات التي تتخفف بها ممارسات تمهيد التوزيعات على رأي نظيف.

#### 2/3/7 مجلس الإدارة: وتم قياس جودة مجلس إدارة الشركة من خلال مجموعة من المتغيرات:

-حجم مجلس الإدارة: وتم قياس حجم مجلس الإدارة باللوغاريتم الطبيعي لعدد أعضاء مجلس الإدارة، ويرمز لهذا المتغير بالرمز ( $Bsiz_{it}$ ).

-عدد اجتماعات مجلس الإدارة: وتم قياس عدد اجتماعات مجلس الإدارة باللوغاريتم الطبيعي لعدد اجتماعات مجلس الإدارة، ويرمز لهذا المتغير بالرمز ( $Bnu_{it}$ ).

-استقلال مجلس الإدارة: وتم قياس استقلالية مجلس الإدارة بقسمة عدد الأعضاء غير التنفيذيين إلى إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة. ويرمز لهذا المتغير بالرمز ( $Bin_{it}$ ).

-الدور المزدوج: ويعني تولي نفس الشخص منصب العضو المنتدب ورئيس مجلس الإدارة، وتم قياسه من خلال متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كان نفس الشخص يجمع بين المنصبين، والقيمة (صفر) في الحالات الأخرى. ويرمز لهذا المتغير بالرمز ( $Bdu_{it}$ ).

-التنوع الجنسي لأعضاء مجلس الإدارة: وتم قياسه بعدد أعضاء مجلس الإدارة الإناث إلى إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة. ويرمز لهذا المتغير بالرمز (Bdiv<sub>it</sub>).

3/3/7 لجنة المراجعة: وتم قياس جودة لجنة المراجعة من خلال مجموعة من المتغيرات:

-حجم لجنة المراجعة: وتم قياس حجم لجنة المراجعة باللوغاريتم الطبيعي لعدد أعضاء لجنة المراجعة. ويرمز لهذا المتغير بالرمز (ACsiz<sub>it</sub>).

-عدد اجتماعات لجنة المراجعة: وتم قياس عدد اجتماعات لجنة المراجعة باللوغاريتم الطبيعي لعدد اجتماعات لجنة المراجعة. ويرمز لهذا المتغير بالرمز (ACnm<sub>it</sub>).

-استقلالية لجنة المراجعة: وتم قياس استقلالية لجنة المراجعة بقسمة عدد أعضاء لجنة المراجعة المستقلين إلى إجمالي أعضاء لجنة المراجعة. ويرمز لهذا المتغير بالرمز (ACind<sub>it</sub>).

4/7 المتغيرات الرقابية:

من خلال تضمين المتغيرات الرقابية، يمكن للنموذج أن يعزل بشكل أكثر دقة تأثير غموض التقارير المالية على تمهيد توزيعات الأرباح، وكذلك يمكن للنموذج أن يعزل بشكل أكثر دقة الدور المعدل لجودة آليات الحوكمة على العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح. وبالتالي مراعاة التأثيرات الأخرى التي قد تؤثر على سياسات توزيعات الأرباح مما يوفر نتائج أكثر قوة وموثوقية. ومن المتغيرات الرقابية الشائعة التي يجب أخذها في الاعتبار في مثل هذا التحليل:

- حجم الشركة، ويتم قياسه عادة باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول. والأساس المنطقي لاستخدام هذا المتغير هو أن الشركات الأكبر حجماً قد تتمتع بأرباح أكثر استقراراً وقدرة أفضل على الوصول إلى أسواق رأس المال، مما يؤثر على سياسات توزيع الأرباح الخاصة بها. ويرمز لهذا المتغير بالرمز (Fsiz<sub>it</sub>).

-الربحية، ويتم قياسه من خلال العائد على الأصول (صافي الدخل/ إجمالي الأصول). والأساس المنطقي لاستخدام هذا المتغير هو أن الشركات الأكثر ربحية هي بشكل عام أكثر قدرة على دفع توزيعات متسقة ومستقرة، مما قد يؤثر على سلوك تمهيد توزيعات الأرباح. ويرمز لهذا المتغير بالرمز (ROA<sub>it</sub>).

-الرافعة المالية، ويتم قياسها من خلال قسمة إجمالي الالتزامات على إجمالي الأصول. والأساس المنطقي لاستخدام الرافعة المالية أنه الشركات ذات الرفع المالي الأعلى قد تعطي الأولوية لسداد الالتزامات على توزيعات الأرباح، مما يؤثر على ممارسات تمهيد التوزيعات. ويرمز لهذا المتغير بالرمز (Lev<sub>it</sub>).

-فرص النمو، تم قياس فرص النمو من خلال النمو في المبيعات. والأساس المنطقي لاستخدامها، أنه قد تفضل الشركات التي تتمتع بفرص نمو عالية الاحتفاظ بالأرباح لإعادة استثمارها بدلاً من دفع توزيعات الأرباح، مما يؤثر على تمهيد توزيعات الأرباح. ويرمز لهذا المتغير بالرمز (Sainc<sub>it</sub>).



## 4/7 نماذج اختبار فروض البحث:

## 1/4/7 نموذج اختبار العلاقة بين تمهيد توزيعات الأرباح وغموض التقارير المالية:

$$\text{DivS}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Fro}_{it} + \beta_2 \text{Fsz}_{it} + \beta_3 \text{ROA}_{it} + \beta_4 \text{Lev}_{it} + \beta_5 \text{INF}_{it} + \beta_6 \text{Pro}_{it} + \beta_7 \text{Age}_{it} + \epsilon_{it} \quad (6)$$

حيث: تعبر  $\text{DivS}_{it}$  عن تمهيد توزيعات الأرباح للشركة (i) في نهاية السنة (t)، تعبر  $\text{Fro}_{it}$  عن غموض التقارير المالية للشركة (i) في نهاية السنة (t)، تعبر  $\text{Fsz}_{it}$  عن حجم الشركة (i) في نهاية السنة (t)، وتعبر  $\text{ROA}_{it}$  عن ربحية الشركة (i) خلال السنة (t)، وتعبر  $\text{Lev}_{it}$  عن الرافعة المالية للشركة (i) في نهاية السنة (t)، وتعبر  $\text{Pro}_{it}$  عن تقلبات الأرباح للشركة (i) خلال السنة (t)، ويعبر  $\text{Age}_{it}$  عن عمر الشركة (i) في نهاية السنة (t)، وتعبر  $\epsilon_{it}$  عن بواقي معادلة الانحدار، أخيراً، يعبر  $\beta_0$  عن ثابت معادلة الانحدار، ويعبر  $\beta_1$  عن معامل الانحدار لمتغير غموض التقارير المالية، وباقي معاملات الانحدار من  $\beta_2$  حتى  $\beta_7$  للمتغيرات الرقابية.

## 2/4/7 نموذج اختبار الدور المعدل لجودة المراجعة الخارجية على العلاقة بين تمهيد توزيعات الأرباح وغموض التقارير المالية:

$$\text{DivS}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Fro}_{it} + \beta_2 \text{ARL}_{it} + \beta_3 \text{Big}_{it} + \beta_4 \text{Ao}_{it} + \beta_5 (\text{Fro}_{it} * \text{ARL}_{it}) + \beta_6 (\text{Fro}_{it} * \text{Big}_{it}) + \beta_7 (\text{Fro}_{it} * \text{Ao}_{it}) + \beta_8 \text{Fsz}_{it} + \beta_9 \text{ROA}_{it} + \beta_{10} \text{Lev}_{it} + \beta_{11} \text{INF}_{it} + \beta_{12} \text{Pro}_{it} + \beta_{13} \text{Age}_{it} + \epsilon_{it} \quad (7)$$

حيث: يعبر  $\text{ARL}_{it}$  عن فترة تقرير المراجعة للشركة (i) في نهاية السنة (t)، وتعبر  $\text{Big}_{it}$  عن ارتباط مكتب المراجعة بمكتب دولي للشركة (i) في نهاية السنة (t)، وتعبر  $\text{Ao}_{it}$  عن نوع رأي المراجع الخارجي للشركة (i) في نهاية السنة (t)، وتعبر  $(\text{Fro}_{it} * \text{ARL}_{it})$  عن الأثر المشترك لغموض التقارير المالية وفترة إصدار تقرير المراجعة، وتعبر  $(\text{Fro}_{it} * \text{Big}_{it})$  عن الأثر المشترك لغموض التقارير المالية وحجم مكتب المراجعة، وتعبر  $(\text{Fro}_{it} * \text{Ao}_{it})$  عن الأثر المشترك لغموض التقارير المالية ورأي المراجع الخارجي، وباقي المتغيرات سبق وأن تم توضيحها.

## 3/4/7 نموذج اختبار الدور المعدل لجودة مجلس الإدارة على العلاقة بين تمهيد توزيعات الأرباح وغموض التقارير المالية:

$$\text{DivS}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Fro}_{it} + \beta_2 \text{Bsz}_{it} + \beta_3 \text{Bnu}_{it} + \beta_4 \text{Bin}_{it} + \beta_5 \text{Bdu}_{it} + \beta_6 \text{Bdiv}_{it} + \beta_7 (\text{Fro}_{it} * \text{Bsz}_{it}) + \beta_8 (\text{Fro}_{it} * \text{Bnu}_{it}) + \beta_9 (\text{Fro}_{it} * \text{Bin}_{it}) + \beta_{10} (\text{Fro}_{it} * \text{Bdu}_{it}) + \beta_{11} (\text{Fro}_{it} * \text{Bdiv}_{it}) + \beta_{12} \text{Fsz}_{it} + \beta_{13} \text{ROA}_{it} + \beta_{14} \text{Lev}_{it} + \beta_{15} \text{INF}_{it} + \beta_{16} \text{Pro}_{it} + \beta_{17} \text{Age}_{it} + \epsilon_{it} \quad (8)$$

حيث: يعبر  $\text{Bsz}_{it}$  عن عدد أعضاء مجلس الإدارة للشركة (i) خلال السنة (t)، يعبر  $\text{BUN}_{it}$  عن عدد اجتماعات مجلس الإدارة للشركة (i) خلال السنة (t)، ويعبر  $\text{Bin}_{it}$  عن استقلال مجلس الإدارة للشركة (i) خلال السنة (t)، ويعبر  $\text{Bdu}_{it}$  عن الدور المزدوج العضو المنتدب ورئيس مجلس الإدارة للشركة (i) خلال السنة (t)، ويعبر  $\text{Bdiv}_{it}$  عن التنوع الجنسي داخل مجلس الإدارة للشركة (i) خلال السنة (t)، ويعبر  $(\text{Fro}_{it} * \text{Bsz}_{it})$  عن الأثر المشترك لغموض

التقارير المالية وعدد أعضاء مجلس الإدارة، ويعبر  $(Fro_{it} * Bnu_{it})$  عن الأثر المشترك لغموض التقارير المالية وعدد اجتماعات مجلس الإدارة، ويعبر  $(Fro_{it} * Bin_{it})$  عن الأثر المشترك لغموض التقارير المالية وعدد الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة، ويعبر  $(Fro_{it} * Bdu_{it})$  عن الأثر المشترك لغموض التقارير المالية والدور المزدوج لرئيس مجلس الإدارة، ويعبر  $(Fro_{it} * Bdiv_{it})$  عن الأثر المشترك لغموض التقارير المالية والتنوع الجنسي في المجلس، وباقي المتغيرات سبق وتم تعريفها.

3/4/7 نموذج اختبار الدور المعدل لجودة لجنة المراجعة على العلاقة بين تمهيد توزيعات الأرباح وغموض التقارير المالية:

$$DivS_{it} = \beta_0 + \beta_1 Fro_{it} + \beta_2 ACs_{it} + \beta_3 ACn_{it} + \beta_4 ACind_{it} + \beta_5 (Fro_{it} * ACs_{it}) + \beta_6 (Fro_{it} * ACnm_{it}) + \beta_7 (Fro_{it} * ACind_{it}) + \beta_8 Fsz_{it} + \beta_9 ROA_{it} + \beta_{10} Lev_{it} + \beta_{11} INF_{it} + \beta_{12} Pro_{it} + \beta_{13} Age_{it} + \epsilon_{it} \quad (9)$$

حيث تعبر  $ACs_{it}$  عن حجم لجنة المراجعة، تعبر  $ACnm_{it}$  عن عدد اجتماعات لجنة المراجعة، وتعبر  $ACind_{it}$  عن استقلال لجنة المراجعة وذلك للشركة (i) خلال السنة (t). كما تعبر  $(Fro_{it} * ACs_{it})$  عن الأثر المشترك لغموض التقارير المالية وعدد أعضاء لجنة المراجعة، وتعبر  $(Fro_{it} * ACnm_{it})$  عن الأثر المشترك لغموض التقارير المالية وعدد اجتماعات لجنة المراجعة، وتعبر  $(Fro_{it} * ACind_{it})$  عن الأثر المشترك لغموض التقارير المالية وعدد الأعضاء المستقلين في لجنة المراجعة. ويوضح الجدول رقم (1) توصيف وكيفية قياس المتغير التابع والمتغير المستقل وكل من المتغيرات المعدلة وكذلك المتغيرات الرقابية.

الجدول 1: توصيف وكيفية قياس متغيرات البحث

المتغير	نوعه	التوصيف وطريقة القياس
تمهيد توزيعات الأرباح $(DivS_{it})$	تابع	(1) نموذج لينتير $Lintner$ : وهذا النموذج قائم على أن الشركة لها نسبة توزيعات مستهدفة كدالة في الأرباح، وتتراوح قيمة $\beta$ بين الصفر والواحد، ويشير هذا المعامل إلى السرعة التي تتكيف بها توزيعات الأرباح مع التوزيعات المستهدفة. (2) مؤشر تمهيد توزيعات الأرباح $(DivS_{it}) =$ الانحراف المعياري لتوزيعات الأرباح ÷ الانحراف المعياري للأرباح. وانخفاض هذا المؤشر يعني ارتفاع مستوى تمهيد توزيعات الأرباح، (3) ميل تمهيد توزيعات الأرباح: يتم قياسها من خلال حساب ميل العلاقة بين التغيرات في توزيعات الأرباح والتغيرات في الأرباح. وانخفاض ميل التوزيعات $(\beta)$ يعني أن توزيعات الأرباح لا تتغير بقدر تغير الأرباح. (4) ميل تمهيد توزيعات الأرباح: يتم قياسها من خلال حساب ميل العلاقة بين التغيرات في توزيعات الأرباح والتغيرات في الأرباح.
غموض التقارير المالية $(Fro_{it})$	مستقل	غموض التدفقات النقدية التشغيلية: ويتم قياسها من خلال المجموع المتحرك لقيمة البواقي في معادلة الانحدار. والتي تمثل المستويات غير الطبيعية من التدفقات النقدية التشغيلية كمؤشر على غموض التقارير المالية، وبالتالي زيادة قيمة هذا المتغير يعكس ارتفاع غموض التدفقات النقدية التشغيلية.

المتغير	نوعه	التوصيف وطريقة القياس
جودة المراجعة الخارجية	معدل	(1) فترة إصدار تقرير المراجعة (ARL <sub>it</sub> ): وهي الفترة من نهاية السنة المالية إلى تاريخ توقيع المراجع الخارجي على تقرير المراجعة. ويتوقع وجود علاقة طردية بين طول فترة إصدار تقرير المراجعة وممارسات تمهيد التوزيعات. لأن طول هذه الفترة يعكس عدم اتفاق الإدارة والمراجع على المعالجة المحاسبية لبند القوائم المالية. (2) حجم مكتب المراجعة (Big <sub>it</sub> ): ويتم قياسه من خلال ارتباط مكتب المراجعة بمكتب دولي، وهو متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كان مكتب المراجعة مرتبط بمكتب دولي والقيمة (صفر) بخلاف ذلك. ومن المتوقع وجود علاقة عكسية بين حجم المكتب وممارسات تمهيد التوزيعات. (3) نوع رأي المراجع الخارجي (Ao <sub>it</sub> ): وهو متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كان رأي المراجع الخارجي نظيف والقيمة (صفر) في الحالات الأخرى بخلاف ذلك. ومن المتوقع حصول الشركات التي تنخفض بها ممارسات تمهيد التوزيعات على رأي نظيف.
مجلس الإدارة	معدل	(1) حجم مجلس الإدارة (Bsize <sub>it</sub> ): وتم قياس حجم مجلس الإدارة باللوغاريتم الطبيعي لعدد أعضاء مجلس الإدارة. (2) عدد اجتماعات مجلس الإدارة (Bnu <sub>it</sub> ): وتم قياس عدد اجتماعات مجلس الإدارة باللوغاريتم الطبيعي لعدد اجتماعات مجلس الإدارة. (3) استقلال مجلس الإدارة (Bin <sub>it</sub> ): وتم قياس استقلالية مجلس الإدارة بقسمة عدد الأعضاء غير التنفيذيين إلى إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة. (4) الدور المزدوج (Bdu <sub>it</sub> ): ويعني تولي نفس الشخص منصب العضو المنتدب ورئيس مجلس الإدارة، وتم قياسه من خلال متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كان نفس الشخص يجمع بين المنصبين، والقيمة (صفر) في الحالات الأخرى. (5) التنوع الجنسي (Bdiv <sub>it</sub> ): وتم قياسه بعدد أعضاء مجلس الإدارة الإناث إلى إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة.
لجنة المراجعة	معدل	(1) حجم لجنة المراجعة (ACSiz <sub>it</sub> ): وتم قياس حجم لجنة المراجعة باللوغاريتم الطبيعي لعدد أعضاء لجنة المراجعة. (2) عدد الاجتماعات (ACnm <sub>it</sub> ): وتم قياس عدد اجتماعات لجنة المراجعة باللوغاريتم الطبيعي لعدد اجتماعات لجنة المراجعة. (3) الاستقلالية (ACind <sub>it</sub> ): وتم قياس استقلال لجنة المراجعة بقسمة عدد أعضاء لجنة المراجعة المستقلين إلى إجمالي أعضاء لجنة المراجعة.
حجم الشركة	رقابي	ويتم قياسه عادة باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول أو القيمة السوقية. والأساس المنطقي لاستخدام هذا المتغير هو أن الشركات الأكبر حجماً قد تتمتع بأرباح أكثر استقراراً وقدرة أفضل على الوصول إلى أسواق رأس المال، مما يؤثر على سياسات توزيع الأرباح الخاصة بها.
الربحية	رقابي	ويتم قياسه من خلال العائد على الأصول (صافي الدخل/ إجمالي الأصول). والأساس المنطقي لاستخدام هذا المتغير هو أن الشركات الأكثر ربحية هي بشكل عام أكثر قدرة على دفع توزيعات متسقة ومستقرة، مما قد يؤثر على سلوك تمهيد توزيعات الأرباح.
الرافعة المالية	رقابي	ويتم قياسها من خلال قسمة إجمالي الالتزامات على إجمالي الأصول. والأساس المنطقي لاستخدام الرافعة المالية أنه الشركات ذات الرفع المالي الأعلى قد تعطي الأولوية لسداد الالتزامات على توزيعات الأرباح، مما يؤثر على ممارسات تمهيد التوزيعات.

المتغير	نوعه	التوصيف وطريقة القياس
الظروف الاقتصادية (INF <sub>it</sub> )	رقابي	ويتم قياسها من خلال مؤشرات الاقتصاد الكلي مثل معدل التضخم. والأساس المنطقي لاستخدامها هو إمكانية تأثير الظروف الاقتصادية على أرباح الشركات وتدفعاتها النقدية، مما يؤثر على سياسات توزيع الأرباح وتمهيدها.
تقلبات الأرباح (Pro <sub>it</sub> )	رقابي	ويتم قياسها من خلال الانحراف المعياري للأرباح أو معامل تباين الأرباح. والأساس المنطقي لاستخدامها هو أنه قد يكون لدى الشركات ذات الأرباح الأكثر تقلبًا تدفقات نقدية أقل قابلية للتنبؤ بها، مما يؤثر على قدرتها على توزيع أرباح بشكل ممدد.
عمر الشركة (Age <sub>it</sub> )	رقابي	وتم قياسها باللوغاريتم الطبيعي لعدد السنوات منذ إنشاء الشركة حتى نهاية السنة.

## 8- الدراسة التطبيقية:

يتناول الباحثان في هذا القسم الدراسة التطبيقية التي تستهدف اختبار فروض البحث، ولتحقيق هذا الهدف يستعرض الباحثان مجتمع وعينة الدراسة؛ وكيفية جمع البيانات؛ وأدوات التحليل الإحصائي المستخدمة في تحليل بيانات الدراسة، وذلك على النحو التالي:

### 1/8 وصف الدراسة التطبيقية:

#### 1/1/8 تحديد مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المساهمة غير المالية المقيدة والمتداول أسهمها في بورصة الأوراق المالية المصرية للفترة من عام 2012 وحتى عام 2023. وقد بلغ عدد الشركات حتى نهاية عام 2023 عدد 213 شركة<sup>(1)</sup>، وتم اختيار عينة البحث من معظم قطاعات الشركات حتى تعبر العينة عن المجتمع وتزداد إمكانية تعميم النتائج على المجتمع، ويشترط لاختيار الشركة ضمن عينة البحث توافر مجموعة من الشروط تتمثل في توافر كل من القوائم المالية للشركة وتقارير مجلس الإدارة وتقرير لجنة المراجعة خلال الفترة المحددة، وألا تكون قد تعرضت للشطب أو التوقف أو الاندماج، وتتداول أسهمها في البورصة وأن يجري عليها تعامل نشط خلال فترة الدراسة. وقد أسفر تطبيق تلك المعايير عن اختيار عينة من (31 شركة) بنسبة 14.55% من جميع الشركات المتداول أسهمها في البورصة المصرية، بإجمالي عدد (372) مفردة. ويوضح الجدول رقم (2) عينة الشركات التي تم اختيارها والقطاع الذي تنتمي إليه وعدد الشركات في كل قطاع.

### 2/1/8 مصادر الحصول على البيانات:

اعتمد الباحثان في جمع البيانات اللازمة لإجراء الدراسة التطبيقية على تحليل محتوى القوائم المالية للشركات التي تم اختيارها خلال الفترة من عام (2012) وحتى عام (2023) والمتاحة على المواقع الإلكترونية للشركات، وكذلك

(1) وفقاً لعدد الشركات التي تتداول أسهمها في البورصة المصرية عام 2023، وفقاً للبيانات المنشورة على موقع البورصة المصرية: <https://www.egx.com.eg/ar/MarketIndicator.aspx>



موقع معلومات مباشر مصر ([www.mubasher.info](http://www.mubasher.info))، وكذلك موقع البورصة المصرية ([www.egx.com.eg](http://www.egx.com.eg)).

الجدول 2: عينة الشركات والقطاع الذي تنتمي اليه وعدد الشركات في كل قطاع.

القطاع	سلع رأسمالية	أغذية ومشروبات	عقارات	بتروكيماويات	سلع استهلاكية وملابس	مواد أساسية	رعاية صحية وأدوية	قطاع خدمات مالية	نقل	اجمالي
عدد الشركات	6	6	9	2	1	1	3	2	1	31

2/8 أدوات تحليل البيانات ونوع الاختبارات التي تم الاعتماد عليها:

اعتمد الباحثان في تحليل البيانات التي تم جمعها من القوائم المالية على حزمة البرامج الإحصائية (Stata 17)، حيث استند التحليل الإحصائي على الاختبارات التالية:  
أ- اختبار صلاحية بيانات المتغيرات.

ب- التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة: وذلك من خلال استخدام الوسط الحسابي والانحراف المعياري وتحديد نطاق البيانات من خلال إيجاد الحد الأعلى والأدنى.

ج- استخدام أسلوب تحليل الانحدار المتعدد للتحقق من وجود علاقة سببية لأثر آليات الحوكمة (المراجعة الخارجية، مجلس الإدارة، لجنة المراجعة)، على العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح. وكذلك التعرف على درجة وطبيعة هذه العلاقة.

1/2/8 اختبار صلاحية بيانات متغيرات الدراسة:

يتطلب فحص مدى صلاحية بيانات الدراسة للتحليل الإحصائي وتحديد الأساليب الإحصائية المناسبة لطبيعة البيانات إجراء بعض الاختبارات مثل اختبار مدى تبعية بيانات الدراسة للتوزيع الطبيعي، وإجراء اختبار للكشف عن وجود مشكلة الازدواج الخطي (Multicollinearity)، ويمكن توضيح ذلك كما يلي:

1/1/2/8 اختبار مدى توافر التوزيع الطبيعي (Test for Normality):

وذلك لاختبار ما إذا كانت بيانات المتغير التابع تتبع التوزيع الطبيعي من عدمه، حيث تم الاعتماد على اختبار كولمجروف سميرونوف (K-S) Kolmogorov-Smirnov اللامعلمي، والذي يفترض الفرض العدمي له أن المجتمع المسحوب منه العينة يتبع التوزيع الطبيعي، أما الفرض البديل يشير إلى أن المجتمع المسحوب منه العينة لا يتبع التوزيع الطبيعي. ويتضح من النتائج الظاهرة بالجدول رقم (3) أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي، نظرًا لأن مستوى الدلالة الإحصائية (Sig) لجميع المتغيرات المتصلة أقل من مستوى المعنوية ( $\alpha$ )، وهو ما يعني تبعية البيانات الخاصة بالمتغيرات المتصلة للتوزيع الطبيعي. وفي هذه الحالة يتم الاعتماد على الأساليب الإحصائية الخاصة بالاختبارات المعلمية (Parametric Tests). وحيث أن حجم العينة كبير (372) مشاهدة، فإنه لا تؤثر مشكلة توزيع البيانات سواء كانت طبيعية أو غير طبيعية على صحة نماذج الدراسة التطبيقية طبقاً لنظرية النهاية

المركزية. حيث كانت مستوى الدلالة (Sig) لمعظم المتغيرات يساوي (0.000). وتعتبر بقية المتغيرات، متغيرات وهمية (Dummy variables) ذات قيم ثنائية لا تخضع لشروط التوزيع الطبيعي. وكما يتضح من خلال اختبار شابيرو-ويلك (Shapiro-Wilk) أن مستوى المعنوية المحسوب لجميع المتغيرات أقل من مستوى المعنوية المقبول (0.05) وبالتالي تتبع البيانات التوزيع الطبيعي والتي يوضحها الجدول رقم (3).

الجدول 3: اختبارات التوزيع الطبيعي للمتغيرات				
Shapiro-Wilk		Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>		المتغير
Statistic	Sig.	Statistic	Sig.	
0.899	0.000	0.134	0.000	تمهيد توزيعات الأرباح (DivS <sub>it</sub> )
0.889	0.000	0.127	0.000	غموض التقارير المالية (Fro <sub>it</sub> )
0.738	0.000	0.129	0.000	فترة إصدار تقرير المراجعة (ARL <sub>it</sub> )
0.941	0.000	0.144	0.000	حجم مجلس الإدارة (Bsiz <sub>it</sub> )
0.881	0.000	0.225	0.000	التنوع الجنسي في مجلس الإدارة (Bdiv <sub>it</sub> )
0.966	0.000	0.088	0.000	استقلال أعضاء مجلس الإدارة (Bin <sub>it</sub> )
0.943	0.000	0.152	0.000	عدد اجتماعات المجلس (Bnu <sub>it</sub> )
0.669	0.000	0.404	0.000	حجم لجنة المراجعة (Acsiz)
0.692	0.000	0.395	0.000	عدد اجتماعات لجنة المراجعة (Acnm <sub>it</sub> )
0.918	0.000	0.195	0.000	استقلال لجنة المراجعة (Acind <sub>it</sub> )
0.984	0.000	0.056	0.007	حجم الشركة (Fsiz <sub>it</sub> )
0.927	0.000	0.101	0.000	معدل العائد على الأصول (ROA <sub>it</sub> )
0.445	0.000	0.196	0.000	الرافعة المالية (Lev <sub>it</sub> )
0.848	0.000	0.230	0.000	تقلبات الأرباح (Pro <sub>it</sub> )
0.943	0.000	0.073	0.000	عمر الشركة (Age <sub>it</sub> )
0.760	0.000	0.292	0.000	معدل التضخم (INF <sub>it</sub> )
a. Lilliefors Significance Correction				

2/1/2/8 اختبار التداخل أو الازدواج الخطي:

لاختبار مدى وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد Collinearity Diagnostics بين المتغيرات المستقلة والمعدلة، تم استخراج معامل تضخم البيانات (VIF) Variance Inflation Factor. والمعيار الذي استند عليه الباحثان، هو إذا كانت قيمة (VIF) أقل من أو تساوي (3) ، يمكن استنتاج عدم وجود ازدواج بين المتغيرات المستقلة (Hair et al., 2020)، وهذا ما يوضحه الجدول رقم (4).

ويتضح من الجدول رقم (4) أن قيم معامل (VIF) لجميع المتغيرات أقل من الرقم (3)، حيث تراوحت قيمة المعامل بين (1.128، 2.369). كما أن قيم فترة السماح (Tolerance) تراوحت بين (0.422)،(0.886)

وهي أقل من الرقم واحد صحيح لجميع المتغيرات، مما يعني وجود ارتباط ضعيف جداً بين المتغيرات، وبالتالي لا تعاني نماذج الدراسة التطبيقية من مشكلة التداخل أو الازدواج الخطي.

جدول 4: نتائج اختبار الارتباط الخطي المتعدد						
Coefficients <sup>a</sup>						
Model	Collinearity Statistics			Collinearity Statistics		
	Tolerance	VIF		Tolerance	VIF	
1	Froit	.865	1.156	Binit	.733	1.364
	ARLit	.886	1.128	Bduit	.501	1.996
	Bigit	.640	1.563	Bdivit	.744	1.344
	Aoit	.665	1.503	ACsizit	.681	1.468
	Bsizit	.499	2.006	ACnmit	.469	2.134
	Bnuit	.668	1.496	ACindit	.422	2.369

a. Dependent Variable: DivSit

ويوضح الجدول رقم (5) مخرجات التحليل الإحصائي للارتباط بين متغيرات الدراسة، حيث استعان الباحثان بمعامل الارتباط البسيط (Pearson)، ويتضح أنه عندما تم قياس تمهيد توزيعات الأرباح من خلال نموذج لينتير Lintner (Y1)، أو من خلال مؤشر تمهيد التوزيعات (Y2)، أو من خلال نمط الأرباح والتوزيعات (Y3)، أو من خلال ميل تمهيد توزيعات الأرباح (Y4)، فإنه يوجد علاقة ارتباط منطوق إيجابي بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح. حيث كانت قيمة معامل الارتباط على التوالي (0.357، 0.114)، (0.149، 0.202) ومستوى الدلالة لجميع المتغيرات أقل من (0.05). ويؤكد الارتباط الإيجابي بين تمهيد توزيعات الأرباح وغموض التقارير المالية، على أن القوائم المالية لشركات العينة محل الدراسة تتسم بالغموض مما أدى إلى قيام الشركات بتمهيد توزيعات الأرباح.

الجدول 5: مصفوفة معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة				
تمهيد توزيعات الأرباح (DivSit)				المتغير المستقل والمتغيرات المعدلة والمتغيرات الرقابية
DivSit_4	DivSit_3	DivSit_2	DivSit_1	
0.202***	0.149***	0.357***	0.114**	غموض التقارير المالية (Froit)
(0.000)	(0.004)	(0.000)	(0.028)	
-0.085	-0.120**	-0.083	0.056	فترة إصدار تقرير المراجعة (ARLit)
(0.102)	(0.021)	(0.109)	(0.278)	
0.012	0.110**	0.026	-0.180***	رأي المراجع الخارجي (Aoit)
(0.819)	(0.033)	(0.622)	(0.000)	
0.078	0.102**	-0.111**	-0.176***	ارتباط مكتب المراجعة (Bigit)
(0.132)	(0.049)	(0.033)	(0.001)	
0.165***	0.213***	0.104**	-0.177***	حجم مجلس الإدارة (Bsizit)
(0.001)	(0.000)	(0.044)	(0.001)	
0.105**	0.117**	0.078	-0.089*	الدور المزدوج (Bduit)
(0.044)	(0.024)	(0.132)	(0.087)	
-0.040	0.306***	-0.024	0.124**	التنوع الجنسي في مجلس الإدارة (Bdivit)
(0.447)	(0.000)	(0.647)	(0.016)	
0.075	-0.150***	0.012	0.251***	استقلال أعضاء مجلس الإدارة (Binlit)
(0.148)	(0.004)	(0.822)	(0.000)	
0.149***	-0.268***	0.120**	-0.017	عدد اجتماعات المجلس (Bnuit)
(0.004)	(0.000)	(0.020)	(0.751)	
0.309***	-0.109**	0.070	0.006	حجم لجنة المراجعة (Acsiz)
(0.000)	(0.036)	(0.180)	(0.910)	

عدد اجتماعات لجنة المراجعة (Acnm <sub>it</sub> )	-0.065	0.061	-0.162*	0.250***
	(0.212)	(0.238)	(0.002)	(0.000)
استقلال لجنة المراجعة (Acind <sub>it</sub> )	-0.202***	-0.099*	0.137***	0.128**
	(0.000)	(0.056)	(0.008)	(0.014)
حجم الشركة (Fsz <sub>it</sub> )	-0.710***	-0.076	0.256***	0.408***
	(0.000)	(0.142)	(0.000)	(0.000)
معدل العائد على الأصول (ROA <sub>it</sub> )	-0.082	0.312***	-0.035	0.254***
	(0.116)	(0.000)	(0.495)	(0.000)
الرافعة المالية (Lev <sub>it</sub> )	0.108**	0.223***	-0.102**	-0.066
	(0.037)	(0.000)	(0.048)	(0.206)
تقلبات الأرباح (Pro <sub>it</sub> )	-0.260***	-0.189***	0.380***	0.233***
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.000)
عمر الشركة (Age <sub>it</sub> )	0.209***	0.239***	-0.272***	0.110**
	(0.000)	(0.000)	(0.000)	(0.034)
معدل التضخم (INF <sub>it</sub> )	0.011	0.172***	0.098*	0.109**
	(0.826)	(0.001)	(0.059)	(0.036)

\*\*\*  $p < 0.01$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*  $p < 0.1$

\*\*\* تعني وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين المتغيرين عند مستوى معنوية أقل من 1%.  
 \*\* تعني وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين المتغيرين عند مستوى معنوية أقل من 5%.  
 \* تعني وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين المتغيرين عند مستوى معنوية أقل من 10%.

وفيما يتعلق بالمتغيرات المعدلة، كانت المتغيرات المرتبطة بجودة المراجعة الخارجية الأكثر ارتباطاً وتأثيراً في العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح عند مستوى معنوية أقل من 1%، نوع رأي المراجع الخارجي وارتباط مكتب المراجعة بأحد المكاتب الدولية. حيث يوجد ارتباط معنوي وسليبي بين مؤشري جودة المراجعة الخارجية السابق ذكرهم (معامل الارتباط 0.186، 0.176) وممارسات تمهيد التوزيعات. وذلك يرجع إلى أن ارتفاع جودة المراجعة الخارجية يرتبط بشفافية التقارير المالية التي تؤثر بدورها على ممارسات تمهيد توزيعات الأرباح. أما فيما يتعلق بجودة خصائص مجلس الإدارة كمتغير معدل، تتمثل المتغيرات الأكثر تأثيراً في العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد التوزيعات في عدد أعضاء مجلس الإدارة، والتنوع الجنسي في مجلس الإدارة وعدد الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة وعدد اجتماعات المجلس. وهو ما يؤكد أهمية المتغيرات الرقابية التي تم أخذها في الاعتبار لبحث آثار المتغيرات المعدلة على العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح.

أما فيما يتعلق بلجنة المراجعة، كانت المتغيرات الأكثر تأثيراً في العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح عند مستوى معنوية 1%، عدد الأعضاء المستقلين، عدد اجتماعات لجنة المراجعة، عدد أعضاء لجنة المراجعة. وذلك لأن زيادة جودة خصائص لجنة المراجعة ينعكس على جودة التقارير المالية وبالتالي تمهيد توزيعات الأرباح. وفيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية، كانت المتغيرات الأكثر تأثيراً، معدل التقلبات في الأرباح، عمر الشركة، حجم الشركة، معدل العائد على الأصول، الرافعة المالية، معدل التضخم. وذلك وفقاً للنماذج المختلفة لقياس تمهيد توزيعات الأرباح. إلا أنه لا يمكن التسليم بصحة هذه العلاقات حتى نعرض نتائج اختبارات فروض الدراسة احصائياً، لأن معاملات الارتباط السابقة تعطي مؤشراً أولياً عن وجود أثر لجودة آليات الحوكمة على العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح بغض النظر عن معنوية هذه العلاقات.

## 3/8 التحليل الوصفي للمتغيرات:

اعتمدت الدراسة في التحليل الوصفي على تقسيم متغيرات الدراسة إلى متغيرات متصلة ومتغيرات منفصلة التي يوضحها الجدول رقم (6) كما يلي:

**أولاً: المتغيرات المتصلة:** تتمثل المتغيرات المتصلة للدراسة في تمهيد توزيعات الأرباح بالنماذج الأربعة الموضحة أعلاه ( $DivS_{it}$ )، غموض التقارير المالية ( $Fro_{it}$ )، فترة اصدار تقرير المراجعة ( $ARL_{it}$ )، حجم مجلس الإدارة ( $Bsiz_{it}$ )، استقلال مجلس الإدارة ( $Bin_{it}$ )، التنوع الجنسي لأعضاء مجلس الإدارة ( $Bdiv_{it}$ )، حجم لجنة المراجعة ( $Acsiz_{it}$ )، عدد اجتماعات لجنة المراجعة ( $Acnm_{it}$ )، استقلالية لجنة المراجعة ( $Acind_{it}$ )، حجم الشركة ( $Fsiz_{it}$ )، العائد على الأصول ( $ROA_{it}$ )، الرافعة المالية ( $Lev_{it}$ )، معدل التضخم ( $INF$ )، تقبات الأرباح ( $Pro_{it}$ )، وعمر الشركة ( $Age_{it}$ ). **وتظهر نتائج التحليل الوصفي للمتغيرات المتصلة كما هو موضح في الجدول (6) أن:** متوسط عامل التسوية وفقاً لنموذج لينتير بلغ (0.171) على مستوى شركات العينة كقياس لممارسات تمهيد توزيعات الأرباح، وحيث أن قيمة هذا المعامل تتراوح بين الصفر والواحد وانخفاض قيمته مؤشر على ارتفاع مستوى تمهيد توزيعات الأرباح (بطء التسوية للوصول إلى التوزيعات المستهدفة).

كما بلغ متوسط قيمة مؤشر تمهيد توزيعات الأرباح كقياس آخر لتمهيد توزيعات الأرباح (0.582) على مستوى شركات العينة وبمدى يتراوح بين (0) و (1.589) وانحراف معياري (0.482)، وارتفاع قيمة هذا المؤشر دلالة على ارتفاع مستوى تمهيد توزيعات الأرباح، كما أن قيمة الانحراف المعياري أقل من المتوسط، وذلك دلالة على ممارسة معظم شركات العينة لتمهيد توزيعات الأرباح. وينطبق ما سبق على باقي المتغيرات المتصلة.

## جدول 6: نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

أولاً: المتغيرات المتصلة						المتغير
Std. Dev.	Max	Min	Mean	obs	رمز المتغير	
0.493	0.855	-0.745	0.171	372	$DivS_{it\_1}$	تمهيد توزيعات الأرباح وفقاً لنموذج لينتير Lintner
0.482	1.589	0	0.582	372	$DivS_{it\_2}$	تمهيد توزيعات الأرباح وفقاً لمؤشر تمهيد التوزيعات
0.281	0.995	0	0.407	372	$DivS_{it\_3}$	تمهيد توزيعات الأرباح وفقاً لمنظ الأرباح والتوزيعات
1	11.605	-0.352	0	372	$DivS_{it\_4}$	تمهيد توزيعات الأرباح لميل توزيعات الأرباح
0.048	0.174	0.003	0.06	372	$Fro_{it}$	غموض التقارير المالية
23.618	271	15	69.57	372	$ARL_{it}$	فترة اصدار تقرير المراجعة
0.268	2.639	1.609	2.111	372	$Bsiz_{it}$	حجم مجلس الإدارة
0.118	0.429	0	0.129	372	$Bdiv_{it}$	التنوع في مجلس الإدارة
0.201	0.895	0	0.565	372	$Bin_{it}$	عدد الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة
0.244	2.079	1.099	1.252	372	$Acsiz_{it}$	حجم لجنة المراجعة

0.394	2.708	1.099	1.617	372	cnmit	عدد اجتماعات لجنة المراجعة
0.25	1	0	0.532	372	cindit	استقلال لجنة المراجعة
1.202	24.424	18.123	21.178	372	Fsizit	حجم الشركة
0.078	0.307	-0.043	0.085	372	ROAit	العائد على أصول الشركة
0.512	6.059	0	0.466	372	Levit	الرافعة المالية
1.022	20.761	16.056	19.193	372	Proit	معدل النمو في ربحية الشركة
0.431	3.989	2	3.313	372	Ageit	عمر الشركة
8.722	33.885	5.045	13.495	372	INF	معدل التضخم
ثانياً: المتغيرات المنفصلة						
1		0		رمز المتغير		المتغير
نسبة	عدد	نسبة	عدد			
69.89	260	30.11	112	Aoit		نوع رأي المراجع الخارجي
77.42	288	22.58	84	Bigit		ارتباط مكتب المراجعة بمكتب دولي
54.3	202	45.7	170	Bduit		الدور المزدوج لرئيس مجلس الإدارة

أما بالنسبة للمتغيرات المتقطعة، تتمثل متغيرات الدراسة المتقطعة في المتغيرات الوهمية التي يتم التعبير عنها بالقيمتين (1) و (صفر)، وتتمثل في ثلاثة متغيرات تتمثل في: نوع رأي المراجع الخارجي، ارتباط مكتب المراجعة بمكتب دولي كمؤشر على حجم مكتب المراجعة، والدور المزدوج لرئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب. ويوضح الجدول رقم (6) التحليل الوصفي لهذه المتغيرات في الشركات محل الدراسة.

ويتضح من الجدول رقم (6) تفاوت عدد المشاهدات في الشركات التي يكون فيها رأي المراجع الخارجي نظيف (69.89%) مقابل الشركات التي يكون بها رأي المراجع غير ذلك (30.11%). بالإضافة الى ذلك، اظهرت النتائج ان نسبة الشركات التي يتم مراجعتها بواسطة مكاتب المراجعة المرتبطة بمكاتب دولية تبلغ (77.4%)، على عكس الشركات التي لم يشترك أي من مكاتب المراجعة المرتبطة بمكاتب دولية في مراجعتها (22.58%)، وهو ما يدل على ان معظم شركات العينة لديها مراجعين ينتمون الى مكاتب دولية. أخيراً، تبين ان شركات العينة بها ازدواجية في الأدوار، حيث بلغت نسبة الجمع بين وظيفة العضو المنتدب ورئيس مجلس الإدارة داخل شركات العينة 54.3%.

#### 4/8 نتائج التحليل الإحصائي لفروض الدراسة:

#### 1/4/8 نتائج التحليل الإحصائي للفرض الأول:

يركز الفرض الأول على الربط بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح، حيث تم قياس غموض التقارير المالية من خلال غموض التدفقات النقدية كمتغير مستقل، أما المتغير التابع والمتمثل في تمهيد توزيعات الأرباح، تم قياسه من خلال أربع أساليب للقياس وهي المقاييس المقترحة في الفكر المحاسبي بغرض

إثراء الدراسة التطبيقية، ويوضح الجدول رقم (7) نتائج تحليل الانحدار للفرض الأول باستخدام المقاييس البديلة لتمهيد توزيعات الأرباح.

جدول 7: نتائج تحليل الانحدار للفرض الأول باستخدام المقاييس البديلة لتمهيد توزيعات الأرباح								
ميل تمهيد توزيعات الأرباح		نمط تمهيد توزيعات الأرباح		مؤشر تمهيد توزيعات الأرباح		نموذج lintner		المتغيرات
P-value	Coef.	P-value	Coef.	p-value	Coef.	P-value	Coef.	
0.011	2.436**	0.001	0.963***	0.000	2.953***	0.000	1.367***	غموض التقارير المالية (Fro <sub>it</sub> )
0.000	0.315***	0.004	0.034***	0.798	-0.005	0.000	-0.29***	حجم الشركة (Fsz <sub>it</sub> )
0.004	1.766***	0.039	-0.366**	0.000	1.686***	0.117	-0.371	معدل العائد على الأصول (ROA <sub>it</sub> )
0.776	0.026	0.306	-0.027	0.000	0.169***	0.022	-0.081**	الرافعة المالية (Lev <sub>it</sub> )
0.000	0.175***	0.000	0.081***	0.000	-0.114***	0.099	-0.032*	تقلبات الأرباح (Pro <sub>it</sub> )
0.000	0.421***	0.003	-0.102***	0.578	0.031	0.084	0.079*	عمر الشركة (Age <sub>it</sub> )
0.439	0.004	0.060	0.003*	0.001	0.008***	0.016	0.005**	معدل التضخم (INF <sub>it</sub> )
0.000	-11.79***	0.000	-1.57***	0.000	2.263***	0.000	6.321***	Constant
372		372		372		372		Number of obs
1.993		1.982		1.867		1.590		Durbin-Watson
0.278		0.233		0.309		0.553		R-squared
0.2642		0.2180		0.2956		0.5439		Adj R-squared
(364, 7)		(364, 7)		(364, 7)		(364, 7)		D.F
20.031		15.778		23.237		64.204		F-test
0.000		0.000		0.000		0.000		Prob > F

\*\*\*p<.01, \*\* p<.05, \* p<.1

وكما يتضح من الجدول رقم (7)، عندما تم قياس متغير تمهيد توزيعات الأرباح من خلال نموذج لينتتر Lintner فإنه يوجد علاقة معنوية ايجابية وذات دلالة احصائية بين غموض التقارير المالية مقاسة بغموض التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وتمهيد توزيعات الأرباح. كما أن قيمة معامل التحديد المعدل (Adj R-squared) تبلغ (0.5439) عند مستوى معنوية أقل من 1%، وهو ما يعكس ارتفاع القوة التفسيرية للنموذج وصلاحيته للدراسة. بمعنى أن المتغيرات التي تضمنها النموذج مجتمعة تفسر 54.39% من التغير الحادث في تمهيد توزيعات الأرباح. كما يتضح وجود علاقة معنوية وعكسية بين حجم الشركة وتمهيد توزيعات الأرباح عند مستوى معنوية أقل من 1%. وهذه العلاقة منطقية لأن كلما زاد حجم الشركة تنخفض ممارسات تمهيد توزيعات الأرباح، كما أن الشركات كبيرة الحجم تتمتع بأرباح مستقرة. كما يوجد علاقة معنوية وعكسية بين الرافعة المالية وممارسات تمهيد توزيعات الأرباح عند مستوى معنوية أقل من 5%، لأن ارتفاع الرافعة المالية يعني زيادة المبالغ الموجه لسداد الالتزامات وبالتالي يضع ضغطاً على الشركة للقيام بتمهيد توزيعات الأرباح. كذلك يعتبر التضخم من المتغيرات ذات التأثير الجوهرية في هذا النموذج عند مستوى معنوية أقل من 5%. وذلك لأن التضخم يؤثر على أرباح الشركة وتدفقاتها النقدية مما ينعكس على ممارسات تمهيد التوزيعات. وتتفق نتائج اختبار النموذج الأول مع نتائج دراسات (Leary and Michaely, 2011; Lin et al., 2017; Tran, 2024) بأن الشركات التي لديها قوائم مالية

تتسم بالغموض تمارس تمهيد توزيعات الأرباح لإخفاء التقلبات في الأرباح. وهو ما يؤكد صحة الفرض الأول وفقاً لنموذج لينتير Lintner بوجود أثر معنوي وإيجابي لغموض التقارير المالية على ممارسات تمهيد توزيعات الأرباح. **وكتحليل إضافي للفرض الأول**، اعتمد الباحثان في قياس تمهيد توزيعات الأرباح على مؤشر تمهيد توزيعات الأرباح من خلال مقارنة التقلبات في التوزيعات الناتجة عن التقلبات في الأرباح. والتي يوضحها الجدول رقم (7)، حيث تبلغ قيمة معامل التحديد المعدل (Adj R-squared) للنموذج (0.2956) عند مستوى معنوية أقل من 1%، بمعنى أن المتغيرات التي تضمنها النموذج مجتمعة تفسر 29.56% من التغير الحادث في تمهيد توزيعات الأرباح. إلا أنه من الملاحظ انخفاض القوة التفسيرية لهذا النموذج مقارنة بنموذج لينتير السابق على الرغم من معنوية التأثير. وهذه النتيجة تتفق مع ما توصلت إليه دراسة (Lin et al., 2012)، على الرغم من انخفاض معنوية التأثير إلا أنه ما زال معنوي، نظراً لأن التقلبات في الأرباح مرتفعة بالمقارنة مع التقلبات في التوزيعات نتيجة لمحاولة الإدارة تمهيد التوزيعات وبالتالي تكون التقلبات في التوزيعات منخفضة.

**وكتحليل حساسية للفرض الأول**، اعتمد الباحثان على نمط وميل توزيعات الأرباح، والتي يوضحها الجدول رقم (7)، وتظهر النتائج أن معامل التحديد المعدل (Adj R-squared) للنموذجين على التوالي (0.2180)، (0.2642) عند مستوى معنوية أقل من 1%، وهو ما يعكس ارتفاع القوة التفسيرية لتلك النماذج في تفسير أثر غموض التقارير المالية على ممارسات تمهيد توزيعات الأرباح.

ومما سبق، يمكننا استنتاج أنه على الرغم من اختلاف معنوية نماذج قياس تمهيد توزيعات الأرباح في علاقتها بغموض التقارير المالية، إلا أنها تظهر وجود تأثير معنوي لغموض التقارير المالية على تمهيد توزيعات الأرباح، وبالتالي يمكن القبول بالفرض البديل الأول، الذي ينص وجود علاقة ذات تأثير معنوي بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح.

#### 2/4/8 نتائج التحليل الإحصائي للفرض الثاني:

يتناول الفرض الثاني، الدور المعدل لجودة المراجعة الخارجية على العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح، والتي يوضحها الجدول رقم (8). ويتضح من هذا الجدول، عند الاعتماد على نموذج لينتير Lintner لقياس تمهيد توزيعات الأرباح، بلغ معامل التحديد المعدل (Adj R-squared) وفقاً لهذا النموذج (0.6097) عند مستوى معنوية (0.000)، وهو يعكس ارتفاع القدرة التفسيرية لنموذج الدراسة في تفسير المتغيرات التي يتضمنها.

ويلاحظ الباحثان ارتفاع القدرة التفسيرية للنموذج عند دخول جودة المراجعة الخارجية كمتغير معدل بزيادة قدرها 6.58% (كفرق بين معامل التحديد المعدل للنموذج السابق 0.5439 ومعامل التحديد المعدل للنموذج الحالي 0.6097). ويدل الباحثان على النتيجة السابقة، حيث انخفض معامل متغير غموض التقارير المالية (FRO<sub>it</sub>) من (1.367) إلى (0.059) نظراً لمساهمة جودة المراجعة الخارجية في تخفيض غموض التقارير المالية وبالتالي



انخفاض ممارسات تمهيد توزيعات الأرباح. وفيما يتعلق بالمتغيرات الفرعية لخصائص جودة المراجعة الخارجية، يوجد علاقة عكسية معنوية لطول فترة إصدار تقرير المراجع الخارجي على العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح. وذلك لأن طول فترة تقرير المراجعة تعكس وجود مشاكل في عملية المراجعة أو عدم اتفاق المراجع الخارجي مع إدارة الشركة على معالجة القضايا المحاسبية محل الخلاف.

جدول 8: نتائج التحليل الاحصائي المرتبطة بالدور المعدل لجودة المراجعة الخارجية								
ميل تمهيد توزيعات الأرباح (DivSit)		نمط تمهيد توزيعات الأرباح (DivSit)		مؤشر تمهيد توزيعات الأرباح (DivSit)		نموذج lintner (DivSit)		المتغير
<i>p-value</i>	<i>Coef.</i>	<i>p-value</i>	<i>Coef.</i>	<i>p-value</i>	<i>Coef.</i>	<i>p-value</i>	<i>Coef.</i>	
0.047	6.296**	0.000	0.085***	0.000	0.159***	0.012	0.059**	غموض التقارير المالية (Fro <sub>it</sub> )
0.384	0.163	0.518	-0.027	0.000	-0.268***	0.000	-0.224***	فترة إصدار التقرير (ARL <sub>it</sub> )
0.173	-0.250	0.962	0.002	0.068	-0.146*	0.503	0.045	ارتباط مكتب المراجعة (Big <sub>it</sub> )
0.183	0.228	0.083	0.079*	0.072	0.132*	0.704	0.024	رأي المراجع الخارجي (Ao <sub>it</sub> )
0.280	-1.398	0.039	0.531**	0.000	1.581***	0.000	1.402***	الأثر المشترك Fro <sub>it</sub> *ARL <sub>it</sub>
0.032	4.918**	0.508	0.392	0.224	1.154	0.718	-0.292	الأثر المشترك Fro <sub>it</sub> *Big <sub>it</sub>
0.000	-7.701***	0.306	-0.573	0.082	-1.564*	0.102	-1.248	الأثر المشترك Fro <sub>it</sub> *Ao <sub>it</sub>
0.000	0.319***	0.022	0.026**	0.554	-0.011	0.000	-0.295***	حجم الشركة (Fsiz <sub>it</sub> )
0.001	2.061***	0.000	-0.766***	0.001	1.054***	0.042	-0.529**	العائد على الأصول (ROA <sub>it</sub> )
0.617	0.046	0.301	-0.027	0.000	0.153***	0.039	-0.073**	الرافعة المالية (Lev <sub>it</sub> )
0.000	0.177***	0.000	0.079***	0.000	-0.115***	0.049	-0.032**	تقلبات الأرباح (Pro <sub>it</sub> )
0.000	0.419***	0.002	-0.103***	0.989	0.001	0.157	0.064	عمر الشركة (Age <sub>it</sub> )
0.225	0.006	0.131	0.002	0.004	0.007***	0.020	0.005**	معدل التضخم (INF <sub>it</sub> )
0.000	-11.96***	0.000	-1.447***	0.000	2.618***	0.000	6.381***	Constant
372		372		372		372		Number of obs
2.344		2.084		2.125		2.045		Durbin-Watson
0.3158		0.3034		0.3914		0.6190		R-squared
0.2910		0.2781		0.3693		0.6097		Adj R-squared
(358, 13)		(358, 13)		(358, 13)		(358, 13)		D.F
12.71		11.99		17.71		37.816		F-test
0.000		0.000		0.000		0.000		Prob > F

\*\*\*p<.01, \*\* p<.05, \* p<.1

ومما سبق، ووفقاً للنتائج بالاعتماد على نموذج لينتر في قياس تمهيد توزيعات الأرباح، يمكن للباحثين استنتاج أن ارتفاع جودة المراجعة الخارجية يؤثر بصورة معنوية وإيجابية على العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح. وهذه النتائج تتفق مع ما توصلت إليه دراسات (Chae et al., 2020; Darmawan, 2023)

بأن يرتبط بارتفاع جودة المراجعة الخارجية دعم موثوقية وشفافية التقارير المالية وبالتالي انخفاض الحاجة نحو قيام الإدارة بممارسات تمهيد توزيعات الأرباح. وبالتالي يمكن قبول الفرض البديل الثاني.

**وكتحليل إضافي** اعتمد الباحثان على مؤشر تمهيد توزيعات الأرباح كمقياس بديل لتمهيد توزيعات الأرباح، وكما يتضح من الجدول رقم (8)، أن معامل التحديد المعدل (0.3693) للنموذج عند مستوى معنوية (0.000)، وهو يعكس ارتفاع القدرة التفسيرية لنموذج الدراسة في تفسير المتغيرات التي يتضمنها. ويلاحظ الباحثان ارتفاع القدرة التفسيرية للنموذج عند دخول جودة المراجعة الخارجية كمتغير معدل بزيادة قدرها 7.37% (كفرق بين معامل التحديد المعدل للنموذج السابق (0.2956) ومعامل التحديد المعدل للنموذج الحالي (0.3693)). وبالتالي تؤكد نتائج التحليل الاحصائي للتحليل الإضافي النتائج السابقة التي توصل لها الباحثان في التحليل السابق.

**وكتحليل حساسية**، اعتمد الباحثان على نمط توزيعات الأرباح كمقياس لتمهيد توزيعات الأرباح حيث تكون التوزيعات للعام الحالي دالة في توزيعات الأرباح للعام السابق وقيمة أرباح العام الحالي. وكما يتضح من نتائج التحليل الاحصائي، وجود تحسن في القيمة التفسيرية للنموذج. كما انخفض معامل متغير غموض التقارير المالية بصورة معنوية، وهو ما يؤكد النتائج السابقة التي توصل لها الباحثان.

**ولتأكيد النتائج السابقة**، تم الاعتماد على مقياس ميل تمهيد توزيعات الأرباح كعلاقة بين التغيرات في التوزيعات والتغيرات في الأرباح. وتوضح نتائج التحليل الاحصائي من الجدول رقم (8) وجود أثر معنوي وإيجابي لجودة المراجعة الخارجية على العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح. بل وارتفعت القوة التفسيرية للنموذج بدون المراجعة الخارجية من (0.2642) إلى (0.2910) في ظل وجود المراجعة الخارجية بزيادة قدرها 2.68%. كذلك توضح نتائج اختبار Durbin-Watson لجميع نماذج قياس متغير تمهيد التوزيعات أن قيمتها أقل من الرقم (4)، والذي يعني وجود أثر تراكمي لغموض التقارير المالية على تمهيد التوزيعات وأن جودة المراجعة الخارجية تخفف من هذا الأثر بصورة تراكمية أيضاً. وهذا ما دعا الباحثان لقبول الفرض البديل بوجود أثر معنوي وإيجابي لجودة المراجعة الخارجية كمتغير معدل على العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح.

**3/4/8 نتائج التحليل الإحصائي للفرض الثالث:**

يتناول الفرض الثالث، الدور المعدل لجودة خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح، والتي يوضحها الجدول رقم (9).

بفحص النتائج الاحصائية للمتغيرات التي تضمنها الجدول رقم (9)، يتضح للباحثين عند الاعتماد على نموذج لينتير Lintner انخفاض معامل متغير غموض التقارير المالية ( $For_{it}$ ) عند دخول المتغير المعدل لخصائص مجلس الادار، من (1.367) والتي يظهرها التحليل الاحصائي في جدول رقم (7) إلى (0.017) في الجدول رقم (9)، وهذا يفسر دور مجلس الادارة كآلية محورية في التعامل مع غموض التقارير المالية وتأثيرها على تمهيد توزيعات الأرباح. ومن المتغيرات التي لها تأثير معنوي عند مستوى معنوية أقل من 1% وفقاً للنتائج التي يظهرها

الجدول رقم (9) عدد اجتماعات مجلس الإدارة، عدد الأعضاء المستقلون في مجلس الإدارة، حجم الشركة، التقلبات في الأرباح، معدل التضخم. كذلك يعتبر التنوع الجنسي داخل المجلس من المتغيرات التي لها تأثير معنوي عند مستوى معنوية أقل من 5%.

جدول 9: نتائج التحليل الاحصائي المرتبط بمجلس الإدارة كمتغير معدل								
ميل تمهيد توزيعات الأرباح (DivS <sub>it</sub> )		نمط تمهيد توزيعات الأرباح (DivS <sub>it</sub> )		مؤشر تمهيد توزيعات الأرباح (DivS <sub>it</sub> )		نموذج lintner (DivS <sub>it</sub> )		المتغير
P-value	Coef.	P-value	Coef.	P-value	Coef.	P-value	Coef.	
0.007	0.027***	0.001	0.084***	0.000	0.172***	0.044	.017**	غموض التقارير المالية (Fro <sub>it</sub> )
0.478	0.080	0.010	-0.052**	0.071	-0.019*	0.554	.024	عدد أعضاء مجلس الإدارة (Bsiz <sub>it</sub> )
0.000	0.637***	0.001	-0.083***	0.679	0.033	0.003	-.015***	عدد اجتماعات المجلس (Bnu <sub>it</sub> )
0.015	1.142**	0.221	-0.161	0.001	-0.301***	0.001	.264***	عدد الأعضاء المستقلون (Bin <sub>it</sub> )
0.002	0.184***	0.041	-0.085**	0.045	0.094**	0.078	.079*	الدور المزدوج (Bdu <sub>it</sub> )
0.048	0.191**	0.829	-0.047	0.639	0.163	0.029	-.032**	التنوع الجنسي (Bdiv <sub>it</sub> )
0.100	2.907	0.138	0.736	0.002	0.904***	0.424	.516	الأثر المشترك Fro <sub>it</sub> *Bsiz <sub>it</sub>
0.034	-1.878**	0.042	0.463**	0.229	-0.477	0.047	.137**	الأثر المشترك Fro <sub>it</sub> *Bnu <sub>it</sub>
0.005	11.206***	0.033	-3.498**	0.056	-1.832*	0.001	-1.936***	الأثر المشترك Fro <sub>it</sub> *Bin <sub>it</sub>
0.001	-8.479***	0.005	0.657***	0.001	2.634***	0.215	1.972	الأثر المشترك Fro <sub>it</sub> *Bdu <sub>it</sub>
0.935	-0.008	0.049	-0.048**	0.157	-0.062	0.022	-.005**	الأثر المشترك Fro <sub>it</sub> *Bdiv <sub>it</sub>
0.000	0.391***	0.356	0.016	0.229	0.034**	0.000	-0.240***	حجم الشركة (Fsiz <sub>it</sub> )
0.268	0.941	0.001	-0.768***	0.016	.929**	0.478	-0.221	العائد على الأصول (ROA <sub>it</sub> )
0.324	-0.293	0.005	-0.236***	0.000	0.577***	0.077	-0.193*	الرافعة المالية (Lev <sub>it</sub> )
0.024	0.108**	0.000	0.131***	0.003	-0.123***	0.000	-0.151***	تقلبات الأرباح (Pro <sub>it</sub> )
0.041	0.311**	0.126	-0.065	0.025	0.155***	0.893	0.007	عمر الشركة (Age <sub>it</sub> )
0.301	0.007	0.385	0.002	0.034	0.007**	0.005	0.007***	معدل التضخم (INF <sub>it</sub> )
0.000	-13.46***	0.005	-1.702***	0.114	1.508	0.000	7.56***	Constant
<b>0.4014</b>		<b>0.4116</b>		<b>0.4678</b>		<b>0.5987</b>		Adj R-squared
(354, 17)		(354, 17)		(354, 17)		(354, 17)		D.F
8.534		8.861		10.877		17.760		F-test
<b>0.000</b>		<b>0.000</b>		<b>0.000</b>		<b>0.000</b>		Prob > F

\*\*\*p<.01, \*\* p<.05, \* p<.1

ومما سبق، عند الاعتماد على نموذج لينتير Lintner في قياس تمهيد توزيعات الأرباح، يمكن للباحثين استنتاج أن جودة مجلس الإدارة كآلية داخلية لحوكمة الشركات تؤثر بصورة معنوية على العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح. وتتفق هذه النتائج مع نتائج دراسات (Ahmed et al., 2020; Chen et al., 2024; Tran, 2024) التي تناولت إما أثر خصائص مجلس الإدارة على غموض التقارير المالية، أو خصائص مجلس

الإدارة على تمهيد توزيعات الأرباح. وبالتالي، يمكن للباحثين قبول الفرض البديل الثالث، بوجود أثر معنوي لخصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح. و**تحتليل اضافي** اعتمد الباحثان على مؤشر تمهيد توزيعات الأرباح وميل تمهيد توزيعات الأرباح ونمط تمهيد توزيعات الأرباح كمقاييس بديلة لتمهيد توزيعات الأرباح، والتي يوضحها الجدول رقم (10). كما يتضح من الجدول رقم (10)، وبمقارنة معامل التحديد المعدل (Adj R-squared) في ظل وجود وعدم وجود خصائص مجلس الإدارة، يتضح أن مجلس الادارة له دوري محوري في تعديل العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح. عند الاعتماد على نموذج lintner لقياس تمهيد توزيعات الأرباح، بلغ معامل التحديد المعدل 0.5987 عند مستوى معنوية 0.000، وهذا يعني وجود تأثير معنوي وإيجابي لخصائص مجلس الإدارة كمتغير معدل على العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح، وهو يعكس ارتفاع القدرة التفسيرية لنموذج الدراسة في تفسير المتغيرات التي يتضمنها. ويلاحظ الباحثان ارتفاع القدرة التفسيرية للنموذج عند دخول خصائص مجلس الإدارة كمتغير معدل بزيادة قدرها 5.48%. وترتفع هذه النسبة إلى 17.22% عند الاعتماد على مؤشر تمهيد التوزيعات كمقياس لتمهيد توزيعات الأرباح، وإلى 19.36% عند الاعتماد على نمط تمهيد التوزيعات، وأخيراً، ارتفع الفرق إلى 13.72% عند الاعتماد على ميل تمهيد التوزيعات. وهذا يؤكد وجود علاقة ايجابية ومعنوية لمجلس الادارة كمتغير معدل على العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد التوزيعات.

جدول 10: مقارنة معامل التحديد المعدل ( Adj R-squared ) لأثر مجلس الادارة كمتغير معدل				
نتائج التحليل في ظل وجود وعدم وجود مجلس الادارة	نموذج lintner (DivS <sub>it</sub> )	مؤشر تمهيد التوزيعات (DivS <sub>it</sub> )	نمط تمهيد التوزيعات (DivS <sub>it</sub> )	ميل تمهيد التوزيعات (DivS <sub>it</sub> )
وجود مجلس الادارة	0.5987	0.4678	0.4116	0.4014
عدم وجود مجلس الادارة	0.5439	0.2956	0.2180	0.2642
مقدر التحسن في المعنوية	5.48%	17.22%	19.36 %	13.72 %

#### 4/4/8 نتائج التحليل الإحصائي للفرض الرابع:

يتناول الفرض الرابع، الدور المعدل لجودة خصائص لجنة المراجعة على العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح، والتي يوضحها الجدول رقم (11). ويتضح من هذا الجدول، عند الاعتماد على نموذج لينتتر Lintner لقياس تمهيد توزيعات الأرباح، بلغ معامل التحديد المعدل (Adj R-squared) وفقاً لهذا النموذج (0.5545) عند مستوى معنوية (0.000)، وهو يعكس ارتفاع القدرة التفسيرية لنموذج الدراسة في تفسير المتغيرات التي يتضمنها. ويلاحظ الباحثان ارتفاع القدرة التفسيرية للنموذج عند دخول لجنة المراجعة كمتغير معدل بزيادة قدرها 1.06% (كفرق بين معامل التحديد المعدل للنموذج السابق 0.5439 ومعامل التحديد المعدل للنموذج الحالي 0.5545). ويدلل الباحثان على النتيجة السابقة، حيث انخفض معامل متغير غموض التقارير المالية

(Fro<sub>it</sub>) من (1.367) إلى (0.094) نظراً لمساهمة جودة لجنة المراجعة في تخفيض غموض التقارير المالية وبالتالي انخفاض ممارسات تمهيد توزيعات الأرباح. وفيما يتعلق بالمتغيرات الفرعية لخصائص جودة لجنة المراجعة ذات التأثير المعنوي، يوجد علاقة سلبية معنوية لعدد الاجتماعات على العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح. كما يؤثر عدد الأعضاء المستقلين في لجنة المراجعة بصورة معنوية وإيجابية على العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح. وعلى الرغم من عدم معنوية متغير عدد أعضاء لجنة المراجعة إلا أن الأثر المشترك لهذا المتغير مع غموض التقارير المالية كان معنوياً عند مستوى معنوية أقل من 5%. ويفسر الباحثان هذه النتيجة بأنه بفحص العينة نجد أن معظم لجان المراجعة لا يختلف عدد أعضاؤها كثيراً بين شركات العينة ولكن عندما نأخذ غموض التقارير المالية في الاعتبار تظهر معنوية وتأثير لجنة المراجعة.

جدول 11: نتائج التحليل الاحصائي المرتبطة بالدور المعدل للجنة المراجعة								
ميل تمهيد توزيعات الأرباح (DivS <sub>it</sub> )		نمط تمهيد توزيعات الأرباح (DivS <sub>it</sub> )		مؤشر تمهيد توزيعات الأرباح (DivS <sub>it</sub> )		نموذج lintner (DivS <sub>it</sub> )		المتغير
p-value	Coef.	p-value	Coef.	p-value	Coef.	p-value	Coef.	
0.040	-0.101**	0.000	0.147***	0.000	0.248***	0.005	0.094***	غموض التقارير المالية (Fro <sub>it</sub> )
0.000	1.360***	0.081	-0.128*	0.184	-0.157	0.100	-0.166	عدد الأعضاء (ACsiz <sub>it</sub> )
0.062	0.392*	0.059	-0.12*	0.027	-0.156**	0.004	-0.046***	عدد الاجتماعات (ACnm <sub>it</sub> )
0.273	-0.327	0.048	0.022**	0.971	0.005	0.013	0.306**	الاعضاء المستقلين (ACind <sub>it</sub> )
0.020	-5.917**	0.469	0.551	0.009	3.245***	0.028	2.309**	Fro <sub>it</sub> * ACsiz <sub>it</sub>
0.000	6.279***	0.024	-0.498**	0.013	-1.026**	0.959	-0.03	Fro <sub>it</sub> * ACnm <sub>it</sub>
0.977	-0.105	0.001	1.354***	0.082	-0.448*	0.028	-3.357**	Fro <sub>it</sub> * ACind <sub>it</sub>
0.000	0.313***	0.018	0.028**	0.590	-0.01	0.000	-0.306***	حجم الشركة (Fsz <sub>it</sub> )
0.901	0.08	0.001	-0.647***	0.002	0.97***	0.012	-0.674**	العائد على الأصول (ROA <sub>it</sub> )
0.438	0.067	0.176	-0.035**	0.000	0.178***	0.017	-0.085**	الرافعة المالية (Lev <sub>it</sub> )
0.001	0.171***	0.000	0.088***	0.000	-0.099***	0.170	-0.028	تقلبات الأرباح (Pro <sub>it</sub> )
0.039	0.236**	0.013	-0.085**	0.439	0.043	0.035	0.099**	عمر الشركة (Age <sub>it</sub> )
0.362	0.004	0.111	0.002	0.005	0.007***	0.032	0.004**	معدل التضخم (INF <sub>it</sub> )
0.000	-12.54***	0.000	-1.484***	0.001	2.264***	0.000	6.504***	Constant
2.065		2.036		2.184		2.325		Durbin-Watson
0.3660		0.2756		0.3553		0.5545		Adj R-squared
0.000		0.000		0.000		0.000		Prob > F

\*\*\* p<.01, \*\* p<.05, \* p<.1

وكتحليل إضافي، قام الباحثان بتحديد أثر متغير لجنة المراجعة على نماذج القياس من خلال مقارنة معامل التحديد المعدل قبل إضافة لجنة المراجعة وبعد إضافة لجنة المراجعة وتحديد الأثر على القدرة التفسيرية لنموذج الدراسة، والتي يوضحها الجدول رقم (12). بمقارنة معامل التحديد المعدل (Adj R-squared) في ظل وجود وعدم وجود خصائص لجنة المراجعة، يتضح أن لجنة المراجعة لها دوري محوري وذات تأثير إيجابي ومعنوي في تعديل العلاقة

بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح. كما يتضح ارتفاع القوة التفسيرية للنموذج في تفسير المتغيرات التي يتضمنها عند دخول لجنة المراجعة كمتغير معدل. وهذا يؤكد وجود علاقة ايجابية ومعنوية للجنة المراجعة كمتغير معدل على العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد التوزيعات.

جدول 12: مقارنة معامل التحديد المعدل ( Adj R-squared ) لأثر لجنة المراجعة كمتغير معدل				
نتائج التحليل في ظل وجود وعدم وجود لجنة المراجعة	نموذج lintner (DivS <sub>it</sub> )	مؤشر تمهيد التوزيعات (DivS <sub>it</sub> )	نمط تمهيد التوزيعات (DivS <sub>it</sub> )	ميل تمهيد التوزيعات (DivS <sub>it</sub> )
وجود لجنة المراجعة	0.5545	0.3553	0.2756	0.3660
عدم وجود لجنة المراجعة	0.5439	0.2956	0.2180	0.2642
مقدر التحسن في المعنوية	% 1.06	% 5.97	% 5.76	% 10.18

## 9- النتائج والتوصيات وفرص البحث المستقبلية:

### 1/9 النتائج:

في ضوء نتائج الدراسة التطبيقية، يمكن إبراز النتائج التي توصل إليها الباحثان على النحو التالي:

- يوجد علاقة معنوية وذات دلالة إحصائية بين غموض التقارير المالية وممارسات تمهيد توزيعات الأرباح، حيث يترتب على غموض التقارير المالية انخفاض مستوى شفافية التقارير المالية والقدرة على إخفاء التقلبات في الأرباح، وبالتالي تتوافر إمكانية القيام بتمهيد توزيعات الأرباح.
- إن توافر آليات حوكمة ذات جودة مرتفعة تساهم بصورة معنوية في خفض غموض التقارير المالية ودعم الشفافية والافصاح وخفض الممارسات المحاسبية المشكوك فيها، كما تساهم في الحد من قدرة الإدارة على التلاعب بتوزيعات الأرباح بهدف تحقيق المصالح الشخصية للإدارة، وبالتالي تخفيض تكاليف الوكالة.
- يوجد علاقة معنوية ايجابية وذات دلالة إحصائية لجودة المراجعة الخارجية على العلاقة بين غموض التقارير المالية وممارسات تمهيد توزيعات الأرباح. حيث تلعب جودة المراجعة دوراً محورياً ومعنوياً في العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح. من خلال تعزيز ودعم شفافية وموثوقية القوائم المالية، وتخفيض الحاجة لتمهيد توزيعات الأرباح، مما يوفر صورة أكثر وضوحاً ودقة عن الوضع المالي للشركة. وهذا ينعكس على اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة وزيادة ثقة السوق.
- يوجد علاقة معنوية ايجابية وذات دلالة إحصائية لجودة خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين غموض التقارير المالية وممارسات تمهيد توزيعات الأرباح. حيث تلعب جودة مجلس الإدارة دوراً محورياً ومعنوياً في تخفيف العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح. من خلال دعم الشفافية المالية وخفض ممارسات إدارة الأرباح واتخاذ قرارات متوازنة بشأن توزيع الأرباح بناءً على الأداء المالي الحقيقي. وهذا ينعكس على تخفيض الحاجة نحو ممارسات تمهيد توزيعات الأرباح.

-يوجد علاقة معنوية ايجابية وذات دلالة إحصائية لجودة خصائص لجنة المراجعة على العلاقة بين غموض التقارير المالية وممارسات تمهيد توزيعات الأرباح.

وبصورة مجملية، يرى الباحثان أن جودة حوكمة الشركات يمكن أن تؤثر بشكل معنوي على العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح. ومن الممكن أن تعمل الحوكمة العالية الجودة على تخفيف الآثار السلبية للغموض من خلال دعم الشفافية، وتحسين الرقابة، ومواءمة مصالح الإدارة مع المستثمرين، وبناء ثقة المستثمرين. وبالتالي، فإن الشركات التي تتمتع بهياكل حوكمة قوية تكون أقل اعتماداً على تمهيد توزيعات الأرباح كآلية لإدارة تصورات المستثمرين. وهذا يسلط الضوء على أهمية الحوكمة القوية للشركات في دعم الشفافية المالية والتأكد من أن سياسات توزيع الأرباح تعكس بدقة الواقع الاقتصادي الأساسي للشركة. وبالتالي، تلعب جودة حوكمة الشركات دوراً محورياً في تشكيل الممارسات والقرارات المالية داخل الشركات. وأحد المجالات التي تجلّي فيها هذا التأثير بشكل خاص هو العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح.

## 2/9 التوصيات:

في ضوء النتائج التي توصل لها الباحثان، توصي الدراسة بما يلي:

- على الهيئة العامة للرقابة المالية، دراسة العوامل التي تقود الشركات نحو القيام بممارسات تمهيد توزيعات الأرباح من خلال الاعتماد على غموض التقارير المالية. واتخاذ الاجراءات اللازمة نحو توجيه الشركات للحد منها، ووضع عقوبات على الشركات التي تثبت أنها تبنت تلك الممارسات.
- إن تفعيل الحوكمة من خلال مجالس الإدارة، بتشجيع الشركات على تعيين أعضاء مجلس إدارة مستقلين ذوي خبرات متنوعة، يساهم في اتخاذ قرارات تتعكس على شفافية التقارير المالية واتباع سياسة توزيعات الأرباح بناء على الأداء الحقيقي للشركة.
- دعم الدور الرقابي والاشرافي للجان المراجعة من خلال توفير الاستقلال الموضوعي وليس الشكلي، ودعمها بالخبرات المالية الكافية للقيام بالدور المنوطة به. وذلك لضمان تحقيق شفافية التقارير المالية، والذي سنعكس على خفض ممارسات تمهيد توزيعات الأرباح.
- ضرورة الاعتماد على شركات المراجعة الخارجية ذات الجودة المرتفعة والمرتبطة بأحد المكاتب الدولية للمراجعة، والتي تساهم في دعم شفافية التقارير المالية.
- زيادة شفافية التقارير المالية من خلال تطوير نظم الإفصاح المالي وإجبار الشركات على الإفصاح عن معلومات تفصيلية حول سياسات توزيع الأرباح وكيفية احتسابها لضمان عدم وجود تمهيد للتوزيعات.
- تشجيع الجهات الرقابية على تشديد الإشراف التنظيمي على الشركات لضمان الالتزام بمعايير الحوكمة ودعم الشفافية والافصاح والفحص الدوري التفصيلي لسياسات توزيع الأرباح.

- ضرورة التدريب والتوعية بأهمية الحوكمة، من خلال قيام هيئة سوق الأوراق المالية المصرية بتنظيم وعقد ورش وندوات لتوعية توفير برامج تدريبية للإدارات والمجالس الإدارية لتعريفهم بأهمية الحوكمة الجيدة وأثرها على الشفافية وتمهيد التوزيعات، مع التركيز على تعزيز الالتزام بالقوانين والمعايير الدولية.

### 3/9 فرص البحث المستقبلية:

في ضوء النتائج التي توصلت إليها الدراسة، يمكن تدعيم تلك النتائج في بيئة الأعمال المصرية، من خلال تناول العناصر التالية بالبحث والتحليل:

-الدول المعدل لهيكل الملكية على العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح مع التطبيق على بيئة الأعمال المصرية.

-أثر الإفصاح عن تقارير الاستدامة على العلاقة بين غموض التقارير المالية وتمهيد توزيعات الأرباح مع التطبيق على بيئة الأعمال المصرية.

-دراسة دوافع الشركات للقيام بممارسات تمهيد توزيعات الأرباح وأثر ذلك على توقعات المحللين الماليين بالتطبيق على عينة من الشركات المصرية.

### مراجع باللغة العربية:

محمود، عبد الحميد العيسوي. (2023). أثر ممارسات إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية على دقة توقعات المحللين الماليين بأسعار الأسهم مع دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المصرية. مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، 7(2)، 47-114.

محمود، عبد الحميد العيسوي. (2020). أثر ممارسات إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة الدخل على جودة الأرباح المحاسبية مع دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المصرية. مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، 4(1)، 345-417.

عبد الرحيم، محمد يوسف. (2022). دور التوسع في الإفصاح عن التقديرات المحاسبية في الحد من غموض التقارير المالية. مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، 6(3): 349-396.

النجار، سامح محمد أمين، وبسيوني، مروة محمد ماهر. (2023). أثر العلاقة بين الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين وغموض التقارير المالية على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية: دليل تطبيقي. مجلة البحوث المحاسبية، 10(1): 216-305.

محمد، عبد الله حسين يونس. (2022). الدور المعدل لتبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS للعلاقة بين غموض التقارير المالية وخطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم. مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، 6(3): 489-561.



الصاوي، عفت أبو بكر محمد. (2022). دراسة واختبار تأثير غموض التقارير المالية والخصائص التشغيلية للشركات على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، 3(1): 263-328.

صالح، تامر محمود محمد. (2023). دراسة واختبار أثر غموض التقارير المالية على كفاءة استثمار الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة البحوث المحاسبية*، 10(4): 416-466.

صلاح، نيفين، (2023). أثر غموض التقارير المالية وجائحة فيروس كورونا على العلاقة بين ميول المستثمرين وخطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في البورصة المصرية. *المجلة العلمية للبحوث التجارية (جامعة المنوفية)*، 51(4): 717-772.

حسين، علاء علي احمد. (2020). تحليل العلاقة بين غموض التقارير المالية، أداء المسؤولية الاجتماعية، وممارسات التجنب الضريبي، وبين خطر الانهيار المستقبلي لأسعار أسهم الشركات ذات التصنيف في مؤشر البورصة المصرية للاستدامة. *الفكر المحاسبي*، 24(1): 208-275.

## مراجع باللغة الإنجليزية:

- Abu Afifa, M., Saleh, I., Al-shoura, A., and Vo Van, H. (2024). Nexus among board characteristics, earnings management and dividend payout: evidence from an emerging market. *International Journal of Emerging Markets*, 19(1): 106-133.
- Ahmed, S., Zulfiqar Ali Shah, S., and Ali Bhatti, A. (2020), Corporate governance, ownership structure and dividend smoothing: The mediating role of family ownership and board diversity in emerging markets, *European Research Studies Journal*, 23(3): 199-216.
- Aifuwa, Hope Osayantin, and Keme Embele. "Board characteristics and financial reporting." *Journal of Accounting and Financial Management* 5.1 (2019): 30-44.
- Aivazian, V. A., Booth, L., and Cleary, S. (2006). Dividend smoothing and debt ratings. *Journal of financial and quantitative analysis*, 41(2), 439-453.
- Ali, Z., Ullah, A., and Ali, A. (2019), Board structure and dividend smoothing a case of Pakistani listed firms. *Business Review*, 14(2), 65-91.
- Al-Najjar, B., and Kilincarslan, E. (2017). Corporate dividend decisions and dividend smoothing: New evidence from an empirical study of Turkish firms. *International Journal of Managerial Finance*, 13(3), 304-331.
- Asiriwa, O., Adeyemi, S. B., Uwuigbe, O. R., Uwuigbe, U., Ozordi, E., Erin, O., and Omoike, O. (2021). Do board characteristics affect financial reporting timeliness? An empirical analysis. *International Journal of Financial Research*, 12(4), 191-202.
- Balli, F., Agyemang, A., Gregory-Allen, R., and Balli, H. O. (2022). Corporate dividend smoothing: The role of cross-listing. *Journal of Corporate Finance*, 72, 102151.
- Basse, T., Reddemann, S., and Rodriguez Gonzalez, M. (2022). Dividend signaling or dividend smoothing? New empirical evidence from the Italian insurance industry after the global financial crisis. *Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft*, 111(4), 473-494.
- Benlemlih, M. (2019). Corporate social responsibility and dividend policy. *Research in International Business and Finance*, 47, 114-138.
- Bhabra, G. S., Jeong, J., and Powell, J. G. (2002). Dividend smoothing and the cross-sectional determinants of corporate payout policy. *In Innovations in Investments and Corporate Finance, 163-183. Emerald Group Publishing Limited.*
- Booth, L. David and Xu, Zhaoxia, (2008), Who Smooths Dividends?. *Second Singapore International Conference on Finance 2008, NYU Poly Research Paper*, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1089587>
- Brav, A., J. Graham, C. Harvey, and R. Michaely, (2005), Payout policy in the 21st century, *Journal of Financial Economics*, 77 (3): 483-527.
- Chae, S. J., Nakano, M., and Fujitani, R. (2020). Financial reporting opacity, audit quality and crash risk: Evidence from Japan. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(1), 9-17.
- Chasiotis, I., Georgakopoulos, G., Gounopoulos, D., Konstantios, D., and Toudas, K. (2022). Firm-level climate risk and corporate dividend smoothing. Available at SSRN: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4568493>.
- Chemmanur, T. J., He, J., Hu, G., and Liu, H. (2010). Is dividend smoothing universal?: New insights from a comparative study of dividend policies in Hong Kong and the US. *Journal of Corporate Finance*, 16(4), 413-430.
- Chen, L., Da, Z., and Priestley, R. (2012). Dividend smoothing and predictability. *Management science*, 58(10), 1834-1853.
- Chen, X., Li, W., Torsin, W., and Tsang, A. (2024). Dividend policy under mandatory ESG reporting. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 93, 101986.

- Cheng, C., Shuo, L., and Z., Eliza. (2020). Operating cash flow opacity and stock price crash risk. *Journal of Accounting and Public Policy*, 39: 1-23.
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., and Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of management*, 37(1), 39-67
- Darmawan, A. (2023). Audit Quality and Its Impact on Financial Reporting Transparency. *Golden Ratio of Auditing Research*, 3(1), 32-45.
- DeAngelo, H., and DeAngelo, L. (2007). Capital structure, payout policy, and financial flexibility. *Marshall School of business working paper no. FBE*, 02-06.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., and Sweeney, A. P. (1996). Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject To Enforcement Actions by the Sec. *Contemporary Accounting Research*, 13(1), 1-36.
- Džidić, A., and Orsag, S. (2019), Dividend smoothing and investor protection, *Zagreb international review of economics and business*, 22(2), 55-70.
- Erianto, D., and Fardinal, F. (2024). The Effect of Income Smoothing and Dividend Policy on Tax Avoidance in Indonesia. *Saudi Journal of Economics and Finance*, 8(2), 37-46.
- Ertugrul, M., Lei, J., Qiu, J., and Wan, C., (2017), Annual report readability, tone ambiguity, and the cost of borrowing, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(2): 811-836.
- Fama, E. F. and Blahnik, H. (1968). Dividend Policy: An Empirical Analysis. *Journal of the American Statistical Association*, 63:1132-1161.
- Farinha, J. (2003). Dividend policy, corporate governance and the managerial entrenchment hypothesis: an empirical analysis. *Journal of Business Finance and Accounting*, 30(9-10): 1173-1209.
- Felimban, R., Badreddine, S., and Floros, C. (2022), Share price informativeness and dividend smoothing behavior in GCC markets. *Journal of Economic Studies*, 49(6), 978-1001.
- Fliers, P. T. (2019), what is the relation between financial flexibility and dividend smoothing? *Journal of International Money and Finance*, 92: 98-111.
- Francis, J. R., and Wang, D. (2008). The joint effect of investor protection and Big 4 audits on earnings quality around the world. *Contemporary accounting research*, 25(1), 157-191.
- Frankfurter, George M., and Bob G. Wood, Jr., (1997), the Evolution of Corporate Dividend Policy, *Journal of Financial Education*, 23, 16-33.
- Gallemore, J. (2023). Bank financial reporting opacity and regulatory intervention. *Review of Accounting Studies*, 28(3), 1765-1810.
- Garcia-Feijoo, L., Hossain, M. M., and Javakhadze, D. (2021). Managerial social capital and dividend smoothing. *Journal of Corporate Finance*, 66, 101811.
- Gounopoulos, D., Huang, W., and Yang, M. (2021). Innovation and Dividend Smoothing. *Available at SSRN 4720638*.
- Gugler, K., (2003), "Corporate governance, dividend payout policy, and the interrelation between dividends, R&D, and capital investment," *Journal of Banking and Finance*, 27(7):1297-1321.
- Guttman, I., Kadan, O., and Kandel, E. (2010). Dividend stickiness and strategic pooling. *Review of Financial Studies*, 23, 4455-4495.
- Hair Jr, J. F., Howard, M. C. and Nitzl, C., (2020), Assessing measurement model quality in PLS-SEM using confirmatory composite analysis, *Journal of Business Research*.
- He, W., Ng, L., Zaiats, N., and Zhang, B. (2017). Dividend policy and earnings management across countries. *Journal of Corporate Finance*, 42, 267-286.
- Hunton, J. E., Libby, R., and Mazza, C. L. (2006). Financial reporting transparency and earnings management (retracted). *The Accounting Review*, 81(1), 135-157.
- Huong Dau, N., Van Nguyen, D., and Thi Thanh Diem, H., (2024), Annual report readability and firms' investment decisions, *Cogent Economics and Finance*, 12(1): 2296230.

- James, H. L., and Wang, H. (2021). Independent director tenure and dividends. *Journal of Business Finance and Accounting*, 48(5-6), 1057-1091.
- Javakhadze, D., Ferris, S. P., and Sen, N. (2014). An international analysis of dividend smoothing. *Journal of Corporate Finance*, 29, 200-220.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323-329.
- Jeong, J., (2013), Determinants of dividend smoothing in emerging market: The case of Korea, *Emerging markets review*, 17, 76-88.
- Kalembe, D., Kaawaase, T. K., Kayongo, I. N., Matama, R., and Ngoboka, P. (2024). Audit Committee Effectiveness and Earnings Quality: Perception-based Evidence from Uganda. *Advances in Research*, 25(1), 78-98.
- Kighir, A. E., Omar, N. H., and Mohamed, N. (2015). Corporate cash flow and dividends smoothing: a panel data analysis at Bursa Malaysia. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 13(1), 2-19.
- Kim, J. B., and Zhang, L. (2014). Financial reporting opacity and expected crash risk: Evidence from implied volatility smirks. *Contemporary Accounting Research*, 31(3), 851-875.
- Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 375-400.
- Knyazeva, A., and Knyazeva, D. (2014), Dividend smoothing: An agency explanation and new evidence, *Available at SSRN 2504715*.
- Kumar, P. (1988). Shareholder-manager conflict and the information content of dividends. *The Review of Financial Studies*, 1(2), 111-136.
- Kumar, P., and Lee, B. S. (2001). Discrete dividend policy with permanent earnings. *Financial Management*, 55-76.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and R. Vishny, (2000), Agency Problems and Dividend Policies around the World, *Journal of Finance*, 55:1-33.
- Labhane, N. B., (2018), why do firms smooth dividends? Empirical evidence from an emerging economy India, *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 8(3): 237-256.
- Labhane, N. B., and Mahakud, J. (2018). Dividend smoothing and business groups: Evidence from Indian companies. *Global Business Review*, 19(3), 690-706.
- Larkin, Y., Leary, M. T., and Michaely, R. (2017), Do investors value dividend-smoothing stocks differently?, *Management Science*, 63(12), 4114-4136.
- Leary, M. T., and Michaely, R. (2011). Determinants of dividend smoothing: Empirical evidence. *The Review of Financial Studies*, 24(10), 3197-3249.
- Lee, C. F., and Lin, J. C. (2019). A new approach to investigate dividend smoothing: theoretical and empirical evidence. *In 30th annual conference on financial economics and accounting*.
- Lee, C. F., and Lin, J. J. (2023). Generalized dividend behavior model and dividend smoothing: theory and empirical evidence. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 61(4), 1529-1561.
- Lee, L. (2012). Incentives to inflate reported cash from operations using classification and timing. *The Accounting Review*. 87 (1): 1-33.
- Li, H. Q., and Yang, Y., (2024), Can the readability of an annual report forecast negative earnings surprises?, *Finance Research Letters*, 105191.
- Lin, T. J., Chen, Y. P., and Tsai, H. F. (2017), The relationship among information asymmetry, dividend policy and ownership structure, *Finance Research Letters*, 20, 1-12.
- Lintner, J. (1956). "Distribution of Incomes of Corporations among Dividends, Retained Earnings, and Taxes". *American Economic Review*.
- Maffett, M. (2012). Financial reporting opacity and informed trading by international institutional investors. *Journal of Accounting and Economics*, 54(2-3), 201-220.

- Michaely, R., and Roberts, M. R. (2012). Corporate dividend policies: Lessons from private firms. *The Review of Financial Studies*, 25(3), 711-746.
- Miller, M. H., and Rock, K. (1985). Dividend policy under asymmetric information. *The Journal of finance*, 40(4), 1031-1051.
- Moloi, T., Nharo, T., and Hlobo, M. (2021). The relationship between board characteristics and dividend payment policies: The JSE Top 40 listed company's cases. *Journal of Academic Finance*, 12(1), 30-52.
- Nowak, S., Mrzygłód, U., Mosionek-Schweda, M., and Kwiatkowski, J. M. (2021). What do we know about dividend smoothing in this millennium? Evidence from Asian markets. *Emerging Markets Finance and Trade*, 57(13), 3677-3706.
- Otieno, A., and Oloo, M. (2013). The determinants of dividend smoothing among listed companies at the Nairobi securities exchange. *International Journal of Science and Research*, 4(2), 1851-1861.
- Pattiruhu, J. R., and Paais, M. (2020). Effect of liquidity, profitability, leverage, and firm size on dividend policy. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 35-42.
- Pontoh, W. (2015). Signaling, bird in the hand, and catering effect in Indonesia. *Journal of life Economics*, 2(3), 1-24.
- Qammar, R., and R. Z. Ul Abidin, (2020) The Moderating Effect of Bird-In-Hand Theory on Dividend Policy and Stock Price Volatility: Evidence from Malaysian Non- Financial Sector, *International Journal of Academic Multidisciplinary Research*, 4(5):47-56.
- Rainsbury, E. A., Bradbury, M., and Cahlan, S. F. (2009). The impact of audit committee quality on financial reporting quality and audit fees. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 5(1): 20-33.
- Rashidi, M. (2020). Dividend smoothing based on financial flexibility and capital structure adjustment. *Journal of Accounting Knowledge*, 40(1), 1-32.
- Salehi, M., Ammar Ajel, R., and Zimon, G. (2023). The relationship between corporate governance and financial reporting transparency. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 21(5), 1049-1072.
- Salikhova, T., Ugarov, A., and Orlova, S., (2024), Dividend Smoothing and Financial Transparency, *Finance Research Letters*, 105152.
- Securities and Exchange Commission (SEC), (2000), Proposed Rule 34-41987, Washington, DC: SEC.
- Shin, M. S., Kwon, J. S., and Kim, S. E. (2011). R&D expenditure and dividend smoothing: Evidence from Korean small and medium sized enterprises. *Journal of Finance and Accountancy*, 5, 1.
- Shinozaki, S., and Uchida, K. (2017). Ownership structure, tax regime, and dividend smoothing. Applied approaches to societal institutions and economics: *Essays in honor of Moriki Hosoe*, 41-55.
- Shu, S., and Peng, W. (2024), How does product market competition affect dividend smoothing? Evidence from China. *International Review of Economics and Finance*.
- Skinner, D. J., and Soltes, E. (2011). What do dividends tell us about earnings quality?. *Review of Accounting Studies*, 16, 1-28.
- Skinner, D., (2008), The evolving relation between earnings, dividends, and stock repurchases, *Journal of Financial Economics*, 87: 582-609. 375-421.
- Suharsono, R. S., Nirwanto, N., and Zuhroh, D. (2020). Voluntary disclosure, financial reporting quality and asymmetry information. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(12), 1185-1194.
- Sun, M., and Xu, W., (2024), Short selling and readability in financial disclosures: a controlled experiment, *Financial Review*, 59(2): 265-292.

- Taleb, L., (2019), Dividend Policy, Signaling Theory: A Literature Review. *Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3359144>*.
- Tigero, T., Saens, R., and Castillo, A., (2023), Dividend smoothing and ownership concentration: Evidence from Latin America, *Journal of Corporate Accounting and Finance*.
- Tijjani, A. A., and Bello, M. S. (2019). Corporate ownership and dividend policy: agency theory perspectives. *International Journal of Innovative Research and Advanced Studies*, 6(7): 90-96.
- Tran, Q.T. (2024), Business Environment and Dividend Smoothing, Dividend Policy, *Emerald Publishing Limited*, Leeds, 85-98.
- Vafeas, N. (1999). Board meeting frequency and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 53(1), 113-142.
- Wu, Y., (2018), What's behind smooth dividends?, Evidence from structural estimation, *The Review of Financial Studies*, 31(10), 3979-4016.
- Xie, B., Davidson III, W. N., and DaDalt, P. J. (2003). Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. *Journal of corporate finance*, 9(3): 295-316.
- Yermack, B. (1996). "How do financial analysts make decisions? A process model of the investment screening decision". *Accounting, Organizations and Society*, 12(1): 1–29.
- Yoro, M., (2024), Impact of Financial Reporting Transparency on Investor Decision-Making, *American Journal of Accounting*, 6(1): 25-36.