



جامعة الخليل

كلية الدراسات العليا

قسم إدارة الأعمال

العلاقة بين جودة الأرباح وبين توزيعات الأرباح

دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين

The Relationship Between Earnings Quality And Dividend Payout Policy

An Empirical Study of Palestinian Listed Public Companies

إعداد

سميح محمد السويطي

إشراف

الدكتور إقبال الشريف

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات درجة الماجستير في إدارة الأعمال بكلية الدراسات العليا

في جامعة الخليل

فلسطين

كانون أول - 2015



جامعة الخليل

كلية الدراسات العليا

قسم إدارة الأعمال

العلاقة بين جودة الأرباح وبين توزيعات الأرباح

دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين

The Relationship Between Earnings Quality And Dividend Payout Policy

An Empirical Study of Palestinian Listed Public Companies

إعداد

سميح محمد السويطي

إشراف

الدكتور إقبال الشريف

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات درجة الماجستير في إدارة الأعمال بكلية الدراسات العليا

في جامعة الخليل

فلسطين

كانون أول - 2015

إجازة الرسالة

العلاقة بين جودة الأرباح وبين توزيعات الأرباح

دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين

The Relationship Between Earnings Quality And Dividend Payout Policy

An Empirical Study of Palestinian Listed Public Companies

إعداد

سميح محمد السويطي

إشراف

الدكتور إقبال الشريف

نوقشت هذه الرسالة وأجيزت يوم الخميس الموافق 2015/12/10 م، الموافق 27 صفر لسنة 1437 هـ.

التوقيع

أعضاء لجنة المناقشة

.....

1- الدكتور إقبال الشريف (مشرفا ورئيسا)

.....

2- الدكتور محمد الجعبري (عضوا داخليا)

.....

3- الدكتور مجدي الكبيجي (عضوا خارجيا)

بسم الله الرحمن الرحيم
"وقل ربي زدني علما"

صدق الله العظيم

طه(114)

الإهداء

إلى من هم أكرم منا مكانةً،،،،، شهداء فلسطين

إلى من ضحوا بحريتهم من أجل حرية غيرهم،،،،، الأسرى والمعتقلين

إلى من ضاقت السطور عن ذكرهم فوسعهم قلبي،،،،، أصدقائي

إلى كل من شجعني في رحلتي نحو التميز والنجاح

إلى كل من ساندني ووقف بجانبي

إلى أساتذتي وزملائي في جامعة الخليل

إلى كل محبي العلم،،،،، واليكم جميعاً

أهدي هذا العمل المتواضع

الشكر والتقدير

الحمد لله الذي علم بالقلم، علم الإنسان ما لم يعلم، حمدا يليق بجلال وجهه وعظيم سلطانه،
واصلني واسلم على سيدنا محمد النبي الكريم وعلى آله وصحبه الطاهرين وبعد،،،
يسعدني أن أتقدم بجزيل الشكر وعظيم الامتنان إلى الأستاذ الفاضل الدكتور إقبال الشريف على ما
قدمه لي من توجيهات وإرشادات كان لها عظيم الأثر في انجاز هذه الرسالة، داعيا الله عز وجل أن
يوفقه ويسدد خطاه .

كما يسعدني أن أتقدم بأرفع معاني الشكر والتقدير إلى الأستاذ الدكتور سمير أبو زنيد عميد كلية الإدارة
والتمويل، وإلى الأستاذ الدكتور فخري حسن عميد كلية الدراسات العليا والدكتور يوسف أبو فارة والدكتور
محمد الجعبري والدكتور مجدي الكبيجي وأعضاء هيئة التدريس، وإلى كل العاملين في الجامعة لما يبذلونه
من جهد في سبيل الارتقاء بمستوى هذه المؤسسة العلمية العريقة.

كما أتقدم بوافر الشكر والتقدير إلى رئيس وأعضاء لجنة المناقشة على تفضلهم بتقييم رسالتي
وإثرائها، بما قدموه من ملاحظات قيمة هدفت إلى تصويبها والارتقاء بمستواها.

ولا يفوتني أن أتقدم بالشكر إلى أصدقائي، وأخص بالذكر العميد أمين السويطي الذي تولى عملية
التدقيق النحوي واللغوي للرسالة، وكذلك الصديق مالك الرجوب والزميلة المهندسة مريم السويطي لما
قدموه لي من دعم وتشجيع خلال مرحلة إعداد هذه الرسالة.

الباحث

قائمة المحتويات

الرقم	الموضوع	الصفحة
.1	قرار إجازة الرسالة	ب.
.2	الآية القرآنية	ث.
.3	الإهداء	ث.
.4	الشكر والتقدير	ج.
.5	قائمة المحتويات	ح.
.6	قائمة الجداول	ر.
.7	قائمة الأشكال الملاحق	ز.
.8	الملخص باللغة العربية	س.
.9	الملخص باللغة الإنجليزية	ص.
الفصل الأول: الاطار العام للدراسة		
.10	1-1 مقدمة الدراسة	1
.11	2-1 مشكلة الدراسة	4
.12	3-1 أسئلة الدراسة	6
.13	4-1 أهمية الدراسة	6
.14	5-1 أهداف الدراسة	7
.15	6-1 نطاق الدراسة ومحدداتها	8

9	7-1 المختصرات	.16
10	8-1 التعريفات	.17
الفصل الثاني: الإطار النظري للدراسة		
12	1-2 تمهيد	.18
12	2-2 المبحث الأول: جودة الأرباح	.19
12	1-2-2 مفهوم جودة الأرباح	.20
17	2-2-2 أهمية جودة الأرباح	.21
20	3-2-2 خصائص جودة الأرباح	.22
21	4-2-2 العوامل المؤثرة في جودة الأرباح	.23
23	5-2-2 تداعيات ضعف جودة الأرباح	.24
24	6-2-2 مقاييس جودة الأرباح	.25
30	3-2 المبحث الثاني: توزيع الأرباح	.26
30	1-3-2 تمهيد	.27
31	2-3-2 مفهوم سياسة توزيع الأرباح	.28
34	3-3-2 أهمية توزيع الأرباح	.29
38	4-3-2 أشكال توزيع الأرباح	.30
43	5-3-2 إجراءات توزيع الأرباح	.31
45	6-3-2 نظريات سياسة توزيع الأرباح	.32
52	7-3-2 محددات سياسة توزيع الأرباح والعوامل المؤثرة عليها	.33
56	4-2 علاقة توزيعات الأرباح بجودة الأرباح	.34
56	1-4-2 تمهيد	.35
الفصل الثالث: الدراسات السابقة		

60	1-3 الدراسات العربية	.36
65	2-3 الدراسات الأجنبية	.37
90	3-3 التعليق على الدراسات السابقة	.38
الفصل الرابع: فرضيات الدراسة ومنهجيتها		
93	1-4 تمهيد	.39
93	2-4 نموذج الدراسة	.40
94	3-4 متغيرات الدراسة وقياسها	.41
99	4-4 فرضيات الدراسة	.42
100	5-4 مجتمع الدراسة	.43
101	6-4 اختيار عينة الدراسة	.44
103	7-4 أساليب جمع البيانات	.45
104	8-4 أساليب تحليل البيانات	.46
الفصل الخامس: نتائج الدراسة واختبار الفرضيات		
108	1-5 تمهيد	.47
109	2-5 اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي	.48
109	1-2-5 اختبار التوزيع الطبيعي للبيانات	.49
110	2-2-5 اختبار استقرار السلاسل الزمنية	.50
111	3-2-5 اختبار التداخل الخطي	.51
112	4-2-5 اختبار الارتباط الذاتي	.52
113	5-2-5 اختبار عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي	.53
116	3-5 الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة	.54

118	1-3-5 جداول الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة	.55
131	4-5 اختبار فرضيات الدراسة	.56
131	1-4-5 الفرضية الأولى	.57
134	2-4-5 الفرضية الثانية a	.58
136	3-4-5 الفرضية الثانية b	.59
138	4-4-5 الفرضية الثالثة	.60
140	5-4-5 الفرضية الرابعة	.61
الفصل السادس: تفسير النتائج والتوصيات		
142	1-6 نتائج الدراسة	.62
142	1-1-6 نتائج اختبار الفرضية الأولى	.63
143	2-1-6 نتائج اختبار الفرضية الثانية (a & b)	.64
143	3-1-6 نتائج اختبار الفرضية الثالثة	.65
144	4-1-6 نتائج اختبار الفرضية الرابعة	.66
144	5-1-6 نتائج اخرى	.67
148	2-6 التوصيات	.68
151	قائمة المراجع	.69
161	الملاحق	.70

قائمة الجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
1-5	اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي	114
2-5	الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة حسب حالة دفع توزيعات الأرباح	119
3-5	الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة حسب توزيعات الأرباح الصغيرة	122
4-5	الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة حسب توزيعات الأرباح الكبيرة	124
5-5	الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة حسب الزيادة في حجم التوزيعات	126
6-5	الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة حسب ثبات توزيعات الأرباح	129
7-5	نتائج تقدير نموذج الانحدار المشترك المتعلق بالفرضية الأولى	132
8-5	نتائج تقدير نموذج الانحدار المشترك المتعلق بالفرضية الثانية (a)	134
9-5	نتائج تقدير نموذج الانحدار المشترك المتعلق بالفرضية الثانية (b)	136
10-5	نتائج تقدير نموذج الانحدار المشترك المتعلق بالفرضية الثالثة	138
11-5	نتائج تقدير نموذج الانحدار المشترك المتعلق بالفرضية الرابعة	140

قائمة الأشكال والملحق

الصفحة	العنوان	الرقم
93	نموذج متغيرات الدراسة	1-4
118	متوسطات المستحقات الكلية لجميع الشركات عينة الدراسة حسب السنوات	2-5
161	الشركات عينة الدراسة	ملحق 1
162	المستحقات الكلية للشركات عينة الدراسة	ملحق 2

الملخص باللغة العربية

هدفت الدراسة إلى تقصي مدى وجود علاقة بين جودة الأرباح وبين بعض أهم خصائص سياسة توزيع الأرباح. أما أهم خصائص سياسة توزيع الأرباح فتتمثل في حالة توزيع الأرباح أي فيما إذا كانت الشركة موزعة أم غير موزعة للأرباح، وحجم توزيعات الأرباح سواء كانت صغيرة أو كبيرة، والزيادة في حجم توزيعات الأرباح، بالإضافة إلى ثبات واستمرارية هذه التوزيعات مع الأخذ بالاعتبار مجموعة من العوامل الضابطة كالربحية، وحجم وعمر الشركة، وكذلك الرافعة المالية.

بالاعتماد على نموذج المستحقات الكلية، تم اختبار بيانات عينة من 20 شركة من الشركات المساهمة العامة المدرجة ببورصة فلسطين للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من 2006م - 2013م، حيث بلغ عدد المشاهدات 160 مشاهدة. تم استخدام نموذج الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى لاختبار وجود علاقة بين جودة الأرباح وبين خصائص سياسة توزيع الأرباح بالاعتماد على نموذج التحليل المشترك.

كانت أغلب النتائج متوافقة مع الأدبيات السابقة، حيث أظهرت وجود علاقة ايجابية مهمة بين حالة توزيعات الأرباح وبين جودة الأرباح، وهذا يعني بأن توزيعات الأرباح مؤشرة على جودة الأرباح. كما أظهرت الدراسة وجود علاقة عكسية بين توزيعات أرباح بأحجام صغيرة وبين جودة الأرباح بينما كانت العلاقة طردية بين توزيعات الأرباح بأحجام كبيرة وبين جودة الأرباح. من جهة أخرى، لم تظهر الدراسة وجود علاقة بين الزيادة في حجم توزيعات الأرباح وجودة الأرباح بينما كانت العلاقة ايجابية وقوية بين الثبات في توزيعات الأرباح وجودة الأرباح. كما أظهرت الدراسة وجود علاقة عكسية بين الربحية والرافعة المالية - خاصة في حالة الثبات في توزيعات الأرباح - وجودة الأرباح.

أوصى الباحث بالعمل على تطوير مؤشر لجودة الأرباح مبني على المستحقات الكلية للشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وذلك لتمكين المستثمرين من تقييم استثماراتهم بشكل أكثر دقة. كما أوصى الباحث بأن تشرع وتفرض وزارة الاقتصاد وهيئة سوق رأس المال على هذه الشركات تضمين تقاريرها المالية السنوية بتقرير إضافي عن جودة الأرباح. بالإضافة إلى ما سبق، أوصى الباحث ببناء نموذج لتصنيف وترتيب الشركات المدرجة حسب مفهوم جودة الأرباح.

الملخص باللغة الإنجليزية

Abstract

This study aimed to investigate and explore the relation between Earning Quality and important aspects of Dividend Payout policy. The aspects of dividend policy were proxied in Dividends Status (whether the company is categorized as dividend paying or non-dividend paying firm), the size of dividends, dividend increases, in addition to the dividends Persistency, while taking into account a variety of affecting control factors as profitability, company size, company age, and financial leverage.

Through the use of Total Accrual-based model, a sample of 160 firm-year observations for 20 Palestinian Public shareholding companies listed at Palestine Stock Exchange (PEX) were generated for the period of (2006-2013). Multiple regression Model was used with Least-Squares Method to determine the relation between Earning Quality and Dividend Payout aspects through using Panel Data Analysis.

Most of the results were generally compliance with the literature. The results revealed a significant positive relationship between dividends status and earnings quality, that means the dividends can be used as an indicator of the Earning Quality, an inverse relationship between the small size of dividends and Earnings Quality and a significant positive relationship between large dividends and Earnings Quality were highlighted. Furthermore, the study didn't show significant relationship between the increase of dividend size and the Earnings Quality. Unsurprisingly a significant positive relation between dividend persistency and Earnings Quality was proven. Finally, the study revealed an inverse relationship

between financial leverage and profitability– particularly in the case of persistent dividends- and Earnings Quality.

The researcher recommended to develop an indicator of earnings quality based on total accruals model for the listed public companies in order to enable investors to assess more accurately their investments. The researcher also recommended the Ministry of Economy and the Security & Exchange Commission (SEC) to regulate and enforce the listed public companies to include their annual financial reports an additional report about Earnings Quality. In addition, the researcher recommended building a model for rating and ranking the listed companies based on Earnings Quality concept.

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

1-1 مقدمة الدراسة

لقد أصبح موضوع جودة الأرباح مجال اهتمام الكثير من أصحاب المصالح سواء كانوا مساهمين حاليين أو مرتقبين، مقرضين ومدراء وبما في ذلك الباحثين خاصة بعد الفضائح المحاسبية الكبيرة التي هزت كبرى الشركات العالمية كشركة الطاقة العالمية Enron وعملق الاتصالات WorldCom والعديد من الشركات الكبيرة (Ajide & Aderemi, 2014). وهذا أدى إلى أزمة ثقة كبيرة بين إدارة الشركات وجمهور المستثمرين الأمر الذي استدعى تدخل الحكومات في فرض المزيد من القوانين الضابطة لعمل هذه الشركات كقانون Sarbanes Oxley Act 2002 في الولايات المتحدة الأمريكية الذي فرض على الشركات التي يتم تداول أسهمها في الولايات المتحدة تطبيق مجموعة من قواعد الحاكمة المؤسسية بهدف تعزيز إجراءات الرقابة الداخلية (Agrawal & Chadha, 2004: P5).

يعتبر بند صافي الأرباح في القوائم المالية مؤشرا للقيمة المضافة للشركة والذي ينعكس بالتالي على قيمة أسهمها والقيمة الكلية للشركة، حيث يعتبر العديد من متخذي القرارات الأرباح السنوية البند الأكثر أهمية في القوائم المالية لأنه يعكس أداء الشركة الحالي، ومؤشر على الأداء التشغيلي المستقبلي، بالإضافة إلى أنه مقياس مفيد في تقييم قيمة المنشأة (Dechow et al., 2011). وبالرغم من أهمية بند الأرباح إلا أن هناك العديد من العوامل التي قد تؤدي إلى انخفاض مستوى جودة هذه الأرباح كإدارة الأرباح Earning Management مثلا وارتفاع نسبة المستحقات فيها، الأمر الذي يؤدي إلى اتخاذ قرارات غير رشيدة من

قبل الأطراف المختلفة بسبب اهتمامها برقم الأرباح وحده دون التركيز على مستوى جودته، إذ أن الاهتمام برقم الربح بحد ذاته يؤدي إلى إغفال ما تحتويه بنود المستحقات من معلومات قد تضعف من جودة الأرباح وبالتالي جودة القرارات التي تبنى عليها والمنبثقة منها وعليه فإنه يمكن استخدام المستحقات كمقياساً مهماً يعكس مستوى جودة الأداء في منشآت الأعمال (Chan et al., 2006)، "حيث أن جودة الأرباح تدل على قدرة الأرباح المفصح عنها في بيان أرباح الشركة الحقيقية، كما أنها تمثل منفعة الأرباح المفصح عنها في التنبؤ بالأرباح المستقبلية" (الشريف، 2008:ص2).

إن مستوى جودة الأرباح من العناصر التي لا سيطرة للمستثمرين عليها ويحتاجون إلى مؤشرات دالة عليها وبالتالي الحكم على درجة نزاهة الإدارة وشفافيتها (Farre-Mensa et al., 2014)، لهذا قام الباحثون بإجراء العديد من الدراسات من أجل الحكم على مستوى جودة أرباح الشركات بأدوات يمكن مشاهدتها والوصول إليها بسهولة كقائمة توزيعات الأرباح، فقد توصلت العديد من الدراسات إلى وجود علاقة قوية وإيجابية بين سياسة توزيعات الأرباح و مستوى جودة الأرباح في منشآت الأعمال، من هنا يمكن للمستثمرين الاعتماد على هذه العلاقة بين جودة الأرباح وبين توزيعات الأرباح للاستدلال على خلو الأرباح من ممارسات إدارة الأرباح وبالتالي ارتفاع مستوى جودة الأرباح (Farinha & Moreira, 2007). فالشركات التي تقوم بدفع توزيعات الأرباح لا تقدم على الإعلان عن أرباح مصطنعة Artificial Profits لا تستند إلى تدفقات نقدية حقيقية تدعم هذه التوزيعات، إذ أن توزيعات الأرباح تمثل القوة المالية الحقيقية Real Financial Strength لمنشآت الأعمال، ولهذا يعتقد المستثمرون والباحثون وراسمو السياسات بأن توزيعات الأرباح هي مؤشر صادق Credible Indicator ومقياس جيد لجودة الأرباح المعلن (Tong & Miao, 2011).

كما ينظر المستثمرون إلى قيمة التوزيعات على أنها مصدر للمعلومات عن كفاءة ونزاهة الإدارة في تسيير نشاط الشركة، حيث أن حملة الأسهم لا تتاح لهم فرصة متابعة نشاط الشركة الفعلي، ومن ثم ينظرون إلى سياسة توزيع الأرباح على أنها مؤشر للنجاح الذي تحققه الشركة، حيث تترك زيادة قيمة الأرباح الموزعة للسهم من سنة لأخرى انطبعا إيجابيا لدى المتعاملين في سوق رأس المال عن فاعلية أداء الشركة (حنفي، 2003)، إذ يعطي استمرار توزيعات الأرباح إشارة إيجابية عن مستوى جودة الأرباح والتي تؤدي إلى أثر إيجابي في سعر السهم (رضا و أحمد، 2012)، فتوزيعات الأرباح تحتاج إلى أرباح حقيقية - أي جودة أرباح عالية - ناتجة عن نشاط فعلي ومعبر عنه بتدفقات نقدية (Febriela & Sylvia, 2014)، أما الشركات التي تقوم اداراتها بالتلاعب بالأرباح من خلال ممارسات إدارة الأرباح لن يكون لديها الدافعية لزيادة توزيعات الأرباح أو حتى القيام بتوزيع الأرباح حيث أن الأرباح التي يتم التلاعب بها لا تنتج تدفقات نقدية حقيقية قابلة للاستمرار في المستقبل (Caskey & Hanlon, 2005).

تناولت العديد من الدراسات السابقة العلاقة بين الأرباح وبين توزيعات الأرباح (Febriela & Sylvia, 2014)، كما هدفت العديد من الدراسات السابقة الأخرى إلى تقصي العلاقة بين جودة الأرباح وتوزيعات الأرباح (Caskey & Hanlon, 2005; Hanlon et al., 2007; Tong & Miao, 2011; Chen et al., 2007; Skinner & Soltes, 2011)، وقد تركزت أغلب هذه الدراسات في أسواق رأس المال المتقدمة، أما في الأسواق الناشئة، فإن استقصاء العلاقة بين سياسة توزيعات الأرباح وجودة الأرباح ما زالت في أطوارها الأولى مقارنة مع أسواق رأس المال المتقدمة (Maladjian & Elkhoury, 2014).

2-1 مشكلة الدراسة

تعتبر سياسة توزيع الأرباح أحد أهم المواضيع الجدلية في مجال الإدارة المالية (Maladjian & Murekefu & Ouma, 2012). فإتخاذ قرار التوزيع يرتبط ارتباطا كبيرا برغبة إدارة منشآت الأعمال في توصيل رسالة Signaling إلى جمهور المستثمرين عن وضع وآفاق المستقبل لنشاط هذه المنشآت وهذا له تأثير هام في سعر السهم والقيمة السوقية له (Hanlon et al., 2007)، فاستمرار ارتفاع توزيعات الأرباح يعطي إشارة ايجابية لاستمرار ارتفاع الأرباح المستقبلية للشركة والتي تؤدي إلى زيادة في سعر أسهمها، والانخفاض في دفع التوزيعات يعطي إشارة سلبية إلى السوق وجمهور المتعاملين حول الأرباح المستقبلية، مما يؤدي إلى انخفاض سعر السهم والقيمة الكلية لمنشآت الأعمال، وبالتالي فإن سياسة التوزيع تعتبر مؤشر لمدى النجاح والفضل الذي تحققه الشركة (رضا و أحمد ، 2012)، (حنفي ، 2003).

بالرغم من أن هناك العديد من الدراسات التي تناولت موضوع توزيعات الأرباح وسياساتها، إلا أن هذا الموضوع بقي موضوعا جدليا تعددت فيه الآراء تبعا لتعدد العوامل والمتغيرات التي لها علاقة بتوزيعات الأرباح وسياساتها (Murekefu & Ouma, 2012,P202)، فقد أجريت العديد من الدراسات حول محددات ومتغيرات سياسة توزيع الأرباح في الشركات لما لهذه السياسة من أهمية كبيرة في إدارة الشركات وتأثيرها الكبير على سعر السهم والقيمة السوقية للشركات (رضا و أحمد ، 2012). إلا أن القليل من هذه الدراسات اختبرت العلاقة السببية بين سياسة توزيعات الأرباح وجودة الأرباح، وعليه، يمكن تلخيص الأسباب الرئيسية وراء اختيار مشكلة الدراسة بما يلي:

1. احتياجات السوق تمثل السبب الأول في قياس جودة الأرباح لدى الشركات العامة المدرجة (Schroeder et al., 2001:P81)، ودراسة العلاقة بين جودة الأرباح وبين متغيرات أخرى في مجالات الإدارة المالية المختلفة للشركات كمتغير توزيعات الأرباح وذلك لأهميته الكبيرة وتأثيره الكبير على السياسة المالية في الشركات، هو السبب وراء اختيار مشكلة البحث من أجل الوقوف على مدى هذه العلاقة وقوتها واتجاهها.

2. دعت الدراسات السابقة - وخاصة في الأسواق الناشئة والتي بحثت في هذه العلاقة- في توصياتها إلى إعادة دراسة هذه العلاقة في أسواق مالية ناشئة مختلفة بهدف التأكد من صدق النتائج وإمكانية تعميمها (Kowerski, 2013: p50).

3. بحث إمكانية توفير أدوات سهلة لقياس جودة الأرباح لدى الشركات لخدمة جمهور المستثمرين خاصة وأصحاب المصالح الأخرى عامة، وذلك من خلال بحث علاقة جودة الأرباح بعناصر ومتغيرات يسهل الوصول إليها كقائمة توزيع الأرباح المعلنة، حيث أظهرت دراسة (Farinha, 2007) إلى وجود علاقة هامة بين جودة الأرباح وبين توزيعات الأرباح، إذ تبين بأن احتمالية دفع شركات لتوزيعات أرباح تزداد بزيادة جودة الأرباح.

مما سبق يمكن القول بأن مشكلة الدراسة تكمن في دراسة العلاقة بين جودة الأرباح وبين سياسة توزيعات الأرباح لدى الشركات المدرجة في بورصة فلسطين وذلك من خلال العناصر التالية:

- جودة الأرباح (ممثلة بالمستحقات الكلية).
- حالة دفع توزيعات الأرباح.
- حجم توزيعات الأرباح سواء كانت صغيرة أو كبيرة.

- زيادة توزيعات الأرباح.
- ثبات توزيعات الأرباح.

1-3 أسئلة الدراسة

هذه الدراسة صممت للإجابة على الأسئلة الرئيسية التالية والتي بدورها ستكون الأساس لهذه الدراسة

ووضع الفرضيات بناء عليها، وهي كما يلي:

1. هل الشركات المدرجة في بورصة فلسطين والموزعة للأرباح تتمتع بجودة أرباح أعلى من

الشركات غير الموزعة للأرباح؟

2. هل الشركات المدرجة في بورصة فلسطين والتي حجم توزيعات أرباحها كبيرة تتمتع بجودة

أرباح أعلى من تلك الشركات التي حجم توزيعات أرباحها صغيرة؟

3. هل الشركات المدرجة في بورصة فلسطين والتي تزيد من حجم توزيعات الأرباح تتمتع بجودة

أرباح أعلى من تلك التي لا تزيد من حجم التوزيعات؟

4. هل الشركات المدرجة في بورصة فلسطين والتي توزع أرباح بشكل ثابت تتمتع بجودة أرباح

أعلى من تلك التي لا توزع أرباح بشكل ثابت؟

1-4 أهمية الدراسة

سياسة توزيع الأرباح من إحدى القضايا المهمة في الإدارة المالية، فعند النظر بعمق إلى صورة

توزيعات الأرباح فإنها تبدو وكأنها لغز Dividend Puzzle يحتوي على كثير من الأجزاء والعناصر

التي لا تتناسب مع بعضها البعض (Maladjian & Elkhoury, 2014)، هذا الغموض قاد إلى ظهور

الكثير من الدراسات والبحوث النظرية والتجريبية من أجل تفسير: لماذا تدفع بعض الشركات توزيعات الأرباح؟ ولماذا لا توزع شركات اخرى؟ وهل لبعض العوامل تأثير أقوى من غيره؟ بالإضافة إلى أهمية تعزيز فهمنا في قضايا توزيع الأرباح وجودتها والعلاقة بينهما في الأسواق المالية الناشئة.

كما تتبع أهمية الدراسة من كونها ألقت الضوء على مدى العلاقة بين مستوى جودة الأرباح وقرارات توزيعات الأرباح المعلن عنها من قبل الشركات، من أجل المساهمة في تحسين القرارات التمويلية والاستثمارية للعديد من الأطراف التي تعتمد على تلك الأرباح في اتخاذ قراراتها المختلفة. وبناء على ما سبق، جاءت هذه الدراسة للمساهمة في فحص بعض الخصائص المهمة المرتبطة في سياسة التوزيع مع مستوى جودة الأرباح في الأسواق الناشئة كسوق فلسطين للأوراق المالية، حيث تفتقر البيئة الفلسطينية لمثل هذا النوع من الدراسات، وأيضاً لما لها من أهمية كبيرة للعديد من الأطراف وأصحاب المصلحة وخاصة المساهمين الحاليين والمرقبين، والمديرين، والدائنين، والهيئات التشريعية والرقابية، بالإضافة إلى الباحثين و المحللين الماليين. وبما أن البيئة الاقتصادية الفلسطينية تحتوي على جميع هذه الأطراف، فمن المتوقع أن تخدم هذه الدراسة جميعهم، وسوف يتم الحديث عنها في مبحث منفصل في فصل الإطار النظري للدراسة.

1- 5 أهداف الدراسة

الهدف العام لهذه الدراسة هو فحص إمكانية وجود علاقة بين جودة الأرباح و بين توزيعات الأرباح لدى الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، وكذلك عرض المفاهيم النظرية لجودة الأرباح وسياسة توزيع الأرباح وبيان فيما إذا كانت هناك علاقة بين جودة الأرباح و بين توزيعات الأرباح، ومدى قوة واتجاه هذه العلاقة، ويمكن صياغة أهداف هذه الدراسة بالنقاط التالية:

1. توضيح مفهوم جودة الأرباح وأهميته ومقاييسه.
2. اختبار العلاقة بين جودة الأرباح وبين بعض أبرز خصائص سياسة توزيع الأرباح وذلك من خلال:
 - اختبار العلاقة بين جودة الأرباح وبين حالة دفع توزيع الأرباح.
 - اختبار العلاقة بين جودة الأرباح وبين حجم توزيع الأرباح سواء كانت صغيرة أو كبيرة.
 - اختبار العلاقة بين جودة الأرباح وبين زيادة حجم توزيع الأرباح.
 - اختبار العلاقة بين جودة الأرباح وبين ثبات واستمرارية توزيع الأرباح.
3. اختبار العلاقة بين مجموعة من العوامل الضابطة لسياسة توزيع الأرباح كعمر الشركة، وعمر الشركة، والربحية الكلية، وحجم المديونية وبين جودة الأرباح.

1-6 نطاق الدراسة ومحدداتها

1. الحدود الموضوعية: اقتصرنا هذه الدراسة على موضوع فحص العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح وبين جودة الأرباح لجميع الشركات في قطاع الصناعة، وقطاع الاستثمار، وقطاع الخدمات المدرجة أسهمها ببورصة فلسطين للأوراق المالية والتي أوفت بمعايير الدراسة، وبالتالي ستكون نتائج الدراسة صالحة للتعميم على هذه القطاعات فقط وقد تم استثناء قطاع البنوك والخدمات المالية وقطاع التأمين بسبب أن بند المستحقات في تلك القطاعات لا يمكن مقارنته مع بند المستحقات في القطاعات الاقتصادية الأخرى (Tong & Miao, 2011: p191; Hanlon et al, 2007).

2. **الحدود الزمنية** : امتدت فترة هذه الدراسة على ثمان سنوات من 2006م -2013م وذلك بسبب عدم توفر البيانات المالية لأغلب الشركات المدرجة في بورصة فلسطين(www.pex.ps) قبل هذا التاريخ لأن احتساب متغير المستحقات الكلية لسنة 2006 يعتمد على بيانات مالية لسنة 2005 وبيانات هذه السنة غير متوفرة لكل الشركات المدرجة من خلال الموقع الإلكتروني لبورصة فلسطين بسبب تفاوت تاريخ الانضمام إلى البورصة.
3. **الحدود المكانية**: اقتصرنا هذه الدراسة على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين أي في دولة فلسطين والتي تنطبق عليها معايير الدراسة التي تم تحديدها لهذا الغرض.
4. **أما محددات الدراسة** فكانت في حداثة التداول للشركات في السوق المالي الفلسطيني (البورصة) حيث كان انضمام الشركات للسوق المالي بشكل تدريجي بحيث لم يتم التمكن من توسيع عينة الدراسة فكلما زاد عدد الشركات في العينة نقصت الفترة الزمنية للدراسة وكلما زادت الفترة الزمنية نقص عدد الشركات المشاركة في العينة، وعليه تم استخدام الفترة الزمنية من 2006م-2013م حيث كانت الأقرب إلى تمثيل مجتمع الدراسة والتي تتوفر فيها البيانات المطلوبة في إجراء هذه الدراسة.

7-1 المختصرات Abbreviations

- SEC (Securities and Exchange Commission) هيئة سوق الأوراق المالية في البورصة.
- OLS (Ordinary least Squares) نموذج المربعات الصغرى العادية.

- AAER (Accounting and Auditing Enforcement Release) إصدار إنفاذ مهنة المحاسبة والتدقيق من قبل هيئة سوق الأوراق المالية .
- GAAP (General Accepted Accounting Principle) المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً.
- DPS (Dividend Per Share) حصة السهم من توزيعات الأرباح.
- EPS (Earnings Per Share) حصة السهم من الأرباح.
- PEX (Palestine Stock Exchange) سوق فلسطين للأوراق المالية (البورصة).

8-1 تعريفات Definitions

- **جودة الأرباح (Earning Quality)** وتعني مدى استمرارية الأرباح الحالية في الفترات المستقبلية وقدرة الأرباح الحالية على عكس الأداء الحالي والمستقبلي للشركة، أو مدى تعبير الأرباح التي تعلنها الشركة بصدق وعدالة عن الأرباح الحقيقية ومدى ارتباطها بالتدفقات النقدية (قراقش، 2009).
- **سياسة توزيع الأرباح (Dividend Payout Policy)** هي السياسة التي تحدد ذلك الجزء من الأرباح الذي يوزع على الملاك وذلك الجزء الذي يحتجز (بن نعمون، 1985). وقد اعتبرت الدراسة توزيعات الأرباح بنوعيتها النقدية والأسهم المجانية في احتساب التوزيعات.
- **المستحقات الكلية (Total Accruals)** وهي مجموع الإيرادات والمصاريف المسجلة في قائمة الدخل والتي لم تنتج تدفقات نقدية خلال فترة النشاط ويعتبر انخفاض نسبة المستحقات في الأرباح دليل على جودة الأرباح (Chan et al, 2006) وتنقسم إلى قسمين: المستحقات الاختيارية (غير

العادية) التي تنشأ نتيجة سلوك الإدارة المتعمد Discretionary Accruals والمستحقات غير

الاختيارية (العادية) التي تعتبر طبيعية بالنسبة للشركة Nondiscretionary Accruals.

• إدارة الأرباح (Earning Management) هي التدخل المتعمد في إعداد التقارير المالية من قبل

إدارة الشركة من أجل تحقيق مصالح ومنافع شخصية أو لتحقيق نتائج مالية يمكن التنبؤ بها ولكنها

لا تعكس حقائق اقتصادية (Ajide & Aderemi, 2014:P146).

الفصل الثاني

الإطار النظري للدراسة

1-2 تمهيد

إن الاعتماد على رقم الربح وحده دون الأخذ بعين الاعتبار ما قد يؤثر عليه من عوامل، يؤدي إلى تخفيض مستوى جودة الأرباح، ومن تلك العوامل إدارة الأرباح وارتفاع نسبة المستحقات فيها، مما يؤدي إلى اتخاذ قرارات لا تتسم بالعقلانية لتركيزها على كمية الأرباح دون التركيز على جودتها(حمدان، 2012).ومن هنا نلاحظ الحاجة الماسة إلى التركيز على مستوى جودة الأرباح للمساهمة في اتخاذ القرارات الرشيدة، وكذلك لأجراء التحليلات المالية الدالة على نشاط حقيقي وليس وهمي لمنع تضليل أطراف العلاقة وأصحاب المصالح في الشركات كجمهور المستثمرين الحاليين والمرقبين.

2-2 المبحث الأول : جودة الأرباح

1-2-2 مفهوم جودة الأرباح

لقد تناول الباحثون جودة الأرباح ومفهومها تبعا لاختلاف مستخدمي القوائم المالية وهدفهم من هذا الاستخدام، وتبعا لاختلاف وجهة نظرهم فيما تحتويه الأرباح من خصائص تجعلها تتمتع بالجودة. فوضعوا المعايير والمشرعون والمدققون يعتبرون الأرباح ذا جودة عالية إذا ما تم الإفصاح عنها بما ينسجم مع روح المبادئ المحاسبية المقبولة قبولا عاما، إلا أن الدائنين يعتبرونها كذلك كلما تمتعت بقدرة أكبر على

التحول إلى تدفقات نقدية (Dechow & Schrand, 2004). فرغم الاستعمال الواسع لمصطلح جودة الأرباح سواء كان في المجال الأكاديمي أو العملي، إلا أنه لا يوجد إجماع على مفهومه ومعناه وسيتم عرض بعض المفاهيم التي تناولت جودة الأرباح:

اعتبر البعض عامل الاستمرارية كمؤشر لجودة الأرباح حيث أظهرت العديد من الدراسات بأن المستثمرين يستطيعون التنبؤ بالعوائد المستقبلية إذا ما قامت الشركة بالاستمرار في توزيع أرباح أي أن استمرار توزيع الأرباح يعد مؤشراً على مستوى جودة أرباح مرتفع (Hanlon et al.,2007; Skinner & Soltes, 2011; Dechow & Shrand,2011). واعتبر آخرون بأن توزيعات الأرباح يمكنها أن تعبر عن مفهوم جودة الأرباح، فالشركات الموزعة للأرباح يتوقع وبنسبة كبيرة أن تكون أرباحها ذات جودة عالية لأنه ليس من المعقول أن تبادر الشركة باتخاذ قراراً بتوزيع أرباحاً غير مدعومة بتدفقات نقدية حقيقية، فجودة الأرباح تعرف على أنها مدى ارتباط الأرباح بالتدفقات النقدية، وهي عبارة عن علاقة موجبة وكلما زاد الارتباط دل ذلك على ارتفاع جودة الأرباح (رضا و أحمد، 2012).

وقد اعتبرت دراسات أخرى ميزة القدرة التنبؤية العالية للأرباح المستقبلية وعدم احتواءها على بنود غير عادية تعبر وتدل على جودة الأرباح، فخلو قائمة الدخل من بنود غير عادية تعني ارتفاع درجة الثبات في الأرباح وبالتالي إمكانية التنبؤ بها (Dichev et al.,2012; Schipper & Vincent,2003). وقد أشارت دراسة (Dichev et al.,2012) إلى أن العناصر التالية تعبر عن مستوى جودة أرباح عالية وهي كما يلي:

(1) خيارات إفصاح محاسبية ثابتة.

(2) قابلة للاستدامة وقليلة التقلب Less Volatile.

(3) تحمل قدرة تنبؤية مستقبلية أي عالية الشفافية ومستحقات سريعة التحول إلى تدفقات نقدية.

(4) لا تحتوي على بنود غير عادية.

(5) لا تتطلب تفسيرات وإعادة صياغة للتقارير الداخلية والخارجية ممثلة بقدرة المستثمرين على

تفسير وشرح نشاط الشركة ووجهة مسيرها وانجازاتها للآخرين بسهولة وبدون صرف

الكثير من الوقت والعناء، فإذا لم يكن نموذج عمل الشركة مبني على الشفافية العالية فان

ذلك سيؤدي إلى الخوف والشك لدى جمهور المستثمرين بأنها - أي الشركة - هي انرون

Enron القادمة .

(6) قابلية تحقق أو تحول Mapping into المستحقات إلى تدفقات نقدية، فإذا كانت الفجوة بين

الأرباح والتدفقات النقدية كبيرة فان رقم الأرباح مصطنع ولا يدل على خلق للقيمة Value

.Creation

بالإضافة إلى ما سبق، فقد عرف العديد من الباحثين مفهوم جودة الأرباح وفقا لتصوراتهم الخاصة

ولطبيعة الأهداف المرجو تحقيقها من استخدام القوائم المالية، فبعضهم عرفه على أنه الدخل الذي لا يتم

التلاعب فيه باستخدام الخيارات المحاسبية كاقتراض الأرباح من الفترات المستقبلية أو تضخيم النتائج

الحالية بما يؤدي إلى احتمال كبير في انخفاض الأرباح المستقبلية (Farinha & Moreira,2007)،

ونتيجة لهذا المفهوم قد يؤدي إلى قيام الشركة بدفع توزيعات أرباح من تدفق نقدي لا يعكس الأداء الحالي

والمستقبلي للشركة وبالتالي فان المديرين سيواجهون آفاق صعبة عندما يضطرون مستقبلا إلى خفض هذه

التوزيعات الأمر الذي سيؤثر سلبيا على سعر السهم وبالتالي على القيمة السوقية للشركة. وجودة الأرباح

قد تعني مدى تعبير الأرباح التي تعلنها الشركة بصدق وعدالة عن الأرباح الحقيقية للشركة أو بعبارة أخرى فإن أرباح الشركة المعلنة ذات وجود نقدي ملموس وتخلو من المبالغات أو الأرقام الاحتمالية (قراقش، 2009).

وهناك من نظر إلى مفهوم جودة الأرباح بمدى خلو الأرباح المعلن عنها من ممارسات إدارة الأرباح Earnings Management والتي تؤدي إلى التشويه المتعمد للأرباح، الأمر الذي يفضي إلى أرقام محاسبية تختلف بشكل أساسي عما يمكن أن تكون عليه في غياب التلاعب (الشريف، 2008). وقد عرف (Schipper & Vincent, 2003) جودة الأرباح بمدى اقتراب الدخل المفصح عنه في القوائم المالية المعلنة للشركة من الدخل الاقتصادي، وهو الدخل الذي يستطيع الفرد أن ينفقه خلال فترة معينة وتبقى ثروته في نهاية هذه الفترة كما كانت عليه في بدايتها.

نلاحظ مما سبق وجود أكثر من مفهوم لجودة الأرباح ويمكن تلخيصها في النقاط التالية:

- تناولت مجموعة من الباحثين مفهوم جودة الأرباح من خلال خلو الأرباح المفصح عنها من ممارسات إدارة الأرباح للوصول إلى جودة الأرباح والمتعلق بالتدخل في تقدير المستحقات الاختيارية التي قد يستخدمها المديرون بشكل انتهازى Opportunistic مقصود للوصول إلى رقم ربح مستهدف بهدف تحقيق مآرب ومنافع شخصية، أي أن زيادة إدارة الأرباح يتبعها انخفاض في جودة الأرباح (حمدان، 2012).
- مجموعة أخرى من الباحثين تناولت جودة الأرباح من خلال مدى اقتراب الأرباح من المفهوم الاقتصادي للدخل أو ما يسمى (Hicksian Income الدخل الهكساني) فكلما اقتربت الأرباح من

الدخل الهكساني تكون جودة الأرباح عالية، إلا أن هذا المفهوم من الصعب قياسه كونه غير ملموس بحيث لا يمكن قياس الفرق بين الدخل في بداية المدة ونهايتها كميًا (Schipper & Vincent, 2003:P97).

• مجموعة أخرى من الباحثين نظرت إلى مفهوم جودة الأرباح من خلال مدى استمرارية الأرباح الحالية في الفترات المستقبلية بنفس الوتيرة وقدرة الأرباح الحالية على عكس الأداء الحالي والمستقبلي للشركة، أو بمعنى آخر قدرة الأرباح على التكرار في المستقبل وهذا المفهوم يمكن الاعتماد عليه في قياس جودة الأرباح. بعض الدراسات اختبرت فيما إذا كانت الشركات الموزعة للأرباح لديها جودة أرباح مقاسه بثباتها Persistency واستمراريتها والمبنية على انخفاض نسبة المستحقات الكلية في بند الأرباح، وقد ثبت صحة هذا المقياس (Daniel et al.,2007, p36).

وبناء على ما سبق يرى الباحث بأن مفهوم جودة الأرباح يمكن تعريفه على أنه: هي تلك الأرباح التي تكون قابلة للاستدامة والتكرار والثبات وتعكس اتجاه بعيد المدى للأداء وخالية من البنود غير العادية و مبنية على خيارات إفصاح ثابتة والتي تكون مدعومة بتدفقات نقدية حقيقية. ولأغراض هذه الدراسة فإن الباحث سيعتمد المفهوم الأخير في قياس جودة الأرباح والمتعلق بثبات واستمرارية الأرباح في المستقبل والمبني على انخفاض نسبة المستحقات الكلية في بند الأرباح نظرا لاستخدامه من قبل الكثير من الباحثين(حمدان،2012)(الشريف و أبو عجيبة،2008)(رضا وأحمد، 2012).

2-2-2 أهمية جودة الأرباح

تعتبر الأرباح من المدخلات الهامة في عملية اتخاذ القرارات المالية والاستثمارية وغيرها من القرارات الأخرى، بالإضافة إلى أهمية الأرباح في إجراء الدراسات التنبؤية والتقييمية لأداء الشركة الحالي والمستقبلي. وتتبع أهمية جودة الأرباح أيضا من أهمية الأرباح التي تعتمد عليها عدة أطراف في اتخاذ قراراتها، وأن جودة الأرباح أصبح مجال للتنافس بين الشركات في كسب ثقة جمهور المستثمرين، وفيما يلي عرض لأهمية جودة الأرباح للأطراف المختلفة:

أولاً: المستثمرون الحاليون والمرقبون: من المعلوم أن المستثمرين الحاليين (المساهمين) أو المستثمرين المحتملين يهتمون بشكل كبير بقدرة الشركات على توزيع الأرباح، واستمرارية هذه التوزيعات، وحجم هذه التوزيعات، وقد أظهرت دراسة (Farinha & Moreira, 2007) إلى وجود علاقة ما بين جودة الأرباح وتوزيعات الأرباح، إذ أن احتمالية دفع الشركات لتوزيعات أرباح تزداد بزيادة جودة الأرباح والشركات التي تتمتع بمستوى أعلى لجودة الأرباح تتجه لدفع توزيعات أكثر. لهذا فان دراسة علاقة التوزيعات بجودة الأرباح من الجوانب المهمة في نظر المستثمرين حيث يحتاجون إلى مؤشرات ناتجة عن دراسات وبحوث علمية للاستدلال من خلالها على مستوى جودة الأرباح، وللاطمئنان على قراراتهم الاستثمارية سواء كانت الحالية أو المستقبلية.

ثانياً: المدبرون: إن المدبرين يأخذون بعين الاعتبار عنصر الاستقرار في نسبة التوزيع عند رسم سياسة توزيع الأرباح (Maladjian & Elkhoury, 2014). فمن المكلف بالنسبة للمدراء أن يدعموا سياسة توزيعات نقدية من أرباح ضعيفة الجودة، بحيث لا تعكس الأداء الفعلي للشركة من خلال تدفقات نقدية

حقيقية ومستمرة لدفع التوزيعات منها، فتوزيعات الأرباح تسهل الرقابة على الأسواق المالية والتصرفات الإدارية وأداء الشركات (Tong & Miao, 2011). وعليه فالمديرين التنفيذيين معنيون أيضا بمستوى جيد لجودة أرباح تمكنهم من وضع سياسة توزيع قابلة للاستمرارية، حيث أظهرت إحدى الدراسات أن سمعة المديرين التنفيذيين ترتبط بجودة الأرباح ولا ترتبط بالنمو في الربح فقط (Francis et al., 2004). بالإضافة إلى ما سبق، فإن جودة الأرباح مهمة للمديرين للأسباب التالية (الشريف، 2008):

1. تستخدم جودة الأرباح في ترشيد عملية اتخاذ القرارات حيث أن الاعتماد على جودة أرباح منخفضة يؤدي إلى إدارة غير مناسبة للثروة والقرارات المعتمدة على جودة أرباح عالية تفضي إلى نتائج إدارية ذات جودة عالية، بالإضافة إلى أن جودة الأرباح تعتبر مهمة في عملية تقييم الأداء الإداري للمديرين.

2. تعتبر جودة الأرباح كذلك هامة في مجال تقييم الأداء التشغيلي الحالي والمستقبلي للشركة.

3. تعكس جودة الأرباح قوة مديري الشركات ومقدرتهم الإدارية، إذ أن المديرين الأكفاء يفصحون عن أرباح تتسم بمستوى عال من الجودة ناهيك عن أن سمعة المديرين التنفيذيين ترتبط بجودة الأرباح.

ثالثا: الدائنون: لا يعتبر الدائنون توزيعات الأرباح التزامات ثابتة ومنتظمة على المنشأة يجب دفعها الأمر الذي يقيد التدفقات النقدية، بل على العكس فإن الدائنين يعتبرون الأرباح المتحققة هي ضمان إضافي لديونهم من خلال وضع شروط مقيدة لسياسة التوزيع ضمن حدود معينة (Murekefu & Ouma, 2012)، إلا أنهم لا يستطيعون التحقق من مستوى جودة الأرباح المعلنة وما تحتويه من تدفقات نقدية حقيقية للوفاء بالالتزامات من قبل إدارة الشركات، وبالتالي فإن الدائنين مهتمون بجودة الأرباح للاطمئنان على إمكانية التسديد الفعلية لديونهم وقد أثبتت الكثير من الدراسات وجود علاقة عكسية بين توزيعات

الأرباح والرافعة المالية Financial Leverage والتي تمثل مدى مساهمة الدائنين في أصول الشركة (Febriela & Sylvia, 2014; Gul et al.,2012) ; (Ahmad &Wardani, 2014)، لذا فان أي دراسة للعلاقة بين جودة الأرباح وتوزيعات الأرباح لا تخلو من متغير المديونية نظرا لأهميته وتأثيره الكبير على سياسة التوزيع.

رابعاً: الهيئات التشريعية: إن المشرعين وواضعي المعايير المحاسبية ينظرون إلى أن الأرباح تتمتع بمستوى مرتفع من الجودة إذا تم الإفصاح عنها بما يتماشى مع روح المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً (GAAP)، وبالتالي فان الجهات التشريعية ستعمل على تفعيل وتعزيز العوامل التي تؤدي إلى التماسي مع روح المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً (Dechow & Schrand, 2004)، ومن هنا فان دراسة العلاقة بين جودة الأرباح وتوزيعات الأرباح ستخدم هذه الجهات أيضاً.

خامساً: الهيئات الرقابية: إن الهيئات الرقابية في الدولة معنية بأن تكون أرباح الشركات تمثل وتعكس الصورة الحقيقية لهذه الشركات حتى لا تؤدي إلى تضليل جمهور المستثمرين أو التلاعب باستثماراتهم، ومن أهم تلك الجهات هيئة الرقابة على سوق رأس المال (SEC) (Ajide & Aderemi, 2014).

سادساً: المحللين الماليين: تعتبر جودة الأرباح جزء مهم في عملية التحليل المالي، فالأرباح ذات الجودة العالية تساعد المحللين الماليين على تحليل الأداء التشغيلي الحالي للشركة، والأداء التشغيلي المستقبلي وقيمة الشركة (Tong & Miao, 2011:P184) (Dechow & Schrand, 2011)

سابعاً: أطراف أخرى: جودة الأرباح مهمة أيضاً للعملاء والمقرضين والموردين والعاملين والمشرعين وواضعي المعايير والأطراف الحكومية والضريبية والمنافسين (Dichev et al.,2012).

2-2-3 خصائص جودة الأرباح

هنالك عدة خصائص رئيسية لجودة الأرباح، أهمها خاصية الثبات، وخاصية تمهيد الدخل، وخاصية التحفظ المحاسبي، وخاصية مدى ارتباط الأرباح بالتدفقات النقدية والمستحقات (Schipper & Vincent, 2003; Francis et al., 2004)، وفيما يلي شرح لأهم هذه الخصائص بشيء من التفصيل:

- **الثبات Persistence:** وهي أحد الخصائص المهمة لجودة الأرباح والمتعلقة باستدامة بند الأرباح في الفترات المستقبلية وبالتالي يحمل في طياته قدرة تنبؤية عالية للمستقبل Predictability، فجودة الأرباح العالية المعتمدة على التدفقات النقدية الصافية هي أكثر ثباتاً من المستحقات (Livnat & Santicchia, 2015) ومؤشر جيد للأرباح المستقبلية.
- **التحفظ المحاسبي Conservativeness:** أي مدى اقتراب القيمة الدفترية لأصول المنشأة مع قيمتها السوقية، ويعبر عنها بنسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية Book-to-Market، حيث تعتبر أحد الخصائص المحددة لجودة الأرباح، فكلما كان التحفظ المحاسبي أكثر تعتبر الأرباح أكثر جودة.
- **التدفقات النقدية والمستحقات Accruals & Cash Flows:** تعتبر المستحقات بمكوناتها الاختيارية وغير الاختيارية من الخصائص المهمة لجودة الأرباح (Schipper & Vincent, 2003)، إذ أن المستحقات الاختيارية تعتبر مدخل الإدارة في التلاعب في قيمة الأرباح وبالتالي إضعاف جودتها. فالمدبرون يعمدون إلى استخدام حكمهم الشخصي والانتهازي أحيانا في التقارير المالية لبناء معاملات مالية تؤثر فيها بهدف تضليل بعض أطراف أصحاب العلاقة عن الأداء الحقيقي للشركة أو للتأثير على ممارسات تعاقدية تعتمد على الأرقام المحاسبية المعلنة في

القوائم المالية(Katsuo, 2008). وعليه فان الأرباح الناتجة عن تدفقات نقدية حقيقية ومستمرة هي التي تحدد مستوى جودة الأرباح وكلما كانت التدفقات النقدية أكثر من المستحقات كان مستوى جودة الأرباح أفضل(Francis et al.,2004).

2-2-4 العوامل المؤثرة في جودة الأرباح(المحددات)

إن أهم محددات جودة الأرباح تتمثل في طريقة أداء عمل المنشأة Firm Business Model والمعايير المحاسبية ونوع النشاط الاقتصادي الممارس وظروف الاقتصاد الكلي وأدوات الرقابة الداخلية. مع العلم بأن العوامل السابقة الذكر تساهم بشكل طبيعي بحوالي النصف في تحديد مستوى جودة الأرباح والنصف الثاني تحدده الممارسات الإدارية(Dichev et al., 2012). وقد بينت بعض الدراسات الأخرى العديد من العوامل المؤثرة في جودة الأرباح وفيما يلي نذكر أهمها (حمدان ، 2012):

1. **جودة المعايير المحاسبية:** حيث أن صرامة المعايير من شأنها أن تمنع الإدارة من استغلال الثغرات في تطبيق المبادئ المحاسبية في إدارة الأرباح والذي بدوره يزيد من جودة الأرباح.
2. **اختلاف التطبيق للمعايير المحاسبية:** إذ إن اختلاف التطبيق للمعايير المحاسبية المستخدمة في إعداد التقارير المالية محليا ودوليا من شأنه أن يمثل عاملا مهما في التأثير على جودة الأرباح.
3. **تأثير أعضاء مجلس الإدارة ولجنة التدقيق:** إذ ثبت بأن ارتفاع عدد أعضاء مجلس الإدارة يرتبط بزيادة احتمال إدارة الأرباح وبالتالي تخفيض جودة الأرباح، حيث تبين بأن زيادة عدد الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة قد تساهم في رفع جودة الأرباح، وقد وجد علاقة عكسية بين جودة الأرباح ونسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة لأسهم الشركة، فزيادة نسبة الملكية لأعضاء مجلس

الإدارة تؤدي إلى انخفاض مستوى جودة الأرباح، كما ثبت أيضا وجود علاقة طردية مهمة بين استقلالية أعضاء لجنة التدقيق وزيادة عدد الأعضاء غير التنفيذيين منهم وبين جودة الأرباح (الشريف، 2008).

4. تأثير المراجعة الخارجية: أظهرت دراسة (رضا واحمد، 2012) وجود تأثير ايجابي لكل من قيمة أتعاب المراجعة وحجم مكتب المراجعة والارتباط بمكاتب مراجعة عالمية والتأهيل المهني للمراجع على جودة الأرباح، كما ثبت أيضا وجود تأثير سلبي لطول الفترة الزمنية التي يتم فيها الاحتفاظ بالعميل (أي مكاتب المراجعة) على جودة الأرباح.

بالإضافة لما سبق، فقد أظهرت دراسة ميدانية استطلاعية في الولايات المتحدة العوامل التالية المؤثرة بنسب مئوية مختلفة على جودة الأرباح، وسنوردها فيما يلي حسب أهميتها النسبية تنازليا كما أظهرتها نتيجة الدراسة (Dichev et al.,2012):

1. نموذج العمل للمنشأة Firm's Business Model.

2. المعايير المحاسبية المستخدمة.

3. القطاع الاقتصادي الذي تنتمي إليه الشركة.

4. ظروف الاقتصاد الكلي في الدولة.

5. الرقابة الداخلية .

6. مجلس الإدارة.

7. خيارات كتابة التقارير.

8. الدورة التشغيلية Operating Cycle.

9. لجنة التدقيق.

10. سياسة الإفصاح.

11. المدقق الخارجي.

12. هيئة سوق رأس المال.

13. احتمالية التقاضي.

2-2-5 تداعيات ضعف جودة الأرباح

إن أهمية جودة الأرباح تزداد إلى المدى التي تصبح فيه تداعيات ضعف جودة الأرباح شديدة الأثر على الشركات والمديرين، ويمكن تلخيص هذه التداعيات فيما يلي (Dechow et al.,2010):

1. ارتفاع في تكلفة رأس المال بسبب إجماع المستثمرين عن الإقبال على أسهم الشركة وتشديد الشروط من قبل المقرضين على منح القروض.
2. انخفاض في سعر السهم السوقي وبالتالي قيمة الشركة الكلية .
3. اضطراب جمهور المستثمرين والسوق المالي.
4. ارتباك في قدرة الشركة على إعلام أطراف العلاقة عن نتائج أعمالها.
5. استنزاف في وقت وانتباه الإدارة العليا.
6. انعدام أو فقدان الثقة بين الشركة وأصحاب المصالح المختلفة.
7. ضعف وارتباك في الدخول إلى أسواق المال والحصول على الأموال اللازمة .
8. تداعيات سلبية على المستقبل المهني لكبار المديرين.
9. ارتفاع معدل المخاطرة في نشاط الشركة High Firm Beta.

2-2-6 مقاييس جودة الأرباح

لقد تطرق الباحثون في مجال جودة الأرباح إلى عدة مقاييس يتم استخدامها للوقوف على تحديد مستوى جودة الأرباح، يعود ذلك إلى اختلاف مستخدمي القوائم المالية، وبالتالي اختلاف أهدافهم، الأمر الذي يؤدي إلى اختلاف وجهة نظرهم فيما يتعلق بمفهوم جودة الأرباح (الشريف، 2008). كما لا تخلو مقاييس جودة الأرباح من القصور، فالمقاييس التي تعتمد على المستحقات الكلية كثيرة وأشهرها مقياس جونز 1991 والذي يعتمد على بيانات السلسلة التاريخية لنفس الشركة أو البيانات المقطعية الزمنية لمجموعة من الشركات في نفس القطاع (Farinha & Moreira, 2007)، وأكثر المقاييس شهرة هي DeAngelo 1986 Model, Healy 1985 Model, Jones 1991 Model, Modified Jones Model, Richardson et al., 2004, Industry Model, Cross-Sectional Jones Model وبعد إجراء الكثير من الاختبارات تبين بأن مقياس جونز المعدل Modified Jones الأكثر دقة في قياس إدارة الأرباح وبالتالي مستوى جودة الأرباح (Bartov et al., 2000).

كما أن هناك طرق أخرى بالإضافة لما سبق تستخدم في قياس مستوى جودة الأرباح، وقد اقترح مجموعة من المديرين الماليين CFOs ثلاثة معايير مهمة للاستدلال على احتمالية التلاعب في مستوى جودة الأرباح من قبل الإدارة (Dichev et al., 2012) وهي كما يلي:

1. الانحرافات الدائمة بين قيمة الأرباح والتدفقات النقدية.
2. انحرافات قيمة الأرباح عن أرقام الشركات العاملة في نفس النشاط الاقتصادي.
3. وجود مستحقات كبيرة وغير موضحة في القوائم المالية.

وإن إعادة صياغة الأرباح Earnings Restatements للفترات السابقة بطلب من (SEC) هيئة سوق رأس المال، وكذلك وجود بنود غير عادية Extraordinary في قائمة الدخل يعد مؤشر لضعف جودة الأرباح وعدم ديمومتها، فالأرباح التي تتمتع بجودة أرباح عالية والتي تعكس القيمة الجوهرية للمنشأة وتتسم بالديمومة هي تلك التي لا تحتوي على بنود مؤقتة Transitory (Dechow et al., 2010).

مما سبق يمكن الاستدلال على أهم المقاييس المستخدمة في جودة الأرباح بما يلي:

1) استمرارية الأرباح

يشير هذا المقياس (المؤشر) إلى مدى ارتباط الأرباح الحالية بالأرباح المستقبلية، وحيث أن الأرباح تنقسم إلى تدفقات نقدية ومستحقات، فإن جودة الأرباح تعني استمرارية وثبات التدفقات النقدية أكثر من استمرارية وثبات المستحقات، وتعتبر المستحقات الأكثر عرضة لتلاعب المديرين وبالتالي فهي مقياس صالح ومفيد لجودة الأرباح، فكلما انخفضت المستحقات الكلية كلما زادت جودة الأرباح (رضا وأحمد، 2012)، (Larcher & Richardson, 2004:P633). ويعبر عن ارتباط الأرباح الحالية بالأرباح المستقبلية رياضياً بمعادلة الانحدار التالية (Dechow & Schrand, 2004:P12):

$$X_{t-1} = \alpha + \beta X_t + \varepsilon$$

حيث كلما اقتربت (β) من (1) كلما كانت الأرباح المستقبلية أكثر استمرارية .

α - قيمة الثابت (ألفا)

β - الميل للمتغيرات المستقلة (بيتا)

X_{t-1} - تعبر عن الأرباح الحالية والناجمة عن السنة السابقة.

X_t - تعتبر عن الأرباح المستقبلية

ε - الخطأ العشوائي

تقسم الأرباح إلى تدفقات نقدية ومستحقات، إذ إن نسبة استمرارية التدفقات النقدية أكبر من استمرارية المستحقات، ومن هنا يمكن استخدام المستحقات الكلية كمقياس للاستمرارية وبالتالي جودة الأرباح (Sloan, 1996). وحسب مفهوم (Richardson et al., 2005) يتم تقدير المستحقات الكلية ثم قسمتها على متوسط صافي الأصول الكلية للشركة i للسنة t (مجموع الأصول لسنة سابقة والسنة الحالية مقسوم على 2). ويمكن استخراج المستحقات الكلية للشركات استناداً لنموذج جونز المعدل Modified Jones من قبل (Dechow et al., 1995) من خلال المعادلات التالية:

$$TACC_{i,t} = (\Delta CA_{i,t} - \Delta CL_{i,t} - \Delta CASH_{i,t}) + (\Delta STDEB_{i,t} - DEPN_{i,t})$$

$$CFO_{i,t} = NPAT_{i,t} - TACC_{i,t}$$

حيث:

$$\Delta CA_{i,t} = \text{(change in Current Assets)} = \text{التغير في الأصول المتداولة للشركة } i \text{ في السنة } t.$$

$$\Delta CL_{i,t} = \text{(change in Current Liabilities)} = \text{التغير في الالتزامات المتداولة للشركة } i \text{ في السنة } t.$$

$$\Delta CASH_{i,t} = \text{(change in Cash)} = \text{التغير في النقدية للشركة } i \text{ في السنة } t.$$

$$\Delta STDEB_{i,t} = \text{(change in Short-Term Debt)} = \text{التغير في الديون قصيرة الأجل للشركة } i \text{ في السنة } t.$$

$DEPN_{i,t}$ = (Depreciation and Amortization expense) مصروف الاستهلاك والإطفاء للشركة
i في السنة t.

$CFO_{i,t}$ = (Cash Flow from Operations) التدفق النقدي من العمليات التشغيلية للشركة i في السنة t.

$NPAT_{i,t}$ = (Net Profit after Tax) صافي الدخل بعد الضريبة للشركة i في السنة t.

$TACC_{i,t}$ = (Total Accruals) المستحقات الكلية للشركة i في السنة t.

(2) خلو الأرباح من ممارسات إدارة الأرباح

أصبح موضوع إدارة الأرباح مجال اهتمام لدى الكثير من أصحاب المصالح بما في ذلك الباحثين خاصة بعد قضية Enron و WorldCom وفضائح محاسبية اخرى مشابهه (Ajide & Aderemi,2014). حيث تعتبر الأرباح التي تخلو من ممارسات إدارة الأرباح هي أرباح تتمتع بجودة أعلى من تلك الأرباح لا تخلو من ممارسات إدارة الأرباح، فكلما انخفضت نسبة المستحقات الاختيارية(غير العادية) Discretionary Accruals المستخرجة من المستحقات الكلية Total Accruals للأرباح زادت جودتها (Francis et al.,2004; Dechow& Francis et al.,2004; Dechow& Dechev,2002; Caskey& Hanlon,2005). وفيما يلي طريقة قياس إدارة الأرباح (حمدان، أبو عجيبة، 2012) باستخدام نموذج جونز المعدل من قبل (Dechow et al, 1995):

1- تقدير المستحقات الكلية : وهي الفرق بين صافي الدخل والتدفق النقدي التشغيلي وفق المعادلة

التالية:

$$TACC = NI - OCF$$

2- تقدير الميل ($\beta_1, \beta_2, \beta_3$) في نموذج الانحدار التالي:

$$\frac{TACC_{i,t}}{A_{t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{t-1}} \right)$$

3- تقدير المستحقات غير الاختيارية باستخدام ($\beta_1, \beta_2, \beta_3$)

$$NACC = \beta_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_2 \left(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t} \right) + \beta_3 \left(PPE_{i,t} \right)$$

4- تقدير المستحقات الاختيارية

$$ANACC = TACC - NACC$$

حيث:

$TACC_{i,t}$ اختصار للمستحقات الكلية للشركة i في السنة t .

$NI_{i,t}$ اختصار لصافي الدخل للشركة i في السنة t .

$OCF_{i,t}$ اختصار للتدفق النقدي التشغيلي للشركة i في السنة t .

$\Delta REV_{i,t}$ اختصار التغير في الإيرادات للشركة i في السنة t بين العامين t و $t-1$.

$\Delta REC_{i,t}$ اختصار في الحسابات تحت التحصيل للشركة i في السنة t بين العامين t و $t-1$.

$PPE_{i,t}$ اختصار لحجم العقارات والتجهيزات والممتلكات (الأصول الثابتة) للشركة i في السنة t .

A_{t-1} اختصار لمجموع الأصول للشركة i في السنة السابقة $t-1$.

$ANACC$ اختصار للمستحقات غير العادية (Abnormal) للشركة i في السنة t .

$NACC$ اختصار للمستحقات العادية (Normal) للشركة i في السنة t .

وتعتبر الشركة ممارسه لإدارة الإرباح إذا كانت القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية في السنة مساوية

أو اكبر من قيمة متوسط المستحقات الاختيارية.

3-2 المبحث الثاني : سياسة توزيع الأرباح

3-2-1 تمهيد

الأرباح الموزعة ببساطة هي تلك الأرباح التي يتم توزيعها على مساهمي الشركة كل حسب نصيبه في رأس المال والممثل في الأسهم العادية وعادة تبدأ توزيعات الأرباح بعد تحقيق الأرباح. إذ إن هدف إدارة الشركة الرئيسي هو تعظيم ثروة ملاكها من خلال تعظيم قيمة الشركة والمقاس بسعر السهم السوقي المتداول في السوق. ولكن كم من النقدية على الشركة أن تدفع إلى مساهميها؟ وبأي أداة أو شكل من أشكال التوزيع ترغب الشركة بدفع تلك التوزيعات؟ تبقى من قرارات الإدارة العليا للشركة بعد معرفة نتيجة الأعمال في نهاية السنة المالية، ومن هذه القرارات - أي قرارات توزيع الأرباح - ما يعاد تكراره في السنة التالية وبعضها يجب أن يخضع للتقييم بشكل منتظم حسب نتيجة الأعمال وعوامل أخرى مؤثرة يجب أن تؤخذ بعين الاعتبار في قرار توزيعات الأرباح (Farre_Mensa et al.,2014).

لعل أبرز القرارات التي تتخذ من قبل الإدارة هو قرار سياسة توزيع الأرباح الذي ينبغي للمؤسسة أن تنتهجها وفقا لمصالحها الداخلية من جهة، وبقائها كقوة منافسة في السوق المالي خارجيا من جهة أخرى (زواويد،2011). فسياسة توزيع الأرباح تمثل مجموعة من القواعد المؤسسية التي توجه منشآت الأعمال في اتخاذ قرار توزيع الأرباح من عدمه. فعندما تتحقق الأرباح، قد تقوم إدارة الشركات باقتراح نسبة وطريقة توزيعات الأرباح على المساهمين بطرحها للموضوع على الهيئات العامة لاعتمادها والمصادقة عليها، فتوزيعات الأرباح قد ترفع من قيمة الشركة السوقية وبالتالي تزيد من ثروة ملاكها، لكنها قد تمنع الشركة من استغلال فرص النمو المتاحة لها (Ajide & Aderemi,2014)، فالنمو

المتوقع في الأرباح المستقبلية يزداد عندما تكون نسبة توزيعات الأرباح الحالية عالية وتتنخفض عندما تكون نسبة التوزيعات منخفضة (Zhou & Ruland,2006).

كما تحتل سياسة توزيع الأرباح المرتبة الأولى من حيث الأهمية في إدارة منشآت الأعمال (Brav et al.,2005)، ورغم هذه الأهمية فإن القليل من الدراسات أجريت حول سياسة توزيع الأرباح في الاقتصاديات الناشئة بينما اجري الكثير منها في الأسواق المتقدمة (Gul et al.,2012). وما زالت سياسة توزيع الأرباح تحمل الكثير من الاجتهادات Debatable في أدبيات الإدارة المالية بسبب تعدد وجهات النظر فيها (Murekefu & Ouma,2012).

2-3-2 مفهوم سياسة توزيع الأرباح

ينظر إلى سياسة توزيع الأرباح على أنها نتيجة لاستراتيجيات التمويل والاستثمار في منشآت الأعمال كون الشركات تحتاج إلى اتخاذ القرار المناسب عن كيفية توزيع الثروة الناتجة عن هذه الاستراتيجيات، وبالتالي فإن العلاقة قوية وإيجابية بين سياسة توزيع الأرباح وأداء منشآت الأعمال، إذ أن نسبة توزيع الأرباح الحالية تشير إلى مدى ثقة الإدارة في استقرار ونمو واستدامة الأرباح المستقبلية (Marekefu & Ouma,2012:pp204-212).

تحتل سياسة توزيعات الأرباح مكانا بارزا في الأسواق الناشئة والمتطورة معا، وقد تختلف محدداتها من دولة إلى أخرى لاختلاف ظروف الأسواق والمنشآت، كما أن توزيعات الأرباح تعتبر مؤشر فعال على مستوى جودة الأرباح، حيث أن العلاقة إيجابية وقوية بين جودة الأرباح وبين توزيعات الأرباح (Farinha & Moreira, 2007).

إن توزيعات الأرباح تصف السياسة التي تستخدمها الشركة لتقرر كم ستدفع لمساهميها، ويمكن تعريف سياسة توزيع الأرباح بأنها "قرار تحديد ذلك الجزء من الأرباح الذي يوزع على المساهمين والجزء الذي يحتجز دون أن يتم توزيعه" (بن نعمون، حماد، 1990). وبناء على هذا التعريف يمكن تحليل سياسة توزيع الأرباح إلى عنصرين رئيسيين هما (حسين ، 2008):

1. الأرباح الموزعة **Distributed**: وهي ذلك الجزء من أرباح الشركة الذي يوزع على مساهميها ويعتبر بمثابة مكافأة للمساهمين مقابل استثمار أموالهم في شراء أسهم الشركة، إلا أنه لا بد من التأكد من الاعتبارات التالية عند اتخاذ قرار توزيع الأرباح (الهوري، 1980):

- سلامة المركز المالي للشركة بعد التوزيع، فالشركات التي لديها نسبة مديونية عالية في هيكلية رأس المال، تميل إلى احتجاز كبير من أرباحها وذلك لغاية تسديد الديون.
- اختيار الطريقة المثلى لتوزيع الأرباح.
- ملائمة المبالغ الموزعة.
- عدم الأضرار بمصالح المساهمين والأطراف الأخرى من أصحاب المصالح الأخرى في المجتمع.

2. الأرباح المحتجزة **Retained**: وهي ذلك الجزء من الأرباح التي تحتفظ به الشركة من أرباح السنوات السابقة أو الأرباح الحالية والتي تعود ملكيتها إلى المساهمين. وتعتبر الأرباح المحتجزة من وجهة نظر الشركة مصدر تمويلي تمتاز بما يلي (العصار، 2001):

- كلفة الأرباح المحتجزة قليلة نسبياً وتعادل كلفة الفرصة البديلة.

• لا يتطلب الحصول على الأرباح المحتجزة معاملات وتكاليف كثيرة لان الأجراء يبقى داخليا.

- لا يترتب على الأرباح المحتجزة أية ضمانات أو رهن لموجودات الشركة.
- إن استعمال الأرباح المحتجزة لا يتطلب موافقة أو تدخل أطراف خارجية.
- يحافظ على الاستقلالية المالية للشركة والتحرر من القيود التعاقدية للدين.
- دعم القدرة الأقتراضية للمؤسسة مستقبلا.

أما عيوبها فيمكن تلخيصها بالآتي (حسين، 2008):

- قد لا تكون الأرباح المحتجزة متاحة للشركة وخاصة في بداية حياتها وبالتالي فان استخدامها يكون محدودا أو معدوما أمام الشركة التي لا تحقق أرباحا أو حديثة العهد.
- إذا زادت هذه الأرباح عن حد معين فانه يصبح من الضروري رسملتها أي تحويلها إلى رأس المال وإصدار أسهم مجانية للمساهمين مما يزيد من نفقات استخدام هذا المصدر.
- احتجاز الأرباح يؤدي إلى عدم توزيع أرباح وبالتالي عدم التأثير على سعر السهم في السوق المالي ايجابيا (أي رفع القيمة السوقية للمنشأة).
- قد تكون غير كافية لتلبية الاحتياجات التمويلية للاستفادة من الفرص الاستثمارية المتاحة والمربحة.

كما ويمكن تلخيص مفهوم سياسة توزيع الأرباح فيما يلي:

فقد عرف (بن الضب، 2009) توزيعات الأرباح "بأنها تلك الدفعات النقدية المقرر توزيعها على حملة الأسهم العادية وفقا لربحية المؤسسة و سيولتها"، وعرفها (حسين، 2008) "بأنها ذلك الجزء الذي يوزع على المساهمين وذلك الجزء الذي يتم احتجازه" أو "إعطاء المستثمر عددا من الأسهم بدلا من إعطائه توزيعات نقدية خاصة عندما يكون هناك نقص في السيولة النقدية". كما عرفها (خوخي، 2011) بأنها " مجموعة النقود المدفوعة لحملة الأسهم من الأرباح عندما تحقق الشركة أرباحاً أو أن يتم دفعها من الأرباح المحتجزة من الفترات السابقة"، وتتمثل السياسة المثلى للتوزيعات في "تلك التي تعمل على الموازنة بين التوزيعات الحالية والأرباح المستقبلية التي ينتج عنها تعظيم سعر السهم" (زواويد، 2011).

مما سبق يمكن تعريف مفهوم سياسة توزيع الأرباح: بأنها كيفية توزيع الأرباح التي حققتها المنشأة من خلال احتجازها وإعادة استثمارها في المنشأة أو توزيعها على المساهمين في شكل نقدي أو أسهم، وأن سياسة التوزيع المثلى هي التي تعظم القيمة السوقية لثروة المساهمين بتحقيق التوازن بين التوزيعات الحالية على المساهمين والنمو في المستقبل.

2-3-3 أهمية توزيع الأرباح

سياسة توزيع الأرباح التي تنتهجها الشركة لها تأثيرات مختلفة على جميع الأطراف ذات العلاقة سواء كانوا مقرضين ومستثمرين ومديرين (Gul et al., 2012). وهناك الكثير من الأسباب التي تفسر أهمية سياسة توزيع الأرباح نلخصها فيما يلي:

• بالنسبة للمديرين:

1. المديرين الذين ترتبط تعويضاتهم ومكافأتهم المالية بحجم ربحية الشركة معنيون بمستوى توزيعات أرباح منخفضة، لأن ذلك يعظم من حجم الأصول المسيطر عليها من قبل الإدارة، ويعطي مرونة أكبر في الاختيار من بين الاستثمارات المتاحة، ويقلل كذلك الحاجة للذهاب للأسواق المالية لتمويل تلك النشاطات والمشاريع (Marekefu & Ouma,2012).

2. إن سياسة توزيع الأرباح تؤثر بشكل هام وكبير على هيكلية رأس المال، لأن الأرباح المحتجزة تهدف إلى تمويل عمليات ونشاطات الشركة، وإذا ما تم توزيعها فعلى الشركة أن تمول مشاريعها بواسطة الدين والاقتراض والبحث عن مصادر تمويل أخرى خارجية، قد تحتاج إلى جهد وكفاءة عالية من إدارة الشركات (Al-Shubiri,2011). فالأرباح المحتجزة تعتبر مصدرا رئيسيا لتمويل الاستثمار والتوسع في الشركات، فعلى الرغم من أن التوسع مرغوب فيه فإن توزيع الأرباح مرغوب فيه أيضا وهذا يعني أن الهدفين متناقضين، فارتفاع معدل توزيع الأرباح معناه انخفاض في الأرباح المحتجزة ومعدل نمو أبطأ في الأرباح المستقبلية والعكس صحيح (حسين، 2008:ص 211).

3. إن قرار توزيع الأرباح هام في تحديد قيمة الشركة ويترتب عليه كذلك تأثير على الخطط الاستثمارية والتمويلية لإدارة الشركة وهذا يندرج في إطار ما يعرف بنظرية الإشارة Signaling Theory أو المحتوى الإعلامي Information Content للتوزيعات (دادن و بديدة، 2012).

● بالنسبة للمستثمرين:

1. توزيعات الأرباح قد تستخدم كوسائل تواصل بين الشركة وجمهور المستثمرين لعرض نتائج أداء منشآت الأعمال أمام ملاكها، إذ إن توزيعات الأرباح تعطي إشارة لجمهور المستثمرين عن قوة المركز المالي ومدى مصداقية بند الأرباح في القوائم المالية للشركات (Febriela & Sylvia, 2014)، وبالتالي فإن هذه التوزيعات قد تستخدم لتقليل نفقات الوكالة وتخفيف المشاكل بين الإدارة وجمهور المستثمرين والمساهمين، وتقلل كذلك من عدم التماثل في المعلومات Information Asymmetry بين الإدارة والمساهمين حتى يستطيع جمهور المستثمرين من تقييم سعر سهم الشركة وبالتالي قيمتها السوقية.
2. توزيعات الأرباح تعكس الصحة والسلامة المالية للشركة (دادن و بديدة، 2012).
3. توزيعات الأرباح تزيد من ثقة المستثمرين في الشركة وتحفزهم على الاحتفاظ بأسهمها وعدم بيعها، وتشجعهم كذلك على شراء المزيد من الأسهم عند طرحها للتداول في حالة زيادة رأس المال.

- بالنسبة للمقرضين: بينما يفضل المساهمون توزيعات أرباح كبيرة إلا أن المقرضين يفضلون تقييد هذه التوزيعات لزيادة الضمان لقروضهم، لأن توزيع الأرباح هي بمثابة تحويل بعض الأصول من تصرف الشركة إلى تصرف وملكية المساهمين الشخصية، الأمر الذي يؤثر سلباً على مستوى أمان الضمانات للمقرضين (Marekefu & Ouma, 2012). فالشركة التي تلتزم بديون طويلة الأجل قد يضع عليها المقرضون قيوداً أو حدود قصوى على توزيع الأرباح النقدية من أجل حماية قروضهم وزيادة ضماناتهم (حسين، 2008)، من هنا نلاحظ أن توزيعات الأرباح ليست عامل

مطمئن لجمهور المقرضين على الرغم من أن توزيعات الأرباح مؤشر على نسبة سيولة كافية لدى الشركة (دادن و بديدة،2012) وهذا باعث ايجابي هام لسوق الإقراض.

• بالنسبة لجميع أصحاب المصالح: لتوزيعات الأرباح قدرة تفسيرية في التنبؤ بالأرباح المستقبلية، وبناء عليه وضع الباحثون ثلاثة سيناريوهات تظهر أبعاد أهمية العلاقة بين توزيعات الأرباح والأرباح المستقبلية على المدى الطويل، ففي فترات تكون العلاقة ايجابية وفي فترات اخرى تكون سلبية(Farsio et al.,2004):

1. إن زيادة توزيعات الأرباح ربما تؤدي إلى انخفاض في النقدية المتوفرة لإعادة استثمارها داخل الشركة وبالتالي ستكون الأرباح المستقبلية ضعيفة وهذا يدعم فرضية وجود علاقة سلبية مهمة بين الأرباح المستقبلية وتوزيعات الأرباح.

2. إن زيادة توزيعات الأرباح ربما تكون ناتجة عن سياسة الإدارة بالمحافظة على رضا المستثمرين ومنعهم من بيع سهم الشركة عندما تتوقع الإدارة انخفاض الأرباح المستقبلية أو أن الخسائر الحالية يتوقع استمرارها وهذا يدعم فرضية بأن ارتفاع توزيعات الأرباح يتبعها انخفاض في الأرباح المستقبلية.

3. إن زيادة توزيعات الأرباح ربما تكون نتيجة الأداء الجيد في الفترات السابقة والذي قد يستمر في المستقبل وهذا يدعم فرضية وجود علاقة ايجابية مهمة بين التوزيعات الحالية والأرباح المستقبلية.

2-3-4 أشكال توزيع الأرباح

يتم توزيع الأرباح من رصيد الأرباح المحتجزة أو من الربح المتحقق خلال الفترة أو من كليهما معاً، وتتخذ هذه التوزيعات أشكالاً مختلفة وتقوم إدارات الشركات بالمفاضلة بينها تبعاً للظروف والأهداف المرجو تحقيقها وهي على النحو التالي (حسين، 2008):

1. **التوزيع النقدي:** حيث تقوم الشركات بتوزيع الأرباح على المساهمين بشكل نقدي وهو النظام المألوف في سياسة توزيع الأرباح. ينشأ حق المساهم في الأرباح المنوي توزيعها باعتماد الهيئة العامة للمساهمين لتوصية توزيع الأرباح من مجلس الإدارة، ويكون الحق في استيفاء الربح تجاه الشركة لمالك السهم المسجل في سجلاتها في تاريخ اجتماع الهيئة العامة الذي تقرر فيه توزيع الأرباح، وهذا النوع من التوزيع هو الأكثر تفضيلاً من قبل المساهمين، **وسنعرض فيما يلي أهم سياسات توزيع الأرباح النقدية (غربي، 2005):**

• **سياسة الفائض:** وفقاً لهذه السياسة تقوم الشركة باحتجاز الأرباح وإعادة استثمارها مرة أخرى كلما كانت لديها مشروعات استثمارية تحقق معدل عائد أعلى من الذي يحققه حملة الأسهم عند قيامهم باستثمار أموالهم بأنفسهم. ويترتب على تطبيق هذه السياسة تذبذب مقدار العائد النقدي الذي يتم توزيعه على المساهمين من عام لآخر تبعاً لدرجة توفر المشروعات الاستثمارية التي يمكن تمويلها عن طريق الأرباح المحتجزة ففي حالة عدم توفرها تقوم الشركة بتوزيع الأرباح كعائد نقدي للمساهمين.

• سياسة توزيع نسبة ثابتة من الأرباح: تعتمد هذه السياسة على توزيع نسبة مئوية ثابتة من الأرباح كعائد نقدي على المساهمين. ونظراً لتذبذب الأرباح من عام لآخر فإن العائد النقدي الذي يتم توزيعه على المساهمين سوف يتذبذب أيضاً وفقاً لهذه السياسة.

• توزيع مقدار نقدي منخفض مع إضافة مبلغ آخر في سنوات الرواج: تتمثل هذه السياسة في أن تلتزم الشركة بتوزيع مقدار نقدي منخفض كعائد على المساهمين بصورة منتظمة كل عام مع إمكانية توزيع مقدار نقدي آخر كعائد إضافي يتم توزيعه في السنوات التي تزداد فيها أرباح الشركة بصورة كبيرة. ويرى مؤيدو هذه السياسة أن توزيع هذا العائد الإضافي في سنوات الربحية المرتفعة يساعد الشركة على تجنب إعطاء المساهمين انطباعاً وهمياً بأن الزيادة في الأرباح زيادة دائمة يمكن الاعتماد عليها بصورة مستدامة.

2. التوزيع العيني : في بعض الأحيان ونظراً لعدم توفر السيولة النقدية لدى الشركة قد يقترح مجلس الإدارة وبمصادقة الهيئة العامة للمساهمين توزيع الأرباح بشكل عيني، كأن توزع الشركة بعض من منتوجات الشركة على المساهمين أو بضائع أو أي شكل عيني آخر يحدده مجلس الإدارة.

3. توزيع الأسهم : ويقصد به إعطاء المستثمر عدداً من الأسهم بدلاً من إعطائه توزيعات نقدية خاصة عندما يكون هناك نقص في السيولة النقدية ويتحدد نصيب كل مساهم من هذه التوزيعات بنسبة ما يملكه من أسهم الشركة، مما يعني أن نسبة ما يملكه هذا المستثمر لا تتغير، ويلجأ مجلس الإدارة لهذا الإجراء عند وجود أرباح محتجزة كبيرة ويرغب في رسمتها وتمويل المشاريع والتوسعات الكبيرة منها. إن هذا الإجراء من شأنه أن يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للسهم وزيادة عدد

الأسهم المتداولة والتي يتكون منها رأس المال (حسين، 2008). وتقوم منشآت الأعمال بتوزيع أسهم مجانية أو منحة بدلا من توزيع أرباح نقدية على المستثمرين لعدة أهداف منها (غربي، 2005):

- زيادة رأس المال بدون توسيع قاعدة المساهمين (عددهم) أي بقاء عدد المساهمين كما هو ورسملة أرباحها المحتجزة بإضافتها إلى بند رأس المال.
- الاحتفاظ بالأرباح وعدم توزيعها بهدف إعادة استثمارها.
- زيادة الطلب على أسهم الشركة في السوق نتيجة لزيادة سيولتها الناتجة عن انخفاض سعر السهم بعد التوزيع.
- إرضاء رغبات المستثمرين في حالة عدم توزيع أرباح نقدية بسبب عدم توفر السيولة الكافية.
- ينظر المستثمرون إلى توزيع الأسهم المجانية (المنحة) على أنها مؤشر إيجابي وأن الشركة قامت بهذه العملية لتوقعها نمو في الأرباح المستقبلية.

كما وتعتبر عملية تجزئة السهم Stock Split مشابهة لعملية توزيع الأسهم المجانية من ناحية تأثيرها على سعر السهم وتوقعات المستثمرين، والفرق الرئيسي هو أنه في حالة تجزئة السهم يتم تفتيت القيمة الاسمية للسهم لزيادة نسبة الإقبال عليه (حداد، 2009).

4. إعادة شراء الأسهم: المقصود بإعادة شراء الأسهم أو ما يسمى (بأسهم الخزينة Treasury Stocks) هو قيام الشركة بإعادة شراء أسهمها من السوق إما بالمناقصة أو الشراء المباشر، وهذه السياسة تؤدي إلى تخفيض عدد السهم المكتتب بها، كما أن هذه الأسهم ليس لها نصيب في الأرباح

المحتجزة أو الموزعة ولا تملك حق التصويت ولا عائدات التصفية، ومن الأسباب التي تقف خلف هذه السياسة (هيئة سوق رأس المال الفلسطيني، 2008:ص 3):

- تعظيم حقوق الملكية.
- دعم سعر السهم السوقي.
- التأثير الإيجابي على بعض المؤشرات المالية للشركة كالعائد على الأصول وحقوق المساهمين، وتخفيض نسبة القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم (P/E).

كما تعتبر إعادة شراء الأسهم شكل آخر من أشكال إعادة العوائد إلى المساهمين (Tong & Miao,2011)، حيث يكيف المديرون سياسة التوزيع حسب الفرص الاستثمارية المتوفرة (Brav et al.,2005). وهي كذلك دالة و تؤثر على جودة الأرباح كالتوزيعات النقدية العادية (Skinner & Soltes,2009)، وتتميز بأنها لا تمثل التزاما على الإدارة بالاستمرار في هذه السياسة في المستقبل كما هو الحال في سياسة توزيع الأرباح العادية،(Tong & Hanlon et al.,2007:p19-20; Miao,2011:p198).

اختلفت اتجاهات قوانين الشركات حيال هذا الموضوع، فبعض القوانين تمنع الشركات من إعادة شراء أسهمها، والبعض الآخر يجيز ذلك لأغراض معينة ووفقا لشروط وضوابط محددة وتفصيل كثيرة، وسنعرض بإيجاز شديد عن سياسة إعادة شراء الأسهم في بعض الدول العربية والولايات المتحدة الأمريكية بصفتها أكبر اقتصاد في العالم(هيئة سوق رأس المال الفلسطيني، 2008:ص 10-25)، لأن تفاصيل هذا الموضوع هي خارج نطاق هذه الدراسة:

1. الأردن: أصدرت هيئة الأوراق المالية الأردنية بتاريخ 2006/3/8م تعليمات حول إعادة شراء الأسهم استنادا لقانون الأوراق المالية رقم 76 لسنة 2002م ضمن ضوابط وشروط كثيرة، ومن أبرزها أن لا تزيد نسبة إعادة شراء الأسهم عن 5% من عدد الأسهم الإجمالية للشركة، على يتم الشراء من خلال البورصة وأن لا تقل مدة الاحتفاظ بأسهم الخزينة عن ستة شهور وأن لا تزيد عن 18 شهرا، كما لا يحق للشركة إصدار أسهم جديدة خلال مدة احتفاظها بأسهم الخزينة.

2. سلطنة عمان: يجيز قانون الشركات العماني رقم 74/4 وفقا لإحكام المادة (85)، للشركات إعادة شراء أسهمها، وقد حدد القانون أن لا يزيد عدد الأسهم المنوي إعادة شراؤها عن 5% من رأس المال، كما ذكر القانون شروط وضوابط كثيرة اخرى لتنظيم هذا الأجراء ليست ضمن نطاق هذه الدراسة.

3. الإمارات العربية المتحدة: أصدرت هيئة الأوراق المالية تعليمات خاصة بتنظيم شراء الشركة لأسهمها في العام 2006م استنادا للمادة (168) من قانون الشركات، وكان أبرز ما جاء في هذه التعليمات أن لا تتجاوز نسبة الأسهم المراد إعادة شراؤها من قبل الشركة 10% من الأسهم المكتتب بها ضمن شروط وضوابط كثيرة لا يتسع المجال لذكرها في هذه الدراسة.

4. الولايات المتحدة الأمريكية: فرضت الجهات الرقابية على أسواق المال في الولايات المتحدة ممثلة بلجنة الأوراق المالية (SEC)، شروطا صارمة فيما يخص أسهم الخزينة، بحيث يجب أن لا يتم إعادة الشراء في آخر عشرة دقائق من جلسة التداول، وأن لا تكون أيضا في أول صفقة تداول في الجلسة، بالإضافة إلى تفاصيل وضوابط كثيرة لا يتسع المجال لذكرها لأنها خارج نطاق هذه الدراسة.

5. فلسطين: قانون الشركات الأردني لعام 1964م رقم 12 الساري في فلسطين، يمنع إعادة شراء الأسهم للشركات، وقد صدر مرسوم رئاسي بتاريخ 2006/2/5م بشأن تعديل لهذا القانون، بحيث يسمح للشركات إعادة شراء أسهمها بحد أقصى 5% من مجموع الأسهم المكتتب بها، ولم تعتبر هيئة سوق رأس المال الفلسطينية الأسهم المعاد شراؤها أسهم خزينة بل أسهم قابلة للتداول، إلا أن هذا المرسوم تم رفضه من قبل المجلس التشريعي في نفس العام. أجاز قانون الشركات الفلسطيني المقترح لعام 2008م للشركات إعادة شراء الأسهم، بحيث لا تزيد عن 10% من رأس المال كما لا يجوز إعادة بيعها إلا بعد مضي ستة شهور من تاريخ شراؤها وأن لا تزيد مدة الاحتفاظ بها أكثر من 18 شهرا، وذلك ضمن ضوابط وشروط صارمة أخرى لا يتسع المجال لذكرها هنا لأنها خارج نطاق هذه الدراسة.

2-3-5 إجراءات توزيع الأرباح

إن سياسات توزيع الأرباح من أكثر السياسات المؤثرة في حركة تداول أسهم الشركة في السوق المالي (البورصة)، وتوزيعات الأرباح النقدية المتوقعة هي العامل الرئيسي الذي يعتمد عليه المساهمون والمستثمرون من أجل تقييم سعر سهم الشركة في السوق و لذلك فإن هناك أمور يجب الاتفاق عليها بين المساهمين و مجلس إدارة الشركة أبرزها (حداد، 2009):

- إجراء توزيع الأرباح النقدية: بمعنى متى و بأية مبالغ سيتم دفع توزيعات الأرباح النقدية للمساهمين في المؤسسة؟، وهو قرار يتخذ من مجلس إدارة الشركة في اجتماعاتهم السنوية أو نصف السنوية أو ربع السنوية، ويعتبر كل من الأداء المالي وتوزيعات الأرباح النقدية السابقة

ومستقبل الشركة من العوامل الرئيسية التي تؤثر على قرار مجلس الإدارة فيما يتعلق بتوزيعات الأرباح علما بأن إجراءات التوزيع تختلف حسب قانون الشركات النافذ في كل دولة.

• **مبلغ توزيعات الأرباح:** إن قرار تحديد مبلغ أو كمية توزيعات الأرباح هو قرار مهم جدا و يعتمد على سياسة توزيع الأرباح في الشركة، فمعظم الشركات لديها سياسة محددة تتعنها فيما يتعلق بحجم التوزيعات، لكن يمكن لمجلس إدارة الشركة تغيير هذا الحجم بناء على الزيادة أو النقص في الأرباح الحالية التي حققتها.

• **تواريخ توزيعات الأرباح:** إذا قام مجلس الإدارة للشركة بالإعلان عن توزيعات الأرباح، فأنهم غالبا ما يصدرون إعلانا يبينوا فيه قرار توزيع الأرباح والموعد النهائي لأسماء المسجلين في سجلات المؤسسة والذين يحق لهم الحصول على هذه التوزيعات وموعد الدفع، وهذا الإعلان ينشر عادة في الصحف اليومية. وتعتبر التواريخ التالية أبرز المواعيد فيما يتعلق بتوزيعات الأرباح وهي كالاتي (حسين، 2008):

1. تاريخ الإعلان عن التوزيع : وهو ذلك التاريخ الذي تعتمد فيه الهيئة العامة للشركة المساهمة قرار مجلس الإدارة بالإعلان عن توزيع الأرباح وقيمة وشكل هذه التوزيعات بعد استيفاء جميع الاستقطاعات القانونية، وعادة ما يتبع تاريخ الإعلان عن توزيعات الأرباح زيادة الطلب على أسهم الشركة وهذا بدوره يؤدي إلى زيادة القيمة السوقية للسهم.

2. تاريخ تسجيل حاملي الأسهم: وفي هذا التاريخ تقوم الشركة بإغلاق دفاتر تحويل الأسهم وتقوم بإعداد قائمة بأسماء المساهمين حتى هذا التاريخ، ومن يملك أسهم في هذا التاريخ يكون له الحق في الحصول على توزيعات الأرباح عند دفعها.

3. تاريخ ما بعد الحق في الأرباح الموزعة: تكون الأحقية في استلام توزيعات الأرباح مرتبط بحامل السهم قبل أيام قليلة من تاريخ تسجيل حاملي الأسهم.

4. تاريخ الدفع: وهو التاريخ الذي تقوم فيه الشركة فعليا بإصدار شيكات توزيعات الأرباح وإرسالها للمساهمين كلاً حسب حصته، مع العلم بأن قانون الشركات لسنة 1964م رقم 12 يشترط أن تتم توزيعات الأرباح خلال 45 يوم وبحد أقصى ستة شهور من تاريخ اجتماع الهيئة العامة التي صادقت فيه على قرار توزيع الأرباح، وإلا استدفع الشركة فائدة للمساهمين على التأخير حسب سعر الفائدة على الودائع في البنوك.

ما زال الكثير من الاقتصاديين يعطون اهتماماً كبيراً لحل لغز توزيعات الأرباح Dividend Puzzle، الأمر الذي ساهم في إنتاج الكثير من الفرضيات والنظريات والتفسيرات المتوافقة والمتعارضة أحياناً لتفسير سياسة توزيعات الأرباح (Al-Shubiri, 2011)، وفيما يلي استعراض أهم النظريات في سياسة توزيع الأرباح:

2-3-6 نظريات سياسة توزيع الأرباح

إن الأرباح التي تحققها الشركة هي نقطة جدل بين الشركة والمساهمين من وجهة نظر قد تتشابه أو تختلف بنفس الوقت، فهي تعتبر مصدر للاستثمار والتمويل الداخلي إذا تم استبقائها، وتمثل مكافأة للمساهمين إذا ما تم توزيعها لهم (حسين، 2008). وتوجد عدة نظريات لسياسة توزيع الأرباح تتناول العلاقة بين مقدار العائد الموزع من جهة وبين سعر السهم ومعدل العائد على الاستثمار من جهة أخرى واعتبارات أخرى عديدة نستعرض أبرزها:

• **نظرية عدم أهمية العائد Irrelevance Theory**: وتسمى بنظرية (M&M) نسبة لأسماء واضعيها وهم (Miller & Modigliani)، وتقوم هذه النظرية على افتراض عدم وجود أية علاقة بين مقدار العائد الموزع وبين سعر السهم أو معدل العائد المطلوب على الاستثمار في ذلك السهم. (Miller & Modigliani, 1961) أصحاب هذه النظرية وضحا أن قيمة الشركة (سعر السهم) تتحدد على ضوء القدرة الإيرادية للشركة من جهة، ودرجة المخاطر التشغيلية للشركة من جهة أخرى، بمعنى أن مقدار الأرباح التي تحققها الشركة نتيجة استخدام مواردها المختلفة هي التي تؤثر على سعر السهم وليست الكيفية التي يتم بها تقسيم تلك الأرباح بين أرباح موزعة وأخرى محتجزة. وتقوم هذه النظرية على مجموعة من الافتراضات المتعلقة بكفاءة السوق أهمها (مطاوع، 2001):

1. عدم وجود أي ضرائب على أرباح الشركات أو دخول الأفراد.
2. عدم وجود تكلفة لإصدار الأوراق المالية الجديدة.
3. عدم وجود تكلفة للتداول.
4. أن المستثمرين يتصرفون بالرشد.
5. استقلال سياسة الاستثمار في الشركة عن سياسة التوزيع.
6. عدم تأثير قرار توزيع الأرباح أو احتجازها على تكلفة التمويل.
7. توافر المعلومات المتعلقة بالأرباح المستقبلية للشركات لدى جميع المستثمرين.

وطبقا لهذه النظرية، فإن المستثمرين لا يهتمون بسياسة توزيع الأرباح التي تتبناها الشركة عند اتخاذ قراراتهم بالاستثمار في أسهم تلك الشركة. وهذه النظرية يمكن قبولها في ظل ظروف التأكد التام والكفاءة

الكاملة للأسواق المالية، غير أن هذه الظروف لا تتوافر في الواقع العملي، مما أدى إلى ظهور نظريات أخرى لسياسة توزيع الأرباح تأخذ في الحسبان الظروف المتاحة في الواقع العملي مثل وجود الضرائب وتكلفة التداول وتفضيل الكثير من المستثمرين الحصول على الدخل في شكل أرباح رأسمالية عن طريق زيادة الأسعار السوقية للأسهم التي بحوزتهم ومن ثم بيعها بدلاً، من الحصول عليه في شكل توزيعات أو العكس، واعتبارات أخرى سنأتي على ذكرها في النظريات الأخرى التالية.

• **نظرية عصفور في اليد (Bird-in-Hand Theory)(Gordon & Lintner,1962):** تشير

إلى وجود علاقة قوية بين قيمة الشركة وتوزيعات الأرباح وتدعو إلى دفع توزيعات أرباح دورية على المساهمين لأنها أقل مخاطرة من المكاسب الرأسمالية للسهم (Marekefu & Ouma,2012). وطبقاً لهذه النظرية، فإن المستثمرين يفضلون الاستثمار في تلك الشركات التي تقوم بتوزيع نسبة أكبر من أرباحها في شكل توزيعات للعائد مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار أسهمها وعزوف المستثمرين عن شراء أسهم الشركات التي تقوم بتوزيع نسب منخفضة من أرباحها مما يؤدي إلى انخفاض أسعار أسهمها في سوق الأوراق المالية(غربي،2005). فالعلاقة بين سياسة توزيع الأرباح وقيمة الشركة الكلية تأتي من خلال تفضيل المستثمر دفعات توزيعات الأرباح العادية Dividends على الانتظار للأرباح الرأسمالية Capital Gains عند بيع السهم بعد ارتفاع سعره في السوق (Al-Shubiri,2011). فدرجة تأكد حصول المستثمرين على المكاسب الرأسمالية التي تتحقق من الأرباح المحتجزة أقل من درجة تأكد حصولهم على التوزيعات العادية وأن تقييم المستثمرون لهذه التوزيعات أكبر من تقييمهم للمكاسب الرأسمالية

المتوقعة لأن عائد التوزيعات أقل مخاطرة من معدل النمو المتوقع في سعر السهم (Lintner,1956).

• **نظرية التفضيل الضريبي Tax Clientele Theory:** طبقاً لنظرية التفضيل الضريبي فإن المستثمرين يفضلون الاستثمار في تلك 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 (تعتبر توزيعات الأرباح جزء من الدخل الشخصي للمستثمرين الخاضع للضريبة)، 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 ستؤدي إلى إعادة استثمار تلك الأرباح في أنشطة الشركة وبالتالي ارتفاع معدل النمو وسعر السهم السوقي (غربي، 2005). وخلاصة هذه النظرية هي أن للمستثمرين تفضيلات ضريبية مختلفة، الأمر الذي يجعلهم يختارون ويفضلون سياسات توزيع أرباح تتناسب مع هذه التفضيلات بسبب تباين رغبات المستثمرين (Ahmed et al.,2009).

• **نظرية الإشارة Signaling Theory:** إن توزيعات الأرباح تعطي إشارة (دلالة) قوية لجمهور المستثمرين عن قوة المركز المالي ومدى مصداقية بند الأرباح في القوائم المالية للشركات (Febriela & Sylvia,2014;Daniel et al., 2007)، كما و تشير أيضا إلى الطريقة التي تحاول الشركة توصيل المعلومات عن مستوى الأرباح الحالية والمستقبلية للشركة إلى جمهور المستثمرين في السوق المالي بسبب انعدام التماثل في المعلومات عن الشركة Information Asymmetry بين إدارة الشركة وجمهور المستثمرين من المساهمين عبر استخدام توزيعات الأرباح، بحيث يستطيع جمهور المستثمرين من التنبؤ بالأرباح المستقبلية بناء على العوائد

التاريخية والحالية للشركات (Charitou et al.,2010)، وبالتالي فان دلالة سياسة توزيع الأرباح تقل من عدم التماثل في المعلومات بين الإدارة والمساهمين حتى يستطيع جمهور المستثمرين من تقييم سعر سهم الشركة، وهذا يعني أهمية توزيعات الأرباح وليس كما تدعي النظرية الأولى من عدم الأهمية لسياسة التوزيع (Marekefu & Ouma,2012). كما أظهرت دراسة (Wen He et al.,2012) بان المديرين يدفعون توزيعات الأرباح للدلالة على رغبتهم بالتنازل عن امتيازات السيطرة على إمكانيات الشركة (الأصول)، وأيضا الظهور أمام جمهور المستثمرين بان أرباح منشأتهم تتمتع بجودة عالية، وبالتالي يستخدم المديرين سياسة توزيع الأرباح كأداة لتوصيل المعلومات إلى جمهور المستثمرين (Al-Shubiri, 2011).

يعتقد معظم الأكاديميين والممارسين للنشاطات المالية، بأن المديرين يملكون من المعلومات ولديهم من الحوافز أكثر من الأطراف الأخرى المهمة بنشاط الشركة، لكشف أي زيادة أو تخفيض في التوزيعات أو إطلاق توزيعات جديدة أو استئناف توزيعات متوقفة أو إلغاء توزيعات مقرر (Farre_Mensa et al.,2014;Ahmed et al.,2009:p3). إن هذه الإعلانات السابقة تؤثر على سعر السهم زيادة أو انخفاضا، وبالتالي فهي دالة Indicative ومؤشرة على آفاق الأرباح المستقبلية لأداء الشركة بما يعرف بالمحتوى الإعلامي للتوزيعات (Hanlon et al., 2007) Information Content.

- **نظرية الوكالة Agency Theory:** توزيعات الأرباح قد تستخدم كوسائل للتواصل بين الإدارة وجمهور المساهمين لعرض نتائج أداء منشآت الأعمال أمام ملاكها (Febriela & Sylvia, 2014)، وبالتالي فإن هذه التوزيعات قد تستخدم لتقليل نفقات الوكالة وتخفيف المشاكل بين الإدارة والمساهمين، ولكن هذا لا يعني بأن ذلك يكون لمصلحة المساهمين، إذ قد يختار

المديرون سياسة توزيع أرباح تعظم منافعهم الخاصة وليس دائما تعظم ثروة الملاك
(Marekefu & Ouma, 2012).

هناك شكلان من نفقات الوكالة، الأول يسمى تكلفة الرقابة بالنسبة للمساهمين والثاني يسمى
تكلفة المخاطرة بالنسبة للإدارة (Ahmed et al., 2009)، إذ كلما كانت الملكية مشتتة -أي
موزعة على عدد كبير من المساهمين- أكثر تكون درجة مشاكل الوكالة أكثر شدة وتصبح
الحاجة كبيرة للرقابة على المديرين (Al-Shubiri, 2011). فقد دعمت الكثير من الدراسات
الرأي القائل بأن دفعات توزيعات الأرباح تقلل من تكاليف الوكالة الناتجة عن ضعف الحاكمية
المؤسسية، وهذا يشير إلى مدى التكاملية بين سياسة توزيعات الأرباح و الحاكمية المؤسسية
(Farre_Mensa, et al., 2014:p63).

إن سياسة توزيع الأرباح يختلف تأثيرها بين أطراف العلاقة في نشاط الشركة كالمديرين و
المساهمين، فالمديرون الذين ترتبط تعويضاتهم ومكافأاتهم المالية بحجم ربحية الشركة معنيون
بمستوى توزيعات أرباح منخفضة، لأن ذلك يعظم من حجم الأصول المسيطر عليها من قبل
الإدارة ويعطي مرونة أكبر في الاختيار من بين الاستثمارات المتاحة، ويقلل كذلك الحاجة
للذهاب للأسواق المالية لتمويل تلك النشاطات والمشاريع. أما المساهمين فيفضلون توزيعات
أرباح عالية لتقليل النقدية المتاحة Free Cash Flow للمديرين بدل استخدامها لمنافعهم الخاصة
أو الاستثمار في مشاريع دون المستوى المطلوب (Suboptimal Investments) (Marekefu & Ouma, 2012).

• **نظرية الفائض أو القيمة المتبقية Residual Theory of Dividends:** وتقضي هذه النظرية
بأن المستثمر لا يمانع من احتجاز الأرباح إذا كان العائد على استثمارها بواسطة الشركة يفوق

معدل العائد الذي يمكن للمستثمر تحقيقه لو أنه حصل على نصيبه من الأرباح كتوزيعات الأرباح وقام بنفسه باستثمارها (حسين، 2008). بعبارة أخرى، توزيع ما تبقى من الأرباح بعد استغلالها في جميع الفرص الاستثمارية المجدية والتي تفوق ربحيتها فرص الاستثمار الفردية المتاحة للمستثمرين، وإذا لم يتبقى أرباح فلن تتم عملية توزيع للأرباح (الهندي، 1998).

• **نظرية دورة حياة المنشأة Life Cycle Theory:** ومفاد هذه النظرية أن الشركات تتبع نمط توزيعي للأرباح بناء على عمر المنشأة وتقدمها بالسن نحو النضوج، وبما يعكس تقييم الإدارة لأهمية الأسواق غير الكفؤة، بالإضافة إلى عوامل أخرى كنظام الضريبة المفروض على حملة الأسهم وتكاليف الوكالة في ظل عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمساهمين وتكاليف إجراء المعاملات في السوق المالي (Fama & French, 2001).

• **نظرية الثبات Persistence Theory:** ومفادها أن هناك علاقة بين توزيعات الأرباح للشركات الكبيرة وبين استدامة وثبات هذه التوزيعات في المستقبل، فالأرباح الحالية المعلنة للشركات الكبيرة والموزعة لأرباح كبيرة أكثر استدامة وثبات من غيرها (Skinner, 2004)، وقد صرح الكثير من كبار مديري الشركات في إحدى الدراسات بأن الاستقرار في الأرباح المستقبلية هو من العوامل المهمة المؤثرة على قرارات توزيع الأرباح (Brav et al., 2005). وقد أظهرت دراسة (Lintner, 1956) عن توزيعات الأرباح، بأن المديرين يترددون في زيادة توزيعات الأرباح ما لم يعتقدون بأن مستوى هذه الزيادة يجب أن يستدام مستقبلاً.

• **نظرية العميل Catering Theory:** إذ على المديرين إعطاء حوافز للمستثمرين كل حسب رغباته واحتياجاته الاستثمارية الخاصة به، إذ عليهم دفع توزيعات أرباح بشكل مستمر للمستثمرين إذا كانوا من النوع الذي يفضل توزيعات أرباح دورية، ومن جهة أخرى على

المديرين عدم دفع توزيعات أرباح إذا كان المستثمرون من النوع الذين يفضلون عدم التوزيع (عصفور على الشجرة Bird-on-the-Bush Theory) والانتظار للحصول على مكاسب رأسمالية الناتجة عن ارتفاع سعر السهم (Baker & Wurgler,2004); (Gul et al, 2012).

2-3-7 محددات سياسة توزيع الأرباح والعوامل المؤثرة عليها

هناك العديد من المحددات التي تؤثر على قرار توزيع الأرباح أو استبقائها حسب طبيعة النشاط والبيئة الاقتصادية للشركة والتي يجب أخذها بعين الاعتبار عند وضع السياسة الأكثر ملائمة في هذا المجال، وقد أجمعت الكثير من الدراسات على وجود محددات خارجية تنتمي لعوامل الاقتصاد الكلي كالتغير في أذواق المستهلكين والتغير التكنولوجي والاستقرار والنمو ومحددات أخرى داخلية سواء في الأسواق المتقدمة أو الأسواق الناشئة (Gul et al., 2012)، مع اختلاف حجم وشدة التأثير لهذه المحددات في كلا السوقين وظروف كل شركة وسنذكر فيما يلي أبرز هذه المحددات:

1. الرافعة المالية Leverage: تلعب الرافعة المالية دورا رئيسيا في تفسير سياسة توزيع الأرباح، وهي على علاقة عكسية مع توزيعات الأرباح (Ahmad & Wardani, 2012; Gul et al., 2012)، فالشركات التي لديها نسبة مديونية منخفضة تميل إلى توزيع أرباح أكثر من الشركات التي لديها نسبة مديونية مرتفعة لان وضعها ضعيف ولا يسمح بدفع توزيعات أرباح كبيرة (Al-Shubiri, 2011)، فالشركة التي تلتزم بديون طويلة الأجل قد يضع عليها المقرضون قيودا أو حدود قصوى على توزيع الأرباح النقدية من أجل حماية قروضهم وزيادة ضماناتهم (حسين،

(2008)، إذ من الممكن أن تضع اتفاقيات القروض التي تأخذها الشركة قيوداً على حرية الإدارة في اتخاذ قرار توزيع الأرباح، فعلى الشركة أن تلتزم بجدول تسديد القرض وبالتالي فإن الأرباح الصافية تستعمل أولاً لتسديد أقساط القرض المستحقة، كما قد تلزم اتفاقية القرض الشركة بعدم توزيع أي أرباح على المساهمين من الأرباح التي تحققها الشركة بعد اخذ القرض(العلي،2010). وقد أظهرت دراسة (Ajide & Aderemi, 2014) وجود علاقة موجبة وغير مهمة للرافعة المالية على توزيع الأرباح، ودراسة اخرى أظهرت علاقة موجبة مهمة(Ahmad et al., 2009; Leary & Michaely,2009) بينما أظهرت دراسات اخرى علاقة عكسية أي سلبية ومهمة بين هذا المتغير وسياسة التوزيع (Gul et al., 2008);(Ling et al., 2012);(Wen He, et al., 2012) (DeFond & Jiambalvo,1994) كما أظهرت دراسة (Nuhu et al., 2014:P116) بان المديرين يتلاعبون بالأرباح حتى يتجنبوا مخالفة شروط عقود الدين والوفاء بالالتزامات المالية تجاه المقرضين.

2. **عمر الشركة Firm Age**: تتأثر سياسة توزيع الأرباح بعمر الشركة، فالشركة حديثة المنشأ عادة ما تكون بحاجة إلى أموال كثيرة لتمويل توسعاتها خاصة وأنها تواجه صعوبات كبيرة في الحصول على الأموال من السوق، ولهذا تعتمد الشركات الحديثة العهد Young Firms باستبقاء جزء أو كل أرباحها لإعادة استثمارها. أما الشركة القديمة والمتمرسنة والتي وصلت إلى حد التشبع قد تستعمل سياسة توزيع بنسبة عالية من الأرباح لأن الأموال المحتجزة التي جمعتها عبر السنوات الماضية كافية لتمويل عملياتها، بالإضافة إلى سهولة اللجوء إلى السوق المالي للحصول على التمويل المناسب متى شاءت (Farre_Mensa et al.,2014).

3. **الربحية Profitability:** والمتمثل في العائد على الأصول (ROA)، إن ربحية الشركة من العوامل المهمة التي تؤثر على سياسة توزيع الأرباح، فالشركات الأكثر ربحية ترغب وتميل إلى توزيع أرباح بأحجام كبيرة، وتعتبر الربحية متغير هام ومؤشر رئيسي للإعلان عن توزيعات الأرباح، وبالتالي فالعلاقة المتوقعة بين سياسة توزيع الأرباح والربحية هي علاقة ايجابية (Nuhu et al.,2014;Ahmad et al.,2009; Gul et al., 2012; Wardani,2014;Marekefu & Ouma,2012; Ahmad & Akbar, 2013). كما أن الشركات الأكثر ربحية تتوافق مع نظرية الدلالة (الإشارة) حيث أن الشركة ترغب في توزيع أرباح للإشارة على قوة مركزها المالي وربحيته العالية (Al-Shubiri, 2011) (Maladjian & Elkhoury,2014:p243) (Ajide & Aderemi,2014)، فحجم الأرباح واتجاهها في المستقبل هو جانب مهم في التأثير على سياسة توزيع الأرباح (حسين، 2008). وعلى النقيض من ذلك، أظهرت دراسات أخرى بان توزيعات الأرباح تتأثر سلبيا بالربحية (Maladjian & Elkhoury, 2014)، بينما أظهرت دراسة (Nuhu et al.,2014:P116) علاقة ايجابية ومهمة بين الربحية وتوزيع الأرباح في شركات القطاع المالي - أي كلما زادت الربحية زادت توزيعات الأرباح - وعلاقة سلبية مهمة بين الربحية وتوزيع الأرباح في الشركات غير المالية.

4. **حجم المنشأة Firm Size:** تعاني الشركات الصغيرة من القدرة المحدودة على الاقتراض والتمويل بإصدار أسهم، ولذلك تتجه نحو احتجاز نسبة كبيرة من الأرباح مقارنة بالشركات الكبيرة التي توزع نسب أرباح أكبر على المساهمين (العلي، 2010). إذ تعتبر الشركات الكبيرة أكثر نضجا ولديها سهولة في الوصول Easy Access إلى أسواق المال وتكلفة الحصول على الأموال اللازمة أقل من الشركات الصغيرة. ففي الشركات الكبيرة، يزداد عدم تماثل المعلومات

بين الإدارة وجمهور المستثمرين نظرا لتشتت الملكية، وهذا يؤدي إلى تخفيض قدرة المساهمين على رقابة النشاطات الداخلية والخارجية للإدارة، وبالتالي قد يكون دفع توزيعات أرباح هو الحل لان ذلك من شأنه أن يؤدي إلى زيادة الحاجة إلى التمويل الخارجي وهذا بدوره سيقود إلى زيادة الرقابة على المديرين بسبب وجود المقرضين (Farre_Mensa et al., 2014).

بعض الدراسات أظهرت وجود علاقة ايجابية وقوية بين حجم المنشأة وتوزيعات الأرباح (Gul et al.,2012; Ajide & Aderemi,2014;Ahmad & Wardani,2014). بينما في باكستان أظهرت دراسة نتيجة متعارضة مع الطرح السابق، حيث تبين بأن الشركات الكبيرة الحجم تميل إلى الاستثمار في أصولها أكثر من ميلها إلى دفع توزيعات أرباح نقدية للمساهمين بسبب رغبتها في عدم الاعتماد على التمويل الخارجي لتمويل مشاريعها التوسعية، وتفضل الاعتماد على التمويل الداخلي من خلال الأرباح المحتجزة (Ahmed et al., 2009)، مع العلم بان دراسة سابقة لم تثبت علاقة بين حجم المنشأة وسياسة توزيع الأرباح (Moradi et al., 2010:P45).

5. جودة الأرباح **Earning Quality**: أظهرت أغلب الدراسات وجود علاقة ايجابية بدرجات مختلفة وبعضها اثبتت علاقة ضعيفة (Farsio et al., 2004;Haider et al., 2012) وبعضها أثبت وجود علاقة عكسية بين توزيعات الأرباح وجودتها (Ling et al., 2008). عموما فالشركات الموزعة للأرباح تتمتع أرباحها بجودة عالية وتزداد جودتها مع زيادة حجم التوزيعات (Tong & Miao, 2011; Wen He et al., 2012). كما أظهرت دراسة (Fabriela & Sylvia, 2014) بأن حالة توزيعات الأرباح و زيادة وثبات التوزيعات ترتبط بعلاقة موجبة ومهمة مع جودة الأرباح إلا أنها لم تجد أي علاقة بين حجم التوزيع وجودة الأرباح.

لقد تبين بأن قرار توزيع الأرباح - مهما كان حجمها أو تكرارها - يرتبط بشكل قوي وهام إيجابيا بجودة أرباح عالية، ومع ذلك فإن جودة الأرباح ليست هي العامل الوحيد الذي يؤثر على سياسة توزيعات الأرباح، ولكنه ثبت بأنه دليل صادق ومؤشر لمستوى جودة الأرباح في الشركات (Farinha & Moreira,2007).

6. سياسة توزيع الأرباح السابقة **Prior Dividend Policy**: إن المديرين يترددون كثيرا في إلغاء أو خفض توزيعات الأرباح الحالية إذا كانت الشركة تاريخيا موزعة للأرباح (Lintner,1956). كما أن المديرين على استعداد للانخراط في سلوك إدارة الأرباح لمقابلة عتبة التوزيعات السابقة للشركة (Daniel et al.,2007)، حيث أن ممارسات سياسة توزيع الأرباح السابقة **Prior Dividends Policy** تؤخذ بعين الاعتبار عند اتخاذ قرار التوزيعات الحالية للشركات (Ajide & Aderemi,2014).

4-2 المبحث الثالث: علاقة توزيعات الأرباح بجودة الأرباح

1-4-2 تمهيد

الكثير من الدراسات اختبرت علاقة توزيعات الأرباح بنواحي مختلفة من خصائص وسمات متعلقة بأنشطة الشركات، ولكن القليل منها بحثت فيما إذا كانت التوزيعات لها علاقة مع جودة الأرباح. دراسة (Hanlon et al.,2007) أوضحت أن المستثمرين يستطيعون التنبؤ بالأرباح المستقبلية بشكل أفضل إذا قامت الشركات بتوزيع أرباح لأن التوزيعات لها قيمة تنبؤية. كما قام الباحثان (Tong & Miao,2011) أيضا بفحص العلاقة بين دفع التوزيعات وجودة الأرباح، وأظهرت دراستهم أن الشركات التي توزع

أرباحاً تتمتع بأرباحها بجودة أعلى من الشركات التي لا توزع أرباح. وأظهرت دراسة (Farinha & Moreira, 2007) وجود علاقة قوية وهامة بين جودة الأرباح وبين توزيعات الأرباح، واحتمالية دفع الشركات لتوزيعات أرباح تزداد بزيادة جودة الأرباح، حيث تبين بأن توزيعات الأرباح تعطي دليل صادق لمستوى جودة الأرباح في الشركات. ورغم ذلك، فإن وجود هذه العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح وبين جودة الأرباح، لا يمنع ولا يعتبر دليل وقائي كاف بعدم حدوث تلاعب في الأرباح (Caskey & Hanlon, 2005). وسيتم الحديث عن علاقة جودة الأرباح مع أبرز خصائص سياسة توزيع الأرباح المنوي اختبارها في هذه الدراسة بما يلي:

1. علاقة حالة دفع توزيعات الأرباح بجودة الأرباح Dividend Paying Status

أظهرت دراسة علاقة ايجابية ومهمة بين دفعات توزيعات الأرباح وجودة الأرباح باستخدام مقاييس مختلفة، حيث ثبت بالدليل بأن توزيعات الأرباح تعطي إشارة قوية وصادقة عن جودتها، والشركات التي لا تتخرط في التلاعب بأرباحها يكون لديها إمكانية أكبر في دفع التوزيعات (Farinha & Moreira, 2007)، إذ كلما زاد احتمال جودة الأرباح زاد احتمال الشركة بتوزيع أرباح. كما أظهرت دراسة (Skinner & Soltes, 2011) أن الأرباح المعلنة للشركات الموزعة للأرباح هي أكثر ثباتاً -أي أكثر جودة - من الشركات غير الموزعة للأرباح، حتى أن الشركات الموزعة للأرباح هي أقل احتمالاً للإعلان عن خسائر والخسائر المعلنة أحياناً تكون لأسباب عابرة ناتجة عن بنود غير عادية في قائمة الدخل Extraordinary Items.

2. علاقة حجم توزيعات الأرباح بجودة الأرباح Dividend Paying Size

أظهرت دراسة (Tong & Miao, 2011) بان الشركات الموزعة لحجم أرباح كبيرة تتمتع بجودة أرباح أعلى من الشركات التي توزع أرباح صغيرة أو لا توزع أرباح نهائيا، معتمدين على فرضية أن الشركات التي توزع أرباح اكبر تكون مدعومة بتدفق نقدي حقيقي، وهذا من غير المحتمل أن يأتي من الأرباح المتلاعب فيها والتي لا تبني على أساس تدفق نقدي قوي. فضلا عن ذلك، أظهرت دراسة بأن قرار توزيع الأرباح مهما كلن حجمها أو تكرارها يرتبط بشكل قوي وهام مع جودة أرباح عالية (Farinha & Moreira, 2007). وعلى النقيض من ذلك، أظهرت دراسة بأنه لا يوجد علاقة مهمة وذات دلالة إحصائية بين حجم توزيعات الأرباح سواء كانت صغيرة أو كبيرة وبين جودة الأرباح (Febriela & Sylvia, 2014: P113).

3. علاقة زيادة توزيعات الأرباح بجودة الأرباح Dividend Paying Increase

إن الشركات التي تزيد من حجم توزيعات أرباحها تعتبر من الشركات التي تتمتع بجودة أرباح عالية وتستطيع المحافظة على هذا المستوى الناتج عن تدفق نقدي حقيقي (Caskey & Hanlon, 2005). "Lintner" توصل إلى نتيجة مفادها بأن المديرين لا يميلون إلى زيادة توزيعات الأرباح إلى المستوى الذي لا يستطيعون معه المحافظة عليه مستقبلا حيث إن إعادة تخفيض حجم التوزيعات بعد رفعها أو حتى توقيفها سيعطي إشارة سيئة وسلبية إلى جمهور المتعاملين والمستثمرين (Lintner, 1956)، وعليه فالمديرون الذين يتلاعبون بالأرباح بالزيادة لا تتوفر لديهم النزعة نحو توزيع أو زيادة هذا التوزيع بالرغم من زيادة الأرباح لأن هذه الزيادة ليست مستمرة (Febriela & Sylvia, 2014, P105; Lintner, 1956).

كما بينت دراسة بان مقدار توزيعات الأرباح يزداد بزيادة جودة الأرباح (Farinha & Moreira, 2007).

4. علاقة ثبات توزيعات الأرباح بجودة الأرباح Dividend Paying Persistency

توزيعات الأرباح التي تتم بشكل منتظم تسمى بالتوزيعات الثابتة (Persistent Dividends)، والشركات التي توزع أرباح على أساس منتظم يجب أن يكون لديها تدفقات نقدية كافية وحقيقية ناتجة عن أداء تشغيلي جيد وفعلي (Tong & Miao, 2011). إن الشركات الموزعة للأرباح تتمتع بنسبة ثبات عالية في أرباحها أكثر من الشركات غير الموزعة للأرباح، فعملية التوزيع تكون محفوفة بالمخاطر إذا قرر مديري الشركة توزيع أرباح على أساس ثابت ومستمر بدون أن تكون معتمدة على تدفقات نقدية أساسية وحقيقية (Skinner & Soltes, 2011). هذه النتيجة تتوافق مع (Caskey & Hanlon, 2005) الذي اعتبر بأن الأرباح الناتجة من التلاعب لا تبني على أساس نقدي قوي أي لا تنتج نقدية حقيقية وبالتالي ليست مستدامة.

الفصل الثالث

الدراسات السابقة

تعددت الدراسات التي تناولت جودة الأرباح وسياسة توزيع الأرباح ولوحظ قلة الدراسات العربية ووفرة الدراسات الأجنبية في هذا الموضوع وسنستعرض أهم الدراسات والتي تناولت الموضوع من زوايا مختلفة.

3-1 الدراسات العربية

1. (رضا و رياض 2012) دراسة بعنوان: أثر جودة المراجعة في جودة الأرباح وانعكاسها على

التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية

هدفت الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين جودة المراجعة الخارجية وجودة الأرباح، ثم تحديد أثر جودة الأرباح في توزيعات الأرباح النقدية في جمهورية مصر العربية. وقد استخدمت الدراسة نموذج Richardson & Sloan لقياس جودة الأرباح، كما استخدمت معدل التوزيعات النقدية المتمثل في التوزيعات النقدية المدفوعة من صافي الأرباح لقياس توزيعات الأرباح النقدية.

اشتملت عينة الدراسة على خمسين شركة من الشركات الصناعية المساهمة المصرية خلال الفترة من

2005-2009م ، واعتمدت الدراسة على نموذجين رئيسيين حيث يعكس النموذج الأول العلاقة المفترضة

بين المتغيرات المستقلة والمتمثلة في خصائص جودة المراجعة الخارجية على المتغير التابع وهو جودة

الأرباح. كما يعكس النموذج الثاني العلاقة المفترضة بين جودة الأرباح كمتغير مستقل على معدل

التوزيعات النقدية كمتغير تابع، وقد تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد لدراسة النموذج الأول وتحليل الانحدار البسيط لدراسة النموذج الثاني.

توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج وكان أهمها :

- وجود تأثير ايجابي لكل من قيمة أتعاب المراجعة وحجم مكتب المراجعة والارتباط بمكاتب مراجعة عالمية والتأهيل المهني للمراجع على جودة الأرباح والممثلة في تخفيض المستحقات الكلية.
- وجود تأثير سلبي لفترة الاحتفاظ بالعميل على جودة الأرباح.
- وجود تأثير ايجابي لجودة الأرباح على معدل التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية.

2. (حمدان، 2012)دراسة بعنوان "العوامل المؤثرة في جودة الأرباح":دليل من الشركات الصناعية الأردنية

هدفت هذه الدراسة إلى التحقق من جودة أرباح الشركات المساهمة العامة الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية، بالإضافة إلى اختبار العوامل التي تؤثر في مستوى جودة الأرباح في تلك الشركات وهي: التحفظ المحاسبي، وحجم الشركة، وعقود الدين، والعائد على الاستثمار، و التحكم المؤسسي، وجودة التدقيق، ولجان التدقيق.

ولتحقيق أهداف الدراسة، تم استخدام منهجين مختلفين لقياس جودة الأرباح وهي نموذج (Richardson et al., 2005) ونموذج (Modified Jones, 1991) من قبل (Dechow et al., 1995). وقد شملت عينة الدراسة على 50 شركة مساهمة عامة صناعية مدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة (2004-2009م)، وباستخدام نموذج الانحدار المشترك توصلت الدراسة إلى نتائج كان أهمها:

- ارتفاع جودة أرباح الشركات الصناعية المساهمة العامة
- وجد أثر لحجم الشركة وعقود الدين وجودة التدقيق في مستوى جودة الأرباح

3. (حمدان ، أبو عجيطة، 2012) دراسة بعنوان " جودة التدقيق في الأردن وأثرها في إدارة وجودة الأرباح.

هدفت هذه الدراسة إلى استكشاف مدى ممارسة إدارة الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة ببورصة عمان لإدارة الأرباح، ومدى جودة الأرباح فيها من ناحية، وفحص تأثير العوامل المؤثرة على تلك الممارسة والمتمثلة في خصائص جودة التدقيق من جهة أخرى، كحجم مكتب التدقيق، وارتباط مكتب التدقيق بمكاتب تدقيق عالمية، وفترة الاحتفاظ بالعميل، وأتعاب التدقيق، والتخصص في صناعة العميل في تخفيض ممارسات إدارة الأرباح وتحسين جودتها.

استخدمت الدراسة بيانات 45 شركة خلال الفترة (2006-2001م) وتم اختبار متغيرات الدراسة من خلال Logistic Regression وأسلوب المربعات الصغرى، وقد كانت أهم نتائج الدراسة ما يلي:

- الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة قامت بممارسة إدارة الأرباح خلال سنوات الدراسة.

- لم تثبت الدراسة وجود جودة أرباح في هذه الشركات ولم تجد أثر لخصائص جودة التدقيق في الحد من ممارسات إدارة الأرباح.

4. (أبو علي وآخرون، 2011) دراسة بعنوان " أثر جودة الأرباح المحاسبية على تكلفة الاقتراض طبقاً لمعايير الإبلاغ المالي الدولية":دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر جودة الأرباح المحاسبية على تكلفة الاقتراض للشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان، وقد شملت عينة الدراسة على 78 شركة من القطاعين خلال الفترة (2007-1993). استخدمت الدراسة الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية ومعايير الإبلاغ المالي الدولية في قياس جودة الأرباح المحاسبية وأثرها على تكلفة الاقتراض ، وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج كان أهمها:

- وجود أثر لصفات الأرباح المحاسبية بشكل منفرد على تكلفة الاقتراض باستثناء تمهيد الأرباح المحاسبية.
- وجود لأثر بُعد موثوقية الأرباح أعلى من أثر بُعد ملائمة الأرباح المحاسبية على تكلفة الاقتراض.
- وجود أثر ضعيف للتحفظ المحاسبي على تكلفة الاقتراض وطريقة القياس بالمقاييس المحاسبية كانت مؤثرة أكبر من المقاييس المالية على تكلفة الاقتراض.

5. (المعيني، 2011) دراسة بعنوان " قياس جودة الأرباح في المصاريف التجارية": دراسة تحليلية لعينة من حسابات المصارف التجارية العراقية.

هدفت هذه الدراسة إلى قياس جودة الأرباح في المصارف التجارية العراقية حيث تكونت عينة الدراسة من (5) مصارف عراقية للفترة الممتدة من 2004-2008م، وقد استخدمت الدراسة مدخل النسب المؤية والمدخل الإحصائي الرياضي في دراسة متغيرات الدراسة، وتوصلت إلى نتيجة مفادها وجود مستوى جودة عالية في أرباح المصارف التجارية العراقية.

6. (الشريف ، 2008) دراسة بعنوان: جودة الأرباح وعلاقتها بالحاكمة المؤسسية

هدفت الدراسة إلى توضيح مفهوم جودة الأرباح وأهميتها ومقاييسها واختبار مدى وجود علاقة بين جودة الأرباح وبين جوانب الحاكمة المؤسسية، حيث تتمثل جودة الأرباح في مدى استمراريتها الحالية

للفترات المستقبلية، وقد اعتبر الباحث مجلس إدارة الشركة ولجنة التدقيق الداخلي العناصر الرئيسية في تحديد جوانب الحاكمية المؤسسية واختبار المتغيرات المستقلة التالية التي تتمثل لمجلس الإدارة: نسبة ملكية أعضاء المجلس لأسهم الشركة، وحجم المجلس، واستقلاليته. أما لجنة التدقيق: فقد اختار الباحث المتغيرات المستقلة التالية لتمثلها، استقلالية اللجنة، والخبرة المالية لأعضائها، ونشاط اللجنة والمقاس بعدد اجتماعاتها.

ولإتمام هذه الدراسة قام الباحث باختبار بيانات 45 شركة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة 2001-2007 حيث بلغ عدد المشاهدات للمستحقات الكلية التي تمثل مقياس جودة الأرباح 45 مشاهدة سنوية أي 315 مشاهدة خلال فترة الدراسة. استخدم الباحث نموذج الانحدار البسيط لتحديد مدى وجود علاقة بين جودة الأرباح وبين جوانب الحاكمية المؤسسية.

توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج وكان أهمها:

- وجود علاقة عكسية بين جودة الأرباح ونسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة لأسهم الشركة.
- وجود علاقة طردية بين استقلالية لجنة التدقيق وبين جودة الأرباح.
- عدم وجود أي علاقة ذات دلالة إحصائية بين باقي المتغيرات وجودة الأرباح .

7. (شراب، 2006) دراسة بعنوان : أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات

المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية " دراسة تطبيقية"

هدفت الدراسة إلى معرفة أثر كل من صافي الأرباح والأرباح النقدية الموزعة والأرباح المحتجزة والأسهم العينية وتاريخ الإعلان عن توزيعات الأرباح النقدية على إقبال المستثمرين في بورصة فلسطين للأوراق المالية على شراء أسهم الشركات المدرجة والتي تحقق أرباحا. ولتحقيق هذه الأهداف قامت الباحثة بدراسة البيانات المالية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين عن طريق استخدام أسلوب المسح الشامل عن الفترة الممتدة من عام 1997-2005 وقد خلصت الدراسة إلى عدة نتائج كان أهمها:

- إن نصيب السهم من الأرباح يؤثر على سعر السهم السوقي.
- إن تأثير نصيب السهم من الأرباح النقدية الموزعة أكبر من نصيب السهم من الأرباح المحتجزة على كل من سعر وقيم تداول السهم في السوق.
- إن تغير نصيب السهم من صافي الربح يفوق التغير في السعر السوقي له.

2-3 الدراسات الأجنبية

1. (Ajide & Aderemi, 2014)The Effects of Earnings Management on Dividend policy in Nigeria: An Empirical Note

دراسة بعنوان: آثار إدارة الأرباح على سياسة توزيعات الأرباح في نيجيريا : دراسة تطبيقية

هدفت هذه الدراسة إلى فحص أثر إدارة الأرباح على سياسة توزيع الأرباح في نيجيريا من خلال إجراء دراسة على ثلاثة عشرة شركة من كبرى الشركات النيجيرية، معتمدا على البيانات المتوفرة في التقارير المالية السنوية لعام 2012م، وقد استنتجت الدراسة الشركات المالية، وقد اعتبر الباحث سياسة

توزيع الأرباح كمتغير تابع بينما اعتبر إدارة الأرباح متغير مستقل ومفسر للمتغيرات الأخرى، كما قام الباحث باعتبار حجم الشركة، والعائد على الملكية، والرافعة المالية كمتغيرات ضابطة.

استخدم الباحث في دراسته أسلوب تحليل الانحدار والمربعات الصغرى OLS لاختبار العلاقة بين سياسة التوزيع وإدارة الأرباح في الشركات غير المالية، وقد اعتبر سياسة التوزيع للشركات ممثلة في المعادلة التالية وهي قسمة نصيب السهم من التوزيع على نصيب السهم من الأرباح الكلية، كما استخدم الباحث نموذج جونز المعدل لقياس المستحقات الاختيارية DAC من أجل قياس جودة الأرباح (المتغير المستقل)، وأما المتغيرات الضابطة فقد تم استخدام اللوغارتم الطبيعي لاحتساب حجم الشركة Size من خلال مجموع الأصول والعائد على حقوق الملكية ROE حيث تم احتسابه بقسمة أرباح الشركة على مجموع حقوق الملكية، والرافعة المالية Leverage تم احتسابها بقسمة مجموع الدين على مجموع الأصول، وكانت قوة الترابط بين المتغيرات والمتمثلة بقيمة R^2 بلغت 71% وهذا يعني وجود ارتباط قوي بين متغيرات الدراسة بنسبة عالية أي وجود علاقة تأثيرية بين المتغيرات وقد خلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها:

- تبين وجود علاقة سالبة أي عكسية بين إدارة الأرباح والمتمثل بتلاعب المدراء في المستحقات الاختيارية وسياسة توزيع الأرباح.
- وجود علاقة موجبة ومهمة بين حجم الشركة وسياسة التوزيع.
- وجود علاقة موجبة ومهمة بين ربحية الشركة وسياسة التوزيع.
- وجود علاقة موجبة ولكنها غير مهمة بين الرافعة المالية وسياسة التوزيع.

2. (Ahmad & Wardani, 2014) The Effect of Fundamental Factor to Dividend Policy: Evidence in Indonesia Stock Exchange

دراسة بعنوان: أثر العامل الأساسي في سياسة توزيع الأرباح - دليل من بورصة اندونيسيا

هدفت هذه الدراسة إلى فحص العوامل الأساسية المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح في 98 منشأة مدرجة في بورصة اندونيسيا خلال الفترة من 2006م - 2009م حيث بلغ عدد المشاهدات 392 مشاهدة، وقد كانت قوة الترابط بين المتغيرات والممتلة في R^2 حوالي 69% وهذا يعني وجود ترابط قوي بين متغيرات الدراسة. تم استخدام اسلوب الانحدار اللوغارثمي لمعرفة العلاقة بين المتغيرات المستقلة والتابعة وكانت أهم نتائج الدراسة:

- وجود علاقة ايجابية ومهمة بين الربحية وحجم المؤسسة مع سياسة توزيع الأرباح.
- وجود علاقة سلبية ومهمة بين السيولة والرافعة المالية مع سياسة توزيع الأرباح.
- إن فرص النمو لا ترتبط بشكل مهم مع سياسة التوزيع.

3. (Maladjian & Elkhoury, 2014) Determinants of the Dividend Policy: An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks

دراسة بعنوان: محددات سياسة التوزيع - دراسة تطبيقية على البنوك اللبنانية المدرجة في البورصة

هدفت هذه الدراسة إلى فحص محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك اللبنانية المدرجة في بورصة بيروت، حيث درست أثر سبعة متغيرات لفحص مدى تأثيرها على سياسة التوزيع للأرباح وهي: الربحية، والسيولة، والرافعة المالية، وحجم المنشأة، والنمو، والمخاطرة، وتوزيعات أرباح السنة السابقة من خلال

الحصول على البيانات المالية المتعلقة بهذه البنوك بأسلوب العينة القصدية Purposive التي تلي شروط الدراسة: أن يكون لديها تقارير مالية منظمة ولم تحقق خسائر وتدفع توزيعات منتظمة خلال فترة الدراسة ما بين 2005م-2011م، وقد تبقى أربعة بنوك تصلح للدراسة بعد تطبيق المعايير السابقة. استخدمت الدراسة أسلوب المربعات الصغرى والانحدار المشترك المتغير Dynamic Panel Regression لفحص أثر متغيرات الدراسة على سياسة توزيع الأرباح وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج كان أهمها:

1. إن سياسة توزيع الأرباح تتأثر إيجابيا مع حجم المنشأة والمخاطرة وتوزيعات الأرباح للسنة السابقة.

2. إن سياسة توزيع الأرباح تتأثر سلبيا بفرص النمو والربحية.

3. إن الشركات تدفع التوزيعات للتخفيف من مشاكل الوكالة بين الإدارة و المساهمين وأن المدراء يأخذون بعين الاعتبار عنصر الاستقرار في نسبة التوزيع عند رسم سياسة توزيع الأرباح. كما أن البنوك اللبنانية تميل إلى استخدام أرباحها في تمويل استثماراتها بدل توزيعها على المساهمين.

4. (Nuhu et al., 2014) Determinants of Dividend Payout of Financial Firms and Non-Financial Firms in Ghana

دراسة بعنوان: محددات سياسة توزيع الأرباح في الشركات المالية وغير المالية في غانا

هدفت هذه الدراسة إلى فحص مدى ثبات محددات سياسة التوزيع في المنشآت المالية وغير المالية للشركات المدرجة في بورصة غانا للفترة من 2000م-2009م. وقد استخدمت الدراسة في تحليل البيانات أسلوب المربعات الصغرى ونموذج تحليل الانحدار المقطعي لتقدير محددات سياسة توزيع الأرباح.

أظهرت نتائج الدراسة بأن العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح في الشركات غير المالية كانت الربحية، وحجم مجلس الإدارة، والرافعة المالية والضرائب. وكان متغير حجم مجلس الإدارة مرتبط بشكل ايجابي ومهم في كلا النوعين من المنشآت المالية وغير المالية. أوصت الدراسة إلى إجراء المزيد من الأبحاث حول هذا الموضوع في قطاعات اقتصادية اخرى.

5. (Febriela & Sylvia,2014) Dividend Payment and earnings Quality:

Evidence from Indonesia

دراسة بعنوان: علاقة توزيعات الأرباح بجودتها - دليل من اندونيسيا

هدفت هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين توزيعات الأرباح وجودة الأرباح بالاعتماد على أربعة خصائص للتوزيعات وهي: حالة دفع التوزيعات، وحجم التوزيعات، وتغيرات التوزيع، وثبات التوزيعات أي تكرارها. تكونت عينة الدراسة من 90 شركة من القطاع الصناعي مدرجة في بورصة اندونيسيا خلال الفترة من 2005-2009م. وقد استخدمت اسلوب الانحدار المتعدد في فحص الفرضيات.

أظهرت نتائج الدراسة بأن حالة توزيعات الأرباح و زيادة وثبات التوزيعات ترتبط بعلاقة موجبة ومهمة مع جودة الأرباح، إلا أنها لم تجد أي علاقة بين حجم التوزيع وجودة الأرباح. كما أظهرت أيضا بأن حالة توزيع الأرباح وحجم التوزيع وثبات الأرباح (التكرار) هي مؤشرات قوية على مستوى جودة أرباح عالية.

6. (Ahmad & Akhbar,2013) Determinants of Dividend Policy: A Sectorial Analysis From Pakistan

دراسة بعنوان: محددات سياسة توزيع الأرباح في باكستان: تحليل قطاعي

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم محددات سياسة توزيع الأرباح في باكستان، وقد أجريت هذه الدراسة على القطاع غير المالي بسبب اختلاف قواعد إعداد التقارير المالية بين الشركات المالية وغير المالية. اعتمدت الدراسة على خمسة متغيرات وهي : الربحية، وحجم الشركات، وفرص الاستثمار، والضريبة، ودورة حياة المنشأة. استخدمت الدراسة عينة مكونة من 174 شركة غير مالية ومدرجة في بورصة كراتشي خلال الفترة من 2005م-2010م.

قام الباحثان بتحليل المتغيرات لعينة الدراسة في نفس القطاع وبين قطاعات مختلفة باستخدام نموذج التحليل المشترك Panel Data Analysis، أظهرت نتائج الدراسة بأن الربحية والضريبة وحجم المنشأة وفرص الاستثمار هي من أكثر العوامل تأثيراً في سياسة توزيع الأرباح، كما أظهرت الدراسة أيضاً افتقار السوق الباكستاني لسياسة توزيع أرباح مستقرة.

7. (Parsian et al., 2013) The Relationship Between Dividend Payouts Ratio and Future Earnings Growth, A case of Listed Companies in Iran Market

دراسة بعنوان: العلاقة ما بين نسبة توزيعات الأرباح ونمو الأرباح المستقبلية : دراسة للشركات

المدرجة في بورصة طهران

هدفت هذه الدراسة إلى فحص إمكانية استخدام نسبة توزيعات الأرباح كمتنبئ لنمو الأرباح المستقبلية للشركات، واستخدم الباحثين طريقة المربعات الصغرى OLS لفحص فرضيات الدراسة وأسلوب الانحدار المتعدد ومعامل ارتباط بيرسون لتحليل العلاقة بين متغيرات الدراسة. تكون مجتمع الدراسة من 102 شركة مدرجة في بورصة طهران من عام 2004م-2010م وبلغ عدد المشاهدات 714 مشاهد، وقد وضع الباحثون مجموعة من المعايير يتم بموجبها ضم أو حذف الشركات في الدراسة، ومن المعايير التي تم وضعها أن تكون الشركة قد أدرجت في السوق قبل عام 2004م وبياناتها المالية متوفرة لفترة الدراسة ولم تنقطع عن النشاط طيلة هذه الفترة وقد تم استبعاد شركات الوساطة والاستثمار من هذه الدراسة لعدم وضوح الحدود بين نشاطها التشغيلي والمالي.

توصلت الدراسة إلى نتيجة مفادها وجود علاقة موجبه ومهمة بين توزيعات الأرباح ونمو الأرباح المستقبلية، وهذا يعني بأن سياسة توزيع الأرباح من أحد أهم العناصر التي يمكن استخدامها في التنبؤ بالأرباح المستقبلية للشركات المدرجة في بورصة طهران.

8. (Kowerski, 2013) Dividends and Earnings Quality in Poland

دراسة بعنوان: العلاقة بين توزيعات الأرباح وجودتها في بولندا

أجريت هذه الدراسة على الشركات المدرجة في السوق المالي البولندي (بورصة وارسو)، وهدفت إلى إظهار الدليل على كيفية إعطاء سياسة توزيعات الأرباح في أسواق المال الناشئة مؤشر لوجودتها بالنظر إلى معيار ثباتها، وقد قام الباحث باستخدام نماذج الانحدار المختلفة للتنبؤ بالأرباح المستقبلية لسنتين قادمتين من خلال استخدام أرقام أرباح السنة الحالية باستخدام نموذج (Skinner & Sloves, 2011). كان عدد المشاهدات لهذه الدراسة 2263 مشاهدة والمستخرجة

من البيانات المالية للشركات المدرجة في بورصة وارسو للفترة ما بين 1995م- 2009م واستخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار والمربعات الصغرى وقد توصل الباحث في هذه الدراسة إلى أن الشركات المدرجة في بورصة وارسو كسوق ناشئ والتي تقوم بتوزيع الأرباح تتميز بجودة أرباح عالية بالنظر إلى معيار ثباتها أكثر منها في الأسواق المتقدمة. وقد استخدم الباحث معادلة قياس جودة الأرباح من خلال متغير الثبات Persistence. يمكن القول بأن نتيجة هذه الدراسة هي بمثابة تبرير كامل لعنوانها وهذا يعني بأن توزيعات الأرباح تصدق في قول الحقيقة وهي مؤشر قوي على مستوى جودة أرباح الشركات التي تقوم بالتوزيع، وقد أوصى الباحث بضرورة إعادة الدراسة وتوسيعها مستقبلاً لتشمل أكبر عدد ممكن من المشاهدات حتى يمكن تعميم نتائجها على أسواق المال الناشئة الأخرى حول العالم.

9. (Murekefu & Ouma, 2012) The Relationship between Dividend Payout and Performance: A study of Listed Companies in Kenya

دراسة بعنوان: العلاقة بين توزيعات الأرباح والأداء: دراسة عن الشركات الكينية المدرجة في كينيا

هدفت هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح وأداء المنشأة في الشركات المدرجة في بورصة نيروبي في دولة كينيا، واستخدمت الدراسة بيانات 41 من الشركات المدرجة في بورصة نيروبي في كل القطاعات الاقتصادية للفترة ما بين 2002م-2010م، وقد استخدمت الدراسة كذلك نموذج الانحدار المتعدد لفحص فرضيات الدراسة.

أظهرت نتيجة الدراسة بأن لسياسة توزيع الأرباح تأثير قوي وإيجابي ومهم على أداء هذه الشركات وبالتالي فإن سياسة التوزيع مفيدة ومؤشرة للنمو في نشاط الشركات، وأوصت مديري الشركات إلى تسخير الوقت الكافي في تصميم وتخطيط سياسة توزيع الأرباح بهدف تعزيز الأداء وبالتالي رفع قيمة المنشآت لمساهميها.

10. (Wen He et al., 2012) Do dividends Signal Earnings Manipulation? An International Analysis

دراسة بعنوان: هل توزيعات الأرباح دالة على تلاعب في الأرباح؟ تحليل دولي

هدفت هذه الدراسة إلى فحص فيما إذا كانت توزيعات الأرباح مؤشر على جودة الأرباح المعلنة. وقد بنيت هذه الدراسة على فرضية أن المديرين يتلاعبون في الأرباح للتغطية على استهلاكهم الخاص للمنافع في الشركات، وللتغطية أيضا على نشاطات تبديديه أخرى، فتخلي المديرون عن هذه الأطماع الخاصة والنشاطات يعني انعدام الحوافز لديهم لإدارة الأرباح.

استخدمت هذه الدراسة بيانات مالية من قاعدة بيانات World Scope Database للفترة من عام 1995م-2009م وضمت 22286 منشأة اقتصادية من 31 دولة حول العالم وتمثل الولايات المتحدة لوحدها 34.5% من منشآتها الاقتصادية وبضم اليابان والمملكة المتحدة تصبح النسبة 58.3% والبقية من الدول الأخرى. كان عدد المشاهدات لهذه الدراسة 141769 مشاهدة وتم حذف تلك المنشآت التي لم توفر البيانات اللازمة لفحص الفرضيات واحتساب المتغيرات المختلفة، وقد أظهرت الدراسة مجموعة من النتائج كان أهمها:

1. إن المنشآت الموزعة للأرباح في هذه الدول لديها مستحقات غير عادية Abnormal Accruals أقل وجودة مستحقاتها أعلى وبالتالي مستوى جودة أرباح أعلى من المنشآت غير الموزعة للأرباح.

2. تبين أن الارتباط بين جودة الأرباح والتوزيعات أقوى في الدول التي لديها أنظمة حماية ضعيفة للمستثمرين، وتعمل كذلك في بيئة معلوماتية ضعيفة أيضا وهذا يعني بأن توزيعات الأرباح في هذه الدول تحمل محتوى إعلامي ومستوى دلالة أقوى لجودة الأرباح.

11. (Gul et al., 2012) The Determinants of Corporate Dividends Policy: An Investigation of Pakistan Banking Industry

دراسة بعنوان: محددات سياسة توزيع الشركات للأرباح: بحث في قطاع البنوك الباكستاني

هدفت هذه الدراسة إلى فحص أثر مجموعة من المتغيرات على سياسة توزيع الأرباح لخمسة وعشرين بنكا مدرجا في سوق كراتشي المالي خلال الفترة الممتدة من 2006-2011. اجري البحث على ثمانية عشر بنك لاستيفائها شروط الدراسة وكانت 11 بنك يوزع أرباحا و7 بنوك لا توزع أرباح، وقد وضعت شرطين للبنوك التي خضعت للدراسة وهي أن تكون مدرجة في البورصة خلال فترة الدراسة، وأن تتوفر البيانات المالية من أجل احتساب المتغيرات.

تم استخدام أسلوب تحليل الارتباط لتحليل العلاقة بين المتغيرات التابعة وكانت متمثلة في سياسة التوزيع وبين المتغيرات المستقلة والتي تمثلت في حجم الشركة FS وممثلة بأخذ لوغارثم (Log) مجموع

الأصول TA، ودرجة المخاطرة وممثلة باستخراج بيتا لنوع النشاط β ، والربحية وممثلة بالعائد على الأصول ROA والنمو والممثل بالزيادة في الأصول AG والرافعة المالية والممثلة بنسبة الديون إلى صافي الأصول Debt/Assets.

خلصت الدراسة إلى إثبات وجود علاقة موجبة بين النمو والربحية وحجم الشركة على كلا من Dividend Payout نسبة التوزيع المدفوعة DPS/EPS وكذلك على Dividend Yield عائد التوزيع DPS/Stock Price. كما أظهرت الدراسة وجود علاقة قوية خطية موجبة بين الربحية وحجم المنشأة مع سياسة التوزيع، وكذلك أظهرت الدراسة علاقة ضعيفة موجبة بين نسبة التوزيع والنمو. أما العلاقة بين نسبة الرافعة المالية ودرجة المخاطرة فكانت على علاقة عكسية مع عائد التوزيع. وتبين بأن البنوك الموزعة للأرباح تتمتع باستقرار وربحية ودرجة مخاطرة أقل من البنوك التي لا توزع أرباح.

12. (Aurangzeb & Dilawer, 2012) Earning Management and Dividend Policy: Evidence from Pakistani Textile Industry

دراسة بعنوان: العلاقة بين إدارة الأرباح وسياسة التوزيعات - دليل من شركات الصناعات النسيجية في باكستان

هدفت هذه الدراسة إلى فحص وتفسير العلاقة بين إدارة الأرباح وسياسة التوزيع في شركات الغزل والنسيج المدرجة في بورصة كراتشي للأوراق المالية، وقد تم الحصول على بيانات 358 شركة تعمل في الغزل والنسيج من البنك المركزي الباكستاني للفترة ما بين 1966-2008. استخدمت الدراسة المنهج الكمي في تحليل البيانات لإعطاء نتائج دقيقة من خلال دراسة السلسلة الزمنية السنوية لهذه الشركات بالإضافة إلى تحليل الانحدار. وقد اعتمدت الدراسة على مجموعة من المتغيرات حيث اعتبرت سياسة

التوزيع متغير تابع وإدارة الأرباح متغير مستقل وتمثلت بالمستحقات الاختيارية DAC Proxy وثلاثة متغيرات ضابطة Control Variables وهي العائد على الملكية ROE وحجم الشركة SF ونسبة التمويل الذاتي SFR .

خلصت الدراسة إلى إثبات وجود علاقة سلبية - مهما كان حجم الشركة - بين إدارة الأرباح كمتغير مستقل والمتغيرات الأخرى الضابطة مع المتغير التابع الممثل في سياسة التوزيع، فكلما زادت الأرباح نقل التوزيعات وهذا وضع استثنائي والسبب برأي الباحثين يعزى إلى ضخامة النفقات الرأسمالية التي تم ضخها في مشاريع تطويرية منعت من توزيع الأرباح وهذا نتيجة انفصال الشرق الباكستاني في كشمير عن الدولة الباكستانية حيث كان لهذا الانفصال أثر سلبي كبير وبعيد المدى على الاقتصاد الباكستاني.

13. (Dichev et al., 2012) Earnings Quality

دراسة بعنوان : جودة الأرباح

هدفت هذه الدراسة إلى الإجابة عن مجموعة من الأسئلة حول إدارة الأرباح في الشركات وكان أهمها: ما هي القيود والفرص التي يختارها المدراء الماليون للمبادلة بين سمات الأرباح المعلن عنها؟ ما مدى انتشار إدارة الأرباح في الشركات؟ ما هي المقادير النموذجية في إدارة الأرباح؟. قدمت هذه الدراسة رؤى جديدة عن جودة الأرباح من خلال إجراء مقابلات فردية منظمة مع اثني عشر مدير مالي واثنين من واضعي معايير المحاسبة في الولايات المتحدة الأمريكية وتنظيم استبيان تم توزيعه بواسطة البريد الإلكتروني على 10300 شخص يعملون في المجال المالي وتم

استرجاع 558 استمارة بنسبة استرداد 6% ومن ضمنهم 169 مدير مالي يعملون في الشركات المساهمة العامة، وكانت أهم نتائج الدراسة:

- إن الأرباح عالية الجودة تعكس خيارات الإفصاح المحاسبية الثابتة طوال الوقت والتي تتجنب تقديرات بعيدة المدى كلما أمكن وتكون مستدامة.
- إن 60% من إدارة الأرباح كانت باتجاه الزيادة و 40% كانت باتجاه التخفيض.
- إن 50% من جودة الأرباح ناتجة عن عوامل طبيعية لا دخل للإدارة فيها.
- إن 20% من الشركات تمارس إدارة الأرباح لحرف الأداء الاقتصادي الحقيقي لنشاط الشركة.
- إن إدارة الأرباح تنتج عن ضغوط داخلية وخارجية من أجل إصابة الهدف المخطط للتأثير على سعر السهم السوقي ولتجنب التعويضات السلبية Negative Compensations للمديرين التنفيذيين.
- إن المدراء الماليين يعتقدون بأنه من الصعب اكتشاف إدارة الأرباح من خارج المؤسسة ويقترحون استخدام مجموعة من المؤشرات الحمراء للدلالة عليها يتم تطويرها من قبل الأكاديميين لملاحظة و تشخيص ممارسة إدارة الأرباح في القوائم المالية.
- أوصى المدراء الماليون بمجموعة من الإشارات الدالة على وجود ممارسة في الأرباح كانحراف الأرباح بشكل ثابت عن التدفقات النقدية لنفس الشركة والشركات العاملة بنفس الحجم في نفس المجال Peers ومتوسط أرباح نفس القطاع الاقتصادي Industry Average.

14. (Tong & Miao, 2011) Are Dividends Associated with the Quality of Earnings?

دراسة بعنوان: هل توزيعات الأرباح مرتبطة بجودة الأرباح؟

هدفت هذه الدراسة إلى فحص فيما إذا كانت الشركات الموزعة للأرباح لديها جودة أرباح أعلى من الشركات غير الموزعة للأرباح. وقد بنيت الدراسة على فرضية بأن جودة الأرباح هي مقياس لأداء الشركة واعتبرت بان الأرباح عالية الجودة يجب أن تمتلك الخصائص التالية: تعكس الأداء التشغيلي الحالي بدقة، وتعطي مؤشر جيد عن الأداء التشغيلي المستقبلي بدقة، وتخدم كمقياس مفيد في تقييم المنشأة. استخدمت الدراسة أسلوب تحليل البيانات المشترك Panel Data Model وتحليل الانحدار المتعدد في اختبار البيانات المالية للشركات المدرجة في بورصة سنغافورا وعلى فترتين: لقياس جودة المستحقات كان عدد المشاهدات 10661 مشاهدة خلال الفترة من 1988-2004، و لقياس القيم الأخرى ذات الصلة كان عدد المشاهدات 8809 مشاهدة خلال الفترة من 1993-2004. واستنتجت الدراسة الشركات المالية وعزت الدراسة السبب في هذا الاستثناء إلى أن هذه الشركات لا يمكن مقارنة مستحقاتها مع القطاعات الأخرى، كما استنتجت الدراسة الشركات التي تعمل في بيئة قانونية ونظامية مقيدة.

توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج و كان أهمها:

1. إن حالة توزيع الأرباح ترتبط ارتباطا ايجابيا مع جودة الأرباح وتزداد جودتها مع زيادة حجم التوزيعات.

2. المحتوى الإعلامي لتوزيعات الأرباح دال ومؤشر على جودة الأرباح.

3. الشركات الموزعة للأرباح تعمل في بيئة عمل ذات مخاطر أقل، ونمو أقل، وأكثر ربحية، وخسائر أقل، وعمرها أكبر Matured، والانحراف المعياري للتدفقات النقدية أقل، ونسبة المؤسسات المشاركة في الملكية أكبر.

15. (Charitou et al., 2010) The Effect of Past Earnings and Dividend Patterns on the Information Content of Dividends When Earnings Are Reduced

دراسة بعنوان: أثر أنماط الأرباح والتوزيعات السابقة على المحتوى الإعلامي للتوزيعات عند انخفاض الأرباح

هدفت هذه الدراسة إلى تحقيق هدفين: الأول، إعطاء الدليل على أن سياسة التوزيع تحمل في طياتها محتوى إعلامي يعتمد على أنماط الأرباح والتوزيعات السابقة عند انخفاض الأرباح. ثانياً، فحص أثر حجم الانخفاض في الأرباح على سياسة التوزيع عندما يكون للمنشأة سجل أرباح تاريخي أقل أو أكثر من السنة الحالية. تكون مجتمع الدراسة من 4873 مشاهدته من البيانات المالية للشركات الأمريكية من عام 1986-2005 وقد استخدم الباحث أساليب إحصائية ورياضية في تحليل البيانات.

توصلت الدراسة إلى مجموعه من النتائج وكان أهمها، أنها حققت أهداف الدراسة حيث أثبت بالدليل صدق فرضية الاحتواء الإعلامي لسياسة توزيعات الأرباح للتنبؤ بالأرباح المستقبلية حيث أن سياسة توزيع الأرباح تبعث برسائل لأصحاب المصلحة عن التوقعات المستقبلية لأداء الشركة خاصة عندما يكون انخفاض الأرباح يسبقه أنماط أرباح وتوزيعات لها امتداد تاريخي في الماضي، لأن المدراء يترددون كثيراً في كسر أو الانحراف كثيراً عن نمط سياسة التوزيع السابقة للأرباح، وهذا مدرك من قبل المستثمرين وأن

الالتزامات تتسم بالاستمرارية تاريخيا كتوزيع الأرباح على المساهمين بشكل منتظم، حيث إن انخفاض التوزيعات التي تتلو انخفاض في الأرباح يمثل إشارة صادقة ومفيدة للمدراء بحيث تمكنهم من توقع ربحية مؤسساتهم المستقبلية بسبب تأثيرها الكبير على سعر السهم وبالتالي قيمة هذه المؤسسات ولكن كل ذلك خاضع لإرادة الإدارة العليا تجاه التوقع باستمرار أو عدم استمرار الصعوبات في تحقيق الأرباح مستقبلا.

قدمت نتائج الدراسة رؤى جديدة للمستثمرين من خلال فهم الارتباط بين السجل التاريخي للشركات في تحقيق الأرباح وسياسة التوزيع للمساعدة في عملية تقييم الاستثمار في هذه الشركات، كذلك أوصى الباحث بعمل المزيد من الأبحاث في مناطق أخرى حول العالم للتأكد من صلاحية هذه النتائج التي تم التوصل إليها.

16. (Skinner & Soltes, 2009) What do dividends tell us about earnings quality?

دراسة بعنوان: ماذا تخبرنا توزيعات الأرباح عن جودة الأرباح؟

شملت الدراسة جميع الشركات المدرجة في بورصات AMEX, NYSE, NASDAQ منذ عام 1974 م حتى عام 2005م واستنتجت من الدراسة شركات الخدمات والمالية، وقد استخدمت المنهج الإحصائي كتحليل الانحدار والتحليل المقطعي للبيانات والمعادلات الارتباطية الرياضية المستخدمة في قياس جودة الأرباح.

هدفت هذه الدراسة إلى فحص فيما إذا كانت توزيعات الأرباح تعطي معلومات Data Signaling عن جودة الأرباح المعلنة لمنظمات الأعمال، وفحص مدى إمكانية تزويد أصحاب

المصالح بالمعلومات الدالة على إمكانية استدامة الأرباح المعلنة من خلال توزيعات الأرباح. أي التحري عن علاقة سياسة توزيع الأرباح بجودة الأرباح ومدى ارتباطهما ببعض من خلال إعادة فحص صلاحية هذه العلاقة من خلال المحتوى الإعلامي لفرضية التوزيعات، وإثبات الدليل لهذه العلاقة سواء كانت هذه التوزيعات نقدية أو إعادة شراء للأسهم وإمكانية الاستدلال من خلالها على جودة الأرباح وقد اتفقت هذه الدراسة مع دراسات أخرى (Allen & Michaely, 2002; Brav et al, 2005; DeAngelo et al., 2008) والتي أكدت كلها ثبات هذا الدليل. فالمدرء يستخدمون التوزيعات لإعطاء إشارة تفاؤلية عن آفاق الأرباح المستقبلية وإمكانية استمرارها للمستثمرين الحاليين والمرقبين حيث تمكنهم من تقييم مدى استدامة تدفق هذه الأرباح مستقبلا على أساس بأن استمراريتها تعني ارتفاع جودتها.

وخلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها:

- انخفاض عدد الشركات الموزعة للأرباح مع زيادة حجم التوزيعات بشكل كبير ابتداءً من أواخر السبعينات حتى عام 2002م ثم عادت للارتفاع بسبب قانون الضريبة الجديد Tax Cut Act لعام 2003م.
- وجود علاقة قوية بين الأرباح الحالية والمستقبلية خاصة في الشركات التي تقوم بدفع توزيعات الأرباح وانعدام هذه العلاقة في الشركات التي لا تقوم بتوزيع أرباح على مساهميها وقد أظهرت نتائج الدراسة أيضا بأن حجم هذه التوزيعات لا يؤثر على هذه العلاقة.
- تبين بأن الشركات التي تقوم باستخدام آلية إعادة شراء أسهمها بشكل منتظم - كبديل لسياسة توزيعات الأرباح - تتمتع بجودة أرباح أعلى من تلك الشركات التي تمارس إعادة الشراء بشكل

عرضي ولكن هذه السياسة البديلة تبين بأنها أقل مصداقية حول دلالتها عن جودة الأرباح من سياسة التوزيعات النقدية للأرباح.

- تبين بأن توزيعات الأرباح بحد ذاتها مهمة في إعطاء مدلول لجودة الأرباح بغض النظر عن حجم هذه التوزيعات وهذا يمكن الشركات الموزعة للأرباح أكثر من غير الموزعة للأرباح في استدامة نشاطها الاقتصادي في المستقبل.
- إن توزيعات الأرباح مؤشر قوي على جودتها وان سياسة إعادة شراء الأسهم كآلية جديدة للتوزيع من غير المحتمل أن تكون بديلا عن سياسة التوزيعات العادية للأرباح.

17. (Ahmad et al., 2009) The Determinants of Dividend policy in Pakistan

دراسة بعنوان: محددات سياسة التوزيع في باكستان

310 هدفت هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة بين الأرباح والتوزيعات، وتألفت عينة الدراسة من . استخدم في 2001-2006 شركة غير مالية مدرجة في بورصة كراتشي في الفترة ما بين عام وكذلك تحليل الانحدار المشترك. كانت 1956 للتوزيعات لعام Lintner الدراسة نموذج (لنتنر) متغيرات الدراسة هي معدل الربح لكل سهم، والرافعة المالية وسياسة الاستثمار، وحجم المنشأة والقيمة السوقية لها. وقد خلصت الدراسة إلى إثبات وجود علاقة اعتمادية للتوزيعات على الأرباح الحالية والتوزيعات السابقة، وأن الشركات ذات الأرباح العالية تميل إلى دفع توزيعات أعلى بسبب قدرة هذه الشركات على توفير التدفقات النقدية الكافية. كما تبين وجود أثر إيجابي للرافعة المالية وفرص الاستثمار على سياسة توزيع الأرباح.

18. (Edelstein et al., 2009) Real Earnings Management and Dividend Payout Signals: A Study for U.S. Real Estate Investment Trusts

دراسة بعنوان: إدارة الأرباح الحقيقية ودلالات سياسات التوزيع: دراسة عن الشركات العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية

هدفت هذه الدراسة إلى فحص أثر القيود القانونية النقدية في توزيعات الأرباح المفروضة على شركات الاستثمار العقاري في الولايات المتحدة على إدارة الأرباح الحقيقية في هذه الشركات بهدف التخفيف من التشريعات القانونية المقيدة في مجال توزيع الأرباح، إذ تبلغ نسبة التوزيع الإجبارية حسب القانون 90% من صافي الدخل الخاضع للضريبة والواجب توزيعها على المساهمين، وبالتالي من المحتمل أن تواجه هذه الشركات صعوبات نقدية في الوفاء بدفع هذه التوزيعات.

شملت عينة الدراسة 330 مشاهدة للشركات العاملة في هذا القطاع خلال الفترة الممتدة من 2000-2005، وقد استخدم الباحثون المنهج الإحصائي الوصفي. وخلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج وكان أهمها:

1. احتمال كبير بخلوع هذه الشركات في نشاطات إدارة الأرباح سواء بالتخفيض أو الزيادة وممارسة أي سلوك سيؤثر على الدخل الخاضع للضريبة.

2. إن الشركات التي لا تخلق تدفق نقدي كافي من عملياتها، فرصتها قليلة في الحصول على تمويل سواء بإصدار أسهم أو سندات دين وهي الأكثر احتمالاً في ممارسة إدارة أرباحها

لتوفير النقدية الضرورية لتلبية متطلبات توزيع الأرباح المفروض بقوة القانون من خلال الكثير من الوسائل منها على سبيل المثال لا الحصر، بيع أصول ثابتة حتى ولو بخسارة، وتسريع عمليات البيع بالخصومات، وتعديل في برامج الإنتاج والشحن، وتوقيت بيع الأصول، والتخفيض المتعمد لبعض النفقات الاختيارية كالبحث والتطوير والدعاية والإعلان، وتأخير الاعتراف بالمصروفات وتعجيل الاعتراف بالإيرادات.

3. بررت الدراسة استخدام معايير محاسبية لا تتبع لمبادئ المحاسبة المقبولة قبولاً عاماً GAAP كأسلوب التمويل من العمليات Fund From Operations- FFO خاصة في هذا القطاع من النشاط الاقتصادي.

19. (Farinha & Moreira, 2007) Dividends and Earnings Quality: The Missing Link?

دراسة بعنوان : العلاقة بين توزيعات الأرباح وجودتها : الرابط المفقود؟

تعرض هذه الدراسة أول مقياس كبير ودليل تطبيقي لدعم الفرضية القائلة بأن توزيعات الأرباح تلعب دوراً مهماً في بعث إشارة وإيصال المعلومات عن مستوى إدارة الأرباح في الشركات أي مستوى وجودتها. اعتمد الباحث في دراسته على أكثر من 40000 مشاهدة من السوق الأمريكي في الفترة الواقعة ما بين 1987-2003 وقد تم ضبط المتغيرات الأخرى المؤثرة في أدبيات توزيع الأرباح.

توصلت الدراسة إلى توثيق علاقة ايجابية ومهمة بين دفعات توزيعات الأرباح وجودة الأرباح باستخدام مقاييس مختلفة، والمهم في الأمر بأن هذه الدراسة أثبتت بالدليل القوي بأن توزيعات الأرباح تعطي إشارة قوية وصادقه عن جودتها والشركات التي لا تتخرط في إدارة إرباحها لديها إمكانية أكبر في دفع التوزيعات وبالتالي زيادة نصيب السهم من التوزيعات DPS وساهمت أيضا بإضافة رؤى جديدة حول الجدل القائم في هذا المجال منذ خمسين عاما.

عمد الباحث إلى دراسة الفرضية حول وجود علاقة كبيرة وقوية بين توزيعات الأرباح وجودتها وكلما زاد احتمال جودة الأرباح زاد احتمال الشركة بتوزيع الأرباح وكان أهم المتغيرات في هذه الدراسة هي معدل التوزيع للسهم، وحجم التوزيع، والتغير في معدل ربح كل سهم ΔEPS . أما هيكلية رأس المال Debt/Equity فقد تركت قضيه مفتوحة تحتاج إلى مزيدا من البحث لإثبات علاقتها بالتوزيعات على الرغم من وجود بحث قديم اثبت بأن هيكلية رأس المال وتوزيعات الأرباح هي أدوات رقابية والعلاقة بينهما سلبية.

اعتمد الباحث في دراسته لقياس جودة الأرباح على عدة مقاييس بسبب غياب مقياس واحد ودقيق حيث استخدم مقياس جونز المعدل Modified Jones Model ومقياس (Dechow & Dichev, 2002) وكذلك مقياس (Ball & Shivakumar, 2006) وقد اعتبر المتغير التابع الوحيد المستحقات الكلية مطروح منها الاستهلاك لإزالة التشويش في تقدير المستحقات.

استخدم الباحث أكثر من أسلوب رياضي وإحصائي لفحص فرضياته كتحليل الحساسية للتأكد من قوة نتائج البحث وتحليل الانحدار ونظرية الاحتمالات. وقد أوضح الباحث بأن استخدام المستحقات الاختيارية Discretionary Accruals في قياس جودة الأرباح وعامل الثبات

Persistence من خلال معامل ارتباط بيرسون بين الفترة الحالية والقادمة - المراد توقعها -

للدخل التشغيلي أعطى نفس النتائج ولم يغير أو يؤثر من نتيجة الدراسة.

20. (Hanlon et al., 2007) Are Dividends Informative About Future Earnings?)

دراسة بعنوان: هل التوزيعات مخبرة عن الأرباح المستقبلية؟

هدفت هذه الدراسة إلى فحص فيما إذا كانت توزيعات الأرباح تخبر عن الأرباح المستقبلية لمنظمات الأعمال، ولفحص هذه العلاقة قام الباحثون بالتقصي عن العلاقة ما بين عائدات السهم للسنة الحالية والأرباح الحالية والمستقبلية للشركات التي توزع أرباح في السنة الحالية بالمقارنة مع الشركات التي لا توزع أرباح.

استخدمت الدراسة بيانات الشركات الصناعية السنوية من عام 1970-2004 وعدد المشاهدات بلغت حوالي 88312 مشاهدة وقد استخدم الباحثون في دراستهم أسلوب التحليل المشترك Panel Data Analysis حيث صنفوا الشركات إلى فئتين Panel A للشركات الموزعة للأرباح وقسمت هذه الفئة أيضا إلى فئتين أحدها للشركات ذات التوزيعات الصغيرة (Small Dividends Payment-SDP) والأخرى للشركات ذات التوزيعات الكبيرة (Large Dividends Payment-LDP) والتي تدفع أكثر أو تساوي 33% من قيمة أرباحها المجمعة عبر السنوات السابقة. كما قام الباحثون بتقسيم الشركات إلى نوعين على أساس توزيع الأرباح بطريقة إعادة الشراء لأسهمها، فئة كبيره (Large Repurchase-LRP) عندما يكون سعر إعادة الشراء للسهم

يساوي أو يزيد عن متوسط القيمة السوقية للأسهم العادية للشركة و(-Small Repurchases SRP) عندما يكون سعر إعادة الشراء أقل من متوسط القيمة السوقية للأسهم العادية للشركة. وقد أظهرت نتائج الدراسة بأن العائدات الحالية للشركات التي توزع أرباحا ترتبط ارتباطا أكثر مع الأرباح المستقبلية، وأن توزيعات الأرباح تعطي معلومات مفيدة للتنبؤ بالأرباح المستقبلية وهذه المعلومات محتواه في سعر السهم السوقي المتداول وأن أي تغيير في التوزيعات -عائدات السهم للسنة الحالية DPS- سيؤثر إلى تغيير في الأرباح المستقبلية، وبمعنى أدق فإن التغيير في التوزيعات يتبعه تغيير في الربحية المستقبلية وفي نفس الاتجاه والذي سينعكس في ردة فعل السوق والتمثلة في سعر السهم السوقي.

21. (Daniel, et al., 2007) Do Firms Manage Earnings to Meet Dividends Thresholds?

دراسة بعنوان: هل تمارس الشركات إدارة الأرباح لتلبية عتبات التوزيع المستهدفة؟ هدفت الدراسة إلى فحص فيما إذا كانت الشركات تمارس إدارة الأرباح لتتمكن من الوفاء بعتبة التوزيع المتوقعة، وكان الحافز وراء هذه الدراسة هو معرفة تأثير شروط عقود الدين Debt Covenants على توزيعات الأرباح. استخدمت الدراسة عينة مكونة من 1500 منشأة خلال الفترة من 1992-2005 وتم استثناء الشركات المالية والخدمات كما في الدراسات السابقة. واستخدم الباحثون مقاييس المستحقات لقياس درجة إدارة الأرباح. توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج وكان أهمها:

- الشركات الموزعة للأرباح عرضت مستويات أعلى في المستحقات الكلية الاختيارية أكثر من الشركات غير الموزعة للأرباح.
 - مستوى المستحقات الاختيارية يزداد في الشركات الموزعة للأرباح عندما يوجد فيها عجز مالي ولكن لا يزداد في الشركات غير الموزعة.
 - تميل الشركات إلى تخفيض التوزيعات إذا لم تقم بالحد من التراجع في الأرباح باستخدام المستحقات الاختيارية.
 - وجود دليل غير مباشر على تأثير شروط عقود الدين على إدارة الأرباح.
- مضمون هذه النتائج يعني بأن الشركات ترى في مستويات التوزيع المتوقعة كعتبة لأرباحها وبالتالي تمارس إدارة الأرباح لتلبية هذه المستويات حتى لو لم تؤدي هذه الممارسات إلى آثار نقدية. وأكدت المحتوى الإعلامي للتوزيعات عن جودة الأرباح للشركات الموزعة للأرباح، فإذا مارست الشركات الموزعة للأرباح إدارة الأرباح من خلال زيادة المستحقات الاختيارية لدفع التوزيعات فان ذلك سينعكس في الأرباح المستقبلية.

22. (Brav et al., 2005) Payout Policy in The 21st Century

دراسة بعنوان : سياسة التوزيع في القرن الحادي والعشرون

هدفت هذه الدراسة إلى فهم الدوافع وراء قرارات توزيع الأرباح سواء النقدية أو إعادة شراء الأسهم في الشركات من خلال استخدام أسلوب الاستبيان الذي تم توزيعه على 384 مدير مالي في الولايات المتحدة الأمريكية وإجراء مقابلات أيضا مع 23 مدير مالي.

أظهرت النتائج أن مستوى توزيع الأرباح يسير على قدم وساق مع قرارات الاستثمار، حيث تقوم الشركات بإعادة شراء الأسهم من التدفقات النقدية المتبقية بعد الأخذ بالحسبان قرارات الاستثمار المنوي تنفيذها. كما أظهرت النتائج أيضا زيادة استخدام المدراء لسياسة إعادة شراء الأسهم وأن المدراء يفضلون هذه السياسة بسبب مرونتها العالية على سياسة التوزيع النقدية، بهدف زيادة نصيب الربح لكل سهم بالإضافة إلى التأثير على طلب السهم في السوق وبالتالي زيادة قيمته بواسطة دفع النقود إلى المساهمين في الوقت المناسب خاصة عندما يكون سعر السهم مقيم بأقل من قيمته الحقيقية، وهي شكل مهم من أشكال التوزيع، حيث يكيف المديرون سياسة التوزيع حسب الفرص الاستثمارية المتوفرة. كما تبين أيضا بأن سياسة التوزيع بشكليها - النقدي وإعادة الشراء - لم تعد مهمة في نظر منشآت الأعمال بسبب التأثير القليل لها على المستثمرين وقرار التوزيع يعتبر ثانويا بالنسبة لقرار الاستثمار في نظر المديرين.

23. (Caskey & Hanlon, 2005) Do Dividends Indicate Honesty? The relation between Dividends and the Quality of Earnings

دراسة بعنوان: هل التوزيعات تشير إلى الأمانة؟ من خلال فحص العلاقة بين التوزيعات وجودة الأرباح

هدفت هذه الدراسة إلى فحص فيما إذا كانت توزيعات الأرباح تعطي معلومات عن جودة الأرباح بالمقارنة بين الشركات المتهمه بالتحايل المحاسبي وبين الشركات غير المتهمه بالتحايل المحاسبي من قبل هيئة سوق رأس المال AAER-SEC. تم استخدام عينة الدراسة للشركات من قاعدة بيانات هيئة سوق رأس المال خلال الفترة من عام 1991م-2004م حيث تم اعتماد الكتب الموجهة من الهيئة للشركات والتي يحتوي فيها مصطلح تحايل أو تزوير وقد وجد 189 شركة متهمه بالتحايل المحاسبي و387 شركة اخرى

غير موجه لها كتب اتهام من الهيئة. وباستخدام الإحصاء الوصفي وتحليل الانحدار توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها:

- إن الشركات المتهمه بالتزوير كانت اقل احتمالا في دفع توزيعات أرباح.
- إن الشركات التي ترتكب التزوير المحاسبي تدفع أكثر من 10.5 بليون دولار كتوزيعات أي ما يعادل 3% من قيمتها السوقية قبل التزوير.
- يمكن القول بأن توزيعات الأرباح مؤشر على جودة الأرباح إلا أنها لا تشكل مقياس وقائي لمنع التزوير المحاسبي.

3-3 التعليق على الدراسات السابقة

نلاحظ بأن الدراسات السابقة التي تناولت موضوع الدراسة قليلة إلى حد ما وأغلبها أجنبية، وبحثت الموضوع من زوايا وبمتغيرات مختلفة، إلا أن القليل منها كان يصب مباشرة في صلب الدراسة الحالية. فدراسة (الشريف، 2008) درست أثر الحاكمية المؤسسية ولجنة التدقيق على مستوى جودة الأرباح والممثلة في استمراريته الحالية والمستقبلية وخلوها من إدارة الأرباح للشركات الصناعية في بورصة الأردن، بينما دراسة (رضا ، احمد، 2012) درست علاقة جودة المراجعة بجودة الأرباح وانعكاسها على جودة التوزيعات للشركات المصرية في بورصة مصر، ووجدت علاقة ايجابية موجبة بين جودة الأرباح كمتغير مستقل على جودة التوزيعات كمتغير تابع.

الدراسات الأجنبية فحصت موضوع توزيعات الأرباح من زوايا مختلفة وكانت الأكثر إثراء في موضوع دراستنا (Febriela & Sylvia, 2014; Tong & Miao, 2011). إذ أظهرت أغلب الدراسات وجود علاقة ايجابية بدرجات مختلفة وبعضها اثبت علاقة ضعيفة (Farsio et al., 2004; Haider et al., 2012) وبعضها أثبت وجود علاقة عكسية بين توزيعات الأرباح وجودتها (Ling et al., 2008)، ومنها من اعتبر أن وجود هذه العلاقة لسياسة التوزيع على جودة الأرباح لا يمنع ولا يعتبر دليل وقائي كاف بعدم حدوث تلاعب في الأرباح (Caskey & Hanlon, 2005). رغم أن 50% من جودة أرباح الشركات ناتجة من عوامل طبيعية لا دخل للإدارة فيها، إلا أن النسبة المتبقية من العوامل تعتبر المجال المتاح لإدارة الشركات للنفوذ إلى باب التلاعب في الأرباح نحو الزيادة أو النقصان لتحقيق عتبة توزيعات محددة مسبقاً، علماً بأن 60% من إدارة الأرباح يكون نحو الزيادة (Dichev et al., 2012)، مع التأكيد أن بعض الدراسات السابقة كانت تتعامل مع مصطلح إدارة الأرباح على أنه مقابل عكسي لمعنى مصطلح جودة الأرباح، فما يؤثر على إدارة الأرباح سلباً أو إيجاباً يؤثر على جودة الأرباح بعكس الاتجاه.

قليلة هي الدراسات التي أثبتت عدم وجود علاقة بين جودة الأرباح وتوزيعات الأرباح لدرجة عدم وجود علاقة بين المتغيرين كدراسة (Shah et al., 2010)، وأغلب الدراسات السابقة أظهرت وجود علاقة قوية بين متغيرات مختلفة، كمعدلات النمو، ودرجة الربحية، وحجم الشركة، والتدفقات النقدية، والخسائر، ودرجة المخاطرة، وشدة المنافسة، وعمر الشركة، وأرباح السنوات السابقة، والرافعة المالية، وكذلك حجم التوزيعات ودرجة ثباتها على سياسة التوزيع (Gul et al., 2012; Tong & Miao, 2014; Febriela & Sylvia, 2014; Maladjian & Elkhoury, 2011). ما يميز الدراسة الحالية هو أنها ستدرس العلاقة بين بعض خصائص سياسة توزيعات الأرباح وبين جودة الأرباح وليس بند

الأرباح بحد ذاته في بيئة أعمال ناشئة كالسوق المالي الفلسطيني، فبعض الدراسات السابقة دعت وأوصت بضرورة إجراء المزيد من الأبحاث لتقصي هذه العلاقة خاصة في الأسواق المالية الناشئة للتأكد من صلاحية نتائجها وإمكانية تعميمها مستقبلاً، حيث تختلف خصائص العلاقة بين جودة الأرباح وبين سياسة التوزيع في الأسواق المالية المتقدمة والأسواق المالية الناشئة (Ling et al., 2008; Charitou et al., 2010; Kowerski, 2013).

إن الدراسات التي تصب في نفس أهداف الدراسة الحالية بشكل مباشر إلى حد كبير كانت دراسات في السوق الماليزي والبولندي والاندونيسي واللبناني (Febriela & Sylvia, 2014; Tong & Miao, 2011; Maladjian & Elkhoury, 2014; Kowerski, 2013)، أما بقية الدراسات فقد تناولت الموضوع من زوايا واتجاهات مختلفة، لهذا نرى أن بعض هذه الدراسات تعتبر إضاءة قوية ومرشد هام لنا في وضع الفرضيات واختيار المتغيرات المناسبة واستخدام النماذج الرياضية المناسبة لفحصها لما ثبت عنها من مصداقية وصلاحية الاختبار في أبحاث سابقة منشورة في مجلات علمية محكمة، وهذا ما يشجعنا على استخدامها في هذه الدراسة مع التعديل في بعض المتغيرات التي تناسب بيئة الأعمال الفلسطينية حيث لم تجرى أي دراسة سابقة مماثلة في هذا الموضوع في حدود علم الباحث.

الفصل الرابع

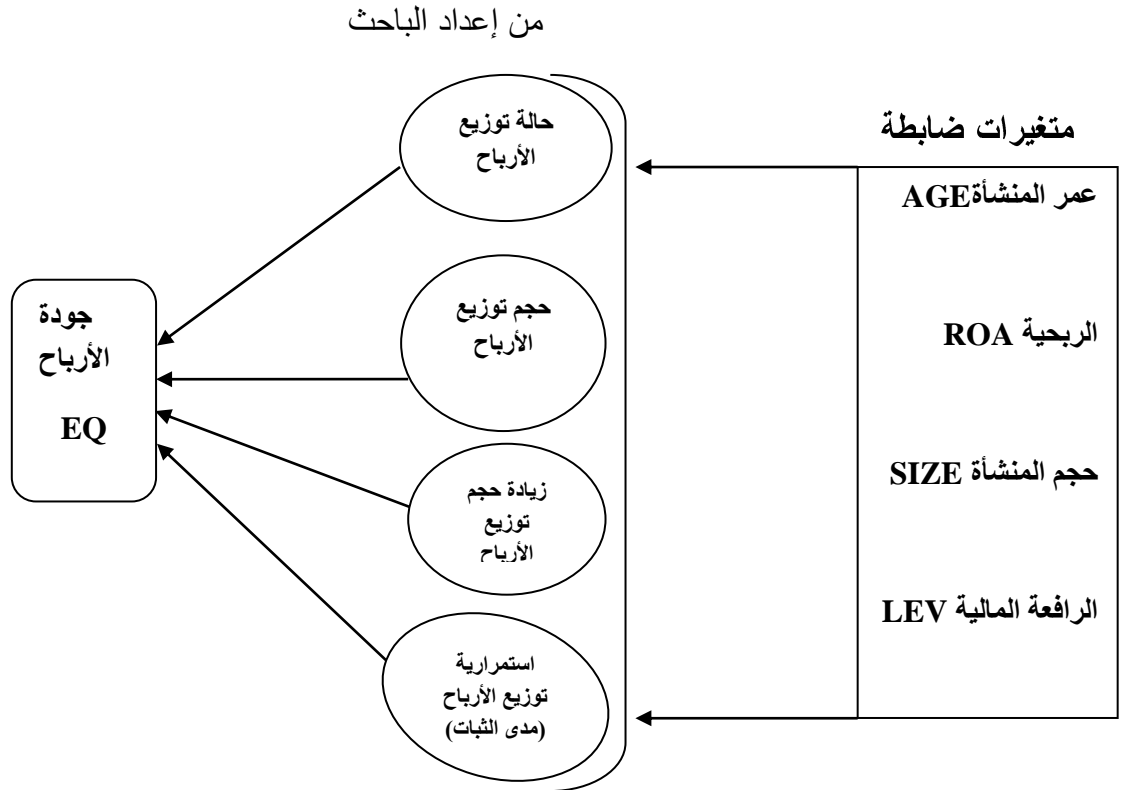
فرضيات الدراسة ومنهجيتها

1-4 تمهيد

تطرق هذا الفصل إلى توضيح نموذج الدراسة، وآلية قياس المتغيرات وسيعرض هذا الفصل أيضا مجتمع الدراسة وعينتها والأساليب المتبعة في جمع البيانات بالإضافة إلى أساليب ونماذج تحليل البيانات.

2-4 نموذج الدراسة: يمثل النموذج التالي متغيرات سياسة توزيع الأرباح والعوامل الضابطة لها كمتغيرات مستقلة وجودة الأرباح كمتغير تابع التي تم اختبار العلاقة بينهم، كما تم التعرف على شكل وقوة واتجاه هذه العلاقة من خلال نموذج التحليل المشترك.

شكل (1-4) نموذج متغيرات الدراسة



3-4 متغيرات الدراسة وكيفية قياسها

تتمثل متغيرات الدراسة في الجوانب التي تتكون منها خصائص سياسة توزيع الأرباح والتي تمثل المتغيرات المستقلة وجودة الأرباح والتي تمثل المتغير التابع. بالإضافة إلى مجموعة متغيرات ضابطة لهذه العلاقة وجدنا من الأهمية بمكان دراستها حيث تؤثر بشكل أو بآخر على متغيرات الدراسة المستقلة وبالتالي تؤثر على المتغير التابع. وسيتم فيما يلي استعراض كيفية قياس كل من المتغيرات المستقلة والضابطة والمتغير التابع.

المتغير التابع :

تعد جودة الأرباح هي المتغير التابع وقد أعطي الرمز (EQ) حيث استخدمت الدراسات السابقة عدة أشكال من مقاييس جودة الأرباح في المنشآت فكل مقياس له نقاط قوة ونقاط ضعف (Dechow & Schrand, 2011)، وفي هذه الدراسة تم استخدام مقياس لجودة الأرباح يعتمد على قياس المستحقات الكلية Total Accrual-Based Measure وهو الأكثر شيوعاً في قياس جودة الأرباح، حيث يستخدمها المديرين كمنفذ للتلاعب في الأرباح المعلنة في مناسبات كثيرة، وبالتالي فإن هذا المنطق يؤثر سلباً على جودة الأرباح إذ أن أي زيادة في المستحقات الكلية يتبعها انخفاض في جودة الأرباح، وعليه فقد استخدم الباحث نموذج جونز المعدل من قبل (Dechow et al., 1995) في استخراج وتقدير المستحقات الكلية، وهو الفرق بين صافي الدخل والتدفق النقدي التشغيلي للشركة i في السنة t وذلك بالاستناد إلى مفهوم (Richardson et al., 2005) والقاضي إلى أنه كلما كانت المستحقات الكلية منخفضة كلما كانت

جودة الأرباح مرتفعة وكلما كانت المستحقات الكلية مرتفعة كلما كانت جودة الأرباح منخفضة، وعلية تم استخراج المستحقات الكلية بموجب المعادلات التالية:

$$TACC_{i,t} = (\Delta CA_{i,t} - \Delta CL_{i,t} - \Delta CASH_{i,t}) + (\Delta STDEB_{i,t} - DEPN_{i,t})$$

$$CFO_{i,t} = NPAT_{i,t} - TACC_{i,t}$$

حيث:

$$\Delta CA_{i,t} = \text{(Change in Current Assets)} = \text{التغير في الأصول المتداولة للشركة } i \text{ في السنة } t.$$

$$\Delta CL_{i,t} = \text{(Change in Current Liabilities)} = \text{التغير في الالتزامات المتداولة للشركة } i \text{ في السنة } t.$$

$$\Delta CASH_{i,t} = \text{(Change in Cash)} = \text{التغير في النقدية للشركة } i \text{ في السنة } t.$$

$$\Delta STDEB_{i,t} = \text{(Change in Short-Term Debt)} = \text{التغير في الديون قصيرة الأجل للشركة } i \text{ في}$$

السنة t.

$$DEPN_{i,t} = \text{(Depreciation and Amortization expense)} = \text{مخصصات الاستهلاك والإطفاء}$$

للشركة i في السنة t.

$$CFO_{i,t} = \text{(Cash Flow from Operations)} = \text{التدفق النقدي من العمليات التشغيلية للشركة } i \text{ في السنة } t.$$

$$NPAT_{i,t} = \text{(Net Profit after Tax)} = \text{صافي الدخل بعد الضريبة للشركة } i \text{ في السنة } t.$$

$$TACC_{i,t} = \text{(Total Accruals)} = \text{المستحقات الكلية للشركة } i \text{ في السنة } t.$$

وبعد استخراج المستحقات الكلية يتم قسمتها على متوسط صافي الأصول الكلية للشركة i للسنة t (مجموع الأصول لسنة سابقة والسنة الحالية مقسوم على 2)، والنتائج سيمثل معامل المتغير التابع EQ في نموذج الانحدار وهو على علاقة عكسية مع جودة الأرباح، فكلما كان المعامل منخفضا كلما دل ذلك على مستوى جودة أرباح عالية والعكس صحيح.

❖ **المتغيرات المستقلة:** تم اعتماد توزيعات الأرباح الكلية والتي تشمل التوزيعات النقدية والأسهم المجانية معا في السنة الحالية الناتجة عن نشاط أعمال السنة السابقة، ويوجد أربعة متغيرات مستقلة تمثل أهم خصائص سياسة توزيع الأرباح (Febriela & Sylvia, 2014) وهذه المتغيرات هي:

1. **حالة دفع توزيع الأرباح:** وقد تم وضع الرمز (DIV) لها في نموذج التحليل، وتقاس باستخدام متغير صوري Dummy Variable فإذا كانت الشركة موزعة للأرباح تأخذ الرقم 1 والرقم صفر لغير ذلك.

2. **حجم التوزيعات:** تم تقسيم حجم توزيعات الأرباح إلى توزيعات صغيرة وتوزيعات كبيرة كما يلي:

• **توزيعات صغيرة:** (SMALL_DIV) تم قياسها باستخدام متغير صوري Dummy أيضا بحيث يوضع قيمة 1 للشركات التي لم تصنف مع التوزيعات الكبيرة أعلاه -أي اقل من 25% من قيمة رأس المال المدفوع وصفر لغير ذلك.

• **توزيعات كبيرة (LARGE_DIV):** تم قياسها باستخدام متغير صوري Dummy بحيث

يوضع قيمة 1 للشركات التي توزع أرباح تزيد عن 25% من قيمة رأس المال المدفوع

للسنة السابقة لتوزيع الأرباح (فسنة تحقيق الربح تختلف عن سنة التوزيع) بما لا يزيد

عن ضعف رأس المال $[2 \leq]$ ، وصفر لغير ذلك.

3. **زيادة حجم التوزيع:** تم وضع الرمز (DIV_CHANGE) لهذا المتغير، وتقاس أيضا باستخدام

متغير صوري حيث سنضع له قيمة 1 إذا زادت الشركات نسبة التوزيع من السنة t-1 إلى السنة

التالية t وقيمة صفر لغير ذلك.

4. **ثبات التوزيع:** تم وضع الرمز (PDIV) لهذا المتغير، وتقاس أيضا باستخدام متغير صوري

Dummy ويعطى قيمة 1 إذا دفعت الشركات توزيعات أرباح لخمسة سنوات متواصلة من سنة

t-4 إلى سنة t (الحالية) وصفر لغير ذلك.

❖ **المتغيرات الضابطة التفسيرية:** وذلك من خلال الدراسات السابقة حيث أظهر بعضها وجود علاقة

وأخرى لم يظهر وجود تلك العلاقة بينها وبين سياسة توزيع الأرباح، وقد تم الاعتماد على أهم

المتغيرات التي اعتمدها الدراسات السابقة وهي كما يلي:

1. **عمر المنشأة:** تم وضع الرمز (AGE) لهذا المتغير، حيث اعتبر DeAngelo في دراسة له عام

2006م، إن إمكانية الشركات بدفع توزيعات أرباح وارتفاع جودة أرباحها يزداد عندما يتقدم بها

العمر نحو النضوج Maturity في دورة حياتها الاقتصادية

(Farre_Mensa et al. ,2014:p59);(Tong&Miao,2011). ويقاس بأخذ اللوغاريم

الطبيعي لعدد الشهور منذ تسجيلها في البورصة وليس منذ بداية الفترة الزمنية للدراسة سنة 2006م.

2. **حجم المنشأة:** تم وضع الرمز (SIZE) ويقاس بأخذ LOG لمجموع الأصول (Gul et al., 2012;) Ahmed & Javid, 2008; Aurangzeb & Dilawer, 2012; Febriela & Sylvia, 2012; Haider et al., 2014; Ajide & Aderemi, 2014). فالمنشآت الكبيرة أكثر منافسة وأكثر قدرة على الحصول على الأموال من المنشآت الصغيرة ولديها قاعدة أكبر من الزبائن، وهذا ما يعزز من قدرتها على دفع توزيعات أعلى، وأظهرت الدراسات علاقة موجبة ومهمة بين حجم المنشأة وحجم توزيعات الأرباح (Maladjian & Elkhoury, 2014; Fama & French, 2012; Gul et al., 2012; Charitou, et al., 2010; Ajide & Aderemi, 2014; Gul et al., 2012).

3. **الرافعة المالية Financial Leverage:** لقياس مدى تأثير الضغوطات الممارسة من قبل الدائنين على تحسين جودة التقارير المالية وجودة الأرباح، إذ إن لعقود الدين أثرا ايجابيا طردي في تخفيض ممارسات إدارة الأرباح وتحسين جودة الأرباح، إذ كلما زادت المديونية زادت جودة الأرباح (حمدان، 2012:ص291).

تم وضع الرمز (LEV) للرافعة المالية، والهدف من استخدامها هو لمعرفة حجم تمويل الأصول من الديون الخارجية (Ahmad & Wardani, 2014)، فالشركات الأكثر مديونية تفضل دفع توزيعات أرباح اقل وبأحجام صغيرة (Nuhu et al., 2014). وتقاس بقسمة مجموع الديون القصيرة والطويلة الأجل (أي إجمالي المطلوبات) على صافي أصول الشركة (i) في السنة (t) (Ajide & Aderemi, 2014:P150), (Zhou & Ruland, 2006:P58), (Al-shubri, 2011) أو مجموع المطلوبات على إجمالي الأصول (Nuhu et al., 2014:P112). وقد بينت الدراسات

السابقة بأن درجة الرفع المالي تؤثر على مستوى جودة الأرباح بحيث كلما زاد الرفع المالي انخفضت جودة الأرباح (قراقش، 2009)، (Nuhu et al, 2014)، وهو ما يعني التوقع بأن تكون العلاقة عكسية بين نسبة المديونية وجودة الأرباح.

4. الربحية Profitability: تعرف الربحية بأنها قدرة الشركة على إنتاج الأرباح، وتستخدم الربحية في قياس أداء المنشآت وتعتبر المؤشر الرئيسي والهام لإعلان توزيع الأرباح (Ahmad & Akbar, 2013). تم قياسها عبر العائد على الأصول ووضع لها الرمز ROA في نموذج التحليل، وتحتسب بقسمة صافي الدخل بعد الضريبة على مجموع صافي الأصول للشركة i في السنة t (Gul et al., 2012)، أو إجمالي الدخل على مجموع الأصول (Nuhu et al., 2014:P112).

4-4 فرضيات الدراسة

من أجل تحقيق أهداف الدراسة والإجابة على أسئلتها، تم وضع الفرضيات التالية حيث تمثل مجموعة من خصائص سياسة توزيعات الأرباح وعلاقتها بجودة الأرباح والتي تهدف الدراسة إلى اختبارها من خلال النماذج الرياضية التي تم وضعها وذلك بالاستناد بالدراسات السابقة، وباستخدام الأساليب الإحصائية المناسبة من أجل الخروج بنتائج وتوصيات، مع التنكير بأنه تم توضيح العلاقة بين توزيعات الأرباح وجودة الأرباح في فصل الإطار النظري للدراسة وهذه الفرضيات هي كما يلي:

H₀₁ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين توزيعات الأرباح وبين جودة الأرباح.

H_{0a2} : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم توزيعات الأرباح الصغيرة الحجم وجودة الأرباح.

H₀b2 : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم توزيعات الأرباح الكبيرة الحجم وجودة الأرباح.

H₀3 : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين زيادة توزيعات الأرباح سنويا وبين جودة الأرباح.

H₀4 : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الثبات في توزيعات الأرباح وبين جودة الأرباح.

5-4 مجتمع الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين والتابعة للقطاع الصناعي وقطاع الخدمات وقطاع الاستثمار وذلك خلال الفترة الممتدة من سنة 2006م-2013م والتي نشرت تقاريرها المالية المدققة خلال هذه الفترة وقد تم استبعاد القطاع المالي بفرعية المصرفي والتأميني بسبب اختلاف المستحقات في هذه القطاعات كما في الدراسات السابقة (Tong & Hanlon et al,2007; Miao, 2011:P191). وقد تم استخدام بيانات القوائم المالية المعلنة في الصحف والمواقع الإلكترونية لهذه الشركات وموقع بورصة فلسطين الإلكتروني (www.PEX.ps) والتي يتوفر فيها المعايير التالية:

1. أن تكون الشركة قد أدرجت في البورصة قبل عام 2006م وبيانات 2005 متوفرة بسبب اعتماد بعض متغيرات الدراسة على بيانات سنة سابقة.
2. أن تكون بياناتها المالية متوفرة خلال فترة الدراسة ويمكن احتساب كل متغيرات الدراسة من خلالها.
3. لم تتقطع عن النشاط طيلة فترة الدراسة.
4. لم يتم دمجها مع شركات اخرى خلال الفترة محل الدراسة.
5. لم يتم وقف تداول أسهمها خلال فترة الدراسة.

6-4 اختيار عينة الدراسة

تعتمد هذه الدراسة على بيانات السلسلة الزمنية Time Series Data وهي مجموعه من القيم المشاهدة المرتبطة مع بعضها، تولدت بشكل متعاقب مع استمرار الزمن وتحتوي على الظاهرة (المتغيرات) المنوي دراستها خلال السنوات المتتالية (Brock & Davis, 1991:P53)، وبالتالي فالدراسة لا تعتمد على جمع البيانات من خلال نظام العينة Sampling الذي يخضع اختيارها لقوانين إحصائية. إن المعايير التي توضع للدراسة المعتمدة على البيانات الزمنية هي التي تحدد حجم العينة، وكلما كانت السلسلة الزمنية أطول كلما كانت أفضل للدراسة ونتائجها أقوى والمهم أن تكون السلسلة الزمنية مستقرة (Sims, 2011:P7). وهناك اختبارات تفحص مدى صلاحية بيانات السلسلة الزمنية للدراسة والتحليل من خلال فحص الارتباط الذاتي Autocorrelation بواسطة اختبار Durbin Watson (d- Statistics) واختبار استقرار السلاسل الزمنية Stationarity بواسطة اختباري Augmented Dickey-Fuller (ADF) المعلمي واختبار Phillips-Perron (PP) غير المعلمي، وقد تم إجراء هذه الاختبارات بواسطة برنامج التحليل الإحصائي E-Views في الفصل الخامس للدراسة.

بلغ عدد الشركات المدرجة في بورصة فلسطين من كل القطاعات 49 شركة تنتمي إلى خمسة قطاعات اقتصادية، وهي 13 شركة في القطاع الصناعي، 12 شركة في قطاع الخدمات، 9 شركات في قطاع الاستثمار، و15 شركة تنتمي للقطاع المالي بفرعيه المصرفي والتأميني. بعد استبعاد القطاع المالي من الدراسة بسبب اختلاف المستحقات فيها عن القطاعات الأخرى كما في الدراسات السابقة التي بحثت في هذا المجال، تبقى 34 شركة من بقية القطاعات الثلاثة الأخرى.

بلغ عدد الشركات المدرجة من القطاع الصناعي 13 شركة، وبعد مراجعة تاريخ انضمامها وإدراجها في بورصة فلسطين(www.PEX.ps)، تبين بأن 4 شركات منها مدرجة ابتداء من تاريخ 2015، 2013، 2011م ، وبالتالي لا يمكن إدراجها ضمن عينة الدراسة لأن إدراجها يؤدي إلى تقويض السلسلة الزمنية الكافية حتى تكون بيانات الدراسة صالحة للتحليل الإحصائي والوصول إلى نتائج قوية معتمدة على بيانات سلسلة زمنية تاريخية طويلة نسبياً، وبالتالي تم استبعاد الشركات الأربعة لأنها لا تلبّي معايير الدراسة.

أما بالنسبة لقطاع الخدمات والاستثمار، فقد بلغ عدد الشركات المدرجة من قطاع الخدمات 12 شركة، منها سبعة شركات أدرجت ابتداء من 2012، 2011، 2010، 2009، 2008، 2007م. كما بلغ عدد الشركات المدرجة من قطاع الاستثمار 9 شركات منها 3 شركات أدرجت ابتداء من تاريخ 2014، 2011، 2007م. كما تفرض معايير الدراسة بأن تكون الشركات مدرجة قبل عام 2006م وان تكون بيانات سنة 2005 متوفرة، حيث يحتاج احتساب بعض متغيرات الدراسة إلى بيانات السنة السابقة. هناك فقط شركتين واحدة في قطاع الخدمات وهي الشركة الفلسطينية للتوزيع (واصل) أدرجت سنة 2007م وواحدة أخرى من قطاع الاستثمار وهي شركة الاتحاد للأعمار والاستثمار حيث أدرجت أيضاً سنة 2007م، والسبب في عدم إدخالهما في عينة الدراسة هو لعدم تقصير السلسلة الزمنية للدراسة لسنتين فإدراجهما يعني بأن تصبح فترة الدراسة ابتداء من 2008-2013م وبالتالي انخفاض عدد المشاهدات من 160 (8×20) مشاهدة إلى 132 (6×22) مشاهدة، ولهذا قمنا باختيار الفترة الزمنية التي تراعي العدد الأمثل الذي يوفر مشاهدات أكثر،

حتى يمكن الوصول إلى نتائج قوية Robust Results نسبيًا، ومبنية على بيانات ذات سلسلة زمنية ممتدة نوعًا ما. أما بالنسبة لعدم إدراج عام 2014م في الدراسة، فكان لأسباب عدم توفر هذه البيانات في بداية إجراء الدراسة حيث تم البدء بجمع البيانات ابتداءً من شهر كانون ثاني من عام 2015 وكما هو معروف، فإن بيانات السنة السابقة لا يتم نشرها إلا ابتداءً من الشهر الثالث من السنة التالية حيث انتهت مرحلة جمع البيانات وبدأت عملية التصنيف والتحليل لها خلال هذه الفترة. لهذه الأسباب، تم اختيار عينة مكونة من 20 شركة لفترة زمنية ممتدة (2006-2013) بعدد مشاهدات بلغت 160 مشاهدة لبت معايير الدراسة، وهذه العينة تشكل ما نسبته 58% من مجتمع الدراسة وذلك بعد استبعاد القطاع المالي بفرعيه التأميني والمصرفي لاختلاف المستحقات فيها عن بقية القطاعات الأخرى كما أسلفنا سابقًا.

4-6 أساليب جمع المعلومات

فيما يتعلق بمعلومات الإطار النظري فقد تم الحصول عليها بالاعتماد على المراجع والمجلات العلمية والأبحاث والدراسات والرسائل الجامعية والمقالات ذات العلاقة ومن مواقع الإنترنت والصحف المتاحة والمتخصصة العربية والإنجليزية. أما الجانب التطبيقي فقد تم الاعتماد على البيانات الثانوية الواردة بالتقارير المالية السنوية المتاحة للشركات من خلال رابط افصاحات الشركات المدرجة في الموقع الإلكتروني لبورصة فلسطين للأوراق المالية (www.PEX.ps)، وكذلك التواصل عبر الهاتف مع مدير دائرة الدراسات في بورصة فلسطين لتزويدنا بالمعلومات اللازمة للبحث، خاصة توزيعات الأرباح حيث لم تكن متوفرة في موقع البورصة الإلكتروني بشكل واضح وسهل الوصول إليه لكل سنوات الدراسة،

وكذلك تم التواصل شخصيا وعبر الهاتف مع الشركات عينة الدراسة نفسها في حالة الحاجة إلى بيانات إضافية.

4-7 أساليب تحليل البيانات

تم فحص واختبار الفرضيات من خلال الحصول على بيانات القوائم المالية للشركات الخاضعة للدراسة وذلك عبر الموقع الإلكتروني للبورصة والتواصل مع الشركات عينة الدراسة عند اقتضاء الأمر وذلك بطريقة التحليل الإحصائي الرياضي وباستخدام برنامج التحليل الإحصائي E-view7، ولأجراء ذلك:

- تم استخدام الأساليب الإحصائية الوصفية المتمثلة في الوسط الحسابي، والانحراف المعياري، والتفرطح والالتواء.
- تم الاعتماد على نموذج الانحدار المتعدد (Multiple Regression Model) بطريقة المربعات الصغرى Least Squares Method لاختبار العلاقة بين خصائص توزيعات الأرباح (كمتغيرات مستقلة) ومحدداتها (كمتغيرات ضابطة) من جهة وبين جودة الأرباح (كمتغير تابع) من جهة أخرى.
- تم كذلك اعتماد أسلوب تحليل البيانات المشترك Pooled-Data Analysis الذي يجمع ميزات كل من النموذج المبني على سلسلة البيانات الزمنية Analysis Time-Series Data والنموذج المبني على البيانات المقطعية Cross-Sectional Data Analysis. وهناك مجموعة من

الأسباب والمبررات وراء اختيارنا لهذا النموذج في تحليل البيانات لفحص فرضيات الدراسة وهي
كما يلي (Gujarati, 2004):

1. النموذج المشترك Panel or Pooled-Data Model يتعامل مع مجتمعات بحثية مختلفة وأدواته
تأخذ في الحسبان هذا الاختلاف.

2. النموذج المشترك يدمج بين النموذج المقطعي Cross-Sectional ونموذج السلاسل
الزمنية Time-Series ويعطي تفسير أكثر، ويظهر تداخل خطي أقل Less Collinearity
بالإضافة إلى وجود أكبر لدرجة الحرية والفعالية.

3. مناسب أكثر من النماذج الأخرى في دراسة ديناميكيات التغيير.

4. يلحظ ويقيس بشكل أفضل الآثار التي لا يمكن ملاحظتها ببساطة باستخدام نماذج الدراسة الأخرى
السابقة الذكر في مجتمعات البحث.

5. يمكننا هذا النموذج من دراسة الأنماط السلوكية المعقدة للظواهر ومجتمعات البحث بشكل أفضل.

6. يستطيع تقليل عامل التحيز.

بالاعتماد على نموذج المربعات الصغرى (OLS) في فحص الفرضيات سيتم استخدام Pooled
Model، حيث تم استخدام نماذج الانحدار الخطية التالية لفحص فرضيات الدراسة العدمية الأربعة السابقة
الذكر كما يلي وبالترتيب:

$$H_01. EQ_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 DIV_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 AGE_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} + \alpha_5 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$H_03. EQ_{i,t} = \ddot{y}_0 + \ddot{y}_1 DIV_CHANGE_{i,t} + \ddot{y}_2 SIZE_{i,t} + \ddot{y}_3 AGE_{i,t} + \ddot{y}_4 LEV_{i,t} + \ddot{y}_5 ROA_{i,t}$$

$$+ \varepsilon_{i,t}$$

$$\mathbf{H_{02b}}. \mathbf{EQ}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \mathbf{LARGE_DIV}_{i,t} + \beta_2 \mathbf{SIZE}_{i,t} + \beta_3 \mathbf{AGE}_{i,t} + \beta_4 \mathbf{LEV}_{i,t}$$

$$+ \beta_5 \mathbf{ROA}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$\mathbf{H_{02a}}. \mathbf{EQ}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \mathbf{SMALL_DIV}_{i,t} + \beta_2 \mathbf{SIZE}_{i,t} + \beta_3 \mathbf{AGE}_{i,t} + \beta_4 \mathbf{LEV}_{i,t}$$

$$+ \beta_5 \mathbf{ROA}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$\mathbf{H_{04}}. \mathbf{EQ}_{i,t} = \mu_0 + \mu_1 \mathbf{PDIV}_{i,t} + \mu_2 \mathbf{SIZE}_{i,t} + \mu_3 \mathbf{AGE}_{i,t} + \mu_4 \mathbf{LEV}_{i,t} + \mu_5 \mathbf{ROA}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Expected sign : $\alpha_1 < 0$, $\beta_1 \mathbf{SMALL_DIV} \geq 0$, $\beta_1 \mathbf{LARGE_DIV} \leq 0$, $\gamma_1 < 0$, $\mu_1 < 0$.

حيث:

• EQ = المتغير التابع: جودة الأرباح المقاسة بالمستحقات الكلية للشركة (i) في السنة (t) باستخدام مفهوم

Richardson et al, 2004) وبالاعتماد على معادلة نموذج جونز المعدل Modified Jones

Model من قبل (Dechow et al., 1995) في استخراج المستحقات الكلية.

• DIV = حالة دفع توزيعات الأرباح ، حيث يعطى (1) إذا كانت الشركة توزع أرباح و (صفر) لغير

ذلك (أي لا توزع أرباح) وهو متغير وهمي مستقل ومنفصل.

• $\mu_0, \gamma_0, \beta_0, \alpha_0$ = قيمة الثابت (ألفا).

• $\mu, \gamma, \alpha, \beta$ = الميل للمتغيرات (بيتا) Coefficients.

• $\varepsilon_{i,t}$ = الخطأ العشوائي Stochastic Error لاحتساب البواقي Residuals لكل نموذج من النماذج

السابقة.

- $LARGE_DIV =$ دفعات توزيع كبيرة، حيث يعطى 1 إذا كانت الشركة توزع ما نسبته 25% أو أكثر من حجم رأس المال المدفوع للسنة التي تسبق سنة توزيع الأرباح (سنة تحقق الأرباح) بشرط أن لا تزيد النسبة عن ضعف رأس المال، وصفر لغير ذلك وهو متغير وهمي مستقل ومنفصل.
- $SMALL_DIV =$ دفعات توزيع صغيرة، حيث (1) إذا كانت الشركة غير مصنفة مع الشركات التي توزع أرباح بأحجام كبيرة في البند السابق و (صفر) لغير ذلك وهو متغير وهمي مستقل ومنفصل.
- $DIV_CHANGE =$ التغيرات في حجم التوزيعات، حيث تعطى (1) إذا قامت الشركة بزيادة حجم توزيعات الأرباح لسنة التوزيع و (صفر) لغير ذلك وهو متغير وهمي مستقل ومنفصل.
- $PDIV =$ ثبات التوزيعات، حيث تعطى (1) إذا كانت الشركة توزع أرباح لمدة خمسة سنوات سابقة متواصلة و (صفر) لغير ذلك وهو متغير وهمي مستقل ومنفصل.
- $AGE =$ عمر الشركة، يقاس بأخذ لوغارثم LOG عدد شهور الانضمام للبورصة وهو (متغير ضابط متصل).
- $SIZE =$ حجم الشركة، مقاس بأخذ لوغارثم LOG قيمة صافي الأصول للسنة وهو (متغير ضابط متصل).
- $ROA =$ العائد على الأصول الذي يقيس الربحية الكلية للأموال المستثمرة، ويحتسب بقسمة صافي الدخل بعد الضريبة على مجموع صافي الأصول وهو (متغير ضابط متصل).
- $LEV =$ الرافعة المالية لإظهار كيفية تمويل الشركة لأصولها وعملياتها، وتحتسب بقسمة إجمالي المطلوبات على إجمالي صافي الأصول وهو (متغير ضابط متصل).

ألفصل الخامس

نتائج الدراسة واختبار الفرضيات

1-5 تمهيد

يشتمل هذا البند على ثلاثة محاور أساسية :

- **المحور الأول :** يتعلق بالتحقق من صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي من خلال التعرف على مدى اقتراب البيانات من توزيعها الطبيعي، فإذا لم تكن هذه البيانات موزعة توزيعاً طبيعياً يجب إجراء المعالجة اللازمة على هذه البيانات التي تمكنا من استخدامها بالشكل الصحيح لاختبار الفروض، ثم يتم إجراء اختبار استقرار السلاسل الزمنية واختبار التداخل الخطي Multicollinearity Test، ثم اختبار الارتباط الذاتي Autocorrelation Test، وأخيراً اختبار عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي Heteroskedasticity.
- **المحور الثاني :** تناول الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة من خلال عدة مقاييس إحصائية وصفية Descriptive Statistics Measures، لوصف عينة ومتغيرات الدراسة وصفا يعكس واقع البيانات.
- **المحور الثالث :** تناول هذا المحور اختبار فرضيات الدراسة واحتساب معاملات نموذج الانحدار المشترك Pooled Data Regression.

2-5 اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي

قبل البدء بتحليل البيانات واختبار الفروض، يجب أولاً التعرف على خصائص البيانات للتحقق من مدى ملاءمتها لاختبار الفروض، حيث تنتمي نماذج هذه الدراسة إلى النموذج الخطي العام (General Linear Model GLM) والذي يتطلب قبل تطبيقه توفر العديد من الشروط، ولذا ينبغي فحص بيانات هذه الدراسة للتحقق من توفيرها لشروط النموذج الخطي العام.

1-2-5 اختبار التوزيع الطبيعي للبيانات

يتم إجراء هذا الاختبار للتحقق من أن البيانات موزعة توزيعاً طبيعياً، حيث يترتب على التعرف فيما إذا كانت البيانات موزعة أو غير موزعة توزيعاً طبيعياً لاختيار الأسلوب الإحصائي الملائم لاختبار الفروض، ومن أجل تحقيق ذلك تم استخدام اختبار Jarque-Bera Test المعلمي، وتكون قاعدة القرار وفقاً للاختبار المذكور قبول الفرض بأن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي إذا كان احتمال Prob. لاختبار (JB) أكبر من 5%. وعندما تكون قيمة الالتواء (0) Skewness والتفرطح (3) Kurtosis فان القيمة المتوقعة (JP) تساوي صفر وهنا تكون البيانات تتبع التوزيع الطبيعي (Gujarati,2004)Normality. وسيتم اختبار مدى اقتراب البيانات من توزيعها الطبيعي لكل متغير من متغيرات الدراسة الضابطة، وإذا تبين بأن البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي، يتم التغلب عليها من خلال أخذ اللوغاريتم الطبيعي Natural Log لهذه المتغيرات. أما بقية المتغيرات فهي متغيرات وهمية Dummy Variables لا تخضع للتوزيع الطبيعي، وإذا كان حجم العينة كبير فلن تكون هناك مشكلة عدم توزيع البيانات توزيعاً طبيعياً مؤثرة على صحة نماذج الدراسة.

بناء على المفهوم السابق للتوزيع الطبيعي، يتضح من خلال نتائج الجدول (5-1) بأن قيم الاحتمال لاختبار التوزيع الطبيعي لمصفوفات البواقي (Jarque-Bera Test) الخاصة بنماذج الدراسة جميعها أكبر من 5% وبالتالي يستنتج قبول الفرض بأن مصفوفة البواقي تتبع التوزيع الطبيعي لجميع متغيرات الدراسة.

5-2-2 اختبار استقرار السلاسل الزمنية

إن الأبحاث التطبيقية التي تستخدم السلاسل الزمنية تفترض استقرار تلك السلاسل Time Series Stationarity، وقد ينشأ الارتباط الذاتي في النموذج، لأن السلسلة الزمنية التي تبنى عليها الدراسة غير مستقرة (Gujarati, 2004). وللتحقق من استقرار السلاسل الزمنية، فقد تم استخدام اختبار جذر الوحدة (Unit Root) المتضمن لاختبار Augmented Dicky-Fuller Test (ADF) المعلمي وعادة تكون قيمته بالسالب، وكلما كانت قيمته السالبة مرتفعة كلما زادت فرصة رفض الفرضية. وكذلك اختبار Phillips-Perron PP غير المعلمي.

وبالنظر إلى جدول اختبارات البيانات رقم (5-1)، يتضح بأن مستويات الدلالة لاختبار جذر الوحدة (Unit Root) المتضمن لاختبار Augmented Dicky-Fuller Test (ADF) المعلمي وكذلك مستويات الدلالة لاختبار Phillips-Perron PP غير المعلمي أقل من 5% لجميع نماذج الدراسة، مما يدل على أن القيمة المطلقة للاختبارين ADF و PP أكبر من القيمة الحرجة عند مستوى 5% وبالتالي يستنتج قبول الفرضية العدمية بأن بيانات السلسلة الزمنية للأخطاء العشوائية للنماذج جميعها على الفترة الزمنية (2006-2013) هي مستقرة.

5-2-3 اختبار التداخل الخطي Multicollinearity Test

بعد اختبار مدى اقتراب بيانات الدراسة من توزيعها الطبيعي واختبار استقرار السلاسل الزمنية، تأتي الخطوة التالية من اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي وهو اختبار التداخل الخطي، حيث سيتم فحص التداخل الخطي من خلال مقياس Collinearity Diagnostics، وذلك باحتساب معامل (VIF) Tolerance (TOL) لكل متغير من متغيرات الدراسة المستقلة والضابطة، ومن ثم إيجاد معامل (VIF) Variance-Inflated Factor حيث يعد هذا النموذج مقياساً لتأثير الارتباط بين متغيرات الدراسة المستقلة والضابطة، إذ إن قوة النموذج الخطي العام (GLM) تعتمد أساساً على فرضية استقلال كل متغير من المتغيرات المستقلة والضابطة، وإذا لم يتحقق هذا الشرط، فإن النموذج الخطي العام لا يصلح للتطبيق (حمدان، 2012).

إن هذا الاختبار مقياس لتأثير الارتباط بين متغيرات الدراسة، فإذا كانت قيمة VIF بين متغيرات الدراسة المستقلة دون (5)، فإن هذا يدل على قوة نموذج الدراسة في تفسير الأثر على المتغير التابع وتحديده، أما إذا كان أعلى من (5) فإن ذلك يشير إلى وجود مشكلة التعدد الخطي للمتغيرات (Gujarati, 2004) Multicollinearity.

وبالنظر إلى جدول اختبارات البيانات رقم (5-1)، يتضح من خلاله أيضاً نتائج اختبار الترابط (التداخل) الخطي (Multicollinearity Test)، حيث أن قيم معامل (VIF) Variance-Inflated Factor جميعها أقل من (5) مما يدل على قوة متغيرات الدراسة جميعها في تفسير الأثر على المتغير

التابع وتحديده، وبالتالي فإن ذلك يشير إلى عدم وجود مشكلة الترابط الخطي للمتغيرات Multicollinearity في جميع متغيرات الدراسة.

4-2-5 اختبار الارتباط الذاتي Autocorrelation Test

يتم إجراء هذا الاختبار للتأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي في النموذج وذلك عن طريق استخدام اختبار Durbin Watson (d-statistics)، حيث تظهر المشكلة إذا كانت القيم المتجاوزة للمتغيرات مترابطة مما يؤثر في صحة النموذج حيث سيظهر أثر غير حقيقي للمتغيرات المستقلة والضابطة في المتغير التابع بدرجة كبيرة من جراء ذلك الارتباط، وتتراوح قيمة هذا الاختبار ما بين (0-4)، حيث تشير النتيجة القريبة من (الصفر) إلى وجود ارتباط موجب قوي، أما النتيجة القريبة من (4) فتشير إلى وجود ارتباط سالب قوي، أما النتيجة المثلى فهي التي تتراوح ما بين (1.5-2.5) والتي تشير إلى عدم وجود ارتباط ذاتي بين القيم المتجاوزة للمتغيرات، وبالتالي قبول الفرضية العدمية Null Hypothesis، وإذا وجدت مشكلة الارتباط الذاتي، يتم أخذ اللوغارثم الطبيعي LOG كأحدى طرق العلاج لهذه المشكلة.

وبالنظر إلى جدول اختبارات البيانات رقم (5-1)، وفيما يتعلق باختبار الارتباط الذاتي (Autocorrelation Test)، تبين بأن قيم اختبار D-W المحسوبة لنماذج الدراسة جميعها تتراوح ما بين (1.5-2.5) مما يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي في النموذج وبالتالي يدل ذلك على أن النماذج جميعها صالحة للدراسة.

5-2-5 اختبار عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي Heteroskedasticity Test

يعتبر ثبات تباين الأخطاء العشوائية أحد الافتراضات الهامة للانحدار الخطي، بالإضافة إلى أن متوسطها يجب أن يكون مساوياً للصفر، أما في حال عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي تستخدم بعض الأساليب الإحصائية للتغلب على هذه المشكلة مثل اختبار White Heteroskedasticity-Corrected standard errors الذي يتم إجراؤه باستخدام برنامج E-Views بعد اكتشافه من خلال البرنامج نفسه، وإذا كانت النسبة أكبر من 5% فذلك يعني بأنه لا توجد مشكلة عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي في نموذج الدراسة، أي هناك ثبات في تباين الخطأ العشوائي في نموذج الدراسة Homoskedasticity، أي أن نموذج الدراسة صالح لتقدير العلاقة بين متغيرات الدراسة.

وبالنظر إلى جدول اختبارات البيانات رقم (1-5)، وفيما يتعلق باختبار عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي (Heteroskedasticity Test) تبين أن قيمة White دالة إحصائياً عند مستوى 5% فيما يتعلق بالنموذج الأول الخاص بالفرضية الأولى فقط، مما يدل على وجود مشكلة عدم ثبات تباين الأخطاء العشوائية للنموذج الأول، وللتغلب على هذه المشكلة تم تقدير نموذج الانحدار باستخدام طريقة الأخطاء المعيارية المصححة (White Heteroskedasticity-Corrected standard errors)، كذلك تم استخدام طريقة التقدير المبنية على طريقة الأخطاء المعيارية المصححة في باقي نماذج الدراسة للحصول على نتائج تقدير أدق لأنه اتضح من خلال تقدير النماذج بأن هذه الطريقة هي التي تصلح لتقدير العلاقة بين متغيرات الدراسة بحيث يتم الحصول على متغيرات ذات دلالة إحصائية.

وفيما يلي جدول رقم (1-5) يظهر فيه نتائج اختبارات صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي لكل نماذج الدراسة، حيث يوضح الجدول التالي الاختبارات الإحصائية الضرورية للتأكد من صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي:

جدول رقم (1-5) اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي

اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية		اختبار عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي		النموذج
Jarque-Bera Test		Heteroskedasticity Test: White		النموذج الأول الخاص بالفرضية الأولى H₀₁
2.787970	J-B	32.70869	White stat. = Obs*R-squared	
0.248085	Prob.	0.0260	Prob. Chi-Square	
اختبار الترابط الذاتي		اختبار الترابط الخطي		
1.595416	Durbin-Watson stat	Variance Inflation Factors		
اختبار استقرار سلسلة الأخطاء العشوائية		VIF	Variable	
ADF - Fisher Chi-square		1.645246	DIV	
80.3618	Statistic	1.151323	LOG_AGE	
0.0002	Prob.	1.148566	LEV	
PP - Fisher Chi-square		1.385484	SIZE	
148.129	Statistic	1.497288	ROA	
0.0000	Prob.			
اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية		اختبار عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي		النموذج الثاني الخاص بالفرضية H_{02a}
Jarque-Bera Test		Heteroskedasticity Test: White		
2.007716	J-B	29.00454	White stat. = Obs*R-squared	
0.366463	Prob.	0.0659	Prob. Chi-Square	
اختبار الترابط الذاتي		اختبار الترابط الخطي		
1.576024	Durbin-Watson stat	Variance Inflation Factors		
اختبار استقرار سلسلة الأخطاء العشوائية		VIF	Variable	

ADF - Fisher Chi-square	1.285799	SMALL_DIV	
88.0104	Statistic	1.162199	LOG_AGE
0.0000	Prob.	1.163710	LEV
PP - Fisher Chi-square	1.369011	SIZE	
159.559	Statistic	1.271070	ROA
0.0000	Prob.		
اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية		اختبار عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي	
Jarque-Bera Test		Heteroskedasticity Test: White	
1.650772	J-B	25.82186	White stat. = Obs*R-squared
0.438066	Prob.	0.1352	Prob. Chi-Square
اختبار الترابط الذاتي		اختبار الترابط الخطي	
1.537649	Durbin-Watson stat	Variance Inflation Factors	
اختبار استقرار سلسلة الأخطاء العشوائية		VIF	Variable
ADF - Fisher Chi-square	1.177112	LARGE_DIV	
86.0933	Statistic	1.150732	LOG_AGE
0.0000	Prob.	1.287257	LEV
PP - Fisher Chi-square	1.132824	SIZE	
156.186	Statistic	1.282500	ROA
0.0000	Prob.		
اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية		اختبار عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي	
Jarque-Bera Test		Heteroskedasticity Test: White	
2.316834	J-B	28.84422	White stat. = Obs*R-squared
0.313983	Prob.	0.0685	Prob. Chi-Square
اختبار الترابط الذاتي		اختبار الترابط الخطي	
1.569247	Durbin-Watson stat	Variance Inflation Factors	
اختبار استقرار سلسلة الأخطاء العشوائية		VIF	Variable

النموذج الثاني
الخاص
بالفرضية
H₀2b

النموذج الثالث
الخاص
بالفرضية الثالثة
H₀3

ADF - Fisher Chi-square	1.253219	DIV_CHANGE	
82.0291	Statistic	1.155554	LOG_AGE
0.0001	Prob.	1.248206	LEV
PP - Fisher Chi-square	1.140184	SIZE	
152.715	Statistic	1.405979	ROA
0.0000	Prob.		
اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية		اختبار عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي	
Jarque-Bera Test		Heteroskedasticity Test: White	
3.127148	J-B	26.50728	White stat. = Obs*R-squared
0.209386	Prob.	0.1167	Prob. Chi-Square
اختبار الترابط الذاتي		اختبار الترابط الخطي	
1.698720	Durbin-Watson stat	Variance Inflation Factors	
اختبار استقرار سلسلة الأخطاء العشوائية		VIF	Variable
ADF - Fisher Chi-square	1.353440	PDIV	
81.0009	Statistic	1.163067	LOG_AGE
0.0001	Prob.	1.401255	LEV
PP - Fisher Chi-square	1.132547	SIZE	
172.426	Statistic	1.322565	ROA
0.0000	Prob.		

النموذج الرابع
الخاص
بالفرضية الرابعة
H₀₄

المصدر: من مخرجات برنامج E-Views 7

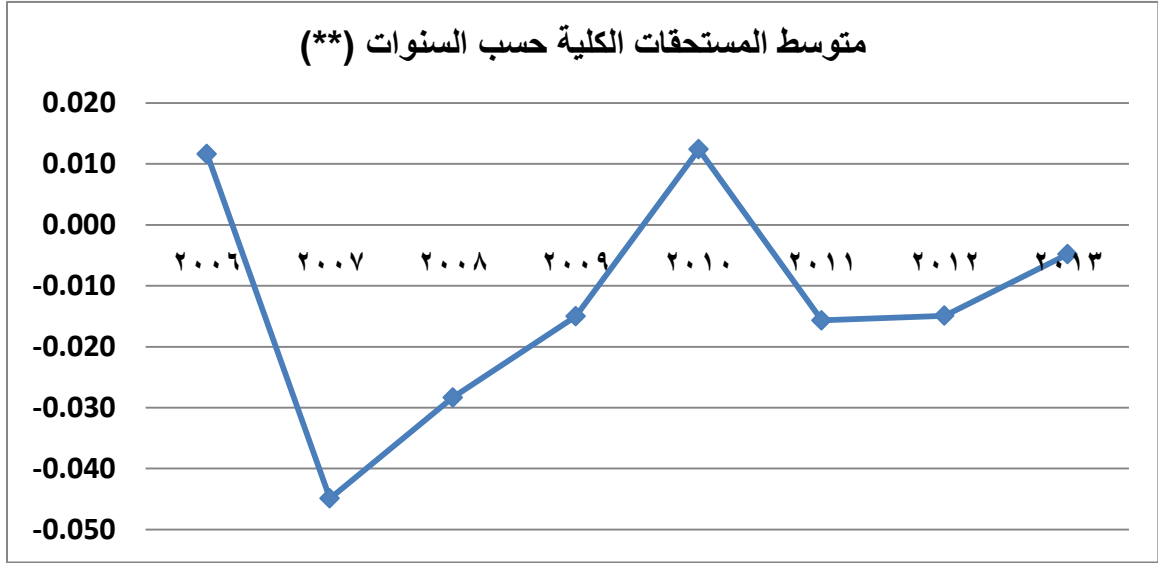
3-5 الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

بعد أن تم الانتهاء من المرحلة الأولى والتي تم فيها التأكد من صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي، تأتي المرحلة الثانية والتي يتم فيها وصف تحليلي أولي لمتغيرات الدراسة قبل البدء باختبار فروضها واستخلاص نتائجها. وقد بلغ متوسط عدد الشركات التي قامت بتوزيع أرباح 8 شركات بمعدل 40% تقريباً، ومتوسط عدد الشركات التي لم تقم بعملية توزيع أرباح كانت 12 شركة وبمعدل 60% تقريباً خلال فترة الدراسة الممتدة من عام 2006م حتى عام 2013م.

بالاعتماد على تقديرات المستحقات الكلية في الملحق رقم(2) والمستخرجة من القوائم المالية للشركات عينة الدراسة وذلك من خلال معادلة المستحقات الكلية كما تم توضيحها في منهجية الدراسة في الفصل الرابع، تم احتساب المتوسط الحسابي لهذه المستحقات لكل سنة من سنوات الدراسة لجميع الشركات. وكما أوضحنا في منهجية الدراسة، فإن هذه المستحقات تمثل جودة الأرباح وهي على علاقة عكسية معها، أي كلما كانت المستحقات مرتفعة تكون جودة الأرباح منخفضة والعكس صحيح. وبناء عليه، نلاحظ في الشكل رقم(5-1) بأن متوسط المستحقات الكلية في عام 2006 و2010م كان مرتفعا، وهذا يعني بأن جودة الأرباح كانت منخفضة في هذين العامين، بينما نلاحظ ارتفاع جودة الأرباح في الأعوام 2009، 2008، 2007م حيث كانت الأعلى عام 2007م ثم تراجعت في الأعوام اللاحقة بشكل متفاوت حتى عام 2009م لتتخف مرة أخرى في عام 2010م. نلاحظ أيضا بان جودة الأرباح ارتفعت في عامي 2012، 2011م على التوالي وبشكل متساوي تقريبا ثم عادت للانخفاض في عام 2013م كما هو ظاهر في الشكل (5-1).

شكل (1-5) رسم بياني لمتوسطات المستحقات الكلية لجميع الشركات حسب السنوات

(بيانات الشكل كانت مستخرجة ملحق المستحقات الكلية في نهاية الدراسة)



المصدر: من إعداد الباحث (**). ارتفاع المستحقات الكلية يعني انخفاض جودة الأرباح

1-3-5 جداول الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

تعرض الجداول التالية الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة المتصلة التابعة والضابطة لكل متغير مستقل تم اختياره للشركات الموزعة وغير الموزعة للأرباح كالوسط الحسابي، والانحراف المعياري، والالتواء والتفرطح خلال سنوات الدراسة من 2006م إلى 2013م:

الجدول (5-2): يبين الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة حسب حالة دفع توزيعات الأرباح

حجم الشركة	الربحية الكلية للأموال المستثمرة	الرافعة المالية	عمر الشركة	جودة الأرباح المقاسة بالمستحقات الكلية للشركة		حالة دفع توزيعات الأرباح
93	93	93	93	93	العدد	شركات لا توزع الأرباح
7.054	-0.010	0.237	103.717	-0.021	الوسط الحسابي	
0.535	0.076	0.184	52.935	0.085	الانحراف المعياري	
0.598	-1.570	0.635	-0.094	0.026	الالتواء	
0.799	4.419	-0.267	-0.904	1.909	التفرطح	
67	67	67	67	67	العدد	شركا تتوزع الأرباح
7.709	0.080	0.296	126.632	-0.002	الوسط الحسابي	
0.676	0.061	0.149	49.257	0.087	الانحراف المعياري	
0.186	0.287	0.694	-0.253	0.621	الالتواء	
-0.677	0.612	-0.044	-0.959	0.456	التفرطح	
160	160	160	160	160	العدد	المجموع
7.333	0.028	0.262	113.456	-0.013	الوسط الحسابي	
0.680	0.082	0.172	52.491	0.086	الانحراف المعياري	
0.534	-0.837	0.529	-0.183	0.283	الالتواء	
-0.140	3.062	-0.242	-0.891	1.302	والتفرطح	

المصدر: من مخرجات برنامج التحليل الإحصائي E-Views7

يلاحظ من الجدول السابق(5-2) بأن متوسط جودة الأرباح للشركات التي لا توزع الأرباح(-0.021) أكبر⁽¹⁾ من الشركات التي توزع الأرباح(-0.002)، ومن المعلوم بأن المتوسط الحسابي يعطي تفسيراً عاماً وظاهرياً لا يبني عليه في الوصول إلى نتائج دقيقة، وبالتالي سوف يتم التحقق من ذلك من خلال تحليل الانحدار المتعدد الذي سيتم استخدامه من أجل فحص الفرضية بوجود علاقة بين توزيعات الأرباح وبين جودة الأرباح للوصول إلى تفسير وتحليل منطقي دقيق لهذه الحالة.

من ناحية أخرى، يلاحظ من الجدول السابق بأن متوسط عمر الشركات التي توزع الأرباح(126.6) أعلى من متوسط الشركات التي لا توزع الأرباح(103.7) وهذه نتيجة منطقية حيث تميل الشركات في بداية حياتها الإنتاجية إلى احتجاز الأرباح ثم تبدأ بتوزيع الأرباح عند نضوجها كما تم توضيحه في الإطار النظري للدراسة.

(1) من المعروف بأن مستوى جودة الأرباح ممثل في هذه الدراسة بالمستحقات الكلية، والتي هي على علاقة عكسية مع جودة الأرباح، مما يعني بأن انخفاض قيمة متوسط المستحقات يعني تلقائياً زيادة في مستوى جودة الأرباح والعكس صحيح وينطبق ذلك على كل الجداول.

كما يلاحظ بأن متوسط الرافعة المالية للشركات التي توزع الأرباح(0.296) أعلى من متوسط الشركات التي لا توزع الأرباح(0.237) وهذه نتيجة متوافقة مع بعض الدراسات حيث أظهر بعضها وجود علاقة موجبة مهمة بين الرافعة المالية وبين توزيعات الأرباح (Leary & Michaely,2009;) (Ahmad et al.,2009)، و متوسط الربحية الكلية للشركات التي توزع الأرباح عبر قياسها من خلال العائد على الأصول ROA (0.080) أعلى من متوسط الشركات التي لا توزع الأرباح(-0.010)، وهذه برأيي نتيجة منطقية فتوزيع الأرباح مرتبط بتحقيق الأرباح كما تم توضيح ذلك في الإطار النظري وأثبتت الكثير من الدراسات هذه العلاقة.

يظهر التحليل أيضا، بأن متوسط حجم الشركات التي توزع الأرباح والتي تم قياسها عبر مجموع الأصول (7.709) أعلى من متوسط الشركات التي لا توزع الأرباح(7.054)، وهذه أيضا نتيجة متوافقة مع الدراسات السابقة كما تم توضيحه في الإطار النظري أيضا، فالشركات الكبيرة أكثر قدرة على تمويل عملياتها خارجيا بدل احتجاز الأرباح وبالتالي يكون لديها القدرة المالية لدفع توزيعات الأرباح لحملة أسهمها، وسوف يتم التأكد والتحقق من هذه النتائج من خلال تحليل الانحدار المتعدد.

الجدول (3-5): يبين الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة حسب حجم توزيعات الأرباح الصغيرة

حجم الشركة	الربحية الكلية للأموال المستثمرة	الرافعة المالية	عمر الشركة	جودة الأرباح المقاسة بالمستحقات الكلية للشركة	دفعات توزيع صغيرة
27	27	27	27	27	العدد
7.938	0.087	0.334	119.111	-0.036	الوسط الحسابي
0.679	0.073	0.132	56.132	0.095	الانحراف المعياري
-0.418	0.105	0.308	-0.024	1.325	الالتواء
-0.799	0.626	-0.014	-1.249	2.415	التفرطح
133	133	133	133	133	العدد
7.210	0.016	0.248	112.308	-0.008	الوسط الحسابي
0.613	0.079	0.176	51.869	0.084	الانحراف المعياري
0.675	-1.163	0.673	-0.233	0.064	الالتواء
0.702	3.607	-0.095	-0.828	1.528	التفرطح
160	160	160	160	160	العدد
7.333	0.028	0.262	113.456	-0.013	الوسط الحسابي
0.680	0.082	0.172	52.491	0.086	الانحراف المعياري
0.534	-0.837	0.529	-0.183	0.283	الالتواء
-0.140	3.062	-0.242	-0.891	1.302	التفرطح

المصدر: من مخرجات برنامج التحليل الإحصائي E-Views7

يلاحظ من الجدول السابق (3-5) بأن متوسط جودة الأرباح للشركات ذات دفعات التوزيع

الصغيرة (-0.008) أقل من الشركات الأخرى (-0.036)، إن الشركات التي تميل إلى عمل توزيعات

أرباح بأحجام صغيرة ليس لديها تدفقات نقدية كافية ومستدامة وبالتالي فإن هذه الأجراء قد يدل على مستوى جودة أرباح ضعيفة، وسوف يتم التحقق والتأكد من ذلك من خلال تحليل الانحدار المتعدد الذي سيتم استخدامه من أجل فحص الفرضية بوجود علاقة بين دفعا التوزيع الصغيرة وبين جودة الأرباح. من ناحية أخرى يلاحظ من الجدول السابق بأن متوسط عمر الشركات ذات دفعات التوزيع الصغيرة(112.3) أقل من متوسط الشركات الأخرى(119.11)، كما يلاحظ أيضا بأن متوسط الرافعة المالية للشركات ذات دفعات التوزيع الصغيرة(0.248) أقل من متوسط الشركات الأخرى(0.334)، و متوسط الربحية الكلية للشركات ذات دفعات التوزيع الصغيرة(0.016) أقل من متوسط الشركات الأخرى(0.087)، و متوسط حجم الشركات ذات دفعات التوزيع الصغيرة(7.210) أقل من متوسط الشركات الأخرى(7.938).

يبدو منطقيا أن يكون متوسط عمر ومديونية وربحية وحجم الشركات ذات توزيعات الأرباح الصغيرة أقل منه في الشركات الموزعة للأرباح الكبيرة لنفس الأسباب التي تم ذكرها آنفا في النماذج السابقة وهذا التفسير الوصفي لمدلول المتوسط الحسابي هو تفسير ظاهري عام كما هو معروف في علم الإحصاء، وسوف يتم التأكد والتحقق من هذه النتائج من خلال تحليل الانحدار المتعدد الذي سيتم استخدامه من أجل فحص الفرضية المتعلقة بهذا النموذج للوصول إلى نتيجة معقولة وتفسير أكثر دقة.

الجدول (4-5): يبين الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة حسب حجم توزيعات الأرباح الكبيرة

حجم الشركة	الربحية الكلية للأموال المستثمرة	الرافعة المالية	عمر الشركة	جودة الأرباح المقاسة بالمستحقات الكلية للشركة	دفعات توزيع كبيرة
142	142	142	142	142	العدد
7.261	0.018	0.258	109.838	-0.011	الوسط الحسابي
0.629	0.077	0.177	51.515	0.083	الانحراف المعياري
0.509	-1.250	0.546	-0.141	0.112	الالتواء
0.151	3.999	-0.315	-0.871	1.409	التفرطح
18	18	18	18	18	العدد
7.895	0.107	0.294	142.000	-0.024	الوسط الحسابي
0.812	0.083	0.132	52.794	0.107	الانحراف المعياري
-0.179	-0.594	0.868	-0.844	1.193	الالتواء
-1.543	0.726	1.408	-0.016	1.667	التفرطح
160	160	160	160	160	العدد
7.333	0.028	0.262	113.456	-0.013	الوسط الحسابي
0.680	0.082	0.172	52.491	0.086	الانحراف المعياري
0.534	-0.837	0.529	-0.183	0.283	الالتواء
-0.140	3.062	-0.242	-0.891	1.302	التفرطح

المصدر: من مخرجات برنامج التحليل الإحصائي E-Views7

يلاحظ من الجدول السابق (4-5) بأن متوسط جودة الأرباح للشركات ذات دفعات التوزيع الكبيرة (-0.024) أكبر من الشركات الأخرى (-0.011)، وهذا يعني بأن توزيعات الأرباح مبنية على

تدفقات نقدية حقيقية بسبب جودة الأرباح العالية وليست مبنية على أرباح وهمية، فتوزيعات الأرباح الكبيرة لم تكن لتتم لو لم يكن لدى الشركات تدفقات نقدية حقيقية مستدامة وسوف يتم التحقق من ذلك أيضا من خلال تحليل الانحدار المتعدد الذي سيتم استخدامه من أجل فحص الفرضية بوجود علاقة بين دفعات التوزيع الكبيرة وبين جودة الأرباح.

من ناحية أخرى يلاحظ من الجدول السابق بأن متوسط عمر الشركات ذات دفعات التوزيع الكبيرة (142) أعلى من متوسط الشركات الأخرى (109.8) وهذه أيضا نتيجة منطقية متوافقة مع الدراسات السابقة كما تم ذكره في الإطار النظري لهذه الدراسة، إذ كلما زادت أعمار الشركات زاد ميلها لتوزيع أرباح كبيرة بسبب اكتفاءها من احتجاز الأرباح في بداية دورتها الإنتاجية، كما يلاحظ بأن متوسط الرافعة المالية للشركات ذات دفعات التوزيع الكبيرة (0.294) أعلى من متوسط الشركات الأخرى (0.258)، وهذا ما تم توضيحه سابقا في النماذج السابقة إذ كلما كان لدى الشركات القدرة على الحصول على الأموال من الخارج سيكون لديها قدرة إضافية على توليد أرباح وهذا مؤشر نجاح لهذه الشركات، وبالتالي ستميل إلى توزيع أرباح أكبر علما بأن فوائد القروض تنزل من قيمة الأرباح الخاضعة للضريبة، وهذه ميزة لا تملكها سوى الشركات التي تتمتع بسمعة طيبة بين جمهور المقرضين وقدرة إنتاجية عالية وأداء متميز.

الجدول يظهر أيضا بأن متوسط الربحية الكلية للشركات ذات دفعات التوزيع الكبيرة (0.107) أعلى من متوسط الشركات الأخرى (0.018)، و متوسط حجم الشركات ذات دفعات التوزيع الكبيرة (7.895) أعلى من متوسط الشركات الأخرى (7.261)، فكما ذكرنا في تفسير النماذج السابقة فإن الشركات التي لديها ربحية عالية وحجمها أكبر يكون لديها القدرة على توزيع أرباح كبيرة أيضا، وهذه نتيجة متوافقة مع الدراسات السابقة التي تم ذكرها في هذه الدراسة، وسوف يتم التأكد والتحقق من هذه النتائج من خلال تحليل الانحدار المتعدد الذي سيتم استخدامه من أجل فحص الفرضية المتعلقة بهذا النموذج.

الجدول (5-5): يبين الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة حسب الزيادة في حجم التوزيعات

حجم الشركة	الربحية الكلية للأموال المستثمرة	الرافعة المالية	عمر الشركة	جودة الأرباح المقاسة بالمستحقات الكلية للشركة		التغيرات في حجم التوزيعات
116	116	116	116	116	العدد	شركات لم تقم بزيادة حجم توزيعات الأرباح لسنة التوزيع
7.242	0.007	0.251	107.440	-0.020	الوسط الحسابي	
0.664	0.078	0.174	53.324	0.083	الانحراف المعياري	
0.600	-1.303	0.490	-0.084	0.075	الالتواء	
0.002	3.879	-0.270	-0.914	1.608	التفرطح	
44	44	44	44	44	العدد	شركات قامت بزيادة حجم توزيعات الأرباح لسنة التوزيع
7.570	0.086	0.290	129.320	0.008	الوسط الحسابي	
0.671	0.065	0.165	47.206	0.092	الانحراف المعياري	
0.476	0.209	0.769	-0.353	0.602	الالتواء	
-0.266	0.713	-0.185	-0.796	0.490	التفرطح	
160	160	160	160	160	العدد	المجموع
7.333	0.028	0.262	113.460	-0.013	الوسط الحسابي	
0.680	0.082	0.172	52.491	0.086	الانحراف المعياري	
0.534	-0.837	0.529	-0.183	0.283	الالتواء	
-0.140	3.062	-0.242	-0.891	1.302	التفرطح	

المصدر: من مخرجات برنامج التحليل الإحصائي E-Views7

يلاحظ من الجدول السابق (5-5) بأن متوسط جودة الأرباح للشركات التي قامت بزيادة حجم

توزيعات الأرباح لسنة التوزيع (0.008) أقل من الشركات التي لم تقم بزيادة حجم توزيعات الأرباح لسنة

التوزيع (-0.020)، وهذه نتيجة متوافقة مع دراسة (Skinner & Soltes, 2009) وهذا تفسير ظاهري فقط وسوف يتم التحقق والتأكد من ذلك من خلال تحليل الانحدار المتعدد الذي سيتم استخدامه من أجل فحص الفرضية بوجود علاقة بين زيادة حجم توزيع الأرباح وبين جودة الأرباح، من ناحية أخرى يلاحظ من الجدول السابق بأن متوسط عمر الشركات التي قامت بزيادة حجم توزيعات الأرباح لسنة التوزيع (129.3) أعلى من متوسط أعمار الشركات التي لم تقم بزيادة حجم توزيعات الأرباح لسنة التوزيع (107.4) وهذه أيضا نتيجة معقولة إذ كلما زادت أعمار الشركات وبلغت مرحلة النضوج كلما كانت أكثر قدرة على زيادة حجم توزيعات الأرباح لديها كما هو الحال في النموذج الأول في الجدول السابق (3-5)، كما يلاحظ بأن متوسط الرافعة المالية للشركات التي قامت بزيادة حجم توزيعات الأرباح لسنة التوزيع (0.290) أعلى من متوسط الشركات التي لم تقم بزيادة حجم توزيعات الأرباح لسنة التوزيع (0.251) وهذه نتيجة منطقية أيضا، فالشركات التي لديها القدرة على الحصول على تمويل عملياتها من الخارج سيكون لديها توليد أرباح أكثر وستكون حريصة على إظهار سمعتها الطيبة بين جمهور مساهميها وعرض قدرتها عليهم من خلال الحصول على قروض ووفاءها بالتزاماتها تجاه مقرضيها وتوزيع أرباح على مساهميها أيضا وقد بينا ذلك في الإطار النظري لهذه الدراسة.

يظهر الجدول السابق أيضا بأن متوسط الربحية الكلية للشركات التي قامت بزيادة حجم توزيعات الأرباح لسنة التوزيع (0.086)، أعلى من متوسط الشركات التي لم تقم بزيادة حجم توزيعات الأرباح لسنة التوزيع (0.007) وهذه أيضا متوافق مع المنطق كما أسلفنا في تفسير النموذج الأول حيث أن توزيعات الأرباح تتلوا توليد الأرباح وكلما كانت الربحية أعلى ستكون لدى الشركات القدرة على زيادة حجم توزيعات الأرباح أيضا، و متوسط حجم الشركات التي قامت بزيادة حجم توزيعات الأرباح لسنة التوزيع (7.570) أعلى من متوسط الشركات التي لم تقم بزيادة حجم توزيعات الأرباح لسنة

التوزيع (7.242)، إذ كلما زاد حجم الشركة زادت إمكانيتها على الحصول على تمويل من الخارج وبالتالي ستقوم بزيادة توزيع الأرباح بدل احتجازها، وسوف يتم التأكد والتحقق من هذه النتائج من خلال تحليل الانحدار المتعدد الذي سيتم استخدامه من أجل فحص الفرضية المتعلقة بهذا النموذج.

الجدول(5-6): يبين الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة حسب ثبات توزيعات الأرباح

حجم الشركة	الربحية الكلية للأموال المستثمرة	الرافعة المالية	عمر الشركة	جودة الأرباح المقاسة بالمستحقات الكلية للشركة	ثبات التوزيعات
128	128	128	128	128	العدد
7.188	0.012	0.258	113.086	-0.006	الوسط الحسابي
0.617	0.081	0.185	52.522	0.089	الانحراف المعياري
0.790	-0.827	0.539	-0.227	0.187	الالتواء
0.850	3.629	-0.455	-0.834	1.520	التفرطح
32	32	32	32	32	العدد
7.910	0.095	0.279	114.938	-0.040	الوسط الحسابي
0.617	0.047	0.110	53.178	0.070	الانحراف المعياري
-0.316	0.324	0.937	-0.011	0.492	الالتواء
-0.153	-0.545	0.570	-1.120	-0.735	التفرطح
160	160	160	160	160	العدد
7.333	0.028	0.262	113.456	-0.013	الوسط الحسابي
0.680	0.082	0.172	52.491	0.086	الانحراف المعياري
0.534	-0.837	0.529	-0.183	0.283	الالتواء
-0.140	3.062	-0.242	-0.891	1.302	التفرطح

المصدر: من مخرجات برنامج التحليل الإحصائي E-Views7

يلاحظ من الجدول السابق(5-6) بأن متوسط جودة الأرباح للشركات ذات دفعات التوزيعات

الثابتة(-0.040) أكبر من الشركات الأخرى(-0.006)، إن ثبات توزيعات الأرباح مؤشر على جودة

أرباح عالية، وهذا أثبتته كل الدراسات السابقة التي تم ذكرها في هذه الدراسة وسوف يتم التحقق والتأكد من ذلك أيضا بشكل دقيق من خلال تحليل الانحدار المتعدد الذي سيتم استخدامه من أجل فحص الفرضية بوجود علاقة بين ثبات التوزيعات وبين جودة الأرباح، من ناحية أخرى يلاحظ من الجدول السابق بأن متوسط عمر الشركات ذات دفعات التوزيعات الثابتة(114.9) أعلى من متوسط الشركات الأخرى(113.1)، وبأن متوسط الرافعة المالية للشركات ذات التوزيعات الثابتة(0.279) أعلى من متوسط الشركات الأخرى(0.258)، و متوسط الربحية الكلية للشركات ذات التوزيعات الثابتة(0.095) أعلى من متوسط الشركات الأخرى(0.012)، و متوسط حجم الشركات ذات التوزيعات الثابتة(7.910) أعلى من متوسط الشركات الأخرى(7.188). فكما ذكرنا في النماذج السابقة - جداول الإحصاء الوصفي لنماذج الدراسة السابقة- فإن متوسط عمر ومديونية وحجم وربحية الشركات أعلى لدى الشركات الموزعة للأرباح والتي تقوم بزيادة حجم توزيعاتها وتعمل جاهدة على أن تكون توزيعاتها كبيرة ومستمرة وهذه نتيجة منطقية ومتوافقة أيضا مع الدراسات السابقة والتي تم ذكرها في هذه الدراسة لنفس الأسباب التي تم ذكرها آنفا، وسوف يتم التأكد والتحقق من هذه النتائج من خلال تحليل الانحدار المتعدد الذي سيتم استخدامه من أجل فحص الفرضية المتعلقة بهذا النموذج.

4-5 اختبار فرضيات الدراسة

يتناول هذا المحور الأخير اختبار فرضيات الدراسة عن طريق دراسة مدى تأثير خصائص سياسة توزيع الأرباح للشركات المدرجة في بورصة فلسطين في جودة الأرباح، حيث يتناول نموذج الدراسة العلاقة بين المتغيرات المستقلة المتمثلة في بعض خصائص سياسة توزيع الأرباح وبين المتغير التابع والمتمثل في جودة الأرباح، مع الأخذ في الاعتبار تأثير بعض العوامل المهمة في سياسة توزيع الأرباح كمتغيرات ضابطة، وطالما أن العلاقة بين مجموعة من المتغيرات المستقلة والضابطة ومتغير تابع فإن نموذج الانحدار الملائم هو نموذج الانحدار المتعدد، وقد تم استخدام نموذج الانحدار المشترك Pooled Data Regression، لاختبار بيانات الدراسة المتمثلة في بيانات 20 شركة عبر سلسلة زمنية Time Series Data من 2006م إلى 2013م (أي 8سنوات)، وذلك لأن هذه البيانات ذات طبيعة مقطعية Cross Sectional Data حيث سيتم استخدام الانحدار المتعدد Multiple Regression Models بطريقة المربعات الصغرى العادية Ordinary Least Squares(OLS) لتقدير العلاقات بين المتغيرات باستخدام برنامج E-View.

وفيما يلي اختبار الفرضيات:

1-4-5 الفرضية الأولى

H₀1 : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حالة دفع توزيعات الأرباح وبين جودة الأرباح.

$$\mathbf{H_01. EQ_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 DIV_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 AGE_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} + \alpha_5 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}}$$

جدول (5-7): نتائج تقدير نموذج الانحدار المشترك المتعلق بالفرضية الأولى H₀₁

مستوى الدلالة Prob.	قيمة (ت) t-Statistic	الخطأ المعياري Std. Error	المعامل (**) Coefficient	المتغير Variable	
0.6336	0.477670	0.021840	0.010432	C	ثابت الانحدار
0.0319	-2.164859	0.010033	-0.021720	DIV	حالة دفع توزيعات الأرباح
0.0229	-2.297643	0.007449	-0.017115	LOG_AG E	عمر الشركة
0.0583	-1.907932	0.025423	-0.048506	LEV	الرافعة المالية
0.6912	0.397987	0.004633	0.001844	SIZE	حجم الشركة
0.0000	8.572502	0.063781	0.546761	ROA	الربحية الكلية للأموال المستثمرة
Weighted Statistics					
0.309764	Adjusted R-squared		0.331469	R-squared	
1.595416	Durbin-Watson stat		0.075612	S.E. of regression	
0.000000	Prob(F-statistic)		15.27118	F-statistic	

المصدر: من مخرجات برنامج التحليل الإحصائي E-Views7

****تقيس هذه الدراسة مستوى جودة الأرباح والممثلة بالمستحقات الكلية، وهي على علاقة عكسية مع جودة الأرباح، وعليه فإن إشارة المعاملات Coefficients هي للمستحقات الكلية، وبالتالي تُفسر العلاقة طردياً إذا كانت سالبة وعكسياً إذا كانت موجبة، وهذا ينطبق على كل جداول اختبار الفرضيات.**

يتبين من الجدول السابق (5-7) أن قيمة المعامل الخاص بالمتغير المستقل الأول وهو حالة دفع توزيعات الأرباح (DIV) تساوي (-0.021720) وقيمة مستوى الدلالة كانت تساوي (0,0319) وهي أقل من 0.05، وبالتالي رفض الفرضية العدمية والتي تشير إلى عدم وجود علاقة، وقبول الفرضية البديلة والتي تشير إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين حالة دفع توزيعات الأرباح وبين جودة الأرباح، أي أنه كلما زادت حالات دفع توزيعات الأرباح كلما كان ذلك مؤشراً على انخفاض المستحقات الكلية مما يعكس مستوى جودة أرباح عالية، وهذه النتيجة متوافقة مع نتائج العديد من الدراسات السابقة (رضا و أحمد، 2012)، (Skinner & Soltes, 2009)، (Farinha & Moreira, 2007)، (Ajide & Fabriela & Sylvia, 2014)، (Caskey & Hanlon, 2005)، (Shah et al, 2010)، (& Aderemi, 2014)، (Wen He et al, 2012)، (Murekefu & Ouma, 2012)، (Tong & Miao, 2014)، (Hanlon et al, 2007)، (Kowerski, 2013)، (2011:P183).

كما يلاحظ وجود أثر دال إحصائياً لمتغير عمر الشركة على جودة الأرباح (علاقة طردية) ووجود أثر دال إحصائياً لمتغير الربحية على جودة الأرباح (علاقة عكسية)، بينما لم يكن للرافعة المالية وحجم الشركة أي دلالة إحصائية حيث كان مستوى الدلالة أكبر من 5%، بمعنى أنه لا يوجد تأثير ودلالة معنوية للمديونية وحجم الشركة على مستوى جودة الأرباح عندما تكون الشركة موزعة للأرباح. القدرة التفسيرية لنموذج الانحدار المقدر بلغت 0.33 والتي تم قياسها بمعامل التحديد (R-squared) مما يدل على أن 33% من التغير في جودة الأرباح ينشأ من التغير في المتغيرات التي تم إدخالها للمعادلة وهي حالة دفع توزيعات الأرباح، عمر الشركة، حجم الشركة، الرافعة المالية، والربحية.

5-4-2 الفرضية الثانية (a)

H₀2a : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين توزيعات الأرباح صغيرة الحجم وبين جودة الأرباح.

$$H_{02a} \cdot EQ_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{SMALL_DIV} + \beta_2 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_3 \text{AGE}_{i,t} + \beta_4 \text{LEV}_{i,t} + \beta_5 \text{ROA}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

جدول (5-8): نتائج تقدير نموذج الانحدار المشترك المتعلق بالفرضية H₀2a

مستوى الدلالة Prob.	قيمة (ت) t-Statistic	الخطأ المعياري Std. Error	المعامل** Coefficient	المتغير Variable	
0.2176	-1.238022	0.032239	-0.039912	C	ثابت الانحدار
0.0000	5.040979	0.009867	0.049740	SMALL_DIV	دفعات توزيع صغيرة
0.2979	-1.044465	0.031531	-0.032933	LOG_AGE	عمر الشركة
0.0001	-4.087430	0.006346	-0.025939	LEV	الرافعة المالية
0.4906	0.690979	0.005388	0.003723	SIZE	حجم الشركة
0.0000	9.059761	0.059812	0.541882	ROA	الربحية الكلية للأموال المستثمرة
Weighted Statistics					
0.362124	Adjusted R-squared		0.382183	R-squared	
1.576024	Durbin-Watson stat		0.073654	S.E. of regression	
0.000000	Prob(F-statistic)		19.05291	F-statistic	

المصدر: من مخرجات برنامج التحليل الإحصائي E-Views7

يتبين من الجدول السابق(5-8) أن قيمة المعامل الخاص بالمتغير المستقل الأول وهو حجم توزيعات أرباح صغيرة (SMALL_DIV) تساوي (0.049740) وقيمة مستوى الدلالة المقابلة لها كانت تساوي (0,000) وهي أقل من 0.05، مما يدل على وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين دفعات توزيعات الأرباح الصغيرة وبين جودة الأرباح، أي أنه كلما كانت توزيعات الأرباح صغيرة الحجم كلما كان ذلك مؤشرا على زيادة المستحقات الكلية في بند الأرباح وبالتالي جودة أرباح منخفضة، وبالتالي يستنتج رفض الفرضية العدمية (H_02a) والتي تشير إلى عدم وجود علاقة وقبول الفرضية البديلة بوجود هذه العلاقة، وهذه النتيجة متوافقة مع دراسة (Tong & Miao,2011) ولكنها متعارضة مع دراسة (Febriela & Sylvia, 2014). كما يلاحظ وجود أثر دال إحصائيا لمتغير الرافعة المالية على جودة الأرباح(علاقة طردية) وكذلك وجود أثر دال إحصائيا لمتغير الربحية على جودة الأرباح(علاقة عكسية) وهذه النتيجة متوافقة أيضا مع دراسة (Ajide & Aderemi, 2014)، بينما لم يكن لعمر الشركة وحجمها أي تأثير ودلالة معنوية على جودة الأرباح عندما تكون حجم توزيعات الأرباح صغيرة. القدرة التفسيرية لنموذج الانحدار المقدر بلغت 0.38 والتي تم قياسها بمعامل التحديد(R-squared) مما يدل على أن 38% من التغير في جودة الأرباح ينشأ من التغير في المتغيرات التي تم إدخالها للمعادلة وهي حجم توزيعات الأرباح الصغيرة، وعمر الشركة، وحجم الشركة، والرافعة المالية، والربحية.

3-4-5 الفرضية الثانية (b)

H₀2b : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين توزيعات الأرباح كبيرة الحجم وبين جودة الأرباح.

$$H_{02b}. EQ_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LARGE_DIV_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 AGE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

جدول (5-9): نتائج تقدير نموذج الانحدار المشترك المتعلق بالفرضية الثانية H₀2b

مستوى الدلالة Prob.	قيمة (ت) t-Statistic	الخطأ المعياري Std. Error	المعامل ** Coefficient	المتغير Variable	
0.0719	1.811938	0.020411	0.036983	C	ثابت الانحدار
0.0000	-4.972871	0.008317	-0.041357	LARGE_DIV	دفعات توزيع كبيرة
0.0391	-2.081322	0.008967	-0.018663	LOG_AGE	عمر الشركة
0.6867	-0.404134	0.004742	-0.001916	LEV	الرافعة المالية
0.0862	-1.726590	0.028837	-0.049790	SIZE	حجم الشركة
0.0000	8.393345	0.061578	0.516848	ROA	الربحية الكلية للأموال المستثمرة
Weighted Statistics					
0.320475	Adjusted R-squared		0.341844	R-squared	
1.537649	Durbin-Watson stat		0.074688	S.E. of regression	
0.000000	Prob(F-statistic)		15.99741	F-statistic	

المصدر: من مخرجات برنامج التحليل الإحصائي E-Views7

يتبين من الجدول السابق (5-9) أن قيمة المعامل الخاص بالمتغير المستقل الأول وهو حجم توزيعات الأرباح الكبيرة (LARGE_DIV) تساوي (-0.041357) وقيمة مستوى الدلالة المقابلة لها كانت تساوي (0,000) وهي أقل من 0.05، مما يدل على وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين دفعات التوزيع الكبيرة وبين جودة الأرباح، أي أنه كلما زاد مقدار حجم توزيعات الأرباح كلما كان ذلك مؤشراً على انخفاض المستحقات الكلية مما يعكس مستوى جودة أرباح عالية أي أن حجم التوزيعات الكبيرة مؤشر Signaling على مستوى جودة أرباح عالية وبالتالي يستنتج رفض الفرضية العدمية الثانية (bH_02) والتي تشير إلى عدم وجود علاقة وقبول الفرضية البديلة بوجود هذه العلاقة، وهذه النتيجة متوافقة مع نتائج دراسات (Murekefu & Ouma, 2012)، (Tong & Miao, 2011)، (Farinha, 2007)، ولكنها لم تتوافق مع دراسة (Febriela & Sylvia, 2014) حيث أظهرت دراسته بأنه لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية مهمة بين حجم التوزيعات سواء كانت صغيرة أم كبيرة وجودة الأرباح. كما يلاحظ وجود أثر دال إحصائياً لمتغير عمر الشركة على جودة الأرباح (علاقة طردية) ووجود أثر دال إحصائياً لمتغير الربحية على جودة الأرباح (علاقة عكسية)، بينما لم يكن للمديونية وحجم الشركة أي دلالة معنوية على جودة الأرباح في حالة توزيع أرباح بأحجام كبيرة. القدرة التفسيرية لنموذج الانحدار المقدر بلغت 0.34 والتي تم قياسها بمعامل التحديد (R-squared) مما يدل على أن 34% من التغير في جودة الأرباح ينشأ من التغير في المتغيرات التي تم إدخالها للمعادلة وهي حالة توزيعات أرباح كبيرة، وعمر الشركة، وحجم الشركة، والرافعة المالية، والربحية.

4-4-5 الفرضية الثالثة

H₀₃: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين زيادة حجم توزيعات الأرباح سنويا وبين جودة الأرباح.

$$\mathbf{H_03. EQ_{i,t} = \dot{y}_0 + \dot{y}_1 DIV_CHANGE_{i,t} + \dot{y}_2 SIZE_{i,t} + \dot{y}_3 AGE_{i,t} + \dot{y}_4 LEV_{i,t} + \dot{y}_5 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}}$$

جدول (5-10): نتائج تقدير نموذج الانحدار المشترك المتعلق بالفرضية الثالثة

مستوى الدلالة Prob.	قيمة (ت) t-Statistic	الخطأ المعياري Std. Error	المعامل** Coefficient	المتغير Variable	
0.0725	1.808436	0.020396	0.036885	C	ثابت الانحدار
0.3932	-0.856210	0.010539	-0.009024	DIV_CHANGE	التغير في حجم التوزيعات
0.0348	-2.129313	0.007723	-0.016444	LOG_AGE	عمر الشركة
0.4554	-0.748323	0.003252	-0.002434	LEV	الرافعة المالية
0.0289	-2.205159	0.025285	-0.055757	SIZE	حجم الشركة
0.0000	8.189693	0.062518	0.512005	ROA	الربحية الكلية للأموال المستثمرة
Weighted Statistics					
0.288500	Adjusted R-squared	0.310875	R-squared		
1.569247	Durbin-Watson stat	0.075936	S.E. of regression		
0.000000	Prob(F-statistic)	13.89433	F-statistic		

المصدر: من مخرجات برنامج التحليل الإحصائي E-Views7

يتبين من الجدول السابق (5-10) أن قيمة المعامل الخاص بالمتغير المستقل الأول وهو زيادة حجم الأرباح سنويا (DIV_CHANGE) تساوي (-0.009024) وقيمة مستوى الدلالة المقابلة لها كانت تساوي (0,393) أكبر من 0.05 مما يدل على عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين زيادة حجم التوزيعات وبين جودة الأرباح، وبالتالي يستنتج قبول الفرضية العدمية الثالثة والتي تشير إلى عدم وجود علاقة وعدم قبول الفرضية البديلة بوجود هذه العلاقة، وهذه النتيجة متوافقة مع نتائج دراسة (Skinner & Soltes, 2009) ولكنها غير متوافقة مع نتائج دراسات (Daniel et al, 2007) و (Febriela & Sylvia, 2014). من ناحية أخرى يلاحظ وجود أثر دال إحصائياً لمتغيري عمر الشركة وحجم الشركة على جودة الأرباح (علاقة طردية)، كما تبين وجود أثر دال إحصائياً لمتغير الربحية على جودة الأرباح (علاقة عكسية)، بينما لم يكن أي دلالة معنوية لمتغير المديونية على جودة الأرباح في حالة زيادة توزيعات الأرباح. القدرة التفسيرية لنموذج الانحدار المقدر بلغت 0.31 والتي تم قياسها بمعامل التحديد (R-squared) مما يدل على أن 31% من التغير في جودة الأرباح ينشأ من التغير في المتغيرات التي تم إدخالها للمعادلة وهي زيادة توزيعات الأرباح سنويا، وعمر الشركة، وحجم الشركة، والرافعة المالية، والربحية.

5-4-5 الفرضية الرابعة

H₀₄ : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الثبات في توزيعات الأرباح وبين جودة الأرباح.

$$H_{04}. EQ_{i,t} = \mu_0 + \mu_1 PDIV_{i,t} + \mu_2 SIZE_{i,t} + \mu_3 AGE_{i,t} + \mu_4 LEV_{i,t} + \mu_5 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

جدول (5-11): نتائج تقدير نموذج الانحدار المشترك المتعلق بالفرضية الرابعة H₀₄

مستوى الدلالة Prob.	قيمة (ت) t-Statistic	الخطأ المعياري Std. Error	المعامل** Coefficient	المتغير Variable	
0.0051	-2.841057	0.015715	-0.044648	C	ثابت الانحدار
0.0000	-5.556019	0.013895	-0.077202	PDIV	ثبات التوزيعات
0.0000	-4.595412	0.005761	-0.026474	LOG_AGE	عمر الشركة
0.0000	4.695280	0.002745	0.012888	LEV	الرافعة المالية
0.0051	-2.841474	0.019902	-0.056550	SIZE	حجم الشركة
0.0000	9.494481	0.067842	0.644121	ROA	الربحية الكلية للأموال المستثمرة
Weighted Statistics					
0.446317	Adjusted R-squared	0.463729	R-squared		
1.698720	Durbin-Watson stat	0.070041	S.E. of regression		
0.000000	Prob(F-statistic)	26.63364	F-statistic		

المصدر: من مخرجات برنامج التحليل الإحصائي E-Views7

يتبين من الجدول السابق (5-11) أن قيمة المعامل الخاص بالمتغير المستقل الأول وهو ثبات توزيعات الأرباح (PDIV) تساوي (-0.077202) وقيمة مستوى الدلالة المقابلة لها كانت تساوي (0.000) وهي أقل من 0.05، مما يدل على وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين ثبات التوزيعات وبين مستوى جودة الأرباح، أي أنه كلما كان هناك ثبات في توزيعات الأرباح كلما كان ذلك مؤشرا على انخفاض المستحقات الكلية مما يعكس جودة عالية الأرباح، وبالتالي يستنتج رفض الفرضية العدمية الرابعة والتي تشير إلى عدم وجود علاقة وقبول الفرضية البديلة بوجود هذه العلاقة، وهذه النتيجة متوافقة مع العديد من الدراسات السابقة التي فحصت هذه العلاقة (Kowerski, 2013)، (Ahmad et al, 2009)، (Febriela & Sylvia, 2014)، (Tong & Miao, 2011)، (Skinner & Soltes, 2011). كما يلاحظ وجود أثر دال إحصائيا لمتغيري عمر الشركة وحجم الشركة على جودة الأرباح (علاقة طردية) و وجود أثر دال إحصائيا لمتغيري الرافعة المالية و الربحية على جودة الأرباح (علاقة عكسية). القدرة التفسيرية لنموذج الانحدار المقدر بلغت 0.46 والتي تم قياسها بمعامل التحديد (R-squared) مما يدل على أن 46% من التغير في جودة الأرباح ينشأ من التغير في المتغيرات التي تم إدخالها للمعادلة وهي ثبات توزيعات الأرباح عبر السنوات، وعمر الشركة، وحجم الشركة، والرافعة المالية، والربحية.

ألفصل السادس

تفسير النتائج والتوصيات

1-6 نتائج الدراسة

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار مدى وجود علاقة بين جودة الأرباح المقاسة بالمستحقات الكلية (TACC)، وبين توزيعات الأرباح المتمثلة في حالة التوزيع من عدمها، وحجم التوزيعات الصغيرة والكبيرة، وزيادة حجم توزيعات الأرباح سنويا، وأخيرا ثبات واستمرارية توزيعات الأرباح، وقد تم التوصل إلى النتائج التالية:

1-1-6 نتائج اختبار الفرضية الأولى والمتعلقة بعلاقة جودة الأرباح وحالة دفع توزيعات الأرباح

1. هناك علاقة ايجابية ذات دلالة إحصائية مهمة بين حالة دفع توزيعات الأرباح وبين جودة الأرباح وهذه النتيجة متوافقة مع كل الدراسات السابقة التي بحثت هذه العلاقة، هذه النتيجة تؤكد بأن توزيعات الأرباح تزيد من مستوى المصداقية للقوائم المالية ومؤشر صادق Credible Indicator على جودة أرباح عالية للشركات المدرجة (Tong & Miao, 2011). كما أن النتيجة بحد ذاتها تعطي مدلول للمحتوى المعلوماتي Information Content لتوزيعات الأرباح في منشآت الأعمال حول مستوى جودة أرباحها.

2-1-6 نتائج اختبار الفرضيات المتعلقة بعلاقة جودة الأرباح بحجم توزيعات الأرباح الصغيرة والكبيرة

2. وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين توزيعات أرباح صغيرة الحجم وجودة الأرباح، إذ تبين بأن ميل الشركات لتوزيع أرباح بأحجام صغيرة مؤشر على مستوى ضعيف لجودة أرباحها.
3. وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين توزيعات أرباح كبيرة الحجم وجودة الأرباح، حيث أن ضخامة حجم التوزيعات للشركات مؤشر على مستوى مرتفع لجودة أرباحها.

يمكن للمستثمرين الحاليين والمرقبين الاستفادة من هذه النتيجة بحيث يستطيعون عمل التفاضل الأمثل بين الشركات في وضع استثماراتهم سواء في شراء وبيع الأسهم أو السندات، فعبّر النظر إلى قائمة توزيعات الأرباح وقسمة حجم هذه التوزيعات على رأس المال كما بينا في منهجية هذه الدراسة، يمكنهم معرفة مستوى جودة الأرباح في الشركات المختلفة والمتداول أسهمها في السوق المالي، وبالتالي تقليل نسبة المخاطرة في استثماراتهم من خلال بيع استثماراتهم في الشركات التي يضعف فيها مستوى جودة الأرباح ووضعها في أسهم الشركات التي يرتفع فيها مستوى جودة الأرباح خاصة بالنسبة للمستثمرين الحاليين. أما بالنسبة للمستثمرين المحتملين فيمكنهم استثمار أموالهم في الشركات التي يكون مستوى جودة الأرباح فيها عالية من خلال البناء على ملاحظة بند حجم توزيعات الأرباح بالنسبة لرأس المال المستثمر في هذه الشركات.

3-1-6 نتائج اختبار الفرضية الثالثة المتعلقة بعلاقة جودة الأرباح بزيادة حجم توزيعات الأرباح

4. أظهر اختبار هذه الفرضية عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين زيادة حجم توزيع الأرباح وجودة الأرباح رغم أن العلاقة بينهما كانت طردية حسب جدول التحليل كما في الدراسات

السابقة، إلا أنها ليست مهمة (Not Significant)، وهذه النتيجة كانت بعكس نتائج دراسات أخرى من حيث أهمية العلاقة. وبعد تحليل بيانات هذه الفرضية في عينة الدراسة تبين بأن الزيادة التي أحدثتها الشركات كانت غير متكررة وأغلبها كان لمرة واحدة ثم عادت للنزول أو الإلغاء في السنوات التالية، وبالتالي فإن النتيجة منطقية في نظر الباحث، فإذا لم يكن قرار زيادة توزيعات الأرباح ناتج عن سياسة ثابتة ممنهجة تعكس تدفق نقدي حقيقي مستدام فإن الاستنتاج المعقول لهذه الحالة هو أن قرار الزيادة قد يعزى لحالة عابرة مرت فيها الشركات للتغطية على أمر ما أو لمعالجة وضع أو مشكلة واجهتها.

4-1-6 نتائج اختبار الفرضية الرابعة المتعلقة بعلاقة جودة الأرباح وثبات توزيعات الأرباح:

5. وجود علاقة ايجابية طردية ذات دلالة إحصائية مهمة بين ثبات توزيعات الأرباح ومستوى جودة الأرباح، إذ تبين بأن قيام الشركات بإتباع سياسة توزيع أرباح ثابتة عبر السنوات مؤشر على مستوى مرتفع لجودة الأرباح. وهذه النتيجة أثبتتها كل الدراسات السابقة التي اختبرت هذه العلاقة سواء في الأسواق المتقدمة أو الأسواق الناشئة، وهذا يعني بالضرورة بأن ثبات واستمرارية الشركات في توزيع الأرباح مؤشر قوي ومهم في الحكم على مستوى جودة الأرباح لديها وبالتالي فإن التدفقات النقدية قابلة للاستدامة والاستمرارية لأنها ناتجة عن نشاط اقتصادي حقيقي فعلي وليست حالة مصطنعة Artificial Status لا يمكن ثباتها عبر السنوات. وبالتالي فإن المستثمرين سواء الحاليين أو المرتقبين يمكنهم مراجعة نمطية الثبات والاستمرارية في السجل التاريخي لتوزيعات الأرباح للحكم على مستوى جودة الأرباح لدى الشركات.

6-1-5 نتائج اخرى:

6. وجود علاقة طردية دالة إحصائياً بين عمر الشركة وجودة الأرباح في حالة دفع توزيعات الأرباح، وحالة دفع توزيعات أرباح كبيرة، وحالة زيادة توزيعات الأرباح، وحالة الثبات في توزيعات الأرباح، وهذا يعني بأنه كلما زاد عمر الشركة زمنياً فإن ذلك يؤدي إلى زيادة في حجم توزيعات الأرباح وهذا مؤشر لمستوى جودة أرباح عالية، وهذه نتيجة منطقية في نظر الباحث، إذ كلما أصبحت الشركة ناضجة تصبح مراقبة أكثر وتحت أعين الجمهور Under Public Eye (Larcher & Richardson, 2004:P633)، ولا تلجأ إلى التلاعب في بياناتها المالية لتحقيق مآرب قد تؤثر على سمعتها بين المستثمرين وأجهزة الرقابة المعنية.

7. وجود علاقة طردية دالة إحصائياً بين حجم الشركة وجودة الأرباح في حالة دفع توزيعات أرباح كبيرة، وحالة الثبات في توزيعات الأرباح، وهذا يعني بأنه كلما كان حجم الشركة كبير كلما كان حجم توزيعات الأرباح كبيرة وتتسم بالثبات، دل ذلك على ارتفاع في مستوى جودة الأرباح فيها، فالشركات الكبيرة حريصة على سمعة قوائمها المالية في مجتمع الأعمال لأن ذلك يساعدها في استقطاب رؤوس الأموال بسهولة والحصول على فرص استثمارية كبيرة.

8. وجود علاقة عكسية دالة إحصائياً ومهمة بين الربحية وجودة الأرباح في كل الحالات التي تم اختبارها لخصائص سياسة توزيعات الأرباح، إذ تبين بأنه كلما كانت الربحية مرتفعة عكست مستحقات مرتفعة أيضاً وبالتالي جودة أرباح منخفضة، إذ قد تميل الشركات إلى تضخيم أرباحها من خلال زيادة المستحقات لتزيين قوائمها المالية أمام جمهور المستثمرين لتحسين سمعتها وجذب استثماراتهم في أسهمها حتى لو كان ذلك على حساب جودة أرباحها.

9. أظهرت الدراسة علاقة طردية دالة إحصائيا بين الرافعة المالية (المديونية) وجودة الأرباح في حالة توزيع أرباح صغيرة الحجم فقط، وهذا يعني بأن الشركات التي تزيد من حجم تمويل عملياتها من خلال الاقتراض تصبح أكثر حرصا على جودة أرباحها وبالتالي لا تميل إلى توزيع أرباح بإحجام كبيرة من أجل المحافظة على الوفاء بالتزاماتها تجاه المقرضين. فمن جهة فإن هذه النتيجة قد تفيد المقرضين، حيث أن الشركات التي تمول عملياتها ونشاطاتها من خلال الديون تصبح حريصة على جودة أرباحها ولا تقدم على توزيع أرباح كبيرة على مساهميها لضمان الوفاء بتسديد التزاماتها من القروض، وقد يكون ذلك من ضمن الشروط المفروضة من قبل المقرضين للموافقة على منح القرض، ومن جهة أخرى فإن المستثمرين المرتقبين - خاصة الذين يبحثون عن توزيعات الأرباح السنوية - لن يقدموا على الاستثمار في شراء أسهم وسندات الشركات التي لديها نسبة مديونية عالية بسبب حرص هذه الشركات على تسديد الالتزامات تجاه المقرضين أكثر من حرصها على توزيع أرباح على مساهميها رغم ارتفاع مستوى جودة الأرباح فيها.

10. أظهرت الدراسة علاقة عكسية دالة إحصائيا بين الرافعة المالية وجودة الأرباح في حالة وجود سياسة ثابتة لتوزيع الأرباح عبر السنوات السابقة، وهذا يعني بأن الشركات التي تسير بشكل ثابت في سياسة توزيع الأرباح لا تميل إلى تمويل عملياتها ونشاطاتها من خلال الاقتراض حتى لا تصبح عقود الدين مقيدة لها في الاستمرار في ثباتها في توزيع الأرباح، حيث أن عقود الدين قد تفرض شروطا صعبة على الشركات المقترضة لضمان الوفاء بالتزاماتها تجاه الدائنين (Murekefu & Ouma, 2012)، وبالتالي إعطاء الأولوية في استخدام الأرباح لتسديد الديون بدل من توزيع الأرباح على ملاك المشروع. وقد كانت هذه النتيجة متوافقة مع دراسة (قراقش، 2009)، (Nuhu et al, 2014)، إذ كلما قل اعتماد الشركات على المديونية في تمويل

نشاطها وعملياتها فإنها تصبح أكثر دافعية في توزيع أرباح بشكل دائم على مساهميها لعدم وجود شروط مقيدة لها من قبل الدائنين.

بناء على نتائج هذه الدراسة، يمكننا الآن الاستفادة منها والبناء عليها في خدمة أصحاب المصالح من المستثمرين سواء الحاليين أو المرتقبين والمحليين الماليين والباحثين والمقرضين والجهات التشريعية والرقابية الرسمية وراسمي السياسات وغيرهم، لتفعيل النشاط الاقتصادي وتحسين الأداء من خلال تعزيز الثقة في سوق التداول المالي وتنشيط حركة رؤوس الأموال في الاقتصاد القومي، ويمكن تلخيص أهم التوصيات التي خرجت بها هذه الدراسة بما يلي:

1. الدعوة إلى إيجاد مؤشر جودة أرباح مبني على المستحقات الكلية Earning Quality Index Based on Total Accruals للشركات المساهمة العامة المدرجة في السوق المالي (البورصة) لمعرفة مستوى جودة أرباحها بهدف استخدامه من قبل المستثمرين الحاليين والمرتقبين في تقييم استثماراتهم الحالية والجديدة، فأوضاع وأحوال الشركات متغيرة باستمرار، فالشركة التي كان لديها مستوى جودة أرباح عالية في الماضي قد يصبح مستوى جودة أرباحها متدني مستقبلا والعكس صحيح، وعليه فإن المستثمرين الحاليين والمحتملين وراسمي السياسات وصناع القرار والمهتمين والباحثين يحتاجون لوجود هذا المؤشر وبشكل محدث من أجل اختصار الوقت والجهد والمال في البحث عن مستوى جودة أرباح الشركات لاتخاذ قراراتهم المختلفة بشكل أكثر دقة ومعقولة.

2. عدم اعتبار الربحية العالية عاملا ايجابيا في جميع الأحوال، إذ كنتيجة لهذه الدراسة يجب النظر إلى عوامل أخرى للحكم على سلامة الوضع المالي للشركات وأن عامل الربحية العالية لوحدة قد يكون مضللا وقد لا يقود إلى قرار استثماري أو تمويلي رشيد.

3. دعوة جمهور المستثمرين والمقرضين وأصحاب المصالح الأخرى بأخذ عمر وحجم الشركة بعين الاعتبار في حال إقدامهم على التعامل مع منشآت الأعمال، حيث تبين بأن عمر وحجم الشركة على علاقة طردية مع جودة الأرباح.

4. دعوة جمهور المستثمرين الحاليين والمرقبين وأصحاب المصالح في منشآت الأعمال من الوقوف على مستوى جودة الأرباح لدى الشركات وإعادة تقييم استثماراتهم وعلاقاتهم معها بناء على تقرير محدث لجودة الأرباح، فأوضاع الشركات متقلبة ومتغيرة بشكل مستمر. كما أن جودة الأرباح هي المؤشر الذي يتوجب على جمهور المستثمرين والمحللين وراسمي السياسات والباحثين تتبعه من أجل الحكم على أداء الشركات الحقيقي.

5. الطلب من وزارة الاقتصاد أن تفرض على الشركات المدرجة استحداث وحدة متخصصة لمراقبة جودة الأرباح وأن تتضمن هذه الوحدة طاقم مهني يتبع للجنة التدقيق الداخلية المرتبطة مباشرة مع مجلس الإدارة وإلزام هذه الشركات بتضمين تقاريرها المالية المفصّل عنها بتقرير عن مستوى جودة الأرباح ضمن النماذج العلمية لتقرير مستوى جودة الأرباح في الشركات.

6. الطلب من وزارة الاقتصاد والبورصة بتضمين تقارير لجودة الأرباح للشركات المدرجة في السوق المالي في مواقعها الإلكترونية في رابط يسهل ملاحظته والدخول إليه من قبل المستثمرين والمتابعين والباحثين، مع التوصية بأن يكون ذلك بداية لبناء قاعدة بيانات حول مستوى جودة أرباح الشركات Database Hub لخدمة جمهور المستثمرين والباحثين وراسمي السياسات وكل المعنيين الآخرين بالشأن الاقتصادي.

7. دعوة الباحثين في دراسات مستقبلية إلى بناء نماذج لتصنيف وترتيب الشركات حسب جودة أرباحها Earnings Quality-Based Rating and Ranking Models مع ضرورة فرض

نشر نتائج هذه النماذج وذلك بهدف مساعدة جمهور المستثمرين في تقييم استثماراتهم في شراء أسهم وسندات الشركات المدرجة.

8. الدعوة إلى عقد مؤتمر سنوي تنظمه هيئة سوق رأس المال ووزارة الاقتصاد الوطني بالتعاون مع كبار المستثمرين في السوق المالي والشركات المدرجة، للتداول حول مستوى جودة أرباح الشركات المدرجة مع إمكانية تخصيص جائزة لأفضل شركة تعرض مستوى عالي من جودة الأرباح.

9. دعوة الباحثين لعمل دراسات اخرى في بيئة الأعمال الفلسطينية في مجال جودة الأرباح وعلاقتها بعناصر ومتغيرات اخرى في الاقتصاد الكلي والجزئي بهدف تعزيز معرفة الدارسين والمستثمرين ورسمي السياسات الاقتصادية والمالية في هذا المجال، وأيضا إلى عمل المزيد من الأبحاث الأخرى في مجال جودة الأرباح وعلاقتها بتوزيعات الأرباح في أسواق ناشئة اخرى للتأكد من صحة نتائج هذه الدراسة والدراسات السابقة التي بحثت في هذا المجال بهدف التأكد من نتائجها وإمكانية تعميمها، علما بأن الدراسات التي اختبرت هذه العلاقة في بيئة الأسواق المالية المتقدمة كثيرة بينما هي قليلة جدا في بيئة الأسواق المالية الناشئة.

قائمة المراجع

المراجع العربية

1. القرآن الكريم "سورة طه" آية 114.
2. أبو علي، سوزي؛ الدبعي، مأمون؛ أبو نصار، محمد (2011): أثر جودة الأرباح المحاسبية على تكلفة الاقتراض طبقا لمعايير الإبلاغ المالي الدولية: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الصناعية والخدمات المدرجة في بورصة عمان، عمان، الأردن.
3. أبو عجيلة، عماد وحمدان، علام (2010): أثر الحوكمة المؤسسية على إدارة الأرباح: دليل من الأردن ، وزارة التعليم العالي والبحث العلمي، جامعة فرحات عباس، الجزائر.
4. آل شبيب، دريد (2010): إدارة مالية-الشركات المتقدمة ، دار اليازوري العلمية للنشر، عمان - الأردن، ص227-228.
5. الشريف ، إقبال (2008): جودة الأرباح وعلاقتها بالحاكمة المؤسسية - دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان ، أطروحة دكتوراه ، كلية العلوم المالية والمصرفية، الأردن .
6. العلي، أسعد (2010): الإدارة المالية-الأسس العلمية والتطبيقية ، دار وائل للنشر، عمان - الأردن، ص273-275.
7. ألمعيني، سعد (2011) قياس جودة الأرباح في المصارف التجارية: دراسة تحليلية لعينة من حسابات المصارف التجارية العراقية، الكلية التقنية الإدارية، بغداد، العراق.
8. العصار، رشاد والشريف ، عليان (2001): الإدارة والتحليل المالي ، الطبعة الأولى ، دار البركة للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن .

9. الهندي ، منير إبراهيم (1998): الفكر الحديث في مجال التمويل ، دار المعارف ، الإسكندرية، مصر.
10. الهواري ، سيد (1980): الاستثمار والتمويل ، مكتبة عين شمس ، مصر ، القاهرة .
11. بن الضب،علي(2009): دراسة تأثير سياسة الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة،دراسة حالة، شهادة الماجستير في علوم التسيير غير منشورة ،تخصص :مالية المؤسسة ،جامعة قاصدي مرباح ورقلة ،الجزائر،ص156
12. بن نعمون و الشريف ،حماد(1990): سياسات توزيع الأرباح وأثرها على سعر السهم في الشركات الصناعية الأردنية ، الجامعة الأردنية ، الأردن.
13. دادن، محمد عبد الوهاب و بديدة، حورية(2012): تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسات المسعرة-حالة المؤشر CACA40 خلال الفترة ما بين 2007-2009، مجلة الباحث، عدد10، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر.
14. زواويد،لزهارى(2011): دراسة تأثير سياسة توزيع الأرباح على السلوك التمويلي للمؤسسة الاقتصادية المدرجة في البورصة،دراسة عينية من المؤسسات المدرجة بسوق دبي، شهادة الماجستير في العلوم المالية والمحاسبية،كلية العلوم الاقتصادية والتجارية ،جامعة قاصدي مرباح ورقلة ،الجزائر.
15. حداد،فايز(2009): الإدارة المالية ،الطبعة الثانية ،دار حامد للنشر والتوزيع ،عمان-الأردن ،ص300-304.
16. حسين ، هاشم (2008): العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المساهمة، كلية بغداد للعلوم الاقتصادية ،العدد السابع عشر، بغداد.

17. حمدان ، علام (2012): العوامل المؤثرة في جودة الأرباح ، دليل من الشركات الصناعية الأردنية ، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية ، المجلد 20 ، العدد، 1 ص 265-301.
18. حمدان، أبو عجيلة(2012): جودة التدقيق في الأردن وأثرها في إدارة وجودة الأرباح، المجلة العربية للمحاسبة، جامعة البحرين، المجلد 15، العدد1، ص 158-184.
19. حنفي ، عبد الغفار(2003) : بورصة الأوراق المالية ، دار الجامعة الجديدة للنشر ، الإسكندرية .
20. خوخي، خديجة(2011): دراسة تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة المدرجة بالبورصة ،دراسة حالة، شهادة الماجستير في علوم التيسير غير منشورة،جامعة قاصدي مرباح ورقلة ،الجزائر،ص42.
21. علي شراب، صباح (2006): أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية " دراسة تطبيقية"، رسالة ماجستير في كلية الدراسات العليا – الجامعة الإسلامية، غزة. متوفرة في <http://library.iugaza.edu.ps/thesis/68975.pdf>----- في accessed at 10/2/2015
22. غربي، عبد الحليم(2005): الإدارة المالية (مدخل اتخاذ القرارات)،الدار العربية ،بيروت-لبنان.
23. محمد رضا، سامح ; أحمد ، رياض (2012) : أثر جودة المراجعة في جودة الأرباح وانعكاسها على التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية،المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 8 ، العدد 4.
24. مطاوع،سعد(2001): الإدارة المالية (مدخل حديث)،دار أم القرى ،المنصورة-مصر.

25. قراقش ،سائد(2009) : تأثير خصائص لجان التدقيق على جودة الأرباح ، دراسة تطبيقية على

شركات القطاع الصناعي في بورصة عمان ، أطروحة دكتوراه غير منشورة ، عمان: الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية .

26. قانون الشركات الأردني رقم 12 لعام 1964م.

27. هيئة سوق رأس المال (2008) " أسهم الخزينة" الإدارة العامة للبحوث، فلسطين.

المراجع الأجنبية

1. Agrawal, Anup, &Chadha, Sahiba., 2004, " **Corporate Governance and Accounting Scandals**", Working Paper, accessed at 25/6/2015 http://www.researchgate.net/publication/24101156_Corporate_Governance_and_Accounting_Scandals.
2. Ahmad Gatot N.; Wardani Vina K. (2014),” **The Effect of Fundamental Factor to Dividend Policy: Evidence in Indonesia Stock Exchange**”, International Journal of Business and Commerce, Vol. 4 No 2 ISSN:2225-2436.
3. Ahmad, Arif &Akhbar, Fatima (2013):**Determinants of Dividend policy: A Sectorial Analysis from Pakistan**”, Journal of Business and Behavioral Sciences,Vol.3, No.9.
4. Ahmed, Hafeez, Javid and Yasmin. A (2009). **The determinants of dividend policy in Pakistan**, “International Research Journal of Finance and Economics”, Vol. (4), 110-125.
5. Ajide, F. M. &Aderemi, A. A. (2014) : **The Effects of Earnings Management on Dividend policy in Nigeria: An Empirical Note**, The SIJ Transactions on Industrial, Financial & Business Management (IFBM), Vol. 2, No. 3.
6. Al-shubiri, Faris (2011): **Determinants of changes Dividend Behavior Policy: Evidence from Amman Stock Exchange** , Far East of Psychology and Business, VOL 4, No. 2.

7. Aurangzeb & Dilawer, Tasfoura, (2012). **Earning Management and Dividend Policy: Evidence from Pakistani Textile Industry**, “ International Journal of Academic Research in Business and Social Research” Vol. 2, No. 10 ISSN:2222-6990. Pp362-372.
8. Baker, Malcolm and Jeffrey, Wurgler, (2004), „**A catering theory of dividends**“, Journal of Finance 59, 1125-1165
9. Bartov Eli, Ferinand Gul, Tsui Judy(2000): **Discretionary-Accruals Models and Audit Qualifications**, working paper, University of Rochester, the Ninth Annual Conference on Financial Economics and Accounting.
10. Brav, A., Graham, J. R., Harvey, C. R., & Michaely, R. (2005). **Payout policy in the 21st century**. Journal of Financial Economics, 77, 483–527.
11. Brockwell, P.J. and Davis, R.A. (1991), "**Time Series Theory and Methods**" 2nd Ed, Springer Verlag, New York Inc.
12. Caskey, Judson; Hanlon, Michelle (2005): **Do Dividends Indicate Honesty? The relation between Dividends and the Quality of Earnings**, USA available at http://164.67.163.139/Documents/areas/fac/accounting/dividend_earnings.pdf---retrieved at 15/2/2015.
13. Chan K., Chan L., Jegadeesh N., & Lakonishok J. (2006). **Earnings Quality and Stock Returns**. Journal of Business, 79 (3): 1041-1082.
14. Charitou, Andreas; Lambertides, Neophytos; Theodoulou, Giorgos (2010): **The Effect of Past Earnings and Dividend Patterns on the Information Content of Dividends When Earnings Are Reduced**, Journal of Accounting, finance and Business Studies ABACUS, Vol. 46, No. 2.
15. Chen, S., Shevlin, T. and Tong, Y. (2007), “**Does the pricing of financial reporting quality change around dividend changes?**”, Journal of Accounting Research, Vol. 45 No. 1, pp. 1-40.
16. Daniel, Naveen; Denis, David; Naveen, Lalitha(2007): **Do Firms Manage Earnings to Meet Dividend Thresholds?**, available at <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.471.9053&rep=rep1&type=pdf>---retrieved at in 27/1/2015

17. DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Skinner, D. J. (2008). **Corporate payout policy. Foundations and Trends in Finance** , 3, 95–287. Available at SSRN <http://ssrn.com/abstract=1400682>
18. Dechow Patricia; Sloan Richard; Sweeney Amy(1995): **Detecting Earnings Management**, The Accounting Review, Vol. 70, No. 2 (Apr., 1995), pp. 193-225
19. Dechow, P. and I. Dichev,(2002): **The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors**, The Accounting Review, vol. 77 (Supplement),pp. 35-59.
20. Dechow, P., W. Ge, and C. Schrand,(2011), **Understanding Earnings Quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences**. Journal of Accounting and Economics 50(2-3):344-401.
21. Dechow, Patricia ; Ge, Weili ; Schrand, Catherine(2010): **Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences**, Journal of Accounting and Economics Vol. 50, Issues 2–3, December 2010, Pages 344–401.
22. DeFond, M. and J. Jiambalvo. (1994): **Debt covenant violation and manipulation of accruals**, Journal of Accounting and Economics, v. 17, pp. 145-176.
23. Dichev, Ilia; Graham, John; Rajgopal, Shiva (2012):**Earnings Quality**, available at <http://forum.johnson.cornell.edu/workshop/ACCOUNTING/Rajgopal.pdf>-retrieved at 26/1/2015.
24. Edelstein, Robert ; Liu, Peng; Tsang, Desmond (2009):**Real Earnings Management and Dividend Payout Signals: A Study for U.S. Real Estate Investment Trusts**, available at <http://www.ires.nus.edu.sg/researchpapers/Visitors/REMREIT%20%28Dr%20Desmond%20Tsang%29.pdf>---accessed in 27/1/2015.
25. Fama, E., and K. French, (2001): **disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay?**, Journal of Financial Economics 60 (1), 3-43.
26. Farinha , Jorge; Moreira, José Antonio (2007): **DIVIDENDS AND EARNINGS QUALITY: THE MISSING LINK?**CETE / Faculty of Economics / University of Porto- available at

http://www.fep.up.pt/investigacao/cempre/atividades/sem_fin/sem_fin_01_05/PAPER_S_PDF/paper_sem_fin_10jan08.pdf---accessed at 27/1/2015.

27. Farre-Mensa, Joan; Michaely, Roni; Hess, David(2014): **Payout Policy**, Ross School of Business, University of Michigan, available at http://deepblue.lib.umich.edu/bitstream/handle/2027.42/106395/1227_Schmalz.pdf?sequence=1-accessed at 10/2/2015.
28. Farsio, F., Geary, A., & Moser, J. (2004). **The Relationship Between Dividends And Earnings**. Journal For Economic Educators, Vol. 4 .
29. Febriela Sirait; Sylvia Veronica Siregar, (2014) "**Dividend payment and earnings quality: evidence from Indonesia**", International Journal of Accounting and Information Management, Vol. 22 ISSN: 2, pp.103 - 117
30. Francis, J., R. LaFond, P. M. Olsson and K. Schipper,(2004): '**Costs of Equity and Earnings Attributes**,' Accounting Review, Vol. 79, No.4.
31. Gujarati (2004): **Basic Econometric** , 4th Edition, The McGraw-Hill Companies. Accessed at 29/5/2015, available at <http://egei.vse.cz/english/wp-content/uploads/2012/08/Basic-Econometrics.pdf>.
32. Gul, Sajid ; Mughal, Sumra ;Bukhari, Syda ; Shabir, Nabia(2012): **The Determinants of Corporate Dividend Policy: An Investigation Of Pakistani Banking Industry**, European Journal of Business and Management, ISSN 2222-1905 (paper) ISSN 2222-2839 (online), Vol. 4, No 12.
33. Hanlon ,Michelle; Myers , James; Shevlin , Terry(2007): **Are Dividends Informative About Future Earnings?** Available at www.researchgate.net/...Earnings/links/02e7e521b7c13.retrieved at 27/1/2015.
34. Jones, J. (1991). **Earnings Management during Import Relief Investigations**. Journal of Accounting Research, 29(2): 193-225.
35. Katsuo, Yoko (2008): "**Earning Quality, Accruals and Subjective Goodwill Accounting**", Suntory and Toyota International Centers, Discussion Paper, London, No Js/08/526.

- 36.Kowerski, Mieczysław(2013):**DIVIDENDS AND EARNINGS QUALITY IN POLAND**, Financial Internet Review Quarterly Vol. 9, No.3- available at http://www.e-finanse.com/artykuly_eng/255.pdf accessed at 10/2/2015.
- 37.Larcher, David; Richardson, Scott(2004):**Fees Paid to Audit Firms, Accruals Choices, and Corporate Governance**, Journal of Accounting Research, Vol. 42, No.3, USA.
- 38.Leary, Mark; Michaely, Roni(2009): **Why Firms Smooth Dividends: Empirical Evidence**, Cornell University, Ithaca, NY; Interdisciplinary Center , Herzelia, Israel.
- 39.Ling, F. S., Abdull, M. L., I Shahrin, A. R., & Othman, M. S. (2008). **Dividend Policy: Evidence From Public Listed Companies Malayshya**, “International Review of Business Research Papers” Vol. 4(4) Pp.208-222.
- 40.Lintner J. (1956), **Distribution of Incomes of Corporations among Dividends Retained Earnings and Taxes**, American Economic Review, Vol.46, pp. 97-113.
- 41.Livnat, Joshua & Santicchia, Massimo(2015): **Quarterly Cash Flows, Accruals and Future Return**, New York University, NY 10012.
42. Maladjian C. ; Elkhoury R.(2014):**Determinants of the Dividend Policy: An Empirical Study on the Lebanese Listed Banks**, International Journal of Economics and Finance; Vol. 6, No. 4, Pp240-155, ISSN:1916-971x ,E-ISSN:1916-9728.
- 43.Miller, M. H., and Modigliani, F. (1961): **Dividend policy, growth, and the valuation of shares**. Journal of Business, 34, 411–433.
- 44.Murekefu, Timothy ; Ouma, Ochuodho (2012): **The Relationship between Dividend Payout and Performance: A study of Listed Companies in Kenya** , European Scientific Journal, Vol. 8, No 9. ISSN:1857-7881(print), e-ISSN: 1857-7431, Pp 199-215.
- 45.Nuhu, E. ; Musah, A. ; Senyo, D. Basil(2014): **Determinants of Dividend Payout of Financial and Non-Financial Firms in Ghana**, International Journal of Academic Research in Accounting, Vol. 4, No.3, Pp 109-118. E-ISSN: 2225-8329, P-ISSN:2308-0337.
- 46.Parsian , Hosein; Koloukhi, Amir Shams; Abdolnejad, Saeed(2013):**The Relationship between Dividend Payout Ratio and Future Earnings Growth, A case of listed**

Companies in Iran Market, Institute of Interdisciplinary Business Research, VOL.5, NO 4.

47. Richardson, S. A., R. G. Sloan, M. T. Soliman, I. Tuna, (2005): 'Accrual Reliability, Earnings Persistence and Stock Prices,' Journal of Accounting and Economics, Vol.39, No.3,
48. Schipper, K. and L. Vincent, (2003): 'Earnings Quality,' Accounting Horizons, Vol.17, Supplement.
49. Schroeder . R. G , Clark . W, and Colhey . M " Financial Accounting "Theory & Analysis , John Wiley & Sons . Inc 7th. ed. U.S.A. 2001.
50. Shah A. S. Z., Butt. S. A., & Hasan, A (2009). Corporate Governance and Earnings Management an Empirical Evidence Form Pakistani Listed Companies. "European Journal of Scientific Research", Vol. 26(4), 624-638.
51. Shah. Zulfiqar. S, Hui. Y and Zafar N. (2010). Earning Management and Dividend Policy: An Empirical Comparison Between Pakistani Listed And Chinese Listed Companies. "International Research Journal of Finance and Economics", Issue 35.
52. Sims, Eric (2011): "Graduate Macro Theory: Notes on Time Series", Available at (http://www3.nd.edu/~esims1/time_series_notes.pdf) ,accessed at 15/12/2015.
53. Skinner, D, Eugene Soltes (2009): What do dividends tell us about earnings quality? Springer Science, Business Media, LLC Available at (http://www.people.hbs.edu/esoltes/skinner_soltes_ras.pdf) accessed at 10/2/2015.
54. Skinner, D., (2004): What do dividends tell us about earnings quality, Working Paper, University of Michigan Business School.
55. Skinner, Douglas J. Soltes, Eugene (2011): What do dividends tell us about earnings quality? Review of Accounting studies , 16. pp 1-28
56. Sloan, Richard G. (1996): Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings?, The Accounting Review, Vol. 71, No. 3. (Jul., 1996), pp. 289-315.
57. Tong, Y.H. and Miao, B. (2011), "Are dividends associated with the quality of earnings?", Accounting Horizons, Vol. 25 No. 1, pp. 183-205.

58. Wen He; Ng Lilian; Zaiats Nataliya; Zhang Bohui (2012): **Do dividends Signal Earnings Manipulation? An International Analysis**, available at <http://www.ccf.org.cn/cicf2012/papers/20120613001213.pdf>----retrieved at 15/2/2015.
59. Zhou, Ping , and Ruland, P. (2006), **Dividend Payout and Future Earnings Growth**. Financial Analysts Journal, 62, No 3 pp 58-69.

ملحق رقم(1)

الشركات عينة الدراسة

أولا	قطاع الصناعة
1	الشركة العربية لصناعة الدهانات
2	شركة القدس للمستحضرات الطبية
3	الشركة الوطنية لصناعة الكرتون
4	شركة بيرزيت للأدوية
5	شركة دواجن فلسطين
6	شركة سجاير القدس
7	شركة فلسطين لصناعة اللدائن
8	شركة الزيوت النباتية
9	شركة مطاحن القمح الذهبي
ثانيا	قطاع الاستثمار
10	الشركة الفلسطينية للاستثمار والإقامة
11	شركة القدس للاستثمارات العقارية
12	شركة المستثمرون العرب
13	شركة فلسطين للتنمية والاستثمار (باديكو)
14	شركة فلسطين للاستثمار العقاري
15	شركة فلسطين للاستثمار الصناعي
ثالثا	قطاع الخدمات
16	الشركة العربية للفنادق
17	المؤسسة العقارية العربية
18	الشركة الفلسطينية للكهرباء
19	شركة الاتصالات الفلسطينية (المجموعة)
20	الشركة العربية لمراكز التسوق (بلازا)

ملحق رقم (2)

المستحقات الكلية للشركات عينة الدراسة

السنة								اسم الشركة	رقم
2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006		
0.06009	0.05214	0.02201	0.01434	-0.04436	-0.06065	0.01167	-0.05573	العربية لصناعة الدهانات	1
0.02313	-0.07883	-0.03432	0.08904	-0.01142	0.06828	-0.04802	0.11121	القدس للمستحضرات الطبية	2
-0.02343	-0.04457	0.00910	-0.06242	-0.03919	-0.15971	0.02342	0.03917	الوطنية لصناعة الكرتون	3
0.03824	-0.04305	0.01553	0.00811	-0.00455	-0.04864	0.00412	-0.07540	ببر زيت للأدوية	4
-0.04662	-0.02196	-0.02106	-0.00007	-0.01910	-0.04518	-0.06239	0.00694	دواجن فلسطين	5
0.01373	0.06454	0.04379	0.07160	-0.15554	0.13723	-0.03763	0.02644	سجاير القدس	6
-0.20271	-0.13404	-0.09414	-0.04486	-0.15924	-0.09764	-0.06248	-0.03562	فلسطين لصناعة اللدائن	7
0.26534	0.13664	0.22102	0.15741	0.14994	0.21974	-0.02342	-0.13386	الزيوت النباتية	8
0.04934	0.07926	-0.07910	0.02722	-0.08758	-0.09838	0.14421	0.13256	مطاحن القمح الذهبي	9
0.17726	-0.02892	-0.01403	0.08305	0.00985	0.01621	-0.11124	0.00969	الفلسطينية للاستثمار والإتماء	10
-0.09959	-0.01139	-0.03421	0.01776	0.05790	0.03502	-0.01531	0.05016	القدس للاستثمارات العقارية	11
0.00723	0.02153	0.03583	-0.00686	-0.00424	-0.01493	-0.31823	-0.01484	المستثمرون العرب	12
0.02092	0.03859	0.02077	0.04517	0.06464	0.03465	0.08440	0.04371	فلسطين للتنمية والاستثمار -باديكو	13
-0.06214	-0.04746	0.00709	-0.00247	0.02240	-0.09097	-0.01559	0.10448	فلسطين للاستثمار العقاري	14
-0.00370	-0.00981	0.01423	-0.00014	-0.00418	-0.08179	-0.00786	-0.11045	فلسطين للاستثمار الصناعي	15
-0.01803	-0.02927	0.03067	0.01350	-0.04973	-0.03354	0.03242	0.00415	العربية للفنادق	16
-0.10139	0.05969	-0.13122	-0.05039	0.02303	-0.03706	-0.15993	0.21224	المؤسسة العقارية العربية	17
-0.00570	-0.03310	-0.11926	0.05567	-0.13090	-0.12870	-0.09452	-0.04621	الفلسطينية للكهرباء	18
-0.12447	-0.11104	-0.13690	-0.10479	-0.08335	-0.10883	-0.09090	-0.01991	مجموعة الاتصالات الفلسطينية	19
-0.08081	-0.13899	-0.06917	-0.06301	0.16538	-0.07166	-0.15049	-0.07395	العربية لمراكز التسوق - بلازا	20