

أثر كلا من هيكل الملكية وهيكل التمويل على جودة الأرباح : دراسة نظرية  
**The effect of both Ownership Structure and Capital  
Structure on Earnings Quality: Theoretical Study**

إعداد

آية مدحت عبد الرؤوف صالح  
**Aya Medhat Abdelraouf Saleh**

مدرس مساعد بقسم المحاسبة  
كلية التجارة - جامعة القاهرة

تحت إشراف

د. / خلود عبد الكريم محمود

**Dr. Kholoud  
abdelkareem  
Mahmoud**

أستاذ مساعد بقسم المحاسبة  
كلية التجارة - جامعة القاهرة

أ.د. / مدحت عبد الرشيد سالم

**Prof. Medhat  
Abdelrasheed Salem**

أستاذ المحاسبة المالية  
كلية التجارة - جامعة القاهرة

**مستخلص البحث:**

يهدف هذا البحث إلى توضيح أثر كلا من هيكل الملكية وهيكل التمويل على جودة الأرباح. فيتربط على ضعف الدور الرقابي لهيكل الملكية تأثيراً سلبياً على كفاءة مزيج هيكل التمويل القائم ومستوى منخفض من جودة الأرباح؛ الأمر الذي يندرج بوجود مسار التحسين الإداري المرتبط بتأثير هيكل الملكية السلبى - لاسيما الملكية الإدارية- على الأداء وزيادة ممارسات إدارة الأرباح. فى المقابل يوفر أداء هيكل الملكية الجيد دوراً رقابياً يحث على وجود هيكل تمويلى جيد ومستوى مرتفع من جودة الأرباح؛ الأمر الذى يعزز من احتمالية إنتهاج إدارة المنشأة لمسار محاذاة

المنافع (تقارب المصالح) والمرتببط بتأثير هيكل الملكية الإيجابي على الأداء سعيًا إلى تعظيم قيمة المنشأة في الأجلين القصير والطويل.  
الكلمات المفتاحية: هيكل الملكية - هيكل التمويل - جودة الأرباح - مسار التحسين الإداري - مسار محاذاة المنافع.

### **Abstract;**

This paper assumes that there are two specific Ownership Structure (OS) paths that determine the direction of firms' performance. On the one side, entrenchment path where it obviously expresses some opportunistic behaviors from managers or misuse of funds and investments. In case of that, Capital Structure (CS) will maintain higher Weighted Average of Cost of capital (WACC) (inefficient CS). Hence, both OS and CS will negatively affect EQ level. On the other side, alignment path where management perfectly reconciles different OS requirements (e.g., informative, financial, and Investment). In case of that, CS will maintain lower WACC (efficient CS). Hence, both OS and CS will positively affect EQ level. Altogether, this paper provides a comprehensive understanding about the influence of OS and CS on EQ.

**Keywords:** Ownership Structure, Capital Structure, Earnings Quality, Entrenchment path, Alignment path.

## ١. مقدمة وطبيعة المشكلة

تعتبر أسواق رأس المال نقطة إلتقاء بين طرفين الطرف الأصيل ممثلاً في الملاك وما لديهم من فائض من الأموال يقوموا باستثماره في صورة شراء أسهم، والطرف الوكيل ممثلاً في الإدارة والتي تحتاج هذا التمويل بتداول تلك الأسهم إلى جانب الديون. وعليه، ترتبط كفاءة سوق رأس المال بمدى ملائمة المعلومات المتاحة من حيث الكفاءة والدقة والتوقيت (الفرارجي أ، ٢٠١٧). وفي هذا الصدد، تحتل جودة الأرباح المحاسبية اهتماماً كبيراً من كافة الأطراف المتعاملة مع معلومات المنشأة المنشورة. وتأتي أهمية جودة الأرباح من إمكانية استخدامها كمصدر رئيس وخصب للمعلومات لإتخاذ القرارات المختلفة بشأن قرار التعامل مع المنشأة سواء من قبل الملاك بالاستمرار أو البدء في الاستثمار فيها (هيكل الملكية)، والمقرضين بقبول أو رفض إبرام صفقات تمويلية وفق درجة ملائمة المنشأة وملائمة افصاحاتها من معلومات مالية (هيكل التمويل) وغير مالية،.... إلى غير ذلك.

في ضوء ما سبق، يتأثر أداء المنشآت بسلوكيات مختلف هياكل الملكية وما يحمله كل نوع من إشارات تعكس أهدافه ومتطلباته من وراء استثماره بالمنشأة. بمعنى آخر، يكمن تأثير هيكل الملكية في تنوع متطلبات أنماطه المختلفة وما لذلك من أثر على قرارات المنشأة المختلفة لاسيما فيما يتعلق بتحديد أولويات مصادر هيكل التمويل بين الاعتماد الرئيس على مصدر التمويل بحقوق الملكية وما ينبثق منه من مصادر فرعية، وبين التمويل الخارجي بالديون وما ينبثق منه من مصادر فرعية؛ الأمر الذي يحقق تأثيراً مباشراً وغير مباشر على جودة الأرباح المحاسبية. هذا، وبالرجوع للدراسات السابقة يصاحب تأثير هيكل الملكية - لاسيما الملكية الإدارية- أثريين متضادين؛ هما الأثر التحصيني للإدارة Entrenchment effect ، وأثر محاذاة المنافع Alignment effect (Brailldforde et al., 2002; Ruan et al., 2011; Ameer 2012; Farhangdoust et al., 2020).

فيستند أثر التحصين الإداري على الفكرة السائدة بشأن ارتباط أداء الملكية الداخلية بشبهات انحياز وضعف كفاءة سياسات وقرارات المنشأة المختلفة

استجابةً لعدد من الدوافع الإدارية المختلفة (الشخصية، التنظيمية، والتعاقدية)، وذلك على حساب هدفى كفاءة الأداء التشغيلى وقيمة المنشأة فى الاجلين القصير والطويل (Ganguli 2013؛ 2011، عفيفى). وبدوره، فمن المنطقى أن يترتب على هذا الأثر مساراً من شأنه تعزيز احتماليات قصور المزيج التمويلى للمنشأة، وصولاً لانخفاض مستوى جودة الأرباح. فى المقابل، يتمشى أثر **محاذاة المنافع** مع كل من نظرية تقارب المصالح Convergence of interests ونظرية الوكالة Agency theory. وفى هذه الحالة يوفر هيكل الملكية مساراً داعماً لأداء المنشأة الكلى، فيتحقق التأثير الإيجابى على مزيج هيكل التمويل، وكذلك مستوى جودة الأرباح.

فى إطار ما سبق، افترضت الباحثة خلال دراسة وتحليل متغيرات البحث الثلاثة وجود مسارين يوضحا تأثير كلا من هيكل الملكية وهيكل التمويل (كمتغيرين مستقلين) على مستوى جودة الأرباح (كمتغير تابع) حيث:

- **مسار التحسين الإدارى** : والذى يُظهر نتائج إحصائية تعزز من وجود آلية تحصينة داخلية وخارجية تحمى رغبات وتفضيلات الإدارة من جهة (سمور ودرغام، ٢٠١٩)، أو/ و تشجع على أعمال المضاربة من جانب بعض أنماط الملكية الخارجية مثل صناديق الاستثمار (Firth et al., 2016)؛ الأمر الذى يقود إلى ضعف كفاءة هيكل التمويل القائم وارتفاع تكلفته الكلى (تكلفة حقوق الملكية وتكلفة الدين)، وكذلك انخفاض مستوى جودة الأرباح.

- **مسار محاذاة المنافع وتقارب المصالح** : والذى يعكس أداءً رقابياً داعماً من جانب هيكل الملكية داخليا (الملكية الإدارية)، وخارجيا (الملكيات الخارجية المختلفة) محققة بذلك التوازن بين متطلبات هيكل الملكية (المعلوماتية، المالية، والاستثمارية). ومن ثم، يُتوقع ارتفاع تأثير هيكل الملكية الإيجابى على مصدر التمويل بالديون، وارتفاع جودة الأرباح؛ الأمر الذى يُعبر عن أداء جيد لإدارة منشآت السوق محل الفحص بعيداً عن المنافع الشخصية.

بناء على ما سبق، يمكن للباحثة تلخيص مشكلة البحث في عدد من التساؤلات التالية حيث؛

١. هل يحقق هيكل الملكية تأثيراً معنوياً مباشراً على جودة الأرباح؟
٢. هل يحقق هيكل الملكية تأثيراً معنوياً مباشراً على هيكل التمويل؟
٣. هل يحقق هيكل التمويل (مصدر التمويل بالديون) تأثيراً معنوياً مباشراً على جودة الأرباح؟

## ٢. أهمية البحث

- في ضوء ما سبق، يستمد هذا البحث أهميته من خلال النقاط التالية؛
- وجود مشكلة الوكالة والتي تتمثل في فصل الإدارة عن الملكية وما يترتب على ذلك من تزايد احتمالات عدم التماثل المعلوماتي لاسيما مع وجود هيكل ملكية داخلية وخارجية متنوعة تختلف في أولويات أهدافها من وراء الاستثمار؛ الأمر الذي قد يمثل ضغطاً على إدارة المنشأة في تحقيق التوازن بين كافة متطلبات الملكية. في ضوء ذلك كان لزاماً اعتبار هيكل الملكية أحد أبرز المحركات الأساسية والمؤثرة على جودة الأرباح.
  - تباين مصادر الحصول على الأموال التي تحتاجها المنشأة لتوجيهها بين العائد الجارى (التوزيعات) والاستثمار (العائد الرأسمالي)؛ الأمر الذي جعل دراسة تأثير هيكل التمويل لاسيما مصدر التمويل بالديون، وما يصاحبه من تكلفة دورية (عبء القرض) تأثيراً هاماً على مستوى جودة أرباح المنشأة. وعليه، كان لزاماً اعتبار هيكل التمويل محركاً آخر لا يقل أهمية عن هيكل الملكية في التأثير على مستوى جودة الأرباح.
  - تباين نتائج الدراسات السابقة بشأن العلاقات بين متغيرات البحث الثلاثة (هيكل الملكية - هيكل التمويل - جودة الأرباح)؛
  - يُتوقع أن يسهم هذا البحث في تقديم تفسير متكامل للعلاقة بين المتغيرات السابقة إتساقاً مع مسارى هيكل الملكية السابق توضيحهما. ومن ثم، يمكن الاستفادة من هذا التفسير في تشخيص دقيق لأداء المنشآت محل الفحص والتحليل بالواقع

العملية تماشياً مع تفضيلات الإدارة بين الممارسات الانتهازية سعياً لتحقيق مصالح شخصية خلال علاقتها مع الملاك الخارجيين وهيكل التمويل وجودة الأرباح، أو كطرف وكيل ومالك - في نفس الوقت - يسلك طريقاً قائماً على تحقيق توافق بين المصالح المتعارضة نسبياً لكافة أنماط هياكل الملكية الخارجية وتعزيز جودة هيكل التمويل، وما لذلك من أثر ذلك على ارتفاع مستوى جودة الأرباح.

### ٣. هدف البحث:

بوجه عام، يتمثل هدف البحث الرئيس في دراسة أثر كلا من هيكل الملكية وهيكل التمويل على جودة الأرباح المحاسبية. وينبثق من هذا الهدف عدد من الأهداف الفرعية حيث:

- أ. دراسة الأثر المباشر لهيكل الملكية على جودة الأرباح.
- ب. دراسة الأثر المباشر لهيكل الملكية على هيكل التمويل.
- ج. دراسة الأثر المباشر لهيكل التمويل على جودة الأرباح.

### ٤. التأصيل النظري لمتغيرات البحث

#### ١.٣ هيكل الملكية OS Ownership Structure

أشارت دراسة السمدونى (٢٠١٧) إلى هيكل الملكية بأنه " أحد آليات الحوكمة الداخلية المتفق عليها والتي تمثل مزيجاً من حصص الملكية لملاك لهم مصالح وأهداف مختلفة". كما عرفته دراسة عبده (٢٠٢١) بأنه "مزيج من حصص الملكية لمجموعة من الملاك لديهم مصالح وأهداف قد تكون مختلفة عن أهداف ومصالح المديرين، وذلك نتيجة الفصل بين الملكية والإدارة (نظرية الوكالة)، وبالتالي، يُعبر عن هوية مُلاك المنشأة ونسب ملكيتهم من الأسهم".

هذا، وتتنوع فئات هيكل الملكية باختلاف هدف كل مالك من وراء ضخ أمواله في استثمارات المنشأة. ومع تعدد طبيعة الملاك بهيكل الملكية يمكن تقسيمها وفقاً لهوية المالك مثل : الملكية الفردية، الملكية المؤسسية، الملكية الحكومية، الملكية الإدارية. وفيما يلي شرحاً موجزاً لكل منهم؛

١. **الملكية الفردية:** تعبر عدد الأسهم المملوكة لشخصيات غير اعتبارية. وبوجه عام، تتسم هذه الملكية بضعف مستوى رشادتها خلال قراراتها بشأن التعامل مع استثماراتها

بالمنشأة مقارنة بغيرها من أنماط الملكية الأخرى لاسيما الملكية المؤسسية، والتي تعد آلية هامة من آليات حوكمة الشركات- (السمادوني، ٢٠١٧).

٢. **الملكية المؤسسية**: تعبر عن درجة استحواد الشخصيات الاعتبارية لرأس مال المنشأة لتشمل بدورها كافة أنواع هويات الملكية عدا الملكية الفردية والملكية الداخلية غير المؤسسية بنوعها (الملكية الإدارية والملكية العائلية). وبذلك، يمكن اعتبار كل من الملكية الحكومية والأجنبية المؤسسية وأيضاً الملكية المركزة ملكيات مؤسسية طالما تحمل صفة الشخص الاعتباري.

٣. **الملكية الحكومية**: تُعبر عن نسبة الأسهم المملوكة للحكومة سواء ما تمتلكه الدولة أو الهيئات التابعة لها. ويصاحب هذا النوع من الملكية من خصائص فريدة تتعلق بالطبيعة السياسية لبيئة الأعمال؛ الأمر الذي يجعل لفعالية تطبيق آليات حوكمة الشركات أثراً إيجابياً يعوق من التأثير السياسي المصاحب لهذا النوع من الملكية (عبد، ٢٠٢١). ويمكن القول بأن الملكية الحكومية تعتبر سلاحاً ذو حدين. فبينما قد يصاحب سلوك هذا النوع من الملكية تأثيراً سلبياً على جودة الأرباح وارتفاعاً في مستوى الغموض وعدم التماثل المعلوماتي نتيجة لما يصحابها من امتيازات وتسهيلات حكومية مثل الدعم والمنح بالصورة التي تسمح لها بالمبالغة في حصة الاقتراض بهيكل التمويل (Huang, 2018) أو الإفراط في إجراء التوزيعات (Huang, 2020) دون ارتباط كلا القرارين بالدخل المحقق. إلا أن هناك رأى آخر أشاد بالدور الإيجابي للملكية الحكومية في رفع كفاءة الأداء التشغيلي للمنشأة مثل الاهتمام بقسم البحوث والتطوير وحجم الصادرات؛ وذلك في ضوء ما توفره الملكية الحكومية من تسهيلات داخلية، وكذلك تحسين شبكة الاتصالات الخارجية للمنشأة (Dong et al., 2022).

٤. **الملكية الإدارية**: تُعبر عن امتلاك المديرين لحصص في أسهم المنشآت التي يديرونها (سمور ودرغام، ٢٠١٩).

٥. **الملكية المُركزة:** هناك اعتقاد خاطئ شائع بأن الملكية المركزة هي ذاتها ملكية كبار المُلاك، إلا أن هناك اختلاف بين كلا المصطلحين. فيقصد بالملكية المُركزة هؤلاء المُلاك الذين تتراوح نسب استحوادهم لأسهم المنشأة بين ١٥% - ٢٠% ويُطلق عليها " الملكية الأفقية". أما بالنسبة لملكية كبار المُلاك Large Shareholder Ownership فهي الفئة من الملاك التي تستحوذ على حصص في المنشأة لا تقل عن ٥% من جملة أسهمها (عبده، ٢٠٢١). ولعل القاسم المشترك بين كلا النوعين ضرورة الإفصاح عنهما إفصاحاً واضحاً وملزماً بداخل تقرير هيكل المساهمين. وعليه، فيمكن اعتبار تركيز الملكية هي ملكية كبار المُلاك والعكس غير صحيح.

هذا، وترتبط قوة تأثير هيكل الملكية بمتغيرات البيئة الاقتصادية المحيطة، إضافة لعدد من المحددات المرتبطة بخصائص المنشأة. ومن ثم، فلا يوجد هيكل ملكية أمثل يصلح لكافة المنشآت، أو لمنشأة واحدة على مدى الزمن (كريمة، ٢٠١٩). وفي إطار ذلك، يجب مراعاة عدداً الأبعاد الخارجية والداخلية الحاكمة لأداء هذا الهيكل بالصورة التي تضمن وتحافظ على فعالية العلاقة بين الإدارة والمُلاك حيث؛ أ) متغيرات البيئة المحيطة: والتي تتمثل في متغيرات تشريعية قانونية، معدلات الضرائب، درجة ومستوى الإفصاح، ودرجة كفاءة المراجعين الخارجيين؛ ب) خصائص المنشأة الداخلية: مثل العمر والحجم، بالإضافة إلى ج) عوامل التحليل السلوكي والمتربطة بتفضيلات الإدارة خلال تعاملها مع قرارات المنشأة (سمور ودرغام، ٢٠١٩ نقلاً عن المليجي، ٢٠١٠). وكما سبق توضيحه تأخذ تفضيلات الإدارة أحد نهجين إما الرغبة في المحافظة على السيطرة الإدارية (مسار التحصين الإداري) أو رغبتها في تحقيق التوافق بين رغبات هيكل الملكية المختلفة (مسار محاذاة المنافع وتقارب المصالح). استنباطاً مما سبق، ترى الباحثة أن الأبعاد السابقة تتمحور حول ضرورة توافر ثلاثة من المتطلبات المرتبطة بأولويات أنماط الملكية المختلفة بأى منشأة حيث؛



- المتطلبات المعلوماتية: وتتحقق برفع مستويات الشفافية والتماثل المعلوماتي عن طريق مزيداً من الإفصاحات الاختيارية - ارتباطاً بمتغيرات البيئة الخارجية المحيطة.
  - المتطلبات المادية: وتتحقق بتفضيل بعض أنماط الملكية لمتطلبات العائد الجاري (إجراء توزيعات الأرباح) بدلاً من الاحتفاظ الزائد بالنقدية لأغراض إدارية تحصينية وعوامل التحليل السلوكي .
  - المتطلبات الاستثمارية: وتتحقق بتفضيل بعض أنماط الملكية لإعادة الاستثمار أرباح المنشأة المحققة لتعظيم الاستثمارات الحالية والمستقبلية بدلاً من التركيز على العائد الجاري في الأجل القصير.
- في ضوء ما سبق، يتعين على إدارة المنشآت الاهتمام بتحقيق الإتساق بين هذه المتطلبات باعتبار أن التوازن يوفر مرآة تعكس وجود مسار محاذاة المنافع بعيداً عن التطرف أو التركيز الأوحده على تلبية أحد المتطلبات السابقة على حساب الأخرى؛ الأمر الذي يضمن التأثير الإيجابي لهيكل الملكية على كلاً من هيكل التمويل ومستوى جودة الأرباح.

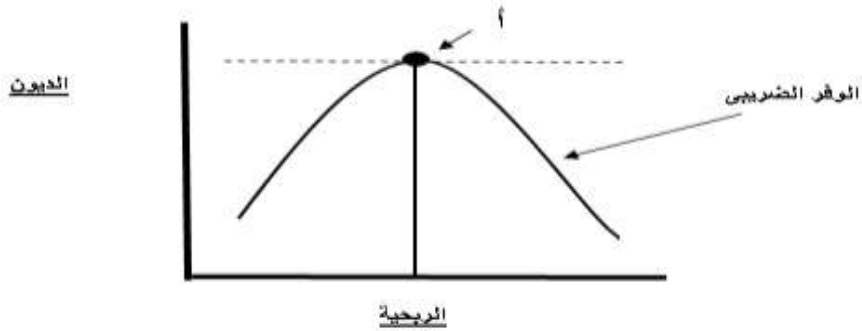
### ٢.٣ هيكل التمويل Capital Structure CS

أشارت دراسة الأغا (2005) لهيكل التمويل على أنه "خليط من أموال ملكية بين كل من الأموال التي يتم الحصول عليها من المصادر الداخلية في المنشأة مُمثلة الأسهم، والأرباح المحتجزة والاحتياطيات النقدية، والمصادر الخارجية ممثلة في الأموال المُقترضة مثل: الإئتمان التجاري، والقروض المصرفية قصيرة وطويلة الأجل والسندات التي تصدرها المنشأة كشكل من أشكال الاقتراض. أيضاً أوجدت دراسة Irawati & Komariyah (2019) في تعريف هيكل التمويل الآتي "التوازن بين التمويل بالملكية والتمويل بالديون بالدرجة التي تعظم قيمة المنشأة إلى أعلى مستوياتها".

في ضوء ما سبق، يتضح أن مكونات هيكل التمويل تنبثق من مصدرين أساسيين وهما؛ **التمويل بحقوق الملكية، والتمويل بالديون**. فيعبر التمويل بحقوق الملكية عن مدى مشاركة الملاك في توفير احتياجات المنشأة من الأموال. ويأخذ هذا المصدر التمويلي أشكالاً متعددة بدءاً من الأسهم والاحتياطيات إضافة إلى ما يتم احتجازه من أرباح. وعلى الجانب الأخر، تعبر مصادر التمويل بالديون عن أشكال

التمويل الخارجى التى تحصل عليه المنشأة من جهات مُقرضة سواء فى صورة قروض مختلفة الأجل (الأغا، ٢٠٠٥؛ ناصح والبدران، ٢٠١٤؛ أمهل، ٢٠١٥)، وكذلك السندات بأشكالها المختلفة مثل: السندات المضمونة وغير المضمونة، السندات القابلة وغير القابلة للاستدعاء، والسندات القابلة وغير القابلة للتحويل إلى أسهم (عبد الله والسهاوى، ٢٠١٧).

هذا، وتعد ميزة الوفر الضريبي Tax shields أحد أهم المزايا المصاحبة للتمويل بالديون. فيرتبط مصدر التمويل بالديون بتحقيق المنشأة ميزة ضريبية تتم بصورة تلقائية (Prutti & Gitman, 1991) لاسيما عندما تكون معدلات الضرائب على الدخل مرتفعة. ومن ثم، تتناسب ميزة الوفر الضريبي طرديا مع ارتفاع مؤشر الرافعة المالية وعكسيًا مع معدل الضريبة على الدخل (Farhangdoust et al., 2020). وعلى الرغم من ذلك، يجب أن تعى إدارة المنشآت بالمخاطر التى قد تُهدد المنشأة كمخاطر الإفلاس والتصفية إذا فاقت تكلفة هيكل التمويل عوائد الاستثمار (إسماعيل، ٢٠١٦). ويوضح الشكل التالى العلاقة غير الخطية لميزة الوفر الضريبي فى ضوء علاقة الربحية بالديون.



شكل ١ : ميزة الوفر الضريبي بين مصدر التمويل بالديون وربحية المنشأة والمخاطر

يلاحظ من الشكل السابق العلاقة غير الخطية بين الديون وميزة الوفر الضريبي عند مستويات معينة من الربحية. حيث؛

- ترتفع ميزة الوفر الضريبي تلقائياً خلال طردية العلاقة بين مصدر التمويل بالديون وربحية المنشأة حتى الوصول للنقطة (أ)، وهو ما يعكس تعاضم قيمة هذه الميزة في مجابهة المخاطر المصاحبة للديون.

- بعد النقطة (أ) يأخذ خط ميزة الوفر الضريبي إ تجاهاً معاكساً. فيصبح ارتفاع مستوى الديون بعد تجاوز هذه النقطة عبئاً على كاهل الدخل وغير ملائم لإمكانيات وظروف المنشأة الراهنة. ومن ثم، ارتفاع مستوى المخاطر مقابل قيمة ميزة الوفر الضريبي.

من ناحية ثانية، يحد التمويل بالديون من تفاقم مشكلة الوكالة وعدم التماثل المعلوماتي؛ حيث يعد التمويل بالديون أداة رادعة في مواجهة العواقب السلبية لمسار التحسين الإداري، وأداة داعمة لانتهاج مسار محاذاة المنافع وتقارب المصالح. فيمثل ارتفاع نسبة الديون – عند المستويات المقبولة- ضغطاً من جانب المقرضين على إدارة المنشأة بصورة مباشرة وغير مباشرة نحو استيفاء متطلباتهم من الإفصاح وشفافية المعلومات بشأن وضع المنشأة، استقرار الأرباح، وجودة التقارير المالية ككل (المتطلبات المعلوماتية).

أخيراً، يجب على إدارة المنشأة السعى المستمر نحو ثبات واستقرار إيراداتها من فترة لأخرى قبل اللجوء للتمويل الخارجي □ حيث يوفر هذا الثبات والاستقرار ضمانة قوية تعكس ارتفاع قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها الدورية الثابتة قصيرة الأجل (عبء القرض) (رحومة، ٢٠١٥)؛ الأمر الذي يشير إلى ارتفاع جدارة السمعة الائتمانية للمنشأة وزيادة قدرتها على الاقتراض (إسماعيل، ٢٠١٦)، وارتفاع مستويات الإفصاح والشفافية كما سبق توضيحه؛ الأمر الذي ينعكس إيجاباً على مستوى جودة الأرباح المعلنة.

### ٣.٣ جودة الأرباح

يمكن تعريف جودة الأرباح وفقاً لدراسة (Penman & Zhang 2002) على أنها "المُحصلة النهائية للعلاقة بين الأداء الحقيقي للمنشأة *real activity*، والسياسات المحاسبية المطبقة *accounting policies*". أيضاً، أشارت دراسة (Dechow 2010) إلى أن جودة الأرباح تتمثل في "مدى ملائمة المعلومات المحاسبية المعروضة بالقوائم والتقارير المالية، وهو ما يفيد في عملية إتخاذ القرار". وأخيراً جاء تعريف دراسة مصلح (٢٠١٨) جودة الأرباح على أنها "درجة ارتباط أرباح المنشأة بالتدفقات النقدية التشغيلية، والقدرة على تحرى الدقة والنزاهة والحيادية خلال وضع وتطبيق السياسات المحاسبية دون تحيز من الإدارة، وفي ظل توافر درجة منخفضة من الاستحقاقات". وعليه، تظهر أهمية جودة الأرباح فيما تقدمه من معلومة مالية ومحاسبية تخدم أطرافاً متعددة داخل وخارج المنشأة حيث؛

- تساعد جودة الأرباح فى الحكم على كفاءة أو تدهور الأداء المالى، وذلك بإتخاذ قرارات متعددة مثل: منح القروض وتمويل المنشآت (الفرارجى ب، ٢٠١٧). فتقيد جودة الأرباح الجهات المقرضة فى معرفة مدى قدرة المنشأة على سداد ديونها. وبالتالي، تقييم مدى إمكانية استمرارهم فى علاقات تعاقدية مع المنشأة مستقبلاً أم لا (جمعة، ٢٠١٦)؛
- تستمد جودة الأرباح أهميتها من إمكانية استخدامها كمؤشر على توزيعات الأرباح، إضافة إلى أنها تمثل مؤشراً جيداً يحدّ من مخاطر عدم تماثل المعلومات ويزيد من مستوى الشفافية (عبيد، ٢٠١٧).
- توفر جودة الأرباح للهيئات الحكومية مؤشراً قابلاً للاعتماد على تقدير إتجاه معدلات النمو الاقتصادى سواء على مستوى المنشآت *Micro level* أو الاقتصاد الكلى *Macro level* مثل: تحديد معدلات الضرائب الواجبة على المنشآت بمختلف القطاعات (إبراهيم، ٢٠١٤)؛

- تتناسب جودة الأرباح عكسيًا مع أخطاء التنبؤ *Analysts Forecast errors*. فكلما ارتفعت جودة الأرباح كلما توافرت بيئة معلوماتية خصبة ترفع من قيمة توقعات المحللين الماليين من حيث: (أ) مستوى دقة التحليل *Accuracy*، (ب) ارتفاع

مستوى موثوقيتها واستخدامها بين المتعاملين (Following ، ج) وانخفاض انحرافات التحليل (Eliwa et al., 2021) Dispersion.

هذا، وقد لخصت دراسة Francis et al. (2004) جودة الأرباح في عدد من المقاييس المحاسبية والمتمثلة في جودة الاستحقاقات، الاستمرارية، التنبؤ، وتمهيد الدخل. وتتمثل المقاييس السوقية في القيمة الملائمة، التوقيت الملائم، والتحفيز المحاسبى. وفيما يلي شرحاً موجزاً لكل منهم؛

### أولاً: المقاييس المحاسبية لجودة الأرباح

١. جودة الاستحقاقات Accruals Quality : تعبر جودة الاستحقاقات المرتفعة عن مدى اقتراب عناصر الاستحقاقات من قيمة التدفقات النقدية. فكلما اقتربت قيمة الاستحقاقات من التدفقات النقدية التشغيلية، كلما دلّ ذلك على جودة أرباح مرتفعة (جمعة، ٢٠١٦).

٢. الاستمرارية Persistence: يمكن تعريف الاستمرارية بأنها مقياساً احصائياً يبين مدى ارتباط الأرباح الحالية بالأرباح المستقبلية (جمعة، ٢٠١٦). وفى ضوء ذلك، كلما انتظمت المنشأة فى تحقيق الأرباح لعدد من الفترات المالية المتتابعة، كلما دلّ ذلك على ارتفاع جودة الأرباح والعكس صحيح.

٣. التنبؤ بالأرباح Predictability : يرتبط مقياس التنبؤ بمقياس الاستمرارية إلى حد كبير. ويقصد بالتنبؤ بالأرباح قدرة الأرباح الحالية على التنبؤ باتجاه الأرباح فى المستقبل. وعليه، كلما ارتفعت القدرة التنبؤية للأرباح الحالية، كلما دلّ ذلك على ارتفاع جودة الأرباح المحاسبية (Lyimo, 2014).

٤. تمهيد الدخل Income Smoothness: يعبر تمهيد الدخل عن عمل مقصود تقوم من خلاله إدارة المنشآت باستغلال المرونة الموجودة بالمعايير والمبادئ المحاسبية المتعارف عليها فى التلاعب بعناصر القوائم المالية بهدف المحافظة على مستوى مستقر من الأرباح (شعث، ٢٠١٩). وعلى نحو مفصل، يمكن تصنيف ممارسات تمهيد الدخل إلى ثلاثة أنواع على النحو التالى؛

- ١.٤ التمهيد الطبيعي للدخل Natural Smoothing: والمتمثل في الأخطاء المحاسبية غير المقصودة الوارد وقوعها خلال أداء العمليات والأنشطة.
- ٢.٤ التمهيد الحقيقي للدخل Real Smoothing : والذي يكتسب صفة التعمّد الإداري من خلال تشويه بعض من أنشطة المنشأة التشغيلية والاستثمارية والمالية الحقيقية بعيداً عن ما هو قائم بالفعل. بمعنى آخر، يقوم التمهيد الحقيقي للدخل على تحريف فعلى لمتغيرات حقيقية مادية ملموسة على أرض الواقع مثل المشتريات، المبيعات وليس الأرقام المحاسبية للمنشأة (المطارنة، ٢٠١٤).
- ٣.٤ التمهيد الوهمي (المحاسبى) للدخل Artificial Smoothing: يُمثل عملية لنقل بعض بنود عناصر القوائم المالية بإعادة تصنيفها محاسبياً دون المساس بقرارات الإنتاج أو الاستثمار (المطارنة، ٢٠١٤). فيرتبط التمهيد المحاسبى للدخل بالتأثير على الأرقام المحاسبية للمنشأة وليس الممتلكات المادية الملموسة كما في حالة التمهيد الحقيقي.

#### ثانياً: المقاييس السوقية لجودة الأرباح

٥. القيمة الملائمة Value Relevance (معامل استجابة الأرباح Earnings Response Coefficient) يستهدف هذا المقياس اختبار العلاقة بين التغيرات في حجم العوائد (متغير تابع) والتغيرات في الأرباح (متغير مستقل). في ضوء ذلك، كلما كانت قيمة المعامل  $\beta_2$  ، كلما دلّ ذلك على الاستجابة القوية للسوق لرقم الأرباح المُعلن والعكس صحيح.
٦. التوقيت الملائم (توقيت الاعتراف بالأرباح والخسائر) Timeliness : يُعبر مقياس التوقيت الملائم عن درجة إتساق توقيت الإفصاح عن الأرباح والخسائر بالقوائم المالية بنفس توقيت حدوث العمليات والأنشطة (إبراهيم ، ٢٠١٤). ومن ثم، كلما ارتفعت ملائمة توقيتات الإفصاح، كلما ارتفع مستوى جودة أرباح والعكس صحيح (Basu, 1997; Francis et al., 2004; Dechow et al., 2010)
٧. التحفظ المحاسبى Accounting Conservatism : يلعب التحفظ المحاسبى دوراً هاماً في ضبط سلوك الإدارة خلال اختيارها السياسات المحاسبية. بمعنى

أخر، يُلزم التحفظ المحاسبي الإدارة ممارسة درجة معقولة من الحذر خلال الاعتراف بالعمليات المالية. وفي هذا السياق، يرتبط التحفظ المحاسبي ب (أ) إما تخفيض القيمة الحقيقية للأصول وعدم تعجيل الاعتراف بالإيرادات؛ أو ب) المبالغة في تضخيم الالتزامات والمصروفات (أبو العنين وآخرون، ٢٠٢١). وبوجه عام ، يمكن تقسيم التحفظ المحاسبي إلى نوعين وهما التحفظ المشروط conditional conservatism والذي يرتبط بخصائص الحدث الذي يتم قياسه (حسن، ٢٠٢٠)، والتحفظ غير المشروط unconditional conservatism والذي ينشأ نتيجة لاختيار الإدارة لطرق وسياسات محاسبية متحفظة بطبيعتها منذ بداية الاعتراف بنودها بالقوائم المالية، فهو تحفظ مُسبق مستقل غير مقترن بخصائص الأحداث الاقتصادية المتلاحقة (حسن، ٢٠٢٠). وعليه، كلما ارتفعت مستويات التحفظ في إفصاحات المنشأة، كلما دلّ ذلك على مستوى مرتفع من جودة أرباح والعكس صحيح (Francis et al., 2004). جدير بالذكر، قد تؤدي سياسات التحفظ المفرطة إلى تشويه المعلومات المحاسبية المُقدمة للمستخدمين نتيجة لتبني النظرة التشاؤمية في تقديرات بنود القوائم المالية إضافة إلى استخدام التحفظ كوسيلة تُخفض من رقم الأرباح الخاضع للضريبة، وذلك بتأخير الاعتراف بالإيرادات وتعجيل الاعتراف بالمصروفات لأغراض التجنب الضريبي (حسن، ٢٠٢٠)؛ الأمر الذي يضر بوضع المنشأة بالسوق نتيجة لتعاظم فجوة التوقعات بين القيمة الدفترية المُعلنة والقيمة الحقيقية للمنشأة نتيجة للمبالغة في مستويات الحيطة والحذر (Basu, 1997).

#### ٤. الدراسات السابقة

أخذت العلاقة بين متغيرات البحث الثلاثة (هيكل الملكية، هيكل التمويل، وجودة الأرباح) جدلاً واسعاً ونتائج متباينة باختلاف بيئات التطبيق محل الفحص والدراسة (أسواق متقدمة - أسواق نامية). ووفقاً لإطار هذا البحث يمكن تقسيم الدراسات السابقة إلى قسمين على النحو التالي؛

#### ١.٤ الدراسات التي تناولت علاقة هيكل الملكية بجودة الأرباح

استهدفت دراسة Ben-Nasr et al (2009) اختبار تأثير هيكل الملكية (الملكية المحلية، الملكية الأجنبية، الملكية الحكومية) على مستوى جودة الأرباح، وذلك استناداً على حجم عينة بلغ ١٧٤ منشأة متعددة الجنسيات من ٢٩ دولة مختلفة خلال الفترة من ١٩٨٠ حتى ٢٠٠٣. وقد خلصت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي معنوي لكلا من الملكية الحكومية والملكية الأجنبية على جودة الأرباح في ضوء ما آلت له مقاييس جودة الأرباح المستخدمة (انخفاض جودة الاستحقاقات، انخفاض مستوى التحفظ). في حين حققت الملكية المحلية تأثيراً إيجابياً معنوياً على جودة الأرباح.

من ناحية أخرى، كشفت نتائج دراسة Al-Fayoumi et al (2010) خلال اختبارها تأثير الملكية المحلية الإدارية على ممارسات إدارة الأرباح عن وجود تأثيراً إيجابياً معنوياً للملكية الإدارية على ممارسات إدارة الأرباح. وقد اعتمدت الدراسة في ذلك على حجم عينة بلغ ٣٩ منشأة صناعية مُدرجة بسوق الأوراق المالية بالأردن خلال الفترة من ٢٠٠٠ حتى ٢٠٠٥. وفي هذا الصدد، أوصت الدراسة بضرورة تفعيل تطبيق آليات حوكمة الشركات ببيئة الأعمال الأردنية للحد من تلك الممارسات.

علاوة على ما سبق، استهدفت دراسة Moradi & Nezami (2011) اختبار أثر هيكل الملكية (الملكية المؤسسية، الملكية المُركزة) على جودة الأرباح، وذلك استناداً على حجم عينة بلغ ١١٤ منشأة مُدرجة بسوق الأوراق المالية بإيران خلال الفترة من ٢٠٠٥ حتى ٢٠٠٩. وفي ضوء ذلك، أسفرت نتائج الدراسة عن عدم تحقيق هيكل الملكية بنوعيه تأثيراً معنوياً يُذكر على جودة الأرباح.

هذا، وقد قامت دراسة Alves (2012) باختبار تأثير هيكل الملكية (الملكية المؤسسية، الملكية الإدارية، الملكية المُركزة) على ممارسات إدارة الأرباح، وذلك استناداً على حجم عينة بلغ ٣٤ منشأة مُدرجة بسوق الأوراق المالية بالبرتغال خلال الفترة من ٢٠٠٠ حتى ٢٠٠٧. وعلى غير المعتاد، حققت الملكية المؤسسية تأثيراً إيجابياً معنوياً على ممارسات إدارة الأرباح. في حين أظهرت كلا من الملكية الإدارية والملكية المُركزة تأثيراً سلبياً معنوياً على ممارسات إدارة الأرباح. ومع تباين



تأثيرات هياكل الملكية الداخلية والخارجية على جودة الأرباح أو ممارسات إدارة الأرباح ببيئة الأعمال محل الفحص والتحليل ترى الباحثة أن جوهر الحكم على أداء المنشآت بشأن إتباعها أحد مسارى هيكل الملكية السابق توضيحهما يكمن في تأثير القطاع الأكبر من الملاك على جودة الأرباح وفق نسب استحوادهم وتأثيرهم بداخل تقرير هيكل المساهمين.

إضافة لما سبق، استهدفت دراسة شقور (٢٠١٥) فحص وتحليل القطاع الفندقى باختبار تأثير هيكل الملكية (الملكية المؤسسية، الملكية العائلية، الملكية الفردية، الملكية المركزة) على ممارسات إدارة الأرباح، وذلك استناداً على حجم عينة بلغ ١١ فندق شملت جميع الفنادق المدرجة بسوق الأوراق المالية بالأردن خلال الفترة من ٢٠٠٧ حتى عام ٢٠١٢. وقد أسفرت نتائج الدراسة عن وجود تأثير سلبي معنوى للملكية المؤسسية على ممارسات إدارة الأرباح. فى حين أظهرت النتائج وجود تأثير إيجابى معنوى للملكية المركزة على ممارسات إدارة الأرباح. ولم تحقق كلا من الملكية العائلية والملكية الفردية تأثيراً معنوياً على ممارسات إدارة الأرباح.

وعلى صعيد بيئة الأعمال المصرية، استهدفت دراسة كريمة (٢٠١٩) اختبار أثر الاختلافات فى هيكل الملكية على ممارسات إدارة الأرباح، وذلك استناداً على حجم عينة بلغ ٢٠ منشأة خلال عامى ٢٠١٥ و٢٠١٦. وقد أظهرت النتائج وجود تأثيراً إيجابياً معنوياً للملكية الإدارية على ممارسات إدارة الأرباح. وقد أرجعت الدراسة السبب فى ذلك إلى: أ) المنافع الشخصية؛ نتيجة استحواد أعضاء مجلس الإدارة على حصة بهيكل الملكية بما يتيح لهم حرية إتخاذ القرارات المالية تماشياً مع مصالحهم الذاتية. ب) ضعف مستويات الشفافية والمصادقية بالقوائم والتقارير المنشورة. فى حين حققت الملكية المؤسسية تأثيراً سلبياً معنوياً على ممارسات إدارة الأرباح موضحة بذلك الدور الرقابى الجيد لهذا النمط من الملكية فى ضبط السيطرة الإدارية المطلقة على مختلف القرارات. وأخيراً، خلصت الدراسة لعدم وجود تأثير معنوى يُذكر لكلاً من الملكية العائلية، والملكية الحكومية على ممارسات إدارة الأرباح.

هذا، وعلى صعيد أكثر تفصيلاً، قامت دراسة (Piosik & Genge (2020) باختبار تأثير هيكل الملكية (الملكية المؤسسية، الملكية الإدارية، الملكية المُركزة) على ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية، وذلك استناداً على حجم عينة بلغ ١٣٧ منشأة مُدرجة بسوق الأوراق المالية بوارسو (بولندا) خلال الفترة من ٢٠٠٨ حتى ٢٠١٧. وقد أسفرت نتائج الدراسة عن: أ) وجود تأثير سلبي معنوي لكلا من الملكية المؤسسية والإدارية على ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية. بينما ب) تحقيق الملكية المُركزة علاقة غير خطية مع ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية.

أخيراً، قامت دراسة (Nguyen et al (2021) باختبار تأثير هيكل الملكية (الملكية الأجنبية، الملكية الحكومية، الملكية الإدارية، الملكية المُركزة) على ممارسات إدارة الأرباح، وذلك استناداً على حجم عينة بلغ ٤٨٩ منشأة مُدرجة بسوق الأوراق المالية بفيتنام خلال الفترة من ٢٠٠٩ حتى ٢٠١٨. وقد أظهرت الدراسة وجود تأثيراً سلبياً معنوياً لكلا من الملكية الإدارية والملكية الأجنبية على ممارسات إدارة الأرباح. في المقابل حققت كلا من الملكية الحكومية والملكية المُركزة تأثيراً إيجابياً معنوياً على ممارسات إدارة الأرباح.

#### ٢.٤ الدراسات التي تناولت علاقة هيكل التمويل بجودة الأرباح

استهدفت دراسة (Affleck-Graves et al (2002) اختبار تأثير القدرة التنبؤية للأرباح Predictability على تكلفة مصدر التمويل بحقوق الملكية. وقد استندت الدراسة في ذلك على حجم عينة بلغ ٢٤٧ منشأة مُدرجة بسوق الأوراق المالية بالولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة من ١٩٨٥ حتى ١٩٩٠. وقد خلصت الدراسة إلى وجود تأثيراً عكسياً معنوياً لمقياس التنبؤ على تكلفة حقوق الملكية. فكلما ارتفعت (انخفضت) القدرة التنبؤية للأرباح المُعلنة، كلما ترتب على ذلك انخفاض (ارتفاع) تكلفة التمويل بالملكية.

أيضاً وعلى صعيد نفس بيئة التطبيق السابقة، قامت دراسة (Francis et al (2004) باختبار تأثير عدد من المقاييس المحاسبية والسوقية لجودة الأرباح على تكلفة هيكل التمويل (تكلفة حقوق الملكية)، وذلك استناداً على حجم عينة بلغ ١٤٧١

منشأة خلال الفترة من ١٩٧٥ حتى ٢٠٠١. وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة عكسية معنوية لبعض من المقاييس المحاسبية لجودة الأرباح (جودة الاستحقاقات، الاستمرارية، تمهيد الدخل) مع تكلفة حقوق الملكية. وفيما يتعلق بالمقاييس السوقية كشفت نتائج التحليل الإحصائي تحقيق مقياسي القيمة الملائمة وتوفيت الاعتراف علاقة عكسية معنوية مع تكلفة حقوق الملكية. في حين لم تُظهر نتائج اختبارات الدراسة تأثيراً معنوياً يُذكر لمقاييس التنبؤ والتحفظ المحاسبى على تكلفة مصدر التمويل بحقوق الملكية. وبوجه عام، أشادت الدراسة بالقوة التفسيرية للمقاييس المحاسبية لجودة الأرباح لاسيما مقياس جودة الاستحقاقات على تكلفة حقوق الملكية مقارنة بالمقاييس السوقية.

من ناحية أخرى، استهدفت دراسة (Persakis & Iatridis (2015) اختبار العلاقة بين جودة الأرباح وتكلفة هيكل التمويل (تكلفة مصدر التمويل بحقوق الملكية، تكلفة مصدر التمويل بالديون) خلال الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨ استناداً على حجم عينة بلغ ١٣٧٠٩١ مشاهدة من ١٨ دولة متقدمة خلال الفترة من ٢٠٠٥ حتى ٢٠١٢. وقد أسفرت نتائج الدراسة عن تحقيق كلا من مقياسي التحفظ المشروط والقيمة الملائمة ارتباطاً عكسياً معنوياً مع تكلفة التمويل بالملكية خلال الفترة ما قبل الأزمة (٢٠٠٥- ٢٠٠٧). في المقابل، حقق كلا من مقياسي جودة الاستحقاقات والقيمة الملائمة ارتباطاً عكسياً معنوياً مع تكلفة التمويل بالملكية خلال فترة الأزمة (٢٠٠٨- ٢٠١٢). وعلى صعيد علاقة جودة الأرباح بتكلفة التمويل بالديون حقق كل من مقاييس التحفظ المشروط، جودة الاستحقاقات، التنبؤ، وتمهيد الدخل ارتباطاً عكسياً معنوياً مع تكلفة هيكل التمويل بالديون قبل وخلال فترة الأزمة (٢٠٠٥- ٢٠١٢).

إضافة لما سبق، قامت دراسة جمعة (٢٠١٦) باختبار تأثير تكلفة مصدري هيكل التمويل على جودة الأرباح، وذلك بالاعتماد على حجم عينة بلغ ٤٠ منشأة مُدرجة بسوق الأوراق المالية بالخرطوم (السودان) خلال الفترة من ٢٠٠٥ حتى ٢٠١٤. وقد أسفرت نتائج الدراسة عن تأثير سلبي معنوي لتكلفة التمويل بحقوق الملكية مع مستوى جودة الأرباح؛ الأمر الذي يعكس تفضيل المنشآت السودانية لمزايا التمويل بالديون ونظريتي

الوكالة والتميز الضريبي مقابل مصادر التمويل الذاتي بالملكية. كما أشادت الدراسة بقوة مقياس استمرارية الأرباح باعتباره المقياس الأكثر أهمية وموثوقية لتحليلات المستثمر السوداني المالية مقارنة بباقي مقاييس جودة الأرباح الأخرى. وقد أكدت الدراسة أيضاً على ارتفاع القوة التفسيرية للمقاييس المحاسبية لجودة الأرباح مقارنة بالمقاييس السوقية وهو ما يتفق مع ما أفرت به دراسة (Francis et al (2004).

علاوة على ما سبق، استهدفت دراسة (Khalifa et al (2018) اختبار تأثير التحفظ المشروط والتحفيز غير المشروط على تكلفة التمويل بحقوق الملكية، وذلك استناداً على حجم عينة بلغ ٣٢٧٨ مشاهدة من ١٣ دولة بمنطقة الشرق الأوسط MENA Region خلال الفترة من ٢٠٠٤ حتى ٢٠٠٩. وفي إطار ذلك خلصت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي معنوي للتحفظ المشروط Ex- Post على تكلفة التمويل بالملكية. وفي المقابل حقق التحفيز غير المشروط Ex- Ante تأثيراً إيجابياً معنوياً على تكلفة حقوق الملكية. أيضاً، استهدفت دراسة بوزيدى ومسعدية (٢٠١٩) اختبار تأثير تكلفة مصدرى هيكل التمويل على جودة الأرباح بدراسة حالة لمجمع صيدال بالجزائر خلال الفترة من ٢٠٠٢ حتى ٢٠١٧. وقد خلصت الدراسة إلى وجود تأثيراً سلبياً معنوياً لتكلفة التمويل بالملكية على جودة الأرباح. في حين لم تُحقق تكلفة التمويل بالديون تأثيراً معنوياً يُذكر على جودة الأرباح.

أخيراً وعلى صعيد بيئة الأعمال المصرية، استهدفت دراسة أبو العلا (٢٠٢٠) اختبار تأثير كلاً من هيكل التمويل (مصدر التمويل بالديون) وهيكل الملكية (الملكية المؤسسية المحلية والأجنبية، الملكية الحكومية، والملكية الإدارية) على ممارسات إدارة الأرباح، وذلك بالاعتماد على حجم عينة بلغ ٩٠ منشأة خلال الفترة من ٢٠١٢ حتى ٢٠١٨. وقد أسفرت نتائج الدراسة عن وجود تأثيراً إيجابياً معنوياً لمصدر التمويل بالديون على ممارسات إدارة الأرباح. ويمكن للباحثة تفسير ذلك الارتباط بضعف مزيج هيكل التمويل القائم بالمنشآت المصرية وارتفاع التكلفة الكلية المتوسطة للأموال WACC Weighted Average for Cost of Capital نتيجة لتجاوز ديون المنشأة نقطة الديون المثلى التي تتعاضد عندها المخاطر المصاحبة

لديون على حساب ميزة الوفر الضريبي كما سبق توضيحه بشكل رقم (1)؛ الأمر الذي يترتب عليه ارتفاعاً في ممارسات إدارة الأرباح، ومن ثم انخفاض في مستوى جودة الأرباح. وعلى غير المعتاد، حققت كافة أنماط هيكل الملكية محل الدراسة تأثيراً إيجابياً معنوياً على ممارسات إدارة الأرباح باستثناء الملكية الحكومية والتي أظهرت تأثيراً سلبياً معنوياً يحدّ من هذه الممارسات.

### الخلاصة والتوصيات

تأخذ العلاقة بين كل من هيكل الملكية، هيكل التمويل وجودة الأرباح جدلاً واسع التداول والانتشار بمختلف الأدبيات المحاسبية والمالية. وتكمن جدوى فحص وتحليل العلاقة بين هذه المتغيرات في تسليط الدور على تأثير مسارى هيكل الملكية (مسار التحسين الإدارى، مسار محاذاة المنافع وتقارب المصالح) على كلا من هيكل التمويل وجودة الأرباح. فيعكس مسار التحسين الإدارى سلوكاً غير جيد وغير رشيد لمختلف هياكل الملكية المُفصح عنها بتقرير هيكل المساهمين لاسيما الملكية الإدارية، وما يترتب على ذلك من انخفاض كفاءة مزيج هيكل التمويل القائم بين التمويل الملكية والتمويل الديون، ارتفاع تكلفة الوكالة، وسوء استخدام مصادر تدابير الأموال؛ الأمر الذى يقود إلى انخفاض في مستوى جودة الأرباح وقيمة المنشأة ككل. فى المقابل، يعكس إنتهاج إدارة المنشأة مسار محاذاة المنافع (تقارب المصالح) الدور الرقابى الحيد لهيكل الملكية وتحقيق التوازن بين متطلبات مختلف أنماط الملاك (المعلوماتية، المادية، والاستثمارية)، وما يترتب على ذلك من ارتفاع فى كفاءة مزيج هيكل التمويل القائم بين التمويل الملكية والتمويل بالديون وصولاً إلى ارتفاع مستوى جودة الأرباح المُعلنة وقيمة المنشأة ككل .

## المراجع:

### المراجع العربية

#### الكتب

١- عبد الله، عبد القادر محمد أحمد؛ السهلوي، خالد بن عبد العزيز. (٢٠١٧). الإدارة المالية. مكتبة جريب. الطبعة الخامسة.

#### الرسائل

- ١- إسماعيل، أشرف عادل محمود. (٢٠١٦). محددات الهيكل المالي وأثرها على هيكل رأس المال للشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية. رسالة دكتوراه غير منشورة. كلية الاقتصاد والعلوم التجارية. جامعة الأزهر - غزة.
- ٢- الأغا، بسام محمد. (٢٠٠٥). أثر الرافعة المالية على معدل العائد على الاستثمار: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة العاملة بفلسطين. رسالة ماجستير غير منشورة. كلية التجارة الجامعة الإسلامية- فلسطين.
- ٣- السمانوني، حمادة فتح الله محمد. (٢٠٢٠). أثر هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على مستوى الإفصاح الاختياري عن المخاطر غير المالية مع دراسة تطبيقية. رسالة ماجستير غير منشورة. كلية التجارة- جامعة كفر الشيخ - جمهورية مصر العربية.
- ٤- المطارنة، عمر عبد الله عبد المهدي. (٢٠١٤). تمهيد الدخل وعلاقته بمؤشر الربحية ومصروف ضريبة الدخل وجودة التدقيق: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية والخدمية المساهمة العامة المدرجة ببورصة عمان. رسالة دكتوراه غير منشورة. كلية الدراسات العليا -الأردن.
- ٥- بوزيدي، سعيدة؛ مساعدي، مها. (٢٠١٩). تأثير تكلفة التمويل على جودة الأرباح المحاسبية: دراسة حالة مجمع صيدال خلال الفترة (٢٠٠٢ - ٢٠١٧). رسالة ماجستير غير منشورة. جامعة ٨ ماي ١٩٤٥. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير- الجزائر.
- ٦- جمعة، سهير محمد سليمان. (٢٠١٦). تكلفة التمويل وأثرها على جودة الأرباح المحاسبية وقيمة المنشأة الشركات المساهمة العامة : دراسة تطبيقية تحليلية على عينة من الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية. رسالة دكتوراه غير منشورة. كلية الدراسات التجارية- السودان.
- ٧- حسن، غادة بشير محمد الأمين. (٢٠٢٠). سياسات التحفظ المحاسبى وأثرها على جودة الأرباح المحاسبية: دراسة ميدانية على عينة المصارف السودانية. رسالة ماجستير غير منشورة. كلية الدراسات العليا- السودان.

- ٨- شعث، محمد حسنى حنيدق. (٢٠١٩). " أثر تمهيد الدخل على العائد السوقي: دراسة تطبيقية على الشركات المُدرجة فى بورصة فلسطين وبورصة عمان للأوراق المالية". رسالة ماجستير غير منشورة. كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية بغزة- فلسطين.
- ٩- عبده، محمد عبده يوسف. (٢٠٢١). أثر هيكل الملكية على سيولة الأسهم فى الشركات المُدرجة بالبورصة المصرية. رسالة ماجستير غير منشورة. كلية التجارة- جامعة القاهرة- جمهورية مصر العربية.
- ١٠- مصلح، رئيس كمال. (٢٠١٨). أثر إدارة المخاطر المالية على جودة الأرباح: دراسة تطبيقية على البنوك التجارية المدرجة ببورصة عمان. رسالة ماجستير غير منشورة. كلية الدراسات العليا. جامعة الزرقاء-الأردن.

### الدوريات والمؤتمرات

- ١- إبراهيم، فريد محرم فريد. (٢٠١٤). دور جودة الأرباح فى الحد من تعرض المنشأة لمخاطر الفشل المالى : دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المُقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة الفكر المحاسبى* - (عدد خاص). ص ص ٥٩ : ١٠٠.
- ٢- أبو العنين، رباب السيد محمود؛ فودة، شوقى السيد؛ الشافعى، ياسر زكريا. (٢٠٢١). " الآثار المتوقعة لتطبيق معيار التقرير المالى الدولى رقم (١٥) على مستوى التحفظ المحاسبى فى بيئة العمال المصرية". *مجلة الدراسات التجارية المعاصرة*. المجلد السابع- العدد الحادى عشر(الجزء الثالث). ص ص ٨١٩ : ٨٥٤.
- ٣- الفرارجى، محمد محمد. (٢٠١٧ أ). قياس أثر استخدام جودة الاستحقاقات كمقياس وصفى لجود الإفصاح على عدم تماثل المعلومات بسوق الأوراق المالية. *مجلة الفكر المحاسبى*. المجلد الحادى والعشرون. العدد الثانى (الجزء الأول). ص ص ٢١٩ : ٢٥٨.
- ٤- الفرارجى، محمد محمد. (٢٠١٧ ب). قياس أثر التباين فى جودة الأرباح على تقدير علاوة مخاطر الأسهم المنشأة المُدرجة بسوق الأوراق المالية. *مجلة الفكر المحاسبى*. المجلد الحادى والعشرون. العدد الثانى (الجزء الثانى). ص ص ٥٧٩ : ٦٠٧.
- ٥- أمهل، عبد الله محمد؛ التائب، على مفتاح. (٢٠١٥). هيكل التمويل وأثره على تنوع هيكل استثمارات الشركة : دراسة حالة تطبيقية على شركة ليبيا للتأمين. *مجلة جامعة سرت العلمية (العلوم الانسانية)*. المجلد الخامس. العدد الثانى. ص ص ٢٧ : ٥٨.

- ٦- رحومة، خالد عمر حسن. (٢٠١٥). اختيار الهيكل التمويلي للمنشآت ما بين التمويل التقليدي والتمويل برأس مال المخاطر. *المجلة المصرية للدراسات التجارية*. المجلد التاسع والثلاثون. العدد الأول. ص ص ٢٧١ : ٣٠٤ .
- ٧- سمور، محمد علاء إبراهيم؛ درغام، ماهر موسى . (٢٠١٩). أثر هيكل الملكية على تكاليف الوكالة للبنوك المدرجة ببورصة فلسطين : دراسة تطبيقية . *مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية*. المجلد الثامن والعشرون . العدد الثالث . ص ص ١ : ٢٠ .
- ٨- شقور، عمر فريد . (٢٠١٥). أثر هيكل الملكية في ممارسة الأرباح : دراسة تطبيقية على الفنادق المدرجة ببورصة عمان . *مجلة الزرقاء للبحوث والدراسات الإنسانية*. المجلد السادس عشر. العدد الثاني.
- ٩- عبيد، راوية رضا عبيد. (٢٠١٧). قياس وتفسير العلاقة بين خصائص الوحدة الاقتصادية وجودة الأرباح المحاسبية: دراسة تطبيقية في الشركات السعودية. *مجلة الفكر المحاسبى*. المجلد الحادى والعشرون. العدد الثانى (الجزء الثانى). ص ص ٦٨١ : ٧٣٣ .
- ١٠- كريمة، دينا عبد العليم. (٢٠١٩) . أثر الاختلاف في هيكل الملكية على ممارسات إدارة الأرباح : دراسة تطبيقية. *مجلة الفكر المحاسبى*. المجلد التاسع. العدد السادس عشر. ص ص ٣٠٩ : ٣٦٧ .
- ١١- ناصح، عادل حاتم ؛ البدران، عبد الخالق ياسين. (٢٠١٤) . علاقة هيكل التمويل بربحية الشركة : دراسة تطبيقية على عينة من شركات القطاع الصناعى المسجلة فى سوق العراق للأوراق المالية (٢٠٠٤ - ٢٠١١) . *مجلة العلوم الاقتصادية*. المجلد العاشر. العدد السابع والثلاثون. ص ص ٨١ : ١١٠ .

### مصادر أخرى

- ١- أبو العلاء، أسامة مجدي فؤاد محمد. (٢٠٢٠). أثر هيكل الملكية وهيكل التمويل على إدارة الأرباح : دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. بحث غير منشور. كلية التجارة- جامعة الاسكندرية. جمهورية مصر العربية.

### المراجع الأجنبية

- 1- Ahmed, A. H., Tahat, Y., Eliwa, Y., & Burton, B. (2021). Earnings quality and the cost of equity capital: evidence on the impact of legal background. *International Journal of Accounting & Information Management*.



- 2- Ameer, R. (2012). Impact of cash holdings and ownership concentration on firm valuation: Empirical evidence from Australia. *Review of Accounting and Finance*.
- 3- Affleck-Graves, J., Callahan, C. M., & Chipalkatti, N. (2002). Earnings predictability, information asymmetry, and market liquidity. *Journal of Accounting Research*, 40(3), 561-583.
- 4- Al-Fayoumi, N., Abuzayed, B., & Alexander, D. (2010). Ownership structure and earnings management in emerging markets: The case of Jordan. *International Research Journal of Finance and Economics*, 38(1), 28-47.
- 5- Alves, S. (2012). Ownership structure and earnings management: Evidence from Portugal. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 6(1), 57-74.
- 6- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of accounting and economics*, 24(1), 3-37.
- 7- Ben-Nasr, H., Boubakri, N., & Cosset, J. C. (2009). Ownership structure and earnings quality: Evidence from newly privatized firms. To link to this article: <https://www.researchgate.net/publication/228431077>.
- 8- Berger, P. G., Ofek, E., & Yermack, D. L. (1997). Managerial entrenchment and capital structure decisions. *The journal of finance*, 52(4), 1411-1438.
- 9- Dechow, P. M., & Schrand, C. M. (2004). Earnings quality.
- 10- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of accounting and economics*, 50(2-3), 344-401.
- 11- Dong, G., Kokko, A., & Zhou, H. (2022). Innovation and export performance of emerging market enterprises: The roles of state and foreign ownership in China. *International Business Review*, 102025.

- 12- Ezat, A. N. (2019). The impact of earnings quality on the association between readability and cost of capital: Evidence from Egypt. *Journal of Accounting in Emerging Economies*.
- 13- Farhangdoust, S., Salehi, M., & Molavi, H. (2020). Management stock ownership and corporate debt: evidence from an emerging market. *Management Research Review*, 43(10), 1221-1239.
- 14- Firth, M., Gao, J., Shen, J., & Zhang, Y. (2016). Institutional stock ownership and firms' cash dividend policies: Evidence from China. *Journal of Banking & Finance*, 65, 91-107.
- 15- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *The accounting review*, 79(4), 967-1010.
- 16- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2005). The market pricing of accruals quality. *Journal of accounting and economics*, 39(2), 295-327.
- 17- Ganguli, S. K. (2013). Capital structure—does ownership structure matter? Theory and Indian evidence. *Studies in Economics and Finance*, 30(1), 56-72.
- 18- Huang, X., Kabir, R., & Zhang, L. (2018). Government ownership and the capital structure of firms: Analysis of an institutional context from China. *China journal of accounting research*, 11(3), 171-185.
- 19- Huang, W. (2020). Government subsidies, dividend and stock market refinancing of Chinese firms. *Finance Research Letters*, 37, 101345.
- 20- Irawati, A. E., & Komariyah, E. F. (2019). The role of capital structure on the effect of dividend policy and business risk on firm value (Evidence from Indonesian manufacturing company). *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 22(2), 228.
- 21- Khalifa, M., Othman, H. B., & Hussainey, K. (2018). The effect of ex ante and ex post conservatism on the cost of equity capital: A

- quantile regression approach for MENA countries. *Research in International Business and Finance*, 44, 239-255.
- 22- Lyimo, G. D. (2014). Assessing the measures of quality of earnings: Evidence from India. *European Journal of Accounting Auditing and Finance Research*, 2(6), 17-28.
- 23- Moradi, M. A., & Nezami, A. (2011). Influence of ownership structure on earning quality in the listed firms of Tehran Stock Exchange. *International Journal of Business Administration*, 2(4), 146.
- 24- Nguyen, H. A., Lien Le, Q., & Anh Vu, T. K. (2021). Ownership structure and earnings management: Empirical evidence from Vietnam. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1908006.
- 25- Penman, S. H., & Zhang, X. J. (2002). Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. *The accounting review*, 77(2), 237-264.
- 26- Persakis, A., & Iatridis, G. E. (2015). Cost of capital, audit and earnings quality under financial crisis: A global empirical investigation. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 38, 3-24.
- 27- Piosik, A., & Genge, E. (2019). The influence of a company's ownership structure on upward real earnings management. *Sustainability*, 12(1), 152.
- 28- Pruitt, S. W., & Gitman, L. J. (1991). The interactions between the investment, financing, and dividend decisions of major US firms. *Financial review*, 26(3), 409-430.
- 29- Ruan, W., Tian, G., & Ma, S. (2011). Managerial ownership, capital structure and firm value: Evidence from China's civilian-run firms. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 5(3), 73-92