

الدور المعدل للملكية الإدارية في العلاقة بين هيكل رأس المال وتوزيع الأرباح: دراسة تطبيقية على البورصة المصرية

د. أسامة وجدي

قسم علوم الإدارة - أكاديمية أخبار اليوم

د. جيهان عمر

قسم إدارة الأعمال - جامعة الأهرام الكندية

الملخص:

هدف البحث: تحليل أثر الملكية الإدارية على العلاقة بين هيكل رأس المال وقرار توزيع الأرباح في منظمات الأعمال المصرية المقيدة في البورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٣ إلى ٢٠٢٢ ، في ظل تباين نتائج الدراسات السابقة حول انعكاسات الملكية الإدارية على قيمة منظمات الأعمال.

تصميم البحث: تبنى البحث أسلوب تحليل المسار لاختبار الدور المعدل للملكية الإدارية في العلاقة بين هيكل رأس المال باعتباره متغير منبئ وقرار توزيع الأرباح كمتغير ناتج، وذلك من خلال عينة تشمل مائة وستة من منظمات الأعمال غير المالية وغير العقارية المقيدة في البورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٣ إلى ٢٠٢٢. تم استخدام درجة الرافعة المالية للتعبير عن هيكل رأس المال (المتغير المنبئ) ، مقابل قرار توزيع الأرباح ويتضمن : التوزيع النقدي، التوزيع المجاني للأسهم، الإحتفاظ بالأرباح (المتغير الناتج). لاختبار فرضيات البحث تم معالجة البيانات الشاذة واختبار استقرار السلاسل الزمنية، مع تطبيق كل من أسلوب التحليل المستعرض-Cross sectional analysis للبيانات وتحليل الإنحدار الهرمي Hierarchical Regression كأساليب استدلالية.

نتائج البحث: تشير مخرجات أسلوب التحليل المستعرض للبيانات إلى تفاعل كل من "هيكل رأس المال" و"الملكية الإدارية" في التأثير على قرار توزيع الأرباح بصورة الثلاثة ; التوزيع النقدي، التوزيع المجاني للأسهم، الإحتفاظ بالأرباح وكذلك الحال

طبقاً لإسلوب تحليل الإنحدار الهرمي، حيث تبين أن الملكية الإدارية تعزز قدرة المتغير المستقل (هيكل رأس المال) في تفسير التغير الكلي في المتغير التابع (قرار توزيع الأرباح) ، وهو الأمر الذي يشير إلى أن قرار توزيع الأرباح (المتغير المتنبئ به) هو ناتج عن تفاعل كلاً من هيكل رأس المال (المتغير المتنبئ) والملكية الإدارية (المتغير المعدل)، خاصةً عند اتخاذ قرار "التوزيع النقدي" و"التوزيع المجاني" لأسهم منظمات الأعمال المصرية، حيث تتم المفاضلة بين استخدام أموال الملكية مقابل استخدام المديونية لتمويل خطط التوسع .

الآثار المترتبة: قدم البحث استعراضاً لإتجاهين فكريين مختلفين نحو تأثير الملكية الإدارية على قيمة منظمات الأعمال وذلك اعتماداً على نتائج الدراسات السابقة ، حيث أكد بعضها على التأثير الإيجابي للملكية الإدارية على قيمة منظمات الأعمال ، بينما أكدت مجموعة أخرى من الدراسات على التأثير السلبي للملكية الإدارية على قيمة منظمات الأعمال ، ويمكن تفسير كلا الحالتين إما في ظل فرض الإستخدام الكفاء للموارد طبقاً لنظرية الصفوف العليا ، مقابل فرض التربح الإداري طبقاً لنظرية الوكالة. وفي كلتا الحالتين تلعب الملكية الإدارية دور معدل في العلاقة بين هيكل رأس المال و توزيع الأرباح بمنظمات الأعمال المصرية، وهو الأمر الذي يتطلب تطوير كود الحوكمة المصري، عوضاً عن ضرورة زيادة وعي المهنيين والمتداولين في البورصة المصرية بأهمية هذا الدور ، وما يترتب عليه من قرارات تساعد في تعظيم قيمة المنظمة ، وتحقيق مصالح جميع الأطراف ذات الصلة. لذا انتهى البحث بمجموعة من التوصيات شملت الجهات التنظيمية والرقابية، المتعاملين، ومنظمات الأعمال.

الكلمات المفتاحية:

الملكية الإدارية – نظرية الوكالة – نظرية الصفوف العليا - هيكل رأس المال – قرار توزيع الأرباح.

Abstract :

Research Objective: Analyzing the impact of managerial ownership on the relationship between capital structure and dividend distributions in the Egyptian business institutions listed in EGX during the period from 2013 to 2022, in light of the varying results of previous studies regarding the implications of managerial ownership on the value of business organizations.

Research Design: The study adopted the path analysis method to test the moderating role of managerial ownership in the relationship between capital structure as an independent variable and dividend distribution decision as a dependent variable. This was done through a sample of one hundred and six business organizations listed on the Egyptian Stock Exchange during the period from 2013 to 2022, where the degree of financial leverage was estimated to represent the capital structure, compared to the classification of dividend distribution patterns into cash distribution, free stock distribution, and profit retention. Where outlier data were addressed and time series stability was tested, with the application of both the cross-sectional analysis method for data and hierarchical regression analysis as inferential methods.

Research Results: The outputs of the cross-sectional analysis method indicate the interaction between "capital structure" and "managerial ownership" in influencing the decision to distribute

profits in its three forms. Similarly, according to the hierarchical regression analysis method, it was found that managerial ownership enhances the explanatory power of profit distribution decisions in light of capital structure. This suggests that the profit distribution decision (the dependent variable) results from the interaction between capital structure (the independent variable) and managerial ownership (the moderating variable), especially when making the decisions of "cash distribution" and "free distribution" of shares of Egyptian business institutions, where there is a trade-off between using equity funds versus debt.

Implications: The research has presented a review of two intellectual trends towards the effect of managerial ownership on the firm value , where the results of previous studies vary between positive impacts for some and negative impacts for others. Both cases can be explained either under the assumption of efficient resource use according to the upper echelon theory for positive impacts, or under the assumption of managerial opportunism according to the agency theory. In both cases, managerial ownership plays a moderating role in the relationship between capital structure and the dividend distribution decision in Egyptian business organizations. This requires the development of the Egyptian governance code, instead of increasing the awareness of professionals and traders in the Egyptian stock market about this role. Therefore, the research concluded with a set of

recommendations that included regulatory and supervisory authorities, traders, and business organizations.

Keywords:

Managerial ownership – Agency theory – Upper echelon theory – Capital structure – Dividends

مقدمة:

يُعدُّ هيكل رأس المال Capital Structure وتوزيع الأرباح Dividends من القضايا الرئيسية التي تشغل اهتمام الباحثين في إدارة منظمات الأعمال (Noronha et al., 1996; Aggarwal and Kyaw, 2010; AlNajjar, 2011; Hasan et al., 2023) ، حيث يجب على إدارة المنظمة أن تفاضل بين مصادر التمويل المختلفة ، وذلك لتحقيق التوازن الأمثل بين كلاً من تكاليف مصادر الأموال المكونة لهيكل رأس المال للمنظمة ، وما تتضمنه من بدلات المخاطر المطلوبة من قبل حملة الأسهم من جانب، مقابل كلاً من مقدار ونمط توزيع الأرباح على المساهمين من جانب آخر، اخذاً في الاعتبار حاجة المنظمة الي تحقيق النمو المستدام (Ikhtiar and Islam, 2008) Sustainable growth .

وقد اهتم العديد من الباحثين بموضوع هيكل الملكية Ownership structure باعتباره من اهم مكونات هيكل راس المال ، لما له من آثار مختلفة على قرارات منظمات الأعمال . ويُعرف هيكل الملكية بأنه معدلات استحواذ مختلف أنواع المالكين على رأس مال المنظمة (Mossadak et al., 2016) ، ولذلك فهو يُظهر طبيعة المالكين وحصصهم في رأس مال المنظمة (Listianawati and Hersugondo, 2023). ويختلف هيكل الملكية عن هيكل رأس المال والذي يعبر عن مزيج مصادر الأموال التي تستخدمها منظمات الأعمال في أنشطتها التشغيلية والإستثمارية والتمويلية، والتي عادةً ما تتضمن كلٍ من أموال الديون طويلة الأجل بجانب أموال الملكية (Siddik, et al., 2017). و تتنوع انماط هيكل الملكية حيث تتضمن عدة

اشكال ومنها الملكية الإدارية (e.g. Zhang et al., Managerial Ownership 2023; Shan et al., 2024; Pu and Zulkafli, 2024) الملكية المؤسسية (e.g. Benlemlih et al., 2023; Diab et al., Institutional Ownership 2023; Wang et al., 2023) الملكية الأجنبية (e.g. foreign ownership Ellimäki et al., 2023; Nguyen et al., 2023; Saleh and Mansour, 2024) والملكية العائلية (e.g. de (Groote et al., 2023; family ownership Cordeiro et al., 2023; Khelil and Khlif, 2023)

وفي هذا الصدد تعد الملكية الإدارية من أهم انماط هيكل الملكية، لما لها من تأثير كبير في توجيه سلوك وقرارات منظمات الأعمال. وتعرف الملكية الإدارية Managerial Ownership بأنها امتلاك أعضاء من فريق الإدارة العليا لحصص في أسهم المنظمة التي يديرونها (سمور ودرغام، ٢٠١٩)، وهو ما يرتبط بمشكلة التحسين الإداري Management Entrenchment، والتي ترتبط بدورها بحماية قرارات الإدارة العليا، مما يترتب عليه انخفاض ملحوظ في جودة قرارات المنظمة في الأجل القصير، وانخفاض القيمة السوقية لأسهمها المتداولة في الأجل الطويل. وكما يؤكد البعض علي سعي هذا النمط من الملكية إلى تأمين المصالح الشخصية لفريق الإدارة العليا على حساب تعظيم ثروة حملة الأسهم (Mandaci and Gumus, 2010)، عوضاً عن تأثيرها على عمليات الرقابة الداخلية (Liu, 2023).

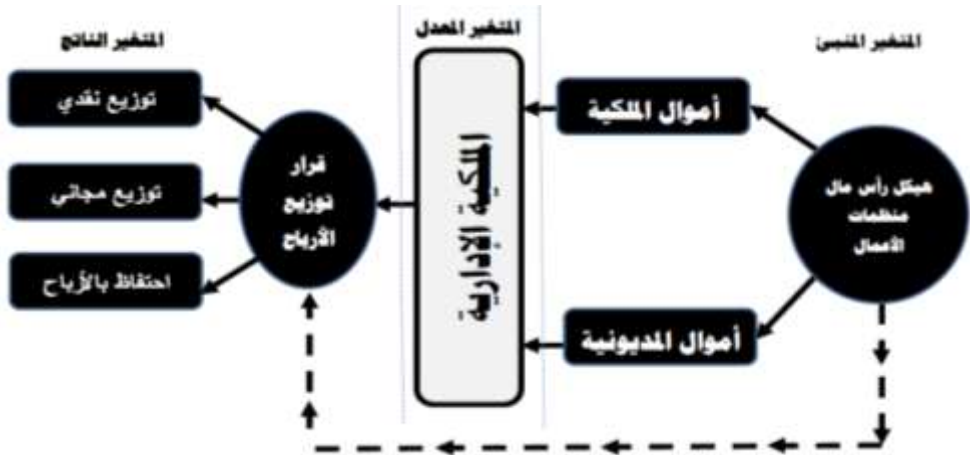
وكما ترتبط الملكية الإدارية بمشكلة الوكالة من النوع الأول Type I Agency Problem، ويطلق عليها أيضاً مشكلة الوكالة الرأسية، وتنشأ نتيجة الفصل بين الملكية والإدارة، وكذلك مشكلة الوكالة من النوع الثاني Type II Agency Problem، ويطلق عليها مشكلة الوكالة الأفقية، وتنشأ من خلال تعزيز تباين الكتل التصويتية بالجمعيات العمومية (Dhillon and Rossetto, 2015)، وذلك في ضوء تعارض المصالح بين المساهمين المسيطرين وغير المسيطرين ويعرف ذلك بنموذج الأصيل – الأصيل (Young et al., 2008 ; Janakiraman et al., 2010; Lei et al., 2013).

وبذلك تشكل العلاقة بين الملكية الإدارية وهيكل رأس المال محورًا أساسيًا في الفكر المالي خاصةً في ظل مشكلة الوكالة (Rashid, 2016; Rahmawati, 2018)، حيث يؤدي وجود تضارب المصالح بين المساهمين وبين فريق الإدارة العليا إلى اتخاذ قرارات لا تخدم مصلحة المنظمة على المدى الطويل، إلا أنه من ناحية أخرى فإن زيادة حصة فريق الإدارة العليا في المنظمة قد يخفف من حدة هذا التضارب وذلك من خلال سعيهم إلى اتخاذ قرارات تمويلية تساهم في تعزيز قيمة المنظمة واستقرارها المالي، حرصاً على تأمين مصالحهم الشخصية (Jensen and Meckling, 1976). وكما يفضل فريق الإدارة العليا الذي يملك أسهم في المنظمة الخاضعة لإدارتهم الإتجاه إلى خفض معدلات الاقتراض، للتقليل من المخاطر المالية الناتجة من استخدام أموال المديونية، وذلك بغرض حماية استثماراتهم الشخصية، وتجنب المخاطر الناتجة عن العجز عن سداد الديون من جانب، و لزيادة مرونة المنظمة في مواجهة الأزمات المالية من جانب آخر (Wahba) 2014. ويرى آخرون أن الاعتماد على أدوات المديونية كمصدر تمويل قد يوفر مزايا ضريبية لكل من المنظمة وحملة أسهمها، وذلك إذا اتسمت قرارات إدارة المنظمة بالرشد.

على الجانب الآخر، تُعتبر الملكية الإدارية محدد هام في تشكيل قرار توزيع الأرباح داخل منظمات الأعمال، حيث يمكن للملكية الإدارية أن تعزز من التوافق بين مصالح فريق الإدارة العليا من جانب، ومصالح باقي حملة الأسهم من جانب آخر، وذلك من خلال السعي الي تعظيم القيمة السوقية لأسهم المنظمة، مما يؤدي إلى اتخاذ قرارات أكثر رشداً بشأن نمط توزيع الأرباح (توزيع نقدي- توزيع مجاني -الإحتفاظ بالأرباح)، ومقدار توزيع الأرباح (Nugraha et al., 2021). فعندما يمتلك فريق الإدارة العليا حصصاً كبيرة في أسهم المنظمة الخاضعة لإدارتهم، فإنهم يميلون إلى دعم قرارات توزيع الأرباح بصورة تعكس قيمة أعمالهم واستثماراتهم، مما يسهم في تقليل مشكلة الوكالة التي يمكن أن تنشأ عندما تتباين مصالح الإدارة العليا عن مصالح باقي حملة الأسهم. ويؤكد (Wahba, 2014) علي أن الملكية الإدارية تعزز من استقرار سياسة توزيع الأرباح، حيث يسعى

فريق الإدارة العليا إلى ضمان التدفقات النقدية الكافية لضمان توزيع الأرباح بانتظام، مما يعود بالنفع على جميع حملة الأسهم (Wahba, 2014).

في ضوء ما سبق يمكن توضيح دور الملكية الإدارية كمتغير معدل للعلاقة بين هيكل رأس المال و توزيع الأرباح من خلال الشكل رقم (1).



شكل رقم (1) الإطار العام للبحث

المصدر: الشكل من إعداد الباحثان.

من خلال الشكل رقم (1) يمكن إيجاز متغيرات البحث، والتي تتمثل في هيكل رأس المال، باعتباره متغير منبئ ذو تأثير على قرار توزيع الأرباح بمنظمات الأعمال باعتباره متغير ناتج، حيث يمكن أن يأخذ قرار توزيع الأرباح صورة أو أكثر من "توزيع نقدي لأرباح المنظمة على حملة الأسهم"، "توزيع مجاني لأسهم المنظمة"، و"الاحتفاظ بالأرباح وعدم التوزيع وتسجيلها في حقوق الملكية"؛ إلا أن العلاقة بين هيكل رأس المال وقرار توزيع الأرباح (Banerjee and De, 2015; Tse, 2020) تتأثر بالعديد من المتغيرات المترابطة التي تعكس ديناميكية بيئة الأعمال وترثر في فعالية هذه القرارات. حيث تُعد الملكية الإدارية أحد أهم تلك

المتغيرات التي تتفاعل بصورة مباشرة مع قرارات التمويل والاستثمار ، وكذلك وقرار توزيع الأرباح بمنظمات الأعمال ، وبالتالي قد تساهم في تعظيم الإنعكاسات الإيجابية لهذه القرارات أو تأكيد اثارها السلبية علي قيمة المنظمة . وترتبط الملكية الإدارية ارتباطاً مباشراً بمشكلة الوكالة من النوع الثاني (Janakiraman et al., 2013; Luo et al., 2012; Lei et al., 2010)، والناشئة عن ظاهرة الكتل التصويتية ، حيث يمكن لكبار المساهمين التأثير على القرارات المرتبطة بتحديد هيكل رأس المال وتحديد نمط توزيع الأرباح خلال عمليات التصويت في الجمعية العمومية للمنظمة (Abdel-Halim and Bino, 2013)، مما قد يؤثر سلباً علي حقوق اصحاب المصلحة. وفي هذا الإطار يوجد العديد من الدراسات السابقة التي أكدت علي وجود علاقة بين هيكل الملكية من جانب وقرار توزيع الأرباح من جانب آخر (إسماعيل وآخرون، ٢٠١٨؛ علي وآخرون، ٢٠٢٢) (Myers, 1984; Jensen et al., 1992; DeAngelo and DeAngelo, 2007; Ullah et al., 2012; Vo and Nguyen, 2014; Mossadak et al., 2016; Shahid et al., 2016; Kulathunga and Abdul Azeez, 2016; Abdulrahman, 2017; Mehdi et al., 2017; Obaidat, 2018; Farooq et al., 2024) وكذلك توجد مجموعة من الدراسات التي تؤكد علي وجود علاقة بين هيكل رأس المال وهيكل الملكية (زلط، ٢٠٢٠) (AlNajjar and Taylor, 2008; Shoaib and Yasushi, 2015; Khan and Yasushi, 2015; Maji and Mishra, 2020) ، عوضاً عن وجود بعض القواسم المشتركة لمحددات كل من هيكل رأس المال من جانب وقرار توزيع الأرباح من جانب آخر، ومنها ربحية منظمة الأعمال، طبيعة هيكل أصول المنظمة - خاصة الأصول الملموسة -، ونوع الصناعة (Rajverma et al., 2011)، بالإضافة إلى معدلات تركيز ونمط الملكية (AlNajjar, 2019)، وهو الأمر الذي يجعل من نظرية الوكالة أحد الركائز الفكرية التي يمكن الاستناد إليها في دراسة ديناميكية العلاقة بين هيكل راس المال و توزيع الأرباح والدور المعدل للملكية الإدارية (Florackis et al., 2015).

يعتمد البحث الحالي على تبني المدخل الوصفي التحليلي للعلاقة بين الثلاث متغيرات، وذلك من خلال دراسة تطبيقية على منظمات الأعمال المقيدة بالبورصة المصرية، حيث تلعب البورصة المصرية دوراً محورياً في تدعيم سياسات التنمية الاقتصادية في مصر حالياً، باعتبارها أحد قنوات توفير مصادر التمويل المستدام لمنظمات الأعمال المصرية، عبر عمليات الطرح العام IPO سواء من جانب الحكومة المصرية أو من رجال الأعمال المصريين. واستناداً إلى رؤية مصر ٢٠٣٠، قامت الحكومة المصرية بإعلان وثيقة ملكية الدولة باعتبارها إطار متكامل لإعادة هيكلة ملكية الدولة للأصول، ومقترحات التخارج على مستوى القطاعات المختلفة، وذلك استناداً إلى التجارب الدولية الناجحة في هذا المجال. ولذلك أصبحت البورصة المصرية خيار استراتيجي لجميع الجهات ذات الصلة في مصر بدء من الحكومة المصرية، الصندوق السيادي المصري، منظمات الأعمال العائلية، اتحادات العاملين المساهمين، والعديد من منظمات الأعمال، أما بغرض التأسيس أو زيادة رأس المال أو التخارج أو توسيع قاعد الملكية أو تحقيق المزيج من هذه الأهداف (وجدي، فتحي، ٢٠٢٢). مما لا شك فيه تتعرض جميع هذه المنظمات حالياً في مصر الي العديد من التحديات الاقتصادية و الاجتماعية والتكنولوجية التي تؤثر في قدرتها علي تحقيق اهدافها الإستراتيجية ومن أهمها تعظيم ثروة الملاك من ناحية، وإرضاء مصالح جميع الأطراف ذات الصلة من ناحية أخرى. وفي هذا الصدد تزداد أهمية التأكيد علي ضرورة التعامل مع انعكاسات مشكلة الوكالة من النوع الأول (فصل الملكية عن الإدارة) ، ومشكلة الوكالة من النوع الثاني(الكتل التصويتية) لما لهما من تأثير كبير علي فعالية جميع القرارات الإستراتيجية المرتبطة بضمان حقوق المساهمين وتعظيم قيمة المنظمة ، ومن اهمها قرارات التمويل والإستثمار وتوزيعات الأرباح . كما تتأكد أهمية دراسة جميع المحددات المرتبطة بفعالية وحوكمة هذه القرارات ، ومن اهمها نمط الملكية الادارية ، له لها من انعكاسات كبيرة قد تكون ايجابية او سلبية علي قدرة المنظمة علي حماية مصالح المساهمين . وبناء علي ذلك توفر الشركات المدرجة بالبورصة المصرية بخصائصها

الحالية سياق بيئي مناسب لفهم ديناميكية العلاقة بين المتغيرات الرئيسية للبحث وتتضمن الملكية الإدارية (المتغير المعدل) ، هيكل رأس المال (المتغير المستقل) وتوزيع الأرباح (المتغير التابع).

لتحقيق هذا البحث يتضمن البحث خمس أقسام تتضمن القسم الحالي (المقدمة)، بالإضافة إلى "التأصيل الفكري والدراسات السابقة"، "منهجية وتصميم البحث"، "تحليل البيانات واختبارات الفروض"، أما القسم الخامس والأخير فهو "النتائج والتوصيات".

٢- التأصيل الفكري

2-1 الملكية الإدارية

تعد الملكية الإدارية أحد العوامل التي تؤثر بشكل مباشر على قرارات منظمات الأعمال، حيث ترتبط الملكية الإدارية بمشكلة الوكالة من النوع الثاني Type II Agency Problem، والتي تنشأ في ضوء تعارض المنافع بين المساهمين المسيطرين من جانب والمساهمين غير المسيطرين من جانب آخر (Janakiraman et al., 2010; Luo et al., 2012; Lei et al., 2013). والمستعرض للفكر المالي يجد جدلية فكرية حول إنعكاسات الملكية الإدارية على قرارات المنظمة، وعلى قيمتها في الأجل الطويل. ويعتبر البعض الملكية الإدارية وسيلة للموائمة بين مصالح حملة الأسهم والمديرين، حيث يعتبر أعضاء فريق الإدارة العليا في هذه الحالة مساهمين في المنظمة، وبالتالي يحرص هذا الفريق على اتخاذ قرارات تعظم أرباح المنظمة (Jensen et al., 1976)، مما يساعد في زيادة الإنعكاسات الإيجابية لمشكلة الوكالة والحد من الإنعكاسات السلبية. ومن أهم الإنعكاسات الإيجابية للملكية الإدارية؛ تقليل تضارب المصالح بين فريق الإدارة العليا وباقي المساهمين، تحفيز أداء فريق الإدارة العليا، الاستقرار المالي للمنظمة، زيادة ثقة المستثمرين، التأثير الإيجابي على قرار توزيع الأرباح (Jensen and

Meckling,1976; Li et al.,2007; Kamardin, 2014; Wahba, 2014; Susanto and Nuringasih, 2020; Alkurdi et al., 2021; Nugraha et al., 2021; Chikosi and Mutezo, 2023; Widati et al., 2023; Elamir (et al., 2024; Shan et al., 2024

على النقيض مما سبق توجد بعض الدراسات الأخرى التي أكدت على عدم وجود تأثير إيجابي للملكية الإدارية على قرارات المنظمة وقيمتها ، وقد يرجع ذلك الي تباين الأساليب الاختبارية المستخدمة في تحديد طبيعة هذه العلاقة (Florackis et al., 2009). فعلى سبيل المثال تتباين النتائج الخاصة بالعلاقة بين الملكية الإدارية وفعالية الرقابة الداخلية Effectiveness of Internal Control، حيث تأخذ شكل دالة غير خطية Nonlinear Function، فعندما تتخطى الملكية الإدارية مستوى القطع ترتفع كفاءة عمليات الرقابة الداخلية ، على خلاف وجود علاقة عكسية قبل هذا المستوى (Liu, 2023) ، وهو ما ينطبق أيضا على العلاقة بين الملكية الإدارية والضائقة المالية Financial Distress بمنظمات الأعمال، حيث قد تؤدي الملكية الإدارية خلال نطاق معين (١٢% - ١٨%) إلى تعرض منظمات الأعمال لضائقة مالية باحتمال أكبر (Shan et al., 2024). أما عن توزيعات الأرباح فنجد أن الملكية الإدارية قد تعمل على عدم ترشيد قرارات توزيع الأرباح، خاصة عند التحالف بين أعضاء فريق الإدارة العليا مع باقي المساهمين ذو السيطرة (Bian et al., 2023) مما يعظم من مشكلة الوكالة.

2-2 هيكل رأس المال

يلعب هيكل رأس المال دورًا حاسمًا في تحديد الأداء المالي للمنظمة واستدامتها على المدى الطويل، عبر إتاحة مزيد من المصادر التمويلية طويلة الأجل مثل السندات والأسهم الممتازة والأرباح المحتجزة، وكذلك القروض طويلة الأجل لتمويل أنشطتها التشغيلية والاستثمارية والتمويلية. و تؤثر القرارات المتعلقة بهيكل رأس المال بشكل

مباشر على كلاً من ربحية المنظمة ومخاطرها، وهو ما ينعكس بالضرورة على القيمة السوقية لأسهمها المتداولة في أسواق المال. وعادةً ما تحتاج منظمات الأعمال إلى إعادة تحديد المزيج الأمثل من أموال الملكية (مقدمة من المساهمين) ومديونية (مقدمة من المقرضين) بصورة دورية، وذلك في ضوء التغيرات المتلاحقة في العديد من العوامل المؤثرة في بيئة الأعمال، وإلا سوف تواجه هذه المنظمات العديد من المشكلات المرتبطة بارتفاع التكلفة المرجحة لرأس المال، عوضاً عن المخاطر المالية المصاحبة لإستخدام أموال المديونية.

وفي هذا الإطار يذخر الفكر المالي بالعديد من الركائز الفكرية المفسرة لهيكل رأس المال لمنظمات الأعمال وتفسير السلوك التمويلي لها. ومن أهم هذه الركائز الفكرية نظرية موديجلياني وميلر، نظرية المفاضلة، نظرية ترتيب التفضيلات لمصادر التمويل، نظرية الوكالة، نظرية التدفق النقدي الحر، وأخيراً نظرية توقيت السوق. وتعد **نظرية موديجلياني وميلر Modigliani and Miller, 1958** نقطة الإنطلاق لمعظم المناقشات حول نظرية هيكل رأس المال، ووفقاً لمقدمي النظرية، فتركيب رأس المال لا تؤثر على قيمة المنظمة في حالة السوق المثالي، حيث لا توجد ضرائب أو تكاليف للإفلاس، ولكن عند تضمين الضرائب، يفضل استخدام الدين لأنه يمكن أن يقلل من العبء الضريبي (Chang et al., 2019; Neugebauer et al., 2023). وقد تم تطوير **نظرية المفاضلة Trade-off theory of capital structure** نتيجة للانتقادات التي تم توجيهها لنظرية (Modiglian & Miller)، وتؤكد هذه النظرية على أن رأس المال الأمثل يتحدد من خلال المفاضلة بين المنافع المترتبة على الإقتراض والتي تتمثل في الوفورات الضريبية التي تحققها مدفوعات الفائدة المتعلقة بالديون مع الآثار السلبية الناتجة عنه، والمتمثلة في تكاليف الإفلاس والوكالة. ويؤدي هذا التوازن إلى الوصول لمنظمات الأعمال إلى هيكل رأس المال الأمثل (عطية، ٢٠٢٠). ووفقاً لنظرية **ترتيب التفضيلات لمصادر التمويل Pecking Order Theory** تفضل منظمات الأعمال تمويل مشاريعها من خلال الأرباح المحتجزة أولاً، ثم من خلال الديون، وأخيراً من خلال إصدار الأسهم (الزبيدي

وسلامة، ٢٠١٤)، وتُرجع نظرية ترتيب التفضيلات السبب في ذلك إلى أن تكلفة التمويل عبر الأسهم تكون أعلى بسبب المعلومات غير المتكافئة بين المساهمين الحاليين والمستثمرين الجدد (Kim, et al., 2007). تعتمد **نظرية الوكالة The Agency Theory** على ظل فرضية تعارض المصالح بين فريق الإدارة العليا وحملة الأسهم، حيث ينظر إلى استخدام أموال المديونية باعتبارها وسيلة للحد من سلوكيات فريق الإدارة العليا غير المرغوب فيها، حيث تزيد من التزامهم بتحقيق الأداء المالي الجيد لتجنب الإفلاس (Tuan et al., 2019). وكما تؤكد هذه النظرية على أن أعضاء فريق الإدارة العليا الذين يمتلكون جزءاً من أسهم المنظمة يفضلون الديون كمصدر للتمويل بدلاً من الأسهم وذلك من أجل الحفاظ على حقوقهم - كتكتلة تصويت - وزيادة الدافع لديهم لتعظيم مصلحة المساهمين، مما يؤدي إلى تخفيض مشاكل الوكالة. تشير **نظرية التدفق النقدي الحر The Free Flow Theory** إلى أن أموال المديونية تساهم في تخفيض التكاليف من خلال الحد من التدفق النقدي الحر وإيجاد حافز لدى أعضاء فريق الإدارة العليا لإتخاذ قرارات استثمارية أفضل، والعمل بكفاءة أكثر لخدمة الديون والحد من مخاطر الإفلاس. كما أن نسبة الديون تساهم في زيادة قيمة المنظمة في حالة زيادة التدفقات النقدية التشغيلية الناتجة عن المشروعات الاستثمارية ذات الجدوى الاقتصادية (عطية، ٢٠٢٠). واخيراً تؤكد **نظرية توقيت السوق Market Timing Theory** على ضرورة إدارة المنظمة للعلاقة بين توقيت إصدار الأسهم وقيمتها في سوق التداول لتحقيق مزيج تمويلي أمثل، وبالتالي يفضل التمويل بإصدار الأسهم الجديدة إذا كانت القيمة السوقية للأسهم مقيمة بقيمة أعلى من قيمتها الدفترية، وفي هذه الحالة تُسهم تكلفة التمويل بالأسهم الحالية في خفض التكلفة الكلية المرجحة لهيكل التمويل مقارنةً بتكلفة التمويل بالديون في هذا التوقيت (ناصح والبدران، ٢٠١٤؛ مسعود، ٢٠٢١؛ Chang et al., 2019).

وعلى الرغم من أن جميع النظريات السابقة قد فسرت سلوك منظمات الأعمال في اختيار هيكل رأس مالها، إلا أن الجدل بشأن تلك التفسيرات مازال قائماً، نظراً لتركيز كافة النظريات على بعض العوامل المحددة لهيكل رأس المال وتجاهل عوامل أخرى.

حيث ركزت نظرية المفاضلة على المزايا الضريبية، وركزت نظرية أولوية مصادر التمويل على عدم تماثل المعلومات، في حين ركزت نظرية توقيت السوق على توقيت الحاجة إلى التمويل، بينما ركزت نظرية التدفق النقدي الحر على تكاليف الوكالة، وبذلك أصبح العامل الحاكم لإختيار مزيج هيكل رأس المال الأمثل هو التكلفة المرجحة لرأس المال.

وكما يجب ملاحظة ان اتخاذ قرار تحديد هيكل رأس المال الأمثل يرتبط بالعديد من العوامل الحاكمة التي يجب اخذها في الإعتبار (عطية، ٢٠٢٠؛ السيد، ٢٠١٧؛ عبداللطيف والدبي، ٢٠١٩؛ مسعود، ٢٠٢١)، ومن أهمها: "حجم المنظمة"، "مرحلة دورة حياه المنظمة"، "المعدلات والسياسات الضريبية"، "ربحية المنظمة"، "سياسة توزيع الأرباح"، "توجهات فريق الإدارة العليا نحو المخاطر"، "الصناعة التي تنتمي إليها المنظمة"، "تكلفة تمويل كل مصدر من مصادر الأموال المتاحة أمام المنظمة"، "حالة أسواق المال"، "هيكل أصول والتزامات المنظمة"، عوضاً عن "المتطلبات القانونية والتنظيمية" بالإضافة إلى بعض المتغيرات الكلية كمعدلات التضخم ومعدلات الفائدة (Kraus and Litzenberger, 1973; Chang et al. 2019; Ratih 2019; Ramlia et al., 2019; Yildirim et al., 2018; Nathan et al., 2020; Saif-Alyousfi et al. (2020; Reddy et al., 2022; Daskalakis et al., 2023; Rehan et al., 2023

٢-٣ قرار توزيع الأرباح

يعد قرار توزيع الأرباح من أهم القرارات المالية بمنظمات الأعمال، فتوزيعات الأرباح تعبر عن نصيب الملاك من العائد الجاري والذي يتم توزيعه إما في صورة نقدية أو صورة غير نقدية، أى أن سياسة توزيع الأرباح هي الأسلوب الذي تتبعه المنظمة لتحديد النسبة من الأرباح التي تُوزع على المساهمين مقارنةً بتلك التي يتم الاحتفاظ بها لإستثمارها في المستقبل (Farrukh et al., 2017). في المقابل يعرفها البعض الآخر بأنها الاستراتيجيات التي تعتمدها المنظمة لتوزيع الأرباح للمساهمين،

والتي تعكس رؤيتها للنمو واستدامة الأرباح (Rehman, 2016). ويؤثر قرار توزيع الأرباح على القيمة السوقية لأسهم المنظمة، وكما انه يعد عنصر رئيس في التخطيط الإستراتيجي للمنظمة، حيث يستخدم من قبل فريق الإدارة العليا لتقديم معلومات إيجابية فيما يتعلق بالأفاق المستقبلية للمنظمة. وتتنوع سياسات توزيع الأرباح لتشمل عدة بدائل من أهمها (الصاوي، ٢٠١٦؛ المدبولي، ٢٠١٦): **سياسة فائض التوزيعات أو سياسة الأرباح المتبقية**: وتشير إلى أن المفاضلة بين قرار توزيع الأرباح على المساهمين أو الاحتفاظ بها لتمويل الاستثمارات المتاحة للمنظمة يتوقف على العائد المتوقع من تلك الاستثمارات. فإذا كان هذا العائد المتوقع من هذه الاستثمارات أكبر من العائد الذي يطلبه المساهمين فلن يعترض المساهمون على الإحتفاظ بالأرباح لتمويل استثمارات المنظمة. **سياسة استقرار الأرباح الموزعة**: تستند هذه السياسة إلى أن استقرار مقدار التوزيعات يُعد دليلاً على الأداء الجيد للمنظمة وقدرتها على تحقيق أرباح متوقعة، لذلك تسعى منظمات الأعمال غالباً إلى الحفاظ على استقرار معدل التوزيعات. **سياسة التوزيعات الإضافية**: وتتبع هذه السياسة عندما تواجه منظمات الأعمال تقلبات في أرباحها، حيث تقوم بتوزيعات إضافية في الفترات التي ترتفع فيها الأرباح ولا تكون المنظمة في حاجة للإحتفاظ بها. **سياسة توزيعات أرباح غير نقدية**: حيث تلجأ منظمات الأعمال إلى توزيع أسهم مجانية على حملة الأسهم بدلاً من دفع أرباح نقدية.

وعلى الرغم من تنوع سياسات توزيع الأرباح التي يمكن لمنظمات الأعمال تطبيقها، إلا أنه عادة ما يتم تغييرها من وقت لآخر طبقاً للتغير في ظروف المنظمة لذا يوجد في الفكر المالي خمسة ركائز فكرية تقدم تفسيراً لسياسات توزيع الأرباح على المساهمين من أهمها: **نظرية عصفور في اليد Bird-in Hand Theory**: في إطار هذه النظرية تُعد توزيعات الأرباح أحد العوامل ذات التأثير على قيمة المنظمة، حيث أن بعض المستثمرين يفضلون استلام التوزيعات في الوقت الحاضر عن استلامها في المستقبل، ونظراً لظروف عدم التأكد والمخاطر المرتبطة بالاستثمارات المستقبلية، فإن هذه التوزيعات قد تكون بمثابة عصفور في اليد. **نظرية الوكالة Agency**

Theory: وتقدم هذه النظرية الإطار الأكثر قبولاً في الفكر المالي لتفسير سياسة توزيعات الأرباح ، فقد أشارت دراسة (Jensen, 1986) إلى أن توزيعات الأرباح سوف تحد من تعارضات الوكالة من خلال تقليل حجم التدفقات النقدية الحرة، والتي قد يستخدمها المديرين لتحقيق منافعهم الخاصة بدلاً من تعظيم ثروة المساهمين، كما أشارت (Easterbrook, 1984) إلى أن توزيعات الأرباح تدفع فريق الإدارة العليا لجمع الأموال بشكل متكرر وإصدار حقوق ملكية جديدة، وهو ما قد يعرض المنظمة لمراقبة مستمرة من قبل المتعاملين في سوق المال. وقد قدم (La Porta et al., 2000) نظرية الإمداد بالتوزيعات **Catering Theory**: طبقاً لهذه النظرية تستخدم توزيعات الأرباح كاستراتيجية لتحقيق رضا حملة الأسهم من خلال التوازن بين إجراء توزيعات الأرباح في الأجل القصير وتعظيم ثروات المساهمين في الأجل الطويل (عفيفي، ٢٠١٤). في هذا السياق أشار (Tangjitprom, 2013) الي أن منظمات الأعمال تقوم بزيادة توزيعات الأرباح عندما تكون علاوة التوزيعات مرتفعة، في حين تتجه إلى إعادة شراء الأسهم عندما تكون العلاوة منخفضة. **نظرية دورة حياة التوزيعات Dividends Life Cycle Theory**: وفقاً (Fama and French, 2001) تتغير سياسة توزيع الأرباح خلال مراحل دورة حياة المنظمة، ففي المرحلة المبكرة من دورة الحياة تكون منظمات الأعمال أصغر وأقل ربحية، ولديها المزيد من الفرص الإستثمارية، لذلك تفضل هذه المنظمات الاحتفاظ بالنقدية لتمويل مشروعاتها الإستثمارية بدلاً من توزيعها على المساهمين. في المقابل فإن منظمات الأعمال في مرحلة النضج تكون كبيرة، ولديها فرص نمو أقل، كما تكون لديها القدرة على توليد تدفقات نقدية داخلياً، وبالتالي يتوافر لديها أرصدة نقدية متركمة، لذلك فإن توزيعات الأرباح في هذه المرحلة يعد أمراً مهماً للغاية حيث تساهم في الحد من تعارضات الوكالة من خلال تقليل التدفقات النقدية الحرة. **نظرية الإشارة Signaling Theory**: وفقاً لهذه النظرية يستخدم فريق الإدارة العليا سياسة توزيعات الأرباح لإرسال إشارة للمستثمرين عن التدفقات

النقدية المستقبلية للمنظمة، فزيادة (أو نقص) توزيعات الأرباح يعد إشارة إلى تزايد (أو نقص) في التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة (عفيفي، ٢٠١٤).

وفي هذا السياق يتبين أن سياسة توزيع الأرباح تتأثر بعدة عوامل تحدد كيفية وكمية الأرباح التي يتم توزيعها على المساهمين، أما عن أهم محددات توزيع الأرباح فهي تتضمن متطلبات التمويل، الأوضاع الاقتصادية، نمط دورة حياة المنظمة، الضرائب على توزيعات الأرباح، موقف السيولة بالمنظمة الأعمال (Aivazian et al., 2003; Griffin, 2010; Saravana Kumar, 2011; Attig et al., 2021).

وبناء على ما سبق يتبين وجود ارتباط كبير بين قرار توزيع الأرباح وهيكل رأس المال للمنظمة، فمؤسسات الأعمال التي تعتمد بشكل كبير على التمويل باستخدام أموال المديونية تجد نفسها ملزمة بتخصيص حصة أكبر من أرباحها لسداد أقساط الديون والفوائد المستحقة عليها، هذا الالتزام المالي يحد من قدرتها على توزيع أرباح كبيرة على المساهمين، حيث يتم توجيه جزء كبير من الأرباح لتلبية متطلبات الدائنين.

و في هذا الإطار تلعب تكاليف الوكالة دورًا هامًا في العلاقة بين هيكل رأس المال وتوزيع الأرباح، ففي مؤسسات الأعمال التي تعتمد بشكل أساسي على حقوق الملكية، قد يسعى المساهمون إلى الحد من مخاطر سوء استخدام الإدارة للأموال المتاحة للمنظمة، ولتحقيق ذلك، قد يضغط المساهمون على الإدارة لتوزيع أرباح أكبر، مما يقلل من الموارد المتاحة للإدارة لاتخاذ قرارات استثمارية قد لا تكون في مصلحة المساهمين (Jensen, 1986). وكما تؤثر الضرائب تؤثر بشكل كبير على العلاقة بين هيكل رأس المال وسياسة توزيع الأرباح، حيث تتمتع مصادر التمويل عن طريق أموال المديونية بميزة ضريبية نظرًا لأن الفوائد المدفوعة على الديون تكون معفاة من الضرائب، لذلك تفضل مؤسسات الأعمال استخدام أموال المديونية بدلاً من أموال الملكية لتمويل أنشطتها لتقليل تكاليف الضرائب، وهذا يؤثر سلبًا على توزيع الأرباح (DeAngelo and DeAngelo, 2006).

٣- الدراسات السابقة:

في ضوء تعدد محاور الدراسات السابقة التي تناولت متغيرات البحث، تم تصنيف تلك الدراسات إلى مجموعات متجانسة على النحو التالي:

٣ - ١ دراسات تناولت كل من هيكل الملكية وهيكل رأس المال:

قامت دراسة (Arslan, 2008) باختبار العلاقة بين الملكية الإدارية وقرارات هيكل رأس المال، بما في ذلك الرافعة المالية، واستحقاق الديون، وتوزيعات الأرباح، وقضايا الأسهم، من خلال دراسة تطبيقية على منظمات الأعمال التركية، حيث اعتمدت الدراسة على استقصاء آراء ١٠٣ مديرين بمنظمات الأعمال مدرجة في بورصة إسطنبول ISE، وقد خلصت الدراسة إلى هناك علاقة ارتباط بين الملكية الإدارية من جانب وانخفاض الرافعة المالية واستحقاق الديون قصيرة الأجل وانخفاض توزيعات الأرباح من جانب آخر، بينما لا يوجد للملكية الإدارية نفس التأثير المقيد على قرارات إصدار الأسهم.

أما دراسة (الكيلاني، ٢٠١٠)؛ فقد اختبرت العلاقة بين هيكل الملكية وهيكل رأس المال في منظمات الأعمال الصناعية الأردنية، وقد أظهرت نتائج الدراسة أن منظمات الأعمال الصناعية الأردنية تميل إلى استخدام أموال الملكية في تمويل نشاطاتها إذا بلغ متوسط نسبة المديونية ٢٨.٧%، كما أظهرت الدراسة أن أعضاء مجلس الإدارة يملكون ما يقارب ٤٦% من أسهم المنظمة؛ وهي نسبة مرتفعة، كما أظهرت أن تركيز الملكية لدى كبار المساهمين بلغت ٥٢%، وخلصت الدراسة إلى أن هيكل الملكية يؤثر على هيكل رأس المال.

أما دراسة (Shoab and Yasushi, 2015) فقد اختبرت العلاقة بين الملكية الإدارية وهيكل رأس المال (نسبة الدين إلى حقوق الملكية) من خلال دراسة تطبيقية على منظمات الأعمال الباكستانية. وقد اعتمدت الدراسة على عينة من منظمات الأعمال غير المالية المدرجة في بورصة كراتشي بين عامي ٢٠٠٨ و ٢٠١٢، وقد وجدت الدراسة علاقة على شكل حرف U بين الملكية الإدارية وهيكل رأس المال، حيث ترتبط الملكية الإدارية ارتباطاً إيجابياً بالرافعة المالية عند مستويات منخفضة،

ولكنها تتضاءل عند مستويات أعلى من الملكية. فعندما تكون ملكية المديرين للأسهم منخفضة، يميلون إلى استخدام المزيد من الديون لتحسين العوائد على حقوق الملكية أو رفع سعر السهم، ولكن عندما ترتفع نسبة ملكيتهم للأسهم إلى مستوى معين، يقل اعتمادهم على الدين لأنهم يصبحون أكثر حرصاً على حماية مصالحهم كمالك رئيسيين.

في مقابل ما سبق، تناولت دراسة (Susanti et al., 2017) الملكية الإدارية كمتغير معدّل في العلاقة بين هيكل رأس المال وقيمة المنظمة، حيث اعتمدت الدراسة على منظمات الأعمال المدرجة في بورصة إندونيسيا، وقد خلصت الدراسة إلى أن نسبة الدين إلى حقوق الملكية لها تأثير إيجابي على قيمة المنظمة، كما أن الملكية الإدارية لها تأثير سلبي على قيمة المنظمة، وتعتبر الملكية الإدارية متغيراً معدلاً، حيث يوجد تفاعل إيجابي بين هيكل رأس المال والملكية الإدارية في التأثير على قيمة المنظمة، فكلما زادت الملكية الإدارية، زاد تأثير هيكل رأس المال على قيمة المنظمة.

أما دراسة (Hayat et al., 2018) فقد تناولت العلاقة بين هيكل الملكية اعتماداً على الأساس الإداري والمؤسسي من جانب وهيكل رأس المال من جانب آخر، وذلك بالتطبيق على منظمات الأعمال في كل من الولايات المتحدة الأمريكية والصين، وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة غير خطية بين الملكية الإدارية والتمويل بالدين في الصين، مما يعني أن تأثير الملكية الإدارية على هيكل رأس المال يتغير وفقاً لمستوى الملكية، وتختلف هذه النتيجة عن نتائج التطبيق بالولايات المتحدة الأمريكية. أما على صعيد الملكية المؤسسية، أظهرت النتائج أن هناك علاقة إيجابية بين الملكية المؤسسية والتمويل بالدين في الولايات المتحدة، في حين كانت العلاقة سلبية في الصين.

تناولت دراسة (محمد، ٢٠٢٢) أثر آليات التحصين الإداري على تكلفة رأس المال وذلك من خلال دراسة تطبيقية على منظمات الأعمال المصرية، وقد اعتمدت الدراسة على ٧٥ منظمة مقيدة في البورصة المصرية، وذلك خلال الفترة من ٢٠١٥-٢٠١٨، وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين الازدواجية في

دور المدير التنفيذي الأول وتكلفة رأس المال، وأيضاً وجود علاقة سالبة بين الملكية الإدارية وتكلفة رأس المال، وفي النهاية تشير الدراسة إلى الدور الهام الذي يمكن أن تلعبه آليات التحسين الإداري خاصة (الازدواجية في دور المدير التنفيذي الأول، الملكية الإدارية) في تحديد تكلفة رأس المال.

٣- ٢ دراسات تناولت كل من هيكل الملكية وتوزيع الأرباح:

اختبرت دراسة (Abdelsalam et al., 2008) العلاقة بين تكوين مجلس الإدارة وهيكل الملكية وسياسات توزيع الأرباح من خلال دراسة تطبيقية على منظمات الأعمال المصرية، واعتمدت الدراسة على عينة بلغت خمسون من منظمات الأعمال المدرجة في البورصة المصرية بين عامي ٢٠٠٣ و ٢٠٠٥. وقد خلصت الدراسة إلى أن هناك علاقة ارتباط إيجابي بين الملكية المؤسسية وكل من قرار دفع توزيعات الأرباح ونسبة توزيع الأرباح.

بينما تناولت دراسة (Ullah et al., 2012) العلاقة بين هيكل الملكية وسياسة توزيعات أرباح منظمات الأعمال في ظل نظرية الوكالة وذلك من خلال دراسة تطبيقية على منظمات الأعمال الباكستانية. اعتمدت الدراسة على عينة مكونة من ٧٠ منظمة مقيدة على مؤشر KSE-100 في باكستان خلال الفترة من ٢٠٠٣ إلى ٢٠١٠. تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد التدريجي لاختبار العلاقة بين متغيرات الملكية (الملكية الإدارية والمؤسسية والأجنبية) وتوزيعات الأرباح. خلصت الدراسة إلى أن هناك ارتباط سلبي بين ملكية الأسهم الإدارية مقابل توزيعات الأرباح، حيث يمكن لأعضاء فريق الإدارة العليا استخدام توزيعات الأرباح والملكية كأدوات بديلة لمعالجة مشاكل الوكالة، بالإضافة إلى ارتباط الملكية المؤسسية والأجنبية للأسهم ارتباطاً إيجابياً بتوزيعات الأرباح، بالإضافة إلى تمتع الملكية المؤسسية بأعلى قوة تفسيرية لتوزيعات الأرباح، تليها الملكية الإدارية والملكية الأجنبية.

أما دراسة (Abdel-Halim and Bino, 2013) فقد اختبرت العلاقة بين سياسة توزيعات أرباح بمنظمة الأعمال وهيكل ملكية المنظمة كأحد آليات الحوكمة، من خلال دراسة تطبيقية على منظمات الأعمال الأردنية. اعتمدت الدراسة على منظمات الأعمال

غير المالية خلال الفترة ٢٠٠٤ - ٢٠٠٨ من خلال استخدام نماذج اقتصاد القياسي، وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين نسبة توزيع أرباح منظمات الأعمال ونسبة رأس المال الذي يملكه أصحاب الكتل (كبار المساهمين) ، وهو ما يعرف بمصطلح تركيز الملكية، وهو الأمر الذي يشير إلى تأثير كبار المساهمين على التصويت في الجمعية العمومية، ومصادرة حقوق مساهمي الأقلية.

هدفت دراسة (Mallik, 2015) إلى التعرف على أثر قرارات هيكل رأس المال على نسبة توزيع الأرباح على منظمات الأعمال التي تنتمي إلى BSE 500 خلال الفترة ما قبل وما بعد فترة الركود العالمي من ٢٠٠١ - ٢٠٠٢ إلى ٢٠٠٦ - ٢٠٠٧، وأظهرت نتائج الدراسة أن نمو الأصول والربحية من العوامل الهامة والمؤثرة بشكل إيجابي على سياسة توزيع الأرباح قبل فترة الركود، في حين أن الرافعة المالية هي من الأمور الهامة المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح بعد فترة الركود، بذلك يجد الباحثان أن قرارات الإدارة العليا فيما يتعلق بهيكل التمويل وتوزيع الأرباح لا تعتمد فقط على عوامل داخلية بالمنظمة وإنما ترتبط أيضا بعوامل خارجية في بيئة الأعمال المباشرة أو غير المباشرة.

أما دراسة (Al-Gharaibeh et al., 2013) فقد قامت باختبار أثر كلاً من الملكية المؤسسية والملكية الإدارية على سياسة توزيع الأرباح من خلال دراسة تطبيقية على منظمات الأعمال الأردنية، وقد اعتمدت الدراسة على عينة من منظمات الأعمال المدرجة في بورصة الأردن خلال الفترة ما بين ٢٠٠٥ - ٢٠١٠، وقد خلصت الدراسة إلى وجود ارتباط عكسي معنوي بين الملكية المؤسسية وسياسات توزيع الأرباح.

وفي دراسة مقارنة بين الأسواق الدولية والناشئة اختبر كل من (Jiang & Jiranyakul, 2013) العلاقة بين هيكل رأس المال وتكلفة الديون مع سياسات توزيع الأرباح لكلاً من سوق الأوراق المالية بنيويورك وسوق الأوراق المالية بشنغهاي. خلصت الدراسة إلى أن هناك علاقة طردية بين التمويل بالدين وسياسات

توزيع الأرباح في السوق الأمريكية، ولم تظهر النتائج ارتباط معنوي بين مصدر التمويل بالديون وسياسات توزيع الأرباح في سوق شنغهاي. كما أكدت نتائج الدراسة على وجود علاقة عكسية معنوية بين سياسات توزيع الأرباح والتمويل بحقوق الملكية، وأخيراً توصلت الدراسة الي وجود علاقة طردية بين سياسات توزيع الأرباح وتكلفة التمويل بالديون وذلك في السوق الأمريكي فقط . بذلك يجد الباحثان تباين في نمط العلاقة بين هيكل التمويل وتوزيع الأرباح بين الأسواق الدولية مقابل الأسواق الناشئة.

في المقابل اختبرت دراسة (Mossadak et al., 2016) تأثير هيكل الملكية على سياسة توزيع الأرباح من خلال دراسة تطبيقية على منظمات الأعمال المغربية كأحد الأسواق الناشئة، وقد اعتمدت الدراسة على عينة بلغت ١٤٦ مشاهدة ، وقد وجدت الدراسة علاقة إيجابية وهامة بين هيكل الملكية وسياسة توزيعات الأرباح.

هدفت دراسة (Khan et al., 2016) إلى التعرف على أثر هيكل الملكية على كل من سياسة توزيع الأرباح وهيكل رأس المال في باكستان خلال الفترة ٢٠٠٦ - ٢٠١٤، وقد أظهرت نتائج الدراسة أن الملكية المؤسسية لها تأثير سلبي على هيكل رأس المال بينما تمتلك تأثير إيجابي على نسبة توزيع الأرباح . من ناحية أخرى تشير النتائج إلى أن الملكية الإدارية تؤثر سلباً على نسبة توزيع الأرباح . كما أظهرت نتائج الدراسة أن سياسة توزيع الأرباح وهيكل رأس المال يؤثران في بعضهما بشكل سلبي.

أما دراسة (Faulkender et al., 2006) فقد تناولت أثر كلاً من هيكل رأس المال وسياسات توزيع الأرباح على قيمة المنظمة، وذلك من خلال دراسة تطبيقية على منظمات الأعمال المدرجة في سوق الأوراق المالية الأمريكية خلال الفترة ما بين ١٩٩٢ - ٢٠٠٢، وقد خلصت الدراسة إلي أن هناك علاقة عكسية معنوية بين كلا من "مصدر التمويل بالديون" و"سياسات توزيع الأرباح" من جانب مع "القيمة السوقية للأسهم" من جانب آخر، كما أوضحت النتائج أن هناك ارتباطاً عكسياً بين التعويضات الإدارية وكلاً من مصدر التمويل بالديون وسياسات توزيع الأرباح فيقابل

كل ١% زيادة في حجم التعويضات انخفاضاً في مؤشر الرفاعة المالية بواقع ٥.٥% وانخفاض في حجم التوزيعات السنوية بواقع ٥.١%. ويمكن للباحثان الإشارة إلى أثر منافع أعضاء فريق القيادة العليا مع هيكل رأس المال.

بينما وسعت دراسة (Shahid et al., 2016) من نطاق الاختبار، حيث تناولت العلاقة بين آليات الحوكمة (هيكل الملكية، وحجم مجلس الإدارة، وتكوين مجلس الإدارة، وازدواجية الرئيس التنفيذي) وسياسة توزيع الأرباح من خلال دراسة تطبيقية على منظمات الأعمال الهندية والباكستانية كأسواق مالية ناشئة. اعتمدت الدراسة على اختبارات VIF و Hausman لتحديد ما إذا كان نموذج التأثيرات العشوائية أو التأثيرات الثابتة أكثر ملاءمة، وتم تبني استخدام نموذج التأثيرات الثابتة. وقد وجدت الدراسة ارتباطات إيجابية بين الملكية الإدارية، وحجم مجلس الإدارة، واستقلال مجلس الإدارة وسياسة توزيع الأرباح، ولكن هناك ارتباط سلبي بين تركيز الملكية وسياسة توزيع الأرباح.

من جانب آخر، وباستخدام دراسة تطبيقية على منظمات الأعمال الأردنية أوضحت نتائج دراسة (اللدائي وآخرون، ٢٠٢١) إن السبب الرئيسي وراء الارتباط الإيجابي بين الملكية الإدارية وسياسات توزيع الأرباح هو الاستخدام الانتهازي الخاطئ لنظرية إشارة التوزيعات من قبل أعضاء مجلس الإدارة، وقد استندت الدراسة للوصول إلى تلك النتيجة على عينة مكونة من ١٥ شركة مدرجة بسوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة ٢٠١٣ – ٢٠١٩.

في اتجاهٍ مختلفٍ تناولت دراسة (Rajverma, 2024) تأثير هيكل الملكية وتوزيعات الأرباح على المخاطر الفردية وسيولة السوق، باستخدام نظريات الوكالة والإشارة والإفلاس، من خلال دراسة تطبيقية على منظمات الأعمال الهندية، وقد اعتمدت الدراسة على عينة من منظمات الأعمال للفترة من عام ٢٠٠٦ إلى عام ٢٠١٧، حيث تم تقدير المخاطر المنتظمة باستخدام عوائد السوق ومعامل بيتا. وقد خلصت الدراسة إلى أن منظمات الأعمال العائلية لديها مخاطر غير منتظمة أعلى وسيولة سوقية أقل من منظمات

الأعمال المملوكة ذات هيكل الملكية الواسع . في هذا الإطار ساعدت توزيعات الأرباح على تخفيف من المخاطر التي تواجه منظمات الأعمال من جانب، عوضاً أن هناك تباين في مستوى مخاطر منظمات الأعمال ومعدلات السيولة طبقاً لنوع القطاع.

٣- ٣ دراسات تناولت هيكل رأس المال وتوزيع الأرباح:

تناولت دراسة (AINajjar, 2011) اختبار العلاقة بين هيكل رأس المال وسياسة توزيع الأرباح من خلال دراسة تطبيقية على منظمات الأعمال الأردنية، وذلك في ظل كل من نظريات الوكالة، الإشارة، ترتيب النقر، الإفلاس. اعتمدت الدراسة على تقدير نماذج المعادلة المفردة ونماذج المعادلة الهيكلية، وتحديداً المعادلات الشكلية المختصرة لفحص المحددات المشتركة لهيكل رأس المال وسياسة توزيع الأرباح، وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين نسبة الدين إلى الأصول الملموسة والربحية، ونسبة سعر السهم بالسوق إلى القيمة الدفترية (P/E) والسيولة وحجم الشركة وتصنيف الصناعة، ولكن توجد علاقة سلبية مع الربحية.

وتناولت دراسة (Sharawi, 2023) اختبار العلاقة بين هيكل رأس المال على الأداء المالي من خلال دراسة تطبيقية على منظمات الأعمال المصرية، واعتمدت على عينة من منظمات الأعمال غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية خلال الفترة (٢٠١٤ - ٢٠٢٢)، وقد خلصت الدراسة إلى أن منظمات الأعمال التي لديها نسبة أعلى للديون إلى حقوق الملكية يمكن أن تكون توزيعات أرباحها مرتفعة، وقد فسرت الدراسة ذلك الأمر باعتبار أن ذلك التوزيع يُعد إشارتين مرسلتين إلى المتعاملين في البورصة على جدارتها المالية من جانب، عوضاً أنها تقلل من تكاليف الوكالة من جانب آخر.

٣ - ٤ دراسات تناولت هيكل الملكية وهيكل رأس المال وتوزيعات الأرباح:

تناولت دراسة (Wahba, 2014) تأثير الملكية الإدارية على العلاقة بين الديون وأداء منظمات الأعمال المدرجة في البورصة المصرية، وقد أظهرت نتائج

الدراسة أن تركيز الملكية الإدارية يعدل العلاقة بين الديون وأداء المنظمة، حيث تكون العلاقة سلبية في حال امتلاك المديرين لنسبة كبيرة من أسهم المنظمة، وعلاقة إيجابية في حالة انخفاض الملكية الإدارية أو عدم وجودها. وكما أشارت الدراسة إلى عدم وجود هيكل رأس مال وهيكل ملكية مثالي.

بينما تناولت دراسة (Florackis et al., 2015) العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح والملكية الإدارية مع مراعاة الآثار المعدلة للديون والقيود المالية مسترشداً بنظرية الوكالة كإطار نظري للدراسة. واعتمدت الدراسة طرق التقدير البارامترية بجانب طرق التقدير شبه البارامترية لتحديد عدم الخطية في البيانات. وقد خلصت الدراسة إلى أن العلاقة بين الملكية الإدارية والأرباح أكثر تعقيداً مما كان يعتقد سابقاً، مع وجود علاقة سلبية عند مستويات منخفضة من الملكية الإدارية تتحول إلى إيجابية عند مستويات عالية جداً، وأن هذه العلاقة تختلف أيضاً بناءً على مستويات المديونية بمنظمة عوضاً عن القيود المالية التي تتعرض لها.

ركزت دراسة (Rajverma et al., 2019) على تحليل دور هيكل الملكية في العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح وهيكل رأس المال وتكلفة رأس المال في منظمات الأعمال العائلية، وذلك من خلال دراسة تطبيقية على منظمات الأعمال الهندية. واعتمدت الدراسة على نمذجة المعادلات المتزامنة للمربعات الصغرى ثلاثية المراحل. وقد وجدت الدراسة أن منظمات الأعمال ذات الملكية العائلية تنسم بتوزيعات أرباح أقل، ونسب ديون أعلى، ومتوسط تكلفة رأس المال أقل مقارنة بمنظمات الأعمال المملوكة على نطاق واسع، بالإضافة إلى ارتباط ارتفاع تركيز الملكية العائلية بانخفاض متوسط تكلفة رأس المال.

في المقابل تناولت دراسة (Farhangdoust et al., 2020) تحليل العلاقة بين الملكية الإدارية وديون منظمات الأعمال من خلال دراسة تطبيقية على منظمات الأعمال الإيرانية. وقد اعتمدت الدراسة على منهجية نظام المعادلات المتزامنة، من خلال استخدام تحليل انحدار المربعات الصغرى على مرحلتين والمربعات الصغرى على ثلاثة مراحل، لبيانات عينة من ١٩٩ منظمة مدرجة في بورصة طهران خلال

الفترة ٢٠١١-٢٠١٨. توصلت نتائج الدراسة الي عدم معنوية العلاقة المقايضة بين الملكية الإدارية واستخدام أموال المديونية، بالإضافة إلى عدم تأثير المساهمين المسيطرين ومعدلات ضريبة على العلاقة بين الملكية الإدارية وديون منظمات الأعمال أو يخففها.

٣ - ٥ التعليق على الإطار الفكري والدراسات السابقة:

بناء علي استعراض الدراسات السابقة ، خلص البحث إلى ما يلي:

أ. إن مبدأ الفصل بين الملكية والإدارة هوالدافع المحرك لتطوير نظرية الوكالة، والتي تعني بتفسير انعكاسات هذا الفصل على أداء المنظمة، عوضاً عن ثروة حملة الأسهم المصدرة عن تلك المنظمة من جانب، ومحددات قرارات فريق الإدارة العليا الذي يقوم بالسيطرة على تلك المنظمة من جانب اخر . وهو الأمر الذي جعل من هيكل الملكية أحد آليات الحوكمة التي تعني بالحد من تكاليف الوكالة.

ب. تعدد أنماط هيكل الملكية، حيث يمكن تصنيف ذلك الهيكل في ضوء عدد من المعايير منها تركز الملكية (الكتل التصويتية في الجمعية العمومية)، الملكية المؤسسية، الملكية الأجنبية، الملكية الحكومية، والملكية الإدارية. و تتعدد الإنعكاسات الناتجة عن خصائص ذلك الهيكل على كل من أداء المنظمة (Ahmed, N., & Hadi, 2017; Alabdullah, 2021; Lin and Nguyen, 2022) من جانب ، وثروة حملة أسهما من جانبٍ آخر.

ج. تعد نظرية الوكالة مقابل نظرية الصفوف العليا هي الركائز الفكرية الأساسية التي تعني بتفسير قرارات فريق الإدارة العليا نحو كل من "هيكل رأس المال" من جانب و"توزيعات الأرباح" من جانب آخر. فجميع القرارات التي تتخذها الإدارة العليا تعتمد بصورة كبيرة علي إحدى هاتين النظريتين. حيث يرتبط الإنعكاس الإيجابي بفرضية الاستخدام الكفاء للموارد، حيث يتم استخدام معارف ومهارات أعضاء فريق الإدارة العليا لزيادة فعالية قرارات المنظمة

وتحقيق أهدافها. أما الإنعكاس السلبي فيرتبط بفرضية التربح الإيجابي، حيث يتم استخدام معارف ومهارات أعضاء فريق الإدارة العليا لإتخاذ قرارات تخدم أهدافهم الشخصية.

د. تعد الملكية الإدارية أحد آليات التحسين الإداري (علي، ٢٠٢٢؛ الحبشي، ٢٠٢٣) التي يتبناها أعضاء فريق القيادة العليا بمنظمات الأعمال بغرض ضمان سيطرتهم على صنع واتخاذ القرارات بالمنظمات الخاضعة لإدارتهم (التحسين الإداري يعنى قيام أعضاء فريق الإدارة العليا باستغلال سلطتهم لاتخاذ قرارات تخدم مصالحها الخاصة بصور تضر بمصلحة المنظمة أو حملة أسهمها). وترتبط الملكية الإدارية وما يتبعها من تحسين بمشكلة الوكالة من النوع الثاني (Dhillon and Rossetto, 2015; Bokpin and) (Arko, 2009; Caprio et al., 2011; Tayachi et al., 2023). وتتعدد الاثار المرتبطة بالملكية الإدارية في بيئة الأسواق المالية المتقدمة والناشئة.

هـ. فيما يتعلق بالبورصة المصرية توجد العديد من الدراسات التي تناولت الملكية الإدارية باعتبارها أحد آليات التحسين الإداري مع كل من تكلفة رأس المال (محمد، ٢٠٢٢)، مخاطر انهيار أسعار الأسهم (جميل والهجان، ٢٠٢٤؛ العدوي وآخرون، ٢٠٢٤)، التحفظ المحاسبي (الحبشي، ٢٠٢٣)، وكفاءة الاستثمار (عفيفي وعبدالرحمن، ٢٠٢٣)، جودة الأرباح (عبد المنعم، ٢٠٢١؛ صالح وآخرون، ٢٠٢٣)، مستوى الاحتفاظ بالنقدية (إبراهيم، ٢٠٢٠)، قيمة المنظمة (أبو سالم وعلوان، ٢٠١٨؛ عبد الرحيم، ٢٠١٩).

و. على الرغم من الإعتماد على نظرية الوكالة كركيزة رئيسة للفكر الإداري المرتبط بالآثار المترتبة علي الفصل بين الملكية والإدارة، إلا أن مفهوم الملكية الإدارية يعد من المفاهيم التي التي تتسم بجدييات فكرية واسعة فيما يتعلق بدراسة الإنعكاسات الإيجابية والسلبية علي الفصل بين الملكية والإدارة علي قرارات المنظمة وقيمتها في الأجل الطويل و خاصة مع تباين النتائج

الاختبارية بين كل من الأسواق الدولية والناشئة في هذا المجال (AI- Fayoumi et al., 2010; Ullah et al., 2012; Alabdullah, 2016; Abdioglu, 2016; Hayat et al., 2018; Din et al., 2022; Farooq et al., 2022).

ز. تؤثر الملكية الإدارية وماينتج عنها من كتلة تصويتية في توجيه قرارات المنظمة لخدمة المصالح الشخصية لفريق الإدارة العليا ، ومن أهمها القرارات المرتبطة بسياسات توزيع الأرباح ، مما يؤدي الي الإضرار بالقيمة السوقية للمنظمة على المدى الطويل (الداوي وآخرون، ٢٠٢١)، (Brailsford et al., 2002; Ruan et al., 2011; Rossi et al., 2018; Hayat et al., 2018; Nicodano and Regis, 2019; Ezat, 2019; Farhangdoust et al., 2020).

ح. أظهرت نتائج العديد من الدراسات السابقة أنه يوجد تأثير للملكية الإدارية على هيكل رأس مال المنظمة، حيث أوضحت نتائج إحدى الدراسات وجود علاقات غير خطية بين مستويات هيكل الملكية ومعدلات الاعتماد على أموال المديونية داخل هيكل رأس مال المنظمة (Hayat et al., 2018)، عوضا عما خلصت إليه دراسات اختبارية أخرى بوجود تباين لهذه العلاقات بين الأسواق الدولية والناشئة (Jiang and Jiranyakul, 2013; Hayat et al., 2018).

ط. أظهرت نتائج بعض الدراسات السابقة أن هناك ارتباط بين هيكل رأس المال وسياسات توزيع الأرباح، حيث تحقق أموال المديونية دور فعال في كل من "زيادة مستوى تماثل المعلومات" و"خفض تكاليف الوكالة".

ي. كما أظهرت بعض الدراسات أنه توجد علاقة عكسية بين التمويل بالديون وسياسات توزيع الأرباح وهو ما يتفق مع نظرية الأفضليات التمويلية ، حيث تنتسج ممارسات الحصانة الإدارية من فريق الإدارة العليا سعياً الي الإحتفاظ

بأكبر قدر من النقدية كجزء تحصيلي يحد من المخاطر المصاحبة للتمويل بالدين وهو ما يؤثر سلباً على سياسة توزيع الأرباح (Baker and Weigand, 2015).

٤. الفجوة البحثية:

بناء على جميع الدراسات السابقة يمكن تلخيص الفجوة البحثية التي تسعى الدراسة الي التعامل معها وسدها في ضوء النقاط التالية :

■ عدم اتساق النتائج السابقة بشأن تأثير الملكية الإدارية على قرار توزيع الأرباح، فبينما تشير بعض الدراسات إلى وجود علاقة سلبية بين الملكية الإدارية وتوزيعات الأرباح ((Wen and Jia, 2010)، تؤكد بعض الدراسات الأخرى علي وجود علاقة ايجابية (Chen et al., 2005) ، في المقابل من ذلك، لم يجد (Mehrani et al., 2011) أي ارتباط معنوي بين الملكية الإدارية ومدفوعات الأرباح .

■ عدم الإهتمام الكافي بدراسة التفاعل بين الملكية الإدارية وهيكل رأس المال وتوزيعات الأرباح، حيث تميل معظم الدراسات السابقة إلى التركيز على دراسة العلاقات الثنائية إما ما بين "الملكية الإدارية" و"توزيع الأرباح" من جانب، أو بين "هيكل رأس المال" و"سياسة توزيع الأرباح" من جانب (AINajja,2011; Ghasemi, 2016) ، مما يتطلب بذل جهد أكبر من من جانب الباحثين الأكاديميين سعياً الي فهم التفاعلات الديناميكية بين المتغيرات الثلاثة مجتمعة لمالها من تأثير كبير في قرارات منظمات الأعمال في الأسواق الناشئة.

■ الحاجة إلى مزيد من الاختبارات الإحصائية حول الآليات التي تربط الملكية الإدارية بهيكل رأس المال وتوزيعات الأرباح ، حيث تفتقر الدراسات السابقة إلى فهم واضح للآليات الأساسية التي تؤثر من خلالها الملكية الإدارية على هيكل

رأس المال وقرارات توزيع الأرباح. ففي حين أن نظرية الوكالة توفر إطاراً نظرياً لفهم العلاقة بين هيكل الملكية وسلوك فريق الإدارة العليا بمنظمات الأعمال، إلا أنها لا توضح بشكل كامل التفاعل الدقيق بين الملكية الإدارية وهيكل رأس المال وقرار توزيع الأرباح. ولذلك فهناك حاجة إلى مزيد من البحث لاستكشاف ديناميكية هذا التفاعل في بيئة الأعمال المصرية، خاصة مع دعم الدولة المصرية لدور القطاع الخاص في دفع عجلة التنمية الاقتصادية جانباً مع جنب دعوة منظمات الأعمال المصرية للقيود في البورصة المصرية.

وبناء على ما سبق تعد دراسة دور الملكية الإدارية في العلاقة بين هيكل رأس المال وقرار توزيع الأرباح في الأسواق الناشئة مجال بحثي هام لم يلقى الاهتمام الكافي من جانب الأكاديميين والمهنيين في البورصة المصرية على الرغم من كونها من أقدم بورصات العالم، عوضاً عن أنها واحدة من أهم الأسواق المالية الناشئة في إفريقيا والشرق الأوسط. من جانب آخر وفي حدود علم الباحثان ركزت جميع الدراسات السابقة التي تمت في هذا الإطار على دراسة العلاقة بين متغيرين علي الأكثر من المتغيرات الثلاثة التي تركز عليها الدراسة الحالية ، ولذلك تعد هذه الدراسة هي الأولى في البيئة المصرية التي تهتم بفحص ديناميكية العلاقة بين المتغيرات الثلاثة مجتمعة ؛ هيكل رأس المال كمتغير مستقل ، قرار توزيع الأرباح كمتغير تابع ، والملكية الإدارية كمتغير معدل لتأثير هيكل رأس المال علي قرار توزيع الأرباح . ومما لا شك فيه يساعد الفهم الشامل لديناميكية العلاقة بين هذه المتغيرات الثلاثة في تدعيم ادبيات الإدارة المالية من ناحية ، وكذلك يساعد في تطوير عملية اتخاذ القرارات المرتبطة بتعظيم ثروة الملاك وزيادة قيمة المنظمة علي الأجل الطويل .

٥- مشكلة البحث:

تعد نظرية الوكالة أحد ركائز الفكر المالي التي تعني بعملية صنع القرار بمنظمات الأعمال، وترتبط تلك النظرية بما يعرف بمشكلة الوكالة من النوع الأول

Type I Agency Problem، والناشئة نتيجة للفصل بين الملكية والإدارة، وما قد يسببه ذلك من توجه فريق الإدارة العليا إلى اتخاذ قرارات تهدف الي حماية مصالحهم الشخصية، علي حساب مصالح حملة الأسهم. وكما تعاني منظمات الأعمال التي تنسم بملكية إدارية بنمط مشكلة الوكالة من النوع الثاني Type II Agency Problem، والنتائج من تباين الكتل التصويتية بالجمعيات العمومية (Dhillon and Rossetto, 2015)، حيث يرتبط هذا النمط بقدرة حملة الأسهم على التأثير في عملية صنع القرار في المنظمة المصدرة لتلك الأسهم (Bokpin and Arko, 2009; Caprio et al., 2011; Tayachi et al., 2023). وعادة ما يؤدي ارتفاع معدلات تركيز الملكية إلى الاهتمام بمصالح البعض من حملة الأسهم دون الاهتمام بمصالح الآخرين (الشاهد والعناتي، ٢٠١٧).

ومن خلال استعراض الدراسات السابقة ذات العلاقة تبين للباحثان جدلية واضحة بالفكر المالي نحو انعكاسات الملكية الإدارية على قرارات وقيمة منظمات الأعمال، حيث تتباين الآراء بين الإنعكاسات السلبية، مقابل الانعكاسات الإيجابية. فبعض الدراسات تؤكد علي الإنعكاسات السلبية للملكية الإدارية على تلك القرارات (e.g. Janakiraman et al., 2010; Mandaci and Gumus, 2010; Boubaker and Mezhoud, 2011; Din and Javid, 2011; Lei et al., 2013; Susanti et al., 2017; Saepudin and Yunita, 2019; Shah et al., 2024; Salim et al., 2022; Iqbal et al., 2024)، بينما تؤكد مجموعة اخري من الدراسات علي الإنعكاسات الإيجابية للملكية الإدارية على قرارات وقيمة منظمات الأعمال (e.g. Jensen and Meckling, 1976; Li et al., 2007; Kamardin, 2014; Wahba, 2014; Susanto and Nuringsih, 2020; Alkurdi et al., 2021; Nugraha et al., 2021; Chikosi and Mutezo, 2023; Widati et al., 2023; Elamir et al., 2024; Shan et al., 2024). وبذلك تشكل العلاقة بين الملكية الإدارية وقرارات منظمات الأعمال جدلية فكرية في ظل مشكلة الوكالة (Rashid, 2016; Rahmawati, 2018).

وتعد القرارات المرتبطة بهيكل رأس المال و توزيع الأرباح من أهم قرارات المنظمة التي يمكن تفسيرها في ظل متغيرات ترتبط بنظرية الوكالة ، وذلك بسبب تداعيات فصل الإدارة عن الملكية، وما يترتب على ذلك من وجود عدم تماثل للمعلومات بين كافة الملاك داخل هيكل الملكية، وهو ما يؤثر سلباً أو إيجاباً على قرارات فريق الإدارة العليا المتعلقة باختيار هيكل رأس المال أو نمط توزيع الأرباح. وكذلك توجد العديد من التأثيرات المتبادلة بين قرارات توزيع الأرباح من جانب وهيكل رأس المال من جانبٍ آخر، حيث عادةً ما تحدث المفاضلة ما بين التمويل بحقوق الملكية أو التمويل بالدين ، وكلاهما لهما تأثير هام علي قرار ونمط توزيع الأرباح. لذا ينظر إلى قرار توزيع الأرباح باعتباره قرار مشتق من قرار الاستثمار والتمويل.

أما عن تفسير انعكاسات الملكية الإدارية ، سواء السلبية أو الإيجابية علي قرارات منظمات الأعمال، فان فرض الاستخدام الكفاء للموارد من قبل فريق الإدارة العليا بمنظمة الأعمال والنابع من نظرية الصفوف العليا Upper Echelon Theory يقدم تفسيراً واضحاً للانعكاسات الإيجابية للملكية الإدارية علي تلك القرارات ، حيث يشير (Ma et al., 2019) إلى أن منظمات الأعمال التي يتمتع مديرها بقدرات إدارية مرتفعة تستطيع جذب المزيد من الاستثمارات وتوفير مصادر تمويل متنوعة للإستفادة من الفرص الاستثمارية المتاحة، بما يحقق الإيرادات المستهدفة ويعمل على توليد قيمة اقتصادية على الأجل الطويل. أما فيما يتعلق بالانعكاسات السلبية للملكية الإدارية علي قرارات منظمات الأعمال فيمكن تفسيرها في ضوء فرض التربُّح الإداري (يعرف هذا الفرض في الكتابات باللغة الإنجليزية على النحو التالي Rent Extraction Hypothesis)، والنابع من نظرية الوكالة Agency theory، والذي يشير إلى تبني أعضاء فريق الإدارة العليا للممارسات التي تعمل على تعظيم منافعهم الخاصة علي حساب مصالح المنظمة ومصالح حملة الأسهم لذا يظهر للباحثان التساؤل التالي:

هل تتأثر العلاقة بين هيكل رأس المال وقرار توزيع الأرباح في منظمات الأعمال بمستويات الملكية الادارية؟

٦- فروض البحث:

في ضوء مشكلة البحث وتحقيقاً لأهدافه، عوضاً عن تنوع قرارات توزيع الأرباح والتي يمكن تصنيفها إلى ثلاث حالات وهي "التوزيع النقدي"، "التوزيع المجاني للأسهم"، "الاحتفاظ بالأرباح"، بذلك يمكن صياغة الفروض البحث على النحو التالي:

الفرض الأول:

لا يوجد تأثير معنوي للملكية الإدارية على العلاقة بين هيكل رأس المال وتوزيعات الأرباح النقدية بمنظمات الأعمال المصرية.

الفرض الثاني:

لا يوجد تأثير معنوي للملكية الإدارية على العلاقة بين هيكل رأس المال والتوزيعات المجانية لأسهم منظمات الأعمال المصرية.

الفرض الثالث:

لا يوجد تأثير معنوي للملكية الإدارية على العلاقة بين هيكل رأس المال وقرار الاحتفاظ بالأرباح بمنظمات الأعمال المصرية.

٧- أهداف البحث:

في ضوء ما قاما به الباحثان من استعراض للإطار الفكري للعلاقة بين المتغيرات محل التحليل، عوضاً عن استعراض الدراسات السابقة، وما نتج من تحليل الفجوات البحثية، وصياغة لمشكلة البحث، وجد الباحثان حاجة لسد هذه الفجوات التي تعاني منها الدراسات السابقة عند التعامل مع متغيرات البحث ليس على نطاق البورصة المصرية فقط، بل تمتد تلك الفجوات إلى الأسواق الناشئة ككل، وهو الأمر الذي يدل على بالغ الأهمية الناتج لكل من الأكاديميين والمهنيين عند تحليل الدور

المعدل للملكية الإدارية على العلاقة "هيكل رأس المال" و"توزيعات الأرباح"، ويمكن إيجاز أهداف البحث على النحو التالي:

- أ. تقديم إطار فكري مقترح لتحليل العلاقة بين "الملكية الإدارية" و"هيكل رأس المال" و"قرار توزيع الأرباح"، بغاية تحليل انعكاس الملكية الإدارية على منظمة الأعمال وثروة حملة أسهمها.
- ب. اختبار العلاقة بين "هيكل رأس المال" و"قرار توزيع الأرباح" بمنظمات الأعمال المتداولة في البورصة المصرية.
- ج. اختبار الدور المعدل الخاص بـ "الملكية الإدارية" على العلاقة بين "هيكل رأس المال" و"قرار توزيع الأرباح" بمنظمات الأعمال المتداولة في البورصة المصرية.

من خلال تحقيق تلك هذه الأهداف، يمكن للباحثين المساهمة في تطوير أطر نظرية يمكن أن تسترشد بها منظمات الأعمال في عملية تطوير ممارسات الحوكمة بها، عوضاً عن ت المساهمة في تعزيز كفاء الأسواق المالية في البورصة المصرية والتي تعد أحد الأسواق المالية الناشئة.

٨ - أهمية البحث:

يستمد هذا البحث أهميته من عدة اعتبارات علمية وعملية، من أهمها:

٨ - ١ الأهمية العلمية:

- أ- استعراض الجدل الفكري حول النظريات المفسرة للدوافع المرتبطة باختيار فريق الإدارة العليا لهيكل رأس مال المنظمة من جانب ، ونمط توزيع أرباحها من جانبٍ آخر.
- ب- استعراض الجدل نحو طبيعة انعكاسات الملكية الإدارية على قرارات وقيمة منظمات الأعمال، حيث يوجد تباين في النتائج الاستدلالية بين الإيجابية لدى البعض، والسلبية لدى البعض الآخر.

ج- سد الفجوة المعرفية بالدراسات العربية فيما يتعلق بالملكية الإدارية كمتغير معدل للعلاقة بين هيكل رأس المال كمتغير منبئ، وقرار توزيع الأرباح كمتغير ناتج، حيث يعتبر البحث الحالي هو أول بحث باللغة العربية استخدم الملكية الإدارية كمتغير معدل لقياس العلاقة بين هذين المتغيرين - في حدود علم الباحثان -.

٨ - ٢ الأهمية العملية:

- أ- توصيف الواقع الفعلي لدور هيكل رأس المال كمتغير منبئ إلى جانب دور الملكية الإدارية كمتغير معدل، وفهم تفاعل هذان المتغيران معاً على قرار توزيع الأرباح بمنظمات الأعمال المصرية.
- ب- توجيه اهتمام أصحاب المصالح نحو أهمية الدور المعدل للملكية الإدارية في تفسير أثر هيكل رأس المال على قرار توزيع الأرباح في منظمات الأعمال المصرية، مما يساعد على ترشيد قرارات المتعاملين في أسواق المال.
- ج- الكشف عن دور الملكية الإدارية في ظل قواعد الحوكمة المصرية، من خلال تحليل انعكاساتها على أصحاب المصالح، مما يساهم في تعزيز فعالية قواعد الحوكمة، للحد من مشكلة الوكالة من النوع الثاني.
- د- تقديم مجموعة من التوصيات لأصحاب المصالح، لدعم كفاءة البورصة المصرية من جانب، وحماية حقوق صغار المساهمين من جانب آخر.

٩- منهج ومدخل البحث:

٩-١ منهج البحث:

يتبنى البحث الحالي المنهج الاستقرائي، وهو أحد المناهج العلمية البحثية، الذي يهتمُّ باستنتاج الحقائق من خلال دراسة مشكلة علمية ناتجة عن فجوة معرفية، وذلك في ضوء تباين نتائج الدراسات الإختبارية نحو انعكاسات الملكية الإدارية على قرارات منظمات الأعمال، بالإضافة إلى غموض دور الملكية الإدارية في العلاقة بين رأس المال وقرار توزيع الأرباح، وذلك في ظل ما تخلص إليه كل من نظرية الصفوف

العليا، في ظل فرض الإستخدام الكفاء للموارد من قبل فريق الادارة العليا بمنظمة الأعمال، مقابل "نظرية الوكالة"، وذلك في ظل فرضية التبرج الإداري.

٩- ٢ مدخل البحث:

تم الاعتماد على المدخل الوصفي التحليلي Analytical Descriptive، لتحديد نمط العلاقة بين المتغيرات الثلاثة من خلال الإطلاع على البيانات المحصلة من التقارير المالية وغير المالية الصادرة عن منشآت الأعمال المقيدة بالبورصة المصرية، والأطراف ذات العلاقة وخاصة قاعدة البيانات المالية لوكالة رويترز Reuters، بهدف تقدير متغيرات محل التحليل (درجة الرافعة المالية، الملكية الادارية، توزيع الأرباح)، ومعالجتها بالأساليب الإحصائية الملائمة بغية تحديد مدى قبول أو رفض فروض البحث، والتوصل إلى نتائج وتوصيات من نتاج عمليات الاستدلال الإحصائي، والتي تظهر طبيعة الدور المعدل للملكية الإدارية في نقل أثر هيكل رأس مال منظمات الأعمال على قرار توزيع أرباحها.

٩- ٣ أسلوب البحث:

في ضوء نمط العلاقة بين متغيرات البحث والتي تشمل كل من المتغير المنبئ (هيكل رأس المال)، المتغير الناتج (قرار توزيع الأرباح)، عوضاً عن المتغير المعدل (التمثل في الملكية الإدارية) فقد تبنى الباحثان أسلوب تحليل المسار Path Analysis بصفته مفهوماً عاماً لوصف النموذج السببي، وطبقاً إلى دراسة (جلال، ٢٠١٩) فإن تطبيق هذا الأسلوب يتطلب تحقيق عددًا من الاشتراطات تتضمن التوزيع الطبيعي لمتغيرات البحث، وأن تكون هناك علاقات خطية Linear بين المتغيرات، وألا يكون هناك ازدواج خطي Co-Linearity بين المتغيرات الداخلة في التحليل.

٩- ٤ نماذج البحث:

يمكن للباحثان استعراض ثلاثة نماذج لاختبارات الفروض البحث الثلاثة على النحو التالي:

٩-٤-١ النموذج الأول: اختبار قرار التوزيع النقدي:

$$CD_{I,T} = \beta_0 + \beta_{fl} FL_{I,T} + \beta_{mo} MO_{I,T} + \check{\epsilon}_{I,T}$$

معادلة رقم (١)

حيث

قرار التوزيع حيث يأخذ القيمة (١) في حالة التوزيع النقدي وقيمة (صفر) في حالة عدم التوزيع النقدي للمنظمة (i) في العام (t)	$CD_{I,T}$
الجزء الثابت من العلاقة بين قرار التوزيع النقدي والمتغيرات المستقلة الداخلة في التحليل	β_0
ميل العلاقة بين قرار التوزيع النقدي ومستوى الرافعة المالية	β_{fl}
معدل الرافعة المالية في منظمة الأعمال (I) في العام (T)	FL
ميل العلاقة بين قرار التوزيع النقدي ومستوى الملكية الإدارية	β_{mo}
معدل الملكية الإدارية في منظمة الأعمال (I) في العام (T)	$MO_{I,T}$
خطأ التقدير للعلاقة بين قرار التوزيع النقدي والمتغيرات المستقلة الداخلة في النموذج الإحصائي	$\check{\epsilon}_{I,T}$

٩-٤-٢ النموذج الثاني: قرار التوزيع المجاني للأسهم:

$$SD_{I,T} = \beta_0 + \beta_{fl} FL_{I,T} + \beta_{mo} MO_{I,T} + \check{\epsilon}_{I,T}$$

معادلة رقم (٢)

حيث

قرار التوزيع حيث يأخذ القيمة (١) في حالة التوزيع المجاني للأسهم وقيمة (صفر) في حالة عدم التوزيع المجاني للأسهم للمنظمة (i) في العام (t)	$SD_{I,T}$
الجزء الثابت من العلاقة بين قرار التوزيع المجاني للأسهم والمتغيرات المستقلة الداخلة في التحليل.	β_0
ميل العلاقة بين قرار التوزيع المجاني للأسهم ومستوى الرافعة المالية	β_{fl}
معدل الرافعة المالية في منظمة الأعمال (I) في العام (T)	FL
ميل العلاقة بين قرار التوزيع المجاني للأسهم ومستوى الملكية الإدارية	β_{mo}
معدل الملكية الإدارية في منظمة الأعمال (I) في العام (T)	$MO_{I,T}$
خطأ التقدير للعلاقة بين قرار التوزيع المجاني للأسهم والمتغيرات المستقلة الداخلة في النموذج الإحصائي.	$\check{\epsilon}_{I,T}$

٩-٤-٣ النموذج الثالث: قرار الاحتفاظ بالأرباح:

$$RE_{I,T} = \beta_0 + \beta_{fl} FL_{I,T} + \beta_{mo} MO_{I,T} + \epsilon_{I,T}$$

معادلة رقم (٣)

حيث

قرار التوزيع حيث يأخذ القيمة (١) في حالة الاحتفاظ بالأرباح وقيمة (صفر) في حالة عدم التوزيع الأرباح للمنظمة (i) في العام (t)	$RE_{I,T}$
الجزء الثابت من العلاقة بين قرار الاحتفاظ بالأرباح والمتغيرات المستقلة الداخلة في التحليل	β_0
ميل العلاقة بين قرار الاحتفاظ بالأرباح ومستوى الرافعة المالية	β_{fl}
معدل الرافعة المالية في منظمة الأعمال (I) في العام (T)	FL
ميل العلاقة بين الاحتفاظ بالأرباح النقدي ومستوى الملكية الإدارية	β_{mo}
معدل الملكية الإدارية في منظمة الأعمال (I) في العام (T)	$MO_{I,T}$
خطأ التقدير للعلاقة بين قرار الاحتفاظ بالأرباح والمتغيرات المستقلة الداخلة في النموذج الإحصائي	$\epsilon_{I,T}$

٩ - ٥ الأساليب الإحصائية:

قام الباحثان بتطبيق الإختبارات الإحصائية لتحليل البيانات المتصلة بمشكلة الدراسة وذلك باستخدام كل من:

٩ - ٥ - ١ الأساليب الإحصائية الوصفية **Descriptive**، وهي تلك الأساليب التي تُعني بإعطاء معلومات عن خصائص البيانات الداخلة إلى التحليل، والتي تتضمن كل من درجة الرافعة المالية، معدل الملكية الإدارية، قرار توزيع الأرباح وذلك لتحديد مدى انطباق التوزيع الطبيعي لتلك المتغيرات و تحديد مدى استقرار وثبات السلاسل الزمنية محل التحليل، عوضاً عن اكتشاف نمط العلاقات بين المتغيرات الداخلة في التحليل.

٩ - ٥ - ٢ الأساليب الإحصائية الاستدلالية **Inferential**، وهي تلك الأساليب التي تُعنى بإعطاء نتائج عن مدى قبول أو رفض فروض البحث، إضافة إلى تحديد كلاً من مستويات الثقة والمعنوية لنتائج الاختبار، حيث تم استخدام التحليل المستعرض

البيانات Cross-sectional analysis كأساس لاختبار فروض البحث، مع تطبيق تحليل الإنحدار الهرمي Hierarchical Regression كأختبار تأكيدي.

٩ - ٦ حدود البحث:

يمكن استعراض حدود البحث على النحو التالي:

٩ - ٦ - ١ الحدود المكانية: أقتصر هذا البحث على منظمات الأعمال المصرية المقيدة بالبورصة المصرية EGX.

٩ - ٦ - ٢ الحدود الزمنية: غطى هذا البحث الفترة الزمنية من ٢٠١٣ إلى ٢٠٢٢.

٩ - ٦ - ٣ الحدود الفنية: تضمن هذا البحث تحليل منظمات الأعمال المصرية غير المالية، لما لتلك المنظمات من سمات خاصة بها قد تقلل من دقة نتائج الاختبارات الإحصائية.

٩ - ٧ مجتمع وعينة البحث:

يتمثل مجتمع البحث في كافة منظمات الأعمال غير المالية وغير العقارية المقيدة والمتداولة في البورصة المصرية، وذلك اعتمادًا على سلسلة زمنية ذات أساس سنوي متغير للفترة من ٢٠١٣ إلى ٢٠٢٢ عبر عينة تحكمية، حيث تم استبعاد منظمات الأعمال التي لم تكن مقيدة قبل عام ٢٠١٣، عوضًا عن منظمات الأعمال التي تنتمي لقطاعات البنوك والخدمات المالية غير المصرفية والمنظمات العاملة في القطاع العقاري، نظرًا للطبيعة المحاسبية الخاصة لتلك القطاعات والتي تؤثر على عمليات القياس والاعتراف والإفصاح بالإيراد والأرباح بها في ضوء القواعد التنظيمية ذات العلاقة -، وإيضًا تم استبعاد منظمات الأعمال التي تصدر قوائمها المالية بعملة أجنبية واقتصر البحث على منظمات الأعمال التي تصدر تلك القوائم بالجنية المصري، بذلك يكون عدد مفردات بعينة البحث ١٠٦ منظمة، وجدول رقم (١) يعرض هيكل مكونات عينة البحث على الأساس القطاعي.

جدول رقم (١): هيكل عينة البحث

م	القطاع	عدد منظمات الاعمال	الوزن النسبي لمنظمات الأعمال من هذا القطاع إلى إجمالي مفردات العينة
١	موارد أساسية	١٢	١١.٣٢%
٢	رعاية صحية وأدوية	١٢	١١.٣٢%
٣	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٥	٤.٧٢%
٤	سياحة وترفيه	٨	٧.٥٥%
٥	اتصالات وإعلام وتكنولوجيا المعلومات	٣	٢.٨٣%
٦	أغذية ومشروبات وتبغ	٢٤	٢٢.٦٤%
٧	تجارة وموزعون	٤	٣.٧٧%
٨	خدمات النقل والشحن	٣	٢.٨٣%
٩	خدمات تعليمية	٢	١.٨٩%
١٠	مقاولات وإنشاءات هندسية	١١	١٠.٣٨%
١١	منسوجات وسلع معمرة	٧	٦.٦٠%
١٢	مواد البناء	١٠	٩.٤٣%
١٣	ورق ومواد تعبئة وتغليف	٥	٤.٧٢%
	الإجمالي	١٠٦	١٠٠%

من خلال جدول رقم (١)، يتبين أن أكثر القطاعات تمثيلاً في عينة الدراسة هو قطاع "أغذية ومشروبات وتبغ"، بواقع ٢٤ منظمة بوزن نسبي قدره ٢٢.٦٤% مقابل قطاع خدمات تعليمية والتي يُعد أقل القطاعات تمثيلاً في عينة البحث، حيث بلغت عدد منظمات الممثلة ٢ بوزن نسبي قدره ١.٨٩% من إجمالي مفردات العينة - يمكن الرجوع ملحق (أ) لاستعراض مفردات عينة البحث.

٩ - ٨ قياس المتغيرات:

في سبيل استقراء حقيقة دور الملكية الإدارية في التأثير على العلاقة بين هيكل رأس مال منظمات الأعمال المصرية وتوزيع أرباحها، تم الاعتماد على بيانات أولية وثانوية على حسب الأحوال؛ حيث تم تصنيف متغيرات البحث إلى ثلاث مجموعات، تتضمن كلٍ من المتغير المنبئ (هيكل رأس المال)، والمتغير المعدل (الملكية الإدارية)، والمتغير الناتج (قرار توزيع الأرباح)، ويمكن استعراض أسلوب قياس تلك المتغيرات على النحو التالي:

٩-٨-١ المؤشرات المستخدمة في قياس هيكل رأس المال:

تعتبر الرافعة المالية عن نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول فيوضح هذا المؤشر نسبة مساهمة كل جنيه من الديون في استثمارات المنشأة بنوعها (الأصول المتداولة والأصول الثابتة)، ويتم حساب هذا المؤشر وفق المعادلة التالية:

$$\text{الرافعة المالية} = \frac{\text{إجمالي الخصوم}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

واعتمد الباحثان على استخدام هذا المؤشر لقياس المتغير الخاص بهيكل رأس المال حيث يعتبر هذا المؤشر من الأكثر المؤشرات استخدامًا في الدراسات السابقة (Faulkender et al., 2006; DeAngelo and DeAngelo, 2007; Kim et al., 2007; Rossi et al., 2018; Sakr and Bedeir, 2020).

٩-٨-٢ قرار توزيع الأرباح:

قام الباحثان بالاعتماد على تصنيف قرارات توزيع الأرباح لمنظمات الأعمال المصرية إلى ثلاثة أنماط تُعبر عن حالات التوزيع المختلفة، والتي تشمل التوزيع النقدي، التوزيع المجاني للأسهم، الاحتفاظ بالأرباح. حيث يتم الاعتماد على مقياس نوعي يأخذ القيم (١)، (صفر)، حيث يُعطى القيمة (١) في حالة تحقيق هذا النمط من التوزيع، مقابل (صفر) في حالة عدم انطباقه على السنة المالية محل التحليل.

٨-٩- ٣- الملكية الإدارية:

قام الباحثان بالاعتماد على الإفصاح الدوري لهيكل الملكية طبقاً لقواعد الحوكمة المصرية الصادرة بقرار هيئة الرقابة المالية رقم (٨٩) لسنة ٢٠١٦ وتعديلاته، حيث يتم الاعتماد على نسب المديرين التنفيذيين بغرض الاحتفاظ كأساس لتقدير الملكية الإدارية.

١٠- تحليل البيانات واختبارات الفروض:

١-١٠ تحليل استقرار البيانات:

قام الباحثان بمعالجة القيم الشاذة للسلاسل الزمنية عند مستوى ٢%، في المقابل من ذلك قاما الباحثان باختبار ثبات واستقرار السلاسل الزمنية لمفردات عينة البحث في ضوء افتراض أن الـ e: الخطأ العشوائي والمتوسط والتباين كانوا ثابتين خلال الفترات محل الاختبار، وتم تقييم ثبات السلاسل الزمنية لقيم "المتغير المنبئ" و"المتغير المعدل" و"المتغير الناتج" من خلال اختبارات "ديكي فولر المعزز (ADF)" و"فيليبس بيرون (PP)" و"لين وتشو (LLC)"، وقد كانت كافة الاختبارات معنوية إما عند مستوى (١) %، أو عند مستوى (٥) % على حسب الأحوال.

١٠ - ٢ التحليل الوصفي:

يمكن استعراض معالم الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة من خلال الجدول رقم (٢)

جدول رقم (٢): الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

Descriptive Statistics			
	N	Mean	Std. Deviation
fl	1060	.2717	.26189
mo	1060	.4064	.17132
cd	1060	.5137	.50005
sd	1060	.5118	.50010
re	1060	.5825	.49338
Valid N (listwise)	1060		

المصدر: مخرجات حزمة البرامج الإحصائية لعلوم الاجتماعية SPSS

في المقابل يمكن استعراض معاملات الارتباط بين قرار توزيع الأرباح بأنماطه الثلاثة مع كل من هيكل رأس المال وملكية الإدارة من خلال جدول رقم (٣) و(٤) على الترتيب.

جدول (٣): معامل الارتباط بين قرارات التوزيع وهيكل رأس المال

		fl	cd	sd	re
fl	Pearson Correlation	1	-.196**	-.410**	.471**
	Sig. (2-tailed)		<.001	<.001	<.001
	N	1061	1061	1061	1061
cd	Pearson Correlation	-.196**	1	-.343**	-.158**
	Sig. (2-tailed)	<.001		<.001	<.001
	N	1061	1061	1061	1061
sd	Pearson Correlation	-.410**	-.343**	1	-.299**
	Sig. (2-tailed)	<.001	<.001		<.001
	N	1061	1061	1061	1061
re	Pearson Correlation	.471**	-.158**	-.299**	1
	Sig. (2-tailed)	<.001	<.001	<.001	
	N	1061	1061	1061	1061

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

المصدر: مخرجات حزمة البرامج الإحصائية لعلوم الاجتماعية SPSS

من خلال الجدول رقم (٣) يتبين أن هناك علاقة ارتباط معنوية عكسية عند مستوى معنوية ١% بين هيكل رأس المال لمنظمات الأعمال المصرية من جانب، وقرارات توزيع الأرباح لتلك المنظمات من جانب آخر، حيث كان معامل الارتباط بين هيكل رأس المال وقرار التوزيع النقدي مقدر بـ (-٠.١٩٦) مقابل (-٠.٤١) كمعامل ارتباط مع قرار التوزيع المجاني لأسهم تلك المنظمات، وأخيراً (-٠.٤٧١) كمعامل ارتباط مع قرار الاحتفاظ بالأرباح.

جدول (٤): معامل الارتباط بين قرارات التوزيع والملكية الإدارية

		cd	sd	re	mo
cd	Pearson Correlation	1	-.343**	-.158**	-.526**
	Sig. (2-tailed)		<.001	<.001	<.001
	N	1061	1061	1061	1061
sd	Pearson Correlation	-.343**	1	-.299**	.025
	Sig. (2-tailed)	<.001		<.001	.411
	N	1061	1061	1061	1061
re	Pearson Correlation	-.158**	-.299**	1	.292**
	Sig. (2-tailed)	<.001	<.001		<.001
	N	1061	1061	1061	1061
mo	Pearson Correlation	-.526**	.025	.292**	1
	Sig. (2-tailed)	<.001	.411	<.001	
	N	1061	1061	1061	1061

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

المصدر: مخرجات حزمة البرامج الإحصائية لعلوم الاجتماعية SPSS

من خلال الجدول رقم (٤) يتبين أن هناك علاقة ارتباط معنوية عكسية عند مستوى معنوية ١% بين الملكية الإدارية لمنظمات الأعمال المصرية من جانب، وقرارات توزيع الأرباح لتلك المنظمات من جانب آخر، حيث كان معامل الارتباط بين الملكية الإدارية وقراري التوزيع النقدي والاحتفاظ بالأرباح مقدر ب (-٠.٥٢٦) و (+٠.٢٩٢) على الترتيب كمعالملي ارتباط مع عدم معنوية العلاقة مع قرار التوزيع المجاني لأسهم تلك المنظمات.

١٠-٣ التحليل الاستدلالي للفرض الأول (قرار التوزيع النقدي للأرباح):

يمكن استعراض صياغة الفرض في صورة العدم على النحو التالي:
لا يوجد تأثير معنوي للملكية الإدارية على العلاقة بين هيكل رأس المال وتوزيعات الأرباح النقدية بمنظمات الأعمال المصرية.

وفي ضوء معالجة بيانات مفردات عينة الدراسة يمكن استعراض مخرجات تحليل الاستدلالي اعتماداً على أسلوب التحليل المستعرض للبيانات، إلى جانب الانحدار الهرمي على النحو المبين في جدول رقم (٥) والجدولين رقمي (٦)، (٧) على الترتيب.

جدول (٥): اختبار الفرض الأول اعتماداً على أسلوب التحليل المستعرض للبيانات

Dependent Variable: CD				
Method: Panel Least Squares				
Date: 11/12/24 Time: 20:09				
Sample: 2013 2022				
Periods included: 10				
Cross-sections included: 106				
Total panel (balanced) observations: 1060				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FL	-0.257151	0.103085	-2.494547	0.0128
MO	1.033298	0.088226	11.71192	0.0000
R-squared	-0.495406	Mean dependent var		0.513208
Adjusted R-squared	-0.496820	S.D. dependent var		0.500061
S.E. of regression	0.611798	Akaike info criterion		1.857056
Sum squared resid	396.0062	Schwarz criterion		1.866426
Log likelihood	-982.2398	Hannan-Quinn critier.		1.860607
Durbin-Watson stat	0.495537			

المصدر: مخرجات خزمة البرامج الإحصائية لعلوم المالية والاقتصادية EViews

من خلال مخرجات الاختبار الاستدلالي للبيانات المستعرضة الموضحة في جدول رقم (٥)، يتبين للباحثان أن هناك معنوية لكل من هيكل رأس المال، إلى جانب الملكية الإدارية على قرار التوزيع النقدي، فقد كانت مستويات المعنوية (٥%)، (١%) على الترتيب، حيث يوجد تأثير سلبي لدرجة الرافعة المالية والتي تعبر عن طبيعة هيكل رأس المال على قرار التوزيع النقدي مقابل تأثير إيجابي للملكية الإدارية ذات القرار، وهو الأمر الذي يشير إلى تفاعل الملكية الإدارية مع هيكل رأس المال عند اتخاذ قرار التوزيع النقدي لأرباح منظمات الأعمال محل التحليل، ويمكن التأكيد على أهمية الدور المعدل للملكية الإدارية لطبيعة العلاقة بين هيكل رأس المال وقرار التوزيع النقدي في ضوء قيمة معامل التحديد المعدل Adjusted R-squared، والذي يشير إلى ان نسبة (٤٩.٦٨%) من تغيرات قرارات توزيع الأرباح النقدية يعود إلى الي كل من درجة الرفعة المالية (كمؤشر لهيكل رأس المال) ومعدل الملكية الإدارية لمنظمة الأعمال. ويمكن للباحثان اختبار ذات البيانات بأسلوب تحليل الانحدار الهرمي للتأكيد على تلك النتيجة كما هو موضح في الجدولين رقمي (٦)، (٧).

جدول (٦): معنوية نموذج الانحدار الهرمي للفرض الأول

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10.176	1	10.176	42.279	<.001 ^b
	Residual	254.876	1059	.241		
	Total	265.052	1060			
2	Regression	106.067	2	53.034	352.924	<.001 ^c
	Residual	158.985	1058	.150		
	Total	265.052	1060			

a. Dependent Variable: cd

b. Predictors: (Constant), fl

c. Predictors: (Constant), fl, mo

المصدر: مخرجات حزمة البرامج الإحصائية لعلوم الاجتماعية SPSS

من خلال جدول رقم (٦) يتبين أن معامل (F) في كل مرحلة من مرحلتي تحليل الإنحدار الهرمي قد سجلت (٤٢.٢٧٩)، (٣٥٢.٩٢٤) على التوالي، وقد كانت تلك القيم معنوية عند مستوى (١%)، وهو الأمر الذي يشير إلى الأثر المعنوي لكل من هيكل رأس المال والملكية الإدارية على قرار التوزيع النقدي، ويمكن التعرف على القدرة التفسيرية لقرار توزيع الأرباح في ظل تلك المتغيرات من خلال استعراض جدول رقم (٧).

جدول رقم (٧): القدرة التفسيرية لقرار التوزيع النقدي

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.196 ^a	.038	.037	.49059
2	.633 ^b	.400	.399	.38765

a. Predictors: (Constant), fl

b. Predictors: (Constant), fl, mo

المصدر: مخرجات حزمة البرامج الإحصائية لعلوم الاجتماعية SPSS

من خلال جدول رقم (٧)، يتبين للباحثان ان الملكية الإدارية قد عززت القدرة التفسيرية لقرار التوزيع النقدي لأرباح منظمات الأعمال المصرية ليصل إلى (٣٩.٩%) طبقاً لمعامل التحديد المعدل Adjusted R-squared في ضوء هيكل رأس مالها، مقابل (٣.٧%) في ظل الاعتماد على هيكل رأس مال المنظمة فقط مع استبعاد أثر الملكية الإدارية، وبذلك يمكن للباحثان رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل القائل بـ:

يوجد تأثير معنوي للملكية الإدارية على العلاقة بين هيكل رأس المال وتوزيعات الأرباح النقدية بمنظمات الأعمال المصرية.

١٠-٤ التحليل الاستدلالي للفرض الثاني (قرار التوزيع المجاني للأسهم):
يمكن استعراض صياغة الفرض الثاني في صورة العدم على النحو التالي:

لا يوجد تأثير معنوي للملكية الإدارية على العلاقة بين هيكل رأس المال والتوزيعات المجانية لأسهم منظمات الأعمال المصرية.

وفي ضوء معالجة بيانات مفردات عينة الدراسة يمكن استعراض مخرجات تحليل الاستدلالي اعتماداً على أسلوب التحليل المستعرض لبيانات إلى جانب الانحدار الهرمي على النحو المبين في جدول رقم (٨) والجدولين رقمي (٩) و(١٠) على الترتيب.

جدول (٨): اختبار الفرض الثاني اعتماداً على أسلوب التحليل المستعرض لبيانات

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FL	-2.163062	0.060631	-35.67604	0.0000
MO	2.700482	0.051891	52.04124	0.0000
R-squared	0.482785	Mean dependent var		0.511321
Adjusted R-squared	0.482296	S.D. dependent var		0.500108
S.E. of regression	0.359836	Akaike info criterion		0.795548
Sum squared resid	136.9918	Schwarz criterion		0.804918
Log likelihood	-419.6403	Hannan-Quinn criter.		0.799099
Durbin-Watson stat	2.150081			

المصدر: مخرجات خزمة البرامج الإحصائية لعلوم المالية والاقتصادية EViews

من خلال مخرجات الاختبار الاستدلالي البيانات المستعرضة الموضحة في جدول رقم (٨) يتبين للباحثان أن هناك معنوية لكل من هيكل رأس المال و الملكية الإدارية على قرار التوزيع لأسهم منظمات الأعمال المصرية باعتباره أحد صور توزيع الربح عبر منح أسهم زيادة رأس المال من خلال تمويلها من أرباح المنظمة المصدرة، حيث كانت مستويات المعنوية (١ %) لكلا منهما، وكما يلاحظ يوجد تأثير سلبي لدرجة الرافعة المالية والتي تُعبر عن طبيعة هيكل رأس المال على قرار التوزيع المجاني لأسهم المنظمة، بينما يوجد تأثير إيجابي للملكية الإدارية على ذات القرار، وهو الأمر الذي يشير إلى تفاعل الملكية الإدارية مع هيكل رأس المال عند اتخاذ قرار التوزيع المجاني لأسهم منظمات الأعمال محل التحليل، ويمكن التأكيد على أهمية الدور

المعدل للملكية الإدارية لطبيعة العلاقة بين هيكل رأس المال وقرار التوزيع النقدي في ضوء قيمة معامل التحديد المعدل Adjusted R-squared، والذي يشير إلى نسبة (٤٨.٢٣%) من التغيرات في قرارات توزيع الأسهم المجانية يعود الي كل من درجة الرفعة المالية (كمؤشر لهيكل رأس المال) ومعدل الملكية الإدارية لمنظمة الأعمال. ويمكن للباحثان اختبار ذات البيانات بأسلوب تحليل الانحدار الهرمي للتأكيد على تلك النتيجة كما هو موضح في جدولين رقمي (٩)، (١٠).

جدول (٩): معنوية نموذج الانحدار الهرمي للفرض الفرعي الثاني

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	44.510	1	44.510	213.677	<.001 ^b
	Residual	220.593	1059	.208		
	Total	265.103	1060			
2	Regression	128.141	2	64.071	494.934	<.001 ^c
	Residual	136.961	1058	.129		
	Total	265.103	1060			

a. Dependent Variable: sd

b. Predictors: (Constant), fl

c. Predictors: (Constant), fl, mo

المصدر: مخرجات حزمة البرامج الإحصائية لعلوم الاجتماعية SPSS

من خلال جدول رقم (٩) يتبين أن معامل (F) في كلا من المرحلة من مرحلتي تحليل الانحدار الهرمي قد سجلت (٢١٣.٦٧٧)، (٤٩٤.٩٣٤) على التوالي، وقد كانت تلك القيم معنوية عند مستوى (١%)، وهو الأمر الذي يشير إلى الأثر المعنوي لكل من هيكل رأس المال والملكية الإدارية على قرار توزيع الأسهم المجانية، ويمكن التعرف على القدرة التفسيرية لقرار توزيع الأسهم في ظل تلك المتغيرات من خلال استعراض جدول رقم (١٠).

جدول رقم (١٠): القدرة التفسيرية لقرار التوزيع الأسهم المجانية

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.410 ^a	.168	.167	.45640
2	.695 ^b	.483	.482	.35980

a. Predictors: (Constant), fl

b. Predictors: (Constant), fl, mo

المصدر: مخرجات حزمة البرامج الإحصائية لعلوم الاجتماع SPSS

من خلال جدول رقم (١٠)، يتبين للباحثان أن الملكية الإدارية قد عززت القدرة التفسيرية لقرار التوزيع المجاني لأسهم منظمات الأعمال المصرية ليصل إلى (٤٨.٢ %) طبقاً لمعامل التحديد المعدل في ضوء هيكل رأس مالها، مقابل (١٦.٧ %) في ظل الاعتماد على هيكل رأس مال المنظمة فقط مع استبعاد أثر الملكية الإدارية. وبذلك يمكن للباحثان رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل القائل بـ:

يوجد تأثير معنوي للملكية الإدارية على العلاقة بين هيكل رأس المال والتوزيعات المجانية لأسهم منظمات الأعمال المصرية.

١٠ - التحليل الاستدلالي للفرض الثالث (قرار الأرباح المحتجزة):

يمكن استعراض صياغة الفرض في صورة العدم على النحو التالي:
لا يوجد تأثير معنوي للملكية الإدارية على العلاقة بين هيكل رأس المال وقرار الاحتفاظ بالأرباح بمنظمات الأعمال المصرية.

وفي ضوء معالجة بيانات مفردات عينة الدراسة يمكن استعراض مخرجات التحليل الاستدلالي اعتماداً على أسلوب التحليل المستعرض للبيانات، إلى جانب الانحدار الهرمي على النحو المبين في جدول رقم (١١) والجدولين رقمي (١٢)، (١٣) على الترتيب.

جدول (١١): اختبار الفرض الثالث اعتماداً على أسلوب التحليل المستعرض لبيانات

Dependent Variable: RE
Method: Panel Least Squares
Date: 11/12/24 Time: 20:59
Sample: 2013 2022
Periods included: 10
Cross-sections included: 106
Total panel (balanced) observations: 1060

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FL	0.700395	0.078181	8.958661	0.0000
MO	0.820119	0.066912	12.25675	0.0000
R-squared	0.116097	Mean dependent var		0.583019
Adjusted R-squared	0.115262	S.D. dependent var		0.493292
S.E. of regression	0.463993	Akaike info criterion		1.303993
Sum squared resid	227.7768	Schwarz criterion		1.313362
Log likelihood	-689.1161	Hannan-Quinn criter.		1.307544
Durbin-Watson stat	1.857468			

المصدر: مخرجات خزمة البرامج الإحصائية لعلوم المالية والاقتصادية EViews

من خلال مخرجات الاختبار الاستدلالي للبيانات المستعرضة الموضحة في جدول رقم (١١)، يتبين للباحثان أن هناك معنوية لكل من هيكل رأس المال إلى جانب الملكية الإدارية على قرار الاحتفاظ بالأرباح (تحويل الأرباح إلى حقوق الملكية تحت حساب أو أكثر مما يلي: أرباح محتجزة، احتياطات قانونية، احتياطات أخرى.. إلخ)، حيث كانت مستويات المعنوية (١%) لكليهما، حيث يوجد تأثير إيجابي لكل من درجة الرافعة المالية، والتي تُعبر عن طبيعة هيكل رأس المال ومعدلات الملكية الإدارية على قرار الاحتفاظ بالأرباح. ويمكن التأكيد على أهمية كل من معدل الملكية الإدارية لطبيعة العلاقة بين هيكل رأس المال وقرار الاحتفاظ بالأرباح في ضوء قيمة معامل التحديد المعدل Adjusted R-squared، والذي يشير إلى ان نسبة (١١,٥٣%) من التغيرات في قرار الاحتفاظ بالأرباح يعود إلى كل من درجة الرافعة المالية (كمؤشر لهيكل رأس المال) ومعدل الملكية الإدارية لمنظمة الأعمال. ويمكن للباحثان اختبار ذات البيانات بأسلوب تحليل الإنحدار الهرمي للتأكيد على تلك النتيجة كما هو موضح في الجدولين رقمي (١٢)، (١٣).

جدول (١٢): معنوية نموذج الانحدار الهرمي للفرض الفرعي الثالث

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	57.363	1	57.363	302.719	<.001 ^b
	Residual	200.671	1059	.189		
	Total	258.034	1060			
2	Regression	61.572	2	30.786	165.792	<.001 ^c
	Residual	196.462	1058	.186		
	Total	258.034	1060			

a. Dependent Variable: re

b. Predictors: (Constant), fl

c. Predictors: (Constant), fl, mo

المصدر: مخرجات حزمة البرامج الإحصائية لعلوم الاجتماعية SPSS

من خلال جدول رقم (١٢) يتبين أن معامل (F) في كلاً من مرحلتي تحليل الإندار الهرمي قد سجلت (٣٠٢.٧١٩)، (١٦٥.٧٩٢) على التوالي، وقد كانت تلك القيم معنوية عند مستوى (١ %)، وهو الأمر الذي يُشير إلى الأثر المعنوي لكلٍ من هيكل رأس المال والملكية الإدارية على قرار الاحتفاظ بالأرباح، ويمكن التعرف على القدرة التفسيرية لقرار الاحتفاظ بالأرباح في ظل تلك المتغيرات من خلال استعراض جدول رقم (١٣)

جدول رقم (١٣): القدرة التفسيرية لقرار الاحتفاظ بالأرباح

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.471 ^a	.222	.222	.43531
2	.488 ^b	.239	.237	.43092

a. Predictors: (Constant), fl

b. Predictors: (Constant), fl, mo

المصدر: مخرجات حزمة البرامج الإحصائية لعلوم الاجتماعية SPSS

من خلال جدول رقم (١٣)، يتبين للباحثان أن الملكية الإدارية قد عززت القدرة التفسيرية لقرار الاحتفاظ بالأرباح ليصل إلى (٢٣.٧ %) طبقاً لمعامل التحديد المعدل في ضوء هيكل رأس مالها، مقابل (٢٢.٢ %) في ظل الاعتماد على هيكل رأس مال المنظمة فقط مع استبعاد أثر الملكية الإدارية. وبذلك يمكن للباحثان رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل القائل بـ:
يوجد تأثير معنوي للملكية الإدارية على العلاقة بين هيكل رأس المال وقرار الاحتفاظ بالأرباح بمنظمات الأعمال المصرية.

١١ - النتائج والتوصيات:

١١-١ النتائج على مستوى الإطار الفكري:

■ تُعد نظرية الوكالة أحد الركائز الفكرية الرئيسية للفكر المالي، التي يمكن تبنيها لتفسير أثر هيكل رأس المال بمنظمات الأعمال على توزيعات أرباحها في ظل الدور المعدل للملكية الإدارية، وذلك جانباً إلى جنب مع عدد خمس ركائز فكرية تفسر سلوك منظمات الأعمال في اختيار هيكل رأس مالها تشمل نظرية موديجلياني وميلر Modigliani and Miller، نظرية المفاضلة Trade-off theory، نظرية ترتيب التفضيلات لمصادر التمويل Pecking Order Theory، نظرية التدفق النقدي الحر The Free Flow Theory، وأخيراً نظرية توقيت السوق Market Timing Theory. مقابل التعرف على دوافع قرارات توزيع الأرباح التي تقوم بها تلك المنظمات على المساهمين من خلال أربعة ركائز فكرية إضافية، تشمل نظرية عصفور في اليد Bird-in Hand Theory، نظرية الإمداد بالتوزيعات Catering Theory، نظرية دورة حياة التوزيعات Dividends Life Cycle Theory، نظرية الإشارة Signaling Theory.

■ تعد الملكية الإدارية أحد صور مشكلة الوكالة، حيث تصنف باعتبارها النمط الثاني من علاقة الوكالة Type II Agency Problem، حيث تساهم الملكية

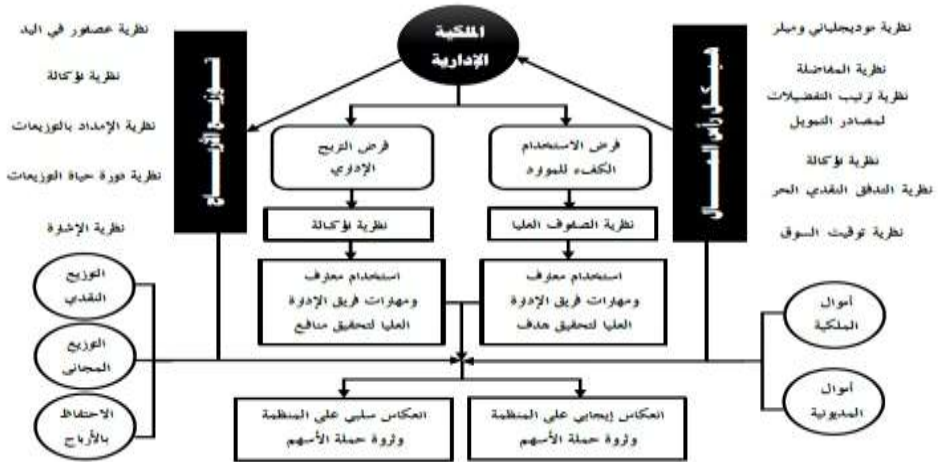
الإدارية في تعزيز تباين الكتل التصويتية بالجمعيات العمومية (Dhillon and Rossetto, 2015)، وهو الأمر الذي يؤدي إلى تمتع الإدارة بما يعرف بالتحسين الإداري، حيث يتجه أعضاء فريق الإدارة العليا إلى تعزيز سيطرتهم على المنظمة المصدرة للأسهم، عبر الاستحواذ على جانب من تلك الأسهم، مما يتيح لهم قدرة أكبر على التأثير في قرارات الجمعية العمومية، بما يضمن تحقيق مصالحهم.

■ على الرغم من تصنيف الملكية الإدارية باعتبارها احد صورة مشكلة الوكالة، إلا إنه يوجد جدل فكرياً واسعاً حول انعكاسات تلك الملكية على قرارات المنظمة وقيمتها في الأجل الطويل، فالبعض يتنبى الإنعكاسات إيجابية ومنها علي سبيل المثال؛ تقليل تضارب المصالح بين الادارة وباقي حملة الأسهم، تحفيز الأداء لدى فريق الادارة العليا، ضمان جهود فريق الادارة العليا لتحقيق الاستقرار المالي للمنظمة، كسب المزيد ثقة المستثمرين عبر تملك أعضاء فريق الادارة العليا لاسهم المنظمة الخاضعة لإدارتهم (Jensen and Meckling, 1976; Shleifer and Vishny, 1997; Li et al., 2007; Kamardin, 2014; Wahba, 2014). وفي المقابل يؤكد العديد من الباحثين على الآثار السلبية للملكية الإدارية على قرارات المنظمة وقيمتها السوقية، وذلك في ضوء ما يتمتع به أعضاء فريق الإدارة العليا من تحسين إداري (على، ٢٠٢٢؛ الحبشي، ٢٠٢٣) يتيح لهم استغلال سلطتهم لإتخاذ قرارات تخدم مصالحهم الشخصية على حساب مصلحة المنظمة أو حملة أسهمها) مما يزيد من تفاقم مشكلة الوكالة (Bokpin and Arko, 2009; Caprio et al., 2011; Dhillon and Rossetto, 2015; Tayachi et al., 2023).

■ تعد العلاقة بين توزيعات الأرباح وهيكل رأس المال محوراً رئيسياً للبحث في مجال التمويل (Myers, 1984; Jensen et al., 1992; DeAngelo and

DeAngelo, 2007; Ullah et al., 2012; Vo and Nguyen, 2014; Mossadak et al., 2016; Shahid et al., 2016; Obaidat, 2018 ،) حيث ينظر الى توزيعات الأرباح باعتبارها أحد أدوات تدنية تكلفة الوكالة بمنظمات الأعمال (Easterbrook, 1984)، على الجانب الآخر ينظر إلى ارتفاع مساهمة أموال المديونية في هيكل رأس المال المنظمة باعتباره أحد المؤشرات على ارتفاع المخاطر المهددة لمصالح المساهمين ، وعادة ما يقوم فريق الإدارة العليا بصناعة واتخاذ هذان القراران.

- يُعد فرضي "التربح الإداري"، و"الاستخدام الكفاء للموارد" هما الأساس الفكري لتحليل أثر الملكية الإدارية على قرارات وقيمة منظمة الأعمال ، إلا انه توجد ركائز فكرية أخرى يمكن استعراضها من خلال الشكل رقم (٢)، والذي يعبر عن الإطار الفكري المقترح لتفسير الدور المعدل للملكية الإدارية على العلاقة بين هيكل رأس المال وقرار توزيع الأرباح.



شكل رقم (٢): الإطار الفكري لتحليل الدور المعدل للملكية الإدارية على العلاقة بين هيكل رأس المال وقرار توزيع الأرباح

المصدر: من إعداد الباحثان.

وفي هذا الإطار يجب علينا فهم العلاقة الديناميكية بين قرار هيكل رأس المال وقرار توزيع الأرباح، حيث يُعد الأخير (قرار توزيع الأرباح) هو قرارٌ مشتق من قرار الاستثمار والتمويل، وبالتالي يمكن الاستفادة من معارف ومهارات الإدارة العليا المهنية والذهنية في اتخاذ قرار المفاضلة بين مصادر الأموال من جانب، ونمط توزيع الأرباح من جانب آخر، هو ما يتفق مع "نظرية الصفوف العليا"، والتي تعتمد على فرض الاستغلال الأمثل لموارد ومهارات فريق الإدارة العليا في تحقيق أهداف المنظمة وحملة أسهمها في الأجل الطويل. لذا؛ يُعد التعرف على الملكية الإدارية جنباً إلى جنب مع خصائص فريق الإدارة العليا من العوامل المؤثرة على ثروة حملة الأسهم، والتي تساهم في ترشيد قرارات المتعاملين في سوق الأوراق المالية، وذلك مع ضرورة تقليل مستوى عدم تماثل المعلومات للوصول إلى سوق مالي قوي الكفاءة.

٢-١١ النتائج على مستوى الإطار الإحصائي:

اعتماداً على بيانات تشمل ١٠٦ من منظمات الأعمال المقيدة في البورصة المصرية خلال الفترة ٢٠١٣ - ٢٠٢٢، وخلص الباحثان إلى النتائج التالية:

- يوجد ارتباط معنوي بين هيكل رأس مال منظمات الأعمال المصرية مقاساً بمقدار درجة الرافعة المالية مع قرار توزيع الأرباح بأنماطه الثلاثة (النقدي- المجاني - الاحتفاظ بالأرباح) عند مستوى معنوية (١%). وهو الأمر الذي يتماشى مع دراسة (Jiang and Jiranyakul, 2013) التي تشير إلى وجود ارتباط معنوي بين مصدر التمويل بالديون وقرارات توزيع الأرباح.
- تتباين أنماط العلاقة بين قرار توزيع الأرباح بمنظمات الأعمال المصرية بصورة الثلاثة و هيكل رأس المال، حيث تشير الاختبارات الإحصائية إلى وجود علاقة سلبية بين مستوى الرافعة المالية بهيكل رأس المال من جانب وقراري

التوزيع النقدي والمجاني بمنظمات الأعمال المصرية، مقابل وجود علاقة ايجابية بين مستوى الرافعة المالية بهيكل رأس المال من جانب وقرار الاحتفاظ بالأرباح بمنظمات الأعمال المصرية. وتتماشى النتائج سالفة الذكر مع ما أشارت إليه دراسة (Guney et al., 2007) والتي تؤكد على أثر الضغوط المالية للرافعة المالية على قرارات الاحتفاظ بالنقدية في منظمات الأعمال، حيث توجد علاقة غير خطية بين درجة الرافعة المالية ومعدلات الاحتفاظ بالنقدية، فعادةً ما يتجه فريق الإدارة العليا لاتباع سلوك احترازي عند مستويات مرتفعة من الرافعة المالية، وهو الأمر الذي يفسر العلاقة السلبية لأثر الرافعة المالية على قراري التوزيع النقدي والأسهم المجانية كما خلصت إليه نتائج الدراسة الحالية.

■ يوجد ارتباط معنوي بين معدلات الملكية الإدارية لمنظمات الأعمال المصرية مع قراري التوزيع النقدي والاحتفاظ بالأرباح عند مستوى معنوية (١ %). وهو الأمر الذي يتفق مع دراسة (Al-Gharaibeh et al., 2013)، والتي خلصت إلى وجود ارتباط معنوي بين الملكية الإدارية وقرار توزيع الأرباح.

■ تشير نتائج التحليل الاستدلالي طبقاً للتحليل المستعرض للبيانات إلى تفاعل درجة الرافعة المالية (المؤشر المستخدم للتعبير عن هيكل رأس المال) مع الملكية الإدارية، وتتسم نماذج التحليل بارتفاع القدرة التفسيرية لقراري التوزيع النقدي والمجاني لأسهم منظمات الأعمال محل التحليل حيث سجلت (٤٩.٦٨ %)، (٤٨.٢٣ %) على الترتيب. أما في ظل قرار الاحتفاظ بالأرباح، فقد كانت القدرة التفسيرية مقدرة بـ: (١١.٥٣ %) فقط.

■ يوجد تأثير معنوي للملكية الإدارية على العلاقة بين هيكل رأس المال وتوزيعات الأرباح النقدية بمنظمات الأعمال المصرية، فطبقاً لتحليل الإنحدار الهرمي عززت الملكية الإدارية القدرة التفسيرية لقرار التوزيع النقدي لأرباح منظمات الأعمال المصرية ليصل إلى (٣٩.٩ %) طبقاً لمعامل التحديد المعدل في ضوء هيكل رأس مالها، مقابل (٣.٧ %) في ظل الاعتماد على هيكل رأس مال المنظمة فقط مع استبعاد أثر الملكية الإدارية.

- يوجد تأثير معنوي للملكية الإدارية على العلاقة بين هيكل رأس المال والتوزيعات المجانية لأسهم منظمات الأعمال المصرية. فطبقاً لتحليل الإنحدار الهرمي عززت الملكية الإدارية القدرة التفسيرية لقرار التوزيع المجاني لأسهم منظمات الأعمال المصرية ليصل إلى (٤٨.٢ %) طبقاً لمعامل التحديد المعدل في ضوء هيكل رأس مالها، مقابل (١٦.٧ %) في ظل الاعتماد على هيكل رأس مال المنظمة فقط، مع استبعاد أثر الملكية الإدارية.
- يوجد تأثير معنوي للملكية الإدارية على العلاقة بين هيكل رأس المال وقرار الاحتفاظ بالأرباح في منظمات الأعمال المصرية، فقد عززت الملكية الإدارية القدرة التفسيرية لقرار الاحتفاظ بالأرباح ليصل إلى (٢٣.٧ %) طبقاً لمعامل التحديد المعدل في ضوء هيكل رأس مالها، مقابل (٢٢.٢ %) في ظل الاعتماد على هيكل رأس مال المنظمة فقط مع استبعاد أثر الملكية الإدارية.
- على الرغم من معنوية الدور المعدل للملكية الإدارية لأثر هيكل رأس المال في تفسير قرارات التوزيع بأنماطها الثلاثة، وهو الأمر الذي يتفق جزئياً مع دراسة (Susanti et al., 2017) والتي تشير إلى التأثير الإيجابي للملكية الإدارية وهيكل رأس المال على قيمة المنظمة، إلا أن المساهمة الأكبر ترتبط بقراري التوزيع النقدي والتوزيع المجاني لأسهم منظمات الأعمال المصرية، حيث تتم المقايضة بين استخدام أموال الملكية مقابل المديونية، بينما لا تساهم الملكية الإدارية بصورة كبيرة في تعديل أثر هيكل رأس المال على قرار الاحتفاظ بالأرباح طبقاً لحالة منظمات الأعمال المصرية.
- إن النتيجة التي خلص لها البحث الحالي، التي تُشير إلى الدور المعدل للملكية الإدارية في منظمات الأعمال المصرية للعلاقة بين هيكل رأس المال وقرار توزيع الأرباح تتوافق مع العديد من الدراسات التي تناولت الدور المعدل لهيكل الملكية، فطبقاً لنتائج دراسة (Bian et al., 2023) يوجد دور معدّل للملكية الإدارية في العلاقة بين ممارسات الحوكمة وتوزيعات الأرباح في منظمات الأعمال الصينية. وقد خلصت دراسة (Yilmaz, 2024) على ذات النتيجة من خلال اختبار هذا

الدور على منظمات الأعمال التركية. أما دراسة (Ahmad et al., 2023) فقد خلصت إلى الدور المعدل لهيكل الملكية للعلاقة بين الإنفاق على المسؤولية الاجتماعية وإدارة الأرباح الحقيقية في بعض منظمات الأعمال الهندية طبقاً لنموذج هيكل الملكية. أما دراسة (Saleh and Mansour, 2024) فقد خلصت إلى دور معدل للملكية الأجنبية على العلاقة بين لجنة المراجعة وممارسات إدارة الأرباح بمنظمات الأعمال الفلسطينية. وهو الأمر الذي يتماشى مع (Boachie, 2023)، حيث خلصت إلى أن الملكية الأجنبية والتي تحظى بدور معدل للعلاقة بين ممارسات الحوكمة وأداء البنوك بدولة غينيا. لكن الأمر لا يقف على نمط هيكل الملكية، بل يمتد إلى خصائص هذا الهيكل، حيث تشير نتائج (Wen et al., 2023) إلى وجود الدور المعدل لتركز الملكية بمنظمات الأعمال الصينية على العلاقة بين قرارات التمويل والأداء المستدام. أما دراسة (Hashmi et al., 2024) فتشير إلى أن معدل تركيز الملكية يعمل على تعديل العلاقة بين ممارسات الحوكمة وتكلفة أموال الملكية.

١٢ التوصيات:

توصيات خاصة بأطراف ذو العلاقة:

في ضوء الممارسات السائدة بسوق الأوراق المالية المصري، سواءً من جانب الجهات التنظيمية لذلك السوق والتي تتمثل في البورصة المصرية، أو من جانب الجهات الرقابية والتي تتمثل في هيئة الرقابة المالية، أو من جانب المؤسسات المالية كبنوك وصناديق الاستثمار، أو من جانب منشآت الأعمال المصدرة للأوراق المالية، فتم تقديم التوصيات التالية:

٥-٣-٢ توصيات للمتعاملين في البورصة المصرية:

يجب على المتعاملين في البورصة المصرية الإهتمام بمعدلات الملكية الإدارية لمنظمات الأعمال، حيث تساهم تلك الملكية في ترشيد قراراتهم الاستثمارية، عبر تحديد نمط توزيع الأرباح لمنظمات الأعمال المتداولة في سوق التداول، وهو الأمر الذي ينعكس على تعظيم ثروتهم في الأجل الطويل.

توصيات للمحليين والجمعيات المهنية:

يمكن للمحليين الماليين ترشيد تقديراتهم للقيمة العادلة للأسهم المتداولة بالبورصة المصرية في ضوء تحليل العلاقة بين معدلات الملكية الإدارية وقرارات توزيع الأرباح، وهو الأمر الذي ينعكس على القيمة العادلة في ضوء عوائد إعادة استثمار الأرباح المحتجزة طبقاً لمعدلات العائد على أصول المنظمة، وتقدير معدلات نموها في الأجل الطويل، عوضاً عن تقدير القيمة الحالية لتوزيعاتها النقدية طبقاً لنموذج التوزيعات النقدية المخصومة Discounted Cash Dividends والذي يعرف أيضاً بنموذج جوردون للنمو Gordon Growth Model.

توصيات للجهات التنظيمية والرقابية:

يوصى الباحثان كل من البورصة المصرية - باعتبارها الجهة التنظيمية لسوق الأوراق المالية المصري - عوضاً عن هيئة الرقابة المالية - باعتبارها الجهة الرقابية على ذات السوق - بما يلي:

- أ- تعظيم مستوى الشفافية بسوق الأوراق المالية المصري، من خلال تعزيز عمليات الإفصاح عن هيكل ملكية منظمات الأعمال المصرية، وذلك يتضمن التصنيفات التالية: (الملكية الإدارية، الملكية العائلية، الملكية المؤسسية، الملكية الأجنبية، تركيز الملكية، التداول الحر... إلخ)، بالإضافة إلى الإفصاح عن المعاملات مع الأطراف ذات العلاقة، وهو الأمر الذي يعزز من مستوى ثقة المستثمرين في أداء تلك المنظمات ويحد من مستوى عدم تماثل المعلومات بالبورصة المصرية، وهو ما يتفق مع الإشارة إليه من قبل (Fadaly, 2016).
- ب- تعزيز عمليات الإفصاح الخاصة بسياسات توزيع الأرباح التي تتبناها منظمات الأعمال المصرية، وهو الأمر الذي يعزز من مستوى الثقة والشفافية في سوق الأوراق المالية.
- ج- تطوير قواعد القيد وشطب الأوراق المالية، وفقاً لقرار مجلس إدارة هيئة الرقابة المالية رقم (١١) لسنة ٢٠١٤ وتعديلاته، لتطوير كود (قواعد) الحوكمة المصري

بما يعمل على تدنية الآثار السلبية للملكية الإدارية خاصة ما يتعلق بممارسات التحسين الإداري لفريق الإدارة العليا.

د- زيادة مستوى توعية المتعاملين في البورصة المصرية خاصة من صغار المتعاملين بحقوقهم تجاه فريق الإدارة العليا بمنظمات الأعمال، خاصة فيما يتعلق بحقوق التصويت دخل الجمعيات العمومية.

توصيات لأعضاء فريق الإدارة العليا بمنظمات الأعمال – ليس في مصر فقط بل في الجانب الأعظم من الأسواق الناشئة والمبتدئة Emerging and Frontier Markets –
يتم تبني منظور نظرية الصفوف العليا، في ظل فرض الاستخدام الكفاء للموارد بديلاً عن نظرية الوكالة، وذلك في ظل فرضية التربح الإداري، حيث تعني نظرية الصفوف العليا بتوظيف مهارات ومعارف أعضاء فريق الإدارة العليا لتقديم قيمة مضافة لحملة الأسهم، بينما تركز نظرية الوكالة علي اتخاذ أعضاء فريق الإدارة العليا لقرارات تعظم من منافعهم الشخصية بأي صورة حتى لو تم ذلك على حساب باقي المساهمين.

توصيات لمنظمات الأعمال المصرية:

يوصى الباحثان منظمات الأعمال المصرية بما يلي:

أ- إيجاد هياكل ملكية متوازنة لمنظمات الأعمال المصرية تشمل كلاً من أعضاء فريق الإدارة العليا، والمستثمر المؤسسي، والمستثمر الأجنبي، ولكلاً منهم نقاط قوة تدعم قيمة المنظمة، حيث تعمل الملكية الإدارية على تعزيز ثقة المتعاملين في السوق بالأسهم المصدرة من قبل المنظمة، أما الملكية المؤسسية فهي تعزز أداء المنظمة في الأجل الطويل. أما الملكية الأجنبية فتعمل على نقل الخبرات وتكنولوجيا الإنتاج إلى منظمات الأعمال المصرية.

ب- التوسع في عمليات الإفصاح الاختياري خاصة فيما يتعلق بالملكية الإدارية، بالإضافة إلى الإفصاح عن خطط المكافآت والتعويضات، عوضاً عن خطط صناديق العاملين المساهمين، وبما يتلاءم مع الممارسات الدولية ذات العلاقة،

حيث تعمل تلك التقارير على الحد من عدم تماثل المعلومات بين المتعاملين في سوق التداول خاصة فيما يتعلق بالمعلومات غير المالية.

توصيات خاصة بالدراسات المستقبلية:

يوجه الباحثان نظر الأكاديميين إلى النقاط التالية:

- أ. على الرغم من تغطية البحث الحالي لمنطقة جدلية في الفكر المالي، والدور المعدل للملكية الإدارية في العلاقة بين هيكل رأس المال وقرار توزيع الأرباح بمنظمات الأعمال، إلا أن الباحثان يجدان أنه من الأهمية عدم تعميم نتائج البحث الحالي على كافة الأسواق الناشئة أو العربية، حيث نجد أن هناك عددًا من العوامل التي قد تؤثر على فاعلية هذا الدور، والتي تتمثل في فاعلية ممارسات الحوكمة، والتي تتباين بين الأسواق الناشئة والعربية، وكذلك الأمر لمستويات عدم تماثل المعلومات بين تلك الأسواق أيضًا، لذا يوصي الباحثان بضرورة توسيع نطاق الاختبارات الإحصائية لتشمل نطاق جغرافي أكبر، مما يجعل هناك قدرة أكبر على تعميم نتائج الإحصاء الاستدلالي.
- ب. إن دور هيكل الملكية في تعظيم قيمة المنظمة لا يقتصر فقط على نمط الملكية الإدارية، بل يمتد لأنماط هياكل الملكية الأخرى، كالملكية العائلية، الملكية المؤسسية، الملكية الأجنبية، الملكية الحكومية. لذا؛ يوصي الباحثان بتوسيع نطاق الدراسات المستقبلية لتشمل الأنماط المختلفة لهيكل الملكية في منظمات الأعمال.
- ج. إن الدور المعدل لهيكل الملكية لا يقتصر فقط على العلاقة بين هيكل رأس المال وتوزيعات الأرباح، حيث توجد العديد من المتغيرات التنظيمية الأخرى التي يمتد إليها اثر الملكية الإدارية، وخاصة في ظل ديناميكية بيئة الأعمال في الأسواق الناشئة بصفة عامة، والبورصة المصرية بصفة خاصة ومنها على سبيل المثال: حجم المنظمة، القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، الثقة الإدارية المفرطة، نرجسية المدير التنفيذي كمتغيرات منبئة. مقابل: الأداء المستدام، الاحتفاظ بالنقدية، مخاطر منظمات الأعمال، القيمة الاقتصادية المضافة كمتغيرات ناتجة.

خطة تنفيذية لحد من مشكلة الوكالة من النوع الثاني في بيئة الأعمال المصرية:

في ضوء ما خلص إليه الباحثان من نتائج إحصائية عوضاً عن ملاحظات بيئة الأعمال المصرية بصفة عامة والبورصة المصرية بصفة خاصة، يقدم إلى الجهات التنظيمية والرقابية خطة تنفيذية لحد من مشكلة الوكالة من النوع الثاني على النحو المبين في جدول رقم (١٤):

جدول رقم (١٤): خطة تنفيذية لحد من مشكلة الوكالة من النوع الثاني في بيئة الأعمال المصرية

م	المرحلة	الجهة المسؤولة على التنفيذ	النطاق الزمني	مؤشرات النجاح
١	تحليل التجارب الدولية في الأسواق المالية الدولية والنامية والمبتدئة التي تناولت الممارسات السلبية للملكية الإدارية.	الهيئة العامة للرقابة المالية	شهر	إصدار تقرير بالممارسات الجيدة لحد من الممارسات السلبية للملكية الإدارية.
٢	تشكيل لجنة لتطوير كود قواعد الحوكمة المصري لحد من ممارسات التحسين الإداري، في ضوء تفعيل معايير لتصويت حصص الملكية الإدارية مع دعم آليات الحوكمة الأخرى لضمان تحقيق الإدارة الرشيدة وضمن حقوق صغار المساهمين.	الهيئة العامة للرقابة المالية بالمشاركة مع كل من البورصة المصرية، وزارة التخطيط، وزارة البيئة، الجمعية المصرية للأوراق المالية، اتحاد المستثمرين.	شهر	١. الإعلان عن محور تطوير آليات الحوكمة في بيئة الأعمال المصرية. ٢. توسيع نطاق الإفصاح عن هيكل الملكية بمنظمات الأعمال المصرية. ٣. تطوير آليات تصويت المساهمين في الجمعيات العمومية، مع استبعاد الكتلة التصويت الخاصة بفريق الإدارة العليا، وكذلك الأمر لصندوق العاملين المساهمين من الأصوات المحسوبة عند اتخاذ قرار تتعلق بالإدارة أو قود المعوضة. ٤. إعلان المسودة الأولية لكود الحوكمة المصري المقترح.
٣	دعوة الأطراف ذات العلاقة لمشاركة في مناقشة وتطوير كود الحوكمة المصري المقترح.	الهيئة العامة للرقابة المالية	ثلاثة شهور	إعلان عن وثيقة كود الحوكمة المصري الجديد المتفق عليها بين الأطراف العاملة في سوق المال المصري.
٤	إعلان وتطوير كود الحوكمة المصري المقترح	الهيئة العامة للرقابة المالية	شهر	تحديث قواعد قيد واستمرار قيد وشطب الأوراق المالية بقرار من مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية.
٥	منح فترة انتقالية لتبني كود الحوكمة المصري الجديد	الهيئة العامة للرقابة المالية بالاشتراك مع البورصة المصرية	ثلاثة شهور	إصدار قرار من مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية بمنح ثلاث شهور لتوفيق الأوضاع وتبني الممارسات الجيدة طبقاً لكود الحوكمة المصري الجديد
٦	تدريب مسؤولي علاقات المستثمرين بمنظمات الأعمال المصرية	الهيئة العامة للرقابة المالية	ثلاثة شهور	تنفيذ ورش عمل ودورات تدريبية لمسئولي علاقات المستثمرين (الحاليين والمرشحين لشغل هذا المنصب) بمنظمات الأعمال المصرية.
٧	المراجعة الدورية لكود الحوكمة المصري	الهيئة العامة للرقابة المالية	بعد مرور عام على إلزام منظمات الأعمال	اتخاذ القرارات التصحيحية وإعلان تطوير كود الحوكمة المصري

في النهاية وفي ضوء ما تم استعراضه من نتائج الدراسات السابقة ونتائج البحث الحالي يمكن التوصل الي تأكيد الدور المعدل للملكية الإدارية للعلاقة بين هيكل رأس المال وقرار توزيع الأرباح في الأسواق الناشئة بصفة عامة؛ ومصر بصفة خاصة ، وهو الأمر الذي يتطلب الدعم من الجهات التنظيمية والرقابية في تلك الأسواق؛ وذلك من خلال تنفيذ السياسات التي تدعم ممارسات الإفصاح والشفافية، إلى جانب وضع لوائح تنفيذية لتعزيز كود الحوكمة المصري ليكون أكثر فاعلية، مما يعمل على إيجاد بيئة أعمال أكثر عدالة واستدامة لجميع الأطراف ذات العلاقة؛ كمنظمات الأعمال، المتداولين في سوق المال، والمؤسسات المالية.. إلخ. وهذا بدوره يمكن أن يعزز من ثقة ومستوى الكفاءة المعلوماتية بسوق الأوراق المالية، ويجذب الإستثمار الأجنبي، ويدفع النمو الاقتصادي في الأسواق الناشئة.

قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية:

إبراهيم، أسماء إبراهيم عبدالرحيم (٢٠٢٠)، أثر الملكية الإدارية والثقة الإدارية المفرطة للمدير التنفيذي على مستوى الاحتفاظ بالنقدية في الشركات المساهمة المصرية: دراسة اختبارية على الشركات المسجلة في البورصة المصرية، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، ٤، (١)، ٤٤ - ١.

أبو سالم، سيد سالم محمد؛ علوان، محمد فؤاد محمد (٢٠١٨)، تأثير آليات التحصين الإداري على قيمة الشركة: نظرية الوكالة مقابل نظرية الإشراف: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية، الفكر المحاسبي، ٢٢(٢)، ٤١٠ - ٤٦٨.

إسماعيل، السيدة عبدالفتاح عبدالسلام، السيد، خيرى محمد، والحناوي، محمد صالح. (٢٠١٨). تأثير هيكل الملكية على سياسة التوزيعات للشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية. مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، ٥٥(٢)، ١ - ٢٨.

جلال، خالد أحمد (٢٠١٩)، "تحليل المسار في العلوم النفسية والتربوية والاجتماعية"، مجلة دراسات نفسية، مج ٢٩، ع ٢، ١٧٧-١٨٧.

الدور المعدل للملكية الإدارية في العلاقة بين هيكل رأس المال وتوزيع الأرباح: دراسة تطبيقية على البورصة المصرية

د/ جيهان عمر & د/ أسامة وجدي

جميل، رباب حمدي؛ الهجان، عبدالعزيز محسن (٢٠٢٤)، أثر التحسين الإداري على مخاطر انهيار أسعار الأسهم: الدور المعدل لجودة الأرباح مع دراسة تطبيقية، المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، ٦(١)، ٢١١ - ٢٧٠.

الحبشي، هناء عبدالقادر (٢٠٢٣)، أثر تركيز الملكية والملكية المؤسسية على العلاقة بين التحسين الإداري والتحفز المحاسبي: دليل من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، المجلة العلمية للبحوث التجارية، ١٠(٢)، ٧١ - ١٥٠.

الزبيدي، حمزة، وسلامة، حسن (٢٠١٤). "اختبار أثر بعض العوامل المحددة لهيكل رأس المال دراسة تحليلية للشركات المدرجة في الأسواق المالية السعودية: ٢٠٠٣-٢٠٠٧"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، ٢٥(١).

زلط، علاء عاشور عبدالله (٢٠٢٠). أثر دورة حياة الشركة في تفسير العلاقة بين تنوع هيكل الملكية وهيكل رأس المال بالتطبيق على قطاع العقارات بالبورصة المصرية. المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، ٢(٣)، ٢٣١ - ٣١٠.

سمور، محمد علاء إبراهيم، درغام ن ماهر موسى (٢٠١٩)، أثر إدارة الأرباح في سياسة توزيع الأرباح وانعكاسها على القيمة السوقية للشركة، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجار، ١٢(١).

السيد، محمد صابر حمودة، (٢٠١٧)، أثر العوامل المحددة لهيكل رأس المال وانعكاسها على قيمة المنشأة - دراسة تطبيقية على المنشآت الصغيرة ومتوسطة الحجم المقيدة في بورصة النيل المصرية"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، ٤٧(١)، ٣٩٣ - ٤٩٢.

الشاهد، ربما محمود سليمان، العناتي، رضوان محمد، (٢٠١٧)، أثر هيكل الملكية وخصائص الشركات على جودة الأرباح: دراسة اختيارية على قطاع التأمين الأردني، مجلة الزرقاء للبحوث والدراسات الإنسانية، ١٧(١).

صالح، آية مدحت عبدالرؤوف؛ سالم، مدحت عبدالرشيد؛ محمود، خلود عبدالكريم (٢٠٢٣)، أثر كلا من هيكل الملكية وهيكل التمويل على جودة الأرباح: دراسة نظرية، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، مج ١، ع ٣، ١٠٤٧ - ١١٠٠.

الدور المعدل للملكية الإدارية في العلاقة بين هيكل رأس المال وتوزيع الأرباح: دراسة تطبيقية على البورصة المصرية

د/ جيهان عمر & د/ أسامة وجدي

الصاوي، عفت أبوبكر محمد، (٢٠١٦)، أثر اختلاف هيكل ملكية الشركات على سياسة توزيعات الأرباح من منظور محاسبي دراسة تطبيقية"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، كلية التجارة جامعة الإسكندرية، ٥٣(٢)، ج ١، ٩٣-١٤٢.

عبد الرحيم، أسماء إبراهيم (٢٠١٩)، دراسة الأثر التفاعلي بين آليات التحصين الإداري واستقلالية مجلس الإدارة على قيمة المنشأة: دراسة اختبارية على الشركات المسجلة في البورصة المصرية، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، ٣(٣)، ٣١٥-٣٧٥.

عبداللطيف، يزيد صالح؛ الدبيعي، مأمون محمد، (٢٠١٩)، أثر دورة حياة المنشأة على هيكل رأس مالها: دليل من الأردن"، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال الجامعة الأردنية، ٤(١٥)، ٤٤٥-٤٦٥.

عبدالمنعم، ريم محمد محمود (٢٠٢١)، العلاقة بين التحصين الإداري وجودة الأرباح "دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية"، المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، ٣(٢)، ١-٧٥.

العدوي، ناهد سعد أحمد سيد؛ محمد، محمد حسين عبدالرزاق؛ محمد، رغبة حسن عبدالحفيظ (٢٠٢٤)، تأثير آليات التحصين الإداري ومخاطر انهيار أسعار الأسهم على قيمة منشآت الأعمال: دراسة تطبيقية، المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، ٦(١)، ٦١ - ١٥٥.

عطية، متولى السيد متولى، (٢٠٢٠)، أثر سياسة توزيع الأرباح وهيكل رأس المال على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في السوق المالية السعودية، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، ٣(٤)، ١-٧.

عفيفي، أشرف السعيد أحمد السيد؛ عبدالرحمن، وليد محمد محمد السيد (٢٠٢٣)، العلاقة بين آليات التحصين الإداري وكفاءة الاستثمار في إطار نظرية الوكالة: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية، مجلة البحوث الإدارية، مج ٤١، ٣٤، ١ - ٥٤.

عفيفي، هلال عبدالفتاح. (٢٠١٤). التأثيرات المباشرة والوسيلة بين حوكمة الشركات: جودة الأرباح، سياسة التوزيعات النقدية: دراسة اختبارية على الشركات المصرية. مجلة البحوث التجارية، مج ٣٦، ٢٤، ٢٨٩ - ٤٠٧.

الدور المعدل للملكية الإدارية في العلاقة بين هيكل رأس المال وتوزيع الأرباح: دراسة تطبيقية على البورصة المصرية

د/ جيهان عمر & د/ أسامة وجدي

علي، إبراهيم زكريا عرفات (٢٠٢٢)، أثر الملكية المؤسسية على العلاقة بين التحسين الإداري ونوع مراقب الحسابات: دراسة تطبيقية في بيئة الأعمال المصرية، مجلة الدراسات التجارية المعاصرة، ع ١٣، ٤٢٧ - ٤٥٧.

علي، سارة عبدالمعبود، محمد، محمد محمود عبد ربه، وعبد العزيز، جمال رشدي. (٢٠٢٢). تأثير الملكية المؤسسية على العلاقة بين جودة التقارير المالية وسياسة توزيعات الأرباح: دراسة تطبيقية. الفكر المحاسبي، ٢٦ (٣)، ١٣ - ٤٠.

الكيلاني، قيس أديب (٢٠١٠)، العلاقة بين تركيبة الملكية وتركيب رأس المال في الشركات الصناعية الأردنية دراسة تطبيقية للفترة (٢٠٠٤ - ٢٠٠٨)، مجلة تنمية الرافدين، كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة الموصل، ١٠٠ (٣٢).

اللدوي خيرة، غريب بولرباح، خويلد إبراهيم (٢٠٢١) تأثير هيكل الملكية على سياسة توزيعات الأرباح دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة من: ٢٠١٣ - ٢٠١٩، مجلة المؤسسة، ١٠ (١).

محمد، فاطمة محمود إبراهيم الدسوقي (٢٠٢٢)، أثر آليات التحسين الإداري على تكلفة رأس المال: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المدرجة بالبورصة المصرية، المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، مج ٤، ع ٤٤، ٤٠١ - ٤٧٠.

المذبولي، داليا محمد خيرى، (٢٠١٦)، أثر هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على توزيعات الأرباح النقدية من منظور محاسبي: دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة في البورصة المصرية، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، كلية التجارة جامعة الإسكندرية، (٢) ٥٣ ج ١، ٢٠٧ - ٢٦٠.

مسعود، سناء ماهر محمدي (٢٠٢١)، أثر دورة حياة الشركة على العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح وهيكل رأس المال: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، مج ٥، ع ٢٤، ٣٢١ - ٣٧٩.

الدور المعدل للملكية الإدارية في العلاقة بين هيكل رأس المال وتوزيع الأرباح: دراسة تطبيقية على البورصة المصرية

د/ جيهان عمر & د/ أسامة وجدي

ناصر، عادل حاتم، البدران، عبدالخالق ياسين (٢٠١٤). علاقة هيكل التمويل برحبية الشركة: دراسة تطبيقية على عينة نم شركات القطاع الصناعي المسجلة في سوق العراق المالية (٢٠٠٤ - ٢٠١١) مجلة العلوم الاقتصادية، ١٠ (٣٧).

وجدي، أسامة؛ فتحي، عاطف (٢٠٢٢). الاستراتيجيات الترويجية للطروحات العامة في الأسواق المالية المصرية بين الممارسات ومحددات النجاح. المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية. ١٤ (١). ٩٢-١.

مراجع باللغة الإنجليزية:

Abdel-Halim, M., & Bino, A. S. (2013). Corporate governance and dividend policy when investor protection is weak. Conference of Understanding Global Business Environment: Its Economic, Financial, Accounting, Marketing, and IT Dimensions. the University of Jordan - Faculty of Business WTO Chair Program.

Abdelsalam, O., El- Masry, A., & Elsegini, S. (2008). Board composition, ownership structure and dividend policies in an emerging market: Further evidence from CASE 50. Managerial Finance, 34(12), 953-964.

Abdioglu, N. (2016). Managerial ownership and corporate cash holdings: Insights from an emerging market. Business and Economics Research Journal, 7(2), 29.

Abdulrahman, S. (2017). Ownership Structure, Cash Flow and Dividend Policy a Study of Listed Oil and Gas Industries in Nigeria. Working Paper. SSRN.

- Aggarwal, R., & Kyaw, N. A. (2010). Capital structure, dividend policy, and multinationality: Theory versus empirical evidence. **International Review of Financial Analysis**, 19(2), 140-150.
- Ahmad, G., Hayat, F., Almaqtari, F. A., Farhan, N. H., & Shahid, M. (2023). Corporate social responsibility spending and earnings management: The moderating effect of ownership structure. **Journal of Cleaner Production**, 384, 135556.
- Aivazian, V., Booth, L., & Cleary, S. (2003). Do emerging market firms follow different dividend policies from US firms?. **Journal of Financial research**, 26(3), 371-387.
- Al Lawati, H., & Sanad, Z. (2023). Ownership concentration and audit actions. **Administrative Sciences**, 13(9), 206.
- Alabdullah, T. T. Y. (2016). Are board size and ownership structure beneficial in emerging markets' firms? Evidence from Jordan. **International Journal of Management & Information Systems**, 20(3), 87.
- Alabdullah, T. T. Y. (2021). Ownership Structure and the Failure or Success of Firm Performance: Evidence from Emerging Market; Cross-sectional Analysis. **International Journal of Business and Management Invention**, 10(8), 17-20.
- 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.

- Al-Gharaibeh, M., Zurigat, Z., & Al-Harashseh, K. (2013). The Effect of Ownership Structure on Dividends Policy in Jordanian Companies. **Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business**, 4(9), 769-796.
- Alkurdi, A., Hamad, A., Thneibat, H., & Elmarzouky, M. (2021). Ownership structure's effect on financial performance: An empirical analysis of Jordanian listed firms. **Cogent Business & Management**, 8(1), 1939930.
- Al- Najjar, B. (2011). The inter- relationship between capital structure and dividend policy: empirical evidence from Jordanian data. **International Review of Applied Economics**, 25(2), 209-224.
- Al- Najjar, B., & Taylor, P. (2008). The relationship between capital structure and ownership structure: New evidence from Jordanian panel data. **Managerial Finance**, 34(12), 919-933.
- Arnold, B., & De Lange, P. (2004). Enron: an examination of agency problems. **Critical perspectives on Accounting**, 15(6-7), 751-765.
- Arslan, Ö. (2008). Impact of Managerial Ownership on Capital Structure: A Survey of Turkish Firms. **Corporate Ownership & Control**, 5(2), 8-14.
- Arulvel, K., & Ajanthan, A. (2013). Capital structure and financial performance: A study of listed trading companies in Sri Lanka. **ACADEMICIA: An International Multidisciplinary Research Journal**, 3(6), 1-13.

- Atanassov, J., and Mandell, A. (2018). " Corporate governance and dividend policy: Evidence of tunneling from master limited partnerships". **Journal of Corporate Finance. Journal of Corporate Finance.** 53(1):106-132.
- Attig, N., El Ghouli, S., Guedhami, O., & Zheng, X. (2021). Dividends and economic policy uncertainty: International evidence. **Journal of Corporate Finance**, 66, 101785.
- Baker, H. K., & Weigand, R. (2015). Corporate dividend policy revisited. **Managerial Finance**, 41(2), 132-144. <https://doi.org/10.1108/MF-01-2015-0006>
- Banerjee, A., & De, A. (2015). Capital Structure Decisions and Its Impact on Dividend Payout Ratio during the Pre- and Post-period of Recession in Indian Scenario: An Empirical Study. Vision: **The Journal of Business Perspective**, 19(4), 366–377.
- Barnea, A., Haugen, R. A., & Senbet, L. W. (1981). Market imperfections, agency problems, and capital structure: a review. **Financial management**, 10 (3), 7-22.
- Benlemlih, M., Arif, M., & Nadeem, M. (2023). Institutional ownership and greenhouse gas emissions: A comparative study of the UK and the USA. **British Journal of Management**, 34(2), 623-647.
- Bian, H., Kuo, J. M., Pan, H., & Zhang, Z. (2023). The role of managerial ownership in dividend tunneling: Evidence from China. **Corporate Governance: An International Review**, 31(2), 307-333.

- Boachie, C. (2023). Corporate governance and financial performance of banks in Ghana: the moderating role of ownership structure. **International Journal of Emerging Markets**, 18(3), 607-632.
- Bokpin, G. A., & Arko, A. C. (2009). Ownership structure, corporate governance and capital structure decisions of firms: Empirical evidence from Ghana. **Studies in Economics and Finance**, 26(4), 246-256.
- Boshnak, H. A. (2024). Ownership concentration, managerial ownership, and firm performance in Saudi listed firms. **International Journal of Disclosure and Governance**, 21(3), 462-475.
- Boubaker, A., & Mezhoud, M. (2011). Impact of managerial ownership on operational performance of IPO firms: French context. **International Journal of Management Science and Engineering Management**, 6(3), 191-197.
- Brailsford, T. J., Oliver, B. R., & Pua, S. L. H. (2002). On the relation between ownership structure and capital structure. **Accounting & Finance**, 42(1), 1-26. <https://doi.org/10.1111/1467-629X.00001>
- Caprio, L., Croci, E., & Del Giudice, A. (2011). Ownership structure, family control, and acquisition decisions. **Journal of Corporate Finance**, 17(5), 1636-1657.
- Chang, C-C., Keung, W.W., Batmunkh, M-U.J., & Jargalsaikhan, M. (2019). "Relationship between capital structure and Profitability: Evidence from Asian Tigers", **Journal of management Information and Decision sciences**, 22(2):54-65.

- Chen, Z., Cheung, Y. L., Stouraitis, A., & Wong, A. W. (2005). Ownership concentration, firm performance, and dividend policy in Hong Kong. **Pacific-Basin Finance Journal**, 13(4), 431-449.
- Chikosi, L. C., & Mutezo, A. T. (2023). Managerial Ownership, Board Gender Diversity, Occupational Health, and Safety Risk Management in An Emerging Economy. **Journal of Governance and Regulation**, 12(1).230-241.
- Cordeiro, J. J., Galeazzo, A., & Shaw, T. S. (2023). The CSR–CFP relationship in the presence of institutional voids and the moderating role of family ownership. **Asian Business & Management**, 22(1), 137-163.
- Dalton, D. R., Hitt, M. A., Certo, S. T., & Dalton, C. M. (2007). 1 the fundamental agency problem and its mitigation: independence, equity, and the market for corporate control. **Academy of Management annals**, 1(1), 1-64.
- Daskalakis, N., Kakavas, A., & Missiakoulis, S. (2023). Do industry differences affect firm-specific capital structure determinants? **The European Journal of Finance**, 29(15), 1705-1715.
- de Groote, J., Soluk, J., Laue, S. L., Heck, M., & Kammerlander, N. (2023). How can family-owned Mittelstand firms use their unique resources to master the digitalization age? The role of family historical, venture, and collaborative capital. **Business Horizons**, 66(1), 133-152.

- DeAngelo, H., & DeAngelo, L. (2006). The Irrelevance of the MM Dividend Irrelevance Theorem. **Journal of Financial Economics**, 79(2), 293-315.
- DeAngelo, H., & DeAngelo, L. (2007). Capital structure, payout policy, and financial flexibility. **Marshall School of Business Working Paper**. No. FBE 02-06. Retrieved from https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=926243
- Dhillon, A., & Rossetto, S. (2015). Ownership structure, voting, and risk. **The Review of Financial Studies**, 28(2), 521-560.
- Diab, A., Abdelazim, S. I., & Metwally, A. B. M. (2023). The impact of institutional ownership on the value relevance of accounting information: evidence from Egypt. **Journal of Financial Reporting and Accounting**, 21(3), 509-525.
- Din, S. and Javid, A. (2011). Impact of managerial ownership on financial policies and the firm's performance: evidence Pakistani manufacturing firms. **International Research Journal of Finance and Economics**. 81. 13-29.
- Donaldson, R. J. (1961). Radar reflectivity profiles in thunderstorms. **Journal of the Atmospheric Sciences**, 18(3), 292-305.
- Easterbrook, F. H. (1984). Two agency cost explanations of dividends. **The American Economic Review**, 74(4), 650-659.

- Elamir, D. K. M., & Moharram, F. (2024) The impact of managerial and institutional ownership on firm profitability: Evidence from Egypt. **The Business and Management Review**, 15(2),75-84.
- Ellimäki, P., Aguilera, R. V., Hurtado-Torres, N. E., & Aragón-Correa, J. A. (2023). The link between foreign institutional owners and multinational enterprises' environmental outcomes. **Journal of International Business Studies**, 54(5), 910-927.
- 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**, 9(3), 406-428.
- Fadaly, S. D. (2016). Does Ownership Structure have an Effect on Corporate Voluntary Disclosure?: An Application on an Emerging Market. **Journal of Accounting Thought**, 20(8), 107-141.
- Farhangdoust, S., Salehi, M., & Molavi, H. (2020). Management stock ownership and corporate debt: evidence from an emerging market. **Management Research Review**, 43(10), 1203-1223.
- Farooq, M., Al-Jabri, Q., Khan, M. T., Ali Ansari, M. A., & Tariq, R. B. (2024). The impact of corporate governance and firm-specific characteristics on dividend policy: an emerging market case. **Asia-Pacific journal of business administration**, 16(3), 504-529.
- Farooq, M., Humayon, A. A., Khan, M. I., & Ali, S. (2022). Ownership structure and financial constraints–Evidence from an emerging market. **Managerial Finance**, 48(7), 1007-1028.

- Farrukh, K., Irshad, S., Khakwani, M. S., Ishaque, S., Ansari, N. Y., & McMillan, D. (2017). Impact of dividend policy on shareholders' wealth and firm performance in Pakistan. **International Journal of Business and Management**, 12(1), 1-12.
- Faulkender, M. W., Milbourn, T., & Thakor, A. (2006). Capital structure and dividend policy: Two sides of the same coin? **Journal of Financial Economics**, 81(1), 82-115.
- Florackis, C., Kanas, A., & Kostakis, A. (2015). Dividend policy, managerial ownership and debt financing: A non-parametric perspective. **European Journal of Operational Research**, 241(3), 783-795.
- Florackis, C., Kostakis, A., & Ozkan, A. (2009). Managerial ownership and performance. **Journal of Business Research**, 62(12), 1350-1357.
- Ghasemi, M. (2016). Interrelationships Among Managerial Incentives, Leverage, Dividend and Performance of Public Listed Companies in Malaysia .**work paper**. University Putra Malaysia.
- Griffin, C. H. (2010). Liquidity and dividend policy: international evidence. **International Business Research**, 3(3), 3.
- Guney, Y., Ozkan, A., & Ozkan, N. (2007). International evidence on the non-linear impact of leverage on corporate cash holdings. **Journal of Multinational financial management**, 17(1), 45-60.
- Hasan, M. B., Wahid, A. N., Amin, M. R., & Hossain, M. D. (2023). Dynamics between ownership structure and dividend policy:

- evidence from Bangladesh. **International Journal of Emerging Markets**, 18(3), 588-606.
- Hashmi, M. A., Istaqlal, U., & Brahmana, R. K. (2024). Corporate governance and cost of equity: the moderating role of ownership concentration levels. **South Asian Journal of Business Studies**, 13(2), 282-302.
- Hayat, M., Yu, Y., Wang, M., & Jebran, K. (2018). Impact of Managerial and Institutional Ownership on Capital Structure: A Comparison Between China & USA. **European Journal of Business and Management**, 10(24), 1-15.
- Ikhtiar, A. S., & Islam, Z. M. S. (2008). Sustainable growth rate and optimal capital structure. **DIU Journal of Business and Entrepreneurship**, 3(02), 1-12.
- Iqbal, F., Khan S., & Shah, M. A. (2024). The Effect of Financial Reporting Quality on Firm Financial Performance: The Moderating Role of Ownership Structure. **Journal of Production, Operations Management and Economics**, 4(5), 15–24.
- Janakiraman, S., S. Radhakrishnan, and A. Tsang. (2010). Institutional investors, managerial ownership, and executive compensation. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, 25 (4): 673-707.
- Jensen, G. R., Solberg, D. P., & Zorn, T. S. (1992). Simultaneous determination of insider ownership, debt, and dividend policies. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, 27(2), 247–263.

- Jensen, M. (1986). "Agency cost of free cash flow, corporate finance and the market for takeovers". **American Economic Review**. 76(1): 323-329.
- Jensen, M. C., & W. H. Meckling., (1976), "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure'. **Journal of Financial Economics**, 3(4),305-360.
- Jermias, J., &Yigit, F. (2019). Factors Affecting Leverage during a Financial Crisis: Evidence form Turkey. **Borsa Istanbul Review**, 19 (2): 171- 185.
- Jiang, J. and Jiranyakul, K. (2013), Capital Structure, Cost of Debt and Dividend Payout of Firms in New York and Shanghai Stock Exchanges, **International Journal of Economics and Financial Issues**, 3(1).
- Kamardin, H. (2014). **Managerial Ownership and Firm Performance: The Influence of Family Directors and Non-Family Directors**. In Ethics, Governance and Corporate Crime: Challenges and Consequences (pp. 978-1-78350-673-6, eISBN: 978-1-78350-674-3). Emerald Group Publishing Limited.
- Khan S., & Yasushi S. (2015). Capital structure and managerial ownership: Evidence from Pakistan. **Business and Economic Horizons**, 11(2), 131-142.
- Khan, J., Ahsan, S. M., & Malik, H. (2016). Impact of Ownership Structure on Dividend Policy and Capital Structure: Evidence from Non-Financial Sector of Pakistan. **Work Paper**. Available at SSRN 2866269.

- Khelil, I., & Khlif, H. (2023). Tax avoidance in family firms: a literature review. **Journal of Financial Crime**, 30(4), 1021-1035.
- Kim, Y. H., Rhim, J. C., & Friesner, D. L. (2007). Interrelationships among capital structure, dividends, and ownership: Evidence from South Korea. **Multinational Business Review**, 15(3), 25-42.
- Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. **The Journal of Finance**, 28(4), 911-922.
- Kulathunga, N., & Abdul Azeez, A. (2016). The Impact of Ownership Structure on Dividend Policy: Evidence from Listed Companies in Sri Lanka. **Proceedings of the 6th Qualitative and Quantitative Economic Research** (QQE 2016), Singapore.
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R.W., (2000). "Agency Problems and dividend policies around the World". **The Journal Finance**. 55 (1): 1-33.
- Lei, Q., Lin, B., & Wei, M. (2013). Types of agency cost, corporate governance and liquidity. **Journal of Accounting and Public Policy**, 32(3), 147-172.
- Lin, C. C., & Nguyen, T. P. (2022). The impact of ownership structure on corporate social responsibility performance in Vietnam. **Sustainability**, 14(19), 12445.
- Listianawati, L., & Hersugondo, H. (2023). Ownership Structure and Company Value's Impact on Corporate Social Responsibility (CSR). **Sharia Economics**, 6(3).

- Liu, Y. (2023). Managerial ownership and the effectiveness of internal control. **Finance Research Letters**, 58, 104339.
- Luo, J.-h., D.-F. Wan, and D. Cal. (2012). The private benefits of control in Chinese listed firms: Do cash flow rights always reduce controlling shareholders' tunneling? **Asia Pacific Journal of Management**. 29: 499-518.
- Ma, Z., Novoselov, K. E., Zhou, K., & Zhou, Y. (2019). Managerial academic experience, external monitoring and financial reporting quality. **Journal of Business Finance & Accounting**, 46(7-8), 843-878.
- Maji, S. G., & Mishra, D. K. (2020). Impact of ownership structure on capital structure: Evidence from Indian firms. **Global Business Review**, 21(1), 1-15.
- Mallik, A. (2015), Feasibility of listing airports on the stock exchange: A Comparative Analysis of listed and unlisted Airports. **Work Paper**.
- Mandaci, P. E., & Gumus, G. K. (2010). Ownership Concentration, Managerial Ownership and Firm Performance: Evidence from Turkey. **Journal of Business Economics and Management**, 11(4), 689-704
- Mao, C. X. (2003). Interaction of debt agency problems and optimal capital structure: Theory and evidence. **Journal of Financial and quantitative Analysis**, 38(2), 399-423.
- Mehdi, M., Sahut, J. M., & Teulon, F. (2017). Do corporate governance and ownership structure impact dividend policy in emerging market

during financial crisis? **Journal of applied accounting research**, 18(3), 274-297.

Mehrani, S., Moradi, M., & Eskandar, H. (2011). Ownership structure and dividend policy: Evidence from Iran. **African Journal of Business Management**, 5(17), 7516.

Miller, M.H. and Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. **The Journal of Business**, 34 (4): 411–33.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. **American Economic Review**, 48(3), 261-297.

Mossadak, A., Fontaine, R. & Khemakhem, H. (2016). The relationship between ownership structure and dividend policy in an emerging market: A Moroccan study. **Universal Journal of accounting and finance**, 4(2).

Myers S. C., Majluf N. S., (1984) Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have, **Journal of Financial Economics**, 13(2), 187-221.

Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. **The Journal of Finance**, 39(3), 574–592.

Nashier, T., & Gupta, A. (2023). Ownership concentration and firm performance in India. **Global Business Review**, 24(2), 353-370.

Nathan, D., & EL Hadidi, A. (2020). Capital structure and firm performance: Empirical Evidence from a transition country,

Alexandria Journal of Accounting Research, faculty of commerce. 2(4):481-511.

- Neugebauer, T., Shachat, J., & Szymczak, W. (2023). A test of the Modigliani-Miller theorem, dividend policy and algorithmic arbitrage in experimental asset markets. **Journal of Banking & Finance**, 154, 106814.
- Nguyen Thi, Q. N., Tran, Q. T., & Doan, H. P. (2023). Foreign ownership, state ownership and cash holdings under the global financial crisis: evidence from the emerging market of Vietnam. **International Journal of Emerging Markets**, 18(9), 3354-3369.
- Nicodano, G., & Regis, L. (2019). A trade-off theory of ownership and capital structure. **Journal of Financial Economics**, 131(3), 715-735.
- Noronha, G. M., Shome, D. K., & Morgan, G. E. (1996). The monitoring rationale for dividends and the interaction of capital structure and dividend decisions. **Journal of Banking & Finance**, 20(3), 439-454.
- Nugraha, N. M., Johanes, S. R., & Hendiarto, R. S. (2021). The Effect of Institutional Ownership, Managerial Ownership, And Company Size To Dividend Policy. **International Journal of Trends in Accounting Research**. 2(1).
- Obaidat, A. N. (2018). Ownership structure and dividends policy: Emerging market evidence. **International Business Research**, 11(6), 65-72.
- Ogabo, B., Ogar, G., & Nuipoko, T. (2021). Ownership structure and firm performance: The role of managerial and institutional ownership-

- evidence from the UK. **American Journal of Industrial and Business Management**, 11(7), 859-886.
- Park, J. (2019). "financial Constraints and the Cash Flow Sensitivities of External Financing: Evidence from Korea", **Research in International Business and Finance**, (49): 241- 250.
- Pu, T., & Zulkafli, A. H. (2024). Managerial ownership and corporate innovation: evidence of patenting activity from Chinese listed manufacturing firms. **Cogent Business & Management**, 11(1), 2289202.
- Rahmawati, A., Moeljadi, M., Djumahir, D., & Sumiati, S. (2018). The effects of managerial ownership, leverage, dividend policy in minimizing agency problem. **Investment Management and Financial Innovations**, 15(4), 273-282.
- Rajverma, A. (2024). Impact of ownership structure and dividends on firm risk and market liquidity. **Journal of Risk and Financial Management**, 17(7), 262.
- Rajverma, A. K., Arrawatia, R., Misra, A. K., & Chandra, A. (2019). Ownership structure influencing the joint determination of dividend, leverage, and cost of capital. **Cogent Economics & Finance**.7(1). 1600462.
- Ramliana, A., Latanb, H., & Solovidab, T., (2019). Determinants of capital structure and firm financial performance-APLS-SEM approaches: Evidence from Malaysia and Indonesia. **The Quarterly Review of Economics and Finance**, 71: 148–160.

- Rashid, A. (2016). Managerial ownership and agency cost: Evidence from Bangladesh. **Journal of business ethics**, 137, 609-621.
- Ratih, D. (2019). Equity market timing and capital structure: evidence on post-IPO firms in Indonesia. **International Journal of Emerging Markets**, 16(2).
- Reddy, K., Mirza, N., & Yahanpath, N. (2022). Capital structure determinants during the sovereign debt crisis period. **Australasian Accounting, Business and Finance Journal**, 16(4), 29-63.
- Rehan, R., Hadi, A. R. A., Hussain, H. I., & Hye, Q. M. A. (2023). Capital structure determinants across sectors: Comparison of observed evidences from the use of time series and panel data estimators. **Heliyon**. 9 (9), e19618.
- Rehman, O. U. (2016). Impact of capital structure and dividend policy on firm value. **Journal of Poverty, Investment and Development**, 21(1), 40-57.
- Rossi, F., Boylan, R., & Cebula, R. J. (2018). Financial decisions and ownership structure as control mechanisms of agency problems: evidence from Italy. Corporate Governance: **The International Journal of Business in Society**, 18(3), 531-563.
- Ruan, W., Tian, G. G., & Ma, S. (2011). Managerial ownership, capital structure and firm value: Evidence from China's civilian-run firms. **Australasian Accounting Business & Finance Journal**, 5(3), 73-92.

- Saepudin, N. L., & Yunita, I(2019). Influence Analysis of Managerial Ownership and Institutional Ownership on Firm Performance in Indonesia Stock Exchange. **International Journal of Science and Research**, 8(1), 236–240.
- Saif-Alyousfi, A. Y., Md-Rus, R., Taufil-Mohd, K. N., Mohd Taib, H., & Shahar, H. K. (2020). Determinants of capital structure: evidence from Malaysian firms. **Asia-Pacific Journal of Business Administration**, 12(3/4), 283-326.
- Sakr, A., & Bedeir, A. (2020). The interrelationship between capital structure and corporate payout policy. *International Research Journal of Finance and Economics*, 7(1), 63-74. Saravana kumar, S. (2011). Determinants of Corporate Dividend Policy. **Asia-Pacific Business Review**, 7(2), 25-36.
- Saleh, M. W., & Mansour, M. (2024). Is audit committee busyness associated with earnings management? The moderating role of foreign ownership. **Accounting Research Journal**, 37(1), 80-97.
- Salim, M. N., Sudjono, S., & Suratno, S. (2022). A Determinants of Financial Performance and Their Impact on Firm Value in the Building Construction Industry Sub-Sector. **International Journal of Islamic Business and Management Review**, 2(2), 202-216.
- Shah, J., Ahmed, J., & Khan, N. (2022). The Impact of Capital Structure and Ownership Structure on Financial Performance: A Study on the KSE 100 Listed Firms in the Pakistan Stock Exchange. **Journal of Accounting and Finance in Emerging Economies**, 8(1), 213-226.

- Shahid, M. S., Gul, F., & Rizwan, M. (2016). Ownership structure, board size, board composition and dividend policy: New evidence from two emerging markets. **IBT Journal of Business Studies**, 2(2), 25-36.
- Shan, Y. G., Troshani, I., Wang, J., & Zhang, L. (2024). Managerial ownership and financial distress: evidence from the Chinese stock market. **International Journal of Managerial Finance**, 20(1), 192-221.
- Sharawi, H. H. M. (2023). How Does Capital Structure Moderate the Relationship Between Dividend Policy and Firm Performance in Egypt? **Alexandria Journal of Accounting Research**, 7(3), 89-130.
- Shoab, K., & Yasushi, S. (2015). Capital structure and managerial ownership: Evidence from Pakistan. **Business and Economic Horizons**. 11(2), 131-142.
- Siddik , s, Kabiraj, s J., Oghee, s,. (2017). Impact of capital structure on performance of bank in a Developing Economy: evidence from Bangladesh, **International Journal of Financial Studies**, 5(2).
- Susanti, L., Sudarma, Y. S., Rahman Nidar, S., & Mulyana, A. (2017). Effect of capital structure toward firm value at different levels of managerial ownership. **International Journal of Business and Globalisation**, 18(2), 276-289.
- Susanto, W., & Nuringsih, K. (2020). The Parabolic Effect Of Managerial Ownership And The Impact Toward Firm's Performance. **Jurnal Ekonomi**, 25(2), 233-250.

- Tayachi, T., Hunjra, A. I., Jones, K., Mehmood, R., & Al-Faryan, M. A. S. (2023). How does ownership structure affect the financing and dividend decisions of firm? **Journal of Financial Reporting and Accounting**, 21(3), 729-746.
- Tse, A. S. (2020). Dividend policy and capital structure of a defaultable firm. **Mathematical Finance**, 30(3), 961-994.
- Tuan, T. M., Nha, P. V. T., & Phuong, T. T. (2019). Impact of agency costs on firm performance: Evidence from Vietnam. **Organizations and Markets in Emerging Economies**, 10(2), 294–309
- Ullah, H., Fida, A., & Khan, S. (2012). The impact of ownership structure on dividend policy evidence from emerging markets KSE-100 Index Pakistan. **International journal of business and social science**, 3(9), 298-307.
- Vo, D. H., & Nguyen, V. (2014). Managerial ownership, leverage and dividend policies: Empirical evidence from Vietnam's listed firms. **International journal of economics and finance**, 6(5), 274-284.
- Wahba, H. (2014). Capital structure, managerial ownership and firm performance: Evidence from Egypt. **Journal of Management & Governance**, 18(4), 1041–1061.
- Wang, Y., Lin, Y., Fu, X., & Chen, S. (2023). Institutional ownership heterogeneity and ESG performance: Evidence from China. **Finance Research Letters**, 51, 103448.
- Wen, K., Agyemang, A., Alessa, N., Sulemana, I., & Osei, A. (2023). The moderating role of ownership concentration on financing decisions

- and firm's sustainability: Evidence from China. **Sustainability**, 15(18), 13385.
- Wen, Y., & Jia, J. (2010). Institutional ownership, managerial ownership and dividend policy in bank holding companies. **International Review of Accounting, Banking and Finance**, 2(1), 8-21.
- Widati, L. W., Sudiyatno, B., Suwarti, T., & Indriyaningrum, K. (2023). An Empirical Study of the Impact of Accounting Conservatism and Ownership Structure on Firm Performance in Indonesia. **Business Perspectives and Research**, 22785337221148544.
- Yildirim, R., Masih, M., & Bacha, O. L. (2018). Determinants of Capital Structure: Evidence from Shari'ah Compliant and Non- Compliant Firms. **Pacific – Basin Finance Journal**, 51: 198- 219.
- Yilmaz, M. K., Aksoy, M., & Khan, A. (2024). Moderating role of corporate governance and ownership structure on the relationship of corporate sustainability performance and dividend policy. **Journal of Sustainable Finance & Investment**, 14(4), 988-1017.
- Young, M. N. et al. (2008). Corporate governance in emerging economies: A review of the principal-principal perspective. **Journal of Management Studies** 45 (1): 196-220.
- Zhang, Y., Zhang, H., Yang, L., & Xu, P. (2023). Managerial ownership and corporate financialization. **Finance Research Letters**, 58, 104682.

الدور المعدل للملكية الإدارية في العلاقة بين هيكل رأس المال وتوزيع الأرباح: دراسة تطبيقية على البورصة المصرية

د/ جيهان عمر & د/ أسامة وجدي

ملحق (أ): مفردات عينة البحث

م	اسم المنظمة المصدرة	كود رويترز	تاريخ القيد	القطاع	القيمة الاسمية للسهم	عدد الأسهم	راس المال المدفوع
١	أبو قير للأسمدة والصناعات الكيماوية	ABUK	١٩٩٤/٠٩/١٢	موارد أساسية	١.٥	١,٢٦١,٨٧٥,٧٢٠	١٨٩٢٨١٣٥٨٠
٢	أسيك للتعدين - أسكوم	ASCM	٢٠٠٣/١٠/٠٨	موارد أساسية	١٠	٥٠,٠٠٠,٠٠٠	٥٠٠٠٠٠٠٠٠
٣	الألومنيوم العربية	ALUM	١٩٨٢/٠٩/١٥	موارد أساسية	١	٤٢,٣٩٠,٣٠٠	٤٢٣٩٠٣٠٠
٤	الحديد والصلب المصرية	IRON	١٩٥٨/١١/١٣	موارد أساسية	١.٨	٩٧٦,٨٧٢,٢٧٨	١٧٥٨٣٧٠١٠٠
٥	الصناعات الكيماوية المصرية - كيما	EGCH	١٩٩٥/٠٨/١٦	موارد أساسية	٥	١,٩٨٦,٥٧٨,٩٩٩	٩٩٣٢٨٩٤٩٩٥
٦	المالية والصناعية المصرية	EFIC	١٩٩٦/٠٣/١٠	موارد أساسية	١٠	٧٢,٧٦٦,٧١٤	٧٢٧٦٦٧١٤٠
٧	حديد عز	ESRS	١٩٩٩/٠٥/٢٥	موارد أساسية	٥	٥٤٣,٢٦٥,٠٢٧	٢٧١٦٣٢٥١٣٥
٨	سيدي كبري للبتروكيماويات - سيديك	SKPC	٢٠٠٥/٠٣/٠٩	موارد أساسية	٢	٩٠٧,٢٠٠,٠٠٠	١٨١٤٤٠٠٠٠٠
٩	كفر الزيات للمبيدات والكيماويات	KZPC	١٩٩٦/٠٨/٠١	موارد أساسية	١	١٨٠,٠٦٧,٠٥٠	١٨٠٠٦٧٠٥٠
١٠	مصر الوطنية للصلب - عتاقة	ATQA	٢٠٠٦/٠٥/٢٤	موارد أساسية	٠.٥	١,٢٠٠,٠٠٠,٠٠٠	٦٠٠٠٠٠٠٠٠
١١	مصر لصناعة الكيماويات	MICH	١٩٩٤/٠٨/٠٣	موارد أساسية	٤	١٠٩,٦٨٧,٥٠٠	٤٣٨٧٥٠٠٠٠
١٢	مصر للألومنيوم	EGAL	١٩٩٧/٠٧/٢٩	موارد أساسية	٤	٤١٢,٥٠٠,٠٠٠	١٦٥٠٠٠٠٠٠٠
١٣	أكتوبر فارما	OCPH	٢٠٠٥/٠٢/٢٣	رعاية صحية وأدوية	١٠	١٢,٠٠٠,٠٠٠	١٢٠٠٠٠٠٠٠٠
١٤	الإسكندرية للأدوية والصناعات الكيماوية	AXPH	١٩٩٥/٠٢/٢٧	رعاية صحية وأدوية	١٠	٥,٠٠٠,٠٠٠	٥٠٠٠٠٠٠٠٠
١٥	الإسكندرية للخدمات الطبية - المركز الطبي الجديد - الإسكندرية	AMES	١٩٩٩/٠٩/١٥	رعاية صحية وأدوية	١	١٢٤,٥٨١,٦٠٠	١٢٤٥٨١٦٠٠
١٦	العبوات الطبية	MEPA	٢٠١١/٠٨/٠٣	رعاية صحية وأدوية	٠.٢	٦٥٥,٠٠٠,٠٠٠	١٣١٠٠٠٠٠٠٠
١٧	العربية للأدوية والصناعات الكيماوية	ADCI	١٩٩٦/٠٢/٠٦	رعاية صحية وأدوية	١٠	٦,٠٠٠,٠٠٠	٦٠٠٠٠٠٠٠٠
١٨	القاهرة للأدوية والصناعات الكيماوية	CPCI	١٩٩٦/٠٤/٠٩	رعاية صحية وأدوية	١٠	١٤,٩٣٤,٣٧٥	١٤٩٣٤٣٧٥٠
١٩	المصرية الدولية للصناعات الدوائية - ابيكو	PHAR	١٩٩٥/٠٩/٢٧	رعاية صحية وأدوية	١٠	١٤٨,٧٥٥,٧٥٠	١٤٨٧٥٥٧٥٠٠

العدد الرابع - أكتوبر ٢٠٢٤

المجلد الخامس عشر

الدور المعدل للملكية الإدارية في العلاقة بين هيكل رأس المال وتوزيع الأرباح: دراسة تطبيقية على البورصة المصرية

د/ جيهان عمر & د/ أسامة وجدي

ملحق (أ): مفردات عينة البحث

م	اسم المنظمة المصدرة	كود رويترز	تاريخ القيد	القطاع	القيمة الاسمية للسهم	عدد الأسهم	راس المال المدفوع
٢٠	الذيل للأدوية والصناعات الكيماوية - النيل	NIPH	١٩٩٥/٠٢/٢٧	رعاية صحية وأدوية	١٠	١٠,١٢٥,٠٠٠	١٠١٢٥٠٠٠٠
٢١	جلاكسو سميثكلين	BIOC	١٩٨٥/١٠/٢٣	رعاية صحية وأدوية	١٠	٨٣,٥١٤,٢٠٠	٨٣٥١٤٢٠٠٠
٢٢	مستشفى النزهة الدولي	NINH	١٩٩٧/١١/٢٧	رعاية صحية وأدوية	١	٢٢٠,٠٠٠,٠٠٠	٢٢٠٠٠٠٠٠٠
٢٣	مفيس للأدوية والصناعات الكيماوية	MPCI	١٩٩٥/٠٩/٢٧	رعاية صحية وأدوية	١٠	٥,٦٢٥,٠٠٠	٥٦٢٥٠٠٠٠
٢٤	مينا فارم للأدوية والصناعات الكيماوية	MIPH	٢٠٠٤/٠١/١١	رعاية صحية وأدوية	١٠	١٢,٢٩٣,٤٤٠	١٢٢٩٣٤٤٠٠
٢٥	السويدي إلكترونيك	SWDY	٢٠٠٦/٠٥/١٨	خدمات ومنتجات صناعية	١	٢,١٤٠,٧٧٧,٨٧٦	٢١٤٠٧٧٧٨٧٦
٢٦	العربية للصناعات الهندسية	EEII	١٩٩٥/١١/٠٥	خدمات ومنتجات صناعية	٠.٣٧٥	٢٢٢,١١٤,٦٨٠	٨٣٢٩٣٠٠٥
٢٧	الكابلات الكهربائية المصرية	ELEC	١٩٩٥/٠٣/٣٠	خدمات ومنتجات صناعية	٠.٢	٣,٣١٣,٥٤٠,٣٧٣	٦٦٢٧٠٨٠٧٤.٦
٢٨	جى بى كوربوريشن	GBCO	٢٠٠٧/٠٣/٠٧	خدمات ومنتجات صناعية	١	١,٠٨٥,٥٠٠,٠٠٠	١٠٨٥٥٠٠٠٠٠
٢٩	دلنا للطباعة والتغليف	DTPP	٢٠٠٨/٠٥/٢١	خدمات ومنتجات صناعية	٥	٥,٦٠٠,٠٠٠	٢٨٠٠٠٠٠٠٠
٣٠	المصرية للمنتجات السياحية	EGTS	١٩٩٩/٠٢/١٠	سياحة وترفيه	١	١,٠٥٠,٠٠٠,٠٠٠	١٠٥٠٠٠٠٠٠٠٠
٣١	الوادي العالمية للاستثمار والتنمية	ELWA	٢٠١٢/٠٩/٠٦	سياحة وترفيه	١	١٨٢,٠٠٠,٠٠٠	١٨٢٠٠٠٠٠٠٠
٣٢	بيراميزا للفنادق والقرى السياحية - بييراميزا	PHTV	١٩٩٧/٠٢/١٨	سياحة وترفيه	٢٠	٢٠,٠٠٠,٠٠٠	٤٠٠٠٠٠٠٠٠
٣٣	رمكو لإنشاء القرى السياحية	RTVC	١٩٩٨/١٠/٢١	سياحة وترفيه	١٠	٢٤٦,٧٩٧,٨١٣	٢٤٦٩٧٨١٣٠
٣٤	رواد السياحة - الرواد	ROTO	١٩٩٨/١٠/٢٨	سياحة وترفيه	١٠	١٧,٣١١,٨٠٠	١٧٣١١٨٠٠٠
٣٥	شارم دريمز للاستثمار السياحي	SDTI	٢٠٠٠/١٠/١٨	سياحة وترفيه	١٠	٥٢,٩٨٥,٤٦٠	٥٢٩٨٥٤٦٠٠
٣٦	مرسى علم للتنمية السياحية	MMAT	٢٠١٢/٠٩/٠٦	سياحة وترفيه	١	٥٠,٠٠٠,٠٠٠	٥٠٠٠٠٠٠٠٠

العدد الرابع - أكتوبر ٢٠٢٤

المجلد الخامس عشر

الدور المعدل للملكية الإدارية في العلاقة بين هيكل رأس المال وتوزيع الأرباح: دراسة تطبيقية على البورصة المصرية

د/ جيهان عمر & د/ أسامة وجدي

ملحق (أ): مفردات عينة البحث

م	اسم المنظمة المصدرة	كود رويترز	تاريخ القيد	القطاع	القيمة الاسمية للسهم	عدد الأسهم	راس المال المدفوع
٣٧	مصر للفنادق	MHOT	١٩٩٤/١١/١٥	سياحة وترفيه	١	٣٩٦,٠٠٠,٠٠٠	٣٩٦٠٠٠٠٠٠
٣٨	المصرية للاتصالات	ETEL	١٩٩٩/١٢/٢٩	اتصالات وإعلام وتكنولوجيا	١٠	١,٧٠٧,٠٧١,٦٠٠	١٧٠٧٠٧١٦٠٠٠
٣٩	المصرية لمدينة الإنتاج الإعلامي	MPRC	١٩٩٩/٠٩/٢٦	اتصالات وإعلام وتكنولوجيا	١٠	١٨٩,٦٣٠,٠٠٠	١٨٩٦٣٠٠٠٠٠
٤٠	أوراسكوم للاستثمار القابضة	OIH	٢٠١٢/٠١/٠٢	اتصالات وتكنولوجيا	٠.١١	٥,٢٤٥,٦٩٠,٦٢٠	٥٧٧٠٢٥٩٦٨.٢
٤١	اجواء للصناعات الغذائية - مصر	AJWA	١٩٩٥/٠٩/١٧	أغذية ومشروبات وتبغ	١٠	٢٠,٠٩٥,٣٠٠	٢٠٠٩٥٣٠٠٠
٤٢	الاسماعيلية الوطنية للصناعات الغذائية	INFI	٢٠١٠/٠٩/٠٦	أغذية ومشروبات وتبغ	٥	١٢,٦٥٠,٠٠٠	٦٣٢٥٠٠٠٠٠
٤٣	الاسماعيلية مصر للدواجن	ISMA	١٩٩٥/٠٦/٠٧	أغذية ومشروبات وتبغ	٤	٨٩,٨٥٦,٤٩٩	٣٥٩٤٢٥٩٩٦
٤٤	الدلتا للسكر	SUGR	١٩٩٢/٠٤/٠٧	أغذية ومشروبات وتبغ	٥	١٤٢,١٩٨,٠٧٥	٧١٠٩٩٠٣٧٥
٤٥	الزيوت المستخلصة ومنتجاتها	ZEOT	١٩٩٥/٠٩/١٧	أغذية ومشروبات وتبغ	١	٢٠٠,٠٠٠,٠٠٠	٢٠٠٠٠٠٠٠٠٠
٤٦	الشرقية - ايبسترن كومياني	EAST	١٩٩٥/٠٩/٢٧	أغذية ومشروبات وتبغ	١	٣,٠٠٠,٠٠٠,٠٠٠	٣٠٠٠٠٠٠٠٠٠٠٠
٤٧	الشرقية الوطنية للأمن الغذائي	SNFC	١٩٩٥/٠٢/٢٧	أغذية ومشروبات وتبغ	٠.٥	١٦٣,٩٢٧,١٢٠	٨١٩٦٣٥٦٠
٤٨	العامة للصوامع والتخزين	GSSC	١٩٩٦/٠٥/٢٩	أغذية ومشروبات وتبغ	١٠	١٧,٥٠٠,٠٠٠	١٧٥٠٠٠٠٠٠٠٠
٤٩	العربية لمنتجات الألبان "أراب ديري - باندا"	ADPC	٢٠٠١/٠١/٢٤	أغذية ومشروبات وتبغ	١	٥٠٠,٠٠٠,٠٠٠	٥٠٠٠٠٠٠٠٠٠٠٠
٥٠	القاهرة للدواجن	POUL	١٩٩٥/١١/٠٥	أغذية ومشروبات وتبغ	١	٤٧٩,٠٠١,٦٠٠	٤٧٩٠٠١٦٠٠
٥١	لقاهرة للزيوت والصابون	COSG	١٩٩٩/٠٥/٠٥	أغذية ومشروبات وتبغ	٠.١	٣,١٢٠,٠٠٠,٠٠٠	٣١٢٠٠٠٠٠٠٠٠٠٠
٥٢	المصرية للدواجن	EPCO	٢٠٠١/١٢/٠٦	أغذية ومشروبات وتبغ	٢	٤٢,٥٧٠,٠٠٠	٨٥١٤٠٠٠٠٠

العدد الرابع - أكتوبر ٢٠٢٤

المجلد الخامس عشر

الدور المعدل للملكية الإدارية في العلاقة بين هيكل رأس المال وتوزيع الأرباح: دراسة تطبيقية على البورصة المصرية

د/ جيهان عمر & د/ أسامة وجدي

ملحق (أ): مفردات عينة البحث

م	اسم المنظمة المصدرة	كود رويترز	تاريخ القيد	القطاع	القيمة الاسمية للسهم	عدد الأسهم	راس المال المدفوع
٥٣	المنصورة للدواجن	MPCO	١٩٩٥/٠٢/٠٢	أغذية ومشروبات وتبغ	٠.٢	٦٢٥,٠٠٠,٠٠٠	١٢٥٠٠٠٠٠٠
٥٤	النصر لتصنيع الحاصلات الزراعية	ELNA	٢٠٠٧/٠١/١٧	أغذية ومشروبات وتبغ	١٠	٧,٨٦٥,٤٢٨	٧٨٦٥٤٢٨٠
٥٥	جھينة للصناعات الغذائية	JUFO	٢٠١٠/٠٥/١٨	أغذية ومشروبات وتبغ	١	٩٤١,٤٠٥,٠٨٢	٩٤١٤٠٥٠٨٢
٥٦	شمال الصعيد للتنمية والانتاج الزراعى (نيوداب)	NEDA	١٩٩٨/١١/٢٥	أغذية ومشروبات وتبغ	١	٦٣,٤٩٦,٥٥٠	٦٣٤٩٦٥٥٠
٥٧	مصر للزيوت والصابون	MOSC	١٩٩٦/٠٨/٠١	أغذية ومشروبات وتبغ	١٠	٦,٠٠٠,٠٠٠	٦٠٠٠٠٠٠٠
٥٨	مطاحن شرق الدلتا	EDFM	١٩٩٦/٠٦/١٩	أغذية ومشروبات وتبغ	١٠	٦,٠٠٠,٠٠٠	٦٠٠٠٠٠٠٠
٥٩	مطاحن مصر العليا	UEFM	١٩٩٦/٠٨/٠١	أغذية ومشروبات وتبغ	١٠	٧,٠٠٠,٠٠٠	٧٠٠٠٠٠٠٠
٦٠	مطاحن مصر الوسطي	CEFM	١٩٩٦/٠٣/٢٧	أغذية ومشروبات وتبغ	١٠	١٤,٧٢٢,٩٣٥	١٤٧٢٢٩٣٥٠
٦١	مطاحن وسط وغرب الدلتا	WCDF	١٩٩٦/٠٥/١١	أغذية ومشروبات وتبغ	١٠	٧,٥٠٠,٠٠٠	٧٥٠٠٠٠٠٠
٦٢	مطاحن ومخابز الاسكندرية	AFMC	١٩٩٧/٠٤/٠١	أغذية ومشروبات وتبغ	٥	٣٢,٨٩١,٧٧٨	١٦٤٤٥٨٨٩٠
٦٣	مطاحن ومخابز جنوب القاهرة والجيزة	SCFM	١٩٩٦/٠٥/١١	أغذية ومشروبات وتبغ	٥	٦,٠٠٠,٠٠٠	٣٠٠٠٠٠٠٠
٦٤	مطاحن ومخابز شمال القاهرة	MILS	١٩٩٥/٠٩/١٧	أغذية ومشروبات وتبغ	١٠	١٠,٧٠٠,٠٠٠	١٠٧٠٠٠٠٠٠
٦٥	الدولية للمحاصيل الزراعيه	IFAP	١٩٩٨/١٢/٢٣	تجارة وموزعون	٢	١٦٠,٠٠٠,٠٠٠	٣٢٠٠٠٠٠٠٠
٦٦	سماد مصر (الجيفرت)	SMFR	١٩٩٩/١٢/٠١	تجارة وموزعون	٥	٩,٦٠٠,٠٠٠	٤٨٠٠٠٠٠٠٠
٦٧	مجموعة جى. أم. سى للاستثمارات	GMCI	٢٠٠٦/٠١/٠٤	تجارة وموزعون	٢	٤١,٦١٦,٣٣٣	٨٣٢٢٢٦٦٦
٦٨	مصر للأسواق الحرة	MFSC	١٩٩٦/٠٦/١٩	تجارة وموزعون	١	٩٣,٧٥٠,٠٠٠	٩٣٧٥٠٠٠٠٠
٦٩	الاسكندرية لتداول الحاويات والبضائع	ALCN	١٩٩٥/٠٨/١٦	خدمات النقل والشحن	٠.٥	٢,٩٧٩,٥٠٦,٨٠٠	١٤٨٩٧٥٣٤٠٠

العدد الرابع - أكتوبر ٢٠٢٤

المجلد الخامس عشر

الدور المعدل للملكية الإدارية في العلاقة بين هيكل رأس المال وتوزيع الأرباح: دراسة تطبيقية على البورصة المصرية

د/ جيهان عمر & د/ أسامة وجدي

ملحق (أ): مفردات عينة البحث

م	اسم المنظمة المصدرة	كود رويترز	تاريخ القيد	القطاع	القيمة الاسمية للسهم	عدد الأسهم	راس المال المدفوع
٧٠	القناة للتوكيلات الملاحية	CSAG	١٩٩٥/٠٢/٢٧	خدمات النقل والشحن	١	٣٠٠,٠٠٠,٠٠٠	٣٠٠,٠٠٠,٠٠٠
٧١	المصرية لخدمات النقل (إيجيترانس)	ETRS	١٩٩٢/١٢/٢٨	خدمات النقل والشحن	١	١٥٦,٠٦٢,٥٠٠	١٥٦,٠٦٢,٥٠٠
٧٢	القاهرة للخدمات التعليمية	CAED	٢٠٠٠/٠٩/١١	خدمات تعليمية	٤	١٢,٠٠٠,٠٠٠	٤٨٠,٠٠٠,٠٠٠
٧٣	قناة السويس لتوطين التكنولوجيا	SCTS	٢٠٠٤/٠٣/٣١	خدمات تعليمية	١٠	٩٠,٩٠٠,٠٠٠	٩٠,٩٠٠,٠٠٠
٧٤	اكرومصر للشدات والسقالات المعدنية	ACRO	١٩٨٢/٠٩/١٥	مقاولات وإنشاءات هندسية	١٠	٥٥,٠٥٤,٦٩٠	٥٥,٠٥٤,٦٩٠
٧٥	الجيزة العامة للمقاولات	GGCC	١٩٩٧/٠٦/١٩	مقاولات وإنشاءات هندسية	٠.٢	١,٤٤٢,٧١٠,٢١٥	٢٨٨٥٤٢٠٤٣
٧٦	الصناعات الهندسية المعمارية للإنشاء والتعمير	ENGCC	١٩٨٢/٠٢/١٩	مقاولات وإنشاءات هندسية	٤	١٤٥,٥٠٠,٠٠٠	٥٨٢,٠٠٠,٠٠٠
٧٧	العامة لاستصلاح الأراضي والتنمية والتعمير	AALR	١٩٩٦/٠٨/٢٦	مقاولات وإنشاءات هندسية	١٠	٦,٥١٠,٠٠٠	٦٥١,٠٠٠,٠٠٠
٧٨	العربية لاستصلاح الأراضي	EALR	١٩٩٦/٠٨/٠١	مقاولات وإنشاءات هندسية	٥	٥,٢٠٠,٠٠٠	٢٦٠,٠٠٠,٠٠٠
٧٩	المشروعات الصناعية والهندسية	IEEC	١٩٩٧/٠٧/١٥	مقاولات وإنشاءات هندسية	٠.٢	١,٤٥٨,٠٠٠,٠٠٠	٢٩١٦,٠٠٠,٠٠٠
٨٠	المصرية لتطوير صناعة البناء	EDBM	١٩٩٩/٠٨/١١	مقاولات وإنشاءات هندسية	٠.٢٥	٥٦١,٢٥٥,٧٤٤	١٤,٣١٣٩٣٦
٨١	المصريين للاستثمار والتنمية العمرانية	EIUD	٢٠١١/٠٧/١٤	مقاولات وإنشاءات هندسية	٠.١	١,٥٠٠,٠٠٠,٠٠٠	١٥٠,٠٠٠,٠٠٠
٨٢	شركة النصر للأعمال المدنية	NCCW	١٩٩٧/١٢/٠٧	مقاولات وإنشاءات هندسية	١	١٦١,٣٨٤,٣٩٠	١٦١٣٨٤٣٩٠
٨٣	كوبر للاستثمار التجاري والتطوير العقاري	COPR	١٩٩٢/٠٤/٠٧	مقاولات وإنشاءات هندسية	٠.٢	٥٢٥,٥٤٧,٤٤٠	١٠,٥١٠,٩٤٨٨
٨٤	وادي كوم امبو لاستصلاح الأراضي	WKOL	١٩٩٥/١١/٢٥	مقاولات وإنشاءات هندسية	٥	٥,٦٠٠,٠٠٠	٢٨٠,٠٠٠,٠٠٠
٨٥	الإسكندرية للغزل والنسيج (سبينالكس)	SPIN	١٩٩٥/٠٩/١٧	منسوجات وسلع معمرة	٢	٣٢٠,٦٤٠,٨٠٩	٦٤١٢٨١٦١٨
٨٦	العربية للحليح الأقطان	ACGC	١٩٩٥/٠٧/٠٨	منسوجات وسلع معمرة	٤.٥	٢٦٤,٨١٥,٨٨١	١١٩١٦٧١٤٦٥

العدد الرابع - أكتوبر ٢٠٢٤

المجلد الخامس عشر

الدور المعدل للملكية الإدارية في العلاقة بين هيكل رأس المال وتوزيع الأرباح: دراسة تطبيقية على البورصة المصرية

د/ جيهان عمر & د/ أسامة وجدي

ملحق (أ): مفردات عينة البحث

م	اسم المنظمة المصدرة	كود رويترز	تاريخ القيد	القطاع	القيمة الاسمية للسهم	عدد الأسهم	راس المال المدفوع
٨٧	العربية وبولفارا للفضل والتسيخ - يونيراب	APSW	٢٠٠٢/٠٣/٢٠	منسوجات وسلع معمرة	٥	٩٣,٦٨٦,٥٦٠	٤٦٨٤٣٢٨٠٠
٨٨	النساجون الشرقيون للسجاد	ORWE	١٩٩٤/١٢/١٤	منسوجات وسلع معمرة	١	٦٦٥,١٠٧,٢٦٨	٦٦٥١٠٧٢٦٨
٨٩	النصر للملابس والمنسوجات - كايو	KABO	١٩٩٥/٠٢/٠٨	منسوجات وسلع معمرة	١	٤٦٤,٦٩٣,٨٤١	٤٦٤٦٩٣٨٤١
٩٠	جولدن تكس للاصواف	GTWL	١٩٩٢/٠٤/٠٧	منسوجات وسلع معمرة	١٠	١٤,٢٨٣,٣٦٣	١٤٢٨٣٣٦٣٠
٩١	دايس للملابس الجاهزة	DSCW	٢٠٠٨/٠٧/٠٢	منسوجات وسلع معمرة	٠.٢	١,٧٨٦,٦٤٤,٧٨١	٣٥٧٣٢٨٩٥٦.٢
٩٢	اسمنت سيناء	SCEM	٢٠٠٠/٠٧/٠٣	مواد البناء	١٠	١٣٣,٦٥٨,٦٧٠	١٣٣٦٥٨٦٧٠
٩٣	العامة لمنتجات الخزف والصيني	PRCL	١٩٩٦/٠٣/١٠	مواد البناء	٢	٥٠,٣٦٥,٩٠٠	١٠٠٧٣١٨٠٠
٩٤	العربية للخزف - سيراميك ريماس	CERA	١٩٩٢/٠٤/٠٧	مواد البناء	٠.٢٥	٧١٨,٧٥٠,٠٠٠	١٧٩٦٨٧٥٠٠
٩٥	العربية للمحاييس	ARVA	٢٠٠٧/٠٢/١٤	مواد البناء	١	٧٤,٩٤٢,٧٨٧	٧٤٩٤٢٧٨٧
٩٦	العز للسيراميك والبورسلين - الجوهرة	ECAP	١٩٩٨/١٢/٠٩	مواد البناء	٥	٥٣,٣٤٢,٥١٣	٢٦٦٧١٢٥٦٥
٩٧	جنوب الوادي للاسمنت	SVCE	١٩٩٨/١٠/٠٨	مواد البناء	٥	٤٨٢,٢٥٦,٨٤٠	٢٤١١٢٨٤٢٠٠
٩٨	روبكس العالمية لتصنيع البلاستيك والاكريلك	RUBX	١٩٩٧/٠٤/٠١	مواد البناء	٢.٥	٥٧,٥٧٩,٩٤٦	١٤٣٩٤٩٨٦٥
٩٩	ايسيكو مصر	LCSW	١٩٩٢/٠٤/٠٧	مواد البناء	٥	٨٠,٠٠٠,٠٠٠	٤٠٠٠٠٠٠٠٠
١٠٠	مصر بنى سويف للاسمنت	MBSC	١٩٩٩/٠٨/١١	مواد البناء	١٠	٦١,١٣٥,٩١٨	٦١١٣٥٩١٨٠
١٠١	مصر للاسمنت - فنا	MCQE	٢٠٠٠/٠٥/٢٤	مواد البناء	١٠	٩٦,٠٠٠,٠٠٠	٩٦٠٠٠٠٠٠٠
١٠٢	الاهرام للطباعة والتغليف	EPPK	٢٠٠٣/٠٢/٠٣	ورق ومواد تعبئة وتغليف	٥	٨,٣٢٠,٠٠٠	٤١٦٠٠٠٠٠٠
١٠٣	الشرق الاوسط لصناعة الزجاج	MEGM	٢٠٠٢/٠٧/٠٩	ورق ومواد تعبئة وتغليف	١	٦٢,٦٢٧,٩٩٣	٦٢٦٢٧٩٩٣
١٠٤	العامة لصناعة الورق - راكتا	RAKT	١٩٩٤/١١/١٥	ورق ومواد تعبئة وتغليف	٥	٣٠,٠٠٠,٠٠٠	١٥٠٠٠٠٠٠٠
١٠٥	الورق للشرق الاوسط - سيمو	SIMO	١٩٩٧/٠٤/٠١	ورق ومواد تعبئة وتغليف	١٠	٥,٠٠٠,٠٠٠	٥٠٠٠٠٠٠٠٠
١٠٦	يونيفرسال لصناعة مواد التعبئة	UNIP	١٩٩٥/١٠/١١	ورق ومواد تعبئة وتغليف	٠.١	٧٦٣,٨١٤,٢٠٢	٧٦٣٨١٤٢٠.٢

ملحق (ب): مخرجات التحليل الإحصائي

Descriptive Statistics			
	N	Mean	Std. Deviation
fl	1060	.2717	.26189
mo	1060	.4064	.17132
cd	1060	.5137	.50005
sd	1060	.5118	.50010
re	1060	.5825	.49338
Valid N (listwise)	1060		

Correlations					
		fl	cd	sd	re
fl	Pearson Correlation	1	-.196**	-.410**	.471**
	Sig. (2-tailed)		<.001	<.001	<.001
	N	1061	1061	1061	1061
cd	Pearson Correlation	-.196**	1	-.343**	-.158**
	Sig. (2-tailed)	<.001		<.001	<.001
	N	1061	1061	1061	1061
sd	Pearson Correlation	-.410**	-.343**	1	-.299**
	Sig. (2-tailed)	<.001	<.001		<.001
	N	1061	1061	1061	1061
re	Pearson Correlation	.471**	-.158**	-.299**	1
	Sig. (2-tailed)	<.001	<.001	<.001	
	N	1061	1061	1061	1061

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Correlations

		cd	sd	re	mo
cd	Pearson Correlation	1	-.343**	-.158**	-.526**
	Sig. (2-tailed)		<.001	<.001	<.001
	N	1061	1061	1061	1061
sd	Pearson Correlation	-.343**	1	-.299**	.025
	Sig. (2-tailed)	<.001		<.001	.411
	N	1061	1061	1061	1061
re	Pearson Correlation	-.158**	-.299**	1	.292**
	Sig. (2-tailed)	<.001	<.001		<.001
	N	1061	1061	1061	1061
mo	Pearson Correlation	-.526**	.025	.292**	1
	Sig. (2-tailed)	<.001	.411	<.001	
	N	1061	1061	1061	1061

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Regression

[DataSet0]

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	fb ^b	.	Enter
2	mo ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: cd

b. All requested variables entered.

الدور المعدل للملكية الإدارية في العلاقة بين هيكل رأس المال وتوزيع الأرباح: دراسة تطبيقية على البورصة المصرية
 د/ جيهان عمر & د/ أسامة وجدي

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.196 ^a	.038	.037	.49059
2	.633 ^b	.400	.399	.38765

a. Predictors: (Constant), fi

b. Predictors: (Constant), fi, mo

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10.176	1	10.176	42.279	.000 ^b
	Residual	254.876	1059	.241		
	Total	265.052	1060			
2	Regression	106.067	2	53.034	352.924	.000 ^c
	Residual	158.985	1058	.150		
	Total	265.052	1060			

a. Dependent Variable: cd

b. Predictors: (Constant), fi

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.615	.022		28.347	.000
	fi	-.374	.058	-.196	-6.502	.000
2	(Constant)	1.373	.035		39.741	.000
	fi	1.086	.074	.569	14.765	.000
	mo	-2.839	.112	-.973	-25.261	.000

a. Dependent Variable: cd

الدور المعدل للملكية الإدارية في العلاقة بين هيكل رأس المال وتوزيع الأرباح: دراسة تطبيقية على البورصة المصرية
 د/ جيهان عمر & د/ أسامة وجدي

Excluded Variables^a

Model	Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics Tolerance
1	mo ^b	-25.261	.000	-.613	.382

a. Dependent Variable: cd

b. Predictors in the Model: (Constant), fl

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	fl ^b	.	Enter
2	mo ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: sd

b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.410 ^a	.168	.167	.45640
2	.695 ^b	.483	.482	.35980

a. Predictors: (Constant), fl

b. Predictors: (Constant), fl, mo

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	44.510	1	44.510	213.677	.000 ^b
	Residual	220.593	1059	.208		
	Total	265.103	1060			
2	Regression	128.141	2	64.071	494.934	.000 ^c
	Residual	136.961	1058	.129		
	Total	265.103	1060			

a. Dependent Variable: sd

b. Predictors: (Constant), fl

c. Predictors: (Constant), fl, mo

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	.724	.020		35.870	.000
	fl	-.782	.054	-.410	-14.618	.000
2	(Constant)	.017	.032		.534	.594
	fl	-2.145	.068	-1.124	-31.441	.000
	mo	2.652	.104	.908	25.417	.000

a. Dependent Variable: sd

Excluded Variables^a

Model	Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics Tolerance
1	mo ^b	25.417	.000	.616	.382

a. Dependent Variable: sd
 b. Predictors in the Model: (Constant), fl

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	fl ^b	.	Enter
2	mo ^b	.	Enter

- a. Dependent Variable: re
 b. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.471 ^a	.222	.222	.43531
2	.488 ^b	.239	.237	.43092

- a. Predictors: (Constant), fl
 b. Predictors: (Constant), fl, mo

الدور المعدل للملكية الإدارية في العلاقة بين هيكل رأس المال وتوزيع الأرباح: دراسة تطبيقية على البورصة المصرية

د/ جيهان عمر & د/ أسامة وجدي

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	57.363	1	57.363	302.719	.000 ^b
	Residual	200.671	1059	.189		
	Total	258.034	1060			
2	Regression	61.572	2	30.786	165.792	.000 ^c
	Residual	196.462	1058	.186		
	Total	258.034	1060			

a. Dependent Variable: re

b. Predictors: (Constant), fl

c. Predictors: (Constant), fl, mo

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	.341	.019		17.713	.000
	fl	.888	.051	.471	17.399	.000
2	(Constant)	.500	.038		13.019	.000
	fl	1.194	.082	.634	14.610	.000
	mo	-.595	.125	-.207	-4.761	.000

a. Dependent Variable: re

Excluded Variables^a

Model		Beta In	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics Tolerance
1	mo	-.207 ^b	-4.761	.000	-.145	.382

a. Dependent Variable: re

b. Predictors in the Model: (Constant), fl

الدور المعدل للملكية الإدارية في العلاقة بين هيكل رأس المال وتوزيع الأرباح: دراسة تطبيقية على البورصة المصرية

د/ جيهان عمر & د/ أسامة وجدي

Dependent Variable: CD
 Method: Panel Least Squares
 Date: 11/12/24 Time: 20:09
 Sample: 2013 2022
 Periods included: 10
 Cross-sections included: 106
 Total panel (balanced) observations: 1060

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FL	-0.257151	0.103085	-2.494547	0.0128
MO	1.033298	0.088226	11.71192	0.0000
R-squared	-0.495406	Mean dependent var		0.513208
Adjusted R-squared	-0.496820	S.D. dependent var		0.500061
S.E. of regression	0.611798	Akaike info criterion		1.857056
Sum squared resid	396.0062	Schwarz criterion		1.866426
Log likelihood	-982.2398	Hannan-Quinn criter.		1.860607
Durbin-Watson stat	0.495537			

Dependent Variable: SD
 Method: Panel Least Squares
 Date: 11/12/24 Time: 20:43
 Sample: 2013 2022
 Periods included: 10
 Cross-sections included: 106
 Total panel (balanced) observations: 1060

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FL	-2.163062	0.060631	-35.67604	0.0000
MO	2.700482	0.051891	52.04124	0.0000
R-squared	0.482785	Mean dependent var		0.511321
Adjusted R-squared	0.482296	S.D. dependent var		0.500108
S.E. of regression	0.359836	Akaike info criterion		0.795548
Sum squared resid	136.9918	Schwarz criterion		0.804918
Log likelihood	-419.6403	Hannan-Quinn criter.		0.799099
Durbin-Watson stat	2.150081			

الدور المعدل للملكية الإدارية في العلاقة بين هيكل رأس المال وتوزيع الأرباح: دراسة تطبيقية على البورصة المصرية

د/ جيهان عمر & د/ أسامة وجدي

Dependent Variable: RE
Method: Panel Least Squares
Date: 11/12/24 Time: 20:59
Sample: 2013 2022
Periods included: 10
Cross-sections included: 106
Total panel (balanced) observations: 1060

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FL	0.700395	0.078181	8.958661	0.0000
MO	0.820119	0.066912	12.25675	0.0000
R-squared	0.116097	Mean dependent var		0.583019
Adjusted R-squared	0.115262	S.D. dependent var		0.493292
S.E. of regression	0.463993	Akaike info criterion		1.303993
Sum squared resid	227.7768	Schwarz criterion		1.313362
Log likelihood	-689.1161	Hannan-Quinn criter.		1.307544
Durbin-Watson stat	1.857468			