

قياس أثر الروابط السياسية على العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

د/ ولاء علي أحمد أحمد شعبان¹

مدرس بقسم المحاسبة - كلية التجارة - جامعة القاهرة

الملخص :

هدف البحث: اختبار وتحليل العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح، وأثر الروابط السياسية كمتغير مُعدل على هذه العلاقة في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

منهجية البحث: اعتمد البحث على كلٍ من المنهج الوصفي والتحليلي، من خلال الجمع بين التحليل النظري لأهم الأدبيات ذات العلاقة بموضوع البحث، وأيضًا إجراء دراسة تطبيقية استهدفت عينة تتكون من (٥٩) شركة غير مالية مقيدة بالبورصة المصرية، بإجمالي عدد مشاهدات قدره (٢٣٦) مشاهدة خلال السلسلة الزمنية الممتدة من عام (٢٠٢٠) وحتى عام (٢٠٢٣). وقد اعتمدت الباحثة على مدخل تحليل المحتوى لفحص البيانات التاريخية الفعلية بالقوائم المالية السنوية لاختبار فروض البحث، وذلك باستخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية التي تتمثل في معامل ارتباط بيرسون، ونموذج الانحدار المحدود أو المُراقب Tobit Regression، ونموذج الانحدار اللوجستي Logistic Regression.

نتائج البحث: أوضحت نتائج الدراسة التطبيقية؛ أولاً: تؤثر المقدرة الإدارية المنخفضة إيجابياً ومعنوياً على سياسات توزيع الأرباح، بينما تؤثر المقدرة الإدارية المرتفعة سلبياً ومعنوياً على سياسات توزيع الأرباح. ثانياً: تؤثر الروابط السياسية إيجابياً ومعنوياً على سياسات توزيع الأرباح. ثالثاً: لا يوجد تأثير معنوي للروابط السياسية على العلاقة بين المقدرة الإدارية المنخفضة وسياسات توزيع الأرباح، بينما

¹ walaa_ali_Shaaban@foc.cu.edu.eg

يوجد تأثير إيجابي ومعنوي للروابط السياسية على العلاقة بين المقدرة الإدارية المرتفعة وسياسات توزيع الأرباح.

الأصالة والإضافة العلمية للبحث: تظهر الإضافة العلمية للبحث في محاولة المساهمة في البناء المعرفي لأحد الموضوعات التي لاقت اهتمامًا بالغًا في بيئة الأعمال العالمية، والذي يتمثل في موضوع تأثير المقدرة الإدارية على سياسات توزيع الأرباح، بهدف تعزيز الصحة المالية للشركات وضمان البقاء المستدام لها. كما يُعد هذا البحث استكمالًا للبحوث المرتبطة بأسواق المال وتحسين الأداء المالي للشركات، وبالتالي يمكن لكافة الشركات بالأسواق المالية الناشئة الاستفادة من نتائجه في تحقيق التميز التنافسي لها.

الكلمات المفتاحية: المقدرة الإدارية، سياسات توزيع الأرباح، الروابط السياسية.

Measuring the Effect of Political Connections on the Relationship between Managerial Ability and Dividends Policies: An Empirical Study on Firms Listed on the Egyptian Stock Exchange

Abstract

Research objective: The research aimed to test and analyze the relationship between managerial ability and dividends policies, and the effect of political connections as a moderating variable on this relationship in non-financial firms listed on the Egyptian Stock Exchange.

Research methodology: The research relied on both the descriptive and analytical approach by combining theoretical analysis of the most important literature related to the research topic, and also conducting an empirical study that targeted a sample consisting of (59) non-financial firms listed on the

Egyptian Stock Exchange during the period from (2020) to (2023), for a number of (236) observations. The researcher relied on the content analysis approach to examine the actual historical data in the annual financial statements to test the research hypotheses, using a set of statistical methods represented by the pearson correlation coefficient, the tobit regression model, and the logistic regression model.

Research results: The results of the empirical study indicate: First, low managerial ability has a positive and significant effect on dividends policies, while high managerial ability has a negative and significant effect on dividends policies. Second, political connections have a positive and significant effect on dividends policies. Third, political connections have no significant effect on the relationship between low managerial ability and dividends policies, while political connections have a positive and significant impact on the relationship between high managerial ability and dividends policies.

Originality and value: The scientific addition to the research appears in the attempt to contribute to the cognitive construction of one of the topics that has received great attention in the global business environment, which is the issue of the effect of managerial ability on the dividends policies with the aim of enhancing the financial health of firms and ensuring their sustainable survival. This research is also a continuation of research related to financial markets and improving the financial performance of firms, and thus

all firms in emerging financial markets can benefit from its results in achieving their competitive advantage.

Keywords: Managerial Ability, Dividends Policies, Political Connections.

١- مقدمة البحث

تزايد الاهتمام في العقود الأخيرة بسياسات توزيع الأرباح، والتي ترتبط بالخطط الاستثمارية والتمويلية والتشغيلية للشركات، وتؤثر بدورها على قيمتها في سوق رأس المال، وتعتبر سياسات توزيع الأرباح بمثابة مؤشر يستخدمه المستثمرون وغيرهم من أصحاب المصالح، بغرض تقييم مدى كفاءة الأداء المالي الحالي والمستقبلي، بما يمكنهم من ترشيد اتخاذ قراراتهم (Park & Song, 2019; Dinh Nguyen et al., 2021). كما يشير تغيير سياسات توزيع الأرباح إلى مقدرة الشركات على تحقيق استقرار التدفقات النقدية، واستدامة توزيعات الأرباح، بما يؤثر إيجابياً على الصحة المالية للشركات، ويدعم من ثقة أصحاب المصالح في أدائها، وهو الأمر الذي يؤدي إلى تعظيم القيمة السوقية لأسهمها، وتعظيم ثروة المساهمين (Olubiyi, 2023).

وفيما يتعلق بالمقدرة الإدارية، فإنها تعتبر أحد أهم الآليات التي تلعب دوراً رئيساً في السياسات المالية للشركات، وبصفة خاصة سياسات توزيع الأرباح، حيث تُسهم المقدرة الإدارية في تحديد المستوى الأمثل لتوزيعات الأرباح، وخاصةً خلال فترات الركود الاقتصادي والأزمات (حسين، ٢٠٢٠؛ فودة، الإسدائي، ٢٠٢٠). ففي ظل توافر الفرص الاستثمارية المربحة، يفضل المديرون ذوي المقدرة الإدارية الاحتفاظ بالأرباح لإعادة استثمارها، بغرض تحقيق النمو والتوسع، بما يؤدي إلى تعظيم قيمة الشركات مستقبلاً، ومن ثم دفع توزيعات أرباح أقل (المخيمر، الجغيمان، ٢٠٢٤). ومن جانب آخر، فقد يميل المديرون ذوي المقدرة الإدارية إلى دفع توزيعات الأرباح بشكل أكبر، بدلاً من استثمارها في فرص النمو المستقبلية، بغرض توفير إشارة عن مقدرتهم على تحقيق استدامة الأرباح، واستقرار التدفقات النقدية المستقبلية، بما يُلبّي رغبات المساهمين وغيرهم من أصحاب المصالح (Adams et al., 2024).

(Rashidi, 2025)، بينما في ظل ارتفاع حالة عدم التأكد في بيئة الأعمال وخلال فترات الأزمات، فقد يميل هؤلاء المدبرون إلى عدم توزيع الأرباح، نظرًا لتزايد المخاطر التي تؤثر سلبًا على استدامة توزيعات الأرباح، ومن ثم زيادة تكلفة رأس المال (Sarwar et al., 2020a).

وعلى النقيض مما تقدم، قد تؤثر المقدرة الإدارية سلبًا على سياسات توزيع الأرباح، حيث يعمل المدبرون ذوي المقدرة الإدارية على الإفراط في المشاريع الاستثمارية غير الفعالة مرتفعة المخاطر، وتطبيق ممارسات إدارة الأرباح، وتأجيل الإفصاح عن الأخبار السيئة، (Habib& Hasan, 2017; Rashidi, 2025; Abd-Elfatah et al., 2025)، بما يؤدي إلى انخفاض جودة الأرباح، وتحديد سياسات توزيع أرباح تتعارض مع مصالح المساهمين، وهو الأمر الذي يترتب عليه زيادة تكاليف الوكالة، ومن ثم التأثير سلبًا على الأداء المالي للشركات وثروة المساهمين (Harymawan et al., 2024; Hou et al., 2025). كما يزداد الأثر السلبي للمقدرة الإدارية على سياسات توزيع الأرباح، عندما يزداد تركيز المدبرون ذوي المقدرة الإدارية على الأهداف قصيرة الأجل، والاستراتيجيات التي تعزز من تحقيق الأرباح في الأجل القصير، والتي لا تؤدي بدورها إلى تحقيق استدامة قيمة الشركات (Pasko et al., 2024).

ونظرًا، لأهمية سياسات توزيع الأرباح وتأثير المقدرة الإدارية عليها، فإنه يجب البحث عن الآليات والضوابط التي تساعد في تدعيم الأثر الإيجابي والحد من الأثر السلبي للمقدرة الإدارية على هذه السياسات منها؛ جودة ضوابط الرقابة الداخلية، والتي تُحد من ممارسات السلوك الإداري الانتهازي، بغرض تخفيض اهدار الموارد النقدية، وترشيد اتخاذ قرارات توزيع الأرباح، بما يساعد في تحديد الحد الأدنى لنسب توزيع الأرباح التي يجب توزيعها (مليجي، ٢٠١٩) (Ren et al., 2025).

كما تعتبر الروابط السياسية من أهم العوامل التي قد تؤثر على العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح، حيث يؤدي سعي الشركات نحو تكوين هذه الروابط إلى تحسين جودة التقارير المالية، والحد من ممارسات إدارة الأرباح، وهو الأمر الذي يؤثر بدوره إيجابيًا على صورة الشركات، وجذب المزيد من الاستثمارات

إليها، وتحسين العوائد على أسهمها في سوق رأس المال، بما يؤدي إلى بقاءها واستمرارها، وتدعيم مركزها التنافسي (النجار، أحمد، ٢٠٢١). وعلى الجانب الآخر، فقد يعتمد مديري الشركات المرتبطة سياسيًا تضليل المستثمرين وغيرهم من أصحاب المصالح، والاستفادة من منافع الروابط السياسية في تحقيق أهدافهم الشخصية، بالإضافة إلى أن تلك الروابط قد تُحد من دوافع الإدارة ومقدرتها على استغلال الفرص الاستثمارية المربحة، من أجل الحصول على عوائد قصيرة الأجل، وهو ما يؤثر سلبيًا على التوزيعات التي يحصل عليها المساهمين (Nouri, 2021)، وبصفة خاصة خلال فترة الانتخابات السياسية، حيث ترتبط القرارات الإدارية الاستثمارية للمديرين ذوي المقدرة الإدارية سلبيًا مع حالة عدم التأكد السائدة خلال هذه الفترة، نظرًا لعدم استقرار الظروف الاقتصادية والسياسية التي يعملون في ظلها (Harymawan et al., 2024). كما قد يمارس الأعضاء ذوي الروابط السياسية ضغوطًا على المديرين ذوي المقدرة الإدارية، بغرض تعظيم مصالح هؤلاء الأعضاء على حساب مصالح المساهمين، مما ينعكس سلبيًا على الأداء المستقبلي للشركات (فودة، ٢٠٢٠).

لذا، ترى الباحثة أن الروابط السياسية قد تلعب دورًا مؤثرًا في المقدرة الإدارية ومن ثم سياسات توزيع الأرباح، وبناءً عليه يجب أن تؤخذ الروابط السياسية في الاعتبار عند دراسة العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح، وهو ما لم تتطرق إليه الدراسات السابقة في حدود علم الباحثة. في بيئة الأعمال المصرية، ويمثل الفجوة البحثية التي ترغب الباحثة في دراستها وتحليلها.

٢- مشكلة البحث

تُعد أرباح الأسهم للمستثمرين بمثابة مصدر دخل ومؤشرًا على الاستقرار المالي وتحقيق القيمة للمساهمين، حيث يعكس استمرار توزيع الأرباح جودة الأداء المالي للشركات، ومقدرتها على تعظيم ثروة المساهمين، بما يجذب اهتمام المستثمرين ويدعم من قيمة أسهمها (Olubiyi, 2023). وتعتبر سياسات توزيع الأرباح من أهم السياسات المالية، نظرًا لتأثيرها على أسعار الأسهم في سوق رأس المال ومن ثم

قرارات المستثمرين، وتعتبر هذه السياسات محل الكثير من الجدل في الأدبيات المحاسبية، بسبب اختلاف تطور أسواق رأس المال في الدول المتقدمة والنامية (الصاوي، ٢٠١٦). وتشير سياسات توزيع الأرباح إلى القرار الذي يتم اتخاذه في ضوء المفاضلة ما بين توزيعات الأرباح النقدية وتوزيعات الأسهم، والاحتفاظ بالأرباح لإعادة استثمارها، أو لسداد الديون، أو لإصدار السندات (Putri et al., 2020; Hameed et al., 2021).

وتمثل سياسات توزيع الأرباح أحد مُحددات اتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية، والتي تؤدي إلى تعظيم ثروة المساهمين وتعزيز قيمة الشركات في سوق رأس المال، حيث يهدف المساهمون إلى تحقيق الأرباح والحصول على توزيع الأرباح، بينما تهدف الإدارة إلى تحقيق التوازن بين الأرباح التي يتم توزيعها والأرباح الرأسمالية المستقبلية، وبالتالي فإنه يجب اختيار سياسة توزيع الأرباح التي تؤدي إلى استمرار استثمارات الشركات وتعظيم أرباحها في المستقبل، فضلاً عن حماية مصالح المساهمين وتعظيم ثرواتهم، بما يؤثر إيجابياً على تعظيم القيمة السوقية للأسهم (Vidia& Darmayanti, 2016; Suharmadi& Suripto, 2023) (السيد، ٢٠١٧). هذا، وعلى الرغم من تعدد النظريات التي تُفسر سياسات توزيع الأرباح، إلا أنه لم يوجد اتفاق على سياسة توزيع أرباح مثلى تتبعها الشركات، حيث يجب الأخذ في الاعتبار العديد من العوامل التي تؤثر على اختيار هذه السياسة منها؛ حجم الشركات وربحياتها، والرافعة المالية (عبيطة، ٢٠٢٠؛ النجار، ٢٠٢١).

وفي ظل تزايد التطورات التي تشهدها بيئة الأعمال على المستوى الاقتصادي والاجتماعي والبيئي والحوكمي والتكنولوجي، والتي تؤثر بدورها على أداء الشركات، فإن الأمر يتطلب وجود مديرين يتميزون بالمقدرة الإدارية، والتي تُعرف على أنها أحد أهم أبعاد رأس المال البشري، والموارد غير الملموسة التي تساعد الشركات على الاستجابة بفعالية للتطورات في بيئة الأعمال، والاستغلال الأمثل للموارد الملموسة وغير الملموسة، بما يؤدي إلى تعظيم قيمتها (Inam Bhutta et al., 2021)، من خلال تخفيض حالة عدم التأكد، وتخفيض عدم تماثل المعلومات،

وترشيد اتخاذ القرارات التمويلية والاستثمارية والتشغيلية، وتحسين جودة التقارير المالية (Nouri, 2021; Harymawan et al., 2024) (فودة، ٢٠٢٥).

وفي ذات السياق، تلعب المقدرة الإدارية دورًا فعالًا في تحديد سياسات توزيع الأرباح، والتي يأخذها المستثمرون في اعتبارهم عند الرغبة في تحقيق عوائد مرتفعة على استثماراتهم (Sarwar et al., 2020a; Dinh Nguyen et al., 2021)، حيث يُسهم وجود المديرين ذوي المقدرة الإدارية في استخدام الموارد المتاحة بشكل أكثر كفاءة وفعالية، واختيار وتنفيذ سياسات توزيع الأرباح التي تؤدي إلى تخفيض مشاكل الوكالة والتكاليف الناتجة عنها، ومن ثم تعزيز قيمة الشركات في سوق رأس المال (النجار، ٢٠٢١؛ مطاوع، ٢٠٢١).

كما يعمل المديرين ذوي المقدرة الإدارية على تخفيض الأرباح التي يتم الاحتفاظ بها، وتخفيض مستوى التدفقات النقدية الحرة المتاحة، بما يُسهم في تقييد السلوك الانتهازي وتطبيق ممارسات إدارة الأرباح، وفي المقابل إذا قرر المديرين الاحتفاظ بالأرباح، فسيكون لديهم مقدرة أكبر على توليد النقدية الداخلية (Hussain & Akbar, 2022; Munandar et al., 2023)، بغرض الحفاظ على سمعتهم، وبما يمكنهم من استخدام كفاءاتهم وخبراتهم الإدارية في تحسين أداء الشركات، واستمرار تحقيق الأرباح في الأجل الطويل (حسين، ٢٠١٨). هذا، بالإضافة إلى أن المديرين ذوي المقدرة الإدارية قد يكونوا أكثر ميلاً لتغيير سياسات توزيع الأرباح، من خلال زيادة توزيعات الأرباح بشكل مستدام (Hou et al., 2025)، نظرًا لثقتهم في الحفاظ على مستوى ربحية الشركات في الأجل الطويل، فضلًا عن أنهم أقل قلقًا بشأن الاضطرار إلى خفضها في المستقبل، وهو ما يدعم من سمعتهم ويحقق الميزة التنافسية للشركات (Jiraporn et al., 2016).

أيضًا يرتبط تغيير سياسات توزيع الأرباح إيجابيًا بالتنبؤ بالأرباح المستقبلية، حيث تُسهم المقدرة الإدارية في التنبؤ بالأرباح المستقبلية بشكل أكثر دقة، نظرًا لما يتوافر لدى المديرين ذوي المقدرة الإدارية من معلومات تساعد في هذا الشأن، بغرض تخفيض المخاطر والتحكم في توقعات المساهمين (Chang et al., 2024; Rashidi,

(2025)، بالإضافة إلى أن مقدرتهم على تحقيق كفاءة الاستثمار تؤثر إيجابيًا على التدفقات النقدية طويلة الأجل، بما يؤدي إلى تحسين دقة التنبؤ بالأرباح المستقبلية، ومن ثم اختيار سياسات توزيع الأرباح المثلى (Harymawan et al., 2024). وهو ما يؤكد على أن اختيار سياسات توزيع الأرباح لا يتم في ضوء الأرباح الحالية فقط، بل أيضًا مع الأخذ في الاعتبار الأرباح المستقبلية التي يتم التنبؤ بها، بما يوفر نظرة إيجابية للمستثمرين حول توزيعات الأرباح المستقبلية (Hameed et al., 2021).

على النقيض مما تقدم، فقد تؤثر المقدرة الإدارية سلبًا على سياسات توزيع الأرباح، من خلال تدعيم ممارسات السلوك الانتهازي للمديرين، والاتجاه نحو التركيز على تحقيق مصالحهم الشخصية على حساب أصحاب المصالح الآخرين، مما يترتب عليه تزايد مشاكل وتكاليف الوكالة، وهو الأمر الذي يؤثر بشكل سلبي على القرارات الاستثمارية والتمويلية والتشغيلية، ومن ثم سياسات توزيع الأرباح (مشتبهى وآخرون، ٢٠٢٣؛ فودة، ٢٠٢٥)، (Hameed et al., 2021; Munandar et al., 2023)، حيث قد يترتب على وجود المديرين ذوي المقدرة الإدارية استغلال فائض النقدية المتاحة في مشاريع استثمارية غير مربحة (Leelalai, 2015)، أو استثماره في المشاريع التي تحقق صافي قيمة حالية سالبة، أو استغلاله في زيادة قيمة التعويضات القائمة على الأسهم (مليجي، ٢٠١٩).

كما قد تحفز المقدرة الإدارية المديرين على تطبيق ممارسات إدارة الأرباح، وبصفة خاصة عندما تواجه الشركات العديد من القيود المالية (Hussain & Akbar, 2022)، بغرض إرسال إشارة عن مدى مقدرتها على توزيع الأرباح، ونقل صورة إيجابية عن أدائها المالي في سوق رأس المال (Ben Salah & Jarboui, 2024)، سواء من خلال زيادة المبيعات بشكل وهمي، أو زيادة الإنتاج بمستويات غير عادية، أو التحكم في التكاليف الاختيارية، مما يؤثر سلبًا على الأداء المالي الحالي والمستقبلي للشركات، والاضرار بثروة المساهمين (حسين، ٢٠١٨؛ مليجي، ٢٠١٩).

في ضوء ما تقدم، يتضح أن المقدرة الإدارية قد تؤثر بشكل إيجابي أو سلبي على سياسات توزيع الأرباح، وهو ما يتطلب دراسة العوامل التي تعمل على ضبط

العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح. ويمكن أن تُسهم الروابط السياسية في هذا الشأن، حيث أنها أصبحت تلعب دوراً رئيساً في تعظيم قيمة الشركات، من خلال المزايا التي توفرها مثل؛ الحصول على العقود الحكومية، والقروض بأفضل الشروط، والمزايا الضريبية والجمركية، والحماية التنظيمية، والدعم الحكومي (علي وآخرون، ٢٠٢٤) (Nouri, 2021; Shaheen et al., 2023; Baygan& Mousavi Shiri, 2024). كما تُعزز الروابط السياسية من استقرار التدفقات النقدية المستقبلية، وتخفف من المخاطر التي تواجه الشركات وآثارها السلبية، بما يؤدي إلى تحسين الأداء المالي، وزيادة أسعار الأسهم في سوق رأس المال (Tawfik et al., 2024).

ومن منظور المقدرة الإدارية، فتعتبر الروابط السياسية أحد الموارد الاستراتيجية التي تؤثر إيجابياً على المقدرة الإدارية، حيث أنها قد توفر منافعاً جيداً يساعد في الحد من السلوك الانتهازي للمديرين ذوي المقدرة الإدارية، والحد من القيود المالية، وترشيد اتخاذ القرارات، وتخفيض عدم تماثل المعلومات، وهو الأمر الذي يؤدي بدوره إلى تعظيم قيمة الشركات (Abd-Elfatah et al., 2025). وفي المقابل قد تؤدي الروابط السياسية إلى التأثير بشكل سلبي على المقدرة الإدارية، حيث قد تعتبر هذه الروابط بمثابة أداة ضغط على المديرين، تجعلهم يعملون على تحقيق المصالح الخاصة بالأعضاء ذوي الروابط السياسية، من خلال استغلال النقدية المتاحة في الاستثمارات السياسية في شكل تبرعات سياسية، وتوفير الفرص الوظيفية، بما يدعم من حملاتهم الانتخابية (Baygan& Mousavi Shiri, 2024) (الحنوي، ٢٠٢٥).

أما من منظور سياسات توزيع الأرباح، فقد ترتبط سياسات توزيع الأرباح إيجابياً بالروابط السياسية، حيث أن الشركات المرتبطة سياسياً تستخدم هذه السياسات كآلية فعالة لحوكمة الشركات، بغرض الحد من مشكلة التدفق النقدي الحر، وتوفير معلومات ملائمة حول الأرباح المستقبلية، بما يؤدي إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات، وتخفيض مشاكل الوكالة وتكاليفها (Shaheen et al., 2023). كما أنه نظراً لما تلعبه الروابط السياسية من دور فعال في إمكانية الوصول إلى الموارد، فإن

الشركات المرتبطة سياسيًا تحقق ربحية أعلى من الشركات غير المرتبطة سياسيًا، بما يوفر إشارة إيجابية في سوق رأس المال على قدرتها على زيادة توزيعات الأرباح (Putri et al., 2020).

وعلى الجانب الآخر، قد ترتبط سياسات توزيع الأرباح سلبًا بالروابط السياسية، حيث قد تعاني الشركات المرتبطة سياسيًا من تضارب المصالح، وزيادة مشاكل الوكالة والتكاليف الناتجة عنها (Sinnadurai et al., 2021)، نظرًا لسيطرة المساهمين ذوي الروابط السياسية على حقوق مساهمي الأقلية، وما يتوافر لديهم من حافز قوي للانخراط في مصادرة ثروات هؤلاء المساهمين، كما تحفز الروابط السياسية على الاستثمار في مشاريع غير مربحة، أو استغلال التدفقات النقدية المتاحة، بما يعظم من المصالح الشخصية للأعضاء ذوي الروابط السياسية على حساب مصالح المساهمين، مما ينعكس بشكل سلبي على ربحية الشركات، ومستوى توزيعات الأرباح (Shaheen et al., 2023).

تأسيسًا على ما تقدم، تتمثل مشكلة البحث في أن العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح مازالت محل جدل في الأدبيات المحاسبية ولم تُحسم بعد، وفي محاولة لضبط العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح، فإن هناك حاجة إلى أن يُؤخذ في الاعتبار تأثير الروابط السياسية، والتي اتضح أيضًا أنها تمثل محل جدل في الأدبيات المحاسبية، مما يتطلب دراسة أثر الروابط السياسية على هذه العلاقة، بما يؤدي إلى تعزيز الجانب الإيجابي للروابط السياسية، مع الحد من الجانب السلبي لها، بغرض تدعيم الدور الفعال للمقدرة الإدارية على سياسات توزيع الأرباح، بما يمكن المستثمرين من ترشيد اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، وتحقيق رضا أصحاب المصالح الآخرين، وذلك بالتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. وبالتالي تثير مشكلة البحث محاولة إيجاد إجابة للتساولين التاليين نظريًا وعمليًا وهما: هل تؤثر المقدرة الإدارية على سياسات توزيع الأرباح؟ وهل تؤثر الروابط السياسية على العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح؟.

٣- هدف البحث

يستهدف البحث اختبار العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح، فضلاً عن اختبار أثر الروابط السياسية -كمتغير مُعدل- على العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

٤- فروض البحث

تتمثل فروض البحث التي تم اشتقاقها بعد عرض الدراسات السابقة في:

الفرض الأول: يوجد تأثير معنوي للمقدرة الإدارية على سياسات توزيع الأرباح في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

الفرض الثاني: يوجد تأثير معنوي للروابط السياسية على سياسات توزيع الأرباح في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

الفرض الثالث: يوجد تأثير معنوي للروابط السياسية كمُتغير مُعدل على العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

٥- أهمية ودوافع البحث

تتمثل **الأهمية الأكاديمية** للبحث في أنه يمثل امتداداً للدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح. كما تسعى الدراسة إلى تضيق الفجوة البحثية في مجال المحاسبة، من خلال تحليل أثر الروابط السياسية كمُتغير مُعدل على العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح. ويستمد البحث **أهميته العملية** من خلال تقديم دليل عملي لتأثير الروابط السياسية على العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح في بيئة الأعمال المصرية، والتي تُعد من الأسواق المالية الناشئة، وهو الأمر الذي سيترك مردوداً إيجابياً على مستخدمي معلومات كافة الجهات المعنية بمجال الدراسة.

ومن أهم دوافع البحث، أن سياسات توزيع الأرباح تعتبر من أهم السياسات المالية للشركات والتي تتطلب المزيد من البحث والدراسة، نظراً لما لها من دور فعال في ترشيد اتخاذ العديد من القرارات من قِبل أصحاب المصالح، بما يؤثر إيجابياً على أداء الشركات، ويعزز من قيمتها في أسواق رأس المال. **كما يعتبر من دوافع البحث أيضاً** سعيه إلى

قياس أثر الروابط السياسية على العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات...

د/ ولاء علي أحمد أحمد شعبان

مسايرة البحوث الأجنبية ذات الصلة بمتغيرات البحث، بإجراء الدراسة على بيئة مختلفة عن بيئة الدول المتقدمة، بغرض توفير المزيد من الوضوح حول العلاقات محل الدراسة، وبذلك يمكن للبحث تضيق الفجوة البحثية بين الدراسات التي تمت في أسواق مال ذات كفاءة، وتلك التي تمت في أسواق مال ناشئة مثل البورصة المصرية.

٦- حدود البحث

يقتصر هذا البحث على اختبار أثر الروابط السياسية كمتغير مُعدل على العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح في أسواق المال الناشئة، وبذلك يخرج عن نطاق هذا البحث الشركات المالية المقيمة بالبورصة المصرية. كما تقتصر فترة الدراسة في البحث على السنوات من (٢٠٢٠) وحتى (٢٠٢٣). وأخيراً، فإن قابلية النتائج للتعميم مشروطة بحدود البحث وضوابط اختيار مجتمع وعينة وفترة الدراسة، وأدوات القياس المستخدمة لقياس متغيرات الدراسة.

٧- خطة البحث

انطلاقاً من مشكلة البحث والهدف منه وفي إطار حدوده، سيتم استكمال ما تبقى منه على النحو التالي:

- ١-٧ المقدرة الإدارية (المفهوم، والأنواع، والنظريات، والأهمية).
- ٢-٧ سياسات توزيع الأرباح (المفهوم، والدوافع، والنظريات، والسياسات، والمحددات).
- ٣-٧ الروابط السياسية (المفهوم، والأهداف، والنظريات، والآثار).
- ٤-٧ تحليل الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث.
- ٥-٧ منهجية البحث.
- ٦-٧ النتائج والتوصيات وفرص البحث المستقبلية.

١-٧ المقدرة الإدارية (المفهوم، والأنواع، والنظريات، والأهمية)

يعتبر اتخاذ القرارات المتعلقة بالتمويل والاستثمار والتشغيل أمراً بالغ الأهمية، حيث تؤثر هذه القرارات على نمو وربحية الشركات، وعائد الأسهم، وثروة المساهمين (Zanganeh et al., 2022). وفي هذا الشأن تعتبر المقدرة الإدارية أحد

أهم السمات الإدارية التي تساعد في اتخاذ هذه القرارات، ووضع الاستراتيجيات على المستوى التمويلي والاستثماري والتشغيلي، بما يؤدي إلى تعظيم قيمة الشركات (Yung& Chen, 2018; Sarwar et al., 2020b; Jebran& Chen, 2022)، حيث تمثل السمات الشخصية للمديرين وكفاءتهم المحدد الرئيس لمدى مقدرتهم على الاستغلال الأمثل للموارد النادرة، وتعزيز الإنتاجية، والذي يؤدي بدوره إلى تحقيق المزايا التنافسية، واستدامة أداء الشركات في سوق رأس المال (Wang et al., 2017; Inam Bhutta et al., 2021; سليمان، والجوهري، ٢٠٢٢).

٧-١-١ مفهوم المقدرة الإدارية

تُعد المقدرة الإدارية أحد أبعاد رأس المال البشري، والذي يعتبر من أهم عناصر رأس المال الفكري، وتُصنف على أنها أحد الأصول غير الملموسة الرئيسة، والتي تتكون من مجموعة من الخبرات والمهارات والخصائص التي يتميز بها المديرون، وتمكنهم من استخدام الموارد بشكل أكثر كفاءة وفعالية، وإدارة المخاطر التي تواجه الشركات، بما يؤثر إيجابياً على تعظيم قيمتها واستدامة أدائها في الأجل الطويل (Nouri, 2021; Jebran& Chen, 2022) (مستهل وأخرون، ٢٠٢٣؛ أبو العلا، ٢٠٢٤).

وتعرف المقدرة الإدارية على أنها مقدرة المديرين التنفيذيين والإدارة العليا على كفاءة استغلال الموارد المتاحة، بما يؤدي إلى تعظيم إيرادات وأرباح الشركات، وهو الأمر الذي ينعكس إيجابياً على ثروة مساهميها، وقيمتها مقارنةً بمنافسيها، ومن ثم بقاءها في بيئة الأعمال (Demerjian et al., 2012). وتتحقق كفاءة استغلال الموارد عندما تزيد الإيرادات الناتجة عن استخدام كمية معينة من الموارد، أو تخفيض كمية الموارد التي يتم استخدامها عادةً للحصول على الإيرادات (Jebran& Chen, 2022).

كما تعرف المقدرة الإدارية بشكل أكثر شمولاً على أنها عبارة عن مجموعة من الخصائص التي يتصف بها المديرين، والتي تتمثل في العمر، ومستوى التعليم، والخبرة المهنية، والمعرفة، والمهارات الشخصية، والمعتقدات الفردية والدينية، والسمعة، والموهبة، والأسلوب الإداري، والرغبة في المخاطرة، والاتصالات، بما يمكنهم من فهم البيئة الاقتصادية وطبيعة نشاط الشركات، والاستخدام الأمثل للموارد

المتاحة، وترشيد اتخاذ القرارات المختلفة، وتحديد السياسات المثلى التي يتم اتباعها ومنها سياسات توزيع الأرباح، والذي يسهم بدوره في تحسين جودة التقارير المالية، وتعظيم قيمة الشركات وتدعيم الميزة التنافسية لها (مليجي، ٢٠١٩؛ النجار، ٢٠٢١؛ عبد المجيد، ٢٠٢١؛ سليمان، والجوهري، ٢٠٢٢؛ عامر وآخرون، ٢٠٢٤).

يتضح من خلال تناول مفهوم المقدرة الإدارية أن هناك اتفاق بين الباحثين على أنها تشير إلى الخصائص التي يتصف بها المديرين، وتعتبر بمثابة موارد غير ملموسة تستخدم في تعظيم قيمة الشركات وتحقيق أهداف أصحاب المصالح. وفي ضوء ذلك، يمكن للباحثة تعريف المقدرة الإدارية على أنها تتمثل في العديد من السمات غير الملموسة التي يتميز بها المديرين مثل؛ العمر، ومستوى التعليم، والأسلوب الإداري، والخبرة العملية، والمعرفة والمعتقدات الدينية، والمهارات الفكرية والفنية ومهارات التواصل مع الآخرين، وإدارة المخاطر، والسُّمة، والتي تُسهم في تنمية واعيهم وادراكهم بطبيعة نشاط الشركات، والظروف البيئية والاقتصادية والاجتماعية والسياسية المحيطة بها، والمشاركين في سوق رأس المال، والنظم والمعايير المحاسبية التي يتم تطبيقها، وهو الأمر الذي يمكنهم من تحقيق الاستغلال الأمثل للموارد المتاحة، وإدارة المخاطر، من خلال ترشيد اتخاذ القرارات التمويلية والاستثمارية والتشغيلية، وتحديد السياسات التي تؤدي إلى تعظيم الربحية، واستدامة أدائها، وتدعيم مركزها التنافسي في سوق رأس المال.

٧-١-٢ أنواع المقدرة الإدارية

يمكن تصنيف أنواع المقدرة الإدارية من حيث مصدرها إلى مقدرة إدارية ناتجة عن الخبرة في مجال العمل، ومقدرة إدارية ناتجة عن الخبرة بالموارد. وتشير الخبرة في مجال العمل إلى معرفة وفهم المديرين بطبيعة نشاط الشركات، والمنتجات التي تقدمها، والأسواق التي تعمل بها، والاستراتيجيات التي تتبعها. في حين تتمثل الخبرة بالموارد في معرفة المديرين بطبيعة الموارد التي يتم استخدامها وكيفية إدارتها، بما يحقق الاستغلال الأمثل لها (Novita, 2021).

كما يمكن تصنيف المقدرة الإدارية من حيث أنواع المهارات التي تتكون منها إلى مهارات بشرية Human Skills، ومهارات تقنية Technical Skills، ومهارات مفاهيمية Conceptual Skills (Leelalai, 2015). وتتمثل المهارات البشرية في الامكانيات البشرية ومهارات التواصل مع الآخرين وتحفيز العاملين على تحسين أداء الشركات، أما المهارات التقنية فتتعلق بالمعرفة بالتقنيات والأساليب التكنولوجية الحديثة واستخدامها، والاستفادة منها في تحقيق أهداف الشركات، بينما تشير المهارات المفاهيمية إلى المعرفة الفكرية للمديرين والتي تمكنهم من النظر إلى الشركة كوحدة واحدة، وفهم العلاقات بين الوظائف المختلفة بها، وتطوير الأفكار التي تؤدي إلى تحقيق الاستراتيجيات، ومواجهة المخاطر المحتملة والحد منها (Eissa& Hashad, 2021).

٣-١-٧ النظريات المُفسرة للمقدرة الإدارية

تعددت النظريات التي تناولت أهمية المقدرة الإدارية وما تُسهم به في تحسين أداء الشركات وتعظيم قيمتها، والتي يمكن تناولها على النحو التالي.

- نظرية صفوف (مستويات) الإدارة العليا Upper Echelons Theory

تعتبر المقدرة الإدارية وفقاً لنظرية مستويات الإدارة العليا، أحد أهم الخصائص التي يجب أن يتميز بها المديرين وخاصةً الرئيس التنفيذي، والتي تؤثر على مختلف القرارات التي يتم اتخاذها في مجال التمويل والاستثمار والتشغيل، بما يُسهم في تحسين الأداء المالي للشركات وتعظيم ثروة المساهمين، بالإضافة إلى أن وجود المديرين ذوي المقدرة الإدارية يدعم من ثقة المشاركين في سوق رأس المال في أدائها، وهو الأمر الذي يؤثر إيجابياً على تداول أسهمها، واستمرارها ونموها في الأجل الطويل (فودة، ٢٠٢٠؛ يوسف وآخرون، ٢٠٢٤؛ Wang et al., 2021; Banerjee& Deb, 2023; Harymawan et al., 2024). كما تؤكد هذه النظرية على أن اختيار استراتيجيات الشركات، وتحقيق الفعالية والكفاءة في تنفيذها، يتوقف على المقدرة الإدارية للمديرين (Sarwar et al., 2020a).

- نظرية الوكالة Agency Theory

يُفترض وفقاً لنظرية الوكالة أن المديرين يجب أن يعملوا على تعزيز أداء الشركات، وبالتالي فقد يعتبر الانفاق الرأسمالي بمثابة إشارة إلى زيادة رأس المال، ففي ظل وجود المديرين ذوي المقتدرة الإدارية تظهر العلاقة الإيجابية بين زيادة رأس المال وتنفيذ الاستثمارات الرأسمالية، ولا سيما خلال فترات الأزمات، عندما يكون هناك تُدرة في الموارد الخارجية، حيث تساعد المقتدرة الإدارية في الوصول إلى الموارد، والحد من مشاكل نقص الاستثمار خلال فترات الأزمات، وتحقيق قيمة مضافة للشركات، ومن ثم تخفيض مشاكل الوكالة والتكاليف الناتجة عنها (Banerjee & Deb, 2023). وعلى الجانب الآخر، قد تؤدي المقتدرة الإدارية إلى تحفيز المديرين على تطبيق ممارسات السلوك الانتهازي، بما يحقق مصالحهم الشخصية على حساب مصالح المساهمين، مما يترتب عليه زيادة مشاكل وتكاليف الوكالة (فودة، ٢٠٢٠).

- نظرية الاعتماد على الموارد Resource – Based Theory

تُعد المقتدرة الإدارية طبقاً لنظرية الاعتماد على الموارد، من أهم الموارد الرئيسية التي تلعب دوراً حيوياً في تحسين ربحية الشركات واستدامتها، بما يُسهم في تدعيم ثقة أصحاب المصالح في أدائها، وترشيد اتخاذ القرارات، ومن ثم تحقيق الميزة التنافسية لها (Inam Bhutta et al., 2021).

٧-١-٤ أهمية المقتدرة الإدارية

تتضح أهمية المقتدرة الإدارية في الواقع العملي في العديد من المجالات على المستوى الاقتصادي والتمويلي والمحاسبي والإداري، وخاصةً في ظل فترات الأزمات (Demerjian et al., 2012; Nouri, 2021). فمن منظور تخصيص الموارد، تلعب المقتدرة الإدارية دوراً حاسماً في التخصيص الاستراتيجي للموارد المتاحة بشكل أكثر كفاءة وفعالية، بما يضمن الاستخدام الأمثل لها في الأنشطة والعمليات التي تحقق قيمة مضافة، بما ينعكس إيجابياً على تعظيم ثروة المساهمين (Inam Bhutta et al., 2021; Banerjee & Deb, 2023; Huynh et al., 2024) (حسين، ٢٠١٨؛ سليمان، الجوهري، ٢٠٢٢؛ يوسف وآخرون، ٢٠٢٤).

ومن منظور التمويل، تُسهم المقدرة الإدارية في تأمين التمويل الخارجي، حيث أن وجود المديرين ذوي المقدرة الإدارية المرتفعة يؤدي إلى زيادة المقدرة الائتمانية للشركات، ومن ثم ارتفاع تصنيفها الائتماني، مقارنةً بالشركات التي لديها مديرين ذوي مقدرة إدارية منخفضة (Bonsall IV et al., 2017; Inam Bhutta et al., 2021). وهو ما ينعكس بشكل إيجابي على الفهم الجيد للأسواق المالية، وتحقيق فعالية التفاوض مع المستثمرين لضمان الحصول على أفضل الشروط المتعلقة بالأوراق المالية (Harymawan et al., 2024)، وكذلك توفير التمويل اللازم من خلال البنوك والمؤسسات المالية بتسهيلات ائتمانية أفضل، بما يؤدي إلى تحسين ربحية الشركات، ومن ثم تدعيم صورتها أمام أصحاب المصالح (Demerjian et al., 2013) (حسين، ٢٠١٨؛ فودة، والإسداوي، ٢٠٢٠؛ يوسف وآخرون، ٢٠٢٤). كما تجدر الإشارة إلى أن المقدرة الإدارية تساعد في تحقيق الإدارة الفعالة لرأس المال العامل، وتحسين استخدام الأصول الرأسمالية، بما يؤدي إلى تخفيض الحاجة إلى التمويل الخارجي نظرًا لارتفاع تكاليفه، ومن ثم تخفيض نسب الرافعة المالية، وخاصةً خلال فترات الأزمات مثل؛ أزمة كوفيد-١٩، والذي يؤثر بدوره إيجابيًا على تعظيم ربحية الشركات وتحسين أدائها المالي (Jebran& Chen, 2022; Banerjee& Deb, 2023).

ومن منظور الاحتفاظ بالنقدية، تساعد المقدرة الإدارية في تحديد المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية، حتى لا ينخفض مستوى الاحتفاظ بالنقدية عن المستوى الأمثل له ويؤثر سلبيًا على أداء الشركات، حيث يتمكن المديرين ذوي المقدرة الإدارية من تحديد مشكلة السيولة، وإدارتها بشكل أكثر كفاءة وفعالية، والعمل على تعديل مستوى الاحتفاظ بالنقدية إلى المستوى الأمثل له، بغرض تجنب انخفاض السيولة وارتفاع تكاليف التمويل الخارجي، بما لا يضر بثروة المساهمين وقيمة الشركات (Gholamrezapoor et al., 2022; Banerjee& Deb, 2023).

ومن منظور كفاءة الاستثمار، تُعد المقدرة الإدارية عاملاً حاسماً في تحسين كفاءة الاستثمار، حيث أن المديرين ذوي المقدرة الإدارية لديهم معرفة وفهم أكبر

للظروف الحالية والمستقبلية للشركات واتجاهات الصناعة والوضع الاقتصادي الذي تعمل في ظلّه، بما يمكن من استغلال الفرص الاستثمارية المربحة (Nouri, 2021)، من خلال اختيار وتنفيذ المشاريع الاستثمارية التي تحقق صافي قيمة حالية موجبة، بما يؤثر إيجابياً على قيمتها السوقية، ويعظم من ثروة المساهمين (فودة، ٢٠٢٠؛ يوسف وآخرون، ٢٠٢٤)، بالإضافة إلى أن المديرين ذوي المقدرة الإدارية أكثر كفاءة في تحقيق التوازن بين الاستثمارات قصيرة الأجل والاستثمارات طويلة الأجل، من خلال التخطيط الجيد وتحقيق فعالية التنفيذ والرقابة (Banerjee & Deb, 2023). كما تُدعم المقدرة الإدارية من الثقة والمصادقية لدى مختلف أصحاب المصالح في أداء الشركات، بما يُسهم في جذب المزيد من الاستثمارات التي تحقق كفاءة الاستثمار (حسين، ٢٠١٨).

ومن منظور إدارة المخاطر، يعتبر المديرين ذوي المقدرة الإدارية المرتفعة أكثر استعداداً لتقبل وتحمل المخاطر، مقارنةً بالمديرين ذوي المقدرة الإدارية المنخفضة (Yung & Chen, 2018)، حيث تمكن المقدرة الإدارية من تقييم وإدارة المخاطر المختلفة التي تتعلق بتدهور التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية بشكل أكثر كفاءة وفعالية، بما يؤثر إيجابياً على تخفيض تكلفة رأس المال، وتحقيق كفاءة الاستثمار، وتحقيق جودة التقارير المالية (أبو العلا، ٢٠٢٤؛ فودة، ٢٠٢٥). كما تُسهم المقدرة الإدارية في تدعيم مقدرة المديرين على تخفيض درجة عدم التأكد لدى أصحاب المصالح، فيما يتعلق بالمخاطر التي من المحتمل أن تواجهها الشركات في المستقبل، وهو الأمر الذي يعزز من صورتها، ويدعم من قيمتها في سوق رأس المال (فودة، الإسداوي، ٢٠٢٠) (Inam Bhutta et al., 2021).

ومن منظور اتخاذ القرارات، تُمكن خبرة المديرين ذوي المقدرة الإدارية بطبيعة نشاط الشركات التي يعملون بها، وكذلك مقدرتهم على الحصول على المعلومات وتحليلها، على اتخاذ القرارات التمويلية والاستثمارية والتشغيلية، بما يؤدي إلى تعزيز قيمتها وتعظيم ثروة المساهمين (حسين؛ ٢٠١٨؛ فودة، الإسداوي، ٢٠٢٠) (Gholamrezapoor et al., 2022)، بالإضافة إلى أن المقدرة الإدارية تدعم من ثقة

المستثمرين في الأداء المالي للشركات، ومقدرتها على تحقيق العوائد وسداد الالتزامات، بما يمكنهم ترشيد اتخاذ قراراتهم الاستثمارية (Harymawan et al., 2024).

ومن منظور جودة التقارير المالية، تعتبر المقدرة الإدارية أحد أهم العوامل التي تُسهم في تحقيق الأرباح واستدامتها وتحسين جودتها، ولا سيما خلال فترات الأزمات الاقتصادية، نظرًا لأنها تمكن المدبرون من تحليل اتجاهات الصناعة والتنبؤ بالطلب على المنتجات بشكل أكثر دقة، بالإضافة إلى دقة تقديرات الاستحقاقات، والحد من أخطاء تقدير مخصصات الديون المعدومة، وتخفيض احتمال إعادة إصدار القوائم المالية (Demerjian et al., 2013; Inam Bhutta et al., 2021). وهو الأمر الذي يؤدي بدوره إلى الحد من تطبيق ممارسات إدارة الأرباح، وتحقيق جودة الأرباح، وتحسين بيئة المعلومات، من خلال توفير المعلومات الملائمة بشكل أكثر شفافية في الوقت المناسب، بما ينعكس إيجابيًا على جودة التقارير المالية، ومن ثم تحقيق أهداف المستثمرين الحاليين والمرقبين في سوق رأس المال (مليجي، ٢٠١٩؛ عبد المجيد، ٢٠٢١).

كما تؤدي المقدرة الإدارية إلى فهم وتطبيق المعايير المحاسبية بشكل أكثر مرونة، وسهولة الحصول على المعلومات عن العمليات الداخلية والبيئة الخارجية، بما يخفض من مستوى عدم تماثل المعلومات، ويدعم من جودة التقارير المالية، ومن ثم تحسين دقة ومصداقية التنبؤ بالأرباح المستقبلية، بما يُسهم في تخفيض تشتت تنبؤات المحللين الماليين، ويدعم من القيمة السوقية للشركات (حسين، ٢٠١٨؛ حسين، ٢٠٢٠؛ فودة، والإسداوي، ٢٠٢٠) (Chang et al., 2024; Abd-Elfatah et al., 2025).

ومن منظور توزيعات الأرباح، تؤدي معرفة المدبرين ذوي المقدرة الإدارية بطبيعة نشاط الشركات، وكذلك المساهمين الذين يتم التعامل معهم، بجانب مقدرتهم على الدخول في أسواق رأس المال بشكل أكثر سهولة، إلى اتباع سياسات واضحة لتوزيعات الأرباح، بما يُحد من تضارب المصالح (حسين، ٢٠٢٠)، وهو ما يُعد بمثابة عنصرًا هامًا في التخطيط الاستراتيجي لمستقبل الشركات، بما ينعكس إيجابيًا على أدائها المالي وتعظيم قيمتها وتداول أسهمها (النجار، ٢٠٢١). كما تعتبر الشركات التي لديها مدبرين ذوي مقدرة إدارية أكثر حرصًا على تحقيق عائد أعلى

للمساهمين، نظرًا لثقتهم في الحفاظ على نفس مستوى الأرباح في الأجل الطويل (Sarwar et al., 2020b).

تلعب أيضًا المقدرة الإدارية دورًا هامًا في الحد من تأثير حالة عدم التأكد على سياسات توزيع الأرباح، ومن ثم ترشيد اتخاذ القرارات التي تتعلق بتوزيع أو عدم توزيع الأرباح، أو تعديل سياسات توزيع الأرباح (Sarwar et al., 2020a). كما يساعد تحسّن الأداء المستقبلي ونمو التدفقات النقدية للشركات من خلال المقدرة الإدارية ليس فقط على تحديد سياسات توزيع الأرباح، بل وأيضًا على تعديل هذه السياسات، بما يؤدي إلى زيادة معدلات توزيع الأرباح (Rashidi, 2025)، حيث تُمثل النقدية مصدرًا حيويًا للربحية، ويُعد الحفاظ على التوازن بين النقدية المتاحة والاحتياجات النقدية من أهم العوامل التي تؤثر إيجابيًا على الصحة الاقتصادية والمالية للشركات، وتمكنها من دفع توزيعات الأرباح، وسداد الالتزامات، وتطوير الأنشطة المختلفة (Gholamrezapoor et al., 2022).

وعلى الجانب الآخر، فقد لا تؤثر المقدرة الإدارية إيجابيًا على سياسات توزيع الأرباح، نظرًا لقيام المديرين ذوي المقدرة الإدارية بتطبيق ممارسات السلوك الانتهازية، والذي يتم من خلاله الإفراط في المشاريع الاستثمارية التي تحقق صافي قيمة عالية سالبة، بالإضافة إلى تطبيق ممارسات إدارة الأرباح (Hussain & Akbar, 2022; Rashidi, 2025)، مما يترتب عليه عدم ثقة أصحاب المصالح في أداء الشركات، وتقلب أسعار الأسهم، ومن ثم عدم كفاءة سوق رأس المال، وهو الأمر الذي يتطلب تحقيق التوازن بين منافع توزيع الأرباح، ومزايا الاحتفاظ بها لإعادة استثمارها في أغراض النمو والتوسع (Olubiyi, 2023).

٧-٢ سياسات توزيع الأرباح (المفهوم، والدوافع، والنظريات، والسياسات، والمحددات)

يُعد قرار توزيع الأرباح أحد أهم القرارات المالية التي تؤثر على تقييم الأداء المالي للشركات من قِبَل المستثمرين وغيرهم من أصحاب المصالح، بما يُمكنهم من ترشيد اتخاذ قراراتهم (Park & Song, 2019; Olubiyi, 2023). كما تعتبر

توزيعات الأرباح بمثابة مكافأة للمساهمين والمستثمرين عن استثماراتهم في الشركات وتحملهم المخاطر، وأداة يمكن أن تستخدم في الحد من ممارسات إدارة الأرباح، بما ينعكس إيجابياً على تكلفة رأس المال وقيمة الشركات (عيطة، ٢٠٢٠) (Suharmadi & Surtipto, 2023; Kong et al., 2024).

١-٢-٧ مفهوم سياسات توزيع الأرباح

يمكن التمييز بين سياسات توزيع الأرباح وتوزيعات الأرباح، حيث يشير مصطلح سياسات توزيع الأرباح إلى المنهج الذي تتبعه الإدارة في توزيع الأرباح، في ضوء المفاضلة بين توزيع الأرباح على المساهمين، أو احتجازها بغرض استثمارها مستقبلاً، أو استخدامها كمصدر تمويل داخلي، بما يؤدي إلى تعظيم قيمة الشركات، وتعزيز ثروة المساهمين في الأجل الطويل (عيطة، ٢٠٢٠؛ النجار، ٢٠٢١) (Nurdiansari et al., 2022; Olubiyi, 2023). أما مصطلح توزيع الأرباح يشير إلى الجزء الذي تقرر الإدارة توزيعه من الأرباح الحالية أو المحتجزة على المساهمين، بما يتناسب مع استثماراتهم، ويتم توزيع هذه الأرباح إما في شكل نقدي، أو عيني في صورة أسهم (Hameed et al., 2021; Singh et al., 2023; Farooq et al., 2024).

٢-٢-٧ دوافع توزيعات الأرباح

يوجد العديد من الدوافع التي تحفز الشركات على توزيع جزء من أرباحها، في مقابل الاحتفاظ بالجزء الآخر لاستخدامه في تمويل المشاريع الاستثمارية، والتي تتمثل في أولاً: تعتبر توزيعات الأرباح مؤشر للمستثمرين الحاليين والمرقبين يستخدم في توفير معلومات عن الأداء المالي، ويساعد في التنبؤ بالأرباح المستقبلية للشركات، بما ينعكس إيجابياً على تدعيم ثقة المستثمرين وغيرهم من المشاركين في سوق رأس المال، ومن ثم تعظيم قيمتها. ثانياً: تحفز توزيعات الأرباح المساهمين على الاحتفاظ بأسهم الشركات وعدم بيعها، وكذلك الاستثمار في الأسهم الجديدة التي يتم إصدارها عند زيادة رأس المال، وهو ما يعزز من سيولة الأسهم المتداولة في سوق رأس المال. ثالثاً: تمثل توزيعات الأرباح آلية يتم من خلالها تفعيل الدور الرقابي لسوق رأس المال على أداء الشركات. رابعاً: تُسهم توزيعات الأرباح في تخفيض عدم تماثل

المعلومات بين أصحاب المصالح، من خلال توفير المعلومات الملائمة عن فرص النمو المستقبلي للشركات في الوقت المناسب، ومن ثم تخفيض مشاكل الوكالة والتكاليف الناتجة عنها (الصاوي، ٢٠١٦؛ حسين، ٢٠٢٠).

٧-٢-٣ النظريات المُفسرة لسياسات توزيع الأرباح

يستند قرار الإدارة الذي يتعلق باختيار سياسات توزيع الأرباح إلى العديد من النظريات التي تُفسر دوافع توزيع الشركات للأرباح، والتي يتم تناولها على النحو التالي.

- نظرية عدم ملائمة توزيعات الأرباح Dividend Irrelevance Theory

تفترض نظرية عدم ملائمة توزيعات الأرباح عدم وجود تأثير لسياسات توزيع الأرباح على قيمة الشركات وثروة المساهمين، حيث تتأثر فقط بمدى تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة، في ظل العديد من الافتراضات التي تمثل كفاءة سوق رأس المال منها؛ تماثل المعلومات، وعدم وجود مشاكل الوكالة، وإمكانية شراء أو بيع أي كمية من الأوراق المالية، وعدم وجود تفاوت ضريبي بين أرباح الأسهم والأرباح الرأسمالية، وتماثل توقعات جميع المشاركين في سوق رأس المال، وثبات السياسة الاستثمارية للشركات، وتوافر ظروف التأكد (Miller & Modigliani, 1961; Leelalai, 2015). وبالتالي في ضوء هذه النظرية تقوم الشركات بتحديد أولويات احتياجاتها الاستثمارية، ثم إجراء توزيعات الأرباح عندما يتوافر لديها فائض نقدي (السيد، ٢٠١٧). هذا، وقد واجهت هذه النظرية العديد من الانتقادات، نظرًا للافتراضات التي تقوم عليها، والتي يكاد يستحيل تحقيقها في الواقع العملي، ولهذا تم تطوير العديد من النظريات الأخرى التي تفسر أسباب توزيع الشركات للأرباح (Singh et al., 2023).

- نظرية عصفور في اليد Bird-in-Hand Theory

تقوم نظرية عصفور في اليد على أن توزيعات الأرباح توفر المزيد من السيولة للمساهمين، وتؤدي إلى تخفيض حالة عدم التأكد التي تتعلق بالتدفقات النقدية المستقبلية، مقارنة بحالة عدم التأكد المرتبطة بزيادة القيمة السوقية لأسهم الشركة الناتجة عن احتجاز الأرباح وعدم توزيعها، وهو الأمر الذي يوفر لديهم حالة من التأكد بشأن عائد التوزيعات أكثر من العوائد الرأسمالية، بما يجعلهم يفضلون

توزيعات الأرباح الحالية على تحقيق الأرباح الرأسمالية غير المؤكدة في المستقبل الناتجة عن استثمار الأرباح المحتجزة (Leelalai, 2015; Labhane & Mahakud, 2016).

- نظرية التمييز الضريبي Tax Differentiate Theory

يُفضل المساهمون وفقًا لنظرية التمييز الضريبي الأرباح الرأسمالية على توزيعات الأرباح، من خلال إعادة استثمار الأرباح بدلًا من الحصول على توزيعات الأرباح، نظرًا لانخفاض الضرائب على الأرباح الرأسمالية عن الضرائب على توزيعات الأرباح، وتأجيل دفعها لحين تحقق الأرباح، مقارنةً بالضرائب التي يتم فرضها على توزيعات الأرباح بمجرد الحصول عليها (Leelalai, 2015; Dinh Nguyen et al., 2021; Gyapong et al., 2021; Farooq et al., 2024).

- نظرية الإشارة Signaling Theory

تقوم نظرية الإشارة على أن إفصاح الشركات عن زيادة أو تخفيض توزيعات الأرباح يُعد مؤشرًا على قوة أو ضعف أدائها في المستقبل، حيث يمكن للمستثمرين الحصول على معلومات حول أرباح الشركات المستقبلية من خلال إعلانات توزيعات الأرباح، والتي توضح مدى استقرارها أو تغييرها، ويمكن للشركات الحفاظ على سمعة طيبة من خلال تجنب أي تغييرات غير متوقعة في توزيعات أرباحها (Singh et al., 2023). كما يؤدي توزيع الأرباح إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين، حيث ترتبط التوزيعات بالأرباح، ويوفر ارتفاع الأرباح وتوزيعها إشارات إيجابية للمستثمرين عن جودة أداء الشركات، ومدى مقدرتها على تحقيق الصحة المالية، ومن ثم تحقيق الأرباح المستقبلية المتوقعة، والعكس صحيح (Buchanan et al., 2017; Mulchandani et al., 2020; Dinh Nguyen et al., 2021; Farooq et al., 2024).

- نظرية الوكالة Agency Theory

نظرًا لانفصال الملكية عن الإدارة وما يترتب عليه من مشاكل وتكاليف الوكالة، فقد لا يتبنى المديرون دائمًا سياسات توزيع أرباح تعظم من ثروة المساهمين، وقد يقومون

باختيار وتنفيذ سياسات توزيع الأرباح التي تحقق مصالحهم الشخصية (Hussain & Akbar, 2022). وفي المقابل عندما تمتلك الشركات فائضاً من التدفق النقدي، فقد يكون لدى المديرين حافزاً للاحتفاظ به بغرض استثماره، بما يؤدي إلى تعظيم قيمتها بدلاً من توزيعه على المستثمرين (Hou et al., 2025). ولهذا تؤيد نظرية الوكالة إجراء توزيعات الأرباح، بغرض تخفيض التدفق النقدي الحر، والحد من ممارسات السلوك الانتهازي للمديرين، وعدم استغلاله في الإفراط في المشاريع الاستثمارية التي تحقق صافي قيمة حالية سالبة، والذي يؤدي بدوره إلى تخفيض مشاكل الوكالة والتكاليف الناتجة عنها، ومن ثم تعظيم قيمة الشركات (Guan et al., 2018; Barros et al., 2020; Adams et al., 2024). كما تُعد توزيعات الأرباح وفقاً لهذه النظرية بمثابة تطبيق لآلية الرقابة والتقييم لأداء الشركات من قبل المستثمرين الحاليين والمرتبين (Sianturi & Dianawati, 2018; Farooq et al., 2024).

- نظرية دورة حياة الشركة Firm life cycle Theory

تقوم نظرية دورة حياة الشركة على أن الشركات في بداية دورة حياتها وفي السنوات المبكرة من مرحلة النمو تكون أكثر ميلاً نحو تخفيض توزيعات الأرباح، وتفضيل احتجازها لاستخدامها في تمويل فرص النمو الاستثمارية المتاحة، أما في السنوات الأخيرة من مرحلة النمو عندما يزيد رأس المال عن رأس المال اللازم لاستغلال الفرص الاستثمارية المتاحة، فإن الشركات تقوم بدفع توزيعات أرباح أكبر، وهو الأمر الذي يؤدي إلى معالجة مشكلة الوكالة المتعلقة بالتدفق النقدي الحر والحد من آثارها السلبية، كما تزداد توزيعات الأرباح وتبلغ ذروتها في مرحلة النضج، نظراً لتوافر السيولة اللازمة لإجراء التوزيعات، وسهولة الحصول على التمويل الخارجي، ثم تبدأ توزيعات الأرباح في الانخفاض مرة أخرى في مرحلة الانحدار (حسين، ٢٠٢٠) (Dickinson, 2011; Singh et al., 2023).

بناءً على ما تقدم، يتضح تباين النظريات المُفسرة لسياسات توزيع الأرباح، فالبعض منها أيد توزيع الأرباح مثل؛ نظرية عصفور في اليد، ونظرية الإشارة، ونظرية الوكالة، بينما عارض البعض الآخر منها توزيع الأرباح مثل؛ نظرية عدم ملائمة

التوزيعات، ونظرية التمييز الضريبي، أما نظرية دورة حياة الشركة أيدت توزيع الأرباح في مرحلة النضج، وعارضت توزيع الأرباح في مرحلة النمو والانحدار. وفي ضوء ذلك، ترى الباحثة أنه يجب على الشركات أن تتبنى النظرية التي تحقق أهدافها وأهداف أصحاب المصالح، مع الأخذ في الاعتبار أنه نظرًا لعدم كفاءة أسواق رأس المال، وبصفة خاصة أسواق رأس المال الناشئة، فيفضل للشركات الدمج بين نظرية الإشارة، ونظرية الوكالة، ونظرية دورة حياة الشركة، حيث تعتبر هذه السياسات بمثابة أداة توفر معلومات عن مدى مقدرة الشركات على تحسين أدائها المالي وتوزيع أرباحها، بما يتناسب مع مراحل دورة حياتها، ويؤدي إلى تخفيض مشاكل الوكالة، ويجذب المزيد من الاستثمارات التي تحقق كفاءة الاستثمار، ويعزز من قيمتها في سوق رأس المال.

٧-٢-٤ السياسات الخاصة بتوزيع الأرباح

يقوم مجلس إدارة الشركات في ظل سياسات توزيع الأرباح باتخاذ قرار بتحديد نسبة الأرباح التي يتم توزيعها، من خلال توزيع أرباح ثابتة، أو توزيع أرباح متغيرة، أو عدم توزيع أرباح في فترة زمنية معينة، كما يتخذ مجلس الإدارة قرار توزيع الأرباح على المساهمين سنويًا، أو نصف سنويًا، أو ربع سنويًا (Sianturi & Dianawati, 2018; Hameed et al., 2021)، مع الأخذ في الاعتبار أنه إذا كانت نسبة توزيع الأرباح مرتفعة بشكل مُفرط، فقد يشير ذلك إلى ضعف احتمالية مقدرة الشركات على الحفاظ على هذه التوزيعات مستقبلاً، نظرًا لاستخدامها لنسبة أقل من الأرباح لإعادة الاستثمار، ومن ثم يعتبر من الأفضل للشركات استقرار معدلات توزيع الأرباح (Dinh Nguyen et al., 2021). هذا، ويوجد العديد من سياسات توزيع الأرباح التي يمكن لإدارة الشركات الاختيار من بينها وتنفيذها بما يتناسب مع امكانياتها وظروف البيئة المحيطة بها، وتوقعات المستثمرين. وفي الجزء التالي يمكن تناول هذه السياسات.

- سياسة استقرار قيمة توزيعات الأرباح Stable Amount Dividend Policy

تفترض الإدارة في ظل سياسة استقرار قيمة توزيعات الأرباح أن سياسات توزيع الأرباح تؤثر إيجابيًا على تقييم أسهم الشركات، ومن ثم تقوم الإدارة بتوزيع أرباح ثابتة

وبانتظام على المساهمين، بغض النظر عن حجم الأرباح المحققة، بما يؤدي إلى حصول المساهمين على دخل منتظم وموثوق منه على استثماراتهم، والذي يؤثر إيجابيًا على أسعار الأسهم في سوق رأس المال (حسين، ٢٠٢٠) (Farooq et al., 2024)، وهو ما يشير إلى الاستقرار المالي والثقة في أداء الشركات، ومن ثم جذب المستثمرين الذين يفضلون الحصول على العوائد الثابتة على رأس المال (Olubiyi, 2023). وتجدر الإشارة إلى أنه بموجب هذه السياسة فإن الإدارة لا تقوم بزيادة قيمة توزيعات الأرباح على المساهمين حتى في حالة زيادة مستوى الأرباح، نظرًا لاحتمال انخفاض مستوى الأرباح مستقبلاً، بما ينعكس بشكل سلبي على قيمة الشركات في سوق رأس المال، وفي حالة حدوث تقلبات في مستوى الأرباح من عام لآخر، فقد تقوم الإدارة بتعديل قيمة توزيعات الأرباح المدفوعة بحيث تكون أقل تقلبًا، وأكثر استقرارًا (الصاوي، ٢٠١٦).

- سياسة توزيعات الأرباح بمعدل ثابت Payout Ratio Dividend Policy Constant

يؤدي ارتفاع معدل التضخم والذي ينتج عنه ارتفاع الأسعار وانخفاض القوة الشرائية لقيمة التوزيعات على المساهمين، إلى تفضيل المساهمون انتظام توزيعات الأرباح بمعدل ثابت سنويًا، بحيث تزداد قيمة التوزيعات بهذا المعدل سنويًا، وبما يضمن لهم تحقيق عائداً مستقرًا على استثماراتهم (Michaely & Roberts, 2012; Naeem & Khurram, 2020).

- سياسة توزيعات الأرباح الإضافية Additional Dividend Policy

تقوم إدارة الشركات طبقًا لسياسة توزيعات الأرباح الإضافية بتوزيع قيمة ثابتة باستمرار على المساهمين، مع إجراء توزيعات إضافية في حالة زيادة الأرباح المحققة وعدم الحاجة إلى احتجازها، وتلائم هذه السياسة الشركات التي لديها مستوى كبير من تقلبات الأرباح (الصاوي، ٢٠١٦). وبالتالي تُعد هذه السياسة بمثابة سياسة توزيع أرباح متوازنة، تجمع بين عنصري الاستقرار والمرونة، حيث تحافظ من خلالها الشركات على مستوى ثابت من توزيعات الأرباح، بغرض تحقيق استقرار الدخل للمساهمين، وتوزيع أرباحًا إضافية عندما تتجاوز الأرباح مستوى معين (Olubiyi, 2023).

- سياسة توزيع فائض الأرباح Residual Dividend Policy

تُفضل الإدارة والمساهمين وفقًا لسياسة توزيع فائض الأرباح احتجاجاً على الأرباح، بغرض تمويل الاستثمارات في حالة ما إذا كان العائد المتوقع من الاستثمارات أكبر من العائد الذي يرغب المساهمون في الحصول عليه، أو أكبر من العائد الذي يتم تحقيقه في حالة قيام المساهمين باستثمار أموالهم بأنفسهم، وبعد تمويل هذه الاستثمارات فيتم توزيع الفائض من الأرباح على المساهمين، وفي حالة عدم وجود فائض أرباح بعد تمويل تلك الاستثمارات، فلن يتم إجراء أي توزيعات أرباح (الصاوي، ٢٠١٦) (Farooq et al., 2024). وتضمن هذه السياسة احتفاظ الشركات برأس مال كافٍ لدعم نموها في المستقبل، وفي ذات الوقت مكافأة المساهمين بتوزيعات الأرباح عندما يتوفر فائض نقدي لذلك (Olubiya, 2023).

- سياسة القطع الكلي/الجزئي لتوزيعات الأرباح Full/ partial Cutting Dividend Policy

تقوم الإدارة طبقاً لسياسة القطع الكلي/الجزئي لتوزيعات الأرباح، وخاصةً في المراحل المبكرة من عمر الشركات أو في مرحلة النمو، إما باحتجاز الأرباح وعدم توزيعها (القطع الكلي)، أو تخفيض توزيعات الأرباح تدريجياً (القطع الجزئي)، حيث تتخذ الإدارة في هذه الشركات قراراً بإعادة استثمار الأرباح المحققة في مبادرات البحوث والتطوير، وعمليات الاستحواذ، أو التوسع الجغرافي، بغرض دفع عجلة النمو المستقبلي، وتعظيم ثروة المساهمين في الأجل الطويل (Olubiya, 2023).

يتضح مما تقدم، أنه على الرغم من تعدد سياسات توزيع الأرباح، إلا أنه لا توجد سياسة توزيع أرباح مثلى يمكن لجميع الشركات اتباعها، وبالتالي تقع مسؤولية تحديد سياسة توزيع الأرباح على الإدارة، بحيث يتم اختيار السياسة التي تناسب المرحلة التي تمر بها الشركة، والموارد المالية والمادية والبشرية المتاحة، وظروف عدم التأكد التي تعمل في ظلها، مع الأخذ في الاعتبار أهمية تحقيق التوازن بين الأرباح التي يتم احتجازها بغرض تحقيق كفاءة الاستثمار، والأرباح التي يتم توزيعها

بهدف توفير عوائد للمساهمين، بما يحقق رضا جميع أصحاب المصالح، وبما يضمن نموها واستدامة أدائها، وتعظيم قيمتها.

٧-٢-٥ محددات سياسات توزيع الأرباح

في ظل تعدد سياسات توزيع الأرباح، فإن هناك أيضًا العديد من المحددات التي يجب أن تهتم بها إدارة الشركات عند تحديد سياسة توزيع الأرباح المثلى، والتي تناولتها الكثير من الدراسات منها؛ (Farooq et al., 2024) (الصاوي، ٢٠١٦؛ عيطة، ٢٠٢٠)، وتتمثل هذه المحددات في:

- **حجم الشركات:** تتميز الشركات كبيرة الحجم بسهولة الوصول إلى الأسواق المالية، ومقدرتها على توفير التمويل الخارجي بتكلفة أقل مقارنةً بالشركات صغيرة الحجم، ومن ثم تقوم بإجراء توزيعات الأرباح، وهو ما يشير إلى تحقيق الصحة المالية ويؤدي إلى تخفيض مشاكل الوكالة.
- **ربحية الشركات:** تقوم الشركات الأكثر ربحية بدفع توزيعات أرباح أكثر مقارنةً بالشركات الأقل ربحية، ويحفز الاستقرار النسبي للربحية وزيادتها على توزيع أرباح أعلى، وفي المقابل تؤدي تقلبات الربحية وزيادة ظروف عدم التأكد إلى ميل الشركات نحو احتجاز كل الأرباح، أو احتجاز جزء منها لمواجهة هذه الظروف (Olubiyi, 2023).
- **الرافعة المالية:** يؤدي اعتماد الشركات على التمويل من خلال الديون بنسبة كبيرة في هيكل التمويل إلى ارتفاع نسبة الرافعة المالية، مما يترتب عليه زيادة الفوائد التي يتم الالتزام بسدادها، ومن ثم زيادة احتمال إفلاسها، وهو الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض مقدرتها على دفع توزيعات الأرباح، ومن ثم التأثير سلبًا على قيمتها في سوق رأس المال (Nurdiansari et al., 2022).
- **فرص النمو:** تحتاج الشركات التي تتمتع بفرص استثمارية مربحة إلى مزيد من الأموال، ومن ثم فإنها تميل إلى احتجاز الأرباح بغرض استخدامها في تمويل استثماراتها، بما يؤدي إلى تحقيق أقصى عائد ممكن ويدعم من فرص النمو

المستقبلية لها، وفي هذه الحالة تنخفض مقدرتها على دفع توزيعات أرباح، وفي المقابل عند انخفاض الفرص الاستثمارية المربحة المتاحة، فإن الشركات تفضل دفع توزيعات أرباح أكبر (Olubiyi, 2023).

- **سيولة الشركات:** يعتبر توافر السيولة النقدية الكافية أحد أهم مُحددات توزيعات الأرباح، حيث لا تتوقف توزيعات الأرباح على تحقيق الأرباح فقط، فقد يكون مستوى السيولة النقدية في الشركة منخفض رغم ارتفاع مستوى الأرباح، نظرًا لاستخدامها في سداد القروض، أو قد تكون الشركات في مرحلة النمو أو التوسع. وعلى الجانب الآخر، قد يؤدي زيادة الفائض النقدي المتاح لدى الإدارة إلى زيادة تكاليف الوكالة، نظرًا لاستخدامه في تحقيق مصالحها الشخصية على حساب مصالح المساهمين، وبالتالي يُفضل زيادة توزيعات الأرباح عند زيادة السيولة، مع الأخذ في الاعتبار أهمية تحديد المستوى الأمثل للاحتفاظ بالنقدية، وفي حالة زيادة هذا المستوى عن المستوى الأمثل له، فيتم إعادة استثمار الزيادة أو استخدامها في توزيعات الأرباح، بينما في حالة انخفاض ذلك المستوى عن المستوى الأمثل له، فيجب على الإدارة اتخاذ الإجراءات اللازمة لحل مشكلة نقص السيولة، بغرض منع حدوث الإفلاس المُحتمل، أو التمويل الخارجي المُكلف (Gholamrezapoor et al., 2022).

- **رغبات المساهمين:** قد تختلف رغبات المساهمين بالنسبة لسياسات توزيع الأرباح، وفقًا للموقف الضريبي، وحاجة المساهمين لعائد دوري مقارنةً بالعائد المستقبلي. وفيما يتعلق بالموقف الضريبي، فعندما يخضع المساهمون لشريحة ضريبية مرتفعة، فإنهم يميلون لاحتجاز الأرباح، وعندما يخضعون لشريحة ضريبية منخفضة فإنهم يفضلون توزيعات الأرباح. أما فيما يتعلق بحاجة المساهمين لعائد دوري مقارنةً بالعائد المستقبلي، فتعتبر توزيعات الأرباح بمثابة مصدر دخل لصغار المساهمين، ومن ثم فإنهم يفضلون توزيعات الأرباح عن احتجازها، مقارنةً بكبار المساهمين الذين يميلون لاحتجاز الأرباح عن توزيعها، بغرض تخفيف الأعباء الضريبية عليهم.

يلاحظ من خلال تناول مُحددات سياسات توزيع الأرباح، أنها تعتبر عوامل يجب على الإدارة أخذها في الاعتبار عند اختيار سياسة توزيع الأرباح التي يتم تنفيذها، كما تبين أن سياسات توزيع الأرباح ترتبط طرديًا بكل من حجم الشركات، وربحياتها، والسيولة المتاحة، حيث أن كبر حجم الشركات وزيادة ربحيتها، وتوافر السيولة يؤدي إلى ميلها نحو زيادة توزيعات الأرباح، بينما ترتبط سياسات توزيع الأرباح عكسيًا بكل من الرافعة المالية وفرص النمو ورغبات المساهمين، حيث أن كلما زادت نسبة الرافعة المالية، وفرص النمو الاستثمارية، وخضوع المساهمين لشريحة ضريبية أعلى، انخفضت توزيعات الأرباح. هذا، وتجدر الإشارة إلى أن سياسة توزيع الأرباح التي تعتبر مُثلى في فترة ما، قد لا تكون كذلك في فترة أخرى، وبالتالي يجب تغيير سياسة توزيع الأرباح عندما تتغير الظروف التي تعمل في ظلها الشركات، بما يدعم من قيمتها ويعظم من ثروة المساهمين.

٣-٧ الروابط السياسية (المفهوم، والأهداف، والنظريات، والآثار)

أصبحت الروابط السياسية من أهم العوامل التي تؤثر على أداء الشركات المرتبطة سياسيًا، حيث تعمل هذه الروابط على إيجاد حافز لدى الأعضاء ذوي الروابط السياسية والإدارة، يؤدي إلى تحقيق المنافع وتبادل المصالح فيما بينهم، في ظل بيئة سياسية واقتصادية واجتماعية وقانونية معينة، بما ينعكس إيجابيًا على قيمة الشركات (عقيلي، رزق، ٢٠٢٣).

١-٣-٧ مفهوم الروابط السياسية

تشير الروابط السياسية إلى العلاقات التي تكونها الشركات مع سياسيين أو حكوميين بارزين سواء كانت إدارية، أو استثمارية، أو اجتماعية، أو مالية، سواء كانت مباشرة من خلال المدير التنفيذي أو أعضاء مجلس الإدارة أو المدبرون، أو غير المباشرة من خلال القرابة أو الصداقة أو المصاهرة، بغرض تحقيق العديد من المزايا، وفي المقابل قد تؤدي هذه الروابط إلى تضارب المصالح، ومن ثم تحمل تكاليف نتيجة لبناء تلك الروابط (عقيلي، رزق، ٢٠٢٣؛ الحناوي، ٢٠٢٥).

كما تُعرف الروابط السياسية على أنها العلاقات المباشرة أو غير المباشرة بين الشركات والكيانات السياسية مثل؛ الأحزاب السياسية، أو أعضاء الحكومة، أو البرلمان، والتي تتحقق من خلال ملكية الأسهم أو شغل المناصب الإدارية في الشركات، بما يمكنها من الحصول على الموارد اللازمة والدعم التنظيمي، بالإضافة إلى ترشيد اتخاذ القرارات الاستراتيجية التي تؤثر إيجابياً على الأداء المالي للشركات المرتبطة سياسياً (علي وآخرون، ٢٠٢٤).

هذا، وتتمثل أنواع الروابط السياسية في الشركات المرتبطة سياسياً في؛ أولاً: تركيز الملكية الحكومية، من خلال تملُّك الدولة حصة في أسهم الشركة بنسبة تتجاوز (50%). ثانياً: أن يشغل أحد أعضاء مجلس الإدارة (رئيس مجلس الإدارة/ أو نائبه/ أو المدير التنفيذي) أو أحد كبار التنفيذيين بالشركة منصب سياسي بارز، أو عضواً بالبرلمان، أو عضواً بأحد الأحزاب السياسية البارزة، أو تربطه علاقة صداقة أو قرابة أو مصاهرة بأحد السياسيين البارزين. ثالثاً: أن يشغل أحد كبار المساهمين المسيطرين على (10%) من أسهم الشركة وحقوق التصويت بها منصب سياسي بارز، أو عضواً بالبرلمان، أو عضواً بأحد الأحزاب السياسية البارزة، أو تربطه علاقة صداقة أو قرابة أو مصاهرة بأحد السياسيين البارزين (Habib et al., 2017; Wong & Hooy, 2018) (غازي، ٢٠٢١؛ فودة، ٢٠٢٢؛ الحناوي، ٢٠٢٥).

بناءً على ما تقدم، يمكن للباحثة تعريف الشركات المرتبطة سياسياً على أنها تلك الشركات التي تمتلكها الدولة، أو يديرها أعضاء ذوي ارتباطات سياسية في الدولة من خلال مناصب سياسية، أو عضوية البرلمان، أو عضوية الأحزاب السياسية، أو أطراف لديهم علاقة صداقة أو قرابة أو مصاهرة مع الأعضاء ذوي الروابط السياسية، بغرض تحسين صورتها وتعزيز قيمتها في سوق رأس المال.

٧-٣-٢ أهداف تكوين الروابط السياسية

هناك العديد من الأهداف التي تسعى الشركات إلى تحقيقها عند تكوين الروابط السياسية، حيث قد تقوم الشركات بتقديم الدعم السياسي في شكل أموال، أو تبرعات لعضو سياسي، أو حزب سياسي ما، بغرض الحصول على الدعم حكومي، أو الحصول على

أولوية تنفيذ مشاريع استثمارية معينة، أو التغلب على القيود المالية التي قد يتم مواجهتها (Faccio et al., 2006)، وحمايتها من آثار التغيرات في القرارات الحكومية، وتعزيز قيمتها السوقية، وفي المقابل تتحمل ما يطلق عليه تكاليف الروابط السياسية (عقلي، رزق، ٢٠٢٣). كما يُسهم تكوين الشركات للروابط السياسية في تدعيم ثقة المستثمرين وغيرهم من أصحاب المصالح في أدائها المالي، من خلال الحد من ممارسات إدارة الأرباح، وتدعيم جودة التقارير المالية، بما يؤثر بدوره إيجابياً على عوائد الأسهم، وتعزيز مركزها التنافسي في سوق رأس المال (النجار، أحمد، ٢٠٢١).

٧-٣-٣ النظريات المفسرة لتكوين الروابط السياسية

نظراً لأهمية الدور الذي تلعبه الروابط السياسية في التأثير على قرارات وسياسات الشركات وتحقيق أهدافها، فإنه يمكن تناول النظريات التي قامت بتفسير أسباب تكوين الشركات لتلك الروابط.

- نظرية الاعتماد على الموارد The Resource Dependency Theory

تمثل الروابط السياسية وفقاً لنظرية الاعتماد على الموارد أحد أهم الموارد غير الملموسة مرتفعة التكاليف، والتي تستخدمها الشركات في الحصول على الدعم الحكومي، بما يؤدي إلى تخفيض حالة عدم التأكد السائدة في بيئة الأعمال، والحد من القيود المالية، وتخفيض التكاليف وزيادة الأرباح (فودة، ٢٠٢٢). كما تُعد هذه الروابط أحد أهم الآليات التي توفر الموارد اللازمة للشركات، والاستفادة من التسهيلات التنظيمية، بما يدعم من مركزها التنافسي (الحنوي، ٢٠٢٥).

- نظرية أصحاب المصالح Stakeholder Theory

تعتبر الشركات في ظل نظرية أصحاب المصالح مسؤولة عن إقامة وتدعيم العلاقات مع أصحاب المصالح، وفي سبيل ذلك قد تقوم بتكوين علاقات مع السياسيين والمسؤولين الحكوميين، مع الأخذ في الاعتبار أن الشركات تتحمل تكاليف مقابل تكوين الروابط السياسية، وهو الأمر الذي يتطلب ترشيد اتخاذ القرارات بما يؤدي إلى تحقيق التوازن بين أهداف المساهمين وأهداف الأعضاء ذوي الروابط السياسية، ومن ثم تحقيق المنافع المشتركة بين الشركات وأصحاب المصالح (فودة، ٢٠٢٢). كما يمكن أن يُسهم

تكوين هذه الروابط في الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية للشركات، من خلال دعم المشاريع المجتمعية التي تعزز من استدامتها في سوق رأس المال (الحنوي، ٢٠٢٥).

- نظرية الوكالة Agency Theory

تقوم نظرية الوكالة على أن بعض المديرين قد يستغلون تكوين الروابط السياسية، بغرض تحقيق مكاسب شخصية مثل؛ الوصول إلى مناصب حكومية، أو الحصول على مزايا مالية، مما يؤثر بشكل سلبي على مصالح المساهمين وقيمة الشركات، ومن ثم ارتفاع معدلات الفساد المالي والإداري، والذي يؤدي بدوره إلى ارتفاع تكاليف الوكالة. ومن جانب آخر، قد تعتبر هذه الروابط بمثابة أداة فعالة تسهم في الحد من تضارب المصالح، ومن ثم تخفيض مشاكل وتكاليف الوكالة (الحنوي، ٢٠٢٥). هذا، وفيما يتعلق بملكية الدولة كأحد أهم أنواع الروابط السياسية، فإن مديري الشركات المملوكة للدولة قد لا يهتمون بالمقارنة بين تكاليف الروابط السياسية والعائد منها، بالإضافة إلى تركيزهم على تحقيق مصالحهم الشخصية على حساب مصالح المساهمين، وهو ما يؤدي إلى زيادة مشاكل الوكالة وارتفاع تكاليفها. وفي المقابل، فقد يعمل مديري شركات القطاع الخاص على تحسين أداء الشركات، من خلال التطبيق الفعال لآليات حوكمة الشركات، واستغلال الفرص الاستثمارية المربحة، ومن ثم تخفيض مشاكل الوكالة وتكاليفها، وتعزيز القيمة السوقية لهذه الشركات (Sianturi& Dianawati, 2018; Eissa& Eliwa, 2021) (فودة، ٢٠٢٢).

- نظرية الإشارة Signaling Theory

تقوم الشركات طبقاً لنظرية الإشارة بتكوين الروابط السياسية كأداة إشارة توفر معلومات عن مدى مقدرتها على تحسين أدائها المالي باستمرار في سوق رأس المال، ومن ثم دفع توزيعات أرباح أعلى من الشركات غير المرتبطة سياسياً، بالإضافة إلى أن هذه الروابط تحفز الشركات على تخفيض عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمساهمين (Zainudin& Khaw, 2021).

- نظرية تعزيز السمعة Reputation Enhancement Theory

تُمثل السمعة وفقاً لنظرية تعزيز السمعة عنصراً استراتيجياً تهتم به الشركات لتعزيز مكانتها لدى أصحاب المصالح وتدعيم ثقتهم في أدائها، وبالتالي قد يؤدي تكوين الروابط السياسية مع سياسيين ذوي سمعة طيبة إلى تعزيز سمعة الشركات وصورتها في سوق رأس المال، بما ينعكس بشكل إيجابي على سهولة اقتناء الموارد النادرة، وحمايتها من الأحداث الطارئة، وجذب المزيد من الاستثمارات إليها، مع التأكيد على تحقيق أهداف هؤلاء السياسيين (فودة، ٢٠٢٢؛ الحناوي، ٢٠٢٥).

- نظرية السعي نحو تحقيق التبرج السياسي Political Rent-Seeking Theory

تفترض نظرية السعي نحو تحقيق التبرج السياسي أن الشركات تقوم بتكوين الروابط السياسية، بغرض استخدام مواردها في تحقيق المكاسب من الآخرين مثل؛ الحد من مخاطر الإفلاس، ومخاطر نزاع الملكية من قبل الحكومة، والحصول على التراخيص والدعم والإعانات الحكومية أثناء فترات الأزمات، دون تحقيق أي منافع تعود على المجتمع (Fang et al., 2020) (فودة، ٢٠٢٢). كما قد تستخدم الشركات هذه الروابط كوسيلة للضغط على متخذي القرارات والمشرعين، بهدف تعديل القوانين واللوائح التنظيمية، بما يخدم مصالحها، ويحقق لها المزايا التنافسية غير العادلة (الحناوي، ٢٠٢٥).

يتضح مما تقدم، أن الشركات المرتبطة سياسياً تقوم باختيار وتطبيق النظرية التي تخدم أهدافها، حيث يهدف البعض منها إلى الاستفادة من الروابط السياسية في سهولة الحصول على الموارد، والدعم الحكومي، والتسهيلات التنظيمية، وتحقيق رضا أصحاب المصالح، وجذب المزيد من الاستثمارات، وتخفيض عدم تماثل المعلومات وتحسين أدائها، وتعزيز سمعتها، من خلال تطبيق كل من نظرية الاعتماد على الموارد، ونظرية أصحاب المصالح، ونظرية الإشارة، ونظرية تعزيز السمعة. وفي المقابل، قد يهدف البعض الآخر منها إلى تحقيق منافع شخصية للمديرين أو الأعضاء ذوي الروابط السياسية على حساب مصالح المساهمين والمجتمع بصفة عامة، وفقاً لما أكدت عليه كل من نظرية الوكالة، ونظرية التبرج السياسي. وبالتالي ترى الباحثة أنه يجب على

الشركات المرتبطة سياسياً أن تتبنى النظريات التي تحقق التوازن بين أهداف الشركات وأهداف المساهمين وأهداف الأعضاء ذوي الروابط السياسية، بما يؤدي إلى تدعيم ثقة أصحاب المصالح في أدائها، ومن ثم تعزيز قيمتها في بيئة الأعمال.

٧-٣-٤ آثار تكوين الروابط السياسية

تعتبر الروابط السياسية وجهان لعملة واحدة، حيث قد يؤدي تكوينها إلى تحقيق العديد من الآثار الإيجابية التي تدعم من الميزة التنافسية للشركات المرتبطة سياسياً، أو قد تُعد أداة يمكن استغلالها بغرض تنفيذ ممارسات السلوك الانتهازي، والذي يترتب عليه تحقيق العديد من الآثار السلبية التي تضر بثروة المساهمين، وتؤثر سلباً على سمعة الشركات وكفاءة أسواق رأس المال، وخاصةً الناشئة منها، وفي الجزء التالي يتم تناول بعض من هذه الآثار الإيجابية والسلبية.

فيما يتعلق بالآثار الإيجابية لتكوين الروابط السياسية، فمن منظور الحصول على الموارد، تقوم الشركات بتكوين الروابط السياسية بغرض استخدامها في تدعيم العلاقات مع الحكومة، بما يمكن من سهولة الحصول على الموارد اللازمة، وتحقيق الاستخدام الاقتصادي الأمثل لها (Baygan& Mousavi Shiri, 2024). **ومن منظور التمويل،** تعمل الروابط السياسية على تدعيم المقدرة الائتمانية للشركات المرتبطة سياسياً، من خلال تخفيض مخاطر الائتمان والتعثر المالي التي قد تواجهها البنوك عند التعامل مع هذه الشركات (Li, 2020; Eissa& Eliwa, 2021)، بالإضافة إلى سهولة الحصول على النقد والتمويل الأجنبي بأفضل الشروط (Gholamrezapoor et al., 2022). كما تعتبر هذه الروابط بمثابة أداة ضغط على المؤسسات التمويلية التابعة للدولة، تمكن الشركات المرتبطة سياسياً من الحصول على التمويل اللازم بأقل تكلفة، مقارنةً بأسعار الفائدة السائدة في سوق رأس المال، فضلاً عن أن هذه المؤسسات قد تقوم بتخصيص قيمة أكبر للقروض التي يتم منحها للشركات المرتبطة سياسياً، بغرض تدعيم علاقتها بالسياسيين والحكومة (فودة، ٢٠٢٢) (Shen& Lin, 2016; Baygan& Mousavi Shiri, 2024).

ومن منظور المرونة المالية، تؤدي الروابط السياسية إلى تخفيض حالة عدم التأكد السائدة في بيئة الأعمال، ومن ثم تخفيض القيود المالية التي قد تواجهها الشركات المرتبطة سياسياً بشكل أكثر كفاءة وفعالية، بما يُحد من تحقيق الآثار السلبية الناتجة عنها، ويؤثر إيجابياً على اتخاذ القرارات التي تتعلق بالمرونة المالية (Shen& Lin, 2016; Zi-xu, 2017). **ومن منظور تحسين الأداء المالي وتوزيعات الأرباح،** يحفز وجود الروابط السياسية الشركات على زيادة حجم الإنتاج، وتحسين جودة المنتجات، وتخفيض تكاليف الإنتاج، بما يؤدي إلى زيادة الأرباح (Li, 2020)، بالإضافة إلى أن هذه الروابط تمكن الشركات من الحصول على المزايا الحكومية، والتي قد تكون في صورة عقود، أو تراخيص، أو إعانات، بغرض زيادة الحصة السوقية، وتحسين أدائها المالي وتعزيز قيمتها (النجار، أحمد، ٢٠٢١؛ الحناوي، ٢٠٢٥). وفيما يتعلق بتوزيعات الأرباح، تقوم الشركات المرتبطة سياسياً بدفع توزيعات أرباح أعلى مقارنةً بالشركات غير المرتبطة سياسياً، بهدف توفير إشارة للمساهمين وغيرهم من أصحاب المصالح عن جودة أدائها الحالي والمستقبلي (Su et al., 2013).

ومن منظور المزايا الضريبية، تساعد الروابط السياسية في تطبيق ممارسات التخطيط الضريبي، بغرض تخفيض الأعباء الضريبية، ومن ثم تخفيض تكاليف التشغيل (Faccio et al., 2006). كما قد تتحقق المزايا الضريبية، من خلال تطبيق ممارسات إدارة الأرباح التي ينتج عنها مستوى معين من الأرباح يتحقق معه مزايا ضريبية للشركات المرتبطة سياسياً، بالإضافة إلى أن هذه الروابط قد تعمل على تكوين جماعات ضغط سياسية، بغرض تعديل القوانين والشرائح الضريبية، بما يؤدي إلى تخفيض الضرائب على نشاط هذه الشركات (Li, 2020).

ومن منظور القيمة السوقية للأسهم، تلعب الروابط السياسية دوراً حيوياً في زيادة القيمة السوقية للأسهم، من خلال تدعيم ثقة المستثمرين وغيرهم من أصحاب المصالح في مقدرة الشركات المرتبطة سياسياً على الاستغلال الأمثل للموارد المتاحة وتحسين أدائها، وهو الأمر الذي ينعكس بشكل إيجابي على القيمة السوقية لأسهمها المتداولة في سوق رأس المال (عقيلي، رزق، ٢٠٢٣). كما تُمكن الروابط السياسية من تخفيض ممارسات السلوك

الانتهازي للمديرين، وتحفيزهم على تحسين جودة التقارير المالية، ومن ثم تخفيض مخاطر انهيار أسعار الأسهم، بما يؤدي إلى تعزيز سمعة الشركات وقيمتها السوقية (النجار، أحمد، ٢٠٢١؛ فودة، ٢٠٢٢) (Aguilera et al., 2021).

تأسيساً على ما تقدم، ترى الباحثة أن الروابط السياسية قد تعتبر أحد أهم الآليات التي تُسهم في تحقيق استقرار واستدامة أداء الشركات المرتبطة سياسياً، حيث يؤدي استخدامها بشكل فعال إلى سهولة اقتناء الموارد المالية والمادية والبشرية اللازمة، وسهولة الحصول على التمويل الخارجي بأفضل الشروط، وتحقيق المرونة المالية، وتحسين الأداء المالي، وتدعيم القيمة السوقية للأسهم، وهو الأمر الذي يؤدي بدوره إلى تعزيز القيمة التنافسية المستدامة لهذه الشركات.

أما فيما يتعلق بالآثار السلبية لتكوين الروابط السياسية، فمن منظور تكاليف الوكالة، فقد يؤثر وجود المديرين ذوي الروابط السياسية الذين لا يتوافر لديهم الخبرة والمعرفة المهنية اللازمة لفهم طبيعة نشاط الشركات سلباً على فعالية دورهم الرقابي على أداء أعضاء مجلس الإدارة، بالإضافة إلى أن هؤلاء المدبرون قد يستخدمون الموارد المتاحة في دعم حملاتهم الانتخابية، وتوفير الفرص الوظيفية، بغرض الحصول على الأصوات الانتخابية، بالإضافة إلى أن الشركات المملوكة للدولة تتكبد تكاليف بسبب ارتباطها السياسي، حيث تميل الحكومات إلى التدخل بشكل أكبر في سياسات هذه الشركات، من خلال تعيين موظفين غير مؤهلين لشغل مناصب استراتيجية، بما يؤثر سلباً على تحقيق مصالح المساهمين، ومن ثم زيادة تعارض المصالح، وزيادة مشاكل وتكاليف الوكالة (Li et al., 2015; Fang et al., 2020; Tee et al., 2021) (فودة، ٢٠٢٢؛ الحناوي، ٢٠٢٥).

ومن منظور جودة التقارير المالية، قد يسمح وجود الروابط السياسية للأعضاء ذوي النفوذ السياسي بتطبيق ممارسات إدارة الأرباح، واتباع ممارسات السلوك الانتهازي، والسيطرة على قرارات الإدارة، وزيادة احتمالات الغش والاحتيال في التقارير المالية، بغرض تحقيق أهدافهم ومصالحهم السياسية على حساب مصالح المساهمين، بما يؤدي إلى انخفاض جودة المعلومات الواردة في التقارير المالية، ومن

ثم زيادة عدم تماثل المعلومات، وهو ما يؤثر بشكل سلبي على متخذي القرارات، وقيمة الشركات المرتبطة سياسياً في سوق رأس المال (Wang et al., 2017; Sianturi & Dianawati, 2018; Fang et al., 2020; Tee et al., 2021) (فودة، ٢٠٢٢؛ الحناوي، ٢٠٢٥).

ومن منظور توزيعات الأرباح، قد تميل الشركات المرتبطة سياسياً إلى احتجاز الأرباح بدلاً من دفع توزيعات الأرباح، أو تخفيض توزيعات الأرباح، ومن ثم استخدام الأرباح غير الموزعة في تحقيق منافع شخصية للأعضاء ذوي الروابط السياسية مثل؛ التبرعات السياسية، والتي تعتبر من التزاماتهم السياسية التي يجب الوفاء بها، أو استثمار هذه الأرباح في مشاريع غير مربحة تحقق مصالحهم الخاصة، وعدم استغلال الفرص الاستثمارية التي تحقق صافي قيمة حالية موجبة، وهو ما يدل على عدم كفاءة الاستثمار (Faccio et al., 2006; Jebaraj Benjamin et al., 2016).

ومن منظور مخاطر انهيار أسعار الأسهم، قد تؤدي الروابط السياسية إلى زيادة المخاطر المالية، ومن ثم التأثير سلباً على الأداء المالي للشركات المرتبطة سياسياً، مما يترتب عليه انخفاض أسعار أسهمها في سوق رأس المال، والذي يؤدي بدوره إلى انخفاض مستوى ثقة المستثمرين في أدائها، وهو ما ينعكس سلباً على قراراتهم الاستثمارية، ومن ثم عدم كفاءة سوق المال. كما تزداد مخاطر انهيار أسعار أسهم هذه الشركات في الأجل الطويل، من خلال زيادة مستوى عدم تماثل المعلومات الناتج عن عدم الإفصاح عن الأخبار السيئة لأصحاب المصالح المشاركين في سوق رأس المال (Baygan & Mousavi Shiri, 2024).

يتضح من خلال تناول الآثار السلبية للروابط السياسية، أن الأعضاء ذوي الروابط السياسية يستغلون نفوذهم السياسي في استخدام الموارد المتاحة، بما يحقق مصالحهم الشخصية على حساب مصالح المساهمين، وهو ما يترتب عليه ارتفاع تكاليف الوكالة، وانخفاض جودة التقارير المالية، وزيادة المخاطر المالية، وانخفاض توزيعات الأرباح أو عدم توزيعها، وزيادة مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وهو الأمر الذي يؤدي بدوره إلى الأضرار بسمعة الشركات المرتبطة سياسياً، وانخفاض قيمتها

قياس أثر الروابط السياسية على العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات...

د/ ولاء علي أحمد شعبان

والتأثير سلبيًا على مركزها التنافسي في سوق رأس المال. وبناءً على ما تقدم ترى الباحثة أنه يجب على إدارة الشركات المرتبطة سياسيًا أن تعمل على تفعيل استخدام الروابط السياسية، بما يضمن الاستفادة من آثارها الإيجابية والحد من آثارها السلبية، ومن ثم تحقيق المنافع وتخفيض التكاليف الناتجة عنها، بغرض تحقيق الاستدامة والصحة المالية لهذه الشركات.

٧-٤ تحليل الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث

تتناول الباحثة في هذا الجزء بعض الدراسات السابقة التي قدمها العديد من الباحثين لتبسيط الضوء على متغيرات الدراسة والعلاقة بينها في بيئات الأعمال المختلفة، والتي تناولت العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح، والعلاقة بين الروابط السياسية وسياسات توزيع الأرباح، فضلًا عن أثر الروابط السياسية كمُغيّر مُعدل على العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح، بهدف تحديد الفجوة البحثية مع الوقوف على أهم النقاط التي تدعم الدراسة الحالية. لذا ستقوم الباحثة بتقسيم الدراسات السابقة المتعلقة بموضوع البحث إلى ثلاث مجموعات رئيسية كما يلي:

٧-٤-١ المجموعة الأولى: الدراسات التي تناولت العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح.

٧-٤-٢ المجموعة الثانية: الدراسات التي تناولت العلاقة بين الروابط السياسية وسياسات توزيع الأرباح.

٧-٤-٣ المجموعة الثالثة: الدراسات التي تناولت أثر الروابط السياسية على العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح.

٧-٤-١ المجموعة الأولى: الدراسات التي تناولت العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح

تُعد المقدرة الإدارية من أهم العوامل التي تلعب دورًا فعالًا في اتخاذ العديد من القرارات منها، قرار تحديد سياسات توزيع الأرباح الذي يؤثر على قيمة الشركات في سوق رأس المال. وهناك العديد من الدراسات التي تناولت العلاقة بين المقدرة

الإدارية وسياسات توزيع الأرباح، وفيما يلي يتم تناول بعض من هذه الدراسات للوقوف على طبيعة واتجاه العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح. قامت دراسة (Leelalai, 2015) باختبار أثر المقدرة الإدارية على سياسات توزيع الأرباح، من خلال الحصول على (١٩٧٤٥) مشاهدة من عينة من الشركات الأمريكية المقيدة في البورصة، في الفترة من عام (١٩٩٠) إلى عام (٢٠١١). وتوصلت النتائج إلى أن هناك ارتباط إيجابي ومعنوي بين المقدرة الإدارية وميل الشركات إلى توزيع الأرباح وزيادة معدلاتها، نظرًا لأن توزيع الأرباح يعتبر التزام طويل الأجل تجاه المساهمين، ومن ثم يجب على المديرين ذوي المقدرة الإدارية إدارة الموارد المتاحة بشكل أكثر كفاءة وفعالية، بما يؤدي إلى تعزيز استدامة الأداء المالي للشركات. كما اختبرت دراسة (Jiraporn et al., 2016) أثر المقدرة الإدارية على سياسات توزيع الأرباح، بالاعتماد (٢٤٠٠٠) مشاهدة خلال الفترة من عام (١٩٨٩) إلى عام (٢٠١١). وأظهرت النتائج أن هناك تأثيرًا إيجابيًا للمقدرة الإدارية على توزيع الأرباح، واتضح أن المديرين ذوي المقدرة الإدارية يفضلون توزيع الأرباح بشكل كبير، حيث أنهم أكثر ثقة في مقدرتهم على الحفاظ على نفس مستوى الأرباح لفترة زمنية غير محددة، وأقل قلقًا بشأن دفع أرباح كبيرة والاضطرار إلى خفضها لاحقًا. وتناولت دراسة (Sarwar et al., 2020a) اختبار أثر المقدرة الإدارية كمتغير مُعدل على العلاقة بين عدم التأكد بشأن السياسة الاقتصادية وتوزيع الأرباح، بالتطبيق على عينة مكونة من (١١٥٣) شركة غير مالية مقيدة في بورصة الصين، خلال الفترة من عام (٢٠٠٦) إلى عام (٢٠١٥). وأوضحت النتائج أن العلاقة بين عدم التأكد بشأن السياسة الاقتصادية وتوزيع الأرباح تتغير من خلال الدور المُعدل للمقدرة الإدارية، حيث تساعد المقدرة الإدارية المديرين على مواجهة الأزمات التي تحدث في ظل ظروف عدم التأكد، بما يؤدي إلى الحفاظ على معدلات توزيع الأرباح، نظرًا لثقتهم في مقدرتهم على الحفاظ على نفس المستوى من الأرباح في الأجل الطويل. واتفقت نتائج دراسة (Jebran & Chen, 2022) التي تناولت اختبار أثر المقدرة الإدارية على السياسات المتعلقة بالاستثمار والتمويل والممتلكات النقدية

وتوزيع الأرباح في ظل أزمة كوفيد-١٩، وما إذا كان أداء الشركات يتأثر بالمقدرة الإدارية، باستخدام بيانات ربع سنوية لعينة من الشركات الصينية خلال عام (٢٠٢٠)، مع نتائج دراسة (Sarwar et al., 2020a)، حيث أظهرت النتائج أن الشركات التي لديها مديرين ذوي مقدرة إدارية تخفض من استثماراتها وتمويلها وممتلكاتها النقدية، وتعمل على زيادة توزيع الأرباح خلال أزمة كوفيد-١٩، بالإضافة إلى أن الشركات التي تضم مديرين ذوي مقدرة إدارية مرتفعة تتفوق في أدائها على الشركات التي تضم مديرين ذوي مقدرة إدارية منخفضة، وبالتالي تعتبر المقدرة الإدارية عاملاً حاسماً في تحسين أداء الشركات، وتحديد سياسات توزيع الأرباح التي تلائم ظروف عدم التأكد ومواجهة الأزمات.

كما استهدفت دراسة (حسين، ٢٠٢٠) اختبار أثر المقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على كل من مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية وسياسة التوزيعات النقدية، بالتطبيق على عينة مكونة من (١٢٩) شركة غير مالية مقيدة بالبورصة المصرية، خلال الفترة من عام (٢٠١٤) إلى عام (٢٠١٨). وأكدت النتائج على ارتفاع درجة المقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين في الشركات محل الدراسة، وأن هناك تأثير إيجابي لدرجة المقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي عن الأخبار الجيدة، وتأثير سلبي على مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي عن الأخبار السيئة، بالإضافة إلى أن المقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين تؤثر إيجابياً على كل من معدل توزيعات الأرباح النقدية على المساهمين إلى الأصول، وعوائد التوزيعات النقدية على المساهمين.

وفي ذات السياق، اتفقت نتائج دراسة (النجار، ٢٠٢١) التي اختبرت أثر المقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على سياسة التوزيعات النقدية وسيولة الأسهم، بالاعتماد على عينة مكونة من (١١٩) شركة مساهمة غير مالية مقيدة بالبورصة المصرية، خلال الفترة من عام (٢٠١٦) إلى عام (٢٠١٨)، مع نتائج دراسة (حسين، ٢٠٢٠) على أن المقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين تؤثر إيجابياً ومعنوياً على كل من معدل توزيعات الأرباح النقدية على المساهمين إلى الأصول ومعدل التوزيعات النقدية على المساهمين إلى صافي

المبيعات. كما أضافت دراسة (النجار، ٢٠٢١) أن المقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين تؤثر بشكل إيجابي ومعنوي على كل من معدل دوران الأسهم ونسبة السيولة، وأن المقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين تؤثر إيجابياً ومعنوياً على العلاقة بين سياسة توزيعات الأرباح النقدية، وسيولة الأسهم المتداولة بسوق الأوراق المالية.

وأوضحت دراسة (Chang et al., 2024) من خلال فحص أثر المقدرة الإدارية على التنبؤ بتغيير سياسات توزيع الأرباح وانعكاسه على الأرباح المستقبلية، باستخدام (٣٢٥٧٠) ملاحظة من الشركات اليابانية، أن تغيير سياسات توزيع الأرباح وخاصة زيادتها ترتبط إيجابياً بزيادة الأرباح المستقبلية، وتبين ذلك بشكل أكثر وضوحاً في الشركات التي لديها مديرين ذوي مقدرة مرتفعة على التنبؤ، وهو ما يؤكد على أن المقدرة الإدارية على التنبؤ كمتغير مُعدل لها تأثير إيجابي على العلاقة بين تغيير سياسات توزيع أرباح الشركات، والأرباح المستقبلية.

وأكدت نتائج دراسة (Hou et al., 2025) التي اختبرت أثر المقدرة الإدارية والقيود المالية على سياسة توزيع الأرباح النقدية، باستخدام عينة مكونة من (٣٩٩٩) شركة مقيدة في بورصة الصين خلال الفترة من عام (٢٠١٠) إلى عام (٢٠١٩)، على أن المقدرة الإدارية تؤثر إيجابياً ومعنوياً على سياسة توزيع الأرباح النقدية، حيث يؤدي تحسين المهارات الإدارية إلى زيادة احتمال دفع توزيع الأرباح النقدية، بما يعزز من العوائد التي يحصل عليها المساهمين، ومن ثم جذب المزيد من الاستثمارات إلى الشركات، بالإضافة إلى أن المقدرة الإدارية تواجه تحديات عند توزيع الأرباح، بسبب القيود المالية وملكية الدولة للشركات.

وقامت دراسة (Rashidi, 2025) باختبار أثر المقدرة الإدارية من خلال الثقة المُفرطة والكفاءة المحاسبية للمديرين على تغيير سياسات توزيعات الأرباح، بالاعتماد على (١٣٢٠) مشاهدة من الشركات المقيدة في بورصة طهران في الفترة من عام (٢٠١٢) إلى عام (٢٠٢٢). وتوصلت النتائج إلى أن الثقة المُفرطة للمديرين تؤدي إلى تغيير سياسات توزيع الأرباح وخاصة في ظل انخفاض جودة المعلومات، حيث تؤدي الثقة المُفرطة إلى تخفيض الاحتفاظ بالسيولة النقدية اللازمة لتنفيذ المشاريع الاستثمارية،

بالإضافة إلى أن الكفاءة المحاسبية تؤدي إلى تحسين أداء المديرين وتقليل دوافع المصلحة الذاتية لديهم، بما يؤثر بشكل إيجابي على سياسات توزيعات الأرباح. واختلفت نتائج دراسة (Mohammadinasab & Rezaei, 2016) التي استهدفت اختبار أثر الثقة المفرطة للمديرين والتدفقات النقدية على سياسات توزيع الأرباح، بالتطبيق على عينة مكونة من (٥٥) شركة مقيدة في بورصة طهران، خلال الفترة من عام (٢٠٠٤) إلى عام (٢٠١٣)، مع نتائج دراسة (Rashidi, 2025)، حيث أوضحت النتائج عدم وجود علاقة معنوية بين الثقة المفرطة للمديرين وسياسات توزيع الأرباح، بالإضافة إلى أن تأثير التدفقات النقدية على سياسات توزيع الأرباح في الشركات التي لديها مديرين ذوي ثقة مفرطة لم يكن أعلى من الشركات التي ليس لديها مديرين ذوي ثقة مفرطة.

كما أوضحت نتائج دراسة (Adams et al., 2024) التي اختبرت أثر كلٍ من المقدرة الإدارية للرئيس التنفيذي وإدارة المخاطر على سياسات توزيع الأرباح، بالاعتماد على عينة مكونة من (٧٢) شركة تابعة لقطاع تأمين الممتلكات والحوادث في المملكة المتحدة، خلال الفترة من عام (١٩٩٩) إلى عام (٢٠١٣)، أن إدارة المخاطر تمكن الرؤساء التنفيذيين من زيادة أرباح الأسهم، بالإضافة إلى أن العلاقة التفاعلية بين المقدرة الإدارية للرئيس التنفيذي وإدارة المخاطر لا تؤثر على سياسات توزيع الأرباح. كما أن المقدرة الإدارية للرؤساء التنفيذيين لا ترتبط بسياسات توزيع الأرباح، ويقتصر التأثير الإيجابي لتوزيعات الأرباح على الأرباح المحاسبية المستقبلية في شركات التأمين التي يرأسها رؤساء تنفيذيون ذوي مقدرة إدارية مرتفعة، نظرًا لمقدرتهم على تحقيق أرباح مستدامة، وبالتالي عندما يتخذوا قرار بتوزيع المزيد من الأرباح، فيوفر ذلك إشارة في سوق رأس المال على مقدرتهم الإدارية.

بناءً على ما تقدم، يتضح تباين نتائج الدراسات التي اختبرت العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح، إلا أن معظم هذه الدراسات أكدت على أن المقدرة الإدارية تؤثر إيجابيًا على سياسات توزيع الأرباح، بينما أشار البعض الآخر منها إلى أنه لا يوجد علاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح. كما تبين

أن معظم تلك الدراسات تمت في بيئات دول متقدمة تتسم بكفاءة أسواق رأس المال، بالإضافة إلى ندرة الدراسات التي تمت في بيئة الأعمال المصرية - في حدود علم الباحثة- لذا تُعد هذه الدراسة محاولة لاختبار أثر المقدرية الإدارية على سياسات توزيع الأرباح في بيئة الأعمال المصرية، بغرض تحديد طبيعة واتجاه العلاقة بين هذين المتغيرين. وبالتالي يمكن اشتقاق وصياغة الفرض الأول الرئيس للبحث كما يلي:

H₁: يوجد تأثير معنوي للمقدرة الإدارية على سياسات توزيع الأرباح في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

٧-٤-٢ المجموعة الثانية: الدراسات التي تناولت العلاقة بين الروابط السياسية وسياسات توزيع الأرباح

يُعد وجود الروابط السياسية على اختلاف أنواعها من أهم العوامل التي تؤثر على سياسات الشركات منها؛ سياسات توزيع الأرباح، حيث تعمل الروابط السياسية على تحقيق العديد من المزايا منها؛ تدعيم مقدرتها على توليد التدفقات النقدية المستقبلية بشكل أكثر استقراراً، وتخفيض مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وتدعيم فرص الحصول على التمويل اللازم بأفضل الشروط، وزيادة الأرباح (Tawfik et al., 2024). وهناك العديد من الدراسات التي تناولت العلاقة بين الروابط السياسية وسياسات توزيع الأرباح، وفيما يلي يتم تناول بعض من هذه الدراسات للوقوف على طبيعة واتجاه العلاقة بين الروابط السياسية وسياسات توزيع الأرباح.

قامت دراسة (Sianturi & Dianawati, 2018) باختبار أثر ملكية الدولة واستقلال مجلس الإدارة على سياسات توزيع الأرباح، واختبار أثر الروابط السياسية كمتغير مُعدل على العلاقة بين كلٍ من ملكية الدولة واستقلال مجلس الإدارة وسياسات توزيع الأرباح، بالتطبيق على جميع الشركات المملوكة للدولة المقيدة في بورصة إندونيسيا خلال الفترة من عام (٢٠١٤) إلى عام (٢٠١٧). وتوصلت النتائج إلى أنه لا يوجد تأثير معنوي لكلٍ من ملكية الدولة واستقلال مجلس الإدارة على سياسات توزيع الأرباح، بالإضافة إلى أن الروابط السياسية تعزز الأثر الإيجابي المعنوي

ملكية الدولة على سياسات توزيع الأرباح، في حين لم يؤثر استقلال مجلس الإدارة على سياسات توزيع الأرباح في الشركات المملوكة للدولة.

كما تناولت دراسة (Zainudin & Khaw, 2021) اختبار أثر كلٍ من الروابط السياسية المباشرة، من خلال الملكية الحكومية Government-Linked Companies، والروابط السياسية غير المباشرة، من خلال أعضاء مجلس الإدارة أو أفراد العائلة Politically Connected Firms على سياسات توزيع الأرباح، بالاعتماد على عينة مكونة من (٥٨٥) شركة غير مالية مقيدة في بورصة ماليزيا، خلال الفترة من عام (٢٠٠٠) إلى عام (٢٠١٦). وأوضحت النتائج أن الروابط السياسية تؤثر إيجابياً ومعنوياً على سياسات توزيع الأرباح، وتحديدًا في الشركات المملوكة للحكومة، حيث تبين أنها تقوم بدفع توزيعات أرباح أعلى باستمرار من الشركات المرتبطة سياسياً وغير المملوكة للحكومة (الروابط السياسية غير المباشرة). وأشارت النتائج إلى أن توزيعات الأرباح المرتفعة قد لا تكون مؤشرًا على أدائها الفعلي، ومن ثم ينبغي على المساهمين والمستثمرين المحتملين توخي الحذر في تفسير مؤشرات توزيع أرباح هذه الشركات.

واتفقت نتائج دراسة (Sinnadurai et al., 2021) التي اختبرت العلاقة بين الملكية الحكومية للشركات وسياسات توزيع الأرباح، بالتطبيق على عينة مكونة من (١١٩٠) شركة مقيدة في بورصة ماليزيا خلال الفترة من عام (٢٠٠٦) إلى عام (٢٠١٣)، مع نتائج دراسة (Zainudin & Khaw, 2021)، حيث أوضحت النتائج أيضًا وجود علاقة إيجابية بين الملكية الحكومية وسياسات توزيع الأرباح، وخاصةً في الشركات التي لا تلتزم بتطبيق قواعد حوكمة الشركات.

واختلفت نتائج دراسة (Hameed et al., 2021) التي اختبرت العلاقة بين حوكمة الشركات وسياسات توزيع الأرباح، وأثر كلٍ من مدة ولاية الحكومة والروابط السياسية على هذه العلاقة، باستخدام عينة مكونة من (٣١٩) شركة مقيدة في بورصة باكستان، خلال الفترة من عام (٢٠١٠) إلى عام (٢٠٢٠)، مع نتائج دراسة (Sinnadurai et al., 2021)، حيث أظهرت النتائج أن انخفاض مؤشر الالتزام بقواعد حوكمة الشركات يؤدي إلى تخفيض توزيعات الأرباح، بينما يؤدي ارتفاع مؤشر الالتزام بقواعد حوكمة

الشركات إلى زيادة توزيعات الأرباح، ومن ثم تخفيض مشاكل الوكالة، أما فيما يتعلق بفترة ولاية الحكومة والروابط السياسية فأوضحت النتائج أن كلاً من فترة ولاية الحكومة والروابط السياسية يؤثر بشكل إيجابي على سياسات توزيع الأرباح.

كما اختبرت دراسة (النجار، أحمد، ٢٠٢١) أثر العلاقة التفاعلية بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم، باستخدام عينة مكونة من (١٢٤) شركة مساهمة مقيدة في البورصة المصرية، خلال الفترة من عام (٢٠١٦) إلى عام (٢٠١٨). وتوصلت النتائج إلى أن هناك تأثير سلبي معنوي للروابط السياسية على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، وتأثير إيجابي معنوي للروابط السياسية على عوائد الأسهم، بالإضافة إلى وجود تأثير سلبي معنوي لممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم، وكذلك وجود تأثير إيجابي معنوي للروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم.

وأكدت نتائج دراسة (الحنوي، ٢٠٢٥) التي اختبرت العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم، والدور المعدل لخصائص لجنة المراجعة على هذه العلاقة، بالاعتماد على عينة مكونة من (٨٥) شركة غير مالية مقيدة بالبورصة السعودية خلال الفترة من عام (٢٠٢٠) إلى عام (٢٠٢٣)، على نتائج دراسة (النجار، أحمد، ٢٠٢١)، حيث اتضح أن هناك علاقة إيجابية ومعنوية بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم. وفيما يتعلق بخصائص لجنة المراجعة كمتغير مُعدل اتضح أن هناك علاقة ارتباط إيجابية معنوية بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم بالنسبة لمتغيري الاستقلالية والخبرة، بينما تبين وجود علاقة غير معنوية بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم، بالنسبة لمتغيري حجم ونشاط لجنة المراجعة.

واستهدفت دراسة (Shaheen et al., 2023) اختبار أثر التنوع بين الجنسين في مجالس الإدارة على سياسات توزيع أرباح الشركات المرتبطة سياسياً، بما في ذلك الشركات المملوكة للحكومة والشركات المرتبطة سياسياً وغير المملوكة للحكومة، مقارنةً بالشركات غير المرتبطة سياسياً، بالتطبيق على عينة من الشركات المقيدة في بورصة الصين، خلال الفترة من عام (٢٠١٠) إلى عام (٢٠١٨). وأوضحت النتائج أن زيادة

توزيعات الأرباح في الشركات المرتبطة سياسياً ترتبط إيجابياً بالتنوع بين الجنسين في مجالس الإدارة مقارنةً بالشركات غير المرتبطة سياسياً، كما يقوم أعضاء مجالس الإدارة الإناث في الشركات المملوكة للحكومة بتوزيع أرباح أعلى من الشركات غير المملوكة للحكومة والمرتبطة سياسياً، بالإضافة إلى أن تأثير الإناث في مجالس الإدارة على سياسات توزيع الأرباح أكثر وضوحاً في الشركات المرتبطة سياسياً، والتي تلتزم بدرجة مرتفعة بالمسؤولية الاجتماعية للشركات، مقارنةً بنظرائهم الذين يلتزمون بالمسؤولية الاجتماعية للشركات بدرجة منخفضة.

كما اختبرت دراسة (Ren et al., 2025) أثر الرقابة الداخلية على سياسات توزيع الأرباح في ظل وجود الروابط السياسية، بالتطبيق على الشركات المقيدة في بورصة الصين خلال عامي (٢٠١٥)، (٢٠١٦). وأظهرت النتائج أن توزيعات الأرباح تزداد من خلال تحسين جودة الرقابة الداخلية وتعزيز مشاركة مساهمي الأقلية في الاجتماعات العامة السنوية، بالإضافة إلى أن وجود الروابط السياسية يدعم هذا التأثير الإيجابي، بما يُسهم في حماية حقوق مساهمي الأقلية من ممارسات السلوك الانتهازي للإدارة وكبار المساهمين.

على النقيض مما تقدم، توصلت نتائج دراسة (Jebaraj Benjamin et al., 2016) التي قامت باختبار أثر كلٍ من الروابط السياسية والملكية المؤسسية على سياسات توزيع الأرباح، واختبار أثر الملكية المؤسسية على العلاقة بين الروابط السياسية وسياسات توزيع الأرباح، باستخدام عينة مكونة من (2458) شركة ماليزية، خلال الفترة من عام (2004) إلى عام (2009)، إلى أن الروابط السياسية تؤثر سلبياً على سياسات توزيع الأرباح، حيث تميل الشركات المرتبطة سياسياً إلى تخفيض توزيعات الأرباح، بينما ترتبط الملكية المؤسسية بتوزيعات أرباح أعلى، بالإضافة إلى أن ارتفاع مستويات الملكية المؤسسية في الشركات يُخفف من حدة العلاقة السلبية بين الروابط السياسية وتوزيع الأرباح، حيث أن المستثمرين المؤسسيين يمكنهم التأثير على توزيع أرباح الشركات المرتبطة سياسياً، من خلال تحقيق الرقابة الفعالة على أدائها، بما يؤدي إلى تخفيض مشاكل وتكاليف الوكالة.

وفي ذات السياق، اختبرت دراسة (Putri et al., 2021) أثر كلٍ من الروابط السياسية، وهيكل رأس المال، والعائد على الأصول، وربحية وحجم ونمو الشركات على سياسات توزيع الأرباح، بالتطبيق على عينة مكونة من (١٢) شركة من الشركات الصناعية والخدمية المملوكة للدولة والمقيدة في بورصة إنونيسيا خلال الفترة من عام (٢٠١٠) إلى عام (٢٠١٨). وأشارت النتائج إلى أن كلاً من الروابط السياسية، وهيكل رأس المال، والنمو يؤثر سلبياً على سياسات توزيع الأرباح، في حين أن كلاً من العائد على الأصول، وحجم وربحية الشركات يؤثر إيجابياً على سياسات توزيع الأرباح.

بناءً على ما تقدم، يتضح تباين نتائج الدراسات التي اختبرت العلاقة بين الروابط السياسية وسياسات توزيع الأرباح، حيث أشار معظم هذه الدراسات إلى أن الروابط السياسية تؤثر إيجابياً على سياسات توزيع الأرباح، وفي المقابل أكد البعض الآخر منها على أن الروابط السياسية تؤثر سلبياً على سياسات توزيع الأرباح. كما تبين أن معظم تلك الدراسات تمت في بيئات دول متقدمة تتسم بكفاءة أسواق رأس المال، بالإضافة إلى ندرة الدراسات التي تمت في بيئة الأعمال المصرية -في حدود علم الباحثة- وهو ما يتطلب اختبار مدى وجود هذه العلاقة وما إذا كانت إيجابية أم سلبية في الشركات التي تعمل في بيئة الأعمال المصرية. وبالتالي يمكن اشتقاق وصياغة الفرض الثاني الرئيس للبحث كما يلي:

H₂: يوجد تأثير معنوي للروابط السياسية على سياسات توزيع الأرباح في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

٧-٤-٣ المجموعة الثالثة: الدراسات التي تناولت أثر الروابط السياسية على العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح

استهدفت دراسة (Sarwar et al., 2020b) اختبار أثر المقدرة الإدارية على سياسات توزيع الأرباح، في ظل هيمنة الشركات المملوكة للدولة في الصين، بغرض التعرف على ما إذا كانت العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح تتغير في ظل ملكية الدولة للشركات، بالاعتماد على عينة مكونة من (١٣٧٥) شركة مقيدة في بورصة الصين خلال الفترة من عام (٢٠٠٧) إلى عام (٢٠١٤). وتوصلت النتائج إلى

أن المقدرة الإدارية تؤثر إيجابياً على سياسات توزيع الأرباح، حيث اتضح أن الشركات التي تضم مديرين ذوي مقدرة إدارية مرتفعة أكثر ميلاً لتوزيع الأرباح وتدفع أرباح أعلى. كما تظهر العلاقة الإيجابية بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح في الشركات غير المملوكة للدولة (غير المرتبطة سياسياً) مقارنةً بالشركات المملوكة للدولة (المرتبطة سياسياً)، وأكثر شيوعاً في الشركات غير المقيدة مالياً مقارنةً بالشركات المقيدة مالياً، وهو ما يوضح عدم وجود تأثير لملكية الدولة كأحد أهم أنواع الروابط السياسية على العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح.

وعلى النقيض من نتائج دراسة (Sarwar et al., 2020b) توصلت نتائج دراسة (Dinh Nguyen et al., 2021) التي اختبرت أثر الثقة المفردة للرئيس التنفيذي، والتي تعتبر من الخصائص التي يتصف بها المديرين، على سياسات توزيع الأرباح في الشركات المملوكة للدولة (المرتبطة سياسياً) والشركات غير المملوكة للدولة (غير المرتبطة سياسياً)، بالتطبيق على (٥٧٦) شركة مقيدة في بورصة فيتنام خلال الفترة من عام (٢٠١٤) إلى عام (٢٠١٨)، إلى أن الثقة المفردة للرئيس التنفيذي لها تأثير إيجابي على سياسات توزيع الأرباح، حيث يميل الرئيس التنفيذي ذو الثقة المفردة إلى دفع أرباح أكثر، بالإضافة إلى أن تأثير الثقة المفردة للرئيس التنفيذي على سياسات توزيع الأرباح يتساوى بين الشركات المملوكة للدولة وغير المملوكة للدولة، مما يشير إلى أن الروابط السياسية تؤثر على العلاقة بين الثقة المفردة للرئيس التنفيذي وسياسات توزيع الأرباح.

بناءً على ما تقدم، يتضح تباين نتائج الدراستين السابقتين، بالإضافة إلى ندرة الدراسات السابقة في حدود علم الباحثة التي تناولت أثر الروابط السياسية على العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح في الدراسات الأجنبية. كما لم تتوصل الباحثة في حدود علمها إلى دراسات اهتمت باختبار أثر الروابط السياسية كمتغير مُعدل على العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح في بيئة الأعمال المصرية. وبالتالي يمكن للباحثة أن تستنتج في ضوء ما تم تناوله من مجموعات الدراسات السابقة، أنه قد يكون هناك أثر للروابط السياسية على العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع

الأرباح، وقد يكون في الاتجاه الإيجابي أو السلبي. ولذلك يمكن أن يتبلور أثر الروابط السياسية على هذه العلاقة في وجهتي نظر وهما:

- وجهة النظر الأولى

تستند وجهة النظر الأولى إلى وجود أثر إيجابي للروابط السياسية كمتغير مُعدل على العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح؛ حيث يمكن أن يؤدي وجود الروابط السياسية إلى تحفيز المديرين ذوي المقدرة الإدارية على تحسين أداء الشركات، من خلال تحقيق الرقابة الفعالة على القرارات التي يتم اتخاذها، ومن ثم اختيار سياسات توزيع الأرباح التي تحقق التوازن بين الأرباح التي يتم توزيعها، والأرباح التي يتم احتجازها، بما يؤدي إلى رضا أصحاب المصالح، ومن ثم تعظيم قيمة الشركات، وهو ما يوفر إشارة عن جودة أداء الشركات المرتبطة سياسيًا، بما ينعكس إيجابيًا على أسعار وعوائد أسهمها في سوق رأس المال.

- وجهة النظر الثانية

ترتكز وجهة النظر الثانية إلى وجود أثر سلبي للروابط السياسية كمتغير مُعدل على العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح؛ حيث قد تؤدي الروابط السياسية إلى تدعيم ممارسات السلوك الانتهازي للمديرين ذوي المقدرة الإدارية وتطبيق ممارسات إدارة الأرباح بما يحقق مصالحهم، واتخاذ القرارات التي تحقق منافع للأعضاء ذوي الارتباطات السياسية، من خلال الإفراط في الاستثمارات التي تحقق أرباح قصيرة الأجل أو تحقق صافي قيمة حالية سالبة، ودعم الحملات الانتخابية، وهو ما يؤثر بشكل سلبي على سياسات توزيع الأرباح، وزيادة مستوى عدم تماثل المعلومات، وارتفاع تكاليف مصادر التمويل، ومن ثم عدم كفاءة سوق رأس المال. وبناءً على ما تقدم، يمكن صياغة واشتقاق الفرض الثالث الرئيس للبحث كما يلي:

H₃: يوجد تأثير معنوي للروابط السياسية كمتغير مُعدل على العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

٧-٥ منهجية البحث

تناول البحث في الجزء الأول الدراسة النظرية التي من خلالها تم اشتقاق الفروض الإحصائية المزمع اختبارها، وكذلك سيتناول البحث في الجزء التالي الدراسة التطبيقية، من خلال عرض العناصر التالية.

٧-٥-١ هدف الدراسة التطبيقية

تستهدف الدراسة التطبيقية اختبار الفروض الإحصائية التي تم اشتقاقها، بغرض اختبار أثر المقدرة الإدارية على سياسات توزيع الأرباح، واختبار أثر الروابط السياسية على سياسات توزيع الأرباح، بالإضافة إلى اختبار أثر الروابط السياسية كمتغير مُعدل على العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح.

٧-٥-٢ مجتمع وعينة الدراسة

يشمل مجتمع الدراسة كافة الشركات المساهمة غير المالية المقيدة في البورصة المصرية خلال الفترة من عام (٢٠٢٠) وحتى عام (2023)، ويشتمل مجتمع الدراسة على (٥) قطاعات وفقاً لتصنيف قطاعات سوق المال المصري. وقد تم استبعاد القطاع المالي بالكامل والذي يشمل البنوك والشركات المالية غير المصرفية، نظراً لطبيعتها الخاصة من حيث طبيعة النشاط والتشريعات والمعالجات المحاسبية. كما تم استبعاد الشركات التي لا يتوافر عنها بيانات عن متغيرات الدراسة. وبالتالي، تم اختيار عينة تتكون من (٥٩) شركة غير مالية بإجمالي عدد مشاهدات (٢٣٦) مشاهدة. ويوضح الجدول رقم (1) حصر وتبويب عينة الدراسة وفقاً للقطاعات التي تنتمي إليها، ونسبة مشاهدات كل قطاع بالنسبة لإجمالي مشاهدات مفردات العينة.

جدول رقم (1): عدد شركات العينة والتكرارات مصنفة وفقاً للقطاعات

القطاع	عدد الشركات	المشاهدات	النسبة المئوية
قطاع السلع غير الأساسية	10	40	17%
قطاع السلع الأساسية	10	40	17%
القطاع الصناعي	11	44	19%
قطاع المواد الخام	16	64	27%
قطاع العقارات	12	48	20%
الإجمالي	59	236	100%

٣-٥-٧ مصادر الحصول على البيانات

اعتمدت الباحثة في جمع بيانات الدراسة التطبيقية على تحليل محتوى التقارير المالية لشركات العينة خلال فترة الدراسة، حيث تعتمد الدراسة التطبيقية على البيانات التاريخية الفعلية بمصادر المعلومات المتاحة على موقع أرقام، وموقع شركة مصر، وموقع مباشر مصر، والمواقع الإلكترونية للشركات عينة الدراسة، وموقع البورصة المصرية.

٤-٥-٧ توصيف وقياس متغيرات الدراسة، ونموذج البحث

تماشيًا مع مشكلة الدراسة وأهدافها، وفروض البحث التي تم اشتقاقها، سيتم قياس متغيرات الدراسة على النحو التالي.

المتغير المستقل-المقدرة الإدارية MA

اعتمدت الباحثة وفقًا للأدبيات السابقة في قياس المقدرة الإدارية على نموذج (Demerjian et al., 2012)، والذي يعتمد في قياس المقدرة الإدارية على مدى مقدرة المديرين على تحويل الموارد المتاحة إلى إيرادات، وذلك قياسًا على دراسة (مليجي، ٢٠١٩؛ مطاوع، ٢٠٢١؛ سليمان، الجوهرى، ٢٠٢٢) (Yung& Chen, 2018; Inam Bhutta et al., 2021; Banerjee& Deb, 2023; Harymawan et al., 2024; Pasko et al., 2024)، وطبقًا لهذا النموذج يتم قياس المقدرة الإدارية على مرحلتين، وهما:

المرحلة الأولى: قياس درجة الكفاءة الكلية للشركة، والتي تُعد مزيجًا من خصائص الشركة وخصائص الإدارة، وتقاس باستخدام أسلوب تحليل مغلف البيانات Data Envelopment Analysis Model (DEA)، والذي يوضح الكفاءة الكلية من خلال العلاقة بين المدخلات والمخرجات، بالمعادلة التالية:

$$\text{Max } v_0 = \text{sales} / (\text{COGS}_{v1} + \text{SG\&A}_{v2} + \text{PPE}_{v3} + \text{OpsLease}_{v4} + \text{R\&D}_{v5} + \text{GoodWill}_{v6} + \text{Other Intang}_{v7}).$$

قياس أثر الروابط السياسية على العلاقة بين المقررة الإدارية وسياساته توزيع الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات...

د/ ولاء علي أحمد شعبان

حيث أن:

Max v Ø	: درجة الكفاءة الكلية للشركة.
sales	: إيرادات المبيعات في نهاية السنة (t).
COGS	: تكلفة البضاعة المباعة في السنة (t).
SG&A	: المصروفات البيعية والإدارية والعمومية في السنة (t).
PPE	: صافي القيمة الدفترية للأصول الثابتة القابلة للإهلاك في بداية السنة (t).
OpsLease	: صافي قيمة عقود التأجير التشغيلي في بداية السنة (t).
R&D	: صافي مصروفات البحوث والتطوير في بداية السنة (t).
Goodwill	: شهرة المحل المشتراه في بداية السنة (t).
Other Intang	: الأصول غير الملموسة الأخرى في بداية السنة (t).

هذا، وقد تم استبعاد كل من صافي قيمة عقود التأجير التشغيلي، وصافي مصروفات البحوث والتطوير من مقام المعادلة السابقة، نظرًا لعدم توافر بيانات عنهما في الشركات عينة الدراسة، وبالتالي تصبح المعادلة كالتالي:

$$\text{Max v Ø} = \text{sales} / (\text{COGS}_{v1} + \text{SG\&A}_{v2} + \text{PPE}_{v3} + \text{GoodWill}_{v4} + \text{Other Intang}_{v5})$$

وفي ضوء هذه المعادلة تتراوح درجة الكفاءة الكلية للشركة وفقًا لأسلوب تحليل مغلف البيانات (DEA) ما بين الصفر والواحد الصحيح، حيث كلما كانت درجة كفاءة الشركة تساوي واحد صحيح أو اقتربت من الواحد الصحيح دل ذلك على مقدرتها على تحقيق الكفاءة في استغلال الموارد المتاحة، مقارنةً بالشركات الأخرى التي تعمل في نفس مجال الصناعة، وإذا كانت درجة كفاءة الشركة صفر دل ذلك على عدم الكفاءة في استغلال الموارد المتاحة (Demerjian et al., 2012).

المرحلة الثانية: قياس درجة المقررة الإدارية، من خلال تعديل درجة الكفاءة الكلية للشركة التي تم قياسها في المرحلة الأولى، باستبعاد بعض خصائص الشركة التي قد تؤثر على درجة كفاءتها الكلية مثل؛ الحجم، والحصة السوقية، والتدفقات النقدية الحرة الموجبة، والعمر، بالإضافة إلى استبعاد بعض العوامل التي قد تعوق الجهود الإدارية دون تحقيق أهدافها مثل؛ تعدد القطاعات التشغيلية، والمعاملات الدولية، وذلك باستخدام نموذج انحدار

قياس أثر الروابط السياسية على العلاقة بين المقررة الإدارية وسياساته توزيع الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات...

د/ ولاء علي أحمد شعبان

(Tobit Regression)، ومن ثم ما يتبقى من النموذج (النسبة غير المفسرة من النموذج) يمثل المقررة الإدارية للشركة، ويمكن التعبير عن هذا النموذج بالمعادلة التالية:

$$\text{Firm Efficiency}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln}(\text{Total Assets})_{i,t} + \beta_2 \text{Market Share}_{i,t} + \beta_3 \text{Positive Free Cash Flow}_{i,t} + \beta_4 \text{Ln}(\text{Age})_{i,t} + \beta_5 \text{Business Segment Concentration}_{i,t} + \beta_6 \text{Foreign Currency Indicator}_{i,t} + \beta_7 \text{Firm Indicators} + \beta_8 \text{Year Indicators} + \epsilon_{i,t}$$

حيث أن:

الكفاءة الكلية للشركة (i) في نهاية السنة (t) التي تم قياسها في المرحلة الأولى.	Firm Efficiency _{i,t}
حجم الشركة، مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة (i) في نهاية السنة (t).	Ln(Total Assets) _{i,t}
الحصة السوقية للشركة، معبراً عنها بنسبة إيرادات مبيعات الشركة (i) إلى إجمالي إيرادات مبيعات القطاع/الصناعة التي تنتمي إليها الشركة في نهاية السنة (t).	Market Share _{i,t}
التدفقات النقدية الحرة الموجبة للشركة (i) في نهاية السنة (t)، معبراً عنها بمتغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا حققت الشركة تدفقات نقدية حرة موجبة، ويأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك.	Positive Free Cash Flow _{i,t}
عمر الشركة، مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لعدد سنوات إدراج الشركة (i) في البورصة حتى السنة (t).	Ln(Age) _{i,t}
تركز قطاع الأعمال، مقاساً بنسبة مبيعات قطاع الأعمال الذي تنتمي إليه الشركة (i) في نهاية السنة (t) إلى إجمالي مبيعات القطاعات للسنة (t).	Business Segment Concentration _{i,t}
فروق العملة الأجنبية، معبراً عنها بمتغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا حققت الشركة (i) أرباحاً من ترجمة العملات الأجنبية في نهاية السنة (t)، ويأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك.	Foreign Currency Indicator _{i,t}
ثوابت الشركات.	Firm Indicators
ثوابت الفترات (السنوات).	Year Indicators
بواقي النموذج، والتي تمثل درجة المقررة الإدارية للشركة (i) في نهاية السنة (t).	ε _{i,t}
ثابت الانحدار.	β ₀
معاملات متغيرات نموذج الانحدار.	β ₁ : β ₈

هذا، وقد تم استبعاد بند تركيز قطاع الأعمال من المعادلة السابقة، نظراً لعدم توافر بيانات عنه في الشركات عينة الدراسة، وبالتالي تصبح المعادلة كالتالي:

$$\text{Firm Efficiency}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln}(\text{Total Assets})_{i,t} + \beta_2 \text{Market Share}_{i,t} + \beta_3 \text{Positive Free Cash Flow}_{i,t} + \beta_4 \text{Ln}(\text{Age})_{i,t} + \beta_5 \text{Foreign Currency Indicator}_{i,t} + \beta_6 \text{Firm Indicators} + \beta_7 \text{Year Indicators} + \epsilon_{i,t}$$

المتغير التابع- سياسات توزيع الأرباح DIV PAYOUTS

اعتمدت الباحثة في قياس سياسات توزيع الأرباح على مؤشر معدل توزيعات الأرباح، نظراً لاستخدامه في العديد من الدراسات منها؛ دراسة كل من (Sianturi & Dianawati, 2018; Hussain & Akbar, 2022; Shaheen et al., 2023;

قياس أثر الروابط السياسية على العلاقة بين المندوبة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات...

د/ ولاء علي أحمد أحمد شعبان

(Farooq et al., 2024; Ren et al., 2025; Hou et al., 2025) حيث يُعد هذا المؤشر أكثر فائدة لتقييم الوضع المالي للشركات، واحتمالات الحفاظ على توزيعات أرباحها أو زيادتها مستقبلاً (Dinh Nguyen et al., 2021)، والذي يتم من خلاله قياس توزيعات الأرباح كنسبة وإدراجها في نماذج الانحدار، والتي توضح تأثير المتغيرات المستقلة على معدل توزيعات الأرباح، والذي يتم حسابه بالمعادلة التالية:

$$\text{معدل توزيعات الأرباح} = \frac{\text{معدل توزيعات السهم}}{\text{معدل ربحية السهم}}$$

كما تم قياس سياسات توزيع الأرباح بمتغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كان معدل التوزيعات أكبر من صفر، ويأخذ القيمة (0) بخلاف ذلك، وذلك قياساً على دراسة (Leelalai, 2015; Jiraporn et al., 2016; Mulchandani et al., 2020; Adams et al., 2024)، وتم إدراجها في نماذج انحدار أخرى لتوضيح تأثير المتغيرات المستقلة على قرار توزيع الأرباح نفسه، بغض النظر عن معدل توزيعات الأرباح.

المتغير المُعدل- الروابط السياسية PC

قامت الباحثة بقياس الروابط السياسية من خلال عدد أعضاء مجلس الإدارة الذين لديهم روابط سياسية، وذلك قياساً على دراسة كل من (Faccio, 2010; Wong & Hooy, 2018)، بالإضافة إلى عدد المستثمرين الذين لديهم حصص ملكية تزيد عن (5%) من الأسهم ولديهم روابط سياسية، وذلك قياساً على دراسة كل من (Faccio et al., 2006; Tee et al., 2021).

المتغيرات الرقابية

هناك بعض المتغيرات التي قد تؤثر على سياسات توزيع الأرباح، والتي سيتم إدراجها كمتغيرات رقابية بنماذج الانحدار، وتتمثل في:

١- **حجم الشركة F. SIZE**: أوضحت بعض الدراسات أن حجم الشركات يؤثر على سياسات توزيع الأرباح، حيث تتميز الشركات كبيرة الحجم بمقدرتها على الحصول على الموارد وتحقيق الاستغلال الأمثل لها، واختيار سياسيات توزيع الأرباح في ضوء المفاضلة بين توزيع الأرباح أو احتجازها للاستثمار، وتم قياس حجم الشركة

من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول (Esqued, 2016; Singh et al., 2023; Farooq et al., 2024; Harymawan et al., 2024).

٢- **عمر الشركة F. AGE**: يعتبر عمر الشركة أحد العوامل التي تؤثر على سياسات توزيع الأرباح، حيث أنه من المتوقع مع زيادة عمر الشركة تزداد كفاءتها في استغلال الموارد المتاحة، واختيار أفضل سياسات توزيع الأرباح التي تؤدي إلى تعظيم قيمتها. ويقاس عمر الشركة من خلال اللوغاريتم الطبيعي لعدد السنوات منذ إدراج الشركة في البورصة، وحتى الفترة الزمنية محل الدراسة (Zi-xu, 2017; Inam Bhutta et al., 2021; Banerjee& Deb, 2023; Harymawan et al., 2024; Hou et al., 2025).

٣- **الرافعة المالية LEV**: تعتبر الرافعة المالية إحدى محددات درجة الاستقرار المالي للشركات، ومدى قدرتها على الوفاء بالتزاماتها. ومن المتوقع أن يؤدي ارتفاع الرافعة المالية إلى انخفاض توزيعات الأرباح، والعكس صحيح. وتم قياس الرافعة المالية من خلال خارج قسمة إجمالي الالتزامات على إجمالي الأصول (Nurdiansari et al., 2022; Banerjee& Deb, 2023; Harymawan et al., 2024; Hou et al., 2025).

٤- **نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية MTB**: تستخدم هذه النسبة في قياس مدى مقدرة الشركات على استغلال الفرص الاستثمارية المتاحة (Nouri, 2021). وبالتالي فإنها قد تسهم في التنبؤ بفرص النمو المستقبلية، ومن ثم اختيار سياسات توزيع الأرباح، وتقاس هذه النسبة من خلال خارج قسمة القيمة السوقية لحقوق الملكية على القيمة الدفترية لحقوق الملكية في نهاية السنة المالية (النجار، أحمد، ٢٠٢١) (Nouri, 2021; Jebran& Chen, 2022; Chang et al., 2024; Harymawan et al., 2024; Pasko et al., 2024; Ren et al., 2025).

٥- **مستوى الاحتفاظ بالأرصدة النقدية CASH**: قد يساعد توافر النقدية في استغلال الفرص الاستثمارية، ومن ثم زيادة توزيعات الأرباح، ويقاس من خلال خارج قسمة رصيد النقدية وما في حكمها آخر الفترة على إجمالي الأصول (الصاوي،

قياس أثر الروابط السياسية على العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياساته توزيع الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات...

د/ ولاء علي أحمد أحمد شعبان

(Zainudin& Khaw, 2021; Inam Bhutta et al., 2021; Banerjee& Deb, 2023) عيطة، ٢٠٢٠)

هذا، ويوضح الجدول رقم (٢) توصيفاً لمتغيرات الدراسة ورمزها وطرق قياسها.

جدول رقم (2): توصيف وقياس متغيرات الدراسة

اسم المتغير	رمز المتغير	طريقة القياس
أولاً: المتغير المستقل		
المقدرة الإدارية	MA	نموذج (Demerjian et al., 2012)، وفقاً له تم قياس المقدرة الإدارية على مرحلتين هما: المرحلة الأولى: قياس درجة الكفاءة الكلية للشركة باستخدام أسلوب تحليل مغلف البيانات. المرحلة الثانية: قياس درجة المقدرة الإدارية من خلال بواقي نموذج (Tobit Regression). وفي ضوء ذلك تم التفرقة بين المقدرة الإدارية المنخفضة والمرتفعة على النحو التالي:
	MA	المقدرة الإدارية المنخفضة MA: عندما تكون قيمة مؤشر المقدرة الإدارية أقل من صفر.
	D*MA	المقدرة الإدارية المرتفعة D*MA: عندما تكون قيمة مؤشر المقدرة الإدارية أكبر من صفر.
ثانياً: المتغير التابع		
سياسات توزيع الأرباح	DIV PAYOUTS متغير وهمي	قسمة معدل توزيعات السهم على معدل ربحية السهم. يأخذ القيمة (1) إذا كان معدل التوزيعات أكبر من صفر، ويأخذ القيمة (0) بخلاف ذلك.
ثالثاً: المتغير المعدل		
الروابط السياسية	PC	عدد أعضاء مجلس الإدارة الذين لديهم روابط سياسية + عدد المستثمرين الذين لديهم حصص ملكية تزيد عن (5%) ولديهم روابط سياسية.
رابعاً: المتغيرات الرقابية		
حجم الشركة	F. SIZE	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة.
عمر الشركة	F. AGE	اللوغاريتم الطبيعي لعدد السنوات منذ إدراج الشركة في البورصة، وحتى الفترة الزمنية محل الدراسة.
الرافعة المالية	LEV	قسمة إجمالي الالتزامات على إجمالي الأصول.
نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية	MTB	قسمة القيمة السوقية لحقوق الملكية على القيمة الدفترية لحقوق الملكية في نهاية السنة المالية.
مستوى الاحتفاظ بالنقدية	CASH	قسمة رصيد النقدية وما في حكمها آخر الفترة على إجمالي الأصول.

٥-٥-٧ صياغة نماذج الانحدار المستخدمة في اختبار فروض البحث

لتحقيق هدف الدراسة واختبار فروضها، تمت صياغة ثلاثة نماذج انحدار لقياس أثر المقدرة الإدارية على سياسات توزيع الأرباح، وقياس أثر الروابط السياسية على سياسات توزيع الأرباح، بالإضافة إلى قياس أثر الروابط السياسية كمتغير مُعدل على العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح، وذلك باستخدام بعض المتغيرات الرقابية التي من شأنها ضبط العلاقة بين المتغيرات المفسرة للدراسة.

أ- النموذج الأول: اختبار أثر المقدرة الإدارية على سياسات توزيع الأرباح

اعتمدت الباحثة في اختبارها لفرض الدراسة الأول— يوجد تأثير معنوي للمقدرة الإدارية على سياسات توزيع الأرباح في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة— على النموذج الأول، والذي يقوم على أساس أن سياسات توزيع الأرباح دالة في كل من المقدرة الإدارية، والمتغيرات الرقابية، ويظهر النموذج على النحو التالي:

$$\text{DIV PAYOUT}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{MA}_{i,t} + \beta_2 \text{D*MA}_{i,t} + \beta_3 \text{F. SIZE}_{i,t} + \beta_4 \text{F. AGE}_{i,t} + \beta_5 \text{LEV}_{i,t} + \beta_6 \text{MTB}_{i,t} + \beta_7 \text{CASH}_{i,t} + \epsilon_{i,t} \dots \text{Model (1)}$$

حيث أن:

معدل توزيعات الأرباح للشركة (i) في نهاية السنة (t).	DIV PAYOUT _{i,t}
المقدرة الإدارية المنخفضة (السالبة) للشركة (i) في نهاية السنة (t).	MA _{i,t}
المقدرة الإدارية المرتفعة (الموجبة) للشركة (i) في نهاية السنة (t).	D*MA _{i,t}
متغير رقابي يعبر عن حجم الشركة (i) في نهاية السنة (t).	F. SIZE _{i,t}
متغير رقابي يعبر عن عمر الشركة (i) في نهاية السنة (t).	F. AGE _{i,t}
متغير رقابي يعبر عن الرافعة المالية للشركة (i) في نهاية السنة (t).	LEV _{i,t}
متغير رقابي يعبر عن نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية للشركة (i) في نهاية السنة (t).	MTB _{i,t}
متغير رقابي يعبر عن مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركة (i) في نهاية السنة (t).	CASH _{i,t}
ثابت الانحدار.	β ₀
معاملات المتغير المستقل والمتغيرات الرقابية.	β ₁ : β ₇
الخطأ العشوائي أو البواقي للشركة (i) في نهاية السنة (t).	ε _{i,t}

قياس أثر الروابط السياسية على العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات...

د/ ولاء علي أحمد شعبان

ب- النموذج الثاني: اختبار أثر الروابط السياسية على سياسات توزيع الأرباح

اعتمدت الباحثة في اختبارها لفرض الدراسة الثاني- يوجد تأثير معنوي للروابط السياسية على سياسات توزيع الأرباح في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية- على النموذج الثاني، والذي يقوم على أساس أن سياسات توزيع الأرباح دالة في كل من الروابط السياسية، والمتغيرات الرقابية، ويظهر النموذج على النحو التالي:

$$\text{DIV PAYOUT}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{PC}_{i,t} + \beta_2 \text{F. SIZE}_{i,t} + \beta_3 \text{F. AGE}_{i,t} + \beta_4 \text{LEV}_{i,t} + \beta_5 \text{MTB}_{i,t} + \beta_6 \text{CASH}_{i,t} + \epsilon_{i,t} \dots \text{Model (2)}$$

حيث أن:

$\text{DIV PAYOUT}_{i,t}$: معدل توزيعات الأرباح للشركة (i) في نهاية السنة (t).

$\text{PC}_{i,t}$: الروابط السياسية للشركة (i) في نهاية السنة (t).

- وباقي المتغيرات كما سبق في النموذج رقم (١).

ج- النموذج الثالث: اختبار أثر الروابط السياسية- كمتغير مُعدل- على العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح

اعتمدت الباحثة في اختبارها لفرض الدراسة الثالث- يوجد تأثير معنوي للروابط السياسية كمتغير مُعدل على العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية- على النموذج الثالث، والذي يقوم على أساس أن سياسات توزيع الأرباح دالة في كل من المقدرة الإدارية، والروابط السياسية، والمتغيرات الرقابية، ويظهر النموذج على النحو التالي:

$$\text{DIV PAYOUT}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{MA}_{i,t} + \beta_2 \text{D*MA}_{i,t} + \beta_3 \text{PC}_{i,t} + \beta_4 \text{MA*PC}_{i,t} + \beta_5 \text{D*MA*PC}_{i,t} + \beta_6 \text{F. SIZE}_{i,t} + \beta_7 \text{F. AGE}_{i,t} + \beta_8 \text{LEV}_{i,t} + \beta_9 \text{MTB}_{i,t} + \beta_{10} \text{CASH}_{i,t} + \epsilon_{i,t} \dots \text{Model (3)}$$

حيث أن:

$\text{DIV PAYOUT}_{i,t}$: معدل توزيعات الأرباح للشركة (i) في نهاية السنة (t).

$\text{MA}_{i,t}$: المقدرة الإدارية المنخفضة (السالبة) للشركة (i) في نهاية السنة (t).

$\text{D*MA}_{i,t}$: المقدرة الإدارية المرتفعة (الموجبة) للشركة (i) في نهاية السنة (t).

$\text{PC}_{i,t}$: الروابط السياسية للشركة (i) في نهاية السنة (t).

$\text{MA*PC}_{i,t}$: المتغير التفاعلي للمقدرة الإدارية السالبة والروابط السياسية للشركة (i) في نهاية السنة (t).

$\text{D*MA*PC}_{i,t}$: المتغير التفاعلي للمقدرة الإدارية الموجبة والروابط السياسية للشركة (i) في نهاية السنة (t).

- وباقي المتغيرات كما سبق في النموذج رقم (١).

قياس أثر الروابط السياسية على العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات...

د/ ولاء علي أحمد أحمد شعبان

٦-٥-٧ تحليل نتائج الدراسة التطبيقية واختبار فروض البحث

يهدف هذا القسم إلى تناول مجموعة من الاختبارات، والتي تشمل التحليل الإحصائي الوصفي لمتغيرات الدراسة، والتحليل أحادي المتغير (تحليل الارتباط)، ونموذج الانحدار المحدود أو المُرَاقب Tobit Regression، ونموذج الانحدار اللوجستي Logistic Regression، بغرض اختبار فروض الدراسة على النحو التالي.

١-٦-٥-٧ الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث

يوضح الجدول رقم (3) الإحصاءات الوصفية للمتغيرات التي تتضمنها نماذج الدراسة والتي تتمثل في؛ المقدرة الإدارية، وسياسات توزيع الأرباح، والروابط السياسية، وحجم الشركة، وعمر الشركة، والرافعة المالية، ونسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية، ومستوى الاحتفاظ بالنقدية. هذا، وقد تم حذف أي قيم يظهر فيها بوضوح أخطاء إدخال البيانات أو الأخطاء الحسابية التي قد تحدث أثناء عملية القياس، وكذلك تم حذف القيم الشاذة التي تقل عن قيمة المؤین Percentile الأول أو تزيد عن قيمة المؤین التاسع والتسعين. كما تم ترك القيم المفقودة كما هي دون استبدالها بأي طريقة، حتى لا يتم التأثير على بيانات عينة الدراسة بأي شكل. وتم الاعتماد على برنامج التحليل الإحصائي STATA والذي يقوم بحذف المشاهدات التي بها قيم مفقودة عند تشغيل أي اختبار أو نموذج، مع الإفصاح عن عدد المشاهدات التي تم تشغيل النموذج على أساسها. وفي ضوء ذلك قد تختلف عدد المشاهدات على مستوى تحليل الارتباط والانحدار، وفقاً لعدد القيم المفقودة في المتغيرات محل الدراسة.

جدول رقم (3): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

المتغيرات	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أدنى قيمة	أعلى قيمة
DIV PAYOUT	0.388	1.204	0	9.211
PC	3.864	3.037	0	15.000
MA	-0.012	0.192	-0.521	0.569
MA LOW	-0.139	0.102	-0.521	-0.002
MA HIGH	0.161	0.143	0.001	0.569
F. SIZE	21.632	1.929	16.821	26.032
F. AGE	3.046	0.400	1.609	3.714
LEV	0.180	0.282	0	1.381
MTB	2.380	2.762	0.100	13.365
CASH	0.134	0.141	0.001	0.666

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- بلغ الوسط الحسابي لسياسات توزيع الأرباح (معدل توزيعات الأرباح) (0.388) بانحراف معياري (1.204) وبلغت أعلى وأدنى قيمة (9.211، 0) على التوالي، حيث أن التفاوت الكبير بين أعلى وأدنى قيمة يرجع إلى اختلاف الشركات في السياسات التي تتبعها في توزيع الأرباح، ومن ثم معدل توزيعات الأرباح، حيث تشير أدنى قيمة إلى عدم قيام بعض شركات عينة الدراسة بتوزيعات أرباح، وقد يرجع ذلك لثلاثة أسباب؛ الأول: تفضيل هذه الشركات عند تحقيق أرباح أن يتم احتجازها، بغرض استثمارها في مشاريع استثمارية مربحة. أما الثاني: يتعلق بارتفاع الضرائب على توزيعات الأرباح عن الضرائب على الأرباح الرأسمالية، وفي هذه الحالة يُفضل المساهمين عدم الحصول على توزيعات الأرباح واستثمارها، بما يؤدي إلى تحسين فرص النمو الاستثمارية. بينما يتعلق الثالث: بعدم تحقيق هذه الشركات أرباح في بعض الفترات محل الدراسة، وبالتالي يكون نصيب السهم من التوزيعات في هذه الفترات يساوي صفر.
- بلغ الوسط الحسابي للروابط السياسية (3.864) بانحراف معياري (3.037) وبلغت أعلى وأدنى قيمة (15.000، 0) على التوالي، ويرجع التفاوت بين أعلى وأدنى قيمة إلى التفاوت في عدد أعضاء مجلس الإدارة والمستثمرين ذوي الروابط السياسية، كما تشير أدنى قيمة إلى عدم وجود أعضاء في مجلس الإدارة ذوي روابط سياسية، أو مستثمرين تزيد حصص ملكيتهم عن (5%) ولديهم روابط سياسية، في بعض الفترات في الشركات عينة الدراسة.
- بلغ الوسط الحسابي للمقدرة الإدارية الكلية (-0.012) بانحراف معياري (0.192) وبلغت أعلى وأدنى قيمة (0.569، -0.521) على التوالي، وهو ما يشير إلى انخفاض المقدرة الإدارية الكلية في الشركات عينة الدراسة، كما يرجع التفاوت بين أعلى وأدنى قيمة إلى اختلاف المقدرة الإدارية في هذه الشركات، حيث تعبر أعلى قيمة عن مدى كفاءة المديرين في تحويل الموارد المتاحة إلى إيرادات، والعكس صحيح بالنسبة لأدنى قيمة.

- بلغ الوسط الحسابي للمقدرة الإدارية المنخفضة (-0.139) بانحراف معياري (0.102) وبلغت أعلى وأدنى قيمة (-0.002، -0.521) على التوالي، وقد يرجع التفاوت بين أعلى وأدنى قيمة إلى اختلاف انخفاض مستوى الخبرات والمهارات البشرية، والتقنية، والمفاهيمية بين مديري الشركات عينة الدراسة.
- بلغ الوسط الحسابي للمقدرة الإدارية المرتفعة (0.161) بانحراف معياري (0.143) وبلغت أعلى وأدنى قيمة (0.569، 0.001) على التوالي، وقد يرجع التفاوت بين أعلى وأدنى قيمة إلى اختلاف درجة المقدرة الإدارية المرتفعة، وفقاً لمستوى الخبرات والمهارات البشرية، والتقنية، والمفاهيمية بين مديري الشركات عينة الدراسة.
- بلغ الوسط الحسابي لحجم الشركة (21.632) بانحراف معياري (1.929)، وبلغت أعلى وأدنى قيمة (26.032، 16.821) على التوالي، وهو ما يشير إلى اختلاف حجم الأصول بالشركات عينة الدراسة.
- بلغ الوسط الحسابي لعمر الشركة (3.046) بانحراف معياري (0.400)، وبلغت أعلى وأدنى قيمة (3.714، 1.609) على التوالي، ويرجع يرجع التفاوت بين أعلى وأدنى قيمة إلى اختلاف الشركات عينة الدراسة في عدد السنوات منذ ادراجها في البورصة، وحتى عام (٢٠٢٣).
- بلغ الوسط الحسابي للرافعة المالية (0.180) بانحراف معياري (0.282)، وبلغت أعلى وأدنى قيمة (1.381، 0) على التوالي، ويرجع التفاوت بين أعلى وأدنى قيمة لاختلاف الشركات عينة الدراسة في حجم الالتزامات لديها.
- بلغ الوسط الحسابي لنسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية (2.380) بانحراف معياري (2.762)، وبلغت أعلى وأدنى قيمة (13.365، 0.100) على التوالي، ويرجع التفاوت بين أعلى وأدنى قيمة لاختلاف هذه النسبة بين الشركات عينة الدراسة.

قياس أثر الروابط السياسية على العلاقة بين المندوبة الإدارية وسياساته توزيع الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات...

د/ ولاء علي أحمد أحمد شعبان

- بلغ الوسط الحسابي لمستوى الاحتفاظ بالنقدية (0.134) بانحراف معياري (0.141)، وبلغت أعلى وأدنى قيمة (0.666، 0.001) على التوالي، ويرجع التفاوت بين أعلى وأدنى قيمة لاختلاف الشركات عينة الدراسة في حجم الأرصدة النقدية التي يتم الاحتفاظ بها.

٧-٥-٦ نتائج التحليل أحادي المتغير (تحليل الارتباط)

تم الاعتماد على معامل ارتباط بيرسون للتعرف على طبيعة، واتجاه العلاقة بين المتغيرات الواردة بنماذج الدراسة، ويوضح الجدول رقم (٤) مصفوفة الارتباط لمتغيرات الدراسة.

جدول رقم (4): معاملات ارتباط بيرسون بين متغيرات البحث

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
(1) DIV PAYOUT	1.000									
(2) PC	0.117*	1.000								
(3) MA	0.048	0.128*	1.000							
(4) MA_LOW	0.135	0.050	1.000***	1.000						
(5) MA_HIGH	-0.207**	-0.110	1.000***	0.0	1.000					
(6) F. SIZE	-0.050	0.225***	0.018	0.131	0.156	1.000				
(7) F. AGE	0.161**	0.056	0.190***	-0.127	0.164*	-0.150**	1.000			
(8) LEV	-0.115*	-0.049	-0.275***	-0.406***	0.057	-0.185***	0.114*	1.000		
(9) MTB	0.304***	0.134**	0.013	0.032	-0.203**	-0.144**	0.117*	-0.145**	1.000	
(10) CASH	0.016	0.299***	0.262***	-0.073	0.067	0.176***	0.109*	-0.151**	0.047	1.000

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- توجد علاقة ارتباط إيجابية بين الروابط السياسية ومعدل توزيعات الأرباح، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (0.117)، وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من (0.1)، وهو ما يشير إلى أنه كلما زادت الروابط السياسية زاد معدل توزيعات الأرباح، مما يدل على أن وجود الروابط السياسية قد يدفع المديرين نحو زيادة معدل توزيع الأرباح، بغرض تخفيض التدفق النقدي الحر، ومن ثم الحد من استغلاله من قبل الإدارة في تحقيق مصالحهم الشخصية، بالإضافة إلى إرسال إشارات إيجابية عن أداء الشركات إلى سوق رأس المال، بما يدعم من صورتها ويجذب إليها المزيد من الاستثمارات التي تعزز من قيمتها.

- توجد علاقة ارتباط سلبية بين المقدرة الإدارية المرتفعة ومعدل توزيعات الأرباح، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (-0.207) ، وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من (0.05) ، مما يدل على أنه كلما زادت درجة المقدرة الإدارية للمديرين انخفض معدل توزيعات الأرباح. وقد يرجع ذلك لثلاثة أسباب؛ الأول: تفضيلهم الاحتفاظ بالأرباح واستغلالها عندما تتوفر فرص استثمارية تحقق صافي قيمة حالية موجبة، والعكس صحيح في حالة انخفاض الفرص الاستثمارية المتاحة. أما الثاني: يتعلق بمراحل دورة حياة الشركات، حيث أنهم يميلون لتخفيض معدل توزيعات الأرباح في السنوات المبكرة من مرحلة النمو ومرحلة الانحدار، وزيادتها في مرحلة النضج، نظرًا لتوافر السيولة اللازمة لإجراء التوزيعات، وسهولة الحصول على التمويل الخارجي. بينما الثالث: استغلال الأرباح في تطبيق ممارسات السلوك الانتهازي، بما يحقق مصالحهم الشخصية، والذي يترتب عليه زيادة مشاكل الوكالة وتكاليفها.
- توجد علاقة ارتباط إيجابية بين عمر الشركة ومعدل توزيعات الأرباح، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (0.161) ، وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من (0.05) ، مما يشير إلى أن زيادة عدد سنوات إدراج الشركات في البورصة يؤدي إلى تحفيزها على الالتزام بالإفصاح عن وزيادة معدل توزيعات الأرباح، بما يعكس جودة أداء الإدارة ومدى مقدرتها على الاستغلال الأمثل للموارد وتحقيق الأرباح المستقبلية، وهو الأمر الذي يؤثر إيجابيًا على تعظيم ثروة المساهمين.
- توجد علاقة ارتباط سلبية بين الرافعة المالية ومعدل توزيعات الأرباح، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (-0.115) ، وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من (0.1) ، مما يدل على أن زيادة اعتماد الشركات على التمويل من خلال الديون بنسبة كبيرة في هيكل التمويل يؤدي إلى ارتفاع نسبة الرافعة المالية، ومن ثم انخفاض السيولة المتاحة لإجراء توزيعات الأرباح.

- توجد علاقة ارتباط إيجابية بين نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية ومعدل توزيعات الأرباح، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (0.304)، وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من (0.01)، وهو ما يشير إلى أنه كلما زادت هذه النسبة زاد معدل توزيعات الأرباح، نظرًا لاعتماد الشركات على التمويل الداخلي، وهو ما يؤدي إلى سهولة الوصول إلى الأسواق المالية، والحصول على التمويل الخارجي بتكلفة أقل، بما ينعكس إيجابيًا على الصحة المالية للشركات.
- عدم وجود علاقة ارتباط معنوية بين معدل توزيعات الأرباح وكل من المقدرة الإدارية ككل، والمقدرة الإدارية المنخفضة، وحجم الشركات، ومستوى الاحتفاظ بالنقدية.
- توجد علاقة ارتباط إيجابية بين المقدرة الإدارية ككل والروابط السياسية، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (0.128)، وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من (0.1)، وهو ما يدل على أن الشركات المرتبطة سياسيًا لديها مديرين ذوي مقدرة إدارية، حيث قد يؤدي وجود الأعضاء ذوي الروابط السياسية على تحفيز هذه الشركات على تعيين المديرين ذوي المقدرة الإدارية، بغرض تحقيق الاستغلال الأمثل للموارد المتاحة، بما يؤثر بشكل إيجابي على قيمتها، وثروة المساهمين.
- توجد علاقة ارتباط إيجابية بين الروابط السياسية وكل من حجم الشركات ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، حيث بلغت قيم معاملات الارتباط (0.225، 0.299) على التوالي، وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من (0.01) لكل منهما. وقد يرجع ذلك إلى تفضيل الأعضاء ذوي الروابط السياسية العمل بالشركات كبيرة الحجم، بما يمكنهم من سهولة الحصول على التمويل بشروط أفضل، بالإضافة إلى مقدرتهم على زيادة التدفقات النقدية، ومن ثم مستوى الاحتفاظ بالنقدية، واستخدامها في تحقيق أهداف الشركات.
- توجد علاقة ارتباط إيجابية بين نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية والروابط السياسية، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (0.134)، وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من (0.05)، مما يدل على أن هذه النسبة تزيد في حالة

-
- وجود الروابط السياسية، حيث يسعى من خلالها الأعضاء ذوي الروابط السياسية إلى تعزيز قيمة الشركات، بما يؤدي إلى تدعيم سمعتهم في سوق رأس المال.
- عدم وجود علاقة ارتباط معنوية بين الروابط السياسية وكل من المقدرة الإدارية المنخفضة والمرتفعة، وعمر الشركات، والرافعة المالية.
 - توجد علاقة ارتباط إيجابية بين كل من المقدرة الإدارية المنخفضة والمرتفعة والمقدرة الإدارية ككل، حيث بلغت قيم معاملات الارتباط (1.000، 1.000) على التوالي، وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من (0.01) لكل منهما. كما توجد علاقة ارتباط إيجابية بين المقدرة الإدارية ككل وكل من عمر الشركات، ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، حيث بلغت قيم معاملات الارتباط (0.190، 0.262) على التوالي، وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من (0.01) لكل منهما، مما يشير إلى أن الشركات التي يزيد عدد سنوات ادراجها في البورصة يتطلب أن يكون لديها مديرين ذوي مقدرة إدارية، بالإضافة إلى أن هؤلاء المديرين قد يفضلون زيادة مستوى الاحتفاظ بالنقدية، بغرض تخفيض القبول المالية واستثمار النقدية المحتفظ بها في مشاريع استثمارية مربحة، أو استغلالها في تحقيق مصالحهم الشخصية.
 - توجد علاقة ارتباط سلبية بين الرافعة المالية والمقدرة الإدارية ككل، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (-0.275)، وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من (0.01)، مما يشير إلى أنه كلما زادت الالتزامات دل ذلك على انخفاض المقدرة الإدارية للمديرين على سداد الالتزامات، والعكس صحيح يؤدي ارتفاع المقدرة الإدارية إلى انخفاض نسبة الرافعة المالية.
 - عدم وجود علاقة ارتباط معنوية بين المقدرة الإدارية ككل وكل من حجم الشركات، ونسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية.
 - توجد علاقة ارتباط سلبية بين الرافعة المالية والمقدرة الإدارية المنخفضة، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (-0.406)، وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من
-

(0.01)، مما يشير إلى أن ارتفاع نسبة الرافعة المالية يدل على انخفاض المقدرة الإدارية المنخفضة، بينما لا توجد علاقة ارتباط معنوية بين المقدرة الإدارية المنخفضة وكل من المقدرة الإدارية المرتفعة، وحجم الشركات، وعمر الشركات، ونسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية، ومستوى الاحتفاظ بالنقدية.

- توجد علاقة ارتباط إيجابية بين عمر الشركات والمقدرة الإدارية المرتفعة، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (0.164)، وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من (0.1)، وهو ما يؤكد أن زيادة عدد سنوات إدراج الشركات في البورصة يؤدي إلى تنمية المعرفة والخبرات المختلفة لدى المديرين بطبيعة نشاطها، وسوق رأس المال وأصحاب المصالح الذين يتم التعامل معهم، بما ينعكس إيجابياً على استغلال الموارد المتاحة، واتباع أفضل السياسات المحاسبية، وترشيد اتخاذ القرارات التي تحقق استدامة أدائها.

- توجد علاقة ارتباط سلبية بين نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية والمقدرة الإدارية المرتفعة، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (-0.203)، وهذه العلاقة دالة عند مستوى معنوية أقل من (0.05)، بينما لا توجد علاقة ارتباط معنوية بين المقدرة الإدارية المرتفعة وكل من حجم الشركات، والرافعة المالية، ومستوى الاحتفاظ بالنقدية.

٧-٥-٦-٣ نتائج اختبار فروض الدراسة

قدمت الدراسة ثلاثة فروض رئيسة لاختبار أثر المقدرة الإدارية على سياسات توزيع الأرباح، وأثر الروابط السياسية على سياسات توزيع الأرباح، وأخيراً أثر الروابط السياسية- كمتغير مُعدل- على العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. وقد اعتمدت الباحثة لاختبار فروض الدراسة على نوعين من نماذج الانحدار وهما:

- **نموذج الانحدار المحدود أو المُراقب Tobit Regression**، والذي يتم استخدامه عندما يكون هناك حد للبيانات التي تتعلق بالمتغير التابع. ونظرًا لأن

معدل توزيعات الأرباح إما أن يكون قيمة موجبة، أو صفر إذا لم تقم الشركات بإجراء توزيعات أرباح، فإن هذه البيانات لها حد ناحية اليسار (Left-Censored Data)، وبالتالي فإن نموذج الانحدار المحدود أو المُرَاقب يعتبر النموذج المناسب للتحليل الاحصائي، بغرض الحصول على استدلالات سليمة.

- **نموذج الانحدار اللوجستي Logistic Regression**، والذي يستخدم عندما يقاس المتغير التابع بمتغير وهمي يأخذ قيمتين مانعتين وشاملتين وعادة ما تكون هاتين القيمتين (0، 1). وقد تم استخدام هذا النموذج نظراً لقيام الباحثة باختبار نفس العلاقات (الفروض) بعد تحويل معدل توزيعات الأرباح (المتغير التابع) لمتغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كان معدل توزيعات الأرباح أكبر من صفر، ويأخذ القيمة (0) بخلاف ذلك.

هذا، ويتناول الجزء التالي نتائج اختبار فروض الدراسة باستخدام كلٍ من نموذج الانحدار المحدود أو المُرَاقب، ونموذج الانحدار اللوجستي.

أ- نتيجة اختبار الفرض الأول (H_1):

لاختبار مدى تأثير سياسات توزيع الأرباح (معدل توزيعات الأرباح) في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية كمتغير تابع، بالمقدرة الإدارية كمتغير مستقل في ظل المتغيرات الرقابية، فإن الجدول رقم (5) يوضح نتائج اختبار الفرض الأول باستخدام نموذج الانحدار المحدود أو المُرَاقب، ونموذج الانحدار اللوجستي.

قياس أثر الروابط السياسية على العلاقة بين المندوبة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات...

د/ ولاء علي أحمد أحمد شعبان

جدول رقم (5): نتائج اختبار الفرض الأول

Variable	Tobit Regression			Logistic Regression			
	Coefficient	t	p-value	Coefficient	Odds	z	p-value
DIV PAYOUT							
MA	7.8274***	3.20	0.00	0.4325**	1.5411**	2.22	0.03
D*MA	-11.1269***	-3.29	0.00	-0.6783***	0.5075***	-3.31	0.00
F. SIZE	0.3317***	3.00	0.00	0.5879***	1.8001***	5.20	0.00
F. AGE	1.0371**	2.38	0.02	1.0483**	2.8528**	2.42	0.02
LEV	-3.1409**	-2.31	0.02	-3.1541**	0.0427**	-2.44	0.02
MTB	0.2643***	4.70	0.00	0.2947***	1.3426***	3.20	0.00
CASH	1.0495	0.93	0.35	5.8668***	353.1036***	4.07	0.00
cons	-10.9129***	-3.71	0.00	-17.6203***	0.0000***	-5.61	0.00
N	224			223			
R ²	0.12			0.31			
chi ²	65.07			54.61			
p-value	0.00			0.00			
Pearson chi ²				198.01			
p-value				0.79			
Hosmer-Lemeshow chi ²				11.28			
p-value				0.19			
Var(e.DIV PAYOUT)	3.65***						
t-statistics	6.32						
p-value	0.00						

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

أولاً: نتائج نموذج الانحدار المحدود أو المُرَاقب Tobit Regression

- يتضح صلاحية (معنوية) النموذج وإمكانية الاعتماد عليه من خلال معنوية اختبار χ^2 (X²) عند مستوى معنوية أقل من (0.01)، حيث بلغت قيمة (X²) (65.07).

- كما بلغت قيمة معامل التحديد R^2 (0.12)، بما يعكس قدرة النموذج وما اشتمل عليه من متغيرات على تفسير (12%) من التغير الكلي في معدل توزيعات الأرباح.
- يمكن تفسير المعنوية الجزئية لنموذج الانحدار من خلال معاملات الانحدار، مع الأخذ في الاعتبار أنه تم التفرقة بين المقدرة الإدارية المنخفضة (السالبة) (MA) والمقدرة الإدارية المرتفعة (الموجبة) ($D*MA$)، نظرًا لملاحظة الباحثة تغير الميل في كل حالة بين مستوى المقدرة الإدارية ومعدل توزيعات الأرباح. وفي ضوء ذلك بلغ معامل انحدار المقدرة الإدارية المنخفضة (السالبة) (β_1) (7.8274) عند مستوى معنوية أقل من (0.01)، وهو ما يشير إلى وجود أثر إيجابي معنوي للمقدرة الإدارية المنخفضة على معدل توزيعات الأرباح. وقد يرجع ذلك إلى أن المديرين ذوي المقدرة الإدارية المنخفضة قد يعملون على زيادة معدل توزيعات الأرباح، من خلال اجراء ممارسات إدارة الأرباح، وإخفاء الأخبار السيئة، بغرض توفير إشارة عن جودة الأداء المالي، وهو ما يؤدي إلى عدم تماثل المعلومات، وينعكس بشكل سلبي على قيمة الشركات. وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة كل من (حسين، ٢٠٢٠؛ النجار، ٢٠٢١)، (Leelalai, 2015; Jiraporn et al., 2016; Sarwar et al., 2020a; Chang et al., 2024; Hou et al., 2025; Rashidi, 2025) بينما تخالف هذه النتيجة ما توصلت إليه دراستا (Mohammadinasab & Rezaei, 2016; Adams et al., 2024)، واللذان أوضحنا أن المقدرة الإدارية لا تؤثر على سياسات توزيع الأرباح.
- بلغ معامل انحدار الأثر التفاضلي للمقدرة الإدارية المرتفعة (الموجبة) عن المقدرة الإدارية المنخفضة (السالبة) (β_2) (-11.1269) عند مستوى معنوية أقل من (0.01)، مما يدل على وجود أثر سلبي معنوي للمقدرة الإدارية المرتفعة على معدل توزيعات الأرباح. وبالتالي تبلغ قيمة الأثر النهائي للقدرة الإدارية (-3.2995) من خلال جمع معاملي انحدار الـ MA والـ $D*MA$ (-7.8274 - 11.1269). ويمكن تفسير ذلك بأن المديرين ذوي المقدرة الإدارية المرتفعة

يميلون لتخفيض معدل توزيعات الأرباح، بغرض توفير سيولة للشركات لاستخدامها في سداد الالتزامات، أو توجيهها نحو الاستثمارات التي تحقق صافي قيمة حالية موجبة، بما يؤدي إلى فرص النمو والتوسع في الأجل الطويل. وتخالف هذه النتيجة ما توصلت إليه دراسة كل من (حسين، ٢٠٢٠؛ النجار، ٢٠٢١)، (Leelalai, 2015; Jiraporn et al., 2016; Sarwar et al., ٢٠٢١)، (2020a; Chang et al., 2024; Hou et al., 2025; Rashidi, 2025).

- وفيما يتعلق بتأثير المتغيرات الرقابية، يوجد أثر إيجابي معنوي لكل من حجم الشركات، ونسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية على معدل توزيعات الأرباح، عند مستوى معنوية أقل من (0.01) لكل منهما. وقد يرجع ذلك إلى أن كلاً من كبر حجم الشركات وزيادة نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية يؤدي إلى سهولة الحصول على التمويل اللازم للاستثمارات المربحة، وهو الأمر الذي ينعكس إيجابياً على زيادة معدل توزيعات الأرباح. كما يوجد أثر إيجابي معنوي لعمر الشركات على معدل توزيعات الأرباح، عند مستوى معنوية أقل من (0.05)، وهو ما قد يشير إلى أنه مع زيادة عدد سنوات ادراج الشركات في البورصة يزداد معدل توزيعات الأرباح، بما يحقق رضا أصحاب المصالح في سوق رأس المال. بينما يوجد أثر سلبي معنوي للرافعة المالية على معدل توزيعات الأرباح، عند مستوى معنوية أقل من (0.05)، حيث أن ارتفاع الرافعة المالية يترتب عليه انخفاض التدفقات النقدية الحرة، ومن ثم انخفاض معدل توزيعات الأرباح. وأخيراً تبين عدم وجود أثر معنوي لمستوى الاحتفاظ بالنقدية على معدل توزيعات الأرباح.

ثانياً: نتائج نموذج الانحدار اللوجستي Logistic Regression

- يتضح صلاحية (معنوية) النموذج وإمكانية الاعتماد عليه من خلال معنوية اختبار $\chi^2 (X^2)$ عند مستوى معنوية أقل من (0.01)، حيث بلغت قيمة $\chi^2 (X^2)$ (54.61). كما يتضح أن النموذج مناسب لتحليل البيانات من خلال عدم معنوية اختبار بيرسون Pearson واختبار هزمر لمشو Hosmer-Lemeshow،

- وبلغت قيمة معامل التحديد R^2 (0.31)، بما يعكس قدرة النموذج وما اشتمل عليه من متغيرات على تفسير (31%) من التغير الكلي في معدل توزيعات الأرباح.
- يمكن تفسير المعنوية الجزئية لنموذج الانحدار من خلال معاملات الانحدار، حيث بلغ معامل الانحدار اللوجستي للمقدرة الإدارية المنخفضة (السالبة) (β_1) (0.4325) عند مستوى معنوية أقل من (0.05)، مما يشير إلى وجود أثر إيجابي معنوي للمقدرة الإدارية المنخفضة على معدل توزيعات الأرباح، وهو ما تؤكد عليه Odds Ratio بأن احتمال معدل توزيعات الأرباح يزداد، مع انخفاض المقدرة الإدارية للمديرين بمعدل قدره (54.11%) (1 - 1.5411).
 - بلغ معامل الانحدار اللوجستي للأثر التفاضلي للمقدرة الإدارية المرتفعة (الموجبة) عن المقدرة الإدارية المنخفضة (السالبة) (β_2) (-0.6783) عند مستوى معنوية أقل من (0.01)، مما يدل على وجود أثر سلبي معنوي للمقدرة الإدارية المرتفعة على معدل توزيعات الأرباح، وهو ما تؤكد عليه Odds Ratio بأن احتمال معدل توزيعات الأرباح ينخفض مع ارتفاع المقدرة الإدارية للمديرين بمعدل قدره (49.25%) (1 - 0.5075).
 - بلغ معامل الانحدار اللوجستي لحجم الشركات (β_3) (0.5879) عند مستوى معنوية أقل من (0.01)، مما يشير إلى وجود أثر إيجابي معنوي لحجم الشركات على معدل توزيعات الأرباح، وهو ما تؤكد عليه Odds Ratio بأن احتمال معدل توزيعات الأرباح يزداد مع زيادة حجم الشركات بمعدل قدره (80%) (1 - 1.8001).
 - بلغ معامل الانحدار اللوجستي لعمر الشركات (β_4) (1.0483) عند مستوى معنوية أقل من (0.05)، وهو ما يشير إلى وجود أثر إيجابي معنوي لعمر الشركات على معدل توزيعات الأرباح، وهو ما تؤكد عليه Odds Ratio بأن احتمال معدل توزيعات الأرباح يزداد مع زيادة عمر الشركات بمعدل قدره (185.28%) (1 - 2.8528).
 - بلغ معامل الانحدار اللوجستي للرافعة المالية (β_5) (-3.1541) عند مستوى معنوية أقل من (0.05)، مما يدل على وجود أثر سلبي معنوي للرافعة المالية على معدل

- توزيعات الأرباح، وهو ما تؤكد عليه Odds Ratio بأن احتمال معدل توزيعات الأرباح ينخفض مع زيادة الرافعة المالية بمعدل قدره (95.73%) (0.0427-1).
- بلغ معامل الانحدار اللوجستي لنسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية (β_6) (0.2947) عند مستوى معنوية أقل من (0.01)، وهو ما يشير إلى وجود أثر إيجابي معنوي لنسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية على معدل توزيعات الأرباح، وهو ما تؤكد عليه Odds Ratio بأن احتمال معدل توزيعات الأرباح يزداد مع زيادة نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية بمعدل قدره (34.26%) (1-1.3426).
- بلغ معامل الانحدار اللوجستي لمستوى الاحتفاظ بالنقدية (β_7) (5.8668) عند مستوى معنوية أقل من (0.01)، مما يشير إلى وجود أثر إيجابي معنوي لمستوى الاحتفاظ بالنقدية على معدل توزيعات الأرباح، وهو ما تؤكد عليه Odds Ratio بأن احتمال معدل توزيعات الأرباح يزداد مع زيادة مستوى الاحتفاظ بالنقدية بمعدل قدره (35.2%) (1-353.1036).

في ضوء النتائج السابقة، يمكن قبول الفرض الأول للدراسة وصياغة نموذجي الانحدار، والليذان يوضحان أثر المقررة الإدارية على سياسات توزيع الأرباح (معدل توزيعات الأرباح)، في ظل وجود المتغيرات الرقابية كما يلي:

١- نموذج الانحدار المحدود أو المُرَاقَب Tobit Regression

$$\text{DIV PAYOUT}_{i,t} = -10.9129 + 7.8274 \text{MA}_{i,t} - 11.1269 \text{D*MA}_{i,t} + 0.33317 \text{F. SIZE}_{i,t} + 1.0371 \text{F. AGE}_{i,t} - 3.1409 \text{LEV}_{i,t} + 0.2643 \text{MTB}_{i,t} \dots \text{Model (1)}$$

٢- نموذج الانحدار اللوجستي Logistic Regression

$$\text{DIV PAYOUT}_{i,t} = -17.6203 + 0.4325 \text{MA}_{i,t} - 0.6783 \text{D*MA}_{i,t} + 0.5879 \text{F. SIZE}_{i,t} + 1.0483 \text{F. AGE}_{i,t} - 3.1541 \text{LEV}_{i,t} + 0.2947 \text{MTB}_{i,t} + 5.8668 \text{CASH}_{i,t} \dots \text{Model (1)}$$

ب- نتيجة اختبار الفرض الثاني (H₂):

لاختبار مدى تأثر سياسات توزيع الأرباح (معدل توزيعات الأرباح) في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية كمتغير تابع، بالروابط السياسية كمتغير

قياس أثر الروابط السياسية على العلاقة بين المقررة الإدارية وسياساته توزيع الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات...

د/ ولاء علي أحمد أحمد شعبان

مستقل في ظل المتغيرات الرقابية، فإن الجدول رقم (6) يوضح نتائج اختبار الفرض الثاني باستخدام نموذج الانحدار المحدود أو المُرَاقب، ونموذج الانحدار اللوجيستي.

جدول رقم (6): نتائج اختبار الفرض الثاني

Variable	Tobit Regression			Logistic Regression			
	Coefficient	t	p-value	Coefficient	Odds	z	p-value
DIV PAYOUT							
PC	0.1208**	2.25	0.03	0.1387**	1.1488**	2.13	0.03
F. SIZE	0.2397**	2.18	0.03	0.4544***	1.5752***	4.34	0.00
F.AGE	1.0460**	2.37	0.02	1.0290**	2.7984**	2.11	0.04
LEV	-3.8438***	-2.85	0.00	-3.6787***	0.02526***	-3.13	0.00
MTB	0.2561***	4.51	0.00	0.2350***	1.2649***	2.84	0.00
CASH	0.5656	0.50	0.61	5.2775***	195.8879***	3.89	0.00
cons	-9.9928***	-3.34	0.00	-14.7715***	0.0000***	-4.83	0.00
N	223			223			
R ²	0.11			0.28			
chi ²	57.89			52.46			
p-value	0.00			0.00			
Pearson chi ²				196.17			
p-value				0.83			
Hosmer-Lemeshow							
chi ²				5.49			
p-value				0.70			
var(e.DIV PAYOUT)	3.79***						
t-statistics	6.30						
p-value	0.00						

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

أولاً: نتائج نموذج الانحدار المحدود أو المُرَاقب Tobit Regression

- يتضح صلاحية (معنوية) النموذج وإمكانية الاعتماد عليه من خلال معنوية اختبار χ^2 (X²) عند مستوى معنوية أقل من (0.01)، حيث بلغت قيمة (X²) (57.89). كما بلغت قيمة معامل التحديد R² (0.11)، بما يعكس قدرة النموذج

وما اشتمل عليه من متغيرات على تفسير (11%) من التغير الكلي في معدل توزيعات الأرباح.

- يمكن تفسير المعنوية الجزئية لنموذج الانحدار من خلال معاملات الانحدار، حيث بلغ معامل انحدار الروابط السياسية (β_1) (0.1208) عند مستوى معنوية أقل من (0.05)، مما يدل على أن هناك أثر إيجابي معنوي للروابط السياسية على معدل توزيعات الأرباح. وقد يرجع ذلك لسببين؛ **أولهما**: أن الشركات المرتبطة سياسياً قد تميل إلى زيادة معدل توزيعات الأرباح، بغرض توفير إشارات إيجابية عن أدائها في سوق رأس المال، ومن ثم جذب المزيد من الاستثمارات التي تدعم من مركزها التنافسي. **بينما الثاني**: يتعلق بالحد من ممارسات السلوك الانتهازي للإدارة، والذي يتم من خلاله استغلال التدفق النقدي الحر بما يحقق مصالحهم الشخصية ومصالح الإدارة. وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (الحنوي، ٢٠٢٥)، ودراسة كل من (Sianturi & Dianawati, 2018; Zainudin & Khaw, 2021; Sinnadurai et al., 2021; Hameed et al., 2021; Shaheen et al., 2023; Ren et al., 2025)، بينما تخالف هذه النتيجة ما توصلت إليه دراسة كل من (Jebaraj Benjamin et al., 2016; Putri et al., 2021).

- وفيما يتعلق بتأثير المتغيرات الرقابية، يوجد أثر إيجابي معنوي لكل من حجم الشركات، وعمر الشركات على معدل توزيعات الأرباح، عند مستوى معنوية أقل من (0.05) لكل منهما. كما يوجد أثر إيجابي معنوي لنسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية على معدل توزيعات الأرباح، عند مستوى معنوية أقل من (0.01)، ويمكن تفسير ذلك بأن كبر حجم الشركات، وزيادة عدد سنوات ادراجها في البورصة، وزيادة نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية، يعتبر من أهم العوامل التي تحفز الشركات على زيادة معدل توزيعات الأرباح، بما يعكس صورة إيجابية عن استدامة أدائها المالي في الأجل الطويل وتعظيم ثروة المساهمين. بينما يوجد أثر سلبي معنوي للرافعة المالية على معدل توزيعات

الأرباح، عند مستوى معنوية أقل من (0.01)، حيث يرتبط ارتفاع الرافعة المالية بانخفاض معدل توزيعات الأرباح. وأخيراً، تبين عدم وجود أثر معنوي لمستوى الاحتفاظ بالنقدية على معدل توزيعات الأرباح.

ثانياً: نتائج نموذج الانحدار اللوجستي Logistic Regression

- يتضح صلاحية (معنوية) النموذج وإمكانية الاعتماد عليه من خلال معنوية اختبار $\chi^2 (X^2)$ عند مستوى معنوية أقل من (0.01)، حيث بلغت قيمة $\chi^2 (X^2)$ (52.46). كما يتضح أن النموذج مناسب لتحليل البيانات من خلال عدم معنوية اختبار بيرسون Pearson واختبار هزمر لمشو Hosmer-Lemeshow، وبلغت قيمة معامل التحديد R^2 (0.28)، بما يعكس قدرة النموذج وما اشتمل عليه من متغيرات على تفسير (28%) من التغير الكلي في معدل توزيعات الأرباح.
- يمكن تفسير المعنوية الجزئية لنموذج الانحدار من خلال معاملات الانحدار، حيث بلغ معامل الانحدار اللوجستي للروابط السياسية (β_1) (0.1387) عند مستوى معنوية أقل من (0.05)، مما يشير إلى وجود أثر إيجابي معنوي للروابط السياسية على معدل توزيعات الأرباح، وهو ما تؤكد عليه Odds Ratio بأن احتمال معدل توزيعات الأرباح يزداد مع زيادة الروابط السياسية بمعدل قدره (14.88%) (1-1.1488).
- بلغ معامل الانحدار اللوجستي لحجم الشركات (β_2) (0.4544) عند مستوى معنوية أقل من (0.01)، مما يشير إلى وجود أثر إيجابي معنوي لحجم الشركات على معدل توزيعات الأرباح، وهو ما تؤكد عليه Odds Ratio بأن احتمال معدل توزيعات الأرباح يزداد مع زيادة حجم الشركات بمعدل قدره (57.52%) (1-1.5752).
- بلغ معامل الانحدار اللوجستي لعمر الشركات (β_3) (1.0290) عند مستوى معنوية أقل من (0.05)، مما يدل على وجود أثر إيجابي معنوي لعمر الشركات على معدل توزيعات الأرباح، وهو ما تؤكد عليه Odds Ratio بأن احتمال معدل توزيعات الأرباح يزداد مع زيادة عمر الشركات بمعدل قدره (179.84%) (1-2.7984).

- بلغ معامل الانحدار اللوجستي للرافعة المالية (β_4) (-3.6787) عند مستوى معنوية أقل من (0.01)، مما يدل على وجود أثر سلبي معنوي للرافعة المالية على معدل توزيعات الأرباح، وهو ما تؤكد عليه Odds Ratio بأن احتمال معدل توزيعات الأرباح ينخفض مع زيادة الرافعة المالية بمعدل قدره (97.47%) (1- 0.02526).
- بلغ معامل الانحدار اللوجستي لنسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية (β_5) (0.2350) عند مستوى معنوية أقل من (0.01)، مما يشير إلى وجود أثر إيجابي معنوي لنسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية على معدل توزيعات الأرباح، وهو ما تؤكد عليه Odds Ratio بأن احتمال معدل توزيعات الأرباح يزداد مع زيادة نسبة القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية بمعدل قدره (26.49%) (1- 1.2649).
- بلغ معامل الانحدار اللوجستي لمستوى الاحتفاظ بالنقدية (β_6) (5.2775) عند مستوى معنوية أقل من (0.01)، مما يشير إلى وجود أثر إيجابي معنوي لمستوى الاحتفاظ بالنقدية على معدل توزيعات الأرباح، وهو ما تؤكد عليه Odds Ratio بأن احتمال معدل توزيعات الأرباح يزداد مع زيادة مستوى الاحتفاظ بالنقدية بمعدل قدره (195.9%) (1- 195.8879).

في ضوء النتائج السابقة، يمكن قبول الفرض الثاني للدراسة وصياغة نموذجي الانحدار له، واللذان يوضحان أثر الروابط السياسية على سياسات توزيع الأرباح (معدل توزيعات الأرباح)، في ظل وجود المتغيرات الرقابية كما يلي:

١- نموذج الانحدار المحدود أو المراقب Tobit Regression

$$\text{DIV PAYOUT}_{i,t} = -9.9928 + 0.1208 \text{ PC}_{i,t} + 0.2397 \text{ F. SIZE}_{i,t} + 1.0460 \text{ F. AGE}_{i,t} - 3.8438 \text{ LEV}_{i,t} + 0.2561 \text{ MTB}_{i,t} \dots \text{Model (2)}$$

٢- نموذج الانحدار اللوجستي Logistic Regression

$$\text{DIV PAYOUT}_{i,t} = -14.7715 + 0.1387 \text{ PC}_{i,t} + 0.4544 \text{ F. SIZE}_{i,t} + 1.0290 \text{ F. AGE}_{i,t} - 3.6787 \text{ LEV}_{i,t} + 0.2350 \text{ MTB}_{i,t} + 5.2775 \text{ CASH}_{i,t} \dots \text{Model (2)}$$

قياس أثر الروابط السياسية على العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات...

د/ ولاء علي أحمد أحمد شعبان

ج - نتيجة اختبار الفرض الثالث (H₃):

استهدف الفرض الثالث للدراسة اختبار أثر الروابط السياسية كمتغير مُعدل على العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح (معدل توزيعات الأرباح) في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، في ظل المتغيرات الرقابية. ويوضح الجدول رقم (7) نتائج اختبار الفرض الثالث باستخدام نموذج الانحدار المحدود أو المُرَاقب، ونموذج الانحدار اللوجستي.

جدول رقم (7): نتائج اختبار الفرض الثالث

Variable	Tobit Regression			Logistic Regression			
	Coefficient	t	p-value	Coefficient	Odds	z	p-value
DIV PAYOUT							
MA	0.3769*	1.70	0.09	0.5875**	1.7995**	2.53	0.01
D*MA	-0.7796***	-3.60	0.00	-0.7353***	0.4794***	-3.15	0.00
PC	0.3112**	1.99	0.05	0.4405**	1.5535**	2.10	0.04
MA*PC	-0.1839	-1.11	0.27	0.234	1.2631	1.06	0.29
D*MA*PC	0.2859*	1.77	0.08	0.4445**	1.5597**	2.16	0.03
F. SIZE	0.2919**	2.59	0.01	0.5963***	1.8154***	4.93	0.00
F. AGE	0.9867**	2.29	0.02	0.9704**	2.6389***	2.19	0.03
LEV	-3.2655**	-2.40	0.02	-3.0697**	0.0464**	-2.42	0.02
MTB	0.2444***	4.38	0.00	0.2747***	1.3162***	3.39	0.00
CASH	0.6508	0.55	0.59	5.2461***	189.8281***	3.26	0.00
cons	-10.6604***	-3.55	0.00	-17.4563***	0.0000***	-5.28	0.00
N	223			223			
R ²	0.14			0.34			
chi ²	72.86			56.06			
p-value	0.00			0.00			
Pearson chi ²				181.61			
p-value				0.94			
Hosmer-Lemeshow chi ²				8.48			
p-value				0.39			
var(e.PAYOUT)	3.49***						
t-statistics	6.35						
p-value	0.00						

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

أولاً: نتائج نموذج الانحدار المحدود أو المُرَاقب Tobit Regression

- يتضح صلاحية (معنوية) النموذج وإمكانية الاعتماد عليه من خلال معنوية اختبار χ^2 (X²) عند مستوى معنوية أقل من (0.01)، حيث بلغت قيمة (X²)

(72.86). كما بلغت قيمة معامل التحديد R^2 (0.14)، بما يعكس قدرة النموذج وما اشتمل عليه من متغيرات على تفسير (14%) من التغير الكلي في معدل توزيعات الأرباح.

- يمكن تفسير المعنوية الجزئية لنموذج الانحدار من خلال معاملات الانحدار، حيث بلغ معامل انحدار المقدرة الإدارية المنخفضة (السالبة) (β_1) (0.3769) عند مستوى معنوية أقل من (0.1)، مما يشير إلى وجود أثر إيجابي معنوي للمقدرة الإدارية المنخفضة على معدل توزيعات الأرباح.
- بلغ معامل انحدار الأثر التفاضلي للمقدرة الإدارية المرتفعة (الموجبة) عن المقدرة الإدارية المنخفضة (السالبة) (β_2) (-0.7796) عند مستوى معنوية أقل من (0.01)، وهو ما يدل على وجود أثر سلبي معنوي للمقدرة الإدارية المرتفعة على معدل توزيعات الأرباح. وبالتالي تبلغ قيمة الأثر النهائي (-0.4027) من خلال جمع معاملي انحدار الـ MA والـ $D*MA$ (0.3769 - 0.7796).
- بلغ معامل انحدار الروابط السياسية (β_3) (0.3112) عند مستوى معنوية أقل من (0.05)، مما يؤكد على أن هناك أثر إيجابي معنوي للروابط السياسية على معدل توزيعات الأرباح.
- لاختبار التأثير التفاعلي للروابط السياسية -كمتغير مُعدل- على العلاقة بين المقدرة الإدارية ومعدل توزيعات الأرباح، يتضح ما يلي: أولاً: بالنسبة للمقدرة الإدارية المنخفضة، فقد تم إدخال المتغير التفاعلي $(MA*PC)$ إلى النموذج الأساسي، وتبين عدم وجود تأثير معنوي للروابط السياسية على العلاقة بين المقدرة الإدارية المنخفضة ومعدل توزيعات الأرباح. ثانياً: بالنسبة للمقدرة الإدارية المرتفعة، فقد تم إدخال المتغير التفاعلي $(D*MA*PC)$ أيضاً إلى النموذج الأساسي، وتبين وجود تأثير إيجابي معنوي للروابط السياسية على العلاقة بين المقدرة الإدارية المرتفعة ومعدل توزيعات الأرباح، حيث بلغ معامل الانحدار له (0.2859) عند مستوى معنوية أقل من (0.1)، مما يشير إلى أنه عندما تزداد الروابط السياسية في الشركات التي لديها مديرين ذوي مقدرة إدارية مرتفعة يزداد معدل توزيعات الأرباح، والعكس

صحيح في حالة انخفاض الروابط السياسية في الشركات التي لديها مديرين ذوي مقدرة إدارية مرتفعة ينخفض معدل توزيعات الأرباح.

هذا، ويمكن للباحثة تفسير ذلك من خلال **وجهتين نظر؛ الأولى:** قد تؤدي زيادة الروابط السياسية إلى تحقيق جودة الأرباح، من خلال تخفيض ممارسات السلوك الانتهازي للمديرين ذوي المقدرة الإدارية المرتفعة، بما يؤدي إلى تخفيض ممارسات إدارة الأرباح، وتخفيض التقلبات في الأرباح، وتخفيض التدفق النقدي الحر، ومن ثم الحد من مقدرتهم على تحقيق مصالحهم الشخصية على حساب مصالح المساهمين ومصالح الأعضاء ذوي الروابط السياسية، وهو الأمر الذي ينعكس إيجابياً على معدل توزيعات الأرباح، وكذلك تجنب مخاطر انهيار السمعة، وارتفاع أسعار الأسهم في سوق رأس المال. **بينما الثانية:** تتعلق بأن وجود الروابط السياسية بجانب وجود المديرين ذوي المقدرة الإدارية المرتفعة يُسهم في فهم طبيعة أعمال الشركات وأسواق رأس المال التي تعمل بها، بما يؤدي إلى اختيار السياسات المحاسبية الأكثر تحفظاً بهدف تعظيم ثروة المساهمين، بالإضافة إلى اتخاذ القرارات التي تدعم من كفاءة الاستثمار من خلال الاستثمار في المشاريع التي تحقق صافي قيمة حالية موجبة في الأجل الطويل، والحد من الاستثمار في المشاريع التي تحقق صافي قيمة حالية سالبة، وهو الأمر الذي يؤثر بشكل إيجابي على جودة الأرباح وتحسين المقدرة التنبؤية لها، ومن ثم زيادة معدل توزيعات الأرباح.

ثانياً: نتائج نموذج الانحدار اللوجستي Logistic Regression

- يتضح صلاحية (معنوية) النموذج وإمكانية الاعتماد عليه من خلال معنوية اختبار χ^2 (X²) عند مستوى معنوية أقل من (0.01)، حيث بلغت قيمة (X²) (56.06). كما يتضح أن النموذج مناسب لتحليل البيانات من خلال عدم معنوية اختبار بيرسون Pearson واختبار هزمر لمشو Hosmer-Lemeshow، وبلغت قيمة معامل التحديد R² (0.34)، بما يعكس قدرة النموذج وما اشتمل عليه من متغيرات على تفسير (34%) من التغير الكلي في معدل توزيعات الأرباح.

- يمكن تفسير المعنوية الجزئية لنموذج الانحدار من خلال معاملات الانحدار، حيث بلغ معامل الانحدار اللوجستي للمقدرة الإدارية المنخفضة (السالبة) (β_1) (0.5875) عند مستوى معنوية أقل من (0.05)، مما يشير إلى وجود أثر إيجابي معنوي للمقدرة الإدارية المنخفضة على معدل توزيعات الأرباح، وهو ما تؤكد عليه Odds Ratio بأن احتمال معدل توزيعات الأرباح يزداد مع انخفاض المقدرة الإدارية للمديرين بمعدل قدره (79.95%) (1 - 1.7995).
- بلغ معامل الانحدار اللوجستي للأثر التفاضلي للمقدرة الإدارية المرتفعة (الموجبة) عن المقدرة الإدارية المنخفضة (السالبة) (β_2) (-0.7353) عند مستوى معنوية أقل من (0.01)، مما يدل على وجود أثر سلبي معنوي للمقدرة الإدارية المرتفعة على معدل توزيعات الأرباح، وهو ما تؤكد عليه Odds Ratio بأن احتمال معدل توزيعات الأرباح ينخفض مع ارتفاع المقدرة الإدارية للمديرين بمعدل قدره (52.06%) (1 - 0.4794).
- بلغ معامل الانحدار اللوجستي للروابط السياسية (β_3) (0.4405) عند مستوى معنوية أقل من (0.05)، مما يشير إلى وجود أثر إيجابي معنوي للروابط السياسية على معدل توزيعات الأرباح، وهو ما تؤكد عليه Odds Ratio بأن احتمال معدل توزيعات الأرباح يزداد مع زيادة الروابط السياسية بمعدل قدره (55.35%) (1 - 1.5535).
- لاختبار التأثير التفاعلي للروابط السياسية - **كمُتغير مُعدّل** - على العلاقة بين المقدرة الإدارية ومعدل توزيعات الأرباح يتضح ما يلي: أولاً: **بالنسبة للمقدرة الإدارية المنخفضة**، فقد تم إدخال المتغير التفاعلي ($MA*PC$) إلى النموذج الأساسي، وتبين عدم وجود تأثير معنوي للروابط السياسية على العلاقة بين المقدرة الإدارية المنخفضة ومعدل توزيعات الأرباح. ثانياً: **بالنسبة للمقدرة الإدارية المرتفعة**، فقد تم إدخال المتغير التفاعلي ($D*MA*PC$) أيضاً إلى النموذج الأساسي، وتبين وجود تأثير إيجابي معنوي للروابط السياسية على العلاقة بين المقدرة الإدارية المرتفعة ومعدل توزيعات الأرباح، حيث بلغ معامل الانحدار له (0.4445) عند مستوى معنوية (0.05)، مما يشير إلى أنه عندما تزداد الروابط السياسية في الشركات التي

لديها مديرين ذوي مقدرة إدارية مرتفعة يزداد معدل توزيعات الأرباح، والعكس صحيح في حالة انخفاض الروابط السياسية في الشركات التي لديها مديرين ذوي مقدرة إدارية مرتفعة ينخفض معدل توزيعات الأرباح.

بناءً على ما تقدم، يتضح أن هناك اتفاق بين نتائج نموذجي الانحدار، على أنه في ظل المقدرة الإدارية المنخفضة لا يوجد تأثير معنوي للروابط السياسية على العلاقة بين المقدرة الإدارية ومعدل توزيعات الأرباح، أما في ظل المقدرة الإدارية المرتفعة فيوجد تأثير إيجابي معنوي للروابط السياسية على العلاقة بين المقدرة الإدارية ومعدل توزيعات الأرباح. وهو ما يؤيد وجهة النظر الأولى التي سبق عرضها عند تناول المجموعة الثالثة من الدراسات السابقة بالجانب النظري. وبالتالي يمكن قبول الفرض الثالث للدراسة وصياغة نموذجي الانحدار له، والليذان يوضحان أثر الروابط السياسية- كمتغير مُعدل- على العلاقة بين المقدرة الإدارية ومعدل توزيعات الأرباح، في ظل وجود المتغيرات الرقابية كما يلي:

١- نموذج الانحدار المحدود أو المراقب Tobit Regression

$$\text{DIV PAYOUT}_{i,t} = -10.6604 + 0.3769 \text{MA}_{i,t} - 0.7796 \text{D*MA}_{i,t} + 0.3112 \text{PC}_{i,t} + 0.2859 \text{D*MA*PC}_{i,t} + 0.2919 \text{F. SIZE}_{i,t} + 0.9867 \text{F. AGE}_{i,t} - 3.2655 \text{LEV}_{i,t} + 0.2444 \text{MTB}_{i,t} \dots \text{Model (3)}$$

٢- نموذج الانحدار اللوجستي Logistic Regression

$$\text{DIV PAYOUT}_{i,t} = -17.4563 + 0.5875 \text{MA}_{i,t} - 0.7353 \text{D*MA}_{i,t} + 0.4405 \text{PC}_{i,t} + 0.4445 \text{D*MA*PC}_{i,t} + 0.5963 \text{F. SIZE}_{i,t} + 0.9704 \text{F. AGE}_{i,t} - 3.0697 \text{LEV}_{i,t} + 0.2747 \text{MTB}_{i,t} + 5.2461 \text{CASH}_{i,t} \dots \text{Model (3)}$$

٦-٧ النتائج والتوصيات وفرص البحث المستقبلية

٦-٧-١ النتائج

استهدف البحث اختبار العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح، والأثر المُعدل للروابط السياسية على هذه العلاقة. وفي ضوء الدراسة النظرية، والدراسة التطبيقية التي تمت على عينة مكونة من (59) شركة غير مالية مقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام (2020) وحتى عام (2023) حيث بلغت عدد المشاهدات (236) مشاهدة، خلُصت الدراسة إلى النتائج التالية:

١- تعتبر سياسات توزيع الأرباح من أهم السياسات المالية بالنسبة لكافة أصحاب المصالح في سوق رأس المال، حيث أنها تعتبر بمثابة مؤشر على مدى مقدرة الشركات على تعظيم ثروة المساهمين، وتحقيق الصحة المالية التي تدعم من استمرارها في بيئة الأعمال.

٢- هناك تفاوت بين الشركات في المقدرة الإدارية، وأن ارتفاع درجة المقدرة الإدارية قد يؤدي إلى تحسين الأداء المالي للشركات، وجذب المزيد من الاستثمارات إليها، بما يؤثر إيجابياً على سياسات توزيع الأرباح. في حين يؤدي انخفاض درجة المقدرة الإدارية إلى عدم استقرار الأرباح، وهو ما يعكس سوء الأداء المالي للشركات، ومن ثم انخفاض توزيعات الأرباح، بما يؤدي إلى التأثير بشكل سلبي على استدامة أداء الشركات.

٣- هناك علاقة إيجابية معنوية بين المقدرة الإدارية المنخفضة وسياسات توزيع الأرباح، حيث قد يستخدم المديرون ذوي المقدرة الإدارية المنخفضة سياسات توزيع الأرباح كأداة يمكن من خلالها إخفاء المعلومات السيئة، والتي قد يؤدي الإفصاح عنها إلى التأثير سلباً على قيمة الشركات. كما تبين أن هناك علاقة سلبية معنوية بين المقدرة الإدارية المرتفعة وسياسات توزيع الأرباح، إذ أنه في ظل ارتفاع درجة المقدرة الإدارية يفضل المديرون احتجاز الأرباح واستثمارها في المشاريع ذات صافي القيمة الحالية الموجبة بغرض النمو والتوسع، مما يترتب عليه انخفاض توزيعات الأرباح، وهو ما يؤيد الفرض الأول للدراسة.

٤- يوجد تأثير إيجابي معنوي للروابط السياسية على سياسات توزيع الأرباح، بما يشير إلى أن وجود الروابط السياسية يؤدي إلى زيادة توزيعات الأرباح، نظراً لأن الشركات المرتبطة سياسياً قد تستخدم سياسات توزيع الأرباح لتوفير إشارة عن جودة أدائها في سوق رأس المال، بما ينعكس إيجابياً على تعظيم ثروة المساهمين، وتعزيز قيمتها، وهو ما يدعم قبول الفرض الثاني للدراسة.

٥- لا يوجد تأثير معنوي للروابط السياسية على العلاقة بين المقدرة الإدارية المنخفضة وسياسات توزيع الأرباح، بينما تبين وجود تأثير إيجابي للروابط السياسية على العلاقة بين المقدرة الإدارية المرتفعة وسياسات توزيع الأرباح، حيث قد يؤدي وجود الروابط السياسية إلى الحد من ممارسات السلوك الانتهازي للإدارة، وتحفيز المديرين ذوي المقدرة الإدارية المرتفعة على الاستغلال الأمثل للموارد المتاحة، واختيار سياسات توزيع الأرباح التي تحقق أهداف جميع أصحاب المصالح، دون تحقيق أهداف فئة على حساب أهداف الفئات الأخرى، وهو الأمر الذي يؤدي بدوره إلى تخفيض مشاكل وتكاليف الوكالة، مما يؤيد الفرض الثالث للدراسة.

٦-٢ التوصيات

في ضوء ما خلصت إليه الدراسة النظرية، ووفقاً لما توصلت إليه الدراسة التطبيقية من نتائج، يمكن للباحثة اقتراح التوصيات التالية:

١- ضرورة الاهتمام بسياسات توزيع الأرباح، وتفعيل الآليات التي تساعد الشركات في اختيار سياسات توزيع الأرباح المثلى في ضوء ظروفها، نظراً لما لها من دور فعال في اتخاذ المستثمرين قراراتهم الاستثمارية، وتحقيق استدامة أداء الشركات في سوق رأس المال.

٢- تنمية وعي الشركات بأهمية تعيين المديرين ذوي المقدرة الإدارية المرتفعة، حيث أصبحت المقدرة الإدارية أحد أهم العوامل التي تسهم في ترشيد اتخاذ القرارات التشغيلية والتمويلية والاستثمارية، واختيار السياسات التي تؤدي إلى تعظيم قيمة الشركات.

٣- توجيه المزيد من الاهتمام بالروابط السياسية والحد من أثارها السلبية، وتفعيل دورها الإيجابي في تخفيض ممارسات السلوك الانتهازي للمديرين ذوي المقدرة الإدارية، بما يضمن تحقيق الصحة المالية، ويؤثر إيجابياً على سياسات توزيع الأرباح، ومن ثم تعظيم ثروة المساهمين، وتعزيز قيمة الشركات، وتدعيم مركزها التنافسي.

٤- ضرورة الاهتمام بنتائج الدراسة التطبيقية من قبل كافة أصحاب المصالح، حيث يمكن تعزيز المقدرة الإدارية بتدعيم الأثر الإيجابي للروابط السياسية على سياسات توزيع الأرباح.

٦-٣ فرص البحث المستقبلية

في ضوء النتائج التي توصلت إليها الدراسة، يمكن تدعيم تلك النتائج في بيئة الأعمال المصرية، من خلال تناول العناصر التالية بالبحث والتحليل وذلك لأدلة الدراسات التي تناولتها (وفقاً لمعلومات الباحثة):

- ١- قياس أثر تركيز الملكية على العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح.
- ٢- قياس أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياسات توزيع الأرباح.
- ٣- قياس أثر المقدرة الإدارية على تقلب التدفقات النقدية ودقة تنبؤات المحللين الماليين.
- ٤- قياس أثر المقدرة الإدارية على تحقيق التنمية المستدامة وانعكاسه على الأداء المالي للشركات.
- ٥- قياس أثر الروابط السياسية على العلاقة بين المقدرة الإدارية والتجنب الضريبي.
- ٦- قياس أثر الروابط السياسية على التحفظ المحاسبي وجودة التقارير المالية.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

- الحناوي، السيد محمود السيد. (٢٠٢٥). أثر خصائص لجنة المراجعة على العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية السعودي. *مجلة البحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة طنطا، ١٢ (١)، ١٥١-٢٠٦.
- السيد، محمد صابر حمودة. (٢٠١٧). دور سياسة توزيع الأرباح في تأثير خصائص مجلس الإدارة ولجنة المراجعة على سلوك أسعار الأسهم-دراسة تطبيقية، *المجلة العلمية التجارة والتمويل*، كلية التجارة، جامعة طنطا، ٣٧ (٣)، ٢١٨-٢٨٤.

- الصاوي، عفت أبو بكر محمد. (٢٠١٦). أثر اختلاف هيكل ملكية الشركات على سياسة توزيعات الأرباح من منظور محاسبي-دراسة تطبيقية، **مجلة جامعة الإسكندرية للعلوم الإدارية،** كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، ٥٣(٢)، ٩٣-١٤٢.
- المخيمر، هيفاء يوسف سعد، الجغيمان، عبد الله عبد الرحمن. (٢٠٢٤). أثر خصائص مجلس الإدارة على سياسة توزيع الأرباح: دراسة تطبيقية على البنوك السعودية، **المجلة العربية للإدارة،** المنظمة العربية للتنمية الإدارية، جامعة الدول العربية، ٤٤(٣)، ١٦٣-١٧٩.
- النجار، سامح محمد أمين، أحمد، أحمد سعيد عبد العظيم. (٢٠٢١). قياس أثر العلاقة التفاعلية بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم: دليل تطبيقي من البورصة المصرية. **المجلة العلمية للدراسات المحاسبية،** كلية التجارة، جامعة قناة السويس، ٣(٤)، ٣٥٠-٤٢٧.
- النجار، سامح محمد أمين. (٢٠٢١). قياس أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على سياسة التوزيعات النقدية وسيولة الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. **المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية،** كلية التجارة، جامعة دمياط، ٢(١)، ٨٣٠-٧٤٥.
- أبو العلا، محمد عبد العزيز محمد. (٢٠٢٤). أثر القدرة الإدارية على العلاقة بين كفاءة رأس المال الفكري وقابلية التقارير المالية للقراءة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية. **مجلة البحوث المحاسبية،** كلية التجارة، جامعة طنطا، ١١(١)، ١٣٥٥-١٢٧٠.
- حسين، علاء علي أحمد. (٢٠٢٠). قياس تأثير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح المحاسبي وسياسة التوزيعات النقدية: دليل تطبيقي من البورصة المصرية. **الفكر المحاسبي،** كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٤(٢)، ٩٩٥-١٠٦٣.
- حسين، محمد إبراهيم محمد. (٢٠١٨). تأثير القدرة الإدارية للمديرين على العلاقة ما بين إدارة الأرباح الحقيقية والأداء المستقبلي لمنشآت الأعمال: دراسة تطبيقية. **مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية،** كلية التجارة، جامعة بني سويف، ٧(٣)، ٢٥١-٢٨٧.
- سليمان، حامد نبيل حامد، الجوهري، إبراهيم السيد محمد إبراهيم. (٢٠٢٢). القدرة الإدارية وانعكاساتها على العلاقة بين التخطيط الضريبي والأداء المالي المستقبلي للمنشآت: دراسة تطبيقية. **المجلة العلمية للبحوث التجارية،** كلية التجارة، جامعة المنوفية، ٤٤(١)، ٢٩١-٣٥٠.

- عامر، محمد مجدي محمود، حنا، نعيم فهم، فوزي، فوزي عبد الباقي. (٢٠٢٤). العلاقة بين القدرة الإدارية والتجنب الضريبي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية-دراسة إمبريقية بالتطبيق على الأعمال المصرية. **مجلة البحوث التجارية**، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، ٤٦(٢)، ٥٣٠-٥٥٩.
- عبد المجيد، حميدة محمد. (٢٠٢١). قياس أثر القدرة الإدارية على جودة الإفصاح المحاسبي في الشركات السعودية. **الفكر المحاسبي**، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٥(١)، ٢٤٦-٢٨٧.
- عقيلي، خالد إسماعيل عبد الرحيم، رزق، علاء أحمد إبراهيم. (٢٠٢٣). أثر الروابط السياسية للشركات على جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية. **المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية**، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٤(٢)، ٦٩٥-٧٧٩.
- علي، سعيد مدحت سعيد، جمعة، سهير شعراوي، موسى، جيهان عبد الهادي. (٢٠٢٤). قياس أثر الروابط السياسية للشركات على جودة المراجعة (دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المصرية). **مجلة بنها للعلوم الإنسانية**، جامعة بنها، ٢(٣)، ٧٩-١١١.
- عيطة، متولي السيد متولي. (٢٠٢٠). أثر سياسة توزيع الأرباح وهيكل رأس المال على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في السوق المالية السعودية، **مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية**، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، ٤(٣)، ١-٧١.
- غازي، حماده السعيد المعصراوي السيد. (٢٠٢١). أثر الروابط السياسية والملكية العائلية على جودة التقارير المالية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بسوق المال المصري. **مجلة البحوث المحاسبية**، كلية التجارة، جامعة طنطا، ٨(٢)، ١-٣٢.
- فودة، السيد أحمد محمود. (٢٠٢٠). أثر كفاءة التكلفة على العلاقة بين القدرة الإدارية والأداء المالي المستقبلي في القطاعين الخاص والأعمال العام- دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية. **المجلة العلمية للدراسات المحاسبية**، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، ٢(٤)، ٢٣٢-٣٢٧.
- فودة، السيد أحمد محمود. (٢٠٢٢). أثر الملكية المؤسسية على العلاقة بين الروابط السياسية للشركات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم في ضوء تكاليف الوكالة: دراسة اختبارية. **المجلة العلمية للبحوث التجارية**، كلية التجارة، جامعة المنوفية، ٤٧(٤)، ٢٢٥-٣٢٤.

قياس أثر الروابط السياسية على العلاقة بين المقدرة الإدارية وسياساته توزيع الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات...

د/ ولاء علي أحمد أحمد شعبان

- فودة، السيد أحمد محمود. (٢٠٢٥). تأثير القدرة الإدارية على تكلفة رأس المال: هل هناك دور وسيط لمخاطر المعلومات المحاسبية؟ دراسة اختبارية. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، ٩(١)، ١٢٣-٢١٨.
- فودة، السيد أحمد محمود، الإسداوي، مصطفى السيد مصطفى على. (٢٠٢٠). أثر القدرة الإدارية على سلوك المحللين الماليين والقيمة السوقية للشركات المساهمة المصرية- دراسة اختبارية. *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، ٢(٣)، ٦٢٠-٥٥٣.
- مشتهى، صبري ماهر، واكد، إبراهيم على، البرويل، أحمد بشير. (٢٠٢٣). أثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على قيمة المنشأة في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين. *مجلة جامعة القدس المفتوحة للبحوث الإدارية والاقتصادية*، ٨(١٩)، ٧٤-٨٥.
- مطاوع، أحمد كمال. (٢٠٢١). أثر آليات الحوكمة ونمط الملكية على العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وجودة الأرباح (دراسة تطبيقية). *مجلة الدراسات التجارية المعاصرة*، كلية التجارة، جامعة كفر الشيخ، ٧(١٢)، ١٠٧١-١١١٨.
- مليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم. (٢٠١٩). قياس أثر القدرة الإدارية على جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم- دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، ٣(٣)، ٢٩٣-٣٧٩.
- يوسف، ماير سعيد نجيب، حنا، نعيم فهم، الشرقاوي، السعيد عبد العظيم طلبه. (٢٠٢٤). العلاقة بين القدرة الإدارية واتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر في ضوء فترات الاستقرار والأزمات (دراسة اختبارية بالتطبيق على الشركات المساهمة المصرية). *مجلة البحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، ٤٦(١)، ٦١٤-٦٤٥.

ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية

- Abd-Elfatah, H. A., El Sayed, A. H., & Moustafa, R. H., (2025). Measuring the Relationship between Political Connections and Managerial Ability and their Implications on Financial Constraints in Egyptian Listed Companies. *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية*, 7(1), 209-265.
- Adams, M., Jiang, W., & Ma, T. (2024). CEO power, corporate risk management, and dividends: disentangling CEO managerial ability from

-
- entrenchment. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 62(2), 683-717.
- Aguilera, R., Duran, P., Heugens, P. P. M. A. R., Sauerwald, S., Turturea, R., & VanEssen, M. (2021). State ownership, political ideology, and firm performance around the world. *Journal of World Business*, 56(1), 101113.
 - Banerjee, P., & Deb, S. G. (2023). Capital investment, working capital management, and firm performance: Role of managerial ability in US logistics industry. *Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review*, 176, 103224.
 - Barros, V., Matos, P. V., & Sarmento, J. M. (2020). What firm's characteristics drive the dividend policy? A mixed-method study on the Euronext stock exchange. *Journal of Business Research*, 115, 365-377.
 - Baygan, N., & Mousavi Shiri, S. M. (2024). The Effect of Political Relevance on the Rate of Adjustment of Financial Leverage in Listed Companies of Tehran Stock Exchange. *Iranian Journal Emerging Technologies in Accounting*, 1(3), 59-69.
 - Ben Salah, O., & Jarbou, A. (2024). The relationship between dividend policy and earnings management: a causality analysis. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 29(57), 166-185.
 - Bhutto, S. (2015). The Structure of Ownership and Cash Flows as Determinants of Corporate Dividend Policy: Evidence from Pakistan. **Available at:** <http://www.ssrn.com>.
 - Bonsall IV, S. B., Holzman, E. R., & Miller, B. P. (2017). Managerial ability and credit risk assessment. *Management Science*, 63(5), 1425-1449.
 - Buchanan, B. G., Cao, C. X., Liljeblom, E., & Weihrich, S. (2017). Uncertainty and firm dividend policy-A natural experiment. *Journal of Corporate Finance*, 42, 179-197.
-

-
- Chang, H., Ishida, S., & Kochiyama, T. (2024). Management forecasting ability and predictive ability of dividend changes for future earnings. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 39(1), 304-331.
 - Demerjian, P. R., Lev, B., Lewis, M. F., & McVay, S. E. (2013). Managerial ability and earnings quality. *The Accounting Review*, 88(2), 463-498.
 - Demerjian, P., Lev, B., & McVay, S. (2012). Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests. *Management Science*, 58(7), 1229-1248.
 - Dickinson, V. (2011). Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. *The Accounting Review*, 86(6), 1969-1994.
 - Dinh Nguyen, D., To, T. H., Nguyen, D. V., & Phuong Do, H. (2021). Managerial overconfidence and dividend policy in Vietnamese enterprises. *Cogent Economics & Finance*, 9(1), 1885195.
 - Eissa, A. M., & Eliwa, Y. (2021). The effect of political connections on firm performance: evidence from Egypt. *Asian Review of Accounting*, 29 (3), 362-382.
 - Eissa, A. M., & Hashad, T. M. (2021). The effect of managerial ability on financial reporting timeliness: Egypt evidence. *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 7(3), 86-103.
 - Esqueda, O. A. (2016). Signaling, corporate governance, and the equilibrium dividend policy. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 59, 186-199.
 - Faccio, M. (2010). Differences between politically connected and non-connected firms: A cross-country analysis. *Financial Management*, 39(3), 905-928.
 - Faccio, M., Masulis, R. W., & McConnell, J. J. (2006). Political connections and corporate bailouts. *The Journal of Finance*, 61(6), 2597-2635.

-
- Fang, T. Y., Lin, F., Lin, S. W., & Huang, Y. H. (2020). The association between political connection and stock price crash risk: Using financial reporting quality as a moderator. *Finance Research Letters*, 34, 101267.
 - 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.
 - Gholamrezapoor, M., Kazemi, P., & Amirniya, N. (2022). Cash holding adjustment speed: The role of managerial ability and moderating role of political connections in Tehran stock exchange. *Advances in Mathematical Finance and Applications*, 7(3), 759-776.
 - Guan, J. X., Li, O. Z., & Ma, J. (2018). Managerial ability and the shareholder tax sensitivity of dividends. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 53(1), 335-364.
 - Gyapong, E., Ahmed, A., Ntim, C. G., & Nadeem, M. (2021). Board gender diversity and dividend policy in Australian listed firms: the effect of ownership concentration. *Asia Pacific Journal of Management*, 38, 603-643.
 - Habib, A., & Hasan, M. M. (2017). Managerial ability, investment efficiency and stock price crash risk. *Research in International Business and Finance*, 42, 262-274.
 - Habib, A., Muhammadi, A. H., & Jiang, H. (2017). Political connections and related party transactions: Evidence from Indonesia. *The International Journal of Accounting*, 52(1), 45-63.
 - Hameed, A., Hussain, F. Z., Naheed, K., & Shahid, M. S. (2021). Impact of corporate governance on dividend policy: Evidence from Pakistan. *Sustainable Business and Society in Emerging Economies*, 3(3), 353-366.
-

-
- Harymawan, I., Abdillah, S. P., Nasih, M., Nowland, J., & Cahyono, S. (2024). Does CEO Managerial Ability Impacts on Corporate Investment Decisions? The Case of Economic Uncertainty in Political Election Periods. *Asian Journal of Business and Accounting*, 281-320.
 - Hou, D., Yuan, Z., Taran-Bozbay, A., & Zahid, R. M. (2025). Dividend policies and managerial ability beyond financial constraints: insights from China. *Humanities and Social Sciences Communications*, 12(1), 1-13.
 - Hussain, A., & Akbar, M. (2022). Dividend policy and earnings management: Do agency problem and financing constraints matter?. *Borsa Istanbul Review*, 22(5), 839-853.
 - Huynh, N., Le, Q. N., & Tran, Q. T. (2024). Firm-level political risk and intellectual capital investment: Does managerial ability matter?. *International Review of Financial Analysis*, 91, 103020.
 - Inam Bhutta, A., Sheikh, M. F., Munir, A., Naz, A., Saif, I., & Ntim, C. G. (2021). Managerial ability and firm performance: Evidence from an emerging market. *Cogent Business & Management*, 8 (1), 1-22.
 - Jebaraj Benjamin, S., Mat Zain, M., & Abdul Wahab, E. A. (2016). Political connections, institutional investors and dividend payouts in Malaysia. *Pacific Accounting Review*, 28(2), 153-179.
 - Jebran, K., & Chen, S. (2022). Corporate policies and outcomes during the COVID-19 crisis: does managerial ability matter?. *Pacific-Basin Finance Journal*, 73, 101743.
 - Jiraporn, P., Leelalai, V., & Tong, S. (2016). The effect of managerial ability on dividend policy: how do talented managers view dividend payouts?. *Applied Economics Letters*, 23(12), 857-862.
 - Kong, D., Ji, M., & Liu, L. (2024). Parent firm dividend payouts and subsidiary earnings management: Evidence from mandatory dividend policy. *Journal of Accounting and Public Policy*, 44, 1-23.
-

-
- Labhane, N. B., & Mahakud, J. (2016). Determinants of dividend policy of Indian companies: A panel data analysis. *Paradigm*, 20(1), 36-55.
 - Leelalai, V. (2015). Managerial ability and dividend policy: evidence from US market. *Doctoral dissertation*, School of Business Administration, National Institute of Development Administration.
 - Li, C. (2020). Enhancing or inhibiting: The impact of investment in political ties on the link between firm innovation and productivity. *International Business Review*, 29(2), 101636.
 - Li, S., Song, X., & Wu, H. (2015). Political connection, ownership structure, and corporate philanthropy in China: A strategic-political perspective. *Journal of Business Ethics*, 129, 399-411.
 - Michaely, R., & Roberts, M. R. (2012). Corporate dividend policies: Lessons from private firms. *The Review of Financial Studies*, 25(3), 711-746.
 - Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411-433.
 - Mohammadinasab, H., & Rezaei, F. (2016). Observing the Effect of Managerial Overconfidence and Cash Flow on Dividend Policy of the Companies. *International Journal of Scientific Management & Development*, 4(8), 303-312.
 - Mulchandani, K., Mulchandani, K., & Wasan, P. (2020). Dividends and earnings quality: Evidence from India. *IIMB Management Review*, 32(2), 166-176.
 - Munandar, A., Fatimah, S., Cakranegara, P. A., Kunda, A., & Putri, P. A. N. (2023). Examining the Impact Managerial Ownership And Financial Performance On Dividend Policy. *Jurnal Ekonomi*, 12(01), 66-70.
 - Naeem, M., & Khurram, S. (2020). Does a CEO's culture affect dividend policy?. *Finance Research Letters*, 35, 101302.
-

-
- Nouri, F. (2021). The relationship between management ability and investment opportunities with an emphasis on the role of political connection. ***International Journal of Innovation in Management, Economics and Social Sciences***, 1(1), 65-82.
 - Novita, N. (2021). Managerial Ability and Sustainable Financial Performance. ***Available at:*** <https://doi.org/10.4108/eai.14-9-2020.2304490>.
 - Nurdiansari, R., Sriwahyuni, A., Apriani, R., & Fadhillah, N. H. K. (2022, February). The effect of dividend policy, debt policy, and asset growth on firm value with managerial ownership as moderating variables. ***In International Conference on Economics, Management and Accounting (ICEMAC 2021)*** (pp. 100-108). Atlantis Press.
 - Olubiyi, E. A. (2023). Determinants of Dividend Policy in Nigerian Stock Exchange Companies. ***Journal of Business and Economic Options***, 6(3), 1-8.
 - Park, S. Y., & Song, Y. (2019). The effect of managerial ability on a firm's dividend policy: Evidence from Korea. ***International Journal of Entrepreneurship***, 23(1), 1-15.
 - Pasko, O., Zhang, L., Martey, E. M., Kuts, T., & Joshua, L. B. (2024). Does managerial ability matter in corporate sustainability-related dynamics? An empirical investigation. ***Problems and Perspectives in Management***, 22(1), 128.
 - Putri, L., Nidar, S. R., Sudarsono, R., & Ginting, J. (2020). Political connections, financing and dividend policy. ***Advances in Social Science, Education and Humanities Research***, 562, 113-116.
 - Rashidi, M. (2025). Overconfidence, managerial accounting competence and dividend smoothing: evidence from emerging markets. ***Review of Economics and Political Science***, 10(2), 168-188.

-
- Ren, X., Yang, Z., Ning, C., & Zhang, R. (2025). Do non-profit minority institutional shareholders influence cash dividends? Empirical evidence from quasi-natural experiments in China. *Borsa Istanbul Review*, 25(1), 183-194.
 - Sarwar, B., Hassan, M., & Naheed, R. (2020a). How Does Managerial Ability cherish Dividend Payout decision during Economic Policy Uncertainty?. *South Asian Review of Business and Administrative Studies (SABAS)*, 2(1), 65-80.
 - Sarwar, B., Kutan, A., Ming, X., & Husnain, M. (2020b). How do talented managers view dividend policy? Further evidence from Chinese equity market. *International Journal of Emerging Markets*, 15(3), 559-586.
 - Shaheen, R., Luo, Q., & Bala, H. (2023). Untying the role of board gender diversity in dividend policy of politically embedded Chinese firms. *Journal of Applied Accounting Research*, 24(1), 170-198.
 - Shen, C. H., & Lin, C. Y. (2016). Political connections, financial constraints, and corporate investment. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 47, 343-368.
 - Sianturi, Y. H., & Dianawati, W. (2018). The Effect of State Ownership and Independent Board of Commissioners Toward Dividend Policy Moderating with Political Connections. *Int'l Conference on Arts, Humanities, Social Sciences & Corporate Social Responsibilities*, 37-44.
 - Singh, R., Gupta, C. P., & Chaudhary, P. (2023). Dividend policy and corporate life cycle: a study of Indian companies. *Managerial Finance*, 49(11), 1722-1749.
 - Sinnadurai, P., Subramaniam, R., & Devi, S. (2021). The influence of government shareholding on dividend policy in Malaysia. *International Journal of Financial Studies*, 9(3), 49.

-
- Su, Z. Q., Fung, H. G., & Yau, J. (2013). Political connections and corporate overinvestment: Evidence from China. *International Journal of Accounting and Information Management*, 21(4), 285-296.
 - Suharmadi, S., & Suripto, S. (2023). Analysis of the influence of managerial ownership, collateralizable assets, and sales growth on dividend policy. *International Journal of Environmental, Sustainability, and Social Science*, 4(2), 383-391.
 - Tawfik, O. I., Elmaasrawy, H. E., & Albitar, K. (2024). Political connections, financing decisions and cash holdings: empirical evidence from Gulf Cooperation Council. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 22(4), 942-971.
 - Tee, C. M., Lee, M. Y., & Majid, A. (2021). Heterogeneous political connections and stock price crash risk: Evidence from Malaysia. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 31, 100552.
 - Vidia, P., & Darmayanti, N. P. A. (2016). Pengaruh Penyebaran Kepemilikan, Jaminan Aset, Posisi Kas, Dan Return on Assets Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(10), 6116-6145.
 - Wang, W. K., Lu, W. M., Kweh, Q. L., & Lee, J. J. (2021). Management characteristics and corporate performance of Chinese chemical companies: the moderating effect of managerial ability. *International Transactions in Operational Research*, 28(2), 976-995.
 - Wang, Z., Chen, M. H., Chin, C. L., & Zheng, Q. (2017). Managerial ability, political connections, and fraudulent financial reporting in China. *Journal of Accounting and Public Policy*, 36(2), 141-162.
 - Wong, W. Y., & Hooy, C. W. (2018). Do types of political connection affect firm performance differently?. *Pacific-Basin Finance Journal*, 51, 297-317.
-

-
- Yung, K., & Chen, C. (2018). Managerial ability and firm risk-taking behavior. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 51, 1005-1032.
 - Zainudin, R., & Khaw, K. L. H. (2021). Dividend payout policies of politically connected firms: Evidence from Malaysia. *Borsa Istanbul Review*, 21(4), 384-393.
 - Zanganeh, J., Ashrafi, M., Abbasi, E., & Naderian, A. (2022). The Effect of Behavioral Characteristics of Managers on Corporate Financial Flexibility Moderated by Managing Director's Efficiency and Political Connections. *Financial Management Strategy*, 10(4), 151-176.
 - Zi-xu, L. (2017). Do Political Connections Decrease Financial Flexibility Reserves? Evidence from Chinese Private Firms. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 5(2), 37-45.