

أثر جودة التقارير المالية على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المساهمة :
دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المصرية

سناء سليمان محمد قراييل
كلية التجارة - جامعة الإسكندرية

ملخص البحث:

يهدف هذا البحث إلى فحص واختبار تأثير جودة التقارير المالية على سياسة توزيع الأرباح بالتطبيق على سوق رأس المال المصري، ويعتمد الباحث على المنهج التحليلي الاستقرائي من خلال استخدام تحليل المحتوى لعينة من الشركات المدرجة في البورصة المصرية خلال الفترة المالية من عام ٢٠١٤ حتى عام ٢٠١٦، ويمكن القول أن حجم الشركة وربحية الشركة يمكن أن تؤثر على طبيعة العلاقة بين جودة التقارير المالية وسياسة توزيع الأرباح، وقد أظهرت النتائج أن جودة التقارير المالية إيجابياً على سياسة توزيع الأرباح، وذلك من خلال اختبار تأثير جودة التقارير المالية على قرار دفع التوزيعات، وأيضاً اختبار تأثير جودة التقارير المالية على مقدار التوزيعات، ومن ناحية أخرى تدعم نتائج الدراسة الحالية أن كلا من حجم الشركة والربحية تؤثر إيجابياً على سياسة توزيع الأرباح.

Abstract:

This paper examines and tests the impact of financial reporting quality on the corporate dividend policy of the Egyptian stock Exchange. The researcher depends on the extrapolation analytical method through using content analysis of a sample of some companies listed on Egyptian stock Exchange during the financial period 2014-2016. It can be said that the size and profitability of the company can affect the relationship between the quality of financial reports and the dividend policy. The results revealed that financial reports quality affect positively on dividend policy and this through the test of the impact of financial reporting quality on the decision to pay distributions and its amount. On the other hand, it supports the current study results that both size and profitability of the company affect positively on dividend policy.

١ - المقدمة:

تعتبر سياسة توزيع الأرباح من أهم السياسات المالية في منشآت الأعمال. وتتمثل سياسة توزيع الأرباح في اتخاذ مجلس إدارة الشركة قرار بدفع الأرباح، أو الاحتفاظ بها لإعادة استثمارها بما يزيد قيمة الشركة في المستقبل. وترجع أهمية سياسة توزيع الأرباح إلى تأثيرها على المساهمين ومدى رغبتهم في الحصول على عوائد منتظمة، بالإضافة إلى تأثيرها على هيكل رأس مال الشركة وطريقة تمويل الشركة لاستثماراتها سواء من الموارد الذاتية أو من الأموال المقترضة، وكذلك تأثيرها على التدفقات النقدية للشركة وسيولتها ومعدل النمو المستقبلي، وتكلفة مصادر الأموال (الصاوي، ٢٠١٦).

كما تعد جودة التقارير المالية ذات أهمية بالنسبة للمساهمين لاعتمادهم عليها في اتخاذ القرارات بناء على ما تتمتع به هذه التقارير من مصداقية، مما شجع أصحاب المصالح للاعتماد على ما تنشره الشركات من معلومات في تقاريرها السنوية، نظراً لاحتوائها على معلومات هامة تتعلق بأداء الشركات. كما تساهم جودة التقارير المالية في رفع القدرة التنبؤية عند تقييم وضع المنشأة الحالي والمستقبلي، ويعد إعداد تقارير مالية ذات جودة عالية من الشروط الأساسية لدخول الشركات إلى الأسواق العالمية (أبو الخير، ٢٠٠٧).

ويؤدي التعارض في المصالح بين الأطراف المختلفة وفقاً لنظرية الوكالة إلى الحاجة لنظام لأعداد تقارير مالية عالية الكفاءة ويتصف بالجودة لتخفيف تكاليف الوكالة وتحقيق التوافق بين هذه الأطراف، وذلك لأن جودة التقارير المالية يمكنها تخفيض مشاكل التدفقات النقدية الحرة من خلال مراقبة المساهمين للإدارة (Bushman and Smith, 2001)، حيث تمثل مشاكل التدفقات النقدية الحرة أهم العوامل التي تزيد من تكاليف الوكالة والتعارض في المصالح، فالتعارض في المصالح بين الملاك والإدارة قد يؤدي بالإدارة إلى الاحتفاظ بالأرباح ويمكن أن يستخدمها المديرين والأطراف الداخلية لتحقيق مصالحهم الشخصية وعدم توزيعها على المستثمرين (Abdeslam et al., 2008)، وبالتالي فإن جودة التقارير المالية تؤدي إلى تحديد مقدار النقدية الحرة القابلة للتوزيع بشكل سليم مما يؤدي إلى استقرار في سياسة التوزيعات بما يحقق مصالح الأطراف المختلفة.

٢ - مشكلة البحث:

تعتبر سياسة توزيع الأرباح من أهم السياسات والقرارات المالية بعد قرار الاستثمار والتمويل نظراً لعلاقتها المباشرة بالمساهمين ولانعكاسها على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية، كما تعتبر جودة التقارير المالية من أهم العوامل المؤثرة على سياسات الشركة، حيث تعتبر جودة التقارير المالية وسيلة أساسية في توصيل المعلومات للأطراف الخارجية وتقدم تاريخاً مستمراً ومعبراً عنه بالوحدات النقدية،

ومما لا شك فيه يمكن أن تؤثر جودة التقارير المالية على سياسة توزيع الأرباح سواء فيما يتعلق بقرار دفع توزيعات الأرباح أو عدم دفع توزيعات، وهناك عوامل أخرى ممكن أن تؤثر على علاقة جودة التقارير المالية وسياسة توزيع الأرباح والتي من أهمها حجم الشركة وربحية الشركة، وبالتالي ينشأ التساؤل الرئيسي لهذا البحث بشأن مدى تأثير جودة التقارير المالية على سياسة توزيع الأرباح في بيئة الأعمال المصرية.

وبناء على ما سبق، فإنه يمكن صياغة مشكلة البحث في محاولة الإجابة على التساؤلات الآتية:

- ماهية سياسة توزيع الأرباح؟
- ما هي النظريات المفسرة لسياسة توزيعات أرباح الشركة من منظور محاسبي؟
- ما هو تأثير جودة التقارير المالية في سياسة توزيع الأرباح؟

٣- هدف البحث:

يهدف هذا البحث إلى دراسة واختبار تأثير جودة التقارير المالية على سياسة توزيع الأرباح للشركات المقيدة في البورصة المصرية، بالإضافة إلى اختبار ما إذا كانت سياسة توزيع الأرباح تختلف باختلاف حجم الشركة وربحية الشركة أم لا.

٤- أهمية ودوافع البحث:

تتمثل الأهمية النظرية للبحث في دراسة أثر جودة التقارير المالية على سياسة توزيع الأرباح، فعلى الرغم من تناول بعض الدراسات أثر جودة التقارير المالية على سياسة توزيع الأرباح، وتناول البعض الآخر أثر حجم الشركة أو ربحية الشركة على سياسة توزيع الأرباح، إلا أنه توجد ندرة في الدراسات التي ربطت المتغيرات السابقة مع لمعرفة أثرها على سياسة توزيع الأرباح.

وتتبع أهمية البحث العملية من خلال التأكيد على أهمية جودة التقارير المالية ومدى قدرتها على توفير معلومات للمساهمين والمستثمرين يمكن من خلالها اتخاذ القرارات، وإشارة على توزيع الأرباح ومنع المديرين من التلاعب بها من خلال استثمارها في مشاريع ولكن غير مربحة، لذلك تحاول هذه الدراسة اختبار مدى تأثير جودة التقارير المالية على سياسة توزيعات الأرباح.

وتتمثل دوافع البحث في محاولة تضييق فجوة البحث المحاسبي في هذا المجال، وإيجاد دليل عملي وتجريبي بشأن أثر جودة التقارير المالية على سياسة توزيع الأرباح، وكيف يمكن للمديرين أن يتخذوا القرارات السليمة بشأن توزيعات الأرباح أو الاحتفاظ بها لتمويل الشركة.

٥- منهجية البحث:

ينتهج هذا البحث المنهجين الاستقرائي والاستنباطي، إذ يتم استقراء وتحليل البحوث والدراسات السابقة في جودة التقارير المالية ودورها في التأثير على سياسة توزيع الأرباح، وأيضاً حجم الشركة وربحية الشركة على سياسة توزيع الأرباح وذلك بهدف استنباط مجموعة من الفروض التي تفسر هذه العلاقة مع اختبارها علمياً على عينة من الشركات المصرية.

٦- حدود البحث وخطة البحث:

يفتصر البحث على دراسة أثر جودة التقارير المالية على سياسة توزيع الأرباح، وبالتالي يخرج عن نطاق هذا البحث دراسة العوامل الأخرى التي يمكن أن تؤثر على سياسة توزيعات، والتي من أهمها حجم الشركة وربحية الشركة، كما تقتصر الدراسة التطبيقية على عينة من الشركات المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية وذلك بعد استبعاد المؤسسات المالية نظراً لخضوعها لبعض المعايير والمتطلبات الرقابية الخاصة.

وفي ضوء مشكلة البحث وهدفه، فسوف يستكمل البحث على النحو التالي:

- أهمية ومفهوم جودة التقارير المالية.
- مقاييس جودة التقارير المالية.
- العوامل المؤثرة على جودة التقارير المالية.
- مفهوم سياسة توزيع الأرباح.
- بدائل سياسة توزيع الأرباح.
- استقراء وتحليل الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين جودة التقارير المالية وسياسة توزيع الأرباح.

٧- أهمية جودة التقارير المالية:

وتعتبر جودة التقارير المالية بشكل عام من الموضوعات التي تثير اهتمام العديد من الجهات التنظيمية والمستثمرين في السنوات الأخيرة، وظهر هذا الاهتمام المتزايد بموضوع جودة التقارير المالية نتيجة التأثير المباشر لتلك المعلومات على المستثمرين الحاليين والمحتملين في ظل مرونة الاختيار بين الطرق والسياسات المحاسبية، والتي تسمح بها المعايير المحاسبية، والتي قد تنتج للإدارة مجالاً واسعاً للتلاعب في القوائم المالية لتحقيق منافع شخصية، ومن ثم قد لا تعكس القوائم المالية الأداء الاقتصادي للشركة، مما ترتب عليه العديد من الفضائح والأزمات المالية الكبرى التي أثرت على عدالة ومصداقية القوائم المالية (محمود، ٢٠١٦).

وقد شهدت السنوات الأخير اهتمام كبير بضرورة ضمان جودة التقارير المالية، حيث أن زيادة جودة التقارير المالية من شأنها تخفيض المشاكل المترتبة على عدم تماثل المعلومات، بين الأطراف الداخلية للشركة والأطراف المتعاملة في أسواق رأس

المال، وبالتالي زيادة الثقة لكل من المستثمرين والمقرضين، مما يدعم قدرة الشركة على زيادة استثماراتها (عباس، ٢٠١٧).

وبناء على ما سبق، يرى الباحث أن التقارير المالية تلعب دوراً حاسماً في تخفيض عدم تماثل المعلومات، وتخفيض مشاكل الوكالة، ومن ثم يمكن أن تساعد في تحسين كفاءة الاستثمار من خلال قدرة المساهمين والمستثمرين في رقابة المديرين، وبالتالي تحسين عملية اتخاذ القرارات.

تعتبر جودة التقارير المالية مفهوم واسع النطاق لا يشير فقط إلى المعلومات المالية، ولكن أيضاً إلى الإفصاح وغيرها من المعلومات غير المالية المفيدة في اتخاذ القرارات، وقد استخدم العديد من الباحثين مقاييس بديلة لتعريف جودة التقارير المالية منها جودة الأرباح، وجودة الإفصاح وأيضاً جودة المعلومات المحاسبية (Pivac et al., 2006; Chen et al., 2017).

وعرف (Dechow et al., 2010) جودة الأرباح بأنها مدى ملائمة الأرباح المحاسبية المفصح عنها لعملية اتخاذ القرار من قبل مستخدمين القوائم المالية. ومن ناحية أخرى، توصلت دراسة (الصيرفي، ٢٠١٥) لمفهوم شامل لجودة التقارير المالية على أنها إعداد التقارير المالية وفقاً لإطار أعداد التقارير المالية المطبق، وتوصيل محتوى تلك التقارير لمستخدميها في التوقيت المناسب، مع تجنب وجود تحريفات جوهرية في هذا المحتوى، حتى تعبر التقارير المالية بصدق عن الوضع الاقتصادي للشركة خلال فترة زمنية معينة.

وأشارت دراسة (Koo et al., 2017) لجودة التقارير المالية بأنها تقدم معلومات مفيدة عن الجوهر الاقتصادي الأساسي للشركة، والذي يمكن أن يؤثر على سياسة توزيع الأرباح.

وبناء على ما سبق، يرى الباحث انه على الرغم من تعدد تعريفات جودة التقارير المالية إلا انه هناك اتفاق على أن جودة التقارير المالية تعبر عن المدى الذي يتم به إعداد التقارير المالية، وفقاً لإطار إعداد التقارير المالية المطبق، وتوصيل محتوى التقارير لمستخدميها والإفصاح عنها في التوقيت المناسب، وبمستوى تجميع ملائم وبدون تحريفات جوهرية، حتى تعكس تلك المعلومات الصورة الحقيقية عن المركز المالي ونتائج الأعمال لشركة خلال فترة زمنية معينة لاتخاذ القرارات المناسبة.

٨- مقاييس جودة التقارير المالية:

توجد عدة مقاييس يمكن استخدامها لتحديد مستوى جودة التقارير المالية، ويرجع ذلك لتنوع مستخدمي القوائم المالية، وبالتالي اختلاف أهدافهم من استخدام تلك القوائم، مما يؤدي لاختلاف وجهات النظر فيما يتعلق بمفهوم جودة التقارير المالية، ويمكن تناول تلك المقاييس على النحو التالي:

٨-١ جودة الاستحقاق:

يتم إعداد التقارير المالية في ضوء أساس الاستحقاق وليس الأساس النقدي، والذي يعطي الفرصة للإدارة لصنع تنبؤات وتقديرات وأحكام عند إقرار قيمة الاستحقاقات المسجلة في القوائم المالية، ومن ثم يكون لإدارة الشركة بعض الخيارات فيما يتعلق بالاعتراف بالإيرادات والمصروفات، لذلك يمكن استخدام المستحقات كمؤشر لإدارة الأرباح أي مقياساً لجودة التقارير المالية (محمود، ٢٠١٦).

٨-٢ تمهيد الدخل:

يعتبر تمهيد الدخل المحاسبي مقياس لجودة الأرباح وهو مؤشر جيد على إدارة الأرباح، ويعتبر أداة من أدوات التلاعب في السياسات المحاسبية المطبقة في المنشأة ويعرف بأنه محاولة الإدارة للقضاء المتعمد على التقلبات غير الطبيعية في الأرباح المحاسبية، وذلك في حدود الممارسات المحاسبية والإدارية السليمة (Tucker & Zaroulin, 2006).

٨-٣ القدرة التنبؤية للدخل:

تشير القدرة التنبؤية إلى قدرة دخل الفترات السابقة على التنبؤ بكل من الدخل المتوقع للفترات المستقبلية، وكلما زادت مقدرة الأرباح على التنبؤ بالأرباح المستقبلية كلما زادت جودة الأرباح، بينما انخفاض مقدرة الأرباح على التنبؤ بالأرباح المستقبلية يشير لانخفاض جودة الأرباح (محمود، ٢٠١٦).

٨-٤ استمرارية الأرباح:

تعتبر الاستمرارية أحد مقاييس جودة الأرباح والتي تقيس مدى استدامة واستمرارية الأرباح في المستقبل (Penman & Zhang, 2002)، وتشير الاستمرارية إلى مدى ارتباط الأرباح الحالية بالأرباح المستقبلية ومن ثم فالأرباح الأكثر استمرارية تكون أكثر جودة مقارنة بالأرباح الأقل استمرارية (محمود، ٢٠١٦).

وبناء على ما سبق، يلخص الباحث أنه يوجد عدة مقاييس لجودة التقارير المالية والتي من أهمها جودة الاستحقاق وتمهيد الدخل والقدرة التنبؤية للدخل.

٩- العوامل المحددة لجودة التقارير المالية:

هناك العديد من العوامل المؤثرة في جودة التقارير المالية، ومن أهم العوامل المؤثرة في جودة التقارير المالية إيجاباً أو سلباً كما يلي:

٩-١ جودة المعايير المحاسبية:

تعتبر جودة معايير المحاسبة المالية من أهم العوامل التي تؤثر في جودة التقارير المالية، والتي من شأنها أن تحد من ممارسات إدارة الأرباح، باختلاف المعايير المستخدمة في إعداد التقارير المالية بين المعايير المحلية والمعايير الدولية من شأنها التأثير على جودة التقارير المالية (Jara et al., 2011).

٩-٢ حوكمة الشركات:

تعتبر حوكمة الشركات من العوامل المؤثرة في جودة التقارير المالية، وهناك تأثير إيجابياً لآليات حوكمة الشركات على جودة التقارير المالية، حيث تعمل آليات حوكمة الشركات بصفة أساسية على حماية وضمان حقوق المساهمين وأصحاب المصالح الأخرى المرتبطين بأعمال المنشأة، من خلال إحكام الرقابة والسيطرة على أداء إدارة المنشأة للحد من سلطة الإدارة، وإتاحة الفرصة للأطراف الأخرى لحماية حقوقهم من السلوك الانتهازي للإدارة بالتلاعب في الأرباح لإخفاء الأداء الحقيقي للشركة، وتحقيق منافع شخصية على حساب الأطراف الأخرى، ومن ثم تلعب آليات حوكمة الشركات دور فعال في الحد من ممارسات إدارة الأرباح مما يؤدي إلى ارتفاع جودة التقارير المالية المفصح عنها. (Cengiz, 2016).

٩-٣ المراجعة الخارجية:

تحتاج عملية التحقق من صدق القوائم المالية في التعبير عن المركز المالي ونتيجة أعمال المشروع إلى شخص لديه الخبرة والمهارة والتأهيل الكافي للقيام بهذه المهمة، وبالطبع هناك العديد من مستخدمي المعلومات ليست لديه الموصفات لذلك لا بد من الاستعانة بشخص لديه هذه الخبرات والمهارات ويتم الاعتماد على ما يبديه من رأي، وهذا الشخص هو المراجع الخارجي. لذلك هناك تأثير للمراجعة الخارجية على جودة التقارير المالية (Rahman & Ali, 2006).

ويخلص الباحث مما سبق، أن هناك عدة عوامل تؤثر في جودة التقارير المالية والتي من أهمها آليات حوكمة الشركات، والتي كان لها تأثير إيجابياً على جودة التقارير المالية، وأيضا المعايير المحاسبية المطبقة، وهيكل ملكية الشركة حيث تتأثر جودة التقارير المالية بنوع الملكية، وأخيراً المراجعة الخارجية تقوم بالتحقق من صدق القوائم المالية وبالتالي تزيد من جودة التقارير المالية.

١٠ - مفهوم سياسة توزيع الأرباح:

يختلف مفهوم توزيع الأرباح عن سياسة التوزيعات، فإذا كانت توزيع الأرباح عبارة عن العوائد أو الأرباح التي حققتها الشركة سواء خلال الفترة المالية الحالية أو خلال الفترة الماضية والتي يستحقها المساهمون أو أولئك الذين يملكون حصص في رأس مال الشركة، فإن سياسة التوزيعات هي عبارة عن النهج الذي تتبعه الشركة من حيث توزيع الأرباح أو احتجاز تلك الأرباح، بمعنى أن سياسة توزيعات تحدد ذلك الجزء من الأرباح الذي يوزع على المساهمين والجزء الذي يحتجز ويستخدم كمصدر لتمويل داخلي لتمويل عمليات التوسع والنمو وإعادة استثمارها داخل الشركة، وبالتالي تؤثر سياسة توزيع الأرباح على مقدار ونمط التوزيعات على المساهمين عبر الزمن، كما تؤثر على سعر السهم (Farinha, . 2003)

وعرفت دراسة (Roy, 2015) توزيع الأرباح بأنها الأرباح الماضية أو الحاضرة للشركة في شكل أصول حقيقية يتم توزيعها على مساهمي الشركة بما يتناسب مع ملكيتهم، وتؤثر توزيعات الأرباح على الأسعار السوقية للأسهم لما تتضمنه من محتوى معلوماتي أو إشارات للمستثمرين حول أداء المنشأة. ووفقاً لدراسة (المذبولي، ٢٠١٦) عرفت توزيعات الأرباح بأنها الأرباح التي قد حققتها الشركة خلال الفترة المالية الماضية، والتي يستحقها المساهمون أو أولئك الذين يملكون حصصاً في رأسمال الشركة متمثلة في أسهم، أما سياسة توزيع الأرباح فإنها النهج الذي تتبعه الشركة من حيث توزيع للأرباح أو احتجاز تلك الأرباح بغرض إعادة استثمارها داخل الشركة، أما سياسة التوزيع المثلى فهي التي تعظم القيمة السوقية لثروة المساهمين بتحقيق التوازن بين التوزيعات الحالية على المساهمين والنمو في المستقبل.

ومن ناحية أخرى، عرفت دراسة (الصاوي، ٢٠١٦) توزيعات الأرباح على إنها العوائد التي يتلقاها المساهمون على استثماراتهم في أسهم المنشأة، بينما سياسة توزيعات الأرباح هي قرار بالمفاضلة بين توزيع الأرباح على المساهمين وبين احتجاز تلك الأرباح بغرض إعادة استثمارها في المنشأة، وتتمثل السياسة المثلى للتوزيعات في تلك التي تعمل على الموازنة بين التوزيعات الحالية والأرباح المستقبلية بما يعظم قيمة المنشأة ومن ثم تعظيم ثروة المساهمين، وذلك في ضوء أهداف المنشأة ومع الأخذ في الاعتبار مجموعة من الاعتبارات أهمها سلامة المركز المالي للمنشأة بعد التوزيع، واختبار الطريقة المثلى لتوزيع الأرباح، وعدم الأضرار بمصالح المساهمين والأطراف ذو المصالح.

وبناء على ما سبق، يلخص الباحث إلى وجود اختلاف في مفهوم توزيعات الأرباح وسياسة توزيع الأرباح، حيث سياسة توزيع الأرباح بأنها قرار إدارة الشركة بشأن دفع الأرباح أو الاحتفاظ بها لإعادة استثمارها بما يزيد من قيمة الشركة في شكل توزيعات نقدية أو أسهم مجانية، بينما توزيعات الأرباح هي مدفوعات تدفعها الشركة إلى مساهميها من أرباحها، وتعتبر مكافئة للمساهمين في الشركة عن استثماراتهم.

١١- بدائل سياسة توزيع الأرباح:

في الواقع توجد عدة بدائل لسياسة توزيع الأرباح المتاحة أمام الشركات، ولكن يجب على الشركة أن تختار من بين البدائل السياسة التي تهدف إلى تعظيم قيمة الشركة، وأن تقوم بتوزيع عائد مناسب على الأموال التي قدمها حملة الأسهم، لذلك يمكن النظر إلى سياسة توزيع الأرباح وفقاً لتحديد مقدار أو نمط توزيع الأرباح عبر الزمن من عدة زوايا أهمها ما يلي:

١١-١ سياسة توزيع الأرباح المتبقية:

تتضمن سياسة توزيعات الفائض تخصيص الأرباح التي حققتها المنشأة بين المساهمين وبين الاستثمارات المتاحة للمنشأة، فإذا كان العائد المتوقع من استثمارات

سناء سليمان محمد فزاييل

المنشأة أكبر من العائد الذي يطلبه المساهمين، فلن يعترض المساهمين على قرار احتجاز الأرباح لتمويل تلك الاستثمارات، وبعد قيام المنشأة باستيفاء الاحتياجات التمويلية لتلك الاستثمارات، يتم توزيع الفائض أو النقدية المتبقية على المساهمين، أما إذا استوعبت الاستثمارات الأرباح المحققة بالكامل فلن تقوم بإجراء توزيعات (المذبولي، ٢٠١٦).

١١-٢ سياسة استقرار مقدار التوزيعات:

وتتمثل هذه السياسة بأن تقوم الشركة بدفع أرباح موزعة ذات قيمة مستقرة، حيث إن عدم استقرار التوزيعات يعد مؤشراً غير جيد عن أداء المنشأة أو انخفاض الأرباح المتوقعة للمنشأة، وبالتالي يؤثر ذلك على سعر الأسهم في السوق، وتتضمن سياسة توزيع الأرباح المستقرة أن الشركة لا تعتمد على زيادة الأرباح الموزعة على المساهمين كلما زادت الأرباح، لأن هذا يعني التزاماً ضمناً من إدارة الشركة بالمحافظة على هذا المستوى الأعلى من الأرباح الموزعة التي قد لا تيرره احتمالات انخفاض أرباح الشركة مستقبلاً (الصاوي، ٢٠١٦).

١١-٣ سياسة استقرار معدل نمو التوزيعات:

مع ارتفاع الأسعار والتضخم وانخفاض القوة الشرائية لمقدار التوزيعات يفضل المساهمون النمو المنتظم في التوزيعات، مما أدى إلى تحول المنشآت من سياسة استقرار مقدار التوزيعات إلى سياسة معدل نمو سنوي ثابت للتوزيعات، وفي هذه الحالة تحدد الشركة معدل نمو مستهدف للتوزيعات ويتم زيادة التوزيعات بتلك النسبة سنوياً، وبالتالي زيادة التوزيعات بمعدل ثابت وهو ما يتضمن عائداً مستقراً للمساهمين. (Michaely & Roberts, 2011).

١١-٤ سياسة استقرار نسبة الأرباح الموزعة:

تعتمد هذه السياسة على توزيع نسبة مئوية ثابتة من الأرباح كعائد نقدي على المساهمين، وتختلف سياسة التوزيعات عبر دورة حياة المنشأة نظراً للتغيرات في معدلات نمو الشركة والتدفقات النقدية المتاحة والفرص الاستثمارية المتاحة، وبالتالي تختلف سياسة التوزيعات من فترة لأخرى، فعلى سبيل المثال مع زيادة الأرباح المحققة تزداد التوزيعات المدفوعة والعكس في حالة نقص وتراجع أرباح (الصاوي، ٢٠١٦).

وبناء على ما سبق، يلخص الباحث إلى تعدد بدائل سياسة توزيعات الأرباح وتشمل سياسة توزيع الأرباح المتبقية، وسياسة استقرار مقدار التوزيعات، وسياسة استقرار معدل نمو التوزيعات، وسياسة التوزيعات استقرار نسبة الأرباح الموزعة.

١٢- النظريات المفسرة لسياسة توزيع الأرباح:

يمكن تقسيم النظريات التي تحاول تفسير سياسة توزيع الأرباح كما يلي:

١٢-١ نظريات حيادية سياسة توزيع الأرباح:

قدم هذه النظرية كل من (Miller & Modigliani, 1961) اللذان أوضحا أن قيمة المنشأة تتوقف على مدى الاستخدام الأمثل للموارد المختلفة المتاحة وليس الكيفية التي يتم من خلالها التعامل مع الأرباح، وأكدوا أن كفاءة الاستثمارات هي المحدد الرئيسي لثروة المساهمين، حيث تفترض هذه النظرية أن المعلومات متماثلة لدى جميع المساهمين ومثالية سوق رأس المال، وأن مصادر التمويل الداخلي والخارجي بدائل لبعضهما ولا يوجد أفضلية لإحدهما على الأخرى، وعليه فإن قيمة المنشأة لا تتأثر بهيكل رأس المال، وأن توزيع الأرباح لا تؤثر على قيمة المنشأة وليست مؤثر على ثروة المساهم (الصاوي، ٢٠١٦).

١٢-٢ نظرية عصفور في اليد:

تفترض هذه النظرية أن توزيعات الأرباح توفر سيولة للمساهمين، مما يسمح لهم بتخفيض حالة عدم التأكد حول التدفقات النقدية المستقبلية، وهذا بالمقارنة بحالة عدم التأكد المصاحبة للزيادة في القيمة السوقية للسهم الناتجة عن احتجاز الأرباح، وهذا يعني أن عائد التوزيعات أكثر تأكيداً من العوائد الرأسمالية، مما يعني تفضيل المستثمرين لتوزيع الأرباح على تحقيق مكاسب رأسمالية في المستقبل، ناتجة عن احتجاز الأرباح واستثمارها في فرص النمو (Naser et al., 2013).

١٢-٣ نظرية التفضيل الضريبي:

وفقاً لهذه النظرية يفضل المستثمرون الاستثمار في تلك المؤسسات التي تقوم بتوزيع نسبة أقل من الأرباح وذلك نتيجة وجود ضرائب بنسبة أعلى على الأرباح الموزعة مقارنة بالأرباح الرأسمالية، حيث أنه في حالة وجود الضرائب فإن المستثمر يفضل إعادة استثمار الأرباح بدل من الحصول عليها (زلوم والشعار، ٢٠١٥).

١٢-٤ نظرية فائض النقدية:

وتعتمد هذه النظرية على افتراض أن توزيعات الأرباح يمكن أن تقلل من مستوى الأموال (التدفقات النقدية الحرة)، والتي يمكن أن يستخدمها المديرين أو الأطراف الداخلية لتحقيق مصالحهم الشخصية سواء علي المكافآت أو الاستثمار في مشاريع غير مربحة، وبالتالي يمكن أن تقوم الشركات بتوزيع التدفقات النقدية الحرة على المساهمين بدلاً من ضياعها وسوء استغلالها (Abdelsalam et al., 2008).

١٢-٥ نظرية الوكالة:

العلاقة بين سياسة التوزيعات وتكاليف الوكالة تم تطويرها حديثاً في نظرية التمويل، استناداً إلى الدور الذي يمكن أن تلعبه توزيعات الأرباح في تخفيض تكاليف الوكالة، وتستند هذه العلاقة على فكرة أن آليات رقابة المنشأة يمكن أن تقيد في تخفيض تعارض الوكالة (الصاوي، ٢٠١٦).

يمكن أن تساعد توزيعات الأرباح في تخفيض مشاكل الوكالة وذلك لسببين الأول هو أن توزيعات الأرباح تخفض مقدار التدفقات النقدية الحرة المتاحة لإدارة المنشأة

والتي قد تستغل لتحقيق منافع خاصة على حساب المساهمين، والسبب الثاني وهو أن توزيعات الأرباح تعرض المنشأة لمزيد من رقابة سوق رأس المال، وذلك لأن توزيعات الأرباح تحد من الأموال المتاحة، وقد تلجأ المنشأة لأسواق رأس المال للوصول إلى تمويل خارجي إذا رغبت في زيادة الاستثمارات المخططة، مما يضع المنشأة تحت رقابة وتقييم المستثمرين المحتملين، ومن ثم تخفيض مشاكل الوكالة (Vintila, 2013; Mosavi et al., 2013).

١٢-٦ نظرية الإشارة:

تفترض هذه النظرية أن هناك محتوى معلوماتي لتوزيعات الأرباح، ففي ظل عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية والمساهمين، يتوافر للأطراف الداخلية معلومات داخلية مقارنة بالمساهمين، وتمثل توزيعات الأرباح إشارة signal لنقل أو توصيل معلومات عن الربحية المستقبلية للمنشأة أي إشارة لتوقعات مستقبلية جيدة للمنشأة، حيث الشركات ذات المعلومات الجيدة هي التي تستطيع استخدام مثل هذه الأداة (التوزيعات) باعتبارها إشارة لهذه التوقعات الجيدة (Mehrani et al., 2011).

وبناء على ما سبق، يلخص الباحث إلى تعدد النظريات التي تفسر سياسة التوزيعات للشركات منها نظريات حيادية سياسة توزيع الأرباح، ونظرية عصفور في اليد، ونظرية التفضيل الضريبي، ونظرية فائض النقدية، ونظرية الوكالة، ونظرية الإشارة.

١٣- استقراء وتحليل الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين جودة التقارير المالية وسياسة توزيع الأرباح:

تناولت العديد من الدراسات في الفترة الأخيرة العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح والتي من أهمها جودة التقارير المالية، ويمكن تحليل واستعراض ما توصلت إليه الدراسات السابقة على النحو التالي:

استهدفت دراسة (Jozam & Shafil, 2015) فحص وتحليل أثر جودة التقارير المالية على سياسة توزيع الأرباح للشركات المدرجة في بورصة طهران، وذلك باستخدام عينة مكونة من ١٥٣ شركة خلال الفترة (٢٠٠٦-٢٠١٢)، وأشارت الدراسة لجودة التقارير بأنها مستوى الدقة في التقارير المالية في أظهار المعلومات المتعلقة بالتدفقات النقدية الحرة، ولهذا السبب يطالب المساهمين بتوزيعات للأرباح أو زيادة توزيعات الأرباح، ويمكن تقييم جودة التقارير المالية من ناحيتين الأولى من ناحية المعلومات التي تتصف بدقة والشفافية والحصول عليها في الوقت المناسب لتلبية احتياجات المستخدمين، ومن ناحية أخرى معلومات لدعم قرارات الاستثمار والمساهمين، ويتم ذلك من خلال الإفصاح الكامل والعاقل للمساهمين حيث تحتوي التقارير المالية معلومات مالية كاملة وشفافة تتجنب تضليل المساهمين، مما يترتب

عليهم انخفاض مشاكل الوكالة وعدم تماثل المعلومات، وتوصلت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة ايجابية بين جودة التقارير المالية وسياسة توزيع الأرباح.

وعلى الجانب الأخرى، استهدفت دراسة (CHEN et al., 2015) اختبار مقياس جديد لجودة الإفصاح، وذلك من خلال تصنيف البيانات في التقارير المالية للشركات الغير مالية في الولايات المتحدة الأمريكية، وذلك باستخدام عينة مكونة من ١٢٥٨٣٧ شركة أمريكية خلال الفترة (١٩٧٣-٢٠١١)، حيث قامت هذه الدراسة باختبار مقياس جديد لجودة التقارير المالية وذلك من خلال قياس نوعية العرض واختبار صحة البيانات المالية في القوائم المالية، وهذا من خلال التصنيف الجيد للمعلومات في القوائم المالية حيث أن المعلومات الدقيقة هي ذات الجودة أعلى، ويؤدي التصنيف الجيد إلى توفير معلومات أكثر دقة للمستثمرين ويؤدي الإفصاح المفصل لخفض عدم تماثل المعلومات، ويزيد من دقة المعلومات الواردة في التقارير المالية ويوفر للمستثمرين المزيد من المعلومات لتقييم واتخاذ القرارات، كما أن التصنيف يعزز مصداقية البيانات الواردة ويعطي فرص أقل للإدارة لممارسات إدارة الأرباح، وبالتالي كلما تكون درجة التفصيل أكثر في معلومات التقارير المالية السنوية لشركة كلما تزداد جودة الإفصاح، ويمكن للمستثمرين التنبؤ بالأرباح من خلال الإفصاح عن الأرباح والحصول على تقارير عالية الجودة والتي يمكن الحصول عليها في حالة أن هناك تفصيل أكثر في التقارير المالية، وتم اختبار مستوى تصنيف المعلومات في التقارير المالية من خلال قدرة البيانات على التنبؤ بالمستقبل أي بانخفاض مستوى التشتت، وزيادة القدرة على التوقعات والتنبؤ بالأرباح في المستقبل، كما توصلت الدراسة إلى وجد علاقة سلبية بين عدم تماثل المعلومات وتصنيف المعلومات في التقارير المالية، مما يترتب عليها توفر معلومات أكثر وضوحاً ودقة.

كما تناولت دراسة (Mehrshah & Vakilifara, 2016) أثر جودة التقارير المالية على سياسة توزيع الأرباح، وذلك من خلال عينة الدراسة من ٧٨ شركة مدرجة في بورصة طهران خلال الفترة (٢٠٠٨-٢٠١٣)، وأشارت الدراسة إلى أن جودة التقارير المالية من أهم العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح، وبسبب الأزمة والفضائح المالية في العديد من الشركات الكبرى مثل شركة أنروم وكوم العالمية أدى إلى انخفاض ثقة مستخدمي التقارير المالية، وبالتالي أدت هذه الظروف إلى زيادة الطلب على شفافية المعلومات، والتي تتمثل في جودة التقارير المالية، وأن التقارير المالية ذات الجودة العالية تقلل من عدم تماثل المعلومات من خلال توفير مزيد من المعلومات حول الشركة، وتناولت الدراسة أيضاً، اختبار دور جودة التقارير المالية في الحد من العلاقة السلبية بين سياسة توزيع الأرباح والقرارات الاستثمارية، وتوصلت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة بين جودة التقارير المالية وسياسة توزيع الأرباح وانه عندما يكون هناك زيادة في توزيعات الأرباح تنخفض فرص الاستثمار.

ومن ناحية أخرى، استهدفت دراسة (DAN LIN et al., 2016) فحص وتحليل العلاقة بين جودة الإفصاح بالقوائم المالية وسياسة توزيع الأرباح من وجه نظر تكاليف الوكالة، وذلك من خلال عينة مكونة من ٤٥٢ شركة أمريكية خلال الفترة (٢٠٠٩-٢٠١٢). وتشير نتائج الدراسة انه على رغم من ارتفاع تكاليف الوكالة إلى أنه يمكن للمساهمين حماية مصالحهم من خلال المطالبة بتوزيع للأرباح عندما يكون هناك جودة إفصاح، لان جودة الإفصاح يمكنها أن توفر المعلومات الدقيقة وبكل شفافية للمستخدمين وأصحاب المصالح الأخرى، وتعتبر سياسة توزيع الأرباح إشارة أو نتيجة لنظام فعال لحوكمة الشركات وأن تطبيق نظام فعال يظهر مستويات أعلى من جودة الإفصاح بالتقارير المالية. كما توصلت نتائج الدراسة لوجود علاقة ايجابية بين جودة الإفصاح بالتقارير المالية وسياسة توزيع الأرباح رغم وجود تكاليف وكالة عالية، وأن الشركات التي تكون لديها تكاليف عالية وجودة التقارير المالية تميل لدفع توزيعات أعلى للأرباح.

كما استهدفت دراسة (Mahdzan et al, 2016) تحديد العوامل المحددة لسياسة توزيع الأرباح للشركات المدرجة في البورصة الماليزية خلال الفترة (٢٠٠٥-٢٠٠٩)، وذلك من خلال عينة مكونة من ٦٤٠ شركة ماليزية، ويتم اختبار هذه المحددات عبر ثماني صناعات مختلفة، حيث تم اختبار تكاليف الوكالة على سياسة توزيع الأرباح، وبسبب تعارض في المصالح بين المديرين والمساهمين وأن الشركات التي تدخل في أسواق رأس المال تعرض نفسها لمراقبة دقيقة لأعمال المديرين من قبل المحللين الماليين وغيرهم من المتخصصين وذلك من خلال التقارير المالية المنشورة، مما يترتب عليه انخفاض في تكاليف الوكالة الناتجة عن مراقبة المديرين والتي يتحملها المستثمرون، وتعتبر توزيعات الأرباح إشارة جيدة على نجاح الشركة، لذلك نجد المساهمين يفضلون التوزيعات للأرباح والاستثمار في الشركات التي تقوم بتوزيعات أعلى للأرباح، وتناولت الدراسة تأثير حجم الشركة وفرص النمو على سياسة توزيع الأرباح، حيث أظهرت أن حجم الشركة يلعب دوراً هاماً في سياسة توزيع الأرباح، وهذا يعني أن الشركات الكبيرة يمكنها الوصول إلى أسواق رأس المال حيث تكون أكثر نضجاً، وبالتالي تكون أقل اعتماداً على التمويل الداخلي وستكون قادرة على دفع توزيعات أعلى، وبالتالي كلما كانت الشركات اكبر تقل فرص الاستثمار وتزيد توزيعات الأرباح، بينما الشركات صغيرة الحجم تضطر إلى إعادة استثمار الأرباح بدلاً من القيام بتوزيعات للأرباح، وأشارت الدراسة أن ربحية الشركة من أهم العوامل المؤثر في سياسة توزيع الأرباح، حيث الشركات الأكثر ربحية تقوم بتوزيعات أعلى للأرباح مقارنة بالشركات الأخرى، وبالتالي هناك تأثير للربحية على سياسة توزيع الأرباح، كما توصلت نتائج الدراسة بان حجم الشركة والربحية لها علاقة طردية مع سياسة توزيع الأرباح، وان تكاليف الوكالة وفرص النمو لها علاقة عكسية مع سياسة توزيع الأرباح.

ومن ناحية أخرى، تناولت دراسة (Koo et al., 2017) أثر جودة التقارير المالية على سياسة توزيع الأرباح لشركات المدرجة في البورصة الأمريكية، وتم الحصول على البيانات من خلال مؤشر S&P، وتتكون العينة من ٩٢ شركة أمريكية خلال الفترة (١٩٩٤-٢٠١١)، وتم دراسة جودة التقارير المالية وتأثيرها على سياسة توزيع الأرباح من خلال ثلاث خطوات وهي أن جودة التقارير المالية يمكنها أن تؤثر على سياسة توزيع الأرباح بتخفيض مشكلة الوكالة بسبب التدفقات النقدية، ووجد أن العلاقة بين جودة التقارير المالية وتوزيع الأرباح أقوى للشركات ذات التدفقات النقدية من العمليات، والخطوة الثانية أن جودة التقارير المالية يمكن أن تؤثر على سياسة توزيع الأرباح بتخفيض القيود المالية وعدم تماثل المعلومات بين مديرين الشركات والمستثمرين الخارجيين لذلك يمكن لجودة التقارير المالية أن تخفض من القيود المالية للشركات من خلال توفير المعلومات اللازمة، وبالتالي تؤثر على سياسة توزيع الأرباح، والخطوة الثالثة من خلال المديرين وهذه الخطوة يمكن للمديرين أن يتخلوا عن فرص الاستثمار وبالتالي تزيد التدفقات النقدية مما يترتب عليها دفع توزيعات أعلى، وأشارت هذه الدراسة إلى أن جودة التقارير المالية تعمل كآلية لحوكمة الشركات تدفع المديرين لدفع توزيعات وذلك من خلال الحد من مشاكل الوكالة، وأن في الشركات المساهمة العامة تكون جودة التقارير المالية عالية نتيجة لشدة الصراع والتعارض في المصالح حيث تتعرض لرقابة عالية، وبالتالي تدفع توزيعات أكثر مقارنة بالشركات المساهمة الخاصة تكون جودة التقارير المالية أقل حيث المديرين هما الملاك، وبالتالي لا يوجد تعارض في المصالح ومن ثم تكون التوزيعات أقل، توصلت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة ايجابية بين جودة التقارير المالية وسياسة توزيع الأرباح.

ومن ناحية أخرى، استهدفت الدراسة (Pivac et al., 2017) فحص واختبار جودة الإفصاح عن التقارير المالية للشركات المدرجة في البلدان الأوروبية الانتقالية (كرواتيا - الجبل الأسود - رومانيا - صربيا - سلوفينيا) لعينة تتكون من ٣٠ شركة لكل دولة خلال سنة ٢٠١٣، وأوضحت الدراسة أهمية جودة الإفصاح فهي تعبر عن معلومات دقيقة وشاملة وتكون في الوقت المناسب، وتؤثر جودة المعلومات المقدمة في التقارير المالية على قرارات المستثمرين وغيرهم من أصحاب المصالح الأخرى، عن طريق تخفيض تكاليف الوكالة وعدم تماثل المعلومات، وتوفير تقارير مالية عالية الجودة، وانخفاض في عدم تماثل المعلومات له الكثير من الفوائد مثل التخصيص الأمثل للموارد، وتطوير سوق رأس المال، وأيضا توفير السيولة في السوق، وتخفيض في تكلفة رأس المال، وأيضا انخفاض تقلب العائد والقدرة على التنبؤ، وأن التقرير السنوي هو تقرير متكامل يغطي الجوانب المختلفة للشركة سواء كانت معلومات مالية وغير مالية، وتهدف إلى توفير معلومات موثقة وفي الوقت المناسب، وتوصلت نتائج الدراسة إلى وجود عناصر داخل التقرير السنوي في البلدان التي تمر

سناء سليمان محمد فزاييل

بمرحلة انتقالية باستثناء سلوفينيا، ليست كافية وأن التقارير السنوية المقدمة ليست شفافة بما فيه الكفاية لتوفير المعلومات الأساسية حول أداء الشركة وذلك من خلال نوعية المعلومات، مما يترتب عليه عدم قدرة المستخدمين لاتخاذ القرارات المناسبة، وذلك لانخفاض جودة الإفصاح وارتفاع عدم تماثل المعلومات، وأن الشركات في سلوفينيا لديها جميع التقارير السنوية ذات الجودة العالية، وبالتالي تشير النتائج لجودة التقارير المالية بأنها تختلف من دولة إلى أخرى.

ومن خلال استعراض الدراسات التي تناولت أثر جودة التقارير المالية على سياسة توزيع الأرباح، يمكن القول بأن جودة التقارير المالية تؤثر ايجابياً على سياسة توزيع الأرباح، ويمكن تفسير ذلك وفقاً لنظرية الوكالة، حيث توفر جودة التقارير المالية معلومات أكثر دقة وشفافية، وتوفر أيضاً معلومات أكثر جودة عن مقدار وتوقيت التدفقات النقدية مما يؤدي إلى تخفيض مشاكل الوكالة، وهذا يعني تخفيض التعارض في المصالح، وبالتالي يؤدي إلى زيادة الثقة لدى المستثمرين مما يدعم قدرة وأداء المنشأة، وأيضاً تحسين أداء المنشأة، وبالتالي زيادة الفرص لتوزيعات الأرباح، أو مطالبة المساهمين بتوزيعات للأرباح، ويزداد توقع المساهمين لزيادة توزيعات الأرباح بناء على الأداء الجيد للمنشأة.

واستناداً إلى نتائج الدراسات السابقة قام الباحث باشتقاق فروض البحث لتحديد أثر جودة التقارير المالية على سياسة توزيع الأرباح، في صورته البديلة على النحو التالي:

تؤثر جودة التقارير المالية ايجابياً على سياسة توزيع الأرباح.

وقد تم تقسيم هذا الفرض إلى فرضين فرعيين كالآتي:

- **الفرض الفرعي الأول:** تؤثر جودة التقارير المالية ايجابياً على قرار دفع التوزيعات.
- **الفرض الفرعي الثاني:** تؤثر جودة التقارير المالية ايجابياً على مقدار التوزيعات المدفوعة.

١٤ - الدراسة التطبيقية:

تناول الباحث في الجزء السابق الشق النظري من البحث والذي توصل فيه إلى أهمية سياسة توزيع الأرباح باعتبارها من القرارات الإستراتيجية الهامة في منشآت الأعمال، وخضوع سياسة التوزيعات لعدة اعتبارات منها تكلفة الوكالة، بالإضافة إلى ظهور العديد من النظريات التي حاولت تفسير هذه السياسة، وتهدف الدراسة التطبيقية في هذا الجزء من البحث إلى اختبار تأثير جودة التقارير المالية على سياسة توزيع الأرباح للشركات المصرية المقيدة في بورصة، وذلك من خلال اختبار فروض البحث التي تم اشتقاقها في الجزء النظري.

وفي سبيل تحقيق هدف الدراسة التطبيقية سوف يتم تناول كل من مجتمع وعينة الدراسة وأسلوب جمع وتحليل البيانات، قياس متغيرات الدراسة، صياغة النماذج

الإحصائية اللازمة لاختبار فروض الدراسة، نتائج الدراسة التطبيقية وذلك على النحو التالي:

١-١٤ مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في إجمالي الشركات غير المالية المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية في سنة ٢٠١٦، وعينة الدراسة تتكون ٦٠ شركة مساهمة مقيدة بالبورصة تم تحليل قوائمها المالية عن الفترة من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٦. وقد تكونت العينة النهائية من ١٨٠ ملاحظة (قائمة مالية) تم الحصول عليها من تلك الشركات.

٢-١٤ أسلوب جمع وتحليل البيانات

اعتمد الباحث على القوائم المالية المنشورة لشركات المساهمة المقيدة بالبورصة الأوراق المالية المصرية، وتحليل التقارير المالية لشركات العينة خلال الفترة الزمنية (٢٠١٦-٢٠١٤)، وذلك من خلال عدة مصادر منها: موقع الشركات الالكترونية، وشركة مصر لنشر المعلومات، موقع مباشر لنشر المعلومات.

٣-١٤ متغيرات الدراسة:

سوف يتم قياس متغيرات الدراسة على النحو التالي:

١-٣-١٤ المتغير المستقل (جودة التقارير المالية):

يتمثل في جودة التقارير المالية وسيتم قياسها بدلالة إدارة الأرباح (Slaheddin, 2006; Chen et al, 2015)، حيث سيتم الاعتماد على قياس المستحقات الاختيارية كمقياس لإدارة الأرباح باستخدام نموذج جونز المعدل (Jones, 1991)، تمثيلاً مع بعض الدراسات السابقة (Yasar, 2013; Junita et al., 2011) ويتمثل نموذج جونز المعدل في الخطوات التالي:

أ- حساب إجمالي المستحقات (Total Accruals (TA)

سوف يقوم الباحث باستخدام مدخل التدفقات النقدية لحساب إجمالي المستحقات على النحو التالي:

$$TA_t = IBEI_t - OFC_t$$

حيث:

- TA_t : إجمالي المستحقات في السنة t .
- $IBEI_t$: صافي الربح قبل العناصر غير العادية في السنة t .
- OFC_t : التدفقات النقدية التشغيلية في السنة t .

ب- حساب المستحقات غير الاختيارية (Nondiscretionary Accruals (NDA)

يقصد بالمستحقات غير الاختيارية التعديلات التي تقوم بها الإدارة على التدفقات النقدية للشركة وفقاً للمعايير المحاسبية، ويتم ذلك من خلال استخدام الإدارة لأساس

الاستحقاق للاعتراف بالإيرادات والمصروفات بدون استخدام الحكم الشخصي، ويتم تقدير المستحقات غير الاختيارية كالتالي (Yasar, 2013):

$$NDA_t = \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \alpha_2 [(\Delta REV_t - \Delta REC_t) / A_{t-1}] + \alpha_3 (\Delta PPE_t / A_{t-1}) \varepsilon_t$$

حيث:

- NDA_t : المستحقات غير الاختيارية في السنة t .
 - A_{t-1} : إجمالي الأصول في نهاية السنة t .
 - ΔREV_t : التغير في صافي المبيعات والذي يمثل الفرق بين صافي المبيعات في نهاية السنة t ، وصافي المبيعات في نهاية السنة $(t-1)$.
 - ΔREC_t : التغير في رصيد العملاء والذي يمثل الفرق بين رصيد العملاء في نهاية السنة t ، ورصيد العملاء في نهاية السنة $(t-1)$.
 - PPE_t : إجمالي الأصول الثابتة الملموسة في نهاية السنة t .
 - $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$: تمثل معاملات خاصة بالنموذج.
- ويتم تقدير هذه المعلمات باستخدام نموذج جونز الأصلي كالتالي:

$$TA_t / A_{t-1} = \delta_1 (1/A_{t-1}) + \delta_2 [(\Delta REV_t - \Delta REC_t) / A_{t-1}] + \delta_3 (\Delta PPE_t / A_{t-1}) \varepsilon_t$$

حيث:

- $\delta_1, \delta_2, \delta_3$ تمثل تقديرات للمعاملات $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$.
- ε_t تمثل بواقي النموذج والتي تشير إلى المكون الاختياري من المستحقات الإجمالية (TA).

ج- تقدير المستحقات الاختيارية (Discretionary Accruals (DA):

يقصد بالمستحقات الاختيارية التعديلات التي تقوم بها الإدارة على التدفقات النقدية للشركة بناء على حكمها الشخصي لتحقيق منفعة شخصية، ويتم تقدير المستحقات الاختيارية من خلال الفرق بين إجمالي المستحقات (TA) والمستحقات غير الاختيارية (NDA) كالتالي:

$$DA_t = TA_t / A_{t-1} - NDA_t$$

ويتم استخدام المستحقات الاختيارية كمقياس أو مؤشر لإدارة الأرباح، حيث تشير القيمة الموجبة للمستحقات الاختيارية إلى تأثير متعمد من الإدارة لزيادة الأرباح، وتشير القيمة السالبة للمستحقات الاختيارية إلى وجود تأثير متعمد من الإدارة لتخفيض الأرباح، بينما تشير القيمة الصفرية للمستحقات الاختيارية إلى عدم وجود تأثير متعمد من الإدارة لزيادة أو تخفيض الأرباح أي عدم وجود إدارة أرباح (Junita et al., 2011).

١٤-٣-٢ المتغير التابع (سياسية توزيع الأرباح):

تتمثل توزيعات الأرباح في قيمة الجزء من الأرباح الصافية الذي ستقوم الشركة بتوزيعها للسهم على المساهمين في الشركة (شراب، ٢٠٠٦). وقد تم قياس سياسة

توزيعات الأرباح للشركات على خطوتين، (Abdelsalam et al., 2008) وذلك على النحو التالي:

١- تحليل قرار دفع أو عدم دفع توزيعات أرباح خلال العام، حيث يتم تحليل أثر جودة التقارير المالية على قرار الشركة بدفع أو عدم دفع توزيعات وذلك من خلال تحليل الانحدار الثنائي (Binary Logit Regression Model)، حيث يتكون المتغير التابع من متغير وهمي (Dummy variable) ويساوي (1) بالنسبة للشركات التي تدفع توزيعات خلال السنة، ويساوي (0) للشركات التي لم تقم بدفع توزيعات خلال السنة ويرمز له (PAY).

٢- تحليل مقدار التوزيعات المدفوعة، حيث يتم تحليل أثر جودة التقارير المالية على مقدار التوزيعات المدفوعة، وذلك من خلال تقدير (Tobit Regressions)، حيث يتمثل المتغير التابع في نسبة التوزيعات المدفوعة إلى صافي ربح العام بعد الضريبة ويرمز لهذا المتغير (DPR)، ويكون هذا المتغير يساوي (صفر) بالنسبة لشركات العينة التي لم تدفع توزيعات خلال العام، ويستخدم انحدار (Tobit) لاستبعاد التحيز من التقدير.

٣-٣-١٤ المتغيرات الرقابية:

تم إدخال بعض المتغيرات الرقابية على نموذج الانحدار والتي تتمثل في:

١- حجم الشركة:

يُقاس حجم الشركة باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول (Mosavi et al., 2013)، حيث تكون الشركات الأكبر حجماً أكثر نضجاً، ولديها تدفقات نقدية حرة أعلى، وذلك بالمقارنة بالشركات الأصغر حجماً، وبالتالي تكون أكثر احتمالاً لدفع توزيعات أرباح أعلى.

٢- ربحية الشركة

ويقصد بها قدرة الشركة على تحقيق عائد مرضي لأصحاب المصالح فيها، ويتم قياسها بالعائد على الأصول (ROA) ويقاس بنسبة صافي الربح إلى إجمالي الأصول، حيث الشركات ذات الربحية الأعلى تميل إلى دفع توزيعات أعلى مقارنة بالشركات ذات الربحية الأقل (Kumar, 2006; Denis & Osobov, 2007).

٤-١٤ نموذج الدراسة:

لاختبار وتحليل العلاقة بين جودة التقارير المالية وسياسة توزيع الأرباح تم وضع نموذجين للانحدار المقدار كالاتي:

- النموذج الأول:

لاختبار وتحليل أثر جودة التقارير المالية على قرار دفع أو عدم دفع التوزيعات تم الاعتماد على نموذج الانحدار التالي:

$$(PAY)_{it} = \beta_0 + \beta_1(DA)_{it} + \beta_2(SIZE)_{it} + \beta_3(ROA)_{it} + \varepsilon$$

حيث:

- PAY_{it} : متغير وهمي للشركة (i) عن السنة المالية المنتهية (t)، يساوي (واحد) إذا قررت الشركة دفع توزيعات خلال السنة ويساوي (الصفر) إذا قررت الشركة عدم توزيعات خلال السنة.
 - DA_{it} : جودة التقارير المالية، وتقاس بدلالة المستحقات الاختيارية للشركة (i) خلال السنة (t).
 - $SIZE_{it}$: حجم الشركة (i) خلال السنة (t).
 - ROA_{it} : ربحية الشركة (i) خلال السنة (t).
 - ε : الخطأ العشوائي.
- النموذج الثاني:

$$(DPR)_{it} = \beta_0 + \beta_1(DA)_{it} + \beta_2(SIZE)_{it} + \beta_3(ROA)_{it} + \varepsilon$$

حيث:

- $(DPR)_{it}$: نسبة التوزيعات المدفوعة بواسطة الشركة (i) خلال السنة (t)، ويكون المتغير يساوي صفر بالنسبة للشركات العينة التي لم تدفع توزيعات خلال العام.

١٤-٥ نتائج الدراسة التطبيقية:

تم اختبار فروض البحث من خلال النموذجين الإحصائيين السابق صياغتهما وذلك عند مستويات المعنوية المتعارف عليها في الدراسات السابقة (١٠%، ٥%، ١%)، وتوصلت الدراسة التطبيقية إلى النتائج التالية فيما يتعلق باختبار فروض البحث: أوضحت النتائج بالنسبة لتأثير جودة التقارير المالية على سياسة توزيع الأرباح، وجود تأثير ايجابي معنوي بين جودة التقارير المالية وقرار دفع التوزيعات، وهو ما يعني قبول الفرض الفرعي الأول، ووجود علاقة ايجابية معنوية بين جودة التقارير المالية ومقدار التوزيعات، مما يعني قبول الفرض الفرعي الثاني، ومن ثم فإن جودة التقارير المالية تؤثر على سياسة توزيع الأرباح، وهو ما يعني قبول فرض البحث الرئيسي.

وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه بعض الدراسات السابقة (Koo et al., 2017; Pivac et al., 2017; Mehrpisheh & Vakilifara, 2016) وذلك فيما يتعلق بوجود علاقة ايجابية بين جودة التقارير المالية وسياسة توزيع الأرباح، أي انه كلما زادت جودة التقارير المالية زادت سياسة توزيع الأرباح، وتعتقد الباحثة انه يمكن تفسير ذلك بأن جودة التقارير المالية توفر معلومات أكثر دقة وشفافية، وأيضا معلومات أكثر جودة عن مقدار وتوقيت التدفقات النقدية للمنشأة، مما يترتب عليه انخفاض عدم تماثل المعلومات وتخفيض تكاليف الوكالة من خلال تخفيض التعارض في المصالح، وبالتالي زيادة الفرصة لتوزيعات الأرباح، ويزداد توقعات المساهمين

لزيادة توزيعات الأرباح. ومن ناحية أخرى، تعتبر سياسة توزيع الأرباح إشارة جيدة لجودة التقارير المالية من وجهة نظرية الإشارة، حيث يستخدم المديرين سياسة توزيع الأرباح كإشارة عن الأداء الجيد للمنشأة.

ومن ناحية أخرى، توصلت الدراسة إلى أن حجم الشركة له تأثير إيجابي على سياسة توزيع الأرباح، أي أنه كلما زاد حجم الشركة كلما زادت سياسة توزيع الأرباح. ويمكن تفسير ذلك بأن الشركات كبيرة الحجم تميل أن تكون أكثر نضجاً ولديها تدفقات نقدية حرة أعلى مقارنة بالشركات صغيرة الحجم، وبالتالي تكون أكثر احتمالاً لدفع توزيعات أرباح أعلى، وتتفق هذه النتيجة مع الدراسات السابقة (e.g., Moscu & Vintila, 2013; Azeem & Afaze, 2016)

ومن ناحية أخرى، توصلت الدراسة إلى أن ربحية الشركة تؤثر إيجابياً على سياسة توزيع الأرباح، أي أنه كلما زادت ربحية الشركة كلما زادت سياسة توزيع الأرباح، ويمكن تفسير ذلك بأن الشركات ذات الربحية الأعلى تميل إلى دفع توزيعات أعلى مقارنة بشركات ذات ربحية أقل، وتتفق هذه النتيجة مع الدراسات السابقة (e.g., Mahdzan et al., 2016; Azeem & Afaze, 2016).

١٥ - نتائج البحث:

- عدم وجود تعريف محدد لمفهوم جودة التقارير المالية أو جودة الأرباح ولكن يمكن استخلاص عدة جوانب هامة يتسم بها مفهوم جودة التقارير المالية أهمها، أن تعكس الأرباح المحاسبية الأداء الاقتصادي الحقيقي للوحدة الاقتصادية، واستمرارية الأرباح المحاسبية المفصح عنها في المستقبل، كما تتضمن جودة التقارير المالية خلوها من ممارسات إدارة الأرباح، ومقدرتها على الوفاء باحتياجات المستخدمين في الوقت المناسب.
- تكمن أهمية جودة التقارير المالية في التأثير المباشر على سوق الأوراق المالية حيث تؤدي جودة التقارير المالية إلى زيادة ثقة المستثمرين في المعلومات المحاسبية، ومن ثم تؤدي زيادة جودة التقارير المالية إلى نمو وتطور سوق الأوراق المالية.
- يعتبر مفهوم جودة التقارير مفهوم متعدد الأبعاد وتوجد عدة مقاييس يمكن استخدامها لتحديد مستوى جودة التقارير المالية مثل جودة الاستحقاق، والاستمرارية، القدرة على التنبؤ، وتمهيد الدخل،
- وتتمثل أهم العوامل التي تؤثر في جودة التقارير المالية في جودة المعايير المحاسبية، وحوكمة الشركات والمراجعة الخارجية.
- هناك فرق بين سياسة توزيع الأرباح وتوزيعات الأرباح حيث تمثل توزيعات الأرباح العوائد التي يتلقاها المساهمون على استثماراتهم في أسهم المنشأة، بينما تشير سياسة توزيع الأرباح إلى قرار المفاضلة بين توزيعات الأرباح على المساهمين أو احتجازها بغرض إعادة استثمارها في المنشأة، وتتمثل السياسة

سناء سليمان محمد فزاييل

المثلى للتوزيعات في تلك السياسة التي تعمل على الموازنة بين التوزيعات الحالية والأرباح المستقبلية، بما يعظم قيمة المنشأة، وتعظيم ثروة المساهمين، مع الأخذ في الاعتبار مجموعة من الاعتبارات أهمها سلامة المركز المالي للمنشأة، وعدم الأضرار بمصالح المساهمين والأطراف ذوي المصالح.

- يمكن النظر إلى سياسة توزيع الأرباح وفقاً لمقدار التوزيعات عبر الزمن من عدة زوايا منها سياسة توزيعات الأرباح المتبقية، وسياسة استقرار مقدار التوزيعات، وسياسة استقرار معدل نمو التوزيعات، وسياسة نسبة الأرباح الموزعة.

- هناك العديد من النظريات التي تحاول تفسير سياسة توزيع الأرباح مثل نظريات حيادية سياسة توزيع الأرباح، ونظرية عصفور في اليد، ونظرية الوكالة ونظرية الإشارة، ونظرية التفضيل الضريبي، ونظرية فائض النقدية، ونظرية تلبية رغبات المساهمين، ونظرية أولويات التمويل.

- تمثل جودة التقارير المالية أحد العوامل الهامة والمؤثرة على قرارات وسياسات الشركات، حيث توفر معلومات أكثر دقة وشفافية عن التدفقات النقدية للمنشأة، وبالتالي تؤدي إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات، وتخفيض تكاليف الوكالة مما يؤدي إلى زيادة توقعات المساهمين لزيادة التوزيعات بناء على الأداء الجيد للمنشأة.

- من خلال استعراض الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين جودة التقارير المالية وسياسة توزيع الأرباح، يتضح استنادها لنظريات مختلفة، وبالإضافة إلى التطبيق في بيئات مختلفة، مما كان لها تأثير على تبين نتائج هذه الدراسات.

- استناداً للإطار النظري للبحث ثم اشتقاق فرض الدراسة في صورته البديلة، حيث تناول الفرض وجود تأثير لجودة التقارير المالية على سياسة توزيع الأرباح، وقد تم تقسيم هذا الفرض إلى فرضين فرعيين، الفرض الأول تؤثر جودة التقارير المالية إيجاباً على قرار دفع التوزيعات، والفرض الثاني تؤثر جودة التقارير المالية إيجاباً على مقدار التوزيعات المدفوعة، واختبار فروض البحث ثم وضع نموذجين للدراسة، يقيس النموذج الأول تأثير جودة التقارير المالية على قرار دفع أو عدم دفع توزيعات للأرباح، بينما يقيس النموذج الثاني تأثير جودة التقارير المالية على مقدار التوزيعات المدفوعة. وقد أيدت نتائج الدراسة قبول الفرض في صورته البديلة وذلك بوجود علاقة إيجابية معنوية بين جودة التقارير المالية وسياسة توزيع الأرباح.

١٦- توصيات البحث:

بناء على ما خلص إليه الباحث في الدراسة النظرية، وما تم التوصل إليه في الدراسة التطبيقية للبحث توصي الباحثة:

- ضرورة الاهتمام بجودة التقارير المالية من قبل إدارة الشركة لما توفره هذه التقارير من معلومات دقيقة تؤدي إلى زيادة الثقة لدى المستثمرين الحاليين والمحتملين.
- عدم احتفاظ الشركات بنسبة عالية من النقدية والقيام بتوزيعات لأنها تعتبر بند سهل التلاعب به أكثر من البنود الأخرى.
- ضرورة قيام الشركات بالاهتمام بوضع نظام متكامل للحوكمة، يساعد على توزيع القوة داخل الشركات، وينعكس على سياسة توزيع الأرباح، ويساعد على الحد من حرية التصرف الإداري وتخفيض التعارض بين الأطراف الداخلية والخارجية.
- يجب على الشركات اعتماد سياسة توزيع الأرباح المثلى التي تخلق التوازن بين توزيع الأرباح والفرص الاستثمارية.
- حث الشركات على زيادة التوزيعات على المساهمين وعدم احتجاز الأرباح، حيث تشجع المستثمرين على الاستثمار بها أو زيادة استثماراتهم في الشركة وعدم بيع أسهمهم مما يساعد ذلك على استقرار وضع الشركة.

مراجع البحث

أولاً: المراجع باللغة العربية:

- أبو الخير، مدثر. ٢٠٠٧. أثر معايير المحاسبة الدولية والعوامل النظامية على جودة التقارير المالية: دراسة ميدانية عن تطبيق معيار الانخفاض في قيمة الأصول، *المجلة العلمية للتجارة والتمويل*، كلية التجارة- جامعة طنطا، العدد الثاني، ص ٥٧-١.
- الدهراوى، كمال الدين مصطفى. ٢٠١٠. *مناهج البحث العلمي في مجال المحاسبة*، (الإسكندرية، دار الجامعة الجديدة للنشر).
- الرشيدى، ممدوح صادق محمد. ٢٠١١. دراسة تحليله لأساليب تقييم جودة التقارير المالية، *مجلة البحوث التجارية المعاصرة*، كلية التجارة- جامعة سوهاج.
- الصاوي، عفت أبو بكر. ٢٠١٦. أثر اختلاف هيكل ملكية الشركات على توزيعات الأرباح من منظور محاسبي: دراسة تطبيقية، *مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية*، جامعة الإسكندرية، العدد الثاني، المجلد الثالث والخمسون، يوليو، ص ٩٣-١٤٠.
- الصيرفي، أسماء أحمد. ٢٠١٥. أثر مدى وفاء الشركات بمسؤوليتها الاجتماعية ومستوى التزام محاسبها الماليين أخلاقياً على جودة تقاريرها المالية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة - جامعة دمنهور.
- المدبولي، داليا محمد. ٢٠١٦. أثر هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على توزيعات الأرباح النقدية من منظور محاسبي: دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة في البورصة المصرية، *مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية*، جامعة الإسكندرية، العدد الثاني، المجلد الثالث والخمسون، يوليو، ص ٢٠٧-٢٦٦.
- زلوم، نضال عمر، الشعار، واسحق محمود. ٢٠١٥. أثر توزيعات الأرباح على القرار الاستثماري في ضوء جودة التقارير المالية، *المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية*- الجامعة الأردنية، المجلد الثاني، العدد الأول، ص ٣٣-٤٩.

سناء سليمان محمد فزاييل

- شراب، صباح أسامة على ٢٠٠٦. أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية – دراسة تطبيقية، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، غزة – فلسطين.
- عباس، أحمد عادل أحمد. ٢٠١٧. أثر الإفصاح عن التقديرات المحاسبية على جودة التقارير المالية، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الأول، المجلد الرابع والخمسون، ص.
- محمود، عمرو السيد زكي. ٢٠١٦. أثر حجم منشأة المحاسبة والمراجعة والخصائص التشغيلية للشركات على جودة التقارير المالية – دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، المجلة العلمية للتجارة والتمويل، كلية التجارة - جامعة طنطا، ص ٣٨١-٤٢٦.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

- Abdelsam, O. A, El Masry and S, Elsegini. 2008. Board composition, ownership Structure and dividend policies in emerging market Further evidence from CASE50. **Managerial Finance** 34(12):953-964.
- Azeem, M. And T, Afaze. 2016. Dividend Policy and Corporate Governance Quality: An Empirical Investigation. **European Online Journal of Natural and Social Sciences**. www.e4ropean-science.com 5(4):996-1004.
- Bushman, R and A, Smith. 2001. Financial accounting information and corporate governance. **Journal of Accounting and Economics** 32(1):237-333.
- Cengiz, H. 2016. Corporate Governance and Firm Profitability: Evidence from Turkey. **International Journal of Trade, Economics and Finance** 6(7):238-241.
- Chen, K . N, Jegadeesh and J, Lakonishok. 2006. Earnings Quality and Stock Returns. **The Journal of Business** 79 (3): 1041-1082.
- CHEN, S. B, MIAO and T, SHEVLIN. 2015. A New Measure Of Disclosure Quality: The Level Of Disaggregation of Accounting Data In Annual Reports. **Journal of Accounting Research** 53(5): 1017-1054.
- DAN LIN. H, KUO and L, WANG. 2016. ANALYSIS of THE RELATIONSHIP BETWEEN DISCLOSURE QUALITY AND DIVIDEND PAYOUTS FROM THE AGENCY THEORY PERSPECTIVE. **Financial Studies** 20(2):6-20.
- Dechow,P. G, Weil And C, Schrand. 2010. Understanding earnings quality A review of the proxies, their determinants and their consequences. **Journal of Accounting And Economic**50(3): 344-401.
- Denis, D and I, Osobov. 2007. Why firms pay dividend? International evidence on the determine antes of dividend policy. **Available Online at** <http://www.ssrn.com/abstrac=887643>.

- Farinha, J. 2003. Dividend policy, corporate governance and the managerial entrenchment hypothesis: An empirical analysis. **Journal of Business Finance Accounting** 30(9):1174-1209.
- Jara, E. A, Ebrero and R, zapata. 2011. Effect of international financial reporting standards on financial Information Quality. **Journal of financial Reporting and Accounting** 9(2): 176 -196.
- Jozam, M and H, Shafil. 2015. The Role of Financial Reporting Quality on the Relation between Reducing the limitations of Dividend and Investment Decisions. **Special Issue on New Dimensions in Economics, Accounting and Management** 1(4):352-358.
- Junita, S. M, Islam and S, Ibrahim. 2011. Earning Quality in Policy Listed Companies: A Study on Malaysia Exchange for securities Dealing and Automated Quotation. **International Journal of Economic and Finance** 3(2):233-244.
- Koo, D. Ya, Yong and S, Ramalige Gowda. 2017. The effect of financial reporting quality on corporate dividend policy. **Review Account Study** 22:753-790.
- Kumar, J .2006. Ownership Structure and dividend payout policy in India. **Journal of Emerging Market Finance**5 (1):15-58.
- Mahdzan, N. R, Zainudin and N, Shahri. 2016. Interindustry Dividend Policy determinants in the Context of an emerging market. **ECONOMIC RESEARCH-EKONOMSKA ISTRAZIVANJA** 29 (1):250-262.
- Mehrani, S. M, Moradi and H, Eskandar. 2011. Ownership Structure and dividend policy: Evidence from Iran. **African Journal of Business Management**5 (7): 7516-7525.
- Mehrpisheh, A. and H, Vakilifaed .2016. An Investigation Of The Role Of Financial Reporting Quality In Relation To Reducing The Impact Of Dividend Policy Imposed On Investment Decisions (Accepted Companies in Tehran is Stock Exchange). **INTERNATIONAL JOURNAL OF HUMANITIES AND CULTURAL STUDIES** ISSN: 1-9.
- Michaely, R. and M. Roberts .2011. Corporate Dividend Policies: Lessons from Private Firms. **Available Online at <http://www.ssrn.com/abstract=927802>** .
- Mosavi, S. S, Honarbakhah. and M, Ghaedil. 2013. Ownership structure and dividend policy evidence from the Tehran stock market. **African Journal of Business Management** 7(25):2432- 2443.
- Naser, K. R, Nuseibeh and W, Rashed. 2013. Managers Perception of Dividend Policy: Evidence from Companies Listed on Abu Dhabi

- Securities Exchange. **Issues in Business Management and Economics**1(1):1-12.
- Penman, S And X, Zhang. 2002. Accounting Conservatism, the Quality of Earnings and, Stock Returns. **The Accounting Review** 77 (2): 237-264.
 - Pivac, s. T, vuko and M, cular .2017. Analysis of annual report disclosure quality for listed companies in transition countries. **ECONOMIC RESEARCH EKONOMSKA ISTRAZIVA-- NJA** 30(1):721-731.
 - Rahman , R . and F, Ali. 2006. Bound, audit Committee, culture and earnings management: Malaysian evidence. **Managerial Auditing Journal** 21(7):783 – 804.
 - Roy, A. 2015. Dividend policy ownership structure and corporate Governance: An Empirical Analysis of Indian Firms. **Indian Journal of Corporate Governance** (1): 1-33.
 - Slaheddine, T. 2015. Relationship between Earnings Quality and External Audit Quality. **Arabian Journal of Business and Management Review** 5(2)Available online at: www.dx.doi.org.
 - Tucker, J and P, Zarowin. 2006. Does Income Smoothing Improves Earnings Informative?. **The Accounting Review** 81(1): 251 – 270.
 - Vintila, G. 2013. The Impact of ownership structure on dividend policy: Evidences from Bucharest stock Exchange. **Metrurgia International** 15 (7) : 143-148.
 - Yasar, A. 2013. Big Four Auditors Audit Quality and Earnings Management: Evidence from Turkish Stock Market. **International Journal of Business and Social Science** 4(17):153-163.