



## مجلة التجارة والتمويل

[/https://caf.journals.ekb.eg](https://caf.journals.ekb.eg)

كلية التجارة – جامعة طنطا

العدد : الثالث

سبتمبر 2023

الجزء الاول



**أثر استراتيجية الأعمال على الأداء المالي  
وكفاءة الاستثمار وسياسات توزيعات الأرباح  
دراسة اختبارية على سوق الأوراق المالية المصري**

**د/ سعيد توفيق أحمد عبدالفتاح**

**مدرس بقسم المحاسبة - كلية التجارة - جامعة الزقازيق - الزقازيق - مصر**  
STAbdelfattah@commerce.zu.edu.eg

## الملخص

اختبرت الدراسة تأثير استراتيجية الأعمال على الأداء المالي وكفاءة الاستثمار وسياسات توزيعات الأرباح من خلال ١٠٢ شركة مقيدة في سوق الأوراق المالية المصري من سنة ٢٠١٤ إلى ٢٠٢١. بلغ عدد المشاهدات عند دراسة التأثير على الأداء المالي وسياسات توزيعات الأرباح ٧١٤ مشاهدة بينما بلغ عند دراسة التأثير على كفاءة الاستثمار ٦١٢ مشاهدة. تم قياس استراتيجية الأعمال من خلال مقياس مركب يشمل ستة مقاييس وقياس الأداء المالي من خلال مقياسين بينما تم تقدير كفاءة الاستثمار من خلال القيم المطلقة لبواقي نموذج الاستثمار (Biddle et al., 2009) أما سياسات توزيعات الأرباح تم قياسها من خلال ثلاثة مقاييس.

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سالبة بين استراتيجية الأعمال والأداء المالي مما يدل على أن الأداء المالي للشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال موجهة نحو الابتكار (النوع المنقب) يكون ضعيفاً وبالمقابل يكون الأداء المالي للشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال موجهة نحو الكفاءة (النوع المدافع) قوياً.

كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين استراتيجية الأعمال ومؤشر كفاءة الاستثمار الذي يعبر عن عدم كفاءة الاستثمار مما يعني أنه كلما ارتفعت درجة الاستراتيجية زادت خطورة عدم كفاءة الاستثمار (استثمار زائد أو استثمار ناقص) وبالتحديد تميل الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال موجهة نحو الابتكار (النوع المنقب) إلى الاستثمار الزائد وبالمقابل تميل الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال موجهة نحو الكفاءة (النوع المدافع) إلى الاستثمار الناقص.

أيضاً توصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين استراتيجية الأعمال وسياسات توزيعات الأرباح مما يدل على أن الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال موجهة نحو الابتكار (النوع المنقب) تكون أكثر احتمالاً لدفع توزيعات أرباح وبالمقابل تكون الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال موجهة نحو الكفاءة (النوع المدافع) أقل احتمالاً لدفع توزيعات أرباح.

## الكلمات المفتاحية

استراتيجية الأعمال، شركات تتبنى استراتيجية أعمال موجهة نحو الابتكار (النوع المنقب)، شركات تتبنى استراتيجية أعمال موجهة نحو الكفاءة (النوع المدافع)، الأداء المالي، كفاءة الاستثمار، سياسات توزيعات الأرباح.

**Abstract**

The study examined the impact of business strategy on financial performance, investment efficiency and dividend policies through 102 companies listed in the Egyptian stock market from 2014 to 2021. The number of observations when studying the impact on financial performance and dividend policies reached 714 observations, while when studying the impact on efficiency Investment 612 observations. The business strategy was measured through a composite measure that includes six measures, and the financial performance was measured through two measures, while the investment efficiency was estimated through the absolute values of the residuals from the investment model (Biddle et al., 2009). Dividend policies were measured through three measures.

The study concluded that there is a negative relationship between business strategy and financial performance, which indicates that financial performance of companies adopting an innovation-oriented business strategy (prospector type) is weak, while financial performance of companies adopting an efficiency-oriented business strategy (defender type) is strong.

The study also concluded that there is a positive relationship between business strategy and investment efficiency index, which expresses investment inefficiency, which implies that the higher the strategy score, the more serious the firm's investment inefficiency (over-investment or under-investment). Specifically, Companies adopting an innovation-oriented business strategy (prospector type) tend to over-investment, while Companies adopting an efficiency-oriented business strategy (defender type) tend to under-investment.

The study also concluded that there is a positive relationship between business strategy and dividend policies, which indicates that Companies adopting an innovation-oriented business strategy (prospector type) are more likely to pay dividends, while Companies adopting an efficiency-oriented business strategy (defender type) are less likely to pay dividends.

**Key words**

Business strategy, Companies adopting an innovation-oriented business strategy (prospector type), Companies adopting an efficiency-oriented business strategy (defender type), Financial performance, Investment efficiency, Dividend policies.

## مقدمة ومشكلة الدراسة

أشارت دراسة (Iltner and Larcker, 1997: 293) إلى أن تطوير وتنفيذ استراتيجيات الأعمال يعتبر أحد الأدوار الأساسية للمحاسبة الإدارية وأنظمة الرقابة. في ظل هذا الدور، يمكن تدعيم صياغة الاستراتيجيات والإعلان عنها وتنفيذ التكتيكات اللازمة لتنفيذ هذه الاستراتيجيات وتطوير الضوابط لمراقبة نجاح خطوات التنفيذ وتحقيق الأهداف الاستراتيجية (Bromwich, 1990; Dixon and Smith, 1993). تقوم استراتيجية الأعمال القائمة على التمايز بالتسويق من خلال إقامة علاقة أوثق وأكثر ثراءً وتعقيداً مع العميل. يتضمن التسويق إدارة علاقات العملاء وإدارة المبيعات ودعم العملاء والعناية بهم. مبادرات نظم المعلومات في سياق التسويق تكون متاحة للمنافسين مما يمكنهم من نسخ المبادرات الناجحة بشكل سريع. بالإضافة إلى ذلك، فإن الشركة الأولى التي تطور مبادرة نظم المعلومات تتحمل المخاطر المصاحبة لذلك. يؤثر فشل مبادرة التسويق بشكل سلبي على الشركة لأن العلامة التجارية والشهرة يصعب إعادة بنائها (Bharadwaj et al., 2009). ومع ذلك، فإن النهج المستقر والأمن يسمح للشركات بالتعلم من إخفاقات المنافسين. يسمح نهج نظم المعلومات المتحفظ للشركات بقياس التحركات التي يجب القيام بها وتطوير القدرات بشكل سريع في الأنظمة الحالية على نحو أفضل مما يحسن نظم المعلومات بأسرع ما يمكن وفقاً لأفضل منافس موجود حتى الآن دون التعرض للمخاطر (Martinez-Simarro et al., 2015: 1593).

تواجه الشركات في جميع أنحاء العالم باستمرار تحديات للحصول على ميزة تنافسية حيث تتميز تلك البيئة بمزيد من المنافسة وتنوع القوى العاملة وتغيير احتياجات العملاء باستمرار والتغيرات التكنولوجية الجديدة. تشير العديد من الأبحاث في جميع أنحاء العالم إلى أن الشركات التي لديها استراتيجية يكون لديها فرص نجاح أكبر بكثير مقارنة بتلك التي ليس لديها استراتيجية. إذا لم يكن لدى الشركات استراتيجية أعمال واضحة لتوجيه عملياتها التجارية، فقد تفقد المبادئ التوجيهية لإدارة وتخصيص الموارد بين أنشطتها التجارية الأساسية والتفاعلات الاجتماعية (Chen et al., 2018: 163). ركزت دراسة (Porter, 1980) على البيئة الصناعية للشركة وتوصلت الدراسة إلى أن الخصائص الهيكلية للصناعة تحدد استراتيجية

الشركات التي تنتمي إلى تلك الصناعة (Gupta, 2011: 510-511). أشارت دراسة (Tsamenyi et al., 2011: 194) إلى أن استراتيجيات (Porter, 1980) الخاصة بزيادة التكلفة وتمايز المنتجات تعد هي التصنيف السائد المستخدم في الدراسات السابقة (Auzair and Langfield-Smith, 2005; Bruggeman and Stede, 1993; Jermias and Habib and Hasan, 2004; Langfield-Smith, 1997). أشارت دراسة (Gani, 2004; Langfield-Smith, 1997) إلى أن الدراسات السابقة أظهرت أن استراتيجيات الأعمال تلعب دوراً حاسماً (Bentley et al., 2013; Navissi et al., 2017).

تشير الدراسات إلى أن استراتيجيات الأعمال تؤثر على كفاءة الاستثمار من خلال التأثير على الأداء المالي وقرارات الشركة (Lin et al., 2021: 1) والرؤية والتخطيط طويل الأجل (Chen and Jermias, 2014; Higgins et al., 2015). يجب على الشركات أن تتبنى جميع المشاريع التي يكون صافي القيمة الحالية لها موجباً كما يجب عليها الاستمرار في الاستثمار حتى تتساوى المنفعة الحدية للاستثمار مع التكلفة الحدية (Hayashi, 1982). ومع ذلك، في الواقع قد تحد بعض قيود التمويل من قدرة المديرين على تبني جميع المشاريع التي يكون صافي القيمة الحالية لها موجباً (Hubbard, 1998) مما يتسبب في انحراف الشركات عن استثمارها الأمثل (Chen and Jermias, 2014). وبالتالي، قد ينتهي الأمر بالشركات إلى ظهور مشكلة عدم كفاءة الاستثمار سواء كانت مشكلة وجود استثمار زائد over-investment أو مشكلة وجود استثمار ناقص under-investment.

يقود توجه استراتيجية أعمال الشركة وجود اختلافات بين الشركات عند سعيها لمتابعة منتج جديد ودخول سوق جديد والاستثمار في مشاريع غير مؤكدة مصحوبة بالمخاطر وتمييز نفسها عن باقي الشركات المنافسة لها في نفس الصناعة. يمكن أن يكون توجه استراتيجية أعمال الشركات محددًا أساسياً لقرارات توزيعات الأرباح (Akindayomi and Amin, 2022: 531). تقوم الشركات بتغيير سياسات توزيعات الأرباح عبر الزمن استجابة لتطور فرص الاستثمار المتاحة لديها. تمشياً مع وجهة نظر دورة الحياة، في السنوات الأولى للشركات، تقوم الشركات بإجراء توزيعات أرباح منخفضة لأن فرص الاستثمار لديها تتجاوز رأس مالها

المتولد داخلياً. في السنوات اللاحقة، الأموال الداخلية تتجاوز فرص الاستثمار وبالتالي تتمكن الشركات من دفع الأموال الفائضة على النحو الأمثل في شكل توزيعات أرباح للحد من احتمال إهدار التدفقات النقدية الحرة. وفي هذا السياق، توصلت دراسة (DeAngelo et al., 2006) إلى أن الميل إلى إجراء توزيعات أرباح يرتبط ارتباطاً موجباً بنسبة الأرباح المحتجزة إلى إجمالي حقوق الملكية (Denis and Osobov, 2008: 62).

يمكن أن يكون قرار إجراء توزيعات الأرباح أمراً حيوياً للمستثمرين المحتملين (Akindayomi and Amin, 2022: 535). الشركات التي لديها مستوى مرتفع من عدم تماثل المعلومات تكون أقل احتمالاً لإجراء توزيعات الأرباح (Lin et al., 2017; Li and Zhao, 2008). يمكن ربط توجه استراتيجية أعمال الشركة بسياسات توزيعات الأرباح من خلال المخاطر وعدم التأكد المرتبطين بفرص الاستثمار للشركات. تتمتع الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب بدرجة أكبر بشأن تقديرات الاستثمارات بسبب ضعف الرقابة الداخلية (Bentley-Goode et al., 2017). من المرجح أن تشارك هذه الشركات في استثمارات غير مؤكدة ومصحوبة بالمخاطر مثل تطوير منتج جديد أو الدخول في أسواق جغرافية جديدة. حتى لو كانت مثل هذه الأهداف ستوفر نتائج ذات صافي قيمة حالية موجبة، فمن المحتمل ألا تتحقق مثل هذه النتائج في الأجل القصير وبالتالي قد لا تكون تلك الشركات قادرة على تحقيق المكسب المتوقع على الرغم من توسعها المفرط لمتابعة فرص الاستثمار الأكثر خطورة (Iltner et al., 1997).

بمعنى آخر، تواجه الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب مستوى مرتفع لتقلب الأداء التشغيلي أو عدم التأكد المتعلق بالتدفقات النقدية أو كليهما. لذلك، من المتوقع أن تكون هذه الشركات أكثر تحفظاً بشأن قرارات توزيعات الأرباح لتجنب الضغط من قبل المساهمين فيما يتعلق بالتوزيعات لتحرير الموارد وتوجيهها للابتكارات من خلال الاستثمار في أنشطة البحث والتطوير والمشاريع الأخرى طويلة الأجل. قد تتجاهل الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع الاحتفاظ بالنقدية وإجراء توزيعات الأرباح للمساهمين حيث أن لديهم فرص نمو محدودة (Akindayomi and Amin, 2022: 532).

تتلخص مشكلة الدراسة الحالية في أن تحسن الأداء المالي للشركة من خلال تحقيقها أرباح تمكنها من إجراء توزيعات الأرباح قد يؤثر على كفاءة الاستثمار من خلال قرارات الاستثمار وتجنب عدم كفاءة الاستثمار سواء كان استثمار زائد أو استثمار ناقص وبالتالي قد يؤثر أيضاً على سياسات توزيعات الأرباح بعدم توزيع أرباح أو البدء في إجراء توزيعات أرباح أو زيادة توزيعات أرباح في العام الحالي مقارنة بالعام السابق وهذا كله قد يختلف حسب استراتيجية أعمال الشركة سواء كانت من النوع المنقب أم من النوع المدافع. فمن المتوقع أن يكون الأداء المالي للشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب ضعيفاً وتميل إلى الاستثمار الزائد مما يجعلها أقل احتمالاً لدفع توزيعات الأرباح. على العكس من ذلك من المتوقع أن يكون الأداء المالي للشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع قوياً وتميل إلى الاستثمار الناقص مما يجعلها أكثر احتمالاً لدفع توزيعات أرباح. مما سبق عرضه لمقدمة ومشكلة الدراسة، يمكن صياغة مشكلة الدراسة الحالية في التساؤل التالي:

هل تؤثر استراتيجية أعمال الشركة (النوع المنقب/ النوع المدافع) على الأداء المالي وكفاءة الاستثمار وسياسات توزيعات الأرباح في الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري؟

#### أهمية الدراسة

تقدم الدراسة الحالية مساهمات عديدة في الأدبيات المحاسبية من خلال النقاط التالية:

- في حدود علم الباحث، لم تتناول الدراسات في بيئة الأعمال المصرية موضوع الدراسة الحالية خاصة فيما يتعلق بأثر استراتيجية أعمال الشركة على الأداء المالي وكفاءة الاستثمار وسياسات توزيعات الأرباح مما يسهم في الأدبيات الخاصة بأثر استراتيجية أعمال الشركة في بيئة الأعمال المصرية حيث تقدم الدراسة الحالية دليلاً على أن استراتيجية أعمال الشركة يمكن أن تساعد المستثمرين في تحديد آثار سياسات توزيعات الأرباح الشركة على قيمة الشركة فإذا رغب المستثمر في الحصول على توزيعات أرباح في الأجل القصير، فيجب أن يكون أكثر (أقل) حذراً بشأن استثمار أمواله في الشركات المقيدة من النوع المنقب (المدافع).

- بالإضافة إلى المتغيرات المالية، يتم تشكيل سياسة توزيع الأرباح أيضاً من خلال عامل مهم وغير مالي أي استراتيجية الأعمال، وبالتالي المساعدة في حل جزء من مشكلة توزيع الأرباح طويلة الأجل. علاوة على ذلك، تعمل الدراسة أيضاً على توسيع فهم تأثير استراتيجيات الأعمال على قرارات الشركات (Abernethy and Kuang, 2019; Bentley et al., 2013; Bentley–Goode et al., 2019; Chen et al., 2017a; Higgins et al., 2015; Ittner et al., 1997; Lim et al., 2018; Lin et al., 2021; Navissi et al., 2017; Yuan et al., 2020) من خلال إظهار أن تأثير استراتيجية الأعمال يمتد أيضاً إلى قرار حاسم له تأثير مهم على عملية صنع القرار لدى المستثمرين. على وجه التحديد، نظراً لأن توزيعات الأرباح هي دخل مهم للمساهمين، فقد يجد مستثمرو الأسهم نتائج الدراسة الحالية مفيدة بشكل خاص عند الاختيار بين شركة مرتفعة النمو تدفع توزيعات أرباح محدودة وشركة تدفع توزيعات أرباح مع احتمال نمو محدود. وبالتالي من الضروري أن يأخذ المستثمرون استراتيجيات أعمال الشركات عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية وتعديل محافظهم الاستثمارية وفقاً لذلك لنتناسب مع استراتيجية التداول الخاصة بهم ورغبتهم في تحمل المخاطرة (Cao et al., 2022: 12-13).

- لا تفحص الدراسة خاصية فردية فقط ولكن مقياساً شاملاً لاستراتيجية الأعمال وتأثيرها على سياسات توزيع الأرباح حيث توضح كيفية تأثير قرارات الشركة المجمعمة بشأن البحث والتطوير والتوظيف والنفقات الرأسمالية والتسويق والإيرادات على سياسات توزيع الأرباح. تساهم الدراسة في الأدبيات الغامضة حول سبب دفع الشركات توزيعات الأرباح أو عدم دفعها كما تقدم دليلاً على أنه يمكن للمستثمرين تحديد استراتيجية أعمال الشركة وفهم سلوك الشركة بشأن توزيع أرباحها (Akindayomi and Amin, 2022: 533).

## الدراسات السابقة وتطوير واشتقاق فروض الدراسة

أظهرت الدراسات السابقة آثار استراتيجية الأعمال على المركز المالي للشركة (Collins et al., 1997) وأداء الشركات (Ittner et al., 1997) ومخاطر انهيار الأسهم (Habib and Hasan, 2017) وسلوك الشركات في التجنب الضريبي (Higgins et al., 2015) وحوادث مخالفات في التقارير المالية (Bentley et al., 2013) وضعف الرقابة الداخلية (Bentley-Goode et al., 2017) وبيئة معلومات الشركات (Bentley-Goode et al., 2019). تميزت استراتيجية الأعمال بأنها الطريقة التي تقرر بها الشركة المنافسة (Walker and Ruekert, 1987) بمعني السعي وراء الميزة التنافسية وإنجازها والحفاظ عليها في قطاع الصناعة (Varadarajan and Clark, 1994). وفرت الاختبارات العملية دليلاً فيما يتعلق بآثار استراتيجيات الأعمال على نتائج الشركة والسلوك الإداري. على سبيل المثال، توصلت دراستي (Hambrick, 1983; Ittner et al., 1997) إلى أن الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب تميل إلى إظهار ربحية أقل وكثيراً ما تفرط في مواردها المالية للسعي وراء فرص أكثر خطورة (على سبيل المثال، إعادة إصدار التقارير المالية ودعوى المساهمين) مقارنة بالشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع. توصلت دراسة (Bentley-Goode et al., 2019) إلى أن الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب تميل إلى أن يكون لديها تغطية أكبر من المحللين والصحفيين والمزيد من الإفصاحات الاختيارية المتكررة. في هذا الصدد، يكون لدى الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب عدم تماثل معلومات أقل مقارنة بالشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع (Chen and Keung, 2019: 271-272).

أشارت دراسة (Bentley, 2012: 21) إلى أن الشركات المبتكرة التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب أكثر عرضة للتخلي عن الالتزام بالقواعد والإجراءات. أشارت دراستي (Bentley et al., 2013; Habib and Hasan, 2017) إلى أن هذه الشركات تميل إلى تخفيض شفافية المعلومات في التقارير المالية وبالتالي فهي عرضة لقدر أكبر من عدم تماثل المعلومات (Chen and Keung, 2019: 271). من ناحية أخرى، من المتوقع أن تتطلب الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع جهد مراجعة

أقل (أتعاب مراجعة أقل) نظراً لوجود خصائص مخاطر أقل (على سبيل المثال، تركيز أقل توجهاً نحو المخاطر، وميول نحو الربحية، وأنماط نمو حذرة ومنتزيدة، واستقرار تنظيمي، وتعقيد أقل) مقارنة بالشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب. من المحتمل أن تؤدي المخاطر التجارية الفريدة التي تتعرض لها الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب إلى قيام المراجعين بجهود مراجعة أكبر من أجل تقليل مخاطر المراجعة إلى مستوى مقبول (Bentley et al., 2013: 787).

من المرجح أن تواجه الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب المبتكرة والموجهة نحو المخاطر مخالفات في التقارير المالية رغم زيادة مستويات جهود المراجعة (Bentley, 2012: 2) حيث أظهرت الدراسات السابقة أن هذه الشركات تعاني من ضعف حوكمة الشركات من خلال مخالفات التقارير المالية وشفافية المعلومات وضعف الرقابة الداخلية والاستثمار الزائد (Bentley et al., 2013; Habib and Hasan, 2017; Navissi et al., 2017; Bentley-Goode et al., 2017). بالنسبة للشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب، يعتبر النمو السريع هو الأداة الرئيسية لتحسين الأداء الخاص بها وبالتالي خلق فرص نمو تشجع المديرين التنفيذيين على توسيع وحدات أعمالهم. على العكس من ذلك، فإن الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع، تعمل ضمن مجموعة منتجات محددة بدقة وتستثمر في تقنيات لتمكين الإنتاج الفعال من حيث التكلفة على أساس مستمر ويمكن التنبؤ به (Miles and Snow, 1978; 2003; Hambrick, 1983). تقوم هذه الشركات بإظهار خصائص على مستوى الشركة تتمثل في نمو تدريجي وتعقيد أقل وربحية أكثر ومخالفات تقارير مالية أقل وضعف رقابة داخلية أقل وبالتالي حوكمة شركات أفضل (Habib and Hasan, 2019: 59-60).

أظهرت الدراسات السابقة أن الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب تعاني من عدم تماثل المعلومات بشكل أكبر بسبب المستوى المرتفع لعدم تأكد النتائج (Rajagopalan, 1997; Singh and Agarwal, 2002) مما ينتج عنه تقارير مالية خاطئة. في هذا الصدد توصلت دراسة (Bentley et al., 2013) إلى أن الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب تواجه احتمالاً أكبر بشأن مخالفات التقارير المالية

على الرغم من الزيادة الواضحة في جهود المراجعة للتخفيف من عدم تماثل المعلومات من خلال جعل القوائم المالية أكثر مصداقية. ورغم ذلك، أشارت الدراسات السابقة أيضاً إلى أن الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب قد تعاني بدرجة أقل من عدم تماثل المعلومات مقارنة بالشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع بسبب تغطية المحللين بشكل أكبر والإفصاح الاختياري الذي يخفض من عدم تماثل المعلومات وبالتالي تخفيض عدم التأكد بشأن قيمة الشركة (Bentley–Goode et al., 2019; Bushee et al., 2010). هذا المنظور يشير إلى أن الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب سوف تتمتع ببيئة معلومات أكثر شفافية وبالتالي تكون أقل عرضة لمخاطر الانهيار (Habib and Hasan, 2017: 390).

قامت الدراسات السابقة (Chua et al., 2018; Maniora, 2018) بدراسة تأثير الأداء المالي للشركات المصنفة من خلال استراتيجية الأعمال على اتخاذ القرارات (Lin et al., 2021: 1). تتمثل خصائص الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب في الميل إلى النمو بشكل سريع ومنقطع لمواجهة انخفاض الربحية بشكل متكرر والانخراط في حوافز مكافآت أكثر خطورة (Miles and Snow, 1978; 2003; Hambrick, 1983; Ittner et al., 1997; Rajagopalan, 1997; Singh and Agarwal, 2002). علاوة على ذلك، تمتلك الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب تصميمات تنظيمية معقدة وتفتقر إلى الاستقرار التنظيمي (Bentley, 2012: 18) حيث تركز هذه الشركات بشكل أساسي على تحديد وإدخال منتجات جديدة أو اختراق أسواق جديدة (Miles and Snow, 1978; Slater et al., 2006). أشارت الدراسات السابقة إلى أن الأداء المالي للشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب غالباً ما يكون أقل من الأداء المالي للشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع (Hambrick, 1983)، في حين أن العسر المالي لدى الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب يكون أكبر (Ittner et al., 1997). أيضاً أشارت الدراسات إلى أن هذه الشركات تكتسب على الأرجح معرفة جديدة وتطبقها في أسواق دولية ديناميكية وتنافسية (Griffith et al., 2012). تؤدي عمليات المراقبة والمسح البيئي المستمرة الخاصة بالشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال

من النوع المنقب إلى جعلها رائدة التغيير في الصناعة التي تنتمي إليها (Miles and Snow, 1978) مما يشير إلى أن استغلال القدرات الحالية للحفاظ على أسواق المنتجات الحالية ليس مهماً للشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب من الناحية الاستراتيجية (Sollosy et al., 2019: 928).

توصلت دراسة (Hambrick, 1983) إلى أن الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب لديها تدفقات نقدية تشغيلية أقل وعائد على الاستثمار أقل مقارنة بالشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع. وبالتالي، فإن تعرض الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب لربحية منخفضة وحاجتها للحصول على تمويل لأنشطة البحث والتطوير واسعة النطاق الخاصة بها يشير إلى أن لديها مخاطر تجارية أكبر مما يجعلها أكثر عرضة لوجود مخالفات في التقارير المالية وبالتالي قد يكون لدى مديري هذه الشركات المزيد من الفرص للإفصاح الخاطئ. تميل تلك الشركات إلى أن مدة الإدارة العليا لديها تكون أقصر بينما تحتفظ الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع بفريق إدارة عليا أكثر استقراراً. تتطلب الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب رقابة لامركزية لتسهيل وتنسيق عملياتها المتنوعة والمتعددة، بينما تحتاج الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع إلى رقابة صارمة ومركزية في هيكلها التنظيمي.

علاوة على ذلك، فإن آليات التنسيق للشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب معقدة مقارنة بآليات التنسيق البسيطة لدى الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع (Miles and Snow, 1978; 2003). من المتوقع أن تكون الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب أكثر عرضة لحدوث مخالفات في التقارير المالية مقارنة بالشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع لأن الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب تظهر عدداً أكبر من الحوافز (على سبيل المثال: النمو السريع، وعقود المكافآت القائمة على الأسهم، والحاجة الأكبر إلى تمويل نشاط البحث والتطوير المكثف، والميل نحو انخفاض الربحية) والفرص (على سبيل المثال: عدم الاستقرار التنظيمي والتعقيد) للإفصاح الخاطئ. إذا اختلفت استراتيجيات الأعمال التنظيمية في مستوى مخاطر الأعمال واحتمالية حدوث مخالفات في التقارير المالية، فمن المتوقع أن تبذل شركات المراجعة

مستويات مختلفة من جهود المراجعة بناءً على استراتيجيات أعمال عملائها. استراتيجيات الأعمال التي حددها (Miles and Snow, 1978; 2003) تمثل نهجاً أكثر شمولاً لمعالجة مخاطر الأعمال التجارية للعملاء. وبالتالي، بما يتفق مع معايير المراجعة، فمن المرجح أن يعكس نهج استراتيجية الأعمال وجهات نظر المراجعين الأوسع حول مخاطر الأعمال التجارية للعميل. إذا اعتبر المراجعون استراتيجية أعمال عملائهم كمكون أساسي لمخاطر أعمال العميل، فمن المتوقع أن تتطلب الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب جهود مراجعة أكبر بسبب تركيزها الموجه نحو المخاطر وميولها نحو انخفاض الربحية والنمو السريع وعدم الاستقرار التنظيمي والتعقيد (Bentley et al., 2013: 785-786). لذلك يمكن صياغة الفرض الأول للدراسة الحالية على النحو التالي:

من المتوقع وجود علاقة سالبة بين استراتيجية أعمال الشركة والأداء المالي

(من المتوقع أن يكون الأداء المالي للشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب ضعيفاً)

(من المتوقع أن يكون الأداء المالي للشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع قوياً)

تركز الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع على قطاعات السوق والمنتجات الضيقة والاستمرار في تعزيز القدرات الفنية والإدارية مع تطوير الإنتاج والتشغيل (Miles and Snow, 1978; 2003; Menguc and Auh, 2008). تميل هذه الشركات إلى زيادة كفاءة الإنتاج إلى الحد الأقصى وتخفيض تكلفة الوحدة، وبالتالي تدفع أجوراً مرتفعة للموظفين كهدايا لتحسين الكفاءة حيث تحفز الأجور المرتفعة حماس الموظفين وتحفزهم على العمل الجاد مما يحسن كفاءة الشركات. من ناحية أخرى، تتسم الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع بالنفور من المخاطر والهيكل التنظيمي المستقر مما يعني أن هذه الشركات تميل إلى أداء معدل دوران منخفض للموظفين ومدة طويلة لهم. عادة ما يتمتع الموظفون ذوي الخدمة الطويلة بخبرة كبيرة والعمل بكفاءة وفعالية، وبالتالي تحتاج الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع إلى دفع أجور مرتفعة للموظفين كتعويضات وحوافز. علاوة على ذلك، ستزيد الأجور المرتفعة من إمكانية وحوافز تدريب الموظفين والتعليم الإضافي مما يعزز رأس المال البشري ويحسن كفاءة الشركات. تشجع الأجور المرتفعة الموظفين على العمل الجاد وتحسين المهارات وتعزيز الكفاءة، ويحصل الموظفون الذين يعملون بجد ويبدلون المزيد من الجهود على أجور أعلى وفقاً لذلك.

تواصل الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب تنفيذ وتطوير المنتجات والأسواق والبحث بقوة عن الفرص وتميل إلى بيع منتجات فريدة دون وجود بدائل لها. لا تركز هذه الشركات على الكفاءة حيث تكتسب مزايا تنافسية من خلال أسواق المنتجات الواسعة. مقارنة بالشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع، فإن أداء الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب أسوأ من حيث التدفقات النقدية وهي أكثر عرضة للمعاناة نتيجة العسر المالي (Hambrick, 1983; Iltner et al., 1997). تعاني الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب من قيود مالية أكبر مقارنة بالشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع لأنها تستثمر بشكل أكبر في منتجات وأسواق متنوعة. وبالتالي، لا يوجد شرط على الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب لدفع أجور مرتفعة للموظفين كما تفعل الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع. ترتبط الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب بالمخاطر المرتفعة والهيكلة التنظيمية غير المستقر ويتسبب ذلك في وجود مشاكل الوكالة وعدم التأكد مما يؤدي في النهاية إلى تخفيض كفاءة تخصيص رأس المال وتفاقم التمويل. نتيجة لذلك، تميل هذه الشركات إلى دفع أجور منخفضة نسبياً للموظفين مقابل المزيد من الاستثمارات في المنتجات والأسواق الجديدة (Sheng et al., 2019: 34; 36).

أوضحت دراسة (Chen and Jermias, 2014) أن عدم التوافق بين استراتيجية الأعمال وخطة الحوافز طويلة الأجل له تأثير سلبي على أداء الشركة (Lin et al., 2021: 2). أشارت دراسة (Bentley et al., 2013: 784-785) إلى أن تركيز الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع على الكفاءة (على سبيل المثال، التنافس على أساس تكلفة المنتج) ينتج عنه قدر أقل من عدم التأكد في النتائج وتكون عقود المكافآت على أساس منظور قصير الأجل. يؤدي تركيز الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب على الابتكار إلى زيادة عدم التأكد في النتائج مما يتطلب وجود عقود مكافآت لا تشجع فقط على المخاطرة ولكن أيضاً تكون على أساس منظور طويل الأجل مما يسمح للأفكار المبتكرة بتحقيق نتائج مربحة (Rajagopalan, 1997). تسعى الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع إلى تحقيق أهداف الأداء قصيرة الأجل، والتي غالباً ما تستند إلى تلبية

المعايير المحاسبية (على سبيل المثال، العائد على الأصول). تؤكد الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب على حوافز المكافآت طويلة الأجل القائمة على الأسهم (على سبيل المثال، خيارات الأسهم) لتشجيع سلوك المخاطرة لدى المديرين (Rajagopalan, 1997; Singh and Agarwal, 2002).

تستهدف الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع الحد الأدنى من أنشطة البحث والتطوير من خلال التركيز على خط إنتاج مستقر ومحدود يعمل بكفاءة حيث تقلل استراتيجية خفض التكلفة الخاصة بها من مخاطر تعرضها للخسائر. ميل الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب إلى البحث المستمر عن منتجات جديدة ومبتكرة وفرص سوقية يتطلب منها الاستثمار بكثافة في أنشطة البحث والتطوير مما يمنحها حاجة أكبر للتمويل ولكن أيضاً يجعلها عرضة لتوسيع مواردها وزيادة مخاطر تكبدها خسائر (Miles and Snow, 1978; 2003).

أشارت الدراسات السابقة إلى أن عدم التأكد في السوق والتقنية وكثافة المنافسة تحدد عدم التأكد البيئي (Jaworski and Kohli, 1993). يشير عدم التأكد البيئي إلى درجة التغيير التي تؤثر على التصميم التنظيمي للشركة وعملياتها والتي تحركها إجراءات غير متوقعة ومتغيرة باستمرار للعملاء والموردين والمنافسين (Ghosh and Olsen, 2009). علاوة على ذلك، فإن حدة المنافسة وخيارات المستهلك غير المتوقعة تجعل من الصعب التنبؤ بالمنتجات شديدة التمييز في بيئات متقلبة ومتغيرة باستمرار (Song and Montoya-Weiss, 2001; Su et al., 2010). على هذا النحو، تتعرض الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب بشكل أكبر للتعقيد وعدم التأكد البيئي (Desarbo et al., 2005; Iltner and Larcker, 1997; Kotha and Nair, 1995). أشارت الدراسات السابقة إلى أن عدم التأكد البيئي يبرز ظاهرة عدم تماثل المعلومات بين الشركة وأصحاب المصالح الخارجيين (Ghosh and Olsen, 2009) ويخفض وضوح المعلومات التي يفصح عنها المدبرون (Leifer and Mills, 1996). استراتيجيات أعمال الشركات سواء التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب أو المدافع تعرض الشركات إلى مستويات مختلفة مطلوبة من الاستثمار والمراقبة والتقدير الإداري، والتي لها آثار على قرارات الاستثمار

الإداري. لذلك، من المرجح أن تقوم الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب والموجهة نحو الابتكار بالاستثمار بشكل زائد في حين أن الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع والموجهة نحو الكفاءة من المرجح أن تستثمر بشكل أقل (Lin et al., 2021: 3).

أشارت الدراسات السابقة إلى أن النوعين الأكثر حسماً بشأن الخلاف في كفاءة الاستثمار هما عدم تماثل المعلومات ومشاكل الوكالة حيث يؤثران على كفاءة الاستثمار وبالتالي يمكن أن يكونا بمثابة قناة بين استراتيجية الأعمال وقرارات الاستثمار (Chen et al., 1996; Lang et al., 2017b). باستخدام عينة لأكثر من ٣٠٠٠ شركة أمريكية لعدد ١٤٣٧٥ مشاهدة عن الفترة من ١٩٩٦ حتى ٢٠١٦ توصلت دراسة (Lin et al., 2021) إلى أن الشركات التي تعاني من مشاكل وكالة بدرجة أكبر وتتسم بعدم تماثل معلومات مرتفع تكون لديها مشكلة استثمار زائد كما توصلت هذه الدراسة أيضاً إلى أن استراتيجية الأعمال تلعب دوراً مهماً في تشكيل السلوك الاستثماري للشركات وكفاءته. بالتحديد توصلت تلك الدراسة إلى أن الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع (استراتيجية تجنب المخاطرة) تخفف بشكل كبير من مشكلة الاستثمار الزائد. علاوة على ذلك، يتفاهم مستوى الاستثمار الزائد (الناقص) في ظل وجود المزيد من المكافآت القائمة على الأسهم (النقدية) للشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب (المدافع) (Navissi et al., 2017). لذلك يمكن صياغة الفرض الثاني للدراسة الحالية على النحو التالي:

من المتوقع وجود علاقة سالبة بين استراتيجية أعمال الشركة وكفاءة الاستثمار

(من المتوقع أن تميل الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب إلى الاستثمار الزائد)

(من المتوقع أن تميل الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع إلى الاستثمار الناقص)

من خلال ٩٠٢٤١ مشاهدة لأكثر من ١٢٠٠٠ شركة أمريكية عن الفترة من ١٩٦٢

حتى ٢٠١٩ توصلت دراسة (Cao et al., 2022) إلى أن الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب والموجهة نحو الابتكار تقوم بإجراء توزيعات أرباح أقل بكثير من تلك الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع والموجهة نحو الكفاءة. كما أظهرت نتائج هذه الدراسة أن هذه العلاقة كانت أكثر وضوحاً بين الشركات التي تتمتع بفرص استثمارية أكبر وأداء متميز حيث توصلت الدراسة إلى أن الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من

النوع المنقّب تقوم باستثمارات رأسمالية أكبر بشكل ملحوظ وهو ما يتفق مع قيام هذه الشركات بالاحتفاظ بالنقدية وإجراء توزيعات أرباح أقل من أجل تمويل فرص الاستثمار المتاحة لها. يمكن أن يؤثر نوع استراتيجية أعمال الشركة على قدرتها وحافزها لإجراء توزيعات الأرباح لأن أي تأثير إيجابي لقدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية فائضة يمكن أن يكون له تأثير مباشر على قدرتها على إجراء توزيعات الأرباح. فعلى سبيل المثال، توصلت دراسة (Chetty and Saez, 2005) إلى أنه بعد التخفيضات الضريبية عام ٢٠٠٣، قامت الشركات بزيادة توزيعات الأرباح. باستخدام ٤٣٠٢٢ مشاهدة لعدد ٥٥٤٠ شركة أمريكية عن الفترة من ١٩٩٢ إلى ٢٠١٨ توصلت دراسة (Akindayomi and Amin, 2022) إلى أن الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقّب تكون أقل احتمالية لدفع توزيعات الأرباح. إذا لم تدفع هذه الشركات توزيعات الأرباح في العام السابق، فمن غير المرجح أن تشرع في دفع توزيعات الأرباح في العام الحالي أما إذا دفعت تلك الشركات توزيعات الأرباح، فإنها تفضل الاحتفاظ بالمستوى الحالي لدفع توزيعات الأرباح بدلاً من زيادتها.

يعتبر عدم التأكد المصاحب للتدفقات النقدية محددًا مهمًا وحاسمًا لسياسات توزيعات الأرباح (Chay and Suh, 2009) لأن استثمار التدفقات النقدية في مشاريع مثل أنشطة البحث والتطوير والإعلان يعتبر تقديراً إدارياً (Minton and Schrand, 1999). أشارت الدراسات السابقة إلى أن الشركات المبتكرة تواجه مستوى أعلى بشأن عدم التأكد المصاحب للتدفقات النقدية مما يؤدي إلى انخفاض توزيعات الأرباح (Chay and Suh, 2009; Guay and Harford, 2000). أوضحت دراسة (Kroszner and Strahan, 1996) أن تعهدات المديونية تقيد توزيعات الأرباح. التعهدات المالية هي اشتراطات محددة في عقود المديونية تتطلب من المقترضين ضمان حد معين للأداء المالي. في حالة عدم الحفاظ على الحد الأدنى، يمكن للمقرضين اتخاذ الإجراءات اللازمة ضد الشركات عن طريق الاستيلاء أو إنهاء عقد القرض (Devos et al., 2017).

أشارت دراسة (Spiceland et al., 2016) إلى أن ميل المقرضين إلى زيادة اشتراطات عقود المديونية عند تصميم هذه العقود وذلك إذا كانت الشركة ذات جودة محاسبية منخفضة. توصلت دراسة (Akindayomi and Amin, 2022) أيضاً إلى أن الشركات التي

تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب تواجه درجة أكبر من التعهدات المالية في عقود المديونية الخاصة بها مما يحد من قدرتها على دفع توزيعات الأرباح حيث أن هذه التقلبات المرتفعة في التدفقات النقدية والتعهدات المالية بسبب تبني استراتيجية أعمال موجهة نحو الابتكار تعتبر آليات من خلالها تؤثر استراتيجية الأعمال عكسياً على سياسات توزيعات الأرباح وهو ما يفسر سبب قيام الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب بإجراء توزيعات أرباح أقل. لذلك يمكن صياغة الفرض الثالث للدراسة الحالية على النحو التالي:

من المتوقع وجود علاقة سالبة بين استراتيجية أعمال الشركة وسياسات توزيعات الأرباح (من المتوقع أن تكون الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب أقل احتمالاً لدفع توزيعات أرباح) (من المتوقع أن تكون الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع أكثر احتمالاً لدفع توزيعات أرباح)

### الإطار النظري للدراسة

يمكن تناول الإطار النظري للدراسة الحالية من خلال النقاط التالية:

- استراتيجيات أعمال الشركات.
- أثر استراتيجية أعمال الشركة على الأداء المالي.
- أثر استراتيجية أعمال الشركة على كفاءة الاستثمار.
- أثر استراتيجية أعمال الشركة على سياسات توزيعات الأرباح.

### استراتيجيات أعمال الشركات

أشارت دراسة (Miles and Snow, 1978) إلى أن الاستراتيجيات تعد مجموعة من القرارات التي من خلالها تقوم وحدة استراتيجية الأعمال بمواءمة عملياتها الإدارية (بما في ذلك قدراتها) مع البيئة الخاصة بها. تصنف الأعمال التجارية من الناحية المفاهيمية على أساس أنماط قراراتها إلى شركات تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب/ المحلل/ المدافع/ المفاعل (Desarbo et al., 2005: 47). توصل الباحثون إلى إجماع عام حول التمييز بين صياغة الاستراتيجية وتنفيذ الاستراتيجية. ميزة إجراء هذا التمييز هو أن الجوانب المعرفية للاستراتيجية (الصياغة) يمكن اعتبارها مرحلة مهمة بصرف النظر عن مكون العمل (التنفيذ). اقترحت دراسة (Miles and Snow, 1978) أن الباحثين يجب أن ينظروا إلى الاستراتيجية

كنمط في القرارات والأعمال المهمة للشركة. عادة، سيتم توجيه هذه القرارات إلى الحفاظ على توافق الشركة مع بيئتها وإدارة ترابطاتها الداخلية الرئيسية. يمكن وصف استراتيجيات التغيير والتكيف الاستراتيجي على أنها تتغير بمرور الوقت، وأحياناً بشكل تدريجي ومتزايد. للوهلة الأولى، قد يتم النظر إلى استجابة الشركة للتغير البيئي على أنها تغيير استراتيجي. ومع ذلك، إذا استجابت شركة لتغير بيئي معين بطريقة مألوفة، فمن المحتمل أن تكون هذه الاستجابة استمراراً لاستراتيجية وليست تغييراً فيها. الشركات بشكل عام مترددة في تغيير استراتيجياتها. يتسم الاستثمار في الوقت والأشخاص والمال والموارد الأخرى المطلوبة لتطوير الكفاءات المميزة والتقنيات والهياكل والعمليات الإدارية اللازمة لمتابعة استراتيجية معينة بأنه استثمار كبير. عندما تواجه الشركات تغييراً أو ضغطاً خارجياً، تميل إلى تعديل استراتيجياتها بدلاً من تغييرها. في الواقع، قد يكون الرأي المفيد هو أن التغيير الاستراتيجي يحدث فقط عندما تعدل الشركة بطريقة رئيسية مواءمتها مع البيئة وتغير التكنولوجيا والهيكلة والعملية بشكل كبير لتلائم الترتيب الجديد. الاتجاه العام للمديرين هو الحفاظ على استراتيجيات شركاتهم بدلاً من تغييرها (Snow and Hambrick, 1980: 528-529).

أشارت دراسة (Sun and Hong, 2002: 699-700) إلى أن الاستراتيجية تقوم بالربط بين متطلبات السوق الخارجية والموارد التنظيمية والتكنولوجية الداخلية والقدرة والميزة التنافسية. بدون وجود استراتيجية مناسبة، ستكون الموارد والقدرات التكنولوجية والتنظيمية غير مركزة وغالباً ما تكون مضللة. على سبيل المثال، أظهرت دراسة (Sun, 2000) أن تقنيات التصنيع المتقدمة المطبقة قد لا تساهم في تحسين أداء الأعمال إذا لم تكن تحت إشراف استراتيجية محددة. قد تشمل الاستراتيجيات الوظيفية الاستراتيجية التصنيع واستراتيجية السوق واستراتيجية البحث والتطوير وما إلى ذلك. تربط استراتيجية التصنيع بين استراتيجية الأعمال والأساس التنظيمي والتكنولوجي الداخلي. تعمل الاستراتيجيات على استغلال قدرة الشركة كسلاح تنافسي لتحقيق مهمتها وأهدافها. يمكن أن تلعب الاستراتيجية الواضحة دوراً مهماً في نجاح الشركة. في بيئة اليوم التنافسية، تحتاج الشركة أكثر من أي وقت مضى إلى استراتيجية تحدد نوع الميزة التنافسية التي تسعى إليها في السوق وتوضح كيفية تحقيق هذه الميزة (Hayes and Pisano, 1994). يجب أن تأخذ شركة الأعمال النموذجية في الاعتبار

ثلاثة مستويات من الاستراتيجيات تتمثل في استراتيجية الشركة، واستراتيجية الأعمال، والاستراتيجية الوظيفية. تصف استراتيجية الشركة الاتجاه العام للشركة. تحدث استراتيجية الأعمال على مستوى وحدة الأعمال. وتهتم الاستراتيجية الوظيفية بتطوير كفاءة مميزة لتزويد الشركة أو وحدة الأعمال بميزة تنافسية. هذه الاستراتيجيات الثلاث ليست متعارضة وستكون مرتبطة بتنفيذ استراتيجية معينة (Mills et al., 1995). أشارت دراسة (Snow and Hambrick, 1980: 530) إلى وجود مجموعات مختلفة من الاستراتيجيات المقصودة والمحقة كما يلي:

- ١- الاستراتيجيات المقصودة التي يتم تحقيقها ويطلق عليها استراتيجيات متعمدة.
- ٢- الاستراتيجيات المقصودة التي لم يتم تحقيقها، ربما بسبب التوقعات غير الواقعية، أو سوء التقدير بشأن البيئة، أو التغييرات في أي منهما أثناء التنفيذ ويطلق عليها استراتيجيات غير محققة.
- ٣- استراتيجيات محققة لم تكن مقصودة، ربما لأنه لم تكن هناك استراتيجية مقصودة في البداية أو ربما لأن تلك التي كانت مقصودة تم استبدالها على مدار الوقت ويطلق عليها استراتيجيات ناشئة.

يعتمد التصنيف الاستراتيجي (Miles and Snow) إلى حد كبير على توجهات الشركات نحو تطوير سوق المنتجات. ومع ذلك، لا يفكر المدبرون عادة في شركاتهم على أنها من النوع المدافع أو المنقب أو المحلل أو المفاعل. فبدلاً من ذلك، قد يفكرون في استراتيجيات شركاتهم على أنها ناتجة عن مخاوف بشأن كونهم الأكبر والأفضل والأول والأقل سعراً والأعلى جودة وما إلى ذلك (Snow and Hambrick, 1980: 530). لكن أشارت دراسة (Martinez and Ferreira, 2019: 6) إلى أن تحديد الأنواع الاستراتيجية أمر ضروري للتفكير في القرارات الاستراتيجية المتخذة للحفاظ على قدرة الشركات على المنافسة. توجد ثلاثة أنواع من استراتيجيات الشركات تتمثل في النوع المدافع والنوع المحلل والنوع المنقب. لكل نوع استراتيجية توجه فريد خاص به فيما يتعلق بالسوق (الأسواق) المختار (المختارة)، ولكل منها تكوين خاص للتكنولوجيا والهيكل والعملية التي تتوافق مع استراتيجية السوق الخاصة بها. يوجد نوع رابع من التنظيم وهو النوع المفاعل الذي يعد شكلاً من أشكال الفشل الاستراتيجي في حالة وجود تناقضات بين الاستراتيجية والتكنولوجيا والهيكل والعملية (Miles et al., 1978: 550). هذا النوع الأخير هو استراتيجية متبقية، وتمثل استجابة

سلبية للتغيرات في البيئة الخارجية ويصعب تحديدها مما يعيق أداء الشركة. لذلك لا يؤخذ النوع الرابع في الاعتبار (Sheng et al., 2019: 31). الأنواع الاستراتيجية الثلاثة (المدافع، المحلل، المنقب) متسقة في اختيارها الاستراتيجي وتعمل بشكل جيد طالما أن تنفيذها فعال وتميل إلى التفوق في الأداء على أعمال النوع المفاعل الذي يفتقر إلى وجود استراتيجية متسقة كما أن استجابته عادة للضغوط البيئية عند ظهورها تتم بشكل غير لائق (Desarbo et al., 2005: 49). يقوم الباحثون باستخدام التصنيف لدراسة السلوك الاستراتيجي لمجموعة متنوعة من الشركات والصناعات (Shortell and Zajac, 1990: 818).

أحد الافتراضات الرئيسية لتصنيف (Miles and Snow, 1978) هو وجود توجهات استراتيجية محددة داخل الصناعة. تعكس هذه التوجهات الاستراتيجية تكيف الشركة مع التحديات والمشاكل في المجالات الإدارية والهندسية والمنظمات التجارية. البعد الرئيسي الذي يقوم عليه تصنيف (Miles and Snow) هو المعدل الذي تغير به الشركة منتجاتها أو أسواقها ومناطق عملها الجغرافية (Singh and Agarwal, 2002: 43; Bentley et al., 2013: 781). وفقاً لهذا التصنيف، فإن الشركات التي تتبع أي من هذه الاستراتيجيات تطور اتساقاً داخلياً يميل إلى ثبات الاستراتيجيات. هذا يعني أن الشركة لديها مجموعة متطورة من آليات الاستجابة للتعامل مع التحولات البيئية. ولكن، هذا يعني أيضاً أن الشركات تواجه صعوبة في قبول الحاجة إلى التغيير الاستراتيجي أو القدرة على تنفيذه، نظراً لأن أنماط القوة والقيم والأصول والخصائص التنظيمية الأخرى كلها موجهة لدعم الاستراتيجية الموضوعية (Hambrick et al., 1983: 759). يعد تصنيف (Miles and Snow, 1978; 2003) أحد أكثر النظريات شهرةً واستخداماً كأشكال استراتيجيات، ويعد من أكثر تصنيفات استراتيجيات الأعمال رسوخاً (Li and Tan, 2013: 249)، ويحظى باهتمام بحثي ملحوظ (Aleksić and Jelavić, 2017; Anwar and Hasnu, 2017; Chinho et al., 2014) أشارت دراسة (Desarbo et al., 2005: 49) إلى أنه تم تطبيق تصنيف (Miles and Snow, 1978) على نطاق واسع في الأدبيات الاستراتيجية، وقد تم دعمه بشكل عام من قبل الدراسات السابقة (Snow and Hambrick, 1980; Hambrick, 1983; Shortell and Zajac, 1990; Webster, 1992).

أشارت دراسة (Desarbo et al., 2005: 48) إلى أن تصنيف (Miles and Snow) يتميز بالتوافق مع المواقف الاستراتيجية الفعلية للشركات عبر العديد من الصناعات والبلدان، كما أنه يعتبر أكثر الأنظمة المتاحة والمستمرة لتصنيف الاستراتيجيات. يقسم هذا التصنيف الشركات بناءً على نمط قراراتها الاستراتيجية (Sollosy et al., 2019: 925) من خلال سلسلة من الخيارات المتعلقة بالأسواق والمنتجات والتقنيات وحجم العمليات المطلوب (Gupta, 2011: 511). أشارت دراسة (Higgins et al., 2015: 676) إلى وجود عدد كبير من الدراسات يتوافق مع اقتراح (Miles and Snow) بأن الاستراتيجيات الثلاثة القابلة للتطبيق (المدافع والمحل والمنقب) من المرجح أن تؤدي أداءً جيداً وبالتالي من المرجح أن تحدث في جميع الصناعات (على سبيل المثال: Miles and Snow, 1978; 2003; Snow and Hrebiniak, 1980; Conant et al., 1990) بسبب الاختلافات في حجم واتجاه التغيير فيما يتعلق بالمنتجات والأسواق (Habib and Hasan, 2017: 390)، وتعتبر استراتيجية المدافع أكثر استقراراً من بين الاستراتيجيات الثلاثة (Sabherwal and Chan, 2001: 14). أشارت دراسة (Gupta, 2011: 512) إلى أنه وفقاً لدراسة (Miles and Snow, 1978)، تقوم الشركات في كل نوع بإظهار نمطاً ثابتاً من السلوك الاستراتيجي في قراراتها عند التعامل مع قوى بيئية مختلفة (Conant et al., 1990). يمكن أن تنجح أكثر من استراتيجية واحدة في بيئة معينة، ولكن من الضروري أن يتم تنظيم الشركة بشكل مناسب والعمل على تخطيط وتنفيذ الاستراتيجيات ذات الصلة من خلال نوع استراتيجي معين (Gupta et al., 1997: 400).

قد تؤدي مجموعة متباينة من الظروف إلى تبني شركة ما لاستراتيجية النوع المنقب، قد يكون في سوق سريع التغيير، ويعتمد على القيادة في تطوير المنتجات الجديدة للبقاء في صدارة المنافسة. أو قد تكون في سوق مستقر نسبياً، ولكنها تسعى إلى استغلال تقنية ناشئة جديدة لخدمة احتياجات العملاء بطرق جديدة. وبالمثل، قد تؤدي عدة مسارات مختلفة إلى اعتماد استراتيجية النوع المدافع. قد يختار زعيم الحصة السوقية في سوق يمكن التنبؤ به الدفاع عن مركزه، كما هو الحال بالنسبة للأعمال التي تسعى إلى تخفيض التعرض للمخاطرة في سوق لا يمكن التنبؤ به للغاية. باختصار، ستختار الشركة نوعاً استراتيجياً معيناً بناءً على

نقاط القوة الداخلية الخاصة بها (القدرات) والظروف الخارجية المحيطة بها (البيئة) (Desarbo et al., 2005: 51).

أشار (Miles and Snow) إلى أن الدورة التكوينية للشركة/ لوحة إدارة الأعمال تقوم بحل ثلاث مشاكل أساسية: (١) مشكلة قيادة الأعمال (ما هي الأعمال التي نقوم بها؟)، (٢) المشكلة الهندسية (ما هي التقنيات/ الأنظمة التي نستخدمها؟)، (٣) المشكلة الإدارية (كيف يمكننا هيكلة الشركة بشكل أفضل؟). على الرغم من اختلاف الأنواع الثلاثة (المدافع والمحل والمنقب) بشكل ملحوظ في أنماطها التكوينية، إلا أن كل نوع ثابت في سلوكياته عبر الدورة التكوينية للشركة/ لوحة إدارة الأعمال ومن المتوقع أن يؤدي أداءً جيداً (Moore, 2005: 698).

يوجد لدى الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب مجال واسع للغاية بالنسبة للمنتج وتركز بشكل أفضل على الابتكار والتغيير وهيكل تنظيمي غير مستقر وأكثر مرونة وبالتالي فإن هذه الشركات أفضل بكثير في التكيف مع المخاطر وعدم التأكد (Sheng et al., 2019: 31). تغير تلك الشركات تقنياتها بشكل كبير لإطلاق منتجات جديدة واستكشاف فرص السوق (Lin et al., 2021: 3). يجب أن تحصل الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب على أدنى درجة في إجراءات عملية التخطيط بسبب الصعوبة التي ينطوي عليها إضفاء الطابع الرسمي على عملية التخطيط في الشركات التي تتغير منتجاتها وأسواقها وتقنياتها بشكل متكرر. فيما يتعلق بالابتكار في الخطط، يجب أن يحصل النوع المنقب على أعلى درجة يليه النوع المحل ثم النوع المدافع (Shortell and Zajac, 1990: 820). تتمثل مشكلة قيادة الأعمال الخاصة بالشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب في كيفية تحديد وتطوير المنتج وفرص السوق وبالتالي يكون مجال هذه الشركات عادةً واسعاً وفي حالة تطور مستمر (Miles et al., 1978: 552). في كثير من الأحيان تغير وتضيف تلك الشركات إلى منتجاتها وخدماتها وتحاول باستمرار أن تكون الأولى في السوق حيث تميل إلى التأكيد على الابتكار والمرونة من أجل أن تكون قادرة على الاستجابة بسرعة لظروف السوق المتغيرة (Shortell and Zajac, 1990: 818).

من ناحية أخرى، أشارت دراسة (Bentley, 2012: 14) إلى أن الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع والموجهة نحو الكفاءة (والتي تسعى جاهدة من أجل قيادة التكلفة أو الجودة في سوق متخصص) تتطلب تشكيل هيكل تنظيمي هرمي ومركزي لاتخاذ القرارات لتحقيق أهدافها الاستراتيجية (Miles and Snow, 1978; 2003). نظراً لأن الهيكل التنظيمي المركزي/البيروقراطي لهذه الشركات يعزز الالتزام بالتطبيق المتسق للقواعد والإجراءات على عملياتها الآلية والروتينية بشكل كبير، فمن المتوقع أن تكون تصورات المناخ التنظيمي متسقة للغاية ومشتركة. تلك الشركات أقل نشاطاً وتحتاج إلى الاستقرار والكفاءة. تركيز الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع على التكلفة المنخفضة يتطلب اهتماماً وثيقاً بالتفاصيل التشغيلية بما في ذلك السعي نحو تحقيق اقتصاديات التكلفة والتحسينات الإنتاجية من خلال توحيد المكونات والعمليات والإجراءات وتكامل الأنشطة الوظيفية عبر وحدات الأعمال (Walker and Ruekert, 1987). وفقاً لدراسة (Day and Nedungadi, 1994)، فإن الانشغال ببيئة الأعمال الداخلية أمر شائع بين هذه الشركات مما يجعل المديرين التنفيذيين يركزون على الكفاءة بدلاً من الفعالية. أشارت نتائج دراسة (Baird et al., 2007) إلى أن تلك الشركات تتميز بثقافة أعلى فيما يتعلق بالاستقرار (Gupta, 2011: 515).

تميل الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع إلى أن تكون أكثر نفوراً من المخاطر وتظهر اهتماماً أكبر لتلبية احتياجات العملاء الحالية بدلاً من توليد الاحتياجات المستقبلية. يصف الباحثون هذه الشركات بأنها شركات تنفذ استراتيجية تفاعلية (Song et al., 2007) والتي يكون تركيزها الاستراتيجي على التحكم في مكانتها الصناعية (Zahra and Pearce, 1990). أشارت دراسة (Dvir et al., 1993) إلى أن تلك الشركات تستثمر فقط في التكنولوجيا المبتكرة عندما تعتقد أنها ستحقق نتائج قصيرة الأجل مع الحفاظ على مركزها التنافسي. أشارت دراسة (Chinho et al., 2014) أيضاً إلى أن الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع تستثمر عادةً في التكنولوجيا التي توفر قدرات إنتاج مميزة ومنخفضة التكلفة. لذلك ينبغي أن تهدف الجهود المبتكرة لهذه الشركات في المقام الأول إلى الابتكار الإضافي فليس من المتوقع من تلك الشركات المشاركة في ابتكار جذري لأنه لا يخدم

احتياجاتها الاستراتيجية. في الواقع، نظراً لأن الابتكار الجذري (والتعلم الاستكشافي) مكلف ولا يهدف بالضرورة إلى الكفاءة، فمن المحتمل أن يكون وسيلة نادرة للنمو والنجاح للشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع (Sollosy et al., 2019: 930).

الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المحلل تعتبر هجين بين النوع المدافع والنوع المنقب فهو معروف بكونه تحليلي وحكيم للغاية في نهجه (Moore, 2005: 698) حيث يمزج النوع المحلل بين خصائص كل من المنقب وتوجه المدافع (Miles and Snow, 1978). يحافظ النوع المحلل على مستوى معتدل من مخاطر الأعمال من خلال الانتظار لرؤية تجربة الآخرين قبل دخول السوق. نادراً ما تكون الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المحلل في المرتبة الأولى للخدمات الجديدة أو الأسواق الجديدة، لكنها غالباً ما تكون في المرتبة الثانية من خلال تقديم عروض أفضل. تُظهر هذه الشركات حواراً متكرراً مع العملاء وتقيم عادةً أنشطة منافسيها (Slater and Narver, 1993). تركز تلك الشركات على التخطيط طويل الأجل والتفكير كثيراً في القرارات السابقة من خلال تقسيم تقنياتها بحيث يمكنها خدمة مجالاتها المستقرة والديناميكية بتقنيات مرنة وفعالة (Gupta, 2011: 512).

أشارت دراسة (Teirlinck, 2020: 182-183) إلى أن استراتيجية النوع المحلل تهدف إلى الحفاظ على حصتها في السوق وتوسع إلى أن تكون مبتكرة على الرغم من أنها عادة لا تكون مبتكرة مثل الشركة التي تستخدم استراتيجية النوع المنقب. تنوي الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المحلل حماية قاعدة عملياتها وفي نفس الوقت تهدف إلى خلق فرص جديدة في السوق حيث يراقب كبار المديرين منافسيهم عن كثب بحثاً عن أفكار جديدة ويتبنون بسرعة الأفكار الواعدة باحثين عن الكفاءة المعدلة حسب المخاطر (Miles and Snow, 1978: 29). تحتل هذه الشركات موقعاً متوسطاً في السلسلة بين النوعين المنقب والمدافع. على غرار النوع المنقب، فهي تهتم بالابتكار بينما تدير في الوقت نفسه أعمالاً مستقرة حيث يركز النوع المدافع على المنتجات الراسخة (Boulianne, 2007; Pinto and Curto, 2007). يمكن وصف مديري تلك الشركات بأنهم "متابعون مبكرون" لتحقيق استراتيجية أفضل أو زيادة فوائد العملاء أو انخفاض التكاليف الإجمالية بناءً على نشاط المراقبة الدقيقة لأعمال المنافسين واستجابة العملاء لهم (Troilo et al., 2014).

تميل الشركات التي تتبنى استراتيجية النوع المحلل إلى تفضيل استراتيجية "الثاني لكن الأفضل" (Desarbo et al., 2005: 47).

تسعى الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المحلل إلى تخفيض المخاطر وفي نفس الوقت تهدف إلى زيادة فرص النمو (Sabherwal and Chan, 2001) وتحقيق الحد الأقصى للأرباح حيث تجمع هذه الشركات بين نقاط القوة للوعين المنقب والمدافع في نظام واحد (Miles et al., 1978: 553). للحفاظ على هذا، تتبنى تلك الشركات تقنيات ثنائية تحتوي على مكونات مستقرة ومرنة. على عكس النوع المدافع، فهي لا تتجنب التغيير؛ ومع ذلك، فهي لن تشرع في إجراء التغييرات أيضاً لكنها ستتبع النوع المنقب في إجراء التغييرات (Li and Tan, 2013: 249). تحافظ الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المحلل على مجال مستقر من المنتجات الأساسية كما تبحث عن فرص جديدة للمنتج/ السوق. لا تبدأ عادة في إنتاج منتجات جديدة ولكنها غالباً ما تتبع النوع المنقب من خلال تقديم منتجات تنافسية وأحياناً تكون أفضل. لمعالجة التضارب بين الكفاءة والابتكار، تستخدم هذه الشركات هيكل تنظيمي يتصف بتقنية مزدوجة لمكونات مستقرة ومرنة (Sabherwal and Chan, 2001: 14) حيث أن معظم السمات التنظيمية في تلك الشركات معتدلة مثل إضفاء الطابع الرسمي المعتدل وهياكل المكافآت المعتدلة القائمة على الأداء (Bentley, 2012: 15). تعتبر أنشطة الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المحلل والمتعلقة بالابتكار أمراً ضاراً لأنها تؤدي إلى مزيج من الابتكار الجذري والمتزايد والذي لا يتوافق مع هدفها بزيادة الإيرادات وخفض التكاليف. تولي هذه الشركات قدراً كبيراً من الاهتمام نحو المنافسين. قد لا تقدم تلك الشركات دائماً العديد من ابتكارات المنتجات الجديدة كالنوع المنقب وأيضاً قد لا تنفذ العديد من ابتكارات العمليات مثل النوع المدافع (Hambrick, 1983) لكن لا يزال مستوى كل ابتكار ملحوظاً من جانبها (Sollosy et al., 2019: 930).

من الصعب إتباع استراتيجية النوع المحلل خاصة في الصناعات التي تتميز بالسوق السريع والتغير التكنولوجي، وبالتالي فإن الكلمة التي تصف النهج التكيفي للنوع المحلل هي "التوازن". تتمثل مشكلة قيادة الأعمال الخاصة بالنوع المحلل في كيفية تحديد واستغلال المنتج الجديد وفرص السوق مع الحفاظ في نفس الوقت على جوهر الشركة من حيث المنتجات التقليدية والعملاء. تنتقل الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المحلل إلى منتجات

جديدة أو أسواق جديدة ولكن فقط بعد إثبات جدواها. يتم تحقيق هذا التحول الدوري لمهمة النوع المحلل من خلال التقليد فقط للمنتج الأكثر نجاحاً أو تبني ابتكارات السوق التي طورها النوع المنقب البارز. في الوقت نفسه، تكون غالبية إيرادات النوع المحلل من خلال مجموعة مستقرة إلى حد ما من المنتجات ومجموعات العملاء أو الوكلاء وهذه خاصية النوع المدافع. وبالتالي، يجب أن يكون النوع المحلل الناجح قادراً على الاستجابة السريعة عند اتباع قيادة الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب مع الحفاظ في نفس الوقت على كفاءة التشغيل في مجالات منتجاتها وأسواقها المستقرة. في حالة نجاح النوع المحلل، يمكن تحقيق النمو من خلال اختراق السوق وتطوير المنتج والسوق. يجب أن تتعلم الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المحلل كيفية تحقيق وحماية التوازن بين المطالب المتضاربة للمرونة التكنولوجية والاستقرار التكنولوجي.

يتم تحقيق هذا التوازن عن طريق تقسيم أنشطة الإنتاج لتشكيل تقنية تكنولوجية مزدوجة. المكون الثابت لتقنية النوع المحلل يشبه إلى حد كبير تقنية النوع المدافع. إنه منظم وظيفياً ويظهر مستويات مرتفعة من المعايير والتشغيل والميكنة في محاولة لتطبيق كفاءة التكلفة. المكون التكنولوجي المرن للنوع المحلل يشبه التوجه التكنولوجي للنوع المنقب. يمكن للنوع المحلل تطوير الحلول التي تجعل القدرات التكنولوجية الحالية للشركة تتناسب مع المنتجات الجديدة التي ترغب في تقديمها كما يمكن توسيع خط إنتاجه دون تكبد نفقات البحث والتطوير المكثفة التي تحملها النوع المنقب (Miles et al., 1978: 555) فالنوع المحلل قادر على التكيف سريعاً للاستفادة من ظروف الصناعة الجديدة مع الدفاع في نفس الوقت عن موقعه في الصناعات التي تكون فيها المواءمة أمراً بالغ الأهمية (Sollosy et al., 2019: 931).

يوضح الجدول التالي ملامح استراتيجية الأعمال للأنواع الثلاثة (المدافع والمنقب والمحلل) (Sabherwal and Chan, 2001: 15):

النوع	النوع	النوع	سمات استراتيجية الأعمال
المحل	المنقب	المدافع	
متوسطة	منخفضة	مرتفعة	الدفاعية
مرتفع	منخفض	مرتفع	النفور من المخاطرة
متوسطة	مرتفعة	متوسطة	العدوانية
متوسطة	مرتفعة	منخفضة	الاستباقية
مرتفع	متوسط	متوسط	التحليل
متوسط	متوسط	مرتفع	المستقبل

استراتيجية نظم المعلومات من أجل الكفاءة الموجهة نحو الكفاءات الداخلية للشركات واتخاذ القرارات في الأجل الطويل ستكون مناسبة للشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع. تبدو استراتيجية نظم المعلومات من أجل المرونة والتي تركز على مرونة السوق والقرارات الاستراتيجية السريعة مناسبة للشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب. وأخيراً، فإن استراتيجية نظم المعلومات من أجل الشمولية والتي تتيح اتخاذ قرارات شاملة واستجابات سريعة من خلال معرفة الشركات الأخرى تناسب الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المحلل.

يوضح الجدول التالي مستويات التوافق بين أنواع استراتيجيات الأعمال واستراتيجيات نظم المعلومات (Sabherwal and Chan, 2001: 17):

النوع المحلل	النوع المنقب	النوع المدافع	استراتيجيات نظم المعلومات
منخفض	منخفض	مرتفع	استراتيجية نظم المعلومات من أجل الكفاءة
منخفض	مرتفع	منخفض	استراتيجية نظم المعلومات من أجل المرونة
مرتفع	منخفض	منخفض	استراتيجية نظم المعلومات من أجل الشمولية

تركز استراتيجية النوع المفاعل على الاستجابة للظروف البيئية (Bentley, 2012: 78). ما لم تكن الشركة موجودة في صناعة احتكارية أو شديدة التنظيم، فلا يمكنها الاستمرار في التصرف كمفاعل إلى أجل غير مسمى. عاجلاً أم آجلاً، يجب أن تتحرك الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المفاعل نحو إحدى الاستراتيجيات المتسقة والمستقرة (النوع

المدافع، النوع المحلل، النوع المنقب) حيث يفترق النوع المفاعل بشكل أساسي إلى وجود استراتيجية متسقة حيث تتميز استراتيجيتها بخصائص كل نوع من الاستراتيجيات الأخرى في أوقات مختلفة، وبالتالي يصعب تصنيفها بوضوح (Shortell and Zajac, 1990: 818). لا تستفيد هذه الشركات من مجموعة القدرات التي أنشأتها بالفعل، ولكنها بدلاً من ذلك تحول التوجه الاستراتيجي كرد فعل للضغوط التنافسية، وبالتالي فإنها عادة ما تكون في وضع غير مناسب مقارنة بتلك الشركات التي تتنافس من موقع قوة ثابت (Desarbo et al., 2005: 50). تلك الشركات ليست مخططة لكنها متفاعلة ومفكرة بحكم الضرورة. يعتبرها (Miles and Snow) ليست استراتيجية لكن يمكن اعتبارها استراتيجية مناسبة ولكن في بيئة مستقرة للغاية (Gupta, 2011: 513).

أشارت دراسة (Singh and Agarwal, 2002: 44) إلى أن النوع المفاعل لا يبدو أنه يتبع استراتيجية واعية ويمكن النظر إليه على أنه نوع تنظيمي مختل (Hambrick, 1983; Miles and Snow, 1978; Snow and Hrebiniak, 1980; Zahra and Pearce, 1990). ليس لاستراتيجية النوع المفاعل نهج استراتيجي ثابت ولا أهداف طويلة الأجل أو أنماط قرار حيث يندفع على الأحداث البيئية ويفشل في توقع أو التأثير على تلك الأحداث (Teirlinck, 2020: 183; Desarbo et al., 2005: 48).

يلخص الجدول التالي خصائص الأنواع الاستراتيجية (Martinez and Ferreira, 2019: 7) وفقاً لدراستي (Miles and Snow, 1978; 2003):

الخصائص	الاستراتيجية
يسعى إلى إتباع خط ثابت ومحدود بشكل كبير من المنتجات والخدمات ويحاول التركيز على الجودة وخفض الأسعار ولا ينوي أن يكون رائد في السوق ويقتصر على ما يعرفه فقط.	النوع المدافع
يسعى إلى توسيع خط منتجاته وخدماته من خلال تقديم منتجات جديدة إلى السوق ولا يهتم بالتكاليف والأسعار.	النوع المنقب
له خصائص النوعين المدافع والمنقب في العديد من الجوانب ليصبح استراتيجية وسيطة بينهما.	النوع المحلل
يُظهر سلوكاً أقل اتساقاً مقارنة بالأنواع الأخرى ويعمل بدون استراتيجية في انتظار رؤية ما يفعله السوق قبل أن يتفاعل.	النوع المفاعل

يتم وضع الاستراتيجيات على طول سلسلة متصلة، يمثل النوع المنقب أحد طرفي السلسلة بينما يمثل النوع المدافع الطرف الآخر منها، الشركات التي تشكل منتصف السلسلة هي من النوع المحلل. تمشياً مع الدراسات السابقة سواء كانت الخاصة بالإدارة أو المحاسبة (على سبيل المثال: Hambrick, 1983; Ittner et al., 1997)، يمكن التركيز على الاستراتيجيتين المتميزتين لطرفي السلسلة المتصلة (النوع المنقب والنوع المدافع) (Bentley et al., 2013: 781). يركز إطار (Miles and Snow) على ثلاث أفكار أساسية تتمثل في أن بناء البيئة يتشكل من خلال إجراءات التخطيط التنظيمي، وأن الإجراءات التنظيمية تتشكل إلى الحد الذي يتم فيه اختيار الاستراتيجيات من قبل إدارة الشركة؛ وأن الاستراتيجية مشروطة بالعمليات والهيكل التنظيمي. ومع ذلك، على الرغم من وجود أربعة أنواع حددتها دراستي (Miles and Snow, 1978; 2003)، إلا أنه يمكن استخدام نوعين فقط (النوع المدافع والنوع المنقب) حيث أن النوع المحلل لديه خصائص هذين النوعين بينما النوع المفاعل فلا يعد استراتيجية (Martinez and Ferreira, 2019: 7).

يوضح الجدول التالي خصائص النوعين المنقب والمدافع (Martinez and Ferreira, 2019: 8; Bentley et al., 2013: 809) وفقاً للدراسات السابقة (Miles and Snow, 1978; 2003; Higgins et al., 2015):

الخصائص	استراتيجية النوع المنقب	استراتيجية النوع المدافع
تعريف الاستراتيجية	البحث عن أسواق جديدة وتوليد منتجات جديدة ومبتكرة وتعمل على أساس نموذج صانع القرار المتنوع	الشركة متكاملة رأسياً ولديها مجموعة ضيقة من صناع القرار ومتخصصة في خط إنتاج ضيق للغاية وتركز بشكل كبير على خفض التكلفة
المنتجات	منتجاتها فريدة من نوعها بدون بدائل قابلة للتطبيق	منتجاتها لها بدائل أكثر قابلية للتطبيق
المخاطر وعدم التأكد	تواجه المخاطر وتكون أفضل استعداداً للتعامل مع عدم التأكد	أكثر ميلاً إلى تجنب المخاطر وعدم التأكد
المزايا التنافسية	ابتكار السوق	الكفاءة والاستقرار

العيوب التنافسية	مخاطر انخفاض الربحية وزيادة الموارد	القدرة على التكيف مع تحول السوق وخطر التقادم
البحث والتطوير	البحث والتطوير المكثف من أجل استغلال فرص السوق والمنتجات الجديدة	الحد الأدنى من البحث والتطوير وعادة ما يكون وثيق الصلة بالمنتجات الحالية
الكفاءة	لا تحقق أبداً أقصى قدر من الكفاءة في أنظمة الإنتاج والتوزيع	تحقيق الكفاءة في أنظمة الإنتاج والتوزيع
النمو	يحدث النمو على دفعات من خلال تطوير سوق المنتجات	نمو حذر ومتزايد من خلال اختراق السوق
التسويق	تركيز قوي على وظيفة التسويق	ضعف التركيز على وظيفة التسويق بينما ينصب التركيز على وظائف الإنتاج والوظائف المالية
الهيكل التنظيمي والاستقرار	المراقبة اللامركزية لتسهيل وتنسيق العمليات المتنوعة/ المتعددة والتركيز على مجموعات المنتجات، وتكون مدة بقاء الإدارة العليا أقصر مما يعني عدم وجود استقرار تنظيمي	تحكم مركزي صارم لضمان الكفاءة والتركيز على الأقسام الوظيفية، وتكون مدة بقاء الإدارة العليا أطول مما يعني وجود استقرار تنظيمي
كثافة رأس المال	درجة منخفضة من الميكنة والروتينية لتجنب الالتزامات المطولة لعملية تكنولوجية واحدة	درجة عالية من الميكنة والروتينية مع التركيز على التكنولوجيا ذات التكلفة المنخفضة

### أثر استراتيجية الأعمال على الأداء المالي

تقوم الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقّب (كونها موجهة نحو الابتكار) بتغيير مزيج سوق منتجاتها بشكل سريع (Habib and Hasan, 2017: 390) حتى تكون رائدة ومبتكرة في السوق للعديد من المجالات (Bentley et al., 2013: 781) حيث أشارت دراسة (Habib and Hasan, 2019: 63) إلى أن هذه الشركات تسعى جاهدة لتكون رائدة في تطوير السوق والمنتجات والتركيز على إيجاد أسواق جديدة وعملاء جدد والعمل من خلال خط إنتاج متنوع وتقنيات متعددة وهيكل قائم على أساس جغرافي (Miles and Snow, 1978). بسبب استراتيجيات تلك الشركات المبتكرة وتركيزها المتكرر على تغيير منتجاتها وأسواقها، فإن الأداء التشغيلي لها ليس فقط غير متوقع، ولكن أيضاً غير قابل للبرمجة. المخاطر الناشئة عن ممارسة الأعمال التجارية للنوع المنقّب تتطلب من الشركات التكيف مع ظروف السوق المتغيرة باستمرار كطريقة لتجنب خروجها من السوق

(Aghion et al., 2005). تعتبر الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب وكلاء التغيير الاستباقي في صناعتها ويتم تحقيق ذلك إلى حد كبير من خلال إطلاق منتجات/خدمات جديدة وتحديد أسواق جديدة (Desarbo et al., 2005). لنجاح مبادراتها الاستباقية، تقوم هذه الشركات بإنشاء نظاماً لاتخاذ القرارات اللامركزية مما يسمح لها بالتكيف وإعادة تكوين الأنشطة والاستكشاف استجابة للمتطلبات البيئية المتغيرة ولن تعتبر تلك الشركات الاستقرار الهيكلي والتوحيد القياسي حلاً عملياً (Sollosy et al., 2019: 931).

أشارت دراستي (Miles and Snow, 1978; 2003) إلى أن الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب تعتبر شركات مبتكرة تسعى إلى تحديد واستغلال المنتجات الجديدة وفرص السوق وبالتالي فإن لديها ميزانيات موجهة نحو البحث والتطوير والتسويق. يتطلب هذا التركيز على الابتكار من جانب هذه الشركات تطوير تقنيات متعددة لمزيج متنوع من المنتجات. تسمح المرونة التكنولوجية للنوع المنقب بالاستجابة للتغيير بشكل سريع ولكنه يأتي على حساب تحقيق أقصى قدر من الكفاءة في إنتاجها وتوزيعها. نظراً لأن نمو تلك الشركات يتم من خلال تطوير المنتجات والأسواق، فقد يحدث النمو على دفعات. من أجل تسهيل وتنسيق عمليات الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب المتنوعة والمتعددة، تتم الرقابة اللامركزية وعدم الاستقرار التنظيمي. تتجنب هذه الشركات الالتزامات المطولة بعملية تكنولوجية واحدة من خلال الحفاظ على درجة منخفضة من الميكنة أو الروتينية والاستفادة من معارف ومهارات موظفيها (Bentley et al., 2013: 783).

تستجيب الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب للبيئات التي اختارتها بطريقة تكون عكس الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع تقريباً. بشكل عام، تقوم الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب بتفعيل بيئة أكثر ديناميكية من تلك الموجودة في الأنواع الأخرى من الشركات داخل نفس الصناعة. على عكس الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع، التي يأتي نجاحها في المقام الأول من خلال خدمة مجال مستقر بكفاءة، فإن قدرة الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب تتمثل في القدرة على إيجاد واستغلال المنتجات الجديدة وفرص السوق. بالنسبة لهذه الشركات،

قد يكون الحفاظ على السمعة كمبتكرة في تطوير المنتجات والسوق بنفس أهمية (وربما أكثر أهمية) من الربحية المرتفعة.

في الواقع، بسبب "معدل الفشل" الحتمي المرتبط بالمنتج المستدام وابتكار السوق، قد تجد تلك الشركات صعوبة باستمرار لتحقيق مستويات أرباح الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع والتي تتسم بأنها أكثر كفاءة (Miles et al., 1978: 551) حيث تركز الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب على تحقيق مزايا استغلال الفرص الجديدة في الأسواق الجديدة حتى ولو على حساب الربحية قصيرة الأجل (Snow and Hambrick, 1980; Song et al., 2007) حيث أنها تشارك بشكل أساسي في الابتكار الجذري (Sollosy et al., 2019: 930).

الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع أكثر حذراً من التصنيفات الأخرى حيث تقوم بالتركيز على الأداء قصير الأجل (Rajagopalan, 1997; Singh and Agarwal, 2002) من خلال توجيه منتجاتها إلى سوق محدود وعادة ما يكون الجزء الأكثر قابلية للتطبيق ويساهم في نجاحها بكفاءة وفعالية والحفاظ على مكانتها في سوق المنتجات. نتيجة لذلك، تركز جهود البحث والتطوير لهذه الشركات على التحسينات فقط ومن المحتمل أن تكون هذه الجهود امتداداً للمنتجات أو الخدمات الحالية (Sollosy et al., 2019: 928).

#### أثر استراتيجية الأعمال على كفاءة الاستثمار

أشارت دراسة (Sollosy et al., 2019: 929) إلى أن الهدف الرئيسي للشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب هو أن تكون القوة الرائدة لتغيير الصناعة من خلال التواصل مع احتياجات العملاء والاتجاهات البيئية من خلال الاستثمار بكثافة في التكنولوجيا (Dvir et al., 1993) لتخصيص الموارد بطرق تعمل على تحسين البحث والتطوير وقدرات التسويق (Chinho et al., 2014; Moore, 2005). لتحديد فرص مجالات جديدة، يجب على هذه الشركات تطوير القدرة على مسح مجموعة واسعة من الظروف والاتجاهات والأحداث البيئية من خلال الاستثمار بشكل كبير في الأفراد والجماعات الذين

يقومون بمسح البيئة بحثاً عن الفرص المحتملة. نظراً لأن أنشطة المسح هذه لا تقتصر على المجال الحالي للشركة، تعتبر تلك الشركات في كثير من الأحيان أساس التغيير في الصناعات التي تنتمي إليها. التغيير هو أحد الأدوات الرئيسية التي تستخدمها الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب لكسب ميزة على حساب المنافسين، لذلك يدرك مديري هذه الشركات عادةً المزيد من التغيير البيئي وعدم التأكد مقارنة بمديري الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع. لخدمة المجال المتغير بشكل صحيح للشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب، فإن ذلك يتطلب قدراً كبيراً من المرونة في التكنولوجيا والنظام الإداري. اختيار هذه الشركات للمنتجات والأسواق لا يقتصر على تلك التي تقع في نطاق القدرة التكنولوجية الحالية للشركة. تعتمد تقنية تلك الشركات على مزيج من المنتجات الحالية والمستقبلية الخاصة بها فالأنشطة المبدئية لها الأولوية دائماً، ولا يتم اختيار التقنيات المناسبة أو تطويرها حتى وقت متأخر من عملية تطوير المنتج.

لذلك، فإن المشكلة الهندسية الشاملة للشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب هي كيفية تجنب الالتزامات طويلة الأجل لنوع واحد من العمليات التكنولوجية عن طريق إنشاء تقنيات نموذجية متعددة ذات درجة منخفضة من الروتينية والميكنة. أخيراً، تتدفق المشكلة الإدارية لهذه الشركات من مجالها المتغير وتقنياتها المرنة والمتمثلة في كيفية تسهيل العمليات التنظيمية بدلاً من التحكم فيها. وبالتالي يجب أن يكون النظام الإداري لتلك الشركات قادراً على نشر وتنسيق الموارد بين العديد من الوحدات والمشاريع اللامركزية بدلاً من التخطيط والرقابة على عمليات الشركة بأكملها مركزياً. يجب أن تكون آليات الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب هيكلية وعملية وتتضمن هذه الآليات مجموعة الإدارة العليا التي يسيطر عليها خبراء التسويق والبحث والتطوير، والتخطيط واسع النطاق بدلاً من التركيز المكثف والموجه نحو النتائج وليس الأساليب أو المنتجات أو هياكل المشاريع التي تتميز بدرجة منخفضة من التنظيم، والرقابة اللامركزية والاتصالات الأفقية والرأسية.

إن الكلمة الرئيسية التي يمكن من خلالها وصف النوع المنقب في جميع حلوله الإدارية وكذلك قيادة الأعمال والهندسة هي "المرونة". بطبيعة الحال، فإن استراتيجية النوع المنقب لها التكاليف الخاصة بها. على الرغم من أن الاستكشاف المستمر للتغيير من جانب

الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب يساعد في حمايتها من البيئة المتغيرة، فإن هذا النوع من التنظيم يواجه المخاطر الأساسية المتمثلة في انخفاض الربحية وإفراط التوسع في الموارد. بينما تسمح المرونة التكنولوجية لهذه الشركات باستجابة سريعة لمجال متغير، لا يمكن الحصول على الكفاءة الكاملة بسبب وجود تقنيات متعددة. أخيراً، يعد النظام الإداري للنوع المنقب مناسباً تماماً للحفاظ على المرونة، ولكنه قد يخفض بشكل مؤقت على الأقل، أو حتى يسيء استخدام الموارد المادية والمالية والبشرية. باختصار، يكون النوع المنقب فعال عندما يمكنه الاستجابة لمتطلبات عالم الغد. وصولاً للحد الذي يكون فيه عالم الغد مشابها لعالم اليوم، لا تستطيع الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب تعظيم الربحية بسبب عدم الكفاءة المتأصلة لديها (Miles et al., 1978: 553).

أشارت دراسة (Teirlinck, 2020: 182) إلى أن الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب تتميز بإدارة عليا تسعى بنشاط للبحث عن أسواق جديدة وفرص جديدة وموجهة إلى حد كبير نحو النمو والمزيد من الأبحاث المتقدمة. وهي تركز على المنتجات أو الخدمات المبتكرة وترغب في الاستثمار في التكنولوجيا والأسواق الجديدة لتعزيز قدرات البحث والتطوير وإدارة التسويق (Moore, 2005; Boulianne, 2007). تقوم هذه الشركات بانتظام بمسح مجموعة واسعة من مجالات السوق والتكنولوجيا للحصول على المعلومات وتسعى للعمل بفعالية في أجزاء سريعة التغيير بدلاً من الأجزاء المستقرة من السوق (Miles and Snow, 1978: 56-57). تدخل تلك الشركات إلى قطاعات جديدة في السوق في حالة ظهور فرصة ويكون تدخلاً نشطاً وموجهاً نحو المستقبل من خلال كونه غالباً أول من يسوق لمفاهيم منتج أو خدمة جديدة. ينصب التركيز على دفع حدود الأداء للمنتجات مع التركيز على تقديم المنتجات الأكثر ابتكاراً والتي تتطلب المزيد من الأبحاث المتقدمة (Troilo et al., 2014).

تسعى الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب إلى الابتكار في العديد من توجهات سوق المنتجات وتعتمد عادة على اتخاذ القرارات اللامركزية من أجل تشجيع المخاطرة والإبداع (Miles and Snow, 1978; 2003). تعزز هذه الشركات الابتكار من خلال استخدام هياكل المكافآت المتعددة القائمة على الأداء (Bentley, 2012: 15). نظراً

لأن تلك الشركات يجب عليها إجراء مسح مستمر لبيئتها الخارجية لتحديد فرص سوق المنتجات الجديدة واستغلالها (Walker and Ruekert, 1987)، فمن المتوقع أن تهتم بشكل أكبر بأبحاث السوق. تتمتع الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب أيضاً بأكثر حاجة لرصد مجموعة واسعة من الظروف والاتجاهات والأحداث البيئية (Miles and Snow, 1978). على الرغم من أن الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوعين المحلل والمدافع تحتاج أيضاً إلى أبحاث السوق، إلا أنها عموماً تكون أكثر تركيزاً وتتطلب استثمارات أقل مقارنة بالنوع المنقب (Shortell and Zajac, 1990: 821).

لدى الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب مجال منتج واسع للغاية وتركيز على الابتكار والتغيير وهيكل تنظيمي أكثر مرونة والتكيف مع المخاطر وعدم التأكد بشكل أفضل (Higgins et al., 2015: 676). هذه الشركات منشئة التغيير في سوقها حيث تتمثل قدراتها الأساسية في إيجاد واستكشاف فرص منتجات وأسواق جديدة وقد يكون الحفاظ على سمعتها كمبتكرة للمنتج ومنشئة للتغييرات في السوق بنفس أهمية (في بعض الحالات أكثر أهمية من) الربحية المرتفعة. تستثمر تلك الشركات بكثافة للبحث عن المنتجات وتطويرها والمسح البيئي، الأمر الذي يتطلب مستوى مرتفع من المرونة التكنولوجية. ومع ذلك، فإن التركيز على الابتكار والمرونة يؤدي غالباً إلى الافتقار إلى الضوابط وانخفاض الكفاءة التشغيلية (Sabherwal and Chan, 2001: 14; Li and Tan, 2013: 249).

تراقب الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب بدرجة كبيرة اتجاهات منتجاتها/ أسواقها وتكون النفقات التسويقية لديها أكبر مقارنة بالشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع (Hambrick, 1983). يجب أن يكون النظام الإداري للشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب مناسب تماماً للحفاظ على المرونة (Miles et al., 1978: 553). تتسم هذه الشركات بالاستباقية من خلال اتخاذ قرارات استراتيجية سريعة وذات فعالية كما أنها تتردد في أن تصبح راسخة في المراحل المتقدمة لأن عروضها تخضع دائماً للنظر. تخفض أيضاً تلك الشركات من استخدام الإجراءات المنظمةة بسبب افتقارها إلى الصفة الرسمية (Doty et al., 1993) وإحجامها عن القيام باستثمارات طويلة الأجل (Sabherwal and Chan, 2001: 17).

تركز الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب على الأسواق الجديدة لما لديها من منفعة مالية أكبر في تحديد والتواصل مع سوق مستهدف محدد تحاول سد احتياجاته. هذا يسلط الضوء على رغبة الشركات التي يقودها الابتكار للاستثمار في التكتيكات التي قد تعتقد الشركات الأخرى أنها مكلفة للغاية. يجب على الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب تأمين المبيعات بشكل سريع من أجل الحصول على مركز قوي قبل التنازل عن المنطقة الجديدة للشركات الأخرى حيث تستفيد الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المحلل من شرح الأساس المنطقي لمنتج أو خدمة جديدة من قبل الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب (Olson et al., 2021: 290).

أشار (Miles and Snow, 1978; 2003) إلى أن الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع تركز على الكفاءة في إنتاج وتوزيع السلع والخدمات. نظراً لتركيزها الضيق على السوق، تقوم بتطوير منتجات وخدمات وثيقة الصلة بالوضع الحالي بدلاً من السعي وراء منتجات جديدة وفرص سوقية مما يحد من جهود تطوير منتجاتها. تقوم هذه الشركات بحماية وظائف التمويل والإنتاج مقارنة بجهود الشركات التي تتبنى استراتيجية النوع المنقب الخاصة بحماية وظائف التسويق والبحث والتطوير. تنمو الشركات التي تتبنى استراتيجية النوع المدافع بشكل حذر ومتزايد عند اختراق السوق مما يترتب عليه نمو منخفض وثابت. تحافظ هذه الشركات على رقابة تنظيمية مركزية صارمة لضمان تحقيق الكفاءة كما تميل إلى أن يكون لديها موظفين لفترات طويلة. يتطلب تحقيق كفاءة الإنتاج والتوزيع أن تستثمر تلك الشركات بكثافة في الكفاءة التكنولوجية والتي تشمل التركيز على التكنولوجيا ذات الكفاءة من حيث التكلفة والتحسين المستمر الذي يؤدي إلى الروتين والميكنة (Bentley et al., 2013: 783).

أشارت دراسة (Teirlinck, 2020: 182) إلى أن استراتيجية النوع المدافع تركز على حماية مستوى مرتفع من الخبرة في منطقة عمليات محدودة. تبذل الشركات التي تتبنى هذه الاستراتيجية جهداً للعثور على مجالات السوق من خلال تحسين الكفاءة والفعالية (Pinto and Curto, 2007) والتركيز على أسواق مستقرة وراسخة حيث يكون التركيز الأكبر على خفض التكلفة والإجراءات بدلاً من المنتجات (Boyne and Walker, 2010; Slater et

(al., 2010). تميل هذه الشركات إلى حد كبير إلى تجاهل التطورات خارج مجالات السوق والتكنولوجيا الخاصة بها والتركيز بدلاً من ذلك على الاستثمارات القوية في كفاءة الإنتاج لعدد محدود من قطاعات السوق التي تخدمها تقنية أساسية واحدة (Miles and Snow, 1978). نادراً ما تكون تلك الشركات في مقدمة الشركات التي تقوم بتطوير المنتجات أو الخدمات، وينصب التركيز الرئيسي على تقديم خدمة أو قيمة منتج فائقة من أجل التسليم الموثوق به ومنخفض التكلفة لمجموعة مستقرة من الخدمات بأعلى كفاءة ممكنة (Troilo et al., 2014). تسعى الشركات التي تتبنى استراتيجية النوع المدافع إلى تحقيق وضع آمن والحفاظ عليه في مجال منتج أو خدمة مستقرة نسبياً. إنها لا تنظر خارج نطاق سوق المنتجات الراسخ لتحديد الفرص الجديدة (Shortell and Zajac, 1990). إنها تميل إلى تقديم نطاق محدود من المنتجات أو الخدمات من خلال تقديم جودة أعلى وخدمة فائقة وسعر أقل (Hambrick, 1983). لكي تكون هذه الشركات فعالة في تحقيق الأهداف الخاصة بها فلا بد أن يكون لديها مستوى مرتفع من قدرات التسويق والصلة بالسوق (Conant et al., 1990; Walker et al., 2003) والتركيز على كفاءة الموارد وخفض التكاليف وتحسينات العملية الإنتاجية (Desarbo et al., 2005: 50). أشارت دراسة (Slater et al., 2006) إلى أن مقدرة تلك الشركات الناجحة منخفضة التكلفة على التحكم في التكلفة واتخاذ القرارات المركزية وهياكل التسويق الرسمية لضمان تخفيض المخاطر والنفقات إلى الحد الأدنى (Sollosy et al., 2019: 931).

تحمى الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع أسواقها الحالية وتلتزم فقط بالأنظمة التي أثبتت فعاليتها داخل هذه الشركات وعادة ما تكون مركزية (Moore, 2005: 698). بسبب تركيزها الضيق، نادراً ما تحتاج تلك الشركات إلى إجراء تعديلات كبيرة في تقنياتها أو هيكلها أو طرق عملها حيث ينصب الاهتمام الأساسي على تحسين كفاءة العمليات الحالية وتطوير تقنية أساسية ذات كفاءة مرتفعة (Gupta, 2011: 512).

## أثر استراتيجية الأعمال على سياسات توزيعات الأرباح

لماذا لا تقوم بعض الشركات بإجراء توزيعات أرباح على الإطلاق بينما يقوم منافسوها في نفس الصناعة بإجراء توزيعات أرباح بشكل مستمر؟ قامت بعض الدراسات بفحص هذا من خلال التركيز في الغالب على الخصائص المالية للشركات مثل الربحية وفرص النمو (DeAngelo et al., 2009). حاولت دراسات أخرى أيضاً تفسير هذه الظاهرة من خلال طرح حجج نظرية معقولة (Baker and Wurgler, 2004; DeAngelo et al., 2006; Allen et al., 2000; Hoberg and Prabhala, 2009). الدراسات المذكورة أعلاه تساهم في إيجاد جزء من التفسير حيث لا تزال الدراسات بعيدة عن تقديم تفسير شامل (Denis and Osobov, 2008). على وجه التحديد، تسلط الدراسات السابقة الضوء في الغالب على المحددات المالية لتوزيعات الأرباح مع اهتمام منخفض بشأن دور العوامل غير المالية في تشكيل سياسات توزيعات الأرباح مثل استراتيجية أعمال الشركة والتي تضم مجموعة متنوعة من الخصائص المالية وغير المالية في تفسير سياسات توزيعات الأرباح (Cao et al., 2022: 1).

تتبع جميع قرارات الشركة من اختيار الشركة للاستراتيجية بما في ذلك اختيار الرئيس التنفيذي والهيكل التنظيمي وقياس الأداء والعملاء المستهدفين وقرارات الاستثمار وسياسات توزيعات الأرباح (Goshen and Hamdani, 2016; Van den Steen, 2016). قدم (Lintner, 1956) الأساس النظري لسياسات توزيعات الأرباح في القرن العشرين حيث أظهر أن توزيع الأرباح يعتبر قرار مؤسسي ورئيسي يميل إلى الاستمرار بمرور الوقت. يؤيد (Brav et al., 2005) نظرية Lintner في القرن الحادي والعشرين حيث قدموا أدلة تستند إلى المقابلات والتي تشير إلى أن غالبية المديرين الماليين في الولايات المتحدة يتجنبون تخفيض الأرباح ويحاولون الحفاظ على سلسلة مستقرة من الأرباح حتى يمكن إجراء توزيعات الأرباح لأن عكس مثل هذا القرار يكون مكلف للغاية. على هذا النحو، يعتبر قرار توزيع الأرباح قراراً استراتيجياً طويل الأجل بدلاً من كونه قراراً تشغيلياً قصير الأجل، أي أنه قرار في صميم استراتيجية أعمال الشركة. تميل الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقّب إلى القيام بالاستثمار بشكل مستمر في مشاريع الابتكار المحفوفة بالمخاطر وغير المؤكدة وبيع

منتجات فريدة ومميزة (Miles and Snow, 1978; 2003). في ضوء الخصائص المتناقضة لهذه الشركات والشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع، قد تميل الشركات التي تتبع استراتيجيات أعمال مميزة إلى أن يكون لها سياسات توزيعات أرباح مختلفة. من المرجح أن تدفع الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب توزيعات أرباح أقل مقارنة بالنوع المدافع وذلك على النحو التالي (Cao et al., 2022: 3):

- ١- تعمل استراتيجية النوع المنقب والموجهة نحو الابتكار على متابعة أنشطة البحث والتطوير بشكل متكرر والتكيف باستمرار لتلبية الطبيعة الديناميكية لبيئتها المتنافسة من خلال البحث المستمر عن فرص استثمارية جديدة مما يجعلها في حاجة أكبر إلى التمويل (Bentley-Goode et al., 2019; Chen et al., 2017a; Hambrick, 1983; Miles and Snow, 1978; 2003). وفقاً لذلك، يتم تحفيز هذه الشركات على الاحتفاظ بالنقدية أكثر مقارنة بالنوع المدافع الذي يركز على تخفيض التكلفة ويحد من جهود تطوير منتجاته من خلال تجنب الاستثمار الزائد. نتيجة للاحتياجات التمويلية المستمرة للشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب والموجهة نحو فرص الاستثمار الجديدة والبحث والتطوير، تتمتع هذه الشركات بمزيد من الحوافز لتخفيض توزيعات أرباحها حتى يمكنها الاحتفاظ بالنقدية الكافية (Fama and French, 2001; Grullon et al., 2002).
- ٢- أشارت الدراسات السابقة إلى أن تركيز الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب والموجهة نحو الابتكار يعرضها لمخاطر مرتفعة وعدم تأكد (Hambrick, 1983; Miles and Snow, 1978; 2003). ويرجع ذلك إلى أنها تقوم بشكل استباقي ومستمر بأنشطة بحث وتطوير محفوفة بالمخاطر تؤدي إلى وجود قدر أكبر من عدم تأكد النتائج مما يؤدي إلى وجود تقلبات أعلى للأداء والمخاطر التشغيلية (Chen et al., 2017a; Rajagopalan, 1997; Singh and Agarwal, 2002). أظهرت الدراسات السابقة المتعلقة بتوزيعات الأرباح وجود علاقة سالبة بين المخاطر وتوزيعات الأرباح (Brav et al., 2005; DeAngelo et al., 2009; Grullon et al., 2002; Hoberg and Prabhala, 2009; Lintner, 1956; Michaely et al., 1995).

على سبيل المثال، اعتمدت دراسة (Brav et al., 2005) على عينة مكونة من ٣٨٤ مدير تنفيذي وتوصلت إلى أن المديرين يأخذون المخاطر في الاعتبار عند اتخاذ قرارات توزيعات الأرباح. أيضاً توصلت دراسة (Hoberg and Prabhala, 2009) إلى أن المخاطر تعتبر المحدد الرئيسي للميل إلى إجراء توزيعات الأرباح وهي تشكل ما يقرب من ٤٠٪ من عدم إجراء توزيعات الأرباح. نظراً للمخاطر المرتفعة التي تتحملها الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب، فمن المتوقع أن تتبنى هذه الشركات سياسات توزيعات أرباح أكثر تحفظاً وبالتالي تدفع توزيعات أرباح أقل مقارنة بالنوع المدافع. في المقابل، تشارك استراتيجية النوع المدافع في الحد الأدنى لعمليات البحث والتطوير وتركز بشكل أكبر على تخفيض التكلفة مما يؤدي إلى انخفاض الحاجة إلى التمويل الخارجي وتخفيض مخاطر تكبد الخسائر المستقبلية (Chen et al., 2017a; Hambrick, 1983; Miles and Snow, 1978; 2003; Rajagopalan, 1997).

من المرجح أن يتم تحديد سياسات توزيعات الأرباح من خلال فرص الاستثمار والأداء (Fama and French, 2001) حيث توجد فروق بين استراتيجية الأعمال من النوع المنقب والنوع المدافع عند ظهور المزيد من فرص الاستثمار وعندما يتم تحقيق أداء أفضل من خلال تحقيق المزيد من الربحية. عندما تتوفر العديد من الفرص الاستثمارية المبتكرة، فمن المتوقع أن تقوم الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب بمتابعة مثل هذه الاستثمارات بينما ترفض الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع استغلال الفرص المصاحبة بالمخاطر. أيضاً عندما تعمل الشركات بشكل جيد وتحقق أرباحاً كبيرة، فمن المتوقع أن تستخدم الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب التدفقات النقدية الفائضة لاستغلال فرص الاستثمار الجديدة بينما تقوم الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع بتوزيع المزيد من الأرباح. ومع ذلك، قد تتخلى الشركات عن فرص الاستثمار الحالية لأنها مترددة في تخفيض توزيعات الأرباح (Ramalingegowda et al., 2013)، أو قد تستخدم الأموال المتولدة داخلياً لدفع توزيعات الأرباح (Miller and Rock, 1985).

وفقاً لذلك، فمن المتوقع أن يختلف تأثير استراتيجية الأعمال على سياسات توزيعات الأرباح مع اختلاف فرص الاستثمار والربحية. عندما يكون التمويل متاح للشركة محدوداً،

تتنافس الأرباح والاستثمارات على الأموال المتاحة وبالتالي تواجه الشركات مفاضلة بين السعي وراء فرص الاستثمار ودفع توزيعات الأرباح. تسعى الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقّب والموجهة نحو الابتكار إلى استغلال وتحديد المزيد من فرص الاستثمار الجديدة من خلال الاستثمار الكبير في البحوث والتطوير (Miles and Snow, 1978; French, 2002). اقترح الاقتصاديون الماليون العديد من النظريات التي تفسر سبب دفع الشركات توزيعات الأرباح. تستند هذه النظريات بشكل أساسي على وجود ثلاثة خلاقات رئيسية في السوق هي الضرائب وتكاليف الوكالة وعدم تماثل المعلومات. إن وجود الضرائب تجعل توزيعات الأرباح ذات صلة بتقييم الشركة (Miller, 1986). تدعم الدراسات السابقة توزيعات الأرباح التي تسببها الضرائب (Chetty and Saez, 2005; Brav et al., 2008). تتبع نظرية الوكالة من قبل (Jensen and Meckling, 1976) من تضارب المصالح بين المديرين والمساهمين الناشئ من فصل الملكية عن الإدارة. يمكن لنظام توزيع الأرباح أن يخفف من تكاليف الوكالة المتعلقة بالمصالح المتضاربة. من منظور الوكالة، من المرجح أن تقوم الشركات المربحة ذات فرص النمو المنخفضة بإجراء توزيعات الأرباح (Fama and French, 2002). تستند نظرية الإشارة Signaling theory على عدم تماثل المعلومات الذي يشير إلى أن المديرين لديهم معلومات أفضل بشأن الأرباح المستقبلية المحتملة مقارنة بالخارجيين. يمكن أن تعكس التغييرات في توزيعات الأرباح سياسات استثمار المديرين لمجموعة فرص استثمارية معينة (Lang and Litzenger, 1989). تعتمد سياسات الاستثمار الإداري إلى حد كبير على التدفقات النقدية الحرة. أشارت دراسة (Jensen, 1986) إلى أن المديرين الذين لديهم تدفقات نقدية فائضة يكون لديهم أحد الاحتمالات الثلاثة التالية (Akundayomi and Amin, 2022: 533-534):

- (١) يستثمرونها بتكلفة رأس مال أقل.
- (٢) يهدرونها بالاستثمار في مشروعات ذات قيمة حالية سالبة.
- (٣) يتخلصوا منها للمساهمين من خلال إجراء توزيعات الأرباح.

عندما يقوم المديرون بالاستثمارات المصحوبة بالمخاطر، يتحمل المستثمرون التكاليف المترتبة على ذلك. تسعى الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب إلى تحقيق العوائد المرتفعة المحتملة الناتجة من الاستثمارات المصحوبة بالمخاطر بينما تتبند الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع عن السعي وراء تحقيق هذه العوائد. أشارت دراسة (Redding, 1997) إلى أن المستثمرين الذين يكرهون المخاطرة من المرجح أن يسعوا وراء الأسهم ذات توزيعات الأرباح الأعلى والتي عادة ما تكون استثمارات آمنة من خلال محافظ استثمارية متحفظة. على الرغم من ذلك، عندما تواجه الشركات الأكثر خطورة مفاضلة بين دفع توزيعات الأرباح وأولويات الاستثمار، فإنها تميل إلى تأخير بدء إجراء توزيعات الأرباح أو تخفيضها أو التخلي عنها تماماً (Grullon et al., 2002). بعبارة أخرى، تقوم هذه الشركات بتوزيع النقدية على النحو الأمثل في صورة توزيعات أرباح للمساهمين وتستثمر أكثر في الأصول الخطرة لتعظيم قيمة الشركة من خلال الاعتماد أولاً على التمويل الداخلي (Williams, 1988). تميل الشركات التي تتبع استراتيجيات أعمال مختلفة إلى الاختلاف بشكل كبير بشأن رغبتها في الاستثمارات الخطرة حيث تقوم الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب بالسعي الكبير نحو تطوير منتجات جديدة وفرص جديدة في السوق والاستثمار أكثر في أنشطة البحث والتطوير والتسويق وتبني المخاطرة وعدم التأكد. من ناحية أخرى، نظراً لسعي الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع إلى تحقيق كفاءة التكلفة، فإنها تركز على إنتاج وتوزيع السلع والخدمات بكفاءة مع تخفيض تعرضها للمخاطرة وعدم التأكد حيث أنها تحافظ على الاستقرار التنظيمي والتشغيلي. لدى الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب أيضاً بيئة تتسم بوجود عدم تماثل معلومات أكبر. يمكن ربط توجه استراتيجية أعمال الشركة بسياسات توزيعات الأرباح من خلال المخاطرة وعدم التأكد المرتبط بقرارات الاستثمار ووجود بيئة معلومات ضعيفة للمستخدمين الخارجيين. توصلت دراسة (Ittner et al., 1997) إلى وجود مستوى أعلى بشأن تقلب الأداء التشغيلي أو عدم التأكد المصاحب للتدفقات النقدية وذلك بالنسبة للشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب.

يعتبر توجه استراتيجية أعمال الشركة أمراً أساسياً عند اختيار فرص الاستثمار واتخاذ قرارات بدء إجراء توزيعات الأرباح أو زيادتها. قد يتبع قرار بدء إجراء توزيعات الأرباح التقاليد المتبعة بالشركة حيث قد تحافظ الشركة التي تتمتع بسمعة طيبة في توزيعات الأرباح على مثل هذا التقليد المتمثل في بدء إجراء توزيعات الأرباح ولكن قد تكون مقيدة في قدرتها على زيادتها. قد تزيد الشركة توزيعات أرباحها لتعكس الحوافز الانتهازية للمديرين أو ببساطة كأداة لإدارة الانطباعات عن الشركة. يوجد لدى الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب استثمارات مصحوبة بالمخاطر مثل تطوير منتجات جديدة أو الدخول في أسواق جغرافية جديدة. يتمتع المديرين في هذه الشركات بدرجة أعلى من حرية التصرف فيما يتعلق بخيارات وقرارات الاستثمار ويميلون إلى اتباع شجاعتهم واتخاذ مسار الاستثمار المصحوب بالمخاطر. أشارت دراسة (Bentley-Goode et al., 2017) إلى أن آلية الرقابة الداخلية الضعيفة تؤدي إلى تفاقم الوضع لأن هؤلاء المديرين لديهم فحص قليل أو منعدم على خياراتهم الاستثمارية التي تتسم بالأنانية. يمكنهم الاحتفاظ بالنقدية لتلبية رغباتهم الاستثمارية التي لا تنتهي. ومع ذلك قد لا تولد مثل هذه الاستثمارات المصحوبة بالمخاطر تدفقات نقدية موجبة كبيرة لتمويل مدفوعات توزيعات الأرباح.

تولد الاستثمارات تدفقات نقدية موجبة لكن يكون توقيت الحصول عليها في الأجل الطويل مما يعني أن التدفقات النقدية لا يمكن أن تكون متاحة للاستخدام الفوري لسداد توزيعات الأرباح. يسعر الدائنون الشركات التي تتبنى استراتيجية النوع المنقب عند البحث عن تمويل خارجي. يجب على المراجعين بذل المزيد من جهود المراجعة لهذه الشركات وذلك لتخفيض مخاطر المراجعة إلى المستوى المقبول. بعد ذلك، قد تكون مصداقية القوائم المالية لتلك الشركات موضع تساؤل مما قد يزيد من تكلفة مراقبة الديون من قبل الدائنين الخارجيين.

## تصميم البحث

## عينة وفترة الدراسة

تتمثل عينة الدراسة في عينة عشوائية من الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري وذلك بعد استبعاد البنوك والشركات المالية وشركات التأمين نظراً لطبيعتها الخاصة وإمكانية تعميم نتائج الدراسة الحالية، وتتمثل العينة في عدد ١٠٢ شركة عن الفترة من سنة ٢٠١٤ إلى ٢٠٢١ بما يمثل ٨١٦ مشاهدة.

نظراً لطبيعة متغيرات الدراسة الحالية حيث تتعدد المتغيرات التابعة ويتم قياس كل متغير تابع على حدة ونموذج الدراسة الخاص به متضمناً المتغير المستقل المشترك لكافة المتغيرات التابعة والذي يمثل استراتيجية الأعمال يمكن عرض الجدول التالي الذي يوضح فترات الدراسة عند قياس واختبار كل متغير تابع حيث يتطلب حساب جميع المتغيرات التابعة سنة سابقة (٢٠١٤) بينما يتطلب حساب متغير كفاءة الاستثمار دون غيره سنة قادمة (٢٠٢١) وذلك على النحو التالي:

المتغير المستقل المشترك	المتغيرات التابعة	مدى فترة الدراسة	عدد الشركات	عدد السنوات	عدد المشاهدات
استراتيجية الأعمال	الأداء المالي	٢٠٢١ - ٢٠١٥	١٠٢	٧	٧١٤
	كفاءة الاستثمار	٢٠٢٠ - ٢٠١٥		٦	٦١٢
	سياسات توزيعات الأرباح	٢٠٢١ - ٢٠١٥		٧	٧١٤

## قياس متغيرات الدراسة

## قياس المتغير المستقل (استراتيجية الأعمال)

أشارت دراسة (Gupta, 2011: 511) إلى أن هناك نماذج مختلفة لاستراتيجيات الأعمال وتصنيفاتها ويعتبر تصنيف (Miles and Snow) أكثر استخداماً في البحوث العملية لمجموعة متنوعة من المؤسسات والصناعات حيث قدمت الدراسات السابقة التي

استخدمته دعماً قوياً في بيانات أعمال مختلفة (Zahra and Pearce, 1990). توصلت دراسة (Dent, 1990) إلى أن هذا التصنيف يوفر أفضل تصوير للترتيبات التنظيمية المرتبطة باستراتيجيات أعمال معينة. قدمت دراسات سابقة مختلفة دعماً لموثوقية وصحة ذلك التصنيف وقد اعترفت بأنه يتمتع بنقاط قوة جيدة في التصنيف والتنبؤ (Snow and Hambrick, 1980; Hambrick, 1983; Shortell and Zajac, 1990; Abernethy and Guthrie, 1994). يحتوي التصنيف الاستراتيجي لدراسي (Miles and Snow, 1978; 2003) على نموذجين استراتيجيين متميزين يمثلان طرفي نقيض لسلسلة متصلة من استراتيجيات الأعمال هما النوعين المنقب والمدافع. تستخدم الدراسة الحالية هذا التصنيف نظراً للأسباب المتعددة التالية: Higgins et al., 2015: 782; Bentley et al., 2013: 677; Chen and Keung, 2019: 270-271; Sheng et al., 2019: 34)

١- تصنيف شامل على مستوى الأعمال فهو لا يصف التوجهات الاستراتيجية للشركات فحسب بل يصف أيضاً الهياكل والعمليات وممارسات الموارد البشرية التي من المرجح أن تكون أكثر ملاءمة لاستراتيجية معينة.

٢- يستخدم هذا التصنيف بيانات كمية وفعلية تتسم بالموضوعية (Iltner et al., 1997)، حيث تتطلب بعض التصنيفات الأخرى (Porter, 1980; March, 1991) بيانات المسح والمقابلات الشخصية ودراسات استقصائية أكثر شخصية لموظفي الشركات. وبالتالي، فإن ذلك التصنيف يمثل مقياساً موضوعياً لاستراتيجية الأعمال يسمح بتعميم النتائج على قطاع عريض من الشركات والصناعات.

٣- تم فحص هذا التصنيف على نطاق واسع في البحوث المحاسبية وخضع للعديد من الاختبارات لمعرفة صلاحيته وقدمت العديد من الدراسات السابقة دعماً قوياً ومتسقاً لصلاحية ذلك التصنيف (Hambrick, 1983; Iltner et al., 1997; Rajagopalan, 1997; Singh and Agarwal, 2002; Habib and Hasan, 2019).

٤- يتميز هذا التصنيف بتوجهه النظري القوي والمفصل حيث يعتمد على تحليل متعمق للعديد من الصناعات المختلفة ومن ثم فإن قابليته للتعميم على الشركات والصناعات تجعله مفيداً في فهم

السياق الأوسع للتقارير المالية بينما تم انتقاد تصنيف (Porter, 1980) على سبيل المثال بسبب عدم قدرته على التعميم على الشركات الكبيرة (Smith et al., 1989).

٥- خضع التصنيف لمناقشات مستفيضة ودراسات عملية، مما يسهل تحديد الملامح النظرية لمتغيرات استراتيجية الأعمال حيث تركز الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع على احتواء التكلفة، ورغبة الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب في المرونة والابتكار، ومساعي الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المحلل لتحقيق الكفاءة والابتكار في وقت واحد (Sabherwal and Chan, 2001: 13).

يتكون مقياس استراتيجية الأعمال B\_STRATEGY من المقاييس الستة التالية (Habib and Hasan, 2017: 393; 2019: 8; 2020: 2520-2521; 2546; Martinez and Ferreira, 2019: 12-13; Lin et al., 2021: 4; 17; :Akindayomi and Amin, 2022: 534; Cao et al., 2022: 4; 13-14)

١- نسبة نفقات البحث والتطوير إلى المبيعات (RDS) أو تطوير منتج جديد لقياس ميل الشركة للبحث عن منتجات وأسواق جديدة وتقاس بنسبة نفقات البحث والتطوير إلى صافي المبيعات. تعرض الشركات التي تتبنى استراتيجية النوع المنقب (المدافع) قيمة أعلى (أقل) لهذه النسبة.

٢- تسويق المبيعات (SGA) أو جهود التسويق لقياس تركيز الشركة على استغلال المنتجات والخدمات الجديدة والجهود التي تبذلها الشركات من حيث التسويق والمبيعات، وتقاس بنسبة مصروفات البيع والمصروفات العمومية والإدارية إلى صافي المبيعات. تعتمد الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع على التسويق والإعلان بدرجة أقل.

٣- التغيير في الإيرادات (S\_GROWTH) أو فرص النمو لقياس النمو التاريخي للشركة، وتقاس بالنسبة المئوية لتغير سنة واحدة في إجمالي المبيعات. من المتوقع أن يكون للشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب (المدافع) قيمة أعلى (أقل) للتغير في المبيعات.

٤- الكفاءة التشغيلية (EMPS) لقياس كفاءة الإنتاج من خلال قدرة الشركة على إنتاج وتوزيع السلع والخدمات الخاصة بها بطريقة فعالة وبكفاءة، وتقاس بعدد الموظفين مقسوماً على صافي المبيعات. من المتوقع أن يكون للشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب (المدافع) نسبة أعلى (أقل) للكفاءة التشغيلية.

٥- كثافة رأس المال (INTENSITY) وتعكس الكفاءة التكنولوجية للشركة لقياس تركيز الشركة على الأصول والإنتاج والتزام الشركة بالكفاءة التكنولوجية وتقاس بنسبة صافي الأصول الثابتة إلى إجمالي الأصول. من المتوقع أن تكون كثافة رأس المال أعلى (أقل) للشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع (المنقب).

٦- تقلبات الموظفين ( $\sigma$  (EMP)) أو الاستقرار التنظيمي ويقاس بالانحراف المعياري لإجمالي عدد الموظفين على مدار السنوات السابقة. تتمتع الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع بفترة عمل طويلة وبالتالي يكون لديها معدل دوران منخفض للموظفين بينما تحتفظ الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب بموظفيها لفترة عمل أقصر وبالتالي يكون لديها معدل دوران أعلى للموظفين.

في حالة حساب استراتيجية الأعمال على أساس ٦ سنوات (من ٢٠١٥ حتى ٢٠٢٠) يمكن أن تحصل الشركة على درجة ٣٦ كحد أقصى وتكون الشركة في هذه الحالة من النوع المنقب وعلى النقيض من ذلك يمكن أن تحصل الشركة على درجة ٦ كحد أدنى وتكون الشركة في هذه الحالة من النوع المدافع. يتم حساب هذه المتغيرات الستة على مدى السنوات الستة. في كل سنة لكل شركة يتم إعطاء المشاهدات في السدس الأعلى درجة ٦ أما المشاهدات في السدس الأعلى الثاني تكون بدرجة ٥، وهكذا حيث تكون المشاهدات في السدس الأدنى بدرجة ١ باستثناء متغير كثافة رأس المال حيث يتم إعطاء المشاهدات في السدس الأدنى درجة ٦ أما المشاهدات في السدس الأعلى تكون بدرجة ١. يتم تجميع الدرجات للمقاييس الستة في كل سنة لكل شركة حيث يعبر هذا المجموع عن قيمة متغير استراتيجية الأعمال على أساس ٦ سنوات.

أما في حالة حساب استراتيجية الأعمال على أساس ٧ سنوات (من ٢٠١٥ حتى ٢٠٢١) يمكن أن تحصل الشركة على درجة ٤٢ كحد أقصى وتكون الشركة في هذه الحالة من النوع المنقب وعلى النقيض من ذلك يمكن أن تحصل الشركة على درجة ٦ كحد أدنى وتكون الشركة في هذه الحالة من النوع المدافع. يتم حساب هذه المتغيرات الستة على مدى السنوات السبعة. في كل سنة لكل شركة يتم إعطاء المشاهدات في السبع الأعلى درجة ٧ أما المشاهدات في السبع الأعلى الثاني تكون بدرجة ٦، وهكذا حيث تكون المشاهدات في السبع الأدنى بدرجة ١ باستثناء متغير كثافة رأس المال حيث يتم إعطاء المشاهدات في السبع الأدنى درجة ٧ أما المشاهدات في السبع الأعلى تكون بدرجة ١. يتم تجميع الدرجات للمقاييس الستة في كل سنة لكل شركة حيث يعبر هذا المجموع عن قيمة متغير استراتيجية الأعمال على أساس ٧ سنوات.

### قياس المتغيرات التابعة والضابطة ونماذج الدراسة ونتائج التحليل الإحصائي

نظراً لطبيعة متغيرات الدراسة الحالية حيث تتعدد المتغيرات التابعة لذا يتم تناول قياس كل متغير تابع على حدة ونموذج الدراسة الخاص به متضمناً المتغير المستقل المشترك لكافة المتغيرات التابعة والذي تهتم به الدراسة الحالية (استراتيجية الأعمال) وبالطبع يكون لكل نموذج متغيراته الضابطة التي تؤثر على المتغير التابع بخلاف استراتيجية الأعمال وأخيراً نتائج التحليل الإحصائي للنموذج والتعليق عليه للتوصل إلى نتائج الدراسة الحالية ويمكن عرض ذلك على النحو التالي:

### أولاً: الأداء المالي

أشارت دراسة (Lo and Liao, 2021: 4) إلى أن الأداء المالي هو مؤشر رئيسي يعبر عن الإنجازات التشغيلية للشركة. في الواقع يمكن أن تساعد المؤشرات المالية في فحص الظروف المالية للشركات وهذا هو السبب في أن المقاييس المالية ضرورية لحوكمة الشركات. قياس الأداء المالي هو أداة إدارية استراتيجية لوضع تصور وقياس أداء أعمال الشركة. الأداء المالي هو القياس الأكثر تحديداً للنتائج التشغيلية وبالتالي يمكن أن تعكس المؤشرات المالية البسيطة تحقيق الأهداف الاقتصادية للشركة. يتمثل مقياس الأداء المحاسبي التقليدي في العائد

على الأصول (ROA) والذي تستخدمه الدراسات السابقة بشكل متكرر ويستخدم لقياس الكفاءة التشغيلية للشركة بناءً على أرباحها المحققة من إجمالي أصولها (Kabajeh et al., 2012). تستخدم الدراسات السابقة العديد من المؤشرات لقياس الأداء المالي حيث يمكن تقسيمها إلى مقاييس أداء محاسبية تعكس ربحية الشركة أو مقاييس أداء سوقية تعكس أداء الشركة فيما يتعلق بتقييمات سوق الأوراق المالية (Hansen and Block, 2020: 9) حيث أشارت الدراسات السابقة (Lu and Chesbrough, 2022: 7; Peng et al., 2021: 166; Alkaraan et al., 2022: 6; Lahouel et al., 2022: 509; Wang et al., 2020: 554; Gonz'alez et al., 2021: 6; Chen et al., 2021: 5; Battisti et al., 2022: 5; Uyar et al., 2020: 5; Foster et al., 2021: 5; Castro et al., 2021: 238) إلى أن الأداء المالي يقاس من منظور مصالح المستثمر من خلال العائد على حقوق الملكية (ROE) ويقاس بصافي الربح بعد الضريبة مقسوماً على حقوق الملكية؛ أو فعالية الإدارة من خلال العائد على الأصول (ROA) ويقاس بصافي الربح بعد الضريبة مقسوماً على إجمالي الأصول. أشارت دراسة (Abernethy and Kuang, 2019: 1586) إلى أن الأداء المالي يعتبر مؤشر يعبر عن مدى كفاءة الشركة في استخدام أصولها لتحقيق الأرباح.

#### المتغيرات الضابطة التي تؤثر على الأداء المالي بخلاف استراتيجية الأعمال

أشارت الدراسات السابقة (Lu and Chesbrough, 2022: 7; Peng et al., 2021: 167; Alkaraan et al., 2022: 6; Wang et al., 2020: 555; Gonz'alez et al., 2021: 6; Chen et al., 2021: 5; Xia and Wang, 2021: 6; Rahman et al., 2022: 427; Uyar et al., 2020: 6; Danso et al., 2020: 656; Ramzan et al., 2021: 4; Foster et al., 2021: 5-6; Castro et al., 2021: 238) إلى وجود مجموعة من المتغيرات المختلفة التي تؤثر على الأداء المالي يمكن عرضها على النحو التالي:

١- المديونية LEVERAGE وتقاس بنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول. أشارت دراسة (Al-Najjar, 2014) إلى وجود علاقة سالبة بين المديونية والأداء المالي حيث تؤدي القيمة المرتفعة للمديونية إلى دفع ديون وفوائد مرتفعة مما يحد من توافر التدفقات النقدية الكافية لخدمة ديونها ولكن على النقيض أشارت دراسة (Park and Jang, 2010) إلى أن الديون تعد إشارة ذات موثوقية تعبر عن جودة الشركات وبالتالي تكون العلاقة بين المديونية والأداء المالي موجبة.

تستخدم المديونية لتقييم قدرة الشركة على تمويل عملياتها والوفاء بالمسئوليات المالية الأخرى. من أجل تمويل العمليات، تعتمد العديد من الشركات على مزيج من الأسهم والديون. إذا كان لدى الشركة ديون مرتفعة، فقد تعرض نفسها ومستثمريها للخطر ومع ذلك يمكن للشركة من خلال الديون المرتفعة تحقيق نمو مرتفع في الأرباح إذا كانت عملياتها تحقق عائداً أكبر من معدل الفائدة على قروضها (Lo and Liao, 2021: 4).

٢- حجم الشركة SIZE ويقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول حيث يرتبط حجم الشركة عموماً بأفاق النمو (Josefy et al., 2015).

٣- استقلال مجلس الإدارة BRD\_INDEP ويقاس بنسبة الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة.

٤- حجم مجلس الإدارة BRD\_SIZE ويقاس بعدد أعضاء مجلس الإدارة.

٥- تركيز الملكية CONCENT ويقاس بالنسبة المئوية للأسهم التي يسيطر عليها كبار المساهمين.

٦- فرص الاستثمار MTB وتقاس بنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية. أشارت دراسة (Ooi et al., 2015) إلى أن فرص الاستثمار تعمل على تحسين الأداء المالي.

٧- عمر الشركة AGE ويقاس باللوغاريتم الطبيعي للسنوات من سنة قيد الشركة في سوق الأوراق المالية المصري حتى السنة الحالية.

نتائج نموذج اختبار أثر استراتيجية الأعمال على الأداء المالي (ROA)

Dependent Variable: ROA				
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)				
Sample: 2015 2021	Periods included: 7	Cross-sections included: 102		
Total panel (balanced) observations: 714				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
White period standard errors & covariance (d.f. corrected)				
ROA=C(1)+C(2)*B_STRATEGY+C(3)*LEVERAGE+C(4)*SIZE+C(5)*BRD_INDEP+C(6)*BRD_SIZE+C(7)*CONCENT+C(8)*MTB+ C(9)*AGE				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.180036	0.142921	-1.259688	0.2083
B_STRATEGY	-0.000954	0.000335	-2.845612	0.0046
LEVERAGE	-0.034630	0.024410	-1.418642	0.1565
SIZE	0.060099	0.021231	2.830756	0.0048
BRD_INDEP	-0.019793	0.023177	-0.854013	0.3934
BRD_SIZE	0.001690	0.001632	1.035468	0.3009
CONCENT	-0.000332	0.000155	-2.142933	0.0325
MTB	0.002872	0.001243	2.310428	0.0212
AGE	-0.213748	0.064213	-3.328708	0.0009

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
Weighted Statistics			
R-squared	0.794474	Mean dependent var	0.138715
Adjusted R-squared	0.757384	S.D. dependent var	0.228088
S.E. of regression	0.105325	Sum squared resid	6.700387
F-statistic	21.42022	Durbin-Watson stat	1.720767
Prob(F-statistic)	0.000000		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.582969	Mean dependent var	0.039029
Sum squared resid	7.665605	Durbin-Watson stat	2.310205

يلاحظ من الجدول السابق أن النموذج ككل له دلالة إحصائية حيث أن قيمة  $Prob(F\text{-statistic}) = 0.000000$  وهي أقل من ٥٪ وبالتحديد توجد علاقة سالبة بين المتغير المستقل (استراتيجية الأعمال B\_STRATEGY) والمتغير التابع (الأداء المالي ROA) حيث أن قيمة Prob. لاستراتيجية الأعمال بلغت 0.0046 وهي أقل من ٥٪. وفيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة يتضح ما يلي:

- ١- وجود علاقة سالبة بين كلا من تركيز الملكية CONCENT وعمر الشركة AGE والمتغير التابع (الأداء المالي ROA) حيث أن قيمتي Prob. لهذين المتغيرين بلغتا 0.0325 & 0.0009 على التوالي وهما أقل من ٥٪.
- ٢- وجود علاقة موجبة بين كلا من حجم الشركة SIZE وفرص الاستثمار MTB والمتغير التابع (الأداء المالي ROA) حيث أن قيمتي Prob. لهذين المتغيرين بلغتا 0.0048 & 0.0212 على التوالي وهما أقل من ٥٪.
- ٣- عدم وجود علاقة بين كلا من المديونية LEVERAGE واستقلال مجلس الإدارة BRD\_INDEP وحجم مجلس الإدارة BRD\_SIZE والمتغير التابع (الأداء المالي ROA) حيث أن قيم Prob. لهذه المتغيرات بلغت 0.1565 & 0.3934 & 0.3009 على التوالي وهي أكبر من ٥٪.

## نتائج نموذج اختبار أثر استراتيجية الأعمال على الأداء المالي (ROE)

Dependent Variable: ROE				
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)				
Sample: 2015 2021	Periods included: 7	Cross-sections included: 102		
Total panel (balanced) observations: 714				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)				
ROE=C(1)+C(2)*B_STRATEGY+C(3)*LEVERAGE+C(4)*SIZE+C(5)*BRD_INDEP+C(6)*BRD_SIZE+C(7)*CONCENT+C(8)*MTB+C(9)*AGE				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.690094	0.342218	2.016532	0.0442
B_STRATEGY	-0.004449	0.000912	-4.877993	0.0000
LEVERAGE	0.015493	0.048712	0.318043	0.7506
SIZE	-0.096785	0.064188	-1.507836	0.1321
BRD_INDEP	0.064661	0.048799	1.325046	0.1857
BRD_SIZE	0.017473	0.004271	4.091096	0.0000
CONCENT	0.001164	0.000813	1.431173	0.1529
MTB	-0.033504	0.010574	-3.168347	0.0016
AGE	0.016302	0.211415	0.077108	0.9386
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.512450	Mean dependent var	1.793250	
Adjusted R-squared	0.424465	S.D. dependent var	3.478474	
S.E. of regression	2.578375	Sum squared resid	4015.402	
F-statistic	5.824281	Durbin-Watson stat	1.836374	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.140790	Mean dependent var	-0.104560	
Sum squared resid	14582.78	Durbin-Watson stat	1.388541	

يلاحظ من الجدول السابق أن النموذج ككل له دلالة إحصائية حيث أن قيمة Prob(F-statistic)= 0.000000 وهي أقل من ٥٪ وبالتحديد توجد علاقة سالبة بين المتغير المستقل (استراتيجية الأعمال B\_STRATEGY) والمتغير التابع (الأداء المالي ROE) حيث أن قيمة Prob. لاستراتيجية الأعمال بلغت 0.0000 وهي أقل من ٥٪. وفيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة يتضح وجود علاقة موجبة بين حجم مجلس الإدارة BRD\_SIZE

والمتمغير التابع (الأداء المالي ROE) حيث أن قيمة Prob. لهذا المتمغير بلغت 0.0000 وهي أقل من ٥٪ بينما توجد علاقة سالبة بين فرص الاستثمار MTB والمتمغير التابع (الأداء المالي ROE) حيث أن قيمة Prob. لهذا المتمغير بلغت 0.0016 وهي أقل من ٥٪ كما يتضح عدم وجود علاقة بين باقي المتمغيرات الضابطة (المديونية LEVERAGE وحجم الشركة SIZE واستقلال مجلس الإدارة BRD\_INDEP وتركز الملكية CONCENT وعمر الشركة AGE) والمتمغير التابع (الأداء المالي ROE) حيث أن قيم Prob. لهذه المتمغيرات بلغت 0.7506 & 0.1321 & 0.1857 & 0.1529 & 0.9386 على التوالي وهي أكبر من ٥٪.

### ثانياً: كفاءة الاستثمار

يمكن تقدير كفاءة الاستثمار من خلال المنهجية المستخدمة من قبل دراسة (Chen and Jermias, 2014) حيث تقاس كفاءة الاستثمار من خلال الانحراف عن المستوى المتوقع للاستثمار، نظراً لأن الشركة تكون أكثر عرضة إما للإفراط أو النقص في الاستثمارات، ووفقاً للنموذج يتم تقدير استثمار الشركة باعتباره دالة لفرص النمو وتقاس بنمو المبيعات وتكون البواقي المتحصل عليها من النموذج التالي بمثابة مؤشر للانحراف عن المستوى المتوقع للاستثمار، حيث تعبر البواقي السالبة عن الاستثمار الناقص أما البواقي الموجبة تعبر عن الاستثمار الزائد وسوف يتم استخدام القيم المطلقة لهذه البواقي لتمثل قيم المتمغير التابع (كفاءة الاستثمار) INV\_EFF عند اختبار أثر استراتيجية الأعمال على كفاءة الاستثمار (Biddle et al., 2009:117; 129; Lin et al., 2021: 4; Chen et al., 2010: 19)

$$INVESTMENT_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 S\_GROWTH_t + \varepsilon_{t+1}$$

INVESTMENT<sub>t+1</sub> : صافي التدفقات النقدية الاستثمارية الخاصة بالسنة القادمة المتحصل عليها

من قائمة التدفقات النقدية بإشارة مخالفة مقسوماً على إجمالي الأصول.

S\_GROWTH<sub>t</sub> : النسبة المئوية للتغير في المبيعات بين السنة الحالية والسنة السابقة.

ε<sub>t+1</sub> : الخطأ المتبقي (مؤشر عدم كفاءة الاستثمار).

- المتغيرات الضابطة التي تؤثر على كفاءة الاستثمار بخلاف استراتيجية الأعمال أشارت دراسة (Richardson, 2006) إلى وجود العديد من المتغيرات الضابطة التي تؤثر على كفاءة الاستثمار تتمثل فيما يلي (Biddle et al., 2009: 130; Verdi, 2006: 52; Chen et al., 2010: 26; 36-37; Lin et al., 2021: 5; 19):
- ١- حجم الشركة SIZE ويقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول.
  - ٢- عمر الشركة AGE ويقاس باللوغاريتم الطبيعي للسنوات من سنة قيد الشركة في سوق الأوراق المالية المصري حتى السنة الحالية.
  - ٣- نشاط السنة السابقة RETURNS ويقاس بعوائد الأسهم للسنة التي تسبق سنة استثمار الشركة.
  - ٤- مديونية الشركة LEVERAGE وتقاس بنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول.
  - ٥- الأداء المالي ROA من خلال العائد على الأصول ويقاس بنسبة صافي الأرباح إلى إجمالي الأصول.
  - ٦- فرص الاستثمار MTB وتقاس بنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية.
  - ٧- السيولة CASH وتقاس بنسبة النقدية إلى إجمالي الأصول.
  - ٨- تقلب الاستثمارات  $\sigma(\text{INVESTMENT})$  وتقاس بالانحراف المعياري للاستثمارات.
  - ٩- تقلب التدفقات النقدية  $\sigma(\text{CASH})$  وتقاس بالانحراف المعياري لنسبة التدفقات النقدية مقسوماً على متوسط إجمالي الأصول.
  - ١٠- تقلب المبيعات  $\sigma(\text{SALES})$  وتقاس بالانحراف المعياري لنسبة المبيعات مقسوماً على متوسط إجمالي الأصول.
  - ١١- استقلال مجلس الإدارة BRD\_INDEP ويقاس بنسبة الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة.
  - ١٢- السيطرة CONTROL وتقاس بمتغير وهمي يأخذ الرقم واحد عندما تزيد نسبة ملكية أكبر مساهم عن ٥٠٪ وصفر بخلاف ذلك.
  - ١٣- التوزيعات DIVIDEND وتقاس بمتغير وهمي يأخذ الرقم واحد عندما تقوم الشركة بدفع توزيعات نقدية وصفر بخلاف ذلك.
  - ١٤- الخسارة LOSS وتقاس بمتغير وهمي يأخذ الرقم واحد عندما تحقق الشركة خسائر وصفر بخلاف ذلك.

## نتائج نموذج اختبار أثر استراتيجية الأعمال على كفاءة الاستثمار

Dependent Variable: INV_EFF				
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)				
Sample: 2015 2020	Periods included: 6	Cross-sections included: 102		
Total panel (balanced) observations: 612				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)				
$\text{INV\_EFF} = C(1) + C(2) * B\_STRATEGY + C(3) * SIZE + C(4) * AGE + C(5) * \text{RETURNS} + C(6) * \text{LEVERAGE} + C(7) * \text{ROA} + C(8) * \text{MTB} + C(9) * \text{CASH} + C(10) * \sigma(\text{INVESTMENT}) + C(11) * \sigma(\text{CASH}) + C(12) * \sigma(\text{SALES}) + C(13) * \text{BRD\_INDEP} + C(14) * \text{CONTROL} + C(15) * \text{DIVIDEND} + C(16) * \text{LOSS}$				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.096916	0.009314	10.40539	0.0000
B_STRATEGY	0.000518	0.000165	3.146246	0.0017
SIZE	-0.009883	0.001033	-9.571403	0.0000
AGE	-0.007976	0.004375	-1.823304	0.0688
RETURNS	0.000764	0.000893	0.855719	0.3925
LEVERAGE	0.009504	0.006262	1.517616	0.1296
ROA	9.59E-05	0.010704	0.008958	0.9929
MTB	0.000843	0.000361	2.338224	0.0197
CASH	0.022485	0.006497	3.460872	0.0006
$\sigma(\text{INVESTMENT})$	1.84E-11	3.73E-12	4.923672	0.0000
$\sigma(\text{CASH})$	0.012298	0.012474	0.985860	0.3246
$\sigma(\text{SALES})$	-0.000459	0.002718	-0.168768	0.8660
BRD_INDEP	0.009458	0.002384	3.967556	0.0001
CONTROL	0.001177	0.001371	0.858296	0.3911
DIVIDEND	0.000613	0.002732	0.224215	0.8227
LOSS	-0.004300	0.001657	-2.594073	0.0097
Weighted Statistics				
R-squared	0.173388	Mean dependent var	0.048912	
Adjusted R-squared	0.152584	S.D. dependent var	0.045071	
S.E. of regression	0.044695	Sum squared resid	1.190610	
F-statistic	8.334347	Durbin-Watson stat	1.503631	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.010049	Mean dependent var	0.034398	
Sum squared resid	1.574281	Durbin-Watson stat	1.279306	

يلاحظ من الجدول السابق أن النموذج ككل له دلالة إحصائية حيث أن قيمة  $\text{Prob}(F\text{-statistic}) = 0.000000$  وهي أقل من ٥٪ وبالتحديد توجد علاقة موجبة بين المتغير المستقل (استراتيجية الأعمال B\_STRATEGY) والمتغير التابع (مؤشر كفاءة الاستثمار INV\_EFF) حيث أن قيمة Prob. لاستراتيجية الأعمال بلغت 0.0017 وهي أقل من ٥٪. وفيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة يتضح ما يلي:

١- وجود علاقة سالبة بين كلا من حجم الشركة SIZE ، الخسارة LOSS والمتغير التابع (مؤشر كفاءة الاستثمار INV\_EFF) حيث أن قيمتي Prob. لهذين المتغيرين بلغتا 0.0000 & 0.0097 على التوالي وهما أقل من ٥٪.

٢- وجود علاقة موجبة بين كلا من فرص الاستثمار MTB ، السيولة CASH ، تقلب الاستثمارات  $\sigma(\text{INVESTMENT})$  ، استقلال مجلس الإدارة BRD\_INDEP والمتغير التابع (مؤشر كفاءة الاستثمار INV\_EFF) حيث أن قيم Prob. لهذه المتغيرات بلغت 0.0197 & 0.0006 & 0.0000 & 0.0001 على التوالي وهي أقل من ٥٪.

٣- عدم وجود علاقة بين كلا من عمر الشركة AGE ، نشاط السنة السابقة RETURNS ، مديونية الشركة LEVERAGE ، الأداء المالي ROA ، تقلب التدفقات النقدية  $\sigma(\text{CASH})$  ، تقلب المبيعات  $\sigma(\text{SALES})$  ، السيطرة CONTROL ، التوزيعات DIVIDEND والمتغير التابع (مؤشر كفاءة الاستثمار INV\_EFF) حيث أن قيم Prob. لهذه المتغيرات بلغت 0.0688 & 0.3925 & 0.1296 & 0.9929 & 0.3246 & 0.8660 & 0.3911 & 0.8227 على التوالي وهي أكبر من ٥٪.

### ثالثاً: سياسات توزيعات الأرباح

توصلت دراسة (Akindayomi and Amin, 2022: 538) إلى أنه كلما ارتفعت درجة استراتيجية الأعمال انخفضت توزيعات الأرباح مما يدل على أن الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب ينخفض فيها احتمال دفع توزيعات الأرباح. عندما تتمتع هذه الشركات بدرجة أعلى من حرية التصرف بشأن تخصيص الموارد، فإن بيئة الرقابة الداخلية الضعيفة تحيز المديرين نحو مبادرات الاستثمار القوية (Bentley et al., 2013). ستكون

النتيجة الميكانيكية هي الانخراط في استثمار محفوف بالمخاطر بدلاً من توزيع النقدية في صورة توزيعات أرباح. يمكن قياس سياسات توزيعات الأرباح من خلال ثلاثة متغيرات تتمثل في  $DIV\_PAY_1$  ويقاس بنسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي المبيعات،  $DIV\_PAY_2$  ويقاس بنسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي الأصول،  $DIV\_PAY_3$  ويقاس بنسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى التدفقات النقدية (5: Cao et al., 2022).

**المتغيرات الضابطة التي تؤثر على سياسات توزيعات الأرباح بخلاف استراتيجية الأعمال**  
تعتبر سياسة توزيع الأرباح ثابتة بطبيعتها لأنه بمجرد أن تبدأ الشركة في دفع توزيعات الأرباح، فمن غير المرجح أن تتوقف (وربما تكون مكلفة) في السنوات المقبلة (Lintner, 1956). أوضحت دراسة (DeAngelo et al., 2006) أن الشركات الأكثر رشداً تميل إلى دفع المزيد من توزيعات الأرباح للحفاظ على وجود سلسلة تدفقات نقدية أكثر استقراراً. قامت الدراسات السابقة (Grennan, 2019; Adhikari and Agrawal, 2018; Jiang et al., 2017) المتعلقة بسلوك سياسات توزيعات الأرباح بتحديد الخصائص التي تحدد توزيعات الأرباح بشكل أساسي حيث أشارت هذه الدراسات إلى وجود العديد من المتغيرات الضابطة التي تؤثر على سياسات توزيعات الأرباح تتمثل فيما يلي (4-5: Cao et al., 2022; 535; 538; 549; Akindayomi and Amin, 2022: 14):

١- حجم الشركة SIZE ويقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول. توجد علاقة موجبة بين حجم الشركة واحتمال دفع توزيعات الأرباح حيث أنه من المرجح أن تستمر الشركات القديمة في الحفاظ على تقليد دفع توزيعات الأرباح بينما تميل الشركات الحديثة إلى توزيع النقدية من خلال إعادة شراء الأسهم (Grullon et al., 2002) وبالتالي يمكن أن يكون حجم الشركة محدداً أساسياً عندما يفكر المديرون في سياسة توزيعات الأرباح (Redding, 1997; Eddy and Seifert, 1988).

٢- عمر الشركة AGE ويقاس باللوغاريتم الطبيعي للسنوات من سنة قيد الشركة في سوق الأوراق المالية المصري حتى السنة الحالية.

٣- المديونية LEVERAGE وتقاس بنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول. توصلت دراسة (Eije and Megginson, 2008) إلى أن المديونية لها تأثير مقيد على إجراء توزيعات الأرباح. الشركات ذات المديونية المرتفعة تكون مقيدة بشأن صرف الأموال النقدية للمساهمين بسبب الضغط على النقدية مقابل خدمة الديون وتعهدات المديونية الحالية بشأن قيود توزيعات الأرباح حيث أن الشركات ذات المديونية المرتفعة تقوم بدفع توزيعات أرباح أقل (Jensen et al., 1992).

٤- نسبة الأرباح المحتجزة RETAIN\_EARN وتقاس بالأرباح المحتجزة إلى إجمالي الأصول. توصلت دراسة (DeAngelo et al., 2006) إلى أن توزيعات الأرباح تكون أعلى في الشركات الصناعية ذات الأرباح المحتجزة الموجبة أما الشركات التي لديها أرباح محتجزة سالبة، فإنها تكون مقيدة في قدرتها على صرف النقدية كتوزيعات أرباح.

٥- الأداء المالي ROA (العائد على الأصول) ويقاس بنسبة صافي الأرباح إلى إجمالي الأصول. أظهرت دراسة (Denis and Osobov, 2008) أن الربحية تعتبر أحد المحددات الرئيسية لتوزيعات الأرباح حيث يمكن للشركات الأكثر ربحية الحفاظ على إجراء توزيعات الأرباح مع الاحتفاظ ببعض الأموال النقدية. الشركات ذات الربحية المرتفعة يكون لديها نقدية متاحة لإمكانية دفع توزيعات الأرباح للمساهمين الذين يميلون إلى الحصول على توزيعات نقدية مقابل استثماراتهم (Fama and French, 2002).

٦- فرص الاستثمار MTB وتقاس بنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية. أظهرت دراسة (Fama and French, 2001) أن الشركات التي تتمتع بفرص استثمار أعلى تميل إلى تخفيض توزيعات أرباحها.

٧- السيولة CASH وتقاس بنسبة النقدية إلى إجمالي الأصول. أوضحت دراسة (Ramalingegowda et al., 2013) أن السيولة النقدية تسهل إجراء توزيعات الأرباح.

٨- نسبة الاستثمار CAP\_INVEST وتقاس بصافي التدفقات النقدية الاستثمارية المتحصل عليها من قائمة التدفقات النقدية بإشارة مخالفة مقسوماً على الأصول الثابتة. توجد علاقة سالبة بين نسبة الاستثمار إلى رأس المال وقرارات الشركات الخاصة بدفع توزيعات الأرباح

حيث يمكن أن تؤثر استراتيجية الاستثمار للشركة على القرارات الخاصة بتوزيعات الأرباح (Rozeff, 1982).

٩- استقلال مجلس الإدارة BRD\_INDEP ويقاس بنسبة الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة.

١٠- حجم مجلس الإدارة BRD\_SIZE ويقاس بإجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة في الشركة.

نتائج نموذج اختبار أثر استراتيجية الأعمال على سياسات توزيعات الأرباح

### DIV\_PAY<sub>1</sub>

Dependent Variable: DIV_PAY <sub>1</sub>				
Method: Panel Least Squares				
Sample: 2015 2021	Periods included: 7	Cross-sections included: 102		
Total panel (balanced) observations: 714				
$\text{DIV\_PAY}_1 = C(1) + C(2) * B\_STRATEGY + C(3) * \text{SIZE} + C(4) * \text{AGE} + C(5) * \text{LEVERAGE} + C(6) * \text{RETAIN\_EARN} + C(7) * \text{ROA} + C(8) * \text{MTB} + C(9) * \text{CASH} + C(10) * \text{CAP\_INVEST} + C(11) * \text{BRD\_INDEP} + C(12) * \text{BRD\_SIZE}$				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-89.30360	24.23603	-3.684746	0.0002
B_STRATEGY	0.208677	0.080776	2.583402	0.0100
SIZE	11.72342	3.091768	3.791817	0.0002
AGE	-9.928621	8.791235	-1.129377	0.2592
LEVERAGE	0.194894	1.316438	0.148046	0.8824
RETAIN_EARN	-0.540645	0.780538	-0.692657	0.4888
ROA	15.59791	3.159227	4.937255	0.0000
MTB	-0.442269	0.149387	-2.960568	0.0032
CASH	-10.83239	4.435986	-2.441934	0.0149
CAP_INVEST	1.13E-06	6.00E-06	0.188795	0.8503
BRD_INDEP	-2.185078	3.681726	-0.593493	0.5531
BRD_SIZE	-0.347699	0.348626	-0.997343	0.3190
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.219016	Mean dependent var	0.439354	
Adjusted R-squared	0.073474	S.D. dependent var	8.915667	
S.E. of regression	8.581883	Akaike info criterion	7.281422	
Sum squared resid	44262.87	Schwarz criterion	8.004825	
Log likelihood	-2486.468	Hannan-Quinn criter.	7.560804	
F-statistic	1.504836	Durbin-Watson stat	1.319031	
Prob(F-statistic)	0.001491			

يلاحظ من الجدول السابق أن النموذج ككل له دلالة إحصائية حيث أن قيمة  $\text{Prob}(F\text{-statistic}) = 0.001491$  وهي أقل من ٥٪ وبالتحديد توجد علاقة موجبة بين المتغير المستقل (استراتيجية الأعمال B\_STRATEGY) والمتغير التابع (نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي المبيعات  $\text{DIV\_PAY}_1$ ) حيث أن قيمة Prob. لاستراتيجية الأعمال بلغت 0.0100 وهي أقل من ٥٪. وفيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة يتضح ما يلي:

١- وجود علاقة موجبة بين كلا من حجم الشركة SIZE، الأداء المالي ROA والمتغير التابع (نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي المبيعات  $\text{DIV\_PAY}_1$ ) حيث أن قيمتي Prob. لهذين المتغيرين بلغتا 0.0002 & 0.0000 على التوالي وهما أقل من ٥٪.

٢- وجود علاقة سالبة بين كلا من فرص الاستثمار MTB، السيولة CASH والمتغير التابع (نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي المبيعات  $\text{DIV\_PAY}_1$ ) حيث أن قيمتي Prob. لهذين المتغيرين بلغتا 0.0032 & 0.0149 على التوالي وهما أقل من ٥٪.

٣- عدم وجود علاقة بين كلا من عمر الشركة AGE، المديونية LEVERAGE، نسبة الأرباح المحتجزة RETAIN\_EARN، نسبة الاستثمار CAP\_INVEST، استقلال مجلس الإدارة BRD\_INDEP، حجم مجلس الإدارة BRD\_SIZE والمتغير التابع (نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي المبيعات  $\text{DIV\_PAY}_1$ ) حيث أن قيم Prob. لهذه المتغيرات بلغت 0.2592 & 0.8824 & 0.4888 & 0.8503 & 0.5531 & 0.3190 على التوالي وهي أكبر من ٥٪.

## نتائج نموذج اختبار أثر استراتيجية الأعمال على سياسات توزيعات الأرباح

DIV\_PAY<sub>2</sub>

Dependent Variable: DIV_PAY <sub>2</sub>				
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)				
Sample: 2015 2021	Periods included: 7	Cross-sections included: 102		
Total panel (balanced) observations: 714				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)				
$\text{DIV\_PAY}_2 = C(1) + C(2) * B\_STRATEGY + C(3) * SIZE + C(4) * AGE + C(5) * \text{LEVERAGE} + C(6) * \text{RETAIN\_EARN} + C(7) * \text{ROA} + C(8) * \text{MTB} + C(9) * \text{CASH} + C(10) * \text{CAP\_INVEST} + C(11) * \text{BRD\_INDEP} + C(12) * \text{BRD\_SIZE}$				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.157633	0.017246	9.140263	0.0000
B_STRATEGY	-6.22E-05	3.26E-05	-1.905721	0.0572
SIZE	-0.015199	0.002465	-6.165244	0.0000
AGE	0.005116	0.002480	2.062835	0.0396
LEVERAGE	-0.000945	0.000638	-1.481809	0.1389
RETAIN_EARN	-0.000182	0.000547	-0.332782	0.7394
ROA	0.026745	0.005559	4.811571	0.0000
MTB	0.000165	7.17E-05	2.306761	0.0214
CASH	0.025480	0.005325	4.784762	0.0000
CAP_INVEST	-7.73E-09	2.07E-09	-3.727684	0.0002
BRD_INDEP	0.004906	0.002193	2.236716	0.0257
BRD_SIZE	-0.000621	0.000380	-1.633285	0.1029
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.865110	Mean dependent var	0.054281	
Adjusted R-squared	0.839972	S.D. dependent var	0.086917	
S.E. of regression	0.038842	Sum squared resid	0.906712	
F-statistic	34.41502	Durbin-Watson stat	1.901826	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.478211	Mean dependent var	0.030825	
Sum squared resid	1.275981	Durbin-Watson stat	1.756734	

يلاحظ من الجدول السابق أن النموذج ككل له دلالة إحصائية حيث أن قيمة  $\text{Prob}(F\text{-statistic}) = 0.000000$  وهي أقل من ٥٪ وبالتحديد لا توجد علاقة بين المتغير المستقل (استراتيجية الأعمال  $B\_STRATEGY$ ) والمتغير التابع (نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي الأصول  $DIV\_PAY_2$ ) حيث أن قيمة  $\text{Prob.}$  لاستراتيجية الأعمال بلغت 0.0572 وهي أكبر من ٥٪. وفيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة يتضح ما يلي:

١- وجود علاقة سالبة بين كلا من حجم الشركة  $SIZE$ ، نسبة الاستثمار  $CAP\_INVEST$  والمتغير التابع (نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي الأصول  $DIV\_PAY_2$ ) حيث أن قيمتي  $\text{Prob.}$  لهذين المتغيرين بلغتا 0.0000 & 0.0002 على التوالي وهما أقل من ٥٪.

٢- وجود علاقة موجبة بين كلا من عمر الشركة  $AGE$ ، الأداء المالي  $ROA$ ، فرص الاستثمار  $MTB$ ، السيولة  $CASH$ ، استقلال مجلس الإدارة  $BRD\_INDEP$  والمتغير التابع (نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي الأصول  $DIV\_PAY_2$ ) حيث أن قيم  $\text{Prob.}$  لهذه المتغيرات بلغت 0.0396 & 0.0000 & 0.0214 & 0.0000 & 0.0257 على التوالي وهي أقل من ٥٪.

٣- عدم وجود علاقة بين كلا من المديونية  $LEVERAGE$ ، نسبة الأرباح المحتجزة  $RETAIN\_EARN$ ، حجم مجلس الإدارة  $BRD\_SIZE$  والمتغير التابع (نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي الأصول  $DIV\_PAY_2$ ) حيث أن قيم  $\text{Prob.}$  لهذه المتغيرات بلغت 0.1389 & 0.7394 & 0.1029 على التوالي وهي أكبر من ٥٪.

## نتائج نموذج اختبار أثر استراتيجية الأعمال على سياسات توزيعات الأرباح

DIV\_PAY<sub>3</sub>

Dependent Variable: DIV_PAY <sub>3</sub>				
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)				
Sample: 2015 2021	Periods included: 7	Cross-sections included: 102		
Total panel (balanced) observations: 714				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)				
$\text{DIV\_PAY}_3 = C(1) + C(2) * B\_STRATEGY + C(3) * SIZE + C(4) * AGE + C(5) * \text{LEVERAGE} + C(6) * \text{RETAIN\_EARN} + C(7) * \text{ROA} + C(8) * \text{MTB} + C(9) * \text{CASH} + C(10) * \text{CAP\_INVEST} + C(11) * \text{BRD\_INDEP} + C(12) * \text{BRD\_SIZE}$				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	20.35125	5.540490	3.673186	0.0003
B_STRATEGY	0.045106	0.035046	1.287044	0.1986
SIZE	-1.434836	0.814696	-1.761192	0.0787
AGE	6.446006	1.662285	3.877798	0.0001
LEVERAGE	0.446116	0.305413	1.460697	0.1446
RETAIN_EARN	0.013873	0.258223	0.053723	0.9572
ROA	7.177791	3.008389	2.385925	0.0173
MTB	-0.024784	0.056448	-0.439068	0.6608
CASH	-8.264897	1.891851	-4.368682	0.0000
CAP_INVEST	2.92E-07	2.56E-07	1.140166	0.2547
BRD_INDEP	-0.608400	0.229155	-2.654977	0.0081
BRD_SIZE	-0.155122	0.052939	-2.930193	0.0035
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.544974	Mean dependent var	13.66103	
Adjusted R-squared	0.460177	S.D. dependent var	48.80218	
S.E. of regression	36.45877	Sum squared resid	798874.4	
F-statistic	6.426822	Durbin-Watson stat	2.156328	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.506298	Mean dependent var	15.14212	
Sum squared resid	7844406	Durbin-Watson stat	2.355089	

يلاحظ من الجدول السابق أن النموذج ككل له دلالة إحصائية حيث أن قيمة  $\text{Prob}(F\text{-statistic}) = 0.000000$  وهي أقل من ٥٪ وبالتحديد لا توجد علاقة بين المتغير المستقل (استراتيجية الأعمال B\_STRATEGY) والمتغير التابع (نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى التدفقات النقدية  $\text{DIV\_PAY}_3$ ) حيث أن قيمة Prob. لاستراتيجية الأعمال بلغت 0.1986 وهي أكبر من ٥٪. وفيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة يتضح ما يلي:

١- وجود علاقة موجبة بين كلا من عمر الشركة AGE ، الأداء المالي ROA والمتغير التابع (نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى التدفقات النقدية  $\text{DIV\_PAY}_3$ ) حيث أن قيمتي Prob. لهذين المتغيرين بلغتا 0.0001 & 0.0173 على التوالي وهما أقل من ٥٪.

٢- وجود علاقة سالبة بين كلا من السيولة CASH ، استقلال مجلس الإدارة BRD\_INDEP ، حجم مجلس الإدارة BRD\_SIZE والمتغير التابع (نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى التدفقات النقدية  $\text{DIV\_PAY}_3$ ) حيث أن قيم Prob. لهذه المتغيرات بلغت 0.0000 & 0.0081 & 0.0035 على التوالي وهي أقل من ٥٪.

٣- عدم وجود علاقة بين كلا من حجم الشركة SIZE ، المديونية LEVERAGE ، نسبة الأرباح المحتجزة RETAIN\_EARN ، فرص الاستثمار MTB ، نسبة الاستثمار CAP\_INVEST والمتغير التابع (نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى التدفقات النقدية  $\text{DIV\_PAY}_3$ ) حيث أن قيم Prob. لهذه المتغيرات بلغت 0.0787 & 0.1446 & 0.9572 & 0.6608 & 0.2547 على التوالي وهي أكبر من ٥٪.

## نتائج الدراسة

قامت الدراسة الحالية باختبار تأثير استراتيجية أعمال الشركة (النوع المنقّب/ النوع المدافع) على الأداء المالي وكفاءة الاستثمار وسياسات توزيعات الأرباح في الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري. تمثلت عينة الدراسة في عدد ١٠٢ شركة عن الفترة من سنة ٢٠١٤ إلى ٢٠٢١ بما يمثل ٨١٦ مشاهدة.

نظراً لطبيعة متغيرات الدراسة حيث تتعدد المتغيرات التابعة تم قياس كل متغير تابع على حدة ونموذج الدراسة الخاص به متضمناً المتغير المستقل المشترك لكافة المتغيرات التابعة والذي يمثل استراتيجية الأعمال. تطلب حساب جميع المتغيرات التابعة سنة سابقة (٢٠١٤) بينما تطلب حساب متغير كفاءة الاستثمار دون غيره سنة قادمة (٢٠٢١) حيث بلغ عدد المشاهدات عند دراسة تأثير استراتيجية الأعمال على الأداء المالي وسياسات توزيعات الأرباح ٧١٤ مشاهدة بينما بلغ عدد المشاهدات عند دراسة تأثير استراتيجية الأعمال على كفاءة الاستثمار ٦١٢ مشاهدة.

تم قياس استراتيجية الأعمال من خلال مقياس مركب يشمل ستة مقاييس (نسبة نفقات البحث والتطوير إلى المبيعات؛ تسويق المبيعات؛ التغيير في الإيرادات؛ الكفاءة التشغيلية؛ كثافة رأس المال؛ تقلبات الموظفين). تم قياس الأداء المالي من خلال العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول بينما تم تقدير كفاءة الاستثمار من خلال القيمة المطلقة للبواقي المتحصل عليها من نموذج (Biddle et al., 2009) أما سياسات توزيعات الأرباح تم قياسها من خلال ثلاثة متغيرات (نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي المبيعات؛ نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي الأصول؛ نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى التدفقات النقدية).

نظراً لوجود ثلاثة متغيرات تابعة مختلفة مع وجود متغير مستقل مشترك (استراتيجية الأعمال) يمكن عرض نتائج الدراسة الحالية من خلال النقاط الثلاثة التالية:

١- توصلت الدراسة الحالية إلى وجود علاقة سالبة بين استراتيجية الأعمال والأداء المالي (سواء كان ROA أو ROE). وبناء عليه يمكن قبول الفرض الأول للدراسة بوجود علاقة سالبة بين استراتيجية أعمال الشركة والأداء المالي مما يدل على أن الأداء المالي للشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقّب يكون ضعيفاً وبالمقابل يكون الأداء المالي للشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع قوياً.

تركز الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب على تحقيق مزايا استغلال الفرص الجديدة في الأسواق الجديدة حتى ولو على حساب الربحية قصيرة الأجل (Snow and Hambrick, 1980; Song et al., 2007) حيث أنها تشارك بشكل أساسي في الابتكار الجذري (Sollosy et al., 2019: 930) حيث توصلت دراستي (Hambrick, 1983; Ittner et al., 1997) إلى أن الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب تميل إلى إظهار ربحية أقل وكثيراً ما تفرط في مواردها المالية للسعي وراء فرص أكثر خطورة وحاجتها للحصول على تمويل لأنشطة البحث والتطوير واسعة النطاق الخاصة بها (Miles and Snow, 1978; 2003).

٢- توصلت الدراسة الحالية إلى وجود علاقة موجبة بين استراتيجية الأعمال ومؤشر كفاءة الاستثمار الذي يعبر عن عدم كفاءة الاستثمار وتتفق هذه النتيجة مع نتائج دراسة (Lin et al., 2021). والتي تعني أنه كلما ارتفعت درجة الاستراتيجية، زادت خطورة عدم كفاءة استثمار الشركة. كما يشير إلى أن الاستراتيجية تؤدي إلى عدم كفاءة الاستثمار سواء كان استثمار زائد أو استثمار ناقص وبالتحديد تميل الشركات من النوع المنقب إلى الاستثمار الزائد وبالمقابل تميل الشركات من النوع المدافع إلى الاستثمار الناقص. تتفق هذه النتائج مع الدراسات السابقة (Biddle et al., 2009; Chen and Jermias, 2014; Gomariz and Ballesta, 2014). وبناء عليه يمكن قبول الفرض الثاني للدراسة بوجود علاقة سالبة بين استراتيجية أعمال الشركة وكفاءة الاستثمار. تميل الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب إلى البحث المستمر عن منتجات جديدة ومبتكرة وفرص سوقية يتطلب منها الاستثمار بكثافة في أنشطة البحث والتطوير مما يمنحها حاجة أكبر للتمويل (Miles and Snow, 1978; 2003) ومن أجل ذلك تعاني هذه الشركات من قيود مالية أكبر مقارنة بالشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع لأنها تستثمر بشكل أكبر في منتجات وأسواق متنوعة (Sheng et al., 2019).

٣- توصلت الدراسة الحالية إلى وجود علاقة موجبة بين استراتيجية الأعمال ونسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي المبيعات بينما لا توجد علاقة بين استراتيجية الأعمال ونسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي الأصول كما لا توجد علاقة بين استراتيجية الأعمال ونسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى التدفقات النقدية. وبناء عليه يمكن رفض الفرض الثالث للدراسة بوجود علاقة سالبة بين استراتيجية أعمال الشركة وسياسات توزيعات الأرباح. وفي ضوء ما تم التوصل إليه في هذا الشأن، يدل على أن الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب تكون أكثر احتمالاً

لدفع توزيعات أرباح وبالمقابل تكون الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المدافع أقل احتمالاً لدفع توزيعات أرباح.

أشارت الدراسات السابقة إلى أن الشركات المبتكرة تواجه مستوى أعلى بشأن عدم التأكد المصاحب للتدفقات النقدية مما يؤدي إلى انخفاض توزيعات الأرباح (Chay and Suh, 2000; Guay and Harford, 2009; Akindayomi and Amin, 2022) إلى أن الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب تواجه درجة أكبر من التعهدات المالية في عقود المديونية الخاصة بها مما يحد من قدرتها على دفع توزيعات الأرباح وبالتالي تكون هذه الشركات أقل احتمالية لدفع توزيعات الأرباح.

وعلى عكس ذلك يمكن أن يكون للشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب حوافز لدفع توزيعات أرباح أكبر مقارنة بالنوع المدافع وذلك على النحو التالي (Cao et al., 2022):  
أ- لتنفيذ الاستراتيجية الموجهة نحو الابتكار، تحتاج الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب باستمرار إلى جمع مبلغ كبير ومستدام من الأموال من أجل ابتكار منتجاتهم باستمرار من خلال الاستثمار في مشاريع البحث والتطوير واستغلال فرص السوق الجديدة. عندما تزيد فرص الاستثمار من عدم تماثل المعلومات، يدفع المديرون توزيعات أرباح للحد من عدم تماثل المعلومات وتخفيض تكلفة رأس المال (Gomes, 2000; Harakeh et al., 2019; La Porta et al., 2000; Shleifer and Vishny, 1997). قد يتم تحفيز تلك الشركات على دفع المزيد من توزيعات الأرباح للإشارة إلى آفاقها الاقتصادية الإيجابية وبالتالي تخفيض تكاليف تمويلها بسبب انخفاض عدم تماثل المعلومات (Dhaliwal et al., 2005; Miller and Rock, 1985; Nissim and Ziv, 2001; Wooldridge, 1983).

ب- نظراً لتعرض الشركات التي تتبنى استراتيجية أعمال من النوع المنقب للمخاطر وعدم التأكد، يرى المشاركون في السوق أن هذه الشركات تعتبر كيانات استثمارية مرتفعة المخاطر مقارنة بالنوع المدافع (Chen et al., 2017a; Hambrick, 1983; Miles and Snow, 1978; 2003; Rajagopalan, 1997). لذلك، من المرجح أن تدفع تلك الشركات المزيد من توزيعات الأرباح لتلبية رغبات المستثمرين في هذا الشأن (Baker and Wurgler, 2004; Yu et al., 2021).

## المراجع

- Abernethy, M. A. and Guthrie, C. H., 1994, An empirical assessment of the 'fit' between strategy and management information system design, *Accounting & Finance*, 34(2): 49-66.
- Abernethy, M. A. and Kuang, Y. F., 2019, The relation between strategy, CEO selection, and firm performance, *Contemporary Accounting Research*, 36(3): 1575-1606.
- Adhikari, B. K. and Agrawal, A., 2018, Peer influence on payout policies, *Journal of Corporate Finance*, 48, February: 615-637.
- Aghion, P., Bloom, N., Blundell, R., Griffith, R. and Howitt, P., 2005, Competition and Innovation: An Inverted-U Relationship, *The Quarterly Journal of Economics*, 120(2): 701-728.
- Akindayomi, A. and Amin, M. R., 2022, Does business strategy affect dividend payout policies?, *Journal of Business Research*, 151, November: 531-550.
- Aleksić, A. and Jelavić, S. R., 2017, Testing for strategy-structure fit and its importance for performance, *Management, Journal of Contemporary Management Issues*, 22(1): 85-102.
- Alkaraan, F. Albitar, K., Hussainey, K. and Venkatesh, V., 2022, Corporate transformation toward Industry 4.0 and financial performance: The influence of environmental, social, and governance (ESG), *Technological Forecasting and Social Change*, 175, February: 1-13.
- Allen, F., Bernardo, A. E. and Welch, I., 2000, A theory of dividends based on tax clienteles, *The Journal of Finance*, 55(6): 2499-2536.
- Al-Najjar, B., 2014, Corporate governance, tourism growth and firm performance: Evidence from publicly listed tourism firms in five Middle Eastern countries, *Tourism Management*, 42, June: 342-351.
- Anwar, J. and Hasnu, S. A. F., 2017, Strategy-performance relationships: A comparative analysis of pure, hybrid, and reactor strategies", *Journal of Advances in Management Research*, 14(4): 446-465.
- Auzair, S. M. and Langfield-Smith, K., 2005, The effect of service process type, business strategy and life cycle stage on bureaucratic MCS in service organizations, *Management Accounting Research*, 16(4): 399-421.
- Baird, K., Harrison, G. and Reeve, R., 2007, The culture of Australian organizations and its relation with strategy, *International Journal of Business Studies*, 15(1): 15-41.

- Baker, M. and Wurgler, J., 2004, A catering theory of dividends, *The Journal of Finance*, 59(3), 1125-1165.
- Battisti, E., Alfiero, S., Quaglia, R. and Yahiaoui, D., 2022, Financial performance and global start-ups: The impact of knowledge management practices, *Journal of International Management*, 28(4): 1-18.
- Bentley, K. A., 2012, Antecedents to financial statement misreporting: The influence of organizational business strategy, ethical culture and climate, *Doctoral Dissertation in Accounting*, Texas A&M University, College Station, August.
- Bentley, K. A., Omer, T. C. and Sharp, N. Y., 2013, Business strategy, financial reporting irregularities, and audit effort, *Contemporary Accounting Research*, 30(2): 780-817.
- Bentley-Goode, K. A., Newton, N. J. and Thompson, A. M., 2017, Business strategy, internal control over financial reporting, and audit reporting quality, *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 36(4): 49-69.
- Bentley-Goode, K. A., Omer, T. C. and Twedt, B. J., 2019, Does business strategy impact a firm's information environment?, *Journal of Accounting Auditing and Finance*, 34(4): 563-587.
- Bharadwaj, A. S., Keil, M., and Mähring, M., 2009, Effects of information technology failures on the market value of firms, *The Journal of Strategic Information Systems*, 18(2): 66-79.
- Biddle, G. C., Hilary, G. and Verdi, R. S., 2009, How does financial reporting quality relate to investment efficiency?, *Journal of Accounting and Economics*, 48(2-3): 112-131.
- Boulianne, E., 2007, Revisiting fit between AIS design and performance with the analyzer strategic-type, *International Journal of Accounting Information Systems*, 8(1): 1-16.
- Boyne, G. A., and Walker, R. M., 2010, Strategic management and public service performance: The way ahead, *Public Administration Review*, 70(1): 185-192.
- Brav, A., Graham, J. R., Harvey, C. R. and Michaely, R., 2005, Payout policy in the 21st century, *Journal of Financial Economics*, 77(3), 483-527.
- Brav, A., Graham, J. R., Harvey, C. R. and Michaely, R., 2008, The effect of the May 2003 dividend tax cut on corporate dividend policy: Empirical and survey evidence, *National Tax Journal*, 61(3): 381-396.

- Bromwich, M., 1990, The case for strategic management accounting: The role of accounting information for strategy in competitive markets, *Accounting, Organizations and Society*, 15(1-2): 27-46.
- Bruggeman, W. and Stede, W. V. D., 1993, Fitting management control systems to competitive advantage, *British Journal of Management*, 4(3): 205-218.
- Bushee, B. J., Core, J. E., Guay, W. and Hamm, S. J. W., 2010, The role of the business press as an information intermediary, *Journal of Accounting Research*, 48(1): 1-19.
- Cao, Z., Chen, S. X., Harakeh, M. and Lee, E., 2022, Do non-financial factors influence corporate dividend policies? Evidence from business strategy, *International Review of Financial Analysis*, 82(3): 1-15.
- Castro, J. P. G., Ramírez, D. F. D. and Escobar, J. M., 2021, The relationship between intellectual capital and financial performance in Colombian listed banking entities, *Asia Pacific Management Review*, 26(4): 237-247.
- Chay, J. B. and Suh, J., 2009, Payout policy and cash-flow uncertainty, *Journal of Financial Economics*, 93(1): 88-107.
- Chen, Y. and Jermias, J., 2014, Business strategy, executive compensation and firm performance, *Accounting & Finance*, 54(1): 113-134.
- Chen, G. Z. and Keung, E. C., 2019, The impact of business strategy on insider trading profitability, *Pacific-Basin Finance Journal*, 55(C): 270-282.
- Chen, F., Hope, O. K., Li, Q. and Wang, X., 2010, "Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets", *working paper*, Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=1722804>.
- Chen, Y., Eshleman, J. D. and Soileau, J. S., 2017a, Business Strategy and Auditor Reporting, *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 36(2): 63-86.
- Chen, R., El Ghoul, S., Guedhami, O. and Wang, H., 2017b, Do state and foreign ownership affect investment efficiency? Evidence from privatizations, *Journal of Corporate Finance*, 42, February: 408-421.
- Chen, C. J., Guo, R. S., Hsiao, Y. C. and Chen, K. L., 2018, How business strategy in non-financial firms moderates the curvilinear effects of corporate social responsibility and irresponsibility on corporate financial performance, *Journal of Business Research*, 92(C): 154-167.

- Chen, M-H, Chen, S-J, Kot, H. W., Zhu, D. and Wu, Z., 2021, Does gender diversity matter to hotel financial performance?, *International Journal of Hospitality Management*, 97, August: 1-11.
- Chetty, R. and Saez, E., 2005, Dividend taxes and corporate behavior: Evidence from the 2003 dividend tax cut, *The Quarterly Journal of Economics*, 120(3): 791-833.
- Chinho, L., Tsai, H. and Wu, K., 2014, Collaboration strategy decision-making using the Miles and Snow typology, *Journal of Business Research*, 67(9): 1979-1990.
- Chua, J., Chrisman, J. J., De Massis, A. and Wang, H., 2018, Reflections on family firm goals and the assessment of performance, *Journal of Family Business Strategy*, 9(2): 107-113.
- Collins, F., Holzmann, O. and Mendoza, R., 1997, Strategy, budgeting, and crisis in Latin America, *Accounting, Organizations and Society*, 22(7): 669-689.
- Conant, J. S., Mokwa, M. P. and Varadarajan, P. R., 1990, Strategic types, distinctive marketing competencies and organizational performance: A multiple measures-based study, *Strategic Management Journal*, 11(5): 365-383.
- Danso, A., Adomako, S., Lartey, T., Amankwah-Amoah, J. and Owusu-Yirenkyi, D., 2020, Stakeholder integration, environmental sustainability orientation and financial performance, *Journal of Business Research*, 119, October: 652-662.
- Day, G. S. and Nedungadi, P., 1994, Managerial representations of competitive advantage, *Journal of Marketing*, 58(2): 31-44.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L. and Stulz, R. M., 2006, Dividend policy and the earned/ contributed capital mix: A test of the life-cycle theory, *Journal of Financial Economics*, 81(2): 227-254.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L. and Skinner, D. J., 2009, Corporate payout policy, *Foundations and Trends in Finance*, 3(2-3): 95-287.
- Denis, D., J. and Osobov, I., 2008, Why do firms pay dividends? International evidence on the determinants of dividend policy, *Journal of Financial Economics*, 89(1): 62-82.
- Dent, J. F., 1990, Strategy, organization and control: Some possibilities for accounting research, *Accounting, Organizations and Society*, 15(1-2): 3-25.
- Desarbo, W. S., Di Benedetto, C. A., Song, M. and Sinha, I., 2005, Revisiting the miles and snow strategic framework: Uncovering interrelationships between strategic types, capabilities,

- environmental uncertainty, and firm performance, *Strategic Management Journal*, 26(1): 47-74.
- Devos, E., Rahman, S. and Tsang, D., 2017, Debt covenants and the speed of capital structure adjustment, *Journal of Corporate Finance*, 45, August: 1-18.
- Dhaliwal, D., Krull, L., Li, O. Z. and Moser, W., 2005, Dividend taxes and implied cost of equity capital, *Journal of Accounting Research*, 43(5): 675-708.
- Dixon, R. and Smith, D. R., 1993, Strategic Management Accounting, *Omega*, 21(6): 605-618.
- Doty, D. H., Glick, W. H. and Huber, G. P., 1993, Fit, equifinality, and organizational effectiveness: A test of two configurational theories, *The Academy of Management Journal*, 36(6): 1196-1250.
- Dvir, D., Segev, E. and Shenhar, A., 1993, Technology's varying impact on the success of strategic business units within the miles and snow typology, *Strategic Management Journal*, 14(2): 155-161.
- Eddy, A. and Seifert, B., 1988, Firm size and dividend announcements, *Journal of Financial Research*, 11(4): 295-302.
- Eije, H. V. and Megginson, W. L., 2008, Dividends and share repurchases in the European Union, *Journal of Financial Economics*, 89(2): 347-374.
- Fama, E. F. and French, K. R., 2001, Disappearing dividends: Changing firm characteristics or lower propensity to pay?, *Journal of Financial Economics*, 60(1): 3-43.
- Fama, E. F. and French, K. R., 2002, Testing trade-off and pecking order predictions about dividends and debt, *The Review of Financial Studies*, 15(1): 1-33.
- Foster, B. P., Manikas, A., Preece, D. and Kroes, J. R., 2021, Noteworthy diversity efforts and financial performance: Evidence from DiversityInc's top 50, *Advances in Accounting*, 53, June: 1-11.
- Ghosh, D. and Olsen, L., 2009, Environmental uncertainty and managers' use of discretionary accruals, *Accounting, Organizations and Society*, 34(2): 188-205.
- Gomariz, F. C. and Ballesta, J. P. S., 2014, Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency, *Journal of Banking & Finance*, 40, March: 494-506.
- Gomes, A., 2000, Going public without governance: Managerial reputation effects, *The Journal of Finance*, 55(2): 615-646.
- González, A. C., Rodríguez, Y. E., Gómez, J. M., Chávez, H. and Chea, J., 2021, Family business risk-taking and financial performance: Is it

- easier said than done?, *Journal of Family Business Strategy*, 12(8): 1-13.
- Goshen, Z. and Hamdani, A., 2016, Corporate control and idiosyncratic vision, *The Yale Law Journal*, 125(3): 560-795.
- Grennan, J., 2019, Dividend payments as a response to peer influence, *Journal of Financial Economics*, 131(3): 549-570.
- Griffith, D. A., Kiessling, T. and Dabic, M., 2012, Aligning strategic orientation with local market conditions: Implications for subsidiary knowledge management, *International Marketing Review*, 29(4): 379-402.
- Grullon, G., Michaely, R. and Swaminathan, B., 2002, Are dividend changes a sign of firm maturity?, *The Journal of Business*, 75(3): 387-424.
- Guay, W. and Harford, J., 2000, The cash-flow permanence and information content of dividend increases versus repurchases, *Journal of Financial Economics*, 57(3): 385-415.
- Gupta, B., 2011, A comparative study of organizational strategy and culture across industry, *Benchmarking: An International Journal*, 18(4): 510-528.
- Gupta, Y. P., Karimi, J. and Somers, T. M., 1997, Alignment of a firm's competitive strategy and information technology management sophistication: The missing link, *IEEE Transactions on Engineering Management*, 44(4): 399-413.
- Habib, A. and Hasan, M. M., 2017, Business strategy, overvalued equities, and stock price crash risk, *Research in International Business and Finance*, 39: 389-405.
- Habib, A. and Hasan, M. M., 2019, Business strategy and labor investment efficiency, *International Review of Finance*, 21(1): 58-96.
- Habib, A., and Hasan, M. M., 2020, Business strategies and annual report readability, *Accounting & Finance*, 60(3): 2513-2547.
- Hambrick, D. C., 1983, Some tests of the effectiveness and functional attributes of Miles and Snow's strategic types, *The Academy of Management Journal*, 26(1): 5-26.
- Hambrick, D. C., MacMillan, I. C. and Barbosa, R. R., 1983, Business Unit Strategy and Changes in the Product R&D Budget, *Management Science*, 29(7): 757-769.
- Hansen, C. and Block, J. H., 2020, Exploring the relation between family involvement and firms' financial performance: A replication and extension meta-analysis, *Journal of Business Venturing Insights*, 13, June: 1-21.

- Harakeh, M., Lee, E. and Walker, M., 2019, The effect of information shocks on dividend payout and dividend value relevance, *International Review of Financial Analysis*, 61(1): 82-96.
- Hayashi, F., 1982, Tobin's marginal q and average q: A neoclassical interpretation, *Econometrica*, 50(1): 213-224.
- Hayes, R. H. and Pisano, G. P., 1994, Beyond world-class: The new manufacturing strategy, *Harvard Business Review*, 72(1): 77-84.
- Higgins, D., Omer, T. C. and Phillips, J. D., 2015, The influence of a firm's business strategy on its tax aggressiveness, *Contemporary Accounting Research*, 32(2): 674-702.
- Hoberg, G. and Prabhala, N. R., 2009, Disappearing dividends, catering, and risk, *The Review of Financial Studies*, 22(1): 79-116.
- Hubbard, R., 1998, Capital-market imperfections and investment, *Journal of Economic Literature*, 36(1): 193-225.
- Ittner, C. D. and Larcker, D. F., 1997, Quality Strategy, Strategic Control Systems, and Organizational Performance, *Accounting, Organizations and Society*, 22(3-4): 293-314.
- Ittner, C. D., Larcker, D. F. and Rajan, M. V., 1997, The choice of performance measures in annual bonus contracts, *The Accounting Review*, 72(2): 231-255.
- Jaworski, B. J. and Kohli, A. K., 1993, Market orientation: Antecedents and consequences, *Journal of Marketing*, 57(3): 53-70.
- Jensen, M. C. and Meckling, W. H., 1976, Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, 3(4): 305-360.
- Jensen, M. C., 1986, Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers, *The American Economic Review*, 76(2): 323-329.
- Jensen, G. R., Solberg, D. P. and Zorn, T. S., 1992, Simultaneous determination of insider ownership, debt, and dividend policies, *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 27(2): 247-263.
- Jermias, J. and Gani, L., 2004, Integrating business strategy, organizational configurations and management accounting systems with business unit effectiveness: A fitness landscape approach, *Management Accounting Research*, 15(2): 179-200.
- Jiang, F., Ma, Y. and Shi, B., 2017, Stock liquidity and dividend payouts, *Journal of Corporate Finance*, 42(C), 295-314.
- Josefy, M., Kuban, S., Ireland, R. D. and Hitt, M. A., 2015, All things great and small: Organizational size, boundaries of the firm, and a changing environment, *The Academy of Management Annals*, 9: 715-802.

- Kabajeh, M. A. M., Nuaimat, A., S. M. A., Dahmash, F. N., 2012, The relationship between the ROA, ROE and ROI ratios with Jordanian insurance public companies market share prices, *International Journal of Humanities and Social Science*, 2(11):115-120.
- Kotha, S. and Nair, A., 1995, Strategy and environment as determinants of performance: Evidence from the Japanese machine tool industry, *Strategic Management Journal*, 16(7): 497-518.
- Kroszner, R. S. and Strahan, P. E., 1996, Regulatory incentives and the thrift crisis: Dividends, mutual-to-stock conversions, and financial distress, *The Journal of Finance*, 51(4): 1285-1319.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. and Vishny, R. W., 2000, Agency problems and dividend policies around the world, *The Journal of Finance*, 55(1): 1-33.
- Lahouel, B. B., Zaied, Y. B., Managi, S. and Lotfi, T., 2022, Re-thinking about U: The relevance of regime-switching model in the relationship between environmental corporate social responsibility and financial performance, *Journal of Business Research*, 140(1): 498-519.
- Lang, L. H. and Litzenger, R. H., 1989, Dividend announcements, cash flow signaling vs. free cash flow hypothesis?, *Journal of Financial Economics*, 24(1): 181-191.
- Lang, L., Stulz, R. and Walkling, R. A., 1991, A test of the free cash flow hypothesis: The case of bidder returns, *Journal of Financial Economics*, 29(2): 315-335.
- Langfield-Smith, K., 1997, Management control systems and strategy: A critical review, *Accounting, Organizations and Society*, 22(2): 207-232.
- Leifer, R. and Mills, P. K., 1996, An information processing approach for deciding upon control strategies and reducing control loss in emerging organisations, *Journal of Management*, 22(1): 113-137.
- Li, K. and Zhao, X., 2008, Asymmetric information and dividend policy, *Financial Management*, 37(4): 673-694.
- Li, Y. and Tan, C., 2013, Matching business strategy and CIO characteristics: The impact on organizational performance, *Journal of Business Research*, 66(2): 248-259.
- Lim, E. K. Y., Chalmers, K., and Hanlon, D., 2018, The influence of business strategy on annual report readability, *Journal of Accounting and Public Policy*, 37(1): 65-81.

- Lin, T., Chen, Y. and Tsai, H., 2017, The relationship among information asymmetry, dividend policy and ownership structure, *Finance Research Letters*, 20(C): 1-12.
- Lin, Y., Li, Y., Cheng, T. Y. and Lam, K., 2021, Corporate social responsibility and investment efficiency: Does business strategy matter?, *International Review of Financial Analysis*, 73(1): 1-19.
- Lintner, J., 1956, Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes, *The American Economic Review*, 46(2): 97-113.
- Lo, F-Y and Liao, P-C, 2021, Rethinking financial performance and corporate sustainability: Perspectives on resources and strategies, *Technological Forecasting and Social Change*, 162(2): 1-8.
- Lu, Q. and Chesbrough, H., 2022, Measuring open innovation practices through topic modelling: Revisiting their impact on firm financial performance, *Technovation*, 114, June: 1-17.
- Maniora, J., 2018, Mismanagement of sustainability: What business strategy makes the difference? Empirical evidence from the USA, *Journal of Business Ethics*, 152(4): 931-947.
- March, J. G., 1991, Exploration and exploitation in organizational learning, *Organization Science*, 2(1): 71-87.
- Martinez, A. L. and Ferreira, B. A., 2019, Business strategy and tax aggressiveness in Brazil, *Journal of Strategy and Management*, 12(4): 522-535.
- Martinez-Simarro, D., Devece, C. and Llopis-Albert, C., 2015, How information systems strategy moderates the relationship between business strategy and performance, *Journal of Business Research*, 68(7): 1592-1594.
- Menguc, B. and Auh, S., 2008, The asymmetric moderating role of market orientation on the ambidexterity–firm performance relationship for prospectors and defenders, *Industrial Marketing Management*, 37(4): 455-470.
- Michaely, R., Thaler, R. and Womack, K., 1995, Price reactions to dividend initiations and omissions: Overreaction or drift?, *The Journal of Finance*, 50(2): 573-608.
- Miles, R. E. and Snow, C. C., 1978, *Organizational strategy, structure, and process*, McGraw-Hill, New York.
- Miles, R. E. and Snow, C. C., 2003, *Organizational strategy, structure, and process*, Stanford: CA: Stanford University Press.

- Miles, R. E., Snow, C. C., Meyer, A. D. and Coleman, H. J., 1978, Organizational Strategy, Structure, and Process, *The Academy of Management Review*, 3(3): 546-562.
- Miller, M. H. and Rock, K., 1985, Dividend policy under asymmetric information, *The Journal of Finance*, 40(4): 1031-1051.
- Miller, M. H., 1986, Behavioral rationality in finance: The case of dividends, *The Journal of Business*, 59(4): 451-468.
- Mills, J., Platts, K. and Gregory, M., 1995, A framework for the design of manufacturing strategy process: A contingency approach, *international Journal of Operations & Production Management*, 15(4): 17-49.
- Minton, B. A. and Schrand, C., 1999, The impact of cash flow volatility on discretionary investment and the costs of debt and equity financing, *Journal of Financial Economics*, 54(3): 423-460.
- Moore, M., 2005, Towards a confirmatory model of retail strategy types: An empirical test of Miles and Snow, *Journal of Business Research*, 58(5): 696-704.
- Navissi, F., Sridharan, V. G., Khedmati, M., Lim, E. K. and Evdokimov, E., 2017, Business strategy, over-(under-) investment, and managerial compensation, *Journal of Management Accounting Research*, 29(2): 63-86.
- Nissim, D. and Ziv, A., 2001, Dividend changes and future profitability, *The Journal of Finance*, 56(6): 2111-2133.
- Olson, E. M., Olson, K. M., Czaplewski, A. J. and Key, T. M., 2021, Business strategy and the management of digital marketing, *Business Horizons*, 64(2): 285-293.
- Ooi, C., Hooy, C. and Som, A. P. M., 2015, Diversity in human and social capital: Empirical evidence from Asian tourism firms in corporate board composition, *Tourism Management*, 48, June: 139-153.
- Park, K. and Jang, S. S., 2010, Insider ownership and firm performance: An examination of restaurant firms, *International Journal of Hospitality Management*, 29(3): 448-458.
- Peng, H., Zhang, J. Zhong, S. and Li, P., 2021, Corporate governance, technical efficiency and financial performance: Evidence from Chinese listed tourism firms, *Journal of Hospitality and Tourism Management*, 48(6):163-173.
- Pinto, J. C. and Curto, J. D., 2007, The organizational configuration concept as a contribution to the performance explanation: The case of the pharmaceutical industry in Portugal, *European Management Journal*, 25(1): 60-78.

- Porter, M. E., 1980, Industry structure and competitive strategy: keys to profitability, *Financial Analysts Journal*, 36(4): 30-41.
- Rahman, M., Faroque, A. R., Sakka, G. and Ahmed, Z. U., 2022, The impact of negative customer engagement on market-based assets and financial performance, *Journal of Business Research*, 138(3): 422-435.
- Rajagopalan, N., 1997, Strategic orientations, incentive plan adoptions, and firm performance: Evidence form electric utility firms, *Strategic Management Journal*, 18(10): 761-785.
- Ramalingegowda, S., Wang, C. and Yu, Y., 2013, The role of financial reporting quality in mitigating the constraining effect of dividend policy on investment decisions, *The Accounting Review*, 88(3): 1007-1039.
- Ramzan, M., Amin, M. and Abbas, M., 2021, How does corporate social responsibility affect financial performance, financial stability, and financial inclusion in the banking sector? Evidence from Pakistan, *Research in International Business and Finance*, 55(C): 1-9.
- Redding, L. S., 1997, Firm size and dividend payouts, *Journal of Financial Intermediation*, 6(3): 224-248.
- Richardson, S., 2006, Over-investment of free cash flow, *Review of Accounting Studies*, 11(2): 159-189.
- Rozeff, M. S., 1982, Growth, beta and agency costs as determinants of dividend payout ratios, *Journal of Financial Research*, 5(3): 249-259.
- Sabherwal, R. and Chan, Y. E., 2001, Alignment between business and IS strategies: A study of prospectors, analyzers, and defenders, *Information Systems Research*, 12(1): 11-33.
- Sheng, Y., Huang, Z., Liu, C. and Yang, Z., 2019, How does business strategy affect wage premium? Evidence from China, *Economic Modelling*, 83(C): 31-41.
- Shleifer, A. and Vishny, R. W., 1997, A survey of corporate governance, *The Journal of Finance*, 52(2): 737-783.
- Shortell, S. M. and Zajac, E. J., 1990, Perceptual and archival measures of Miles and Snow's strategic types: A comprehensive assessment of reliability and validity, *The Academy of Management Journal*, 33(4): 817-832.
- Singh, P. and Agarwal, N., 2002, The effects of firm strategy on the level and structure of executive compensation, *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 19(1): 42-56.

- Slater, S. F. and Narver, J. C., 1993, Product-market strategy and performance: An analysis of the Miles and Snow strategy types, *European Journal of Marketing*, 27(10): 33-51.
- Slater, S. F., Hult, G. T. M. and Olson, E. M., 2010, Factors influencing the relative importance of marketing strategy creativity and marketing strategy implementation effectiveness, *Industrial Marketing Management*, 39: 551-559.
- Slater, S. F., Olson, E. M. and Hult, G. T. M., 2006, The moderating influence of strategic orientation on the strategy formation capability-performance relationship, *Strategic Management Journal*, 27(12): 1221-1231.
- Smith, K. G., Guthrie, J. P. and Chen, M. J., 1989, Strategy, size and performance, *Organizational Studies*, 10(1): 63-81.
- Snow, C. C. and Hambrick, D. C., 1980, Measuring organizational strategies: Some theoretical and methodological problems, *The Academy of Management Review*, 5(4): 527-538.
- Snow, C. C. and Hrebiniak, L. G., 1980, Strategy, distinctive competence, and organizational performance, *Administrative Science Quarterly*, 25(2): 317-336.
- Sollosy, M., Guidice, R. M. and Parboteeah, K. P., 2019, Miles and Snow's strategic typology redux through the lens of ambidexterity, *International Journal of Organizational Analysis*, 27(4): 925-946.
- Song, M. and Montoya-Weiss, M. M., 2001, The effect of perceived technological uncertainty on Japanese new product development, *The Academy of Management Journal*, 44(1): 61-80.
- Song, M., Benedetto, A. D. and Nason, R. W., 2007, Capabilities and financial performance: The moderating effect of strategic type, *Journal of the Academy of Marketing Science*, 35(1): 18-34.
- Spiceland, C. P., Yang, L. L. and Zhang, J. H., 2016, Accounting quality, debt covenant design, and the cost of debt, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 47(4): 1271-1302.
- Su, Z., Xie, E. and Peng, J., 2010, Impacts of environmental uncertainty and firm's capabilities on R&D investment: Evidence from China, *Innovation: Organization & Management*, 12(3): 269-282.
- Sun, H. and Hong, C., 2002, The alignment between manufacturing and business strategies: Its influence on business performance, *Technovation*, 22(11): 699-705.
- Sun, H., 2000, Current and future patterns of using advanced manufacturing technologies, *Technovation*, 20(11): 631-641.

- Teirlinck, P., 2020, Engaging in new and more research-oriented R&D projects: Interplay between level of new slack, business strategy and slack absorption, *Journal of Business Research*, 120(C): 181-194.
- Troilo, G., De Luca, L. M. and Atuahene-Gima, K., 2014, More innovation with less? A strategic contingency view of slack resources, information search, and radical innovation, *Journal of Product Innovation Management*, 31(2): 259-277.
- Tsamenyi, M., Sahadev, S. and Qiao, Z. S., 2011, The relationship between business strategy, management control systems and performance: Evidence from China, *Advances in Accounting*, 27(1): 193-203.
- Uyar, A., Kilic, M., Koseoglu, M. A., Kuzey, C. and Karaman, A. S., 2020, The link among board characteristics, corporate social responsibility performance, and financial performance: Evidence from the hospitality and tourism industry, *Tourism Management Perspectives*, 35, June: 1-13.
- Van den Steen, E., 2016, A formal theory of strategy, *Management Science*, 63(8): 2616-2636.
- Varadarajan, P. R. and Clark, T., 1994, Delineating the scope of corporate, business, and marketing strategy, *Journal of Business Research*, 31(2-3): 93-105.
- Verdi, R. S., 2006, Financial reporting quality and investment efficiency, *Doctoral Dissertation*, University of Pennsylvania.
- Walker, O. C. and Ruekert, R. W., 1987, Marketing's role in the implementation of business strategies: A critical review and conceptual framework, *Journal of Marketing*, 51(3): 15-33.
- Walker, O. C., Boyd, H. W. and Larreche, J. C., 2003, *Marketing Strategy: Planning and Implementation*, Irwin Series in Marketing, Second Edition, McGraw-Hill: Homewood, IL.

- Wang, J. J., Grünhagen, M., Ji, L. J. and Zheng, X. V., 2020, Conflict aftermath: Dispute resolution and financial performance in franchising, *Journal of Retailing*, 96(4): 548-562.
- Webster, F. E., 1992, The changing role of marketing in the corporation, *Journal of Marketing*, 56(4): 1-17.
- Williams, J., 1988, Efficient signalling with dividends, investment, and stock repurchases, *The Journal of Finance*, 43(3): 737-747.
- Wooldridge, J. R., 1983, Dividend changes and security prices, *The Journal of Finance*, 38(5): 1607-1615.
- Xia, D. and Wang, X-Q, 2021, The synergetic impact of environmental and innovation information disclosure on corporate financial performance: An empirical study based on China coal listed companies, *Technovation*, 100, August: 1-12.
- Yu, X., Wang, Y., Chen, Y. and Wang, G., 2021, Dividend payouts and catering to demands: Evidence from a dividend tax reform, *International Review of Financial Analysis*, 77(3): 1-15.
- Yuan, Y., Lu, L. Y., Tian, G. and Yu, Y., 2020, Business strategy and corporate social responsibility, *Journal of Business Ethics*, 162(2): 359-377.
- Zahra, S. A. and Pearce, J. A., 1990, Research evidence on the Miles-Snow typology, *Journal of Management*, 16(4): 751-768.

## عينة الدراسة الحالية

م	الشركة	م	الشركة
١	الألومنيوم العربية	٢٦	مينا فارم للأدوية والصناعات الكيماوية
٢	الحديد والصلب المصرية	٢٧	التعمير والاستشارات الهندسية
٣	العز الدخيلة للصلب - الإسكندرية	٢٨	الخليجية الكندية للاستثمار العقاري العربي
٤	حديد عز	٢٩	السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار - سوديك
٥	العامة لصناعة الورق - راكتا	٣٠	الشمس للإسكان والتعمير
٦	اسيك للتعبئة - أسكوم	٣١	العالمية للاستثمار والتنمية
٧	مصر للألومنيوم	٣٢	العامة لاستصلاح الأراضي والتنمية والتعمير
٨	الإسكندرية لتداول الحاويات والبضائع	٣٣	العربية لاستصلاح الأراضي
٩	الاهرام للطباعة والتغليف	٣٤	العربية الإسلامية للتنمية العمرانية - تعميم
١٠	الشروق الحديثة للطباعة والتغليف	٣٥	المتحدة للإسكان والتعمير
١١	الصناعات الهندسية المعمارية للإنشاء والتعمير - إيكون	٣٦	القاهرة للإسكان والتعمير
١٢	العربية المتحدة للشحن والتفريغ	٣٧	المجموعة المصرية العقارية
١٣	العربية للصناعات الهندسية	٣٨	المصريين للإسكان والتنمية والتعمير
١٤	القناة للتوكيلات الملاحية	٣٩	الوطنية للإسكان للنقابات المهنية
١٥	الكابلات الكهربائية المصرية	٤٠	مدينة نصر للإسكان والتعمير
١٦	المصرية لخدمات النقل والتجارة - إيجيترانس	٤١	مصر الجديدة للإسكان والتعمير
١٧	الإسكندرية للأدوية والصناعات الكيماوية	٤٢	مينا للاستثمار السياحي والعقاري
١٨	المركز الطبي الجديد - الإسكندرية	٤٣	وادي كوم امبو لاستصلاح الأراضي
١٩	العربية للأدوية والصناعات الكيماوية	٤٤	العامة للصوامع والتخزين
٢٠	القاهرة للأدوية والصناعات الكيماوية	٤٥	القاهرة للخدمات التعليمية
٢١	المصرية الدولية للصناعات الدوائية	٤٦	أبوقير للأسمدة والصناعات الكيماوية
٢٢	النيل للأدوية والصناعات الكيماوية	٤٧	المالية والصناعية المصرية
٢٣	جلاكسو سميثكلين	٤٨	سماد مصر - إيجيفرت
٢٤	مستشفى النهضة الدولي	٤٩	سيدي كرير للبتر وكيموايات - سيديك
٢٥	مفيس للأدوية والصناعات الكيماوية	٥٠	كفر الزيات للمبيدات والكيماويات

## تابع عينة الدراسة الحالية

م	الشركة	م	الشركة
٥١	مصر لصناعة الكيماويات	٧٧	مطاحن ومخابز جنوب القاهرة والجيزة
٥٢	الإسكندرية للغزل والنسيج - سبينالكس	٧٨	مطاحن ومخابز شمال القاهرة
٥٣	الشرقية - إيسترن كومباني	٧٩	أكرو مصر للشدات والسقالات المعدنية
٥٤	العامة لمنتجات الخزف والصيني	٨٠	البويات والصناعات الكيماوية
٥٥	العربية للحليح الاقطان	٨١	الجيزة العامة للمقاولات والاستثمار العقاري
٥٦	العربية وبولفار للغزل والنسيج - يونيراب	٨٢	الصعيد العامة للمقاولات والاستثمار العقاري
٥٧	النساجون الشرقيون للسجاد	٨٣	العربية للخزف - سيراميك ريماس
٥٨	النصر للملابس والمنسوجات - كابو	٨٤	العز للسيراميك والبورسلين - الجوهرة
٥٩	جولدن تكس للأصواف	٨٥	المصرية لتطوير صناعة البناء - ليفت سلاب
٦٠	دايس للملابس الجاهزة	٨٦	النصر للأعمال المدنية
٦١	الإسماعيلية - مصر للدواجن	٨٧	جنوب الوادي للأسمنت
٦٢	الدلتا للمسكر	٨٨	دلتا للإنشاء والتعمير
٦٣	الدولية للمحاصيل الزراعية	٨٩	روبكس العالمية لتصنيع البلاستيك والاكربك
٦٤	الزيوت المستخلصة ومنتجاتها	٩٠	ليسيكو مصر
٦٥	العربية لمنتجات الألبان - أراب ديرى - باندا	٩١	مصر بني سويف للأسمنت
٦٦	القاهرة للدواجن	٩٢	مصر للأسمنت - قنا
٦٧	القاهرة للزيوت والصابون	٩٣	أوراسكوم للتنمية مصر
٦٨	المصرية للدواجن	٩٤	بيراميزا للفنادق والقرى السياحية
٦٩	المنصورة للدواجن	٩٥	رمكو لإنشاء القرى السياحية
٧٠	شمال الصعيد للتنمية والإنتاج الزراعي - نيوداب	٩٦	روداد السياحة - الرواد
٧١	مصر للزيوت والصابون	٩٧	شارم دريمز للاستثمار السياحي
٧٢	مطاحن شرق الدلتا	٩٨	عبر المحيطات للسياحة
٧٣	مطاحن مصر العليا	٩٩	مصر للفنادق
٧٤	مطاحن مصر الوسطى	١٠٠	المصرية للاتصالات
٧٥	مطاحن وسط وغرب الدلتا	١٠١	المصرية لمدينة الإنتاج الإعلامي
٧٦	مطاحن ومخابز الإسكندرية	١٠٢	غاز مصر