

أثر هيكل الملكية وهيكل التمويل على إدارة الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري

د. أسامة مجدي فؤاد محمد أبو العلا^١

ملخص البحث

استهدفت هذه الدراسة دراسة أثر كل من هيكل الملكية وهيكل التمويل على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وتم اشتقاق ثلاثة فروض رئيسية على النحو التالي الفرض الأول: هيكل الملكية له تأثيراً معنوياً على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. الفرض الثاني: هيكل التمويل له تأثيراً معنوياً موجباً على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. الفرض الثالث: تؤثر كل من هيكل ملكية كبار المساهمين وهيكل الملكية الإدارية وهيكل الملكية المؤسسية وهيكل الملكية الأجنبية وهيكل ملكية الدولة وهيكل التمويل على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وتم استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات ٩٠ شركة من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري، حيث بلغت عدد المشاهدات ٦٣٠ مشاهدة، وذلك خلال الفترة من عام ٢٠١٢ إلى عام ٢٠١٨.

وتتمثل المساهمة العلمية لهذه الدراسة في قيام الباحث بصياغة نموذج جديد لدراسة أثر كل من هيكل الملكية وهيكل التمويل على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وعلى حد علم الباحث، تعتبر هذه الدراسة أول دراسة قامت بدراسة هذا الأثر السابق ذكره أعلاه في جميع دول العالم بصفة عامة، وفي جمهورية مصر العربية بصفة خاصة.

وتوصل الباحث إلى أن هيكل الملكية الإدارية له تأثيراً معنوياً موجباً على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. هيكل الملكية المؤسسية له تأثيراً معنوياً موجباً على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. هيكل الملكية الأجنبية له تأثيراً معنوياً موجباً على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. هيكل ملكية الدولة له تأثيراً معنوياً سالباً على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. هيكل التمويل له تأثيراً معنوياً موجباً على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

الكلمات المفتاحية: هيكل الملكية، وهيكل التمويل، وإدارة الأرباح.

^١مدرس بقسم المحاسبة- كلية التجارة-جامعة الإسكندرية.
Email: Osama.magdy@alexu.edu.eg.

The effect of ownership structure and capital structure on earnings management - an applied Study on firms listed on the Egyptian stock exchange.

The purpose of this paper is to develop a new model for the effect of ownership structure and capital structure on earnings management. The sample used in the current study consists of 630 observations of firms listed on the Egyptian Stock exchange through the period from 2012 to 2018. The paper concludes that the new model is useful in explaining the effect of ownership structure and capital structure on earnings management. It finds that managerial ownership has a significant positive effect on earnings management. Institutional ownership has a significant positive effect on earnings management. Foreign ownership has a significant positive effect on earnings management. State ownership has a significant negative effect on earnings management. Firm size has a significant negative effect on earnings management. Return on assets has a significant negative effect on earnings management. To the best of my knowledge, there are no Egyptian studies to date examining the effect of ownership structure and capital structure on earnings management. Consequently, this paper contributes to the limited literature by suggesting a new model for the effect of ownership structure and capital structure on earnings management.

Keywords: Ownership Structure; Capital Structure; Earnings Management.

١ - مقدمة:

تتشأ تكاليف الوكالة نتيجة فصل الملكية عن الإدارة، وبالتالي يترتب على ذلك العديد من المشاكل التي تتضمن قيام المديرين باتخاذ القرارات التي تحقق مصالحهم الشخصية بدلاً من تحقيق مصالح حملة الأسهم. وتتمثل إحدى طرق تخفيض تكاليف الوكالة في هيكل الملكية الإدارية، حيث يتم ذلك من خلال تشجيع المديرين لإملاك أسهم في الشركة، والذي يترتب عليه تقارب في المصالح بين الإدارة وحملة الأسهم، وبالتالي انخفاض في تكاليف الرقابة وتحسين أداء الشركة وتخفيض السلوك الانتهازي للإدارة، ومن ثم سوف تتخذ الإدارة قرارات أكثر جودة والتي تُزيد من قيمة الشركة (Hayat et al. 2018).

ويُعبّر هيكل الملكية عن هويات حملة الأسهم في الشركة وحجم ممتلكاتهم، حيث يعتبر هيكل الملكية المتغير الرئيسي الذي يؤثر على نتائج الشركة. ويمكن التفرقة بين نوعين من هياكل الملكية في الشركات وهما: هيكل الملكية المركزة والتي تشير إلى تركيز ملكية الشركة في يد عدد محدود من المساهمين، وهيكل الملكية المشتتة والتي تشير إلى وجود عدد كبير من المساهمين بالشركة بحيث يمتلك كل مساهم عدداً قليلاً من الأسهم بحيث لا تتجاوز ملكيته ٥% من أسهم الشركة (Choi, 2018).

وتستخدم الشركة رأس المال كمورد مالي لتحقيق الأرباح. فعلى الرغم من أن متطلبات رأس المال في الشركة تعتمد على العديد من العوامل مثل حجم الشركة، ودرجة كثافة رأس المال، وطول دورة رأس المال العامل، وما إلى ذلك، فإن كل شركة تحتاج إلى رأس المال لشراء الأصول الثابتة ومقابلة وتحقيق متطلبات رأس المال العامل. إذ أن هيكل التمويل يتضمن مجموعة من المصادر والموارد التي يتم استخدامها لتحقيق الأرباح للشركة، حيث أنه يمكن للشركة أن تستخدم مصادر تمويل مختلفة سواء كانت مصادر تمويل داخلية أو خارجية (Biswas, 2019). إذ أن المديرين الماليين يسعون إلى الحصول على أفضل مزيج من مصادر التمويل الداخلية والخارجية والتي ستزيد من قيمة وأداء الشركة وتقلل من التكلفة الإجمالية لرأس مال الشركة إلى الحد الأدنى. لذا، فإن الاختيار الذكي لهيكل التمويل سيزيد في النهاية من ربحية الشركة (Ayuba, 2019).

وتعد الأرباح المحاسبية التي يتم التقرير عنها من خلال القوائم المالية من أهم مقاييس تقييم أداء الشركات، كما يتم استخدامها في إبرام العديد من التعاقدات سواء بين الملاك والإدارة (عقود الحوافز والمكافآت) أو بين المنشأة والمقرضين (عقود الديون). ونظراً لأهمية رقم الربح واستخداماته المتعددة من جانب الأطراف المختلفة أصحاب المصالح في المنشأة، فقد تلجأ الإدارة للتأثير على رقم الربح بهدف تضليل تلك الأطراف والوصول برقم الربح إلى مستوى معين، وهو ما يُعرف في الدراسات المحاسبية بإدارة الأرباح. إذ أن إدارة الأرباح تمثل تدخل متعمد من قبل الإدارة أو معدي القوائم المالية سواء عند وضع المعايير أو تعديلها أو تطبيقها، أو عند اتخاذ قرارات تمويلية أو تشغيلية، وذلك بهدف الوصول إلى رقم الربح المرغوب فيه والذي يحقق المصالح الذاتية لها (Call, 2019).

ولقد اهتم العديد من الدراسات (e.g., Hassan et al. 2018; Lassoued et al. 2018; Maswadeh, 2018; Mindzak & Zeng, 2018; Osemene et al. 2018; Tessema et al. 2018). بدراسة العلاقة بين هيكل الملكية وإدارة الأرباح، وذلك نتيجة الانهيارات والأزمات المالية التي تعرضت

لها الكثير من الشركات في دول العالم. إذ بات ينظر إلى هيكل الملكية باعتباره المحدد الرئيسي لتكاليف الوكالة، وآلية ضرورية لتدعيم شفافية المعلومات للشركات المساهمة.

ويوجد ندرة في الدراسات السابقة (e.g., Zhang & Liu, 2009; Carter, 2013; Nozarpour & Norouzi, 2015) التي تناولت أثر هيكل التمويل على إدارة الأرباح. إذ يحتاج هيكل التمويل إلى أداء متميز نتيجة لمحتويات هذا الهيكل، فتدرك الإدارة بأن الاعتماد على القروض في تشكيل هيكل التمويل يؤدي إلى ارتفاع نسبة المخاطر المالية التي تتعرض لها الشركة، وفي المقابل فإن الاعتماد على القروض يؤدي إلى ارتفاع معدل العائد على حقوق الملكية، وبالتالي ارتفاع القيمة السوقية لأسهم الشركة.

ولقد قام الباحث بتركيز دراسته التطبيقية على سوق الأوراق المالية المصري لأنه يعتبر من الأسواق الناشئة في الدول النامية، إذ تعرف مؤسسة التمويل الدولية الأسواق المالية الناشئة بأنها "أسواق مالية في الدول ذات النمو المتوسط والمنخفض وفقاً لتقسيم البنك الدولي، وبدأت عمليات التغيير والنمو في الحجم وتتمتع بقدرات متعددة لمواصلة النمو والتقدم". وتتمثل أهم خصائص الأسواق المالية الناشئة في زيادة معدل النمو الاقتصادي وزيادة معدلات الاستثمار والأرباح وزيادة حجم التعامل الإجمالي في الأوراق المالية نسبة إلى إجمالي الناتج القومي. وقد أدرجت مصر ضمن الأسواق المالية الناشئة، ومما يدعم مكانتها ضمن الأسواق المالية الناشئة تنفيذ برنامج للإصلاح الاقتصادي، ولجوء الشركات إلى سوقي الإصدار والتداول بدلاً من الالتجاء إلى الاقتراض من الجهاز المصرفي، وإعادة تنظيم سوق المال من الناحية المؤسسية وتوفير إطار قانوني جيد لسوق المال.

وفيما يتعلق بهيكل الملكية في جمهورية مصر العربية، فلقد أوضح (Omran 2004) أن الشركات المصرية قد مرت بالعديد من التطورات فيما يتعلق بهيكل الملكية. فمنذ الستينيات وحتى مطلع التسعينيات من القرن الماضي، كانت الشركات المملوكة للدولة تمثل معظم النشاط الاقتصادي في مصر وذلك تحت إشراف الوزارات المختلفة، حيث تستخدم الحكومات في الكثير من الدول النامية المشروعات التابعة للقطاع الحكومي لتحقيق أهداف اجتماعية مثل توفير السلع والخدمات بأسعار منخفضة ومدعمة وأيضاً لتوفير فرص عمل للحد من البطالة. إلا أن تلك الشركات قد تعرضت للعديد من الانتقادات والتي كانت تعكس إفتقارها إلى الكفاءة وتحقيق الربحية والتي يمكن أن ترجع إلى سوء في استغلال الموارد والإدارة غير الكفاء، حيث أظهرت انخفاضاً ملحوظاً في الإنتاجية مقارنة بإنتاجية الشركات التابعة للقطاع الخاص، وهو ما ترتب عليه أن صارت تلك الشركات عبئاً على الموازنة العامة للدولة وساهمت في تفاقم عجز الموازنة. ونتيجة لذلك، أصبحت شركات القطاع الخاص أكثر كفاءة وأكثر ربحية من الشركات المملوكة للدولة وأصبحت خصخصة الشركات تمثل قضية هامة في أي برنامج إصلاح اقتصادي وعنصراً هاماً في تحسين أداء الشركات المملوكة للدولة.

كما أوضح (Omran 2004) أن مصر قد قامت باعتماد برنامج للإصلاح الاقتصادي في أواخر عام ١٩٩٠ وقد كان انخفاض حجم الشركات المملوكة للحكومة من خلال خصخصتها جزء هام من هذا البرنامج. وفي عام ١٩٩١ تم إصدار قانون شركات قطاع الأعمال العام رقم ٢٠٣ وكان الغرض من هذا القانون زيادة مستوى المساهلة لأعمال الشركات المملوكة للحكومة وتعزيز عملها وفقاً لمبادئ السوق وتحسين كفاءة استخدام أصول المشروعات العامة بالإضافة إلى تشجيع الاستثمار الخاص وجذب رأس المال الأجنبي وزيادة فرص العمل

وتخفيض سيطرة الحكومة على النشاط الاقتصادي. وقد بدأت عملية الخصخصة في مايو ١٩٩١، ولتنفيذ استراتيجية الحكومة التي تتطوي على سحب الاستثمارات من الشركات المملوكة للدولة فقد كان هناك أسلوبين للخصخصة قد تم اتباعهم في ذلك. يتضمن الأسلوب الأول بيع أسهم الشركات المملوكة للحكومة من خلال طرحها في سوق الأوراق المالية ويتم ذلك إما بشكل كلي أو جزئي بطرح جزء من أسهم الشركة مع الإحتفاظ بجزء من الأسهم في يد الدولة ومن ثم فإن هذا الأسلوب يتطلب وجود أسواق مال نشطة. بينما يتضمن الأسلوب الثاني بيع حصص استراتيجية من الأسهم أو بيع الأسهم بشكل كلي لمستثمرين رئيسيين من خلال عقد مزاد علني أو بيع أسهم الشركة للعاملين بها وذلك إذا توافر لديهم القدرة على تحسين أداء الشركة. وإلى جانب الأسلوبين السابق ذكرهم فإن أسلوب تصفية الشركات يعتبر الأسلوب الأمثل بالنسبة للشركات التي تعاني من أعباء ديون ضخمة ويصعب استمرارها وتحسين أدائها.

وتمثل الدافع من قيام الباحث بإجراء هذا البحث، في عدم وجود دراسة أجنبية كانت أو مصرية على حد علم الباحث، تناولت دراسة الأثر المباشر لكل من هيكل الملكية وهيكل التمويل على إدارة الأرباح. فغالبية الدراسات السابقة ركزت على دراسة أثر هيكل الملكية على إدارة الأرباح، في حين أنه يوجد ندرة في الدراسات السابقة التي تناولت أثر هيكل التمويل على إدارة الأرباح، فعلى حد علم الباحث لم تتناول أي دراسة من الدراسات السابقة سواء كانت أجنبية أو مصرية دراسة أثر كل من هيكل الملكية وهيكل التمويل على إدارة الأرباح ، وهو ما يمثل دافع لإجراء هذا البحث.

وتتمثل المساهمة العلمية لهذا البحث للدراسات السابقة في قيام الباحث بصياغة نموذج جديد لدراسة أثر كل من هيكل الملكية وهيكل التمويل على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وعلى حد علم الباحث، تعتبر هذه الدراسة أول دراسة قامت بدراسة هذا الأثر السابق ذكره أعلاه في جميع دول العالم بصفة عامة، وفي جمهورية مصر العربية بصفة خاصة. ويحاول الباحث في هذه الدراسة حل الجدل الثائر بخصوص أثر هيكل الملكية على إدارة الأرباح، وأثر هيكل التمويل على إدارة الأرباح، حيث يوجد تضارب في نتائج الدراسات السابقة التي تناولت هذا الموضوع.

٢ - مشكلة البحث:

نظراً لوجود اختلاف في نتائج الدراسات السابقة التي تناولت أثر هيكل الملكية على إدارة الأرباح، حيث اتفق العديد من الدراسات (e.g., Yang et al. 2008; Bao & Lewellyn, 2017; Hassan et al. 2018.) على وجود علاقة إرتباط معنوية موجبة بين هيكل ملكية كبار المساهمين وإدارة الأرباح، وعلى النقيض من ذلك اتفق العديد من الدراسات (e.g., Alzoubi, 2017; Osemene et al. 2018; Tessema et al. 2018.) على وجود علاقة إرتباط معنوية سالبة بين هيكل ملكية كبار المساهمين وإدارة الأرباح. وتوصل العديد من الدراسات (e.g., Yang et al. 2008; Kamran & Shah, 2014.) إلى وجود علاقة إرتباط معنوية موجبة بين هيكل الملكية الإدارية وإدارة الأرباح، وعلى النقيض من ذلك توصل العديد من الدراسات (e.g., Alves, 2018; O'Callaghan et al. 2012; Alzoubi, 2017.) إلى وجود علاقة إرتباط معنوية سالبة بين هيكل

الملكية الإدارية وإدارة الأرباح. بينما توصلت دراسة (Shayan-Nia et al. 2017) إلى عدم وجود علاقة معنوية بين هيكل الملكية الإدارية وإدارة الأرباح.

واتفق العديد من الدراسات (e.g., Lassoued et al. 2017; Hassan et al. 2018; Lassoued et al. 2018.) على وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين هيكل الملكية المؤسسية وإدارة الأرباح، وعلى النقيض من ذلك اتفق العديد من الدراسات (e.g., Bao & Lewellyn, 2017; Yasser et al. 2017; San) على وجود علاقة ارتباط معنوية سالبة بين هيكل الملكية المؤسسية وإدارة الأرباح. (Martín Reyna, 2018) بينما توصلت دراسة (Maswadeh, 2018) إلى عدم وجود علاقة معنوية بين هيكل الملكية المؤسسية وإدارة الأرباح. وتوصل العديد من الدراسات (e.g., Alzoubi, 2017; Shayan-Nia et al. 2017; Osemene) إلى وجود علاقة ارتباط معنوية سالبة بين هيكل الملكية الأجنبية وإدارة الأرباح، وعلى النقيض من ذلك توصلت دراسة (Yasser et al. 2017) إلى وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين هيكل الملكية الأجنبية وإدارة الأرباح في أستراليا. بينما توصلت دراسة (Maswadeh, 2018) إلى عدم وجود علاقة معنوية بين هيكل الملكية الأجنبية وإدارة الأرباح.

واتفق العديد من الدراسات (e.g., Zhang & Liu, 2009; Carter, 2013; Nozarpour & Norouzi, 2015.) على وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين هيكل التمويل وإدارة الأرباح، وعلى النقيض من ذلك اتفق توصلت دراسة (Naz et al. 2011) إلى وجود علاقة ارتباط معنوية سالبة بين هيكل التمويل وإدارة الأرباح. لذلك يحاول الباحث في هذه الدراسة تحديد أي من هذه الآراء السالفة الذكر أعلاه ينطبق على الواقع العملي المصري. وأيضاً، على حد علم الباحث لا توجد دراسة تناولت دراسة أثر كل من هيكل الملكية وهيكل التمويل على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وبناءً على ما سبق، فإنه يمكن صياغة مشكلة البحث في محاولة الإجابة عن التساؤلات الآتية:

١- ما هو أثر هيكل الملكية على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري؟

٢- ما هو أثر هيكل التمويل على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري؟

٣- ما هو أثر كل من هيكل ملكية كبار المساهمين وهيكل الملكية الإدارية وهيكل الملكية المؤسسية وهيكل الملكية الأجنبية وهيكل ملكية الدولة وهيكل التمويل على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري؟

٣- هدف البحث:

في ضوء ما تقدم، يهدف البحث إلى دراسة أثر كل من هيكل الملكية وهيكل التمويل على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وذلك من خلال الإجابة عن التساؤلات السابق عرضها في مشكلة البحث، وسيتم ذلك من خلال:

- ١- دراسة أثر هيكل الملكية على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.
- ٢- دراسة أثر هيكل التمويل على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.
- ٣- دراسة أثر كل من هيكل الملكية وهيكل التمويل على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

وبالتالي يمكن القول بأن هذا البحث يهدف من ناحية إلى التأصيل العلمي لأثر كل من هيكل الملكية وهيكل التمويل على إدارة الأرباح. وسيتم ذلك من خلال عرض الدراسات السابقة التي تناولت أثر هيكل الملكية على إدارة الأرباح، والدراسات التي تناولت أثر هيكل التمويل على إدارة الأرباح.

ويهدف البحث من ناحية أخرى إلى القيام بدراسة تطبيقية لدراسة أثر كل من هيكل الملكية وهيكل التمويل على إدارة الأرباح. إذ يهدف البحث أيضاً إلى صياغة نموذج جديد لدراسة هذا الأثر، وهو ما لم تتناوله أي دراسة سواء كانت دراسة أجنبية أو دراسة مصرية من قبل في هذا المجال على حد علم الباحث، واختبار إمكانية تطبيق هذا النموذج في جمهورية مصر العربية من خلال القيام بدراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

٤ - أهمية ودوافع البحث:

تتبع أهمية البحث من منطلق التأثير الهام لأثر كل من هيكل الملكية وهيكل التمويل على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. إذ تكمن أهمية هذا البحث في كونه موجه إلى مجال حيوي في البيئة المصرية والتي بها سوق رأس مال ناشئ مع وجود سياسات واتجاهات لتدعيم دوره. أما ذلك المجال فهو توضيح أثر هيكل الملكية وهيكل التمويل على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

وتتبع أهمية هذا البحث في أن له بعدين: أهمية علمية، وأهمية عملية. فبالنسبة للأهمية العلمية، يستمد البحث أهميته من واقع محاولة الكشف عن أثر هيكل الملكية وهيكل التمويل على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وتظهر أهمية هذا البحث أيضاً، في كونه إضافة إلى الفكر المحاسبي بصفة عامة وفي مصر بصفة خاصة بما يمكن أن يقدمه من تحليل ملائم للبيئة المصرية والتي لا يمكن تعميم نتائج البحوث في الدول الأخرى عليها.

أما فيما يتعلق بالأهمية العملية، فإن هذه الدراسة تستمد أهميتها العملية من منفعتها لكل من المستثمرين وسوق رأس المال وغيرهم من أصحاب المصلحة في مصر، وغيرها من الدول النامية التي تتشابه بيئة الأعمال فيها مع بيئة الأعمال المصرية، وذلك من خلال تحليل أثر هيكل الملكية وهيكل التمويل على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وبالتالي تتبع أهمية البحث أيضاً من منطلق التأثير البالغ لمفهوم هيكل الملكية بالنسبة للمستثمرين والذين قد يسعون لفهم كيف يمكن لاختلاف أنماط الملكية عبر الدول أن يرتبط بجودة الأرباح المحاسبية، مما يساعد في توجيه استثماراتهم نحو تلك الشركات التي يرتفع بها مستوى جودة الأرباح المفصح عنها. ويمكن النظر أيضاً إلى أهمية أثر هيكل الملكية وهيكل التمويل على إدارة الأرباح من

خلال اثرهما على المساهمين وأصحاب المصالح في اتخاذ القرارات سواء بالاستثمار او الاقتراض او القرارات التي تحسن من كفاءة سوق الأوراق المالية بشكل عام.

٥- منهجية البحث:

يعتمد البحث على المنهج التحليلي الاختباري، حيث تم استخدام الأسلوب التحليلي في عمل مسح وتقييم للدراسات السابقة التي تناولت موضوع هذا البحث لبناء الإطار الفكري له وتحديد نموذج التقييم الملائم لموضوعه. إذ تم مسح للدراسات السابقة التي تناولت أثر هيكل الملكية على إدارة الأرباح، والدراسات التي تناولت أثر هيكل التمويل على إدارة الأرباح، حيث تم اشتقاق فروض البحث من هذه الدراسات. كما تم استخدام المنهج الاختباري في دراسة أثر هيكل الملكية وهيكل التمويل على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وقد تم ذلك، من خلال استخدام أسلوب الانحدار المتعدد.

٦- خطة البحث:

في ضوء مشكلة البحث وتحقيقاً لهدفه، سوف يستكمل البحث كالتالي:

٦-١ التأسيس العلمي لهيكل الملكية وهيكل التمويل.

٦-٢ عرض وتقييم الدراسات السابقة التي تناولت موضوع البحث واشتقاق فروض البحث.

٦-٣ الدراسة التطبيقية.

٦-٤ النتائج والاستنتاجات والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

٦-١ التأسيس العلمي لهيكل الملكية وهيكل التمويل.

سيتم تناول الإطار النظري والتأسيس العلمي لهيكل الملكية وهيكل التمويل من خلال التطرق إلى نقاط رئيسية تتمثل في: أشكال هيكل الملكية في الشركات، ومحددات اختيار هيكل الملكية في الشركات، والنمط السائد لهيكل الملكية في مصر بصفة خاصة، ومفهوم هيكل التمويل، ومكونات هيكل التمويل، وذلك على النحو التالي:

٦-١-١ التأسيس العلمي لهيكل الملكية في الشركات:

أوضحت العديد من الدراسات السابقة (e.g., Choi, 2018; Hassan et al. 2018; Ayuba, 2019) أنه يمكن التمييز بصفة عامة بين نوعين رئيسيين من هياكل الملكية في الشركات المساهمة وهما الملكية المركزة والملكية المشتتة. تشير الملكية المركزة إلى أن الملكية تكون مركزة في أيدي عدد محدود من المساهمين حيث يحق لهذا النوع من الملاك الاشتراك في إدارة الشركة وتوجيه سياساتها المالية والتشغيلية. ويمكن تصنيف الملكية المركزة إلى: ملكية مركزة في يد كبار المساهمين. وملكية مركزة في يد الإدارة. وملكية مركزة في يد المؤسسات المالية. وملكية مركزة في يد مستثمر أجنبي. وملكية مركزة في يد الدولة. بينما تشير الملكية المشتتة إلى وجود عدد كبير من المساهمين بالشركة والذين يمتلكون عدداً قليلاً من أسهم الشركة، وهذا النوع من الملكية يكون له

تأثير ضعيف على قرارات وتصرفات الإدارة ويترتب عليه زيادة تكاليف الوكالة ومشاكلها الناتجة عن انفصال الملكية عن الإدارة.

ويتضمن هيكل الملكية المركزة نوعين من الهياكل وهما: هياكل ملكية مباشرة، حيث يتسم هذا النوع بامتلاك كبار المساهمين لأسهم الشركات بشكل مباشر وعدم وجود أي شركات وسيطة بين كبار المساهمين والشركة المقتناة أو المملوكة مما يقود إلى تماثل حقوق التصويت لكبار المساهمين. ويتمثل النوع الثاني من هيكل الملكية المركزة في هياكل الملكية غير المباشرة، ويتسم هذا النوع بامتلاك كبار المساهمين لأسهم الشركات بشكل غير مباشر من خلال وجود شركات وسيطة بين كبار المساهمين والشركات المقتناة أو المملوكة، مما يقود إلى انفصال بين حقوق التصويت (سحلول، ٢٠١١).

وفيما يتعلق بهيكل ملكية كبار المساهمين، فلقد قامت العديد من الدراسات (Claessens et al., 2002; Maury and Pajuste, 2005; Bozec and Laurin, 2008) بتناول دور كبار المساهمين ومدى إمكانية اعتبار تركيز الملكية آلية لتحقيق تقارب المصالح بين الإدارة والمساهمين أو أنها وسيلة لتحقيق مصالح المستثمر الرئيسي ومصادرة حقوق الأقلية من المساهمين. ففي حين يرى البعض أن المستثمرين الذين يمتلكون حصص ملكية كبيرة في الشركة يتوافر لديهم حوافز قوية لتعظيم قيمة الشركة كما أن لديهم القدرة على جمع المعلومات لمراقبة الإدارة وبالتالي يمكن أن يساعد ذلك في التغلب على أحد مشاكل الوكالة والتي تتمثل في تضارب المصالح بين المساهمين والمديرين. ومع ذلك فهناك أيضاً تكاليف كبيرة ترتبط بوجود كبار المساهمين في الشركات، منها على سبيل المثال ما يُطلق عليه مشاكل الحصانة والتي تنشأ من احتمال اختيار كبار المساهمين لاستخدام قدرتهم من أجل مصادرة والاستيلاء على ثروة صغار المساهمين عن طريق اتخاذ قرارات استثمارية والقيام بإجراءات لخدمة مصالحهم الخاصة مما يؤدي إلى نتائج دون المستوى الأمثل للمساهمين الآخرين.

وفيما يتعلق بهيكل الملكية المؤسسية، فتتمثل المؤسسات المالية في كل من البنوك، شركات التأمين، وصناديق الاستثمار. فلقد تناولت دراسة (Koh, 2007) دور المؤسسات المالية في سوق المال في ضوء وجهتي نظر: وجهة النظر الأولى تتمثل في المستثمر المؤسسي صاحب الأفق قصير الأجل، حيث تنظر للمؤسسات المالية بأنها مؤسسات ذات استثمارات عابرة، قصيرة الأجل ومؤقتة حيث تقوم على تكوين محفظة أوراق مالية تتضمن امتلاك حصص صغيرة في شركات عديدة والتي يتم المضاربة فيها بشكل متكرر بناءً على الأداء المالي للشركة في الأجل القصير، حيث تتجه نحو تفضيل تحقيق أرباح حالية بدلاً من التركيز في تحقيق أرباح على المدى الطويل بالإضافة إلى التوجه نحو بيع أسهم الشركات التي لديها أداء مالي ضعيف. وغالباً ما يُشار إلى هذا النوع من المؤسسات المالية بمستثمر عابر أو مؤقت. ويحد هذا المدى القصير للاستثمار من دوافع المستثمر المؤسسي نحو تحمل تكاليف الرقابة؛ وذلك لأن منافع الرقابة على الشركات التي تستثمر بها من غير المرجح أن تعود على المستثمرين على المدى القصير. بالإضافة إلى أن الحاجة إلى إعادة توازن محفظة الأوراق المالية لديهم، من أجل الحفاظ على الأداء الخاص بهم أو تحسينه، لا يسمح لهم بوقت كاف أو الموارد للمشاركة بشكل نشط في الرقابة على أداء الشركات المستثمر بها (Koh, 2003).

وتتمثل وجهة النظر الثانية في المستثمر المؤسسي صاحب رؤية طويلة الأجل، حيث تنظر إلى استثمارات المؤسسات المالية بأنها استثمارات طويلة الأجل، من شأنها إزالة الحوافز نحو السلوك قصير الأجل للاستثمار، وذلك عن طريق توفير درجة مرتفعة من الرقابة على سلوك الإدارة. وذلك إما أن يحدث بشكل صريح، من خلال آليات الحوكمة المختلفة، أو ضمناً من خلال تجميع المعلومات والتقييم الصحيح لتأثير القرارات الإدارية. ومن ثم فإن المؤسسات التي تستثمر في الشركات بنية الاحتفاظ بملكية حجم كبير من أسهم الشركة على مدى أفق زمني طويل يتولد لديها حوافز قوية لتحمل تكاليف الرقابة على الإدارة. ووفقاً لوجهة النظر هذه فإن ارتفاع أو ضخامة حجم المسؤولية والاستثمارات والتعقيد الذي تتسم به المؤسسات المالية يسمح لها بمراقبة الإدارة لضمان اختيار الإدارة للاستثمارات التي تؤدي إلى تعظيم قيمة الشركة في الأجل الطويل بدلاً من تحقيق أهداف متعلقة فقط بتحقيق أرباح في الأجل القصير (Koh, 2003).

وفيما يتعلق بهيكل الملكية الإدارية، فلقد أوضحت العديد من الدراسات (Ang et al., 2000; Lennox, 2005) إلى وجود تأثيرين متعاكسين للملكية الإدارية على دوافع الإدارة للعمل في صالح المساهمين وهما: تأثير تقارب المصالح، حيث يفترض أن عدم امتلاك المديرين لأسهم في الشركة يجعلهم موجّهين نحو تحقيق مصالحهم الشخصية. بينما كلما زادت ملكية الإدارة كلما حدث توفيق ومواءمة تدريجياً بين مصالحهم وأهداف المساهمين، ومن ثم فسوف تتخذ الإدارة قرارات أكثر جودة والتي تزيد من قيمة الشركة (Ang et al., 2000). وتأثير الحصانة والذي يشير إلى أنه عند المستويات المنخفضة من ملكية الإدارة لا يحدث تقارب بين مصالح المديرين والمساهمين، ولكن الإدارة تمتلك عدد قليل من الأسهم والذي لا يمنحها قدرة على إفساد والتغلب على آليات الحوكمة وغيرها من الآليات الرقابية. بينما في المستويات المرتفعة لملكية الإدارة، يصبح المديرين هم حملة الأسهم الرئيسيين والإجراءات والقرارات غير الملائمة سوف تؤدي فقط إلى الإضرار بأنفسهم. ولكن عند المستويات المتوسطة أو المرتفعة نسبياً لملكية الإدارة فإنها قد تمتلك القوة الكافية للتغلب على آليات الحوكمة والذي من شأنه أن يتيح للمديرين العمل وفقاً لمصالحهم الذاتية مع وجود قليل من الخوف من العزل أو فرض الجزاءات حيث تصبح الإدارة محصنة (Lennox, 2005).

وفيما يتعلق بمحددات اختيار هيكل الملكية في الشركات، فإن اختيار هيكل الملكية مثل أي قرار إداري يجب أن يتم في ضوء مجموعة من المتغيرات، تتعلق إما بظروف البيئة التي تعمل فيها الشركات مثل المحددات القانونية والمحددات المحاسبية أو بخصائص تلك الشركات مثل القرارات المالية وحجم الشركات. وتتمثل العوامل المحاسبية ذات التأثير على هيكل الملكية في الضرائب، والإفصاح، والبنية الأساسية للمراجعة وكفاءة المراجعين. حيث يستند تأثير الضرائب على اختيار المساهمين لشكل هيكل الملكية على أن الضرائب التصاعدية تقود لعقوبات ضريبية أكبر نسبياً على تركيز الأسهم، مما يستحث المستثمرين على تخفيض مستوى ملكيتهم وينعكس ذلك على تخفيض تركيز الملكية وزيادة عدد المالكين (Mihir et al. 2005).

ويستند تأثير الإفصاح على اختيار شكل هيكل الملكية على أن التزام الشركات بإفصاحات عالية الجودة يساعد على تخفيض مستوى عدم تماثل المعلومات وتحقيق رؤية أفضل للشركة من منظور المستثمرين الخارجيين، مما يساعدهم على اكتشاف العمليات التي تستهدف تحقيق منافع خاصة للمديرين أو كبار المساهمين، وينعكس ذلك على تخفيض كمية المنافع الخاصة التي يتمتع بها المساهمين، ومن ثم زيادة متطلبات الإفصاح تخلق الحافز

لكبار المساهمين على تخفيض مستوى تركيز الملكية لأن إقبالهم على زيادة حصص مساهمتهم في ملكية الشركات لن يحدث إلا في ظل توقع عوائد إضافية لمقابلة وتغطية التكاليف الإضافية لتركيز الملكية والمتمثلة في زيادة المخاطر (Bushman & Smith, 2001).

وتعكس البنية الأساسية للمراجعة مجموعة من القوانين والمعايير والمؤسسات القانونية، وتنعكس قوة البنية الأساسية للمراجعة وكفاءة المراجع على تحسين مصداقية التقارير المالية وزيادة تعبيرها عن الأداء الاقتصادي، مما يقود على عدم رغبة المساهمين في تركيز ملكيتهم وشيوع هياكل الملكية المشتتة لانخفاض المنافع الخاصة التي يحصل عليها كبار المساهمين ولاقتناع صغار المساهمين بتقلص فرص كبار المساهمين بإدارة الأرباح والتلاعب في جودة التقارير المالية من منظور رقابي (Guedhami & Pittman, 2006).

وفيما يتعلق بهيكل الملكية في جمهورية مصر العربية، فلقد أوضح (Omran 2004) أن الشركات المصرية قد مرت بالعديد من التطورات فيما يتعلق بهيكل الملكية. فمنذ الستينيات وحتى مطلع التسعينيات من القرن الماضي، كانت الشركات المملوكة للدولة تمثل معظم النشاط الاقتصادي في مصر وذلك تحت إشراف الوزارات المختلفة، حيث تستخدم الحكومات في الكثير من الدول النامية المشروعات التابعة للقطاع الحكومي لتحقيق أهداف اجتماعية مثل توفير السلع والخدمات بأسعار منخفضة ومدعمة وأيضاً لتوفير فرص عمل للحد من البطالة. إلا أن تلك الشركات قد تعرضت للعديد من الانتقادات والتي كانت تعكس إفتقارها إلى الكفاءة وتحقيق الربحية والتي يمكن أن ترجع إلى سوء في استغلال الموارد والإدارة غير الكفاء، حيث أظهرت انخفاضاً ملحوظاً في الإنتاجية مقارنة بإنتاجية الشركات التابعة للقطاع الخاص، وهو ما ترتب عليه أن صارت تلك الشركات عبئاً على الموازنة العامة للدولة وساهمت في تفاقم عجز الموازنة. ونتيجة لذلك، أصبحت شركات القطاع الخاص أكثر كفاءة وأكثر ربحية من الشركات المملوكة للدولة وأصبحت خصخصة الشركات تمثل قضية هامة في أى برنامج إصلاح اقتصادي وعنصراً هاماً في تحسين أداء الشركات المملوكة للدولة.

كما أوضح (Omran 2004) أن مصر قد قامت باعتماد برنامج للإصلاح الاقتصادي في أواخر عام ١٩٩٠ وقد كان انخفاض حجم الشركات المملوكة للحكومة من خلال خصخصتها جزء هام من هذا البرنامج. وفي عام ١٩٩١ تم إصدار قانون شركات قطاع الأعمال العام رقم ٢٠٣ وكان الغرض من هذا القانون زيادة مستوى المساءلة لأعمال الشركات المملوكة للحكومة وتعزيز عملها وفقاً لمبادئ السوق وتحسين كفاءة استخدام أصول المشروعات العامة بالإضافة إلى تشجيع الاستثمار الخاص وجذب رأس المال الأجنبي وزيادة فرص العمل وتخفيض سيطرة الحكومة على النشاط الاقتصادي. وقد بدأت عملية الخصخصة في مايو ١٩٩١، ولتنفيذ استراتيجية الحكومة التي تنطوي على سحب الاستثمارات من الشركات المملوكة للدولة فقد كان هناك أسلوبين للخصخصة قد تم اتباعهم في ذلك. يتضمن الأسلوب الأول بيع أسهم الشركات المملوكة للحكومة من خلال طرحها في سوق الأوراق المالية ويتم ذلك إما بشكل كلي أو جزئي بطرح جزء من أسهم الشركة مع الإحتفاظ بجزء من الأسهم في يد الدولة ومن ثم فإن هذا الأسلوب يتطلب وجود أسواق مال نشطة. بينما يتضمن الأسلوب الثاني بيع حصص استراتيجية من الأسهم أو بيع الأسهم بشكل كلي لمستثمرين رئيسيين من خلال عقد مزاد علني أو بيع أسهم الشركة للعاملين بها وذلك إذا توافر لديهم القدرة على تحسين أداء الشركة. وإلى جانب الأسلوبين السابقين

ذكرهم فإن أسلوب تصفية الشركات يعتبر الأسلوب الأمثل بالنسبة للشركات التي تعاني من أعباء ديون ضخمة ويصعب استمرارها وتحسين أدائها.

كما أوضحت دراسات أخرى (Omran et al., 2008; Dahawy, 2009) أنه بالإضافة إلى دور برنامج الخصخصة الذي تبنته مصر وتأثيره على نمط الملكية في الشركات المصرية، فإن مصر شأنها كشأن باقي الدول النامية والتي لديها بيئة سياسية واقتصادية مختلفة عن الدول المتقدمة حيث تعاني هذه الدول من ملكية الدولة للشركات، ضعف النظام القانوني والقضائي، ضعف المؤسسات وانتشار نمط الملكية العائلية كما أنها تواجه العديد من المشاكل المالية والتي تشمل ضعف وانخفاض سيولة أسواق الأوراق المالية، التدخل الحكومي، ضعف آليات الرقابة وحماية المستثمر وارتفاع تركيز الملكية في الشركات.

٦-١-٢ التأسيس العلمي لهيكل التمويل في الشركات:

لقد نال موضوع الهيكل التمويلي اهتماماً بالغاً من قبل كثير من الباحثين في الدراسات السابقة، وتبرز أهمية دراسة الهيكل التمويلي، نظراً لحاجة جميع الشركات إلى الأموال من أجل المحافظة على بقائها في بيئة الأعمال المعاصرة، والتي يتم تدبيرها عن طريق مصادر التمويل الذاتية المتمثلة في حقوق الملكية، ومصادر التمويل الخارجية المتمثلة في الالتزامات قصيرة وطويلة الأجل (الائتمان التجاري والمصرفي). ويحدد قرار التمويل الكيفية التي ستحصل فيها الشركة على مصادر الأموال سواء كان التمويل بالملكية فقط أم بالديون والملكية. ويحدد القرار النسبة لكل مصدر من هذه المصادر، فمزيج الديون وحقوق الملكية يطلق عليه مصطلح هيكل التمويل (Harris & Roark, 2019).

ويقصد بالهيكل التمويلي تشكيلة أو توليفة المصادر التي حصلت منها المنشأة على أموال بهدف تمويل استثماراتها، ومن ثم فإنه يتضمن كافة العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم، سواء كانت تلك العناصر طويلة الأجل أو قصيرة الأجل سواء كانت أموال دين (اقترض) أو أموال ملكية. وتجدر الإشارة هنا إلى أن مفهوم الهيكل التمويلي يختلف عن مفهوم هيكل رأس المال، حيث أن الأول يشمل كل مصادر التمويل، في حين أن الثاني يشمل فقط على مصادر التمويل طويل الأجل (Nicodano & Regis, 2019).

ويستخدم مصطلح هيكل رأس المال مصادر التمويل من حقوق الملكية والقروض طويلة الأجل فقط. إذ أن هيكل رأس المال يعرف بأنه مزيج من الدين طويل الأجل وحقوق الملكية (Breal et al. 2007). أما Ross et al. (2008) فلم يميز بين هيكل رأس المال وهيكل التمويل وأعطى تعريفاً واحداً لهما هو المزيج من الدين طويل الأجل وحقوق الملكية الذي تستخدمه الشركة لتمويل أعمالها وأن هيكل رأس المال لا يكون ثابتاً وإنما يتغير بما يحقق تقليل المعدل الموزون لتكلفة رأس المال. وفي هذا التعريف استثنى الكاتب الديون قصيرة الأجل من مصادر التمويل.

ولقد أشارت دراسة (Gitman & Chad, 2012) إلى أن هيكل رأس المال من خلال تأثير نسبة الرفع المالي في هيكل رأس المال على العائد والمخاطرة. إذ عرفا هيكل رأس المال بأنه مزيج من الديون وحقوق الملكية الذي تحتفظ به الشركة، ويعد هيكل رأس المال أحد المجالات لقرارات مالية معقدة لارتباطها بقرارات مالية أخرى. ومن خلال استعراضهما لأنواع رأس المال، أوضحنا أن كل العناصر في الجانب الأيسر لقائمة المركز المالي

للشركة ومن ضمنها الالتزامات قصيرة الأجل، حيث تكون مصادر لرأس المال وهذا تعريف لهيكل التمويل. وهنا استخدم الكاتبان مصطلح هيكل رأس المال للتعبير عن إجمالي مصادر التمويل خلافا للمألوف من إطلاق مصطلح هيكل التمويل.

ولقد أوضحت دراسة (Ehrhardt & Brigham, 2011) أن الشركة ولغرض زيادة حجم مبيعاتها فهي بحاجة إلى تمويل خارجي من الملكية والدين، لذلك يعرف الكاتبان هيكل رأس المال للشركة بأنه المزيج من الديون وحق الملكية. وقد أوضحت دراسة (Subramanian & Paramasivan, 2009) معنى هيكل رأس المال بأنه مزيج من المصادر طويلة الأجل مثل السندات، والقروض طويلة الأجل، والأرباح المحتجزة، أي أن مصطلح هيكل رأس المال يشير إلى العلاقة بين مصادر التمويل طويلة الأجل، ويعد هيكل رأس المال المناسب قرارا مهما لإدارة المالية لارتباطه بقيمة الشركة ويمثل التمويل الدائم للشركة الديون طويلة الأجل وحقوق المساهمين. وتطرق الباحثان إلى تعريف هيكل التمويل لتمييزه عن هيكل رأس المال إذ يبين هيكل التمويل نمط التمويل الإجمالي فهو يقيس إلى أي مدى تكون الأموال متوافرة لتمويل إجمالي الأصول وبتعبير آخر فإن هيكل التمويل عبارة عن إجمالي الالتزامات قصيرة وطويلة الأجل.

وفيما يتعلق بمكونات هيكل التمويل، فإن مكونات هيكل التمويل توضح الكيفية التي تقوم بها الشركة في تمويل احتياجاتها طويلة وقصيرة الأجل مثل شراء الأصول الثابتة، أو المواد الأولية، أو لتمويل المصارف الأخرى اللازمة لاستمرار نشاط الشركة، واختلفت الدراسات في تقسيم مصادر التمويل. إذ تتمثل مكونات هيكل التمويل في: مصادر التمويل قصيرة الأجل وهي تلك الأموال التي تحصل عليها الشركة وتلتزم بردها خلال مدة لا تزيد عادة عن سنة، حيث أن القروض قصيرة الأجل تحصل عليها الشركة وذلك لتمويل احتياجات الشركة لرأس المال العامل. وتتمثل مصادر التمويل قصيرة الأجل في الائتمان التجاري والائتمان المصرفي، بينما تتمثل مصادر التمويل طويلة الأجل في القروض طويلة الأجل والسندات والتأجير التمويلي (Gupta & Sharma, 2011).

٦-٢ عرض وتقييم الدراسات السابقة التي تناولت موضوع البحث واشتقاق فروض البحث.

ثار الجدل بين الباحثين حول نتائج الدراسات السابقة التي تناولت أثر هيكل الملكية على إدارة الأرباح، حيث اتفق العديد من الدراسات (e.g., Lassoued et al. 2017; Hassan et al. 2018; Lassoued et al. 2018). على وجود علاقة إرتباط معنوية موجبة بين هيكل الملكية المؤسسية وإدارة الأرباح، وعلى النقيض من ذلك اتفق العديد من الدراسات (e.g., Bao & Lewellyn, 2017; Yasser et al. 2017; San Martín 2018). على وجود علاقة إرتباط معنوية سالبة بين هيكل الملكية المؤسسية وإدارة الأرباح. بينما توصلت دراسة (Maswadeh, 2018) إلى عدم وجود علاقة معنوية بين هيكل الملكية المؤسسية وإدارة الأرباح. واتفق العديد من الدراسات (e.g., Zhang & Liu, 2009; Carter, 2013; Nozarpour & Norouzi, 2015). على وجود علاقة إرتباط معنوية موجبة بين هيكل التمويل وإدارة الأرباح، وعلى النقيض من ذلك اتفق توصلت دراسة (Naz et al. 2011) إلى وجود علاقة إرتباط معنوية سالبة بين هيكل التمويل وإدارة الأرباح. وبناءً على ما سبق تم تقسيم الدراسات السابقة التي تناولت هذا الموضوع إلى مجموعتين على النحو التالي:

المجموعة الأولى: الدراسات التي تناولت أثر هيكل الملكية على إدارة الأرباح.

المجموعة الثانية: الدراسات التي تناولت أثر هيكل التمويل على إدارة الأرباح.

وقام الباحث بعرض مجموعة الدراسات السابقة سالفه الذكر أعلاه كما يلي:

٦-٢-١ الدراسات التي تناولت أثر هيكل الملكية على إدارة الأرباح.

يوجد العديد من الدراسات التي تناولت أثر هيكل الملكية على إدارة الأرباح، حيث اتفق العديد من الدراسات (e.g., Yang et al. 2008; Bao & Lewellyn, 2017; Hassan et al. 2018.) على وجود علاقة إرتباط معنوية موجبة بين هيكل ملكية كبار المساهمين وإدارة الأرباح، وعلى النقيض من ذلك اتفق العديد من الدراسات (e.g., Alzoubi, 2017; Osemene et al. 2018; Tessema et al. 2018.) على وجود علاقة إرتباط معنوية سالبة بين هيكل ملكية كبار المساهمين وإدارة الأرباح. وتوصل العديد من الدراسات (e.g., e.g., Alves, 2012; Alzoubi,) وعلى النقيض من ذلك توصل العديد من الدراسات (Yang et al. 2008; Kamran & Shah, 2014. الإدارية وإدارة الأرباح، وعلى النقيض من ذلك توصل العديد من الدراسات (e.g., Alves, 2012; Alzoubi,) إلى وجود علاقة إرتباط معنوية موجبة بين هيكل الملكية الإدارية وإدارة الأرباح، وبينما توصلت دراسة (Shayan-Nia et al. 2017) إلى عدم وجود علاقة معنوية بين هيكل الملكية الإدارية وإدارة الأرباح.

واتفق العديد من الدراسات (e.g., Lassoued et al. 2017; Hassan et al. 2018; Lassoued et al. 2018.) على وجود علاقة إرتباط معنوية موجبة بين هيكل الملكية المؤسسية وإدارة الأرباح، وعلى النقيض من ذلك اتفق العديد من الدراسات (e.g., Bao & Lewellyn, 2017; Yasser et al. 2017; San) على وجود علاقة إرتباط معنوية سالبة بين هيكل الملكية المؤسسية وإدارة الأرباح. (Martín Reyna, 2018.) وبينما توصلت دراسة (Maswadeh, 2018) إلى عدم وجود علاقة معنوية بين هيكل الملكية المؤسسية وإدارة الأرباح. وتوصل العديد من الدراسات (e.g., Alzoubi, 2017; Shayan-Nia et al. 2017; Osemene et al. 2018.) إلى وجود علاقة إرتباط معنوية سالبة بين هيكل الملكية الأجنبية وإدارة الأرباح، وعلى النقيض من ذلك توصلت دراسة (Yasser et al. 2017) إلى وجود علاقة إرتباط معنوية موجبة بين هيكل الملكية الأجنبية وإدارة الأرباح في أستراليا. بينما توصلت دراسة (Maswadeh, 2018) إلى عدم وجود علاقة معنوية بين هيكل الملكية الأجنبية وإدارة الأرباح.

واتفق العديد من الدراسات (e.g., Ji et al. 2015; Lai & Tam, 2017; Lassoued et al. 2017.) إلى وجود علاقة إرتباط معنوية موجبة بين هيكل ملكية الحكومة أو الدولة وإدارة الأرباح، وعلى النقيض من ذلك توصلت دراسة (Osemene et al. 2018) إلى وجود علاقة إرتباط معنوية سالبة بين هيكل ملكية الحكومة أو الدولة وإدارة الأرباح. وفيما يلي عرض مختصر للدراسات السابقة سالفه الذكر أعلاه وفقاً للتسلسل التاريخي لهم:

هدفت دراسة (Hashim & Devi, 2008) إلى دراسة أثر كل من هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على إدارة وجودة الأرباح في ماليزيا. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات ٢٨٠ شركة من الشركات المدرجة في البورصة الماليزية، وذلك خلال عام ٢٠٠٤. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة إرتباط معنوية سالبة بين كل من هيكل الملكية الإدارية وهيكل

الملكية المؤسسية وبين إدارة الأرباح. وتوجد علاقة ارتباط معنوية موجبة بين كل من هيكل الملكية الإدارية وهيكل الملكية المؤسسية وبين جودة الأرباح.

تناولت دراسة (Yang et al. 2008) دراسة أثر هيكل الملكية الإدارية على إدارة الأرباح في تايوان. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، حيث بلغت عدد المشاهدات ٧٢١٣ مشاهدة من الشركات المدرجة في البورصة التايوانية، وذلك خلال الفترة من عام ١٩٩٧ إلى عام ٢٠٠٤. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين كل من هيكل الملكية الإدارية وهيكل ملكية كبار المساهمين وبين إدارة الأرباح.

تناولت دراسة (عفيفي، ٢٠١١) دراسة العلاقة بين هيكل الملكية وجودة الأرباح في مصر. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات ٣٤ شركة من الشركات المدرجة في البورصة المصرية، وذلك خلال الفترة من عام ٢٠٠٢ إلى عام ٢٠٠٨. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين هيكل ملكية كبار المساهمين وبين إدارة الأرباح. ووجود علاقة ارتباط معنوية سالبة بين هيكل الملكية الإدارية وإدارة الأرباح. وعدم وجود علاقة ارتباط بين هيكل الملكية المؤسسية وإدارة الأرباح.

هدفت دراسة (Alves, 2012) إلى دراسة أثر هيكل الملكية على إدارة الأرباح في البرتغال. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات ٣٤ شركة من الشركات المدرجة في البورصة البرتغالية، وذلك خلال الفترة من عام ٢٠٠٢ إلى عام ٢٠٠٧. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية سالبة بين كل من هيكل الملكية الإدارية وهيكل الملكية المركزة وبين إدارة الأرباح.

تناولت دراسة (Mard & Marsat, 2012) دراسة أثر هيكل الملكية على إدارة الأرباح في فرنسا. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات ٢٥٠ شركة من الشركات المدرجة في البورصة الفرنسية، وذلك خلال الفترة من عام ٢٠٠٤ إلى عام ٢٠٠٨. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية سالبة بين هيكل الملكية المركزة وإدارة الأرباح.

هدفت دراسة (Ji et al. 2015) إلى دراسة أثر كل من هيكل الملكية وآليات حوكمة الشركات على إدارة الأرباح وجودة الأرباح في الصين. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، حيث بلغت عدد المشاهدات ١٢١٦٧ مشاهدة من الشركات المدرجة في البورصة الصينية، وذلك خلال الفترة من عام ٢٠٠٠ إلى عام ٢٠١٠. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين هيكل الملكية الحكومية وإدارة الأرباح. ووجود علاقة ارتباط معنوية سالبة بين هيكل الملكية الحكومية وجودة الأرباح.

تناولت دراسة (Kamran & Shah, 2014) دراسة أثر كل من هيكل الملكية وآليات حوكمة الشركات على إدارة الأرباح في باكستان. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات ٣٧٢ شركة من الشركات المدرجة في البورصة الباكستانية، وذلك خلال الفترة من

عام ٢٠٠٣ إلى عام ٢٠١٠. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين هيكل الملكية الإدارية وإدارة الأرباح. وتوجد علاقة ارتباط معنوية سالبة بين هيكل الملكية المؤسسية وإدارة الأرباح.

هدفت دراسة (Kazemian & Sanusi, 2015) إلى دراسة أثر هيكل الملكية على إدارة الأرباح في المكسيك. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات ٩٠ شركة من الشركات المدرجة في البورصة المكسيكية، وذلك خلال الفترة من عام ٢٠٠٥ إلى عام ٢٠٠٩. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية سالبة بين هيكل الملكية العائلية وإدارة الأرباح.

تناولت دراسة (Alzoubi, 2017) دراسة أثر كل من هيكل الملكية وآليات حوكمة الشركات على إدارة الأرباح في الأردن. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات ٦٢ شركة من الشركات المدرجة في البورصة الأردنية، وذلك خلال عام ٢٠١٣. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية سالبة بين كل من هيكل الملكية الإدارية، وهيكل الملكية المؤسسية، وهيكل ملكية كبار المساهمين، وهيكل الملكية الأجنبية وبين إدارة الأرباح.

هدفت دراسة (Sousa & Galdi, 2017) إلى دراسة أثر هيكل الملكية المركزة على إدارة الأرباح في البرازيل. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، حيث بلغت عدد المشاهدات ٢٥٩٣ مشاهدة، وذلك من خلال التطبيق على الشركات المدرجة في البورصة البرازيلية بورصة ساو باولو، وذلك خلال الفترة من عام ١٩٩٩ إلى عام ٢٠١٤. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية سالبة بين هيكل الملكية المركزة وإدارة الأرباح، وبالتالي وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين هيكل الملكية المركزة وجودة الأرباح.

تناولت دراسة (Bao & Lewellyn, 2017) دراسة أثر هيكل الملكية على إدارة الأرباح في ٢٤ دولة من الدول التي تتميز أسواقها المالية بأنها أسواق مالية ناشئة. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات ١٢٠٠ شركة من الشركات المدرجة في ٢٤ دولة من الدول التي تتميز أسواقها المالية بأنها أسواق مالية ناشئة (لأرجنتين، البرازيل، بلغاريا، تشيلي، الصين، إستونيا، المجر، الهند، إندونيسيا، لاتفيا، ليتوانيا، ماليزيا، المكسيك، باكستان، بيرو، الفلبين، بولندا، رومانيا، روسيا، جنوب إفريقيا، تايلاند، تركيا، أوكرانيا وفنزويلا)، وذلك خلال الفترة من عام ٢٠٠٨ إلى عام ٢٠١٣. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين هيكل ملكية كبار المؤسسين وإدارة الأرباح. ووجود علاقة ارتباط معنوية سالبة بين هيكل الملكية المؤسسية وإدارة الأرباح.

هدفت دراسة (Lai & Tam, 2017) إلى دراسة أثر كل من هيكل الملكية وآليات حوكمة الشركات على إدارة الأرباح في الصين. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات ٥٥٣ شركة من الشركات المدرجة في البورصة الصينية وذلك خلال عام ٢٠٠٠، وبيانات ٩٦٩ شركة من الشركات المدرجة في البورصة الصينية وذلك خلال عام ٢٠٠١. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية سالبة بين تركيز الملكية وإدارة الأرباح. وتوجد علاقة ارتباط معنوية موجبة بين هيكل الملكية الحكومية وإدارة الأرباح.

تناولت دراسة (Lassoued et al. 2017) دراسة أثر هيكل الملكية على إدارة الأرباح في قطاع البنوك في ١٢ دولة من الدول التي تتميز بأن أسواقها المالية تعد أسواق مالية ناشئة. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات ١٣٤ بنك من ١٢ دولة من دول شرق ووسط وشمال أفريقيا (البحرين ، مصر ، الأردن ، الكويت ، لبنان ، المغرب ، عمان ، قطر ، السعودية ، تونس ، تركيا ، والإمارات)، حيث بلغت عدد المشاهدات ٨٩٨ مشاهدة، وذلك خلال الفترة من عام ٢٠٠٦ إلى عام ٢٠١٢. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباطية معنوية موجبة بين كل من هيكل الملكية المؤسسية وهيكل الملكية الحومية وبين إدارة الأرباح. وتوجد علاقة ارتباطية معنوية سالبة بين هيكل الملكية العائلية وإدارة الأرباح.

هدفت دراسة (Shayan-Nia et al. 2017) إلى دراسة أثر هيكل الملكية على إدارة الأرباح الحقيقية في ماليزيا. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات ٢٩٥ شركة من الشركات المدرجة في البورصة الماليزية، حيث بلغت عدد المشاهدات ١١٨٠ مشاهدة، وذلك خلال الفترة من عام ٢٠٠١ إلى عام ٢٠١١. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباطية معنوية سالبة بين هيكل الملكية الأجنبية وإدارة الأرباح. وعدم وجود علاقة ارتباطية بين كل من هيكل الملكية الإدارية وهيكل الملكية المؤسسية وبين إدارة الأرباح.

تناولت دراسة (Yasser et al. 2017) دراسة أثر هيكل الملكية على إدارة الأرباح في ثلاثة دول (أستراليا كدولة متقدمة وماليزيا وباكستان كدولتين متناميتين). ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات ٢٤٠ شركة من الشركات المدرجة في البورصة الأسترالية والماليزية والباكستانية (٦٠ شركة من أستراليا، و ٩٠ شركة من ماليزيا، و ٩٠ شركة من باكستان)، وذلك خلال الفترة من عام ٢٠١١ وحتى عام ٢٠١٣. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباطية معنوية سالبة بين كل من هيكل الملكية المؤسسية وهيكل الملكية الأجنبية وبين إدارة الأرباح في باكستان، بينما توجد علاقة ارتباطية معنوية موجبة بين كل من هيكل الملكية المؤسسية وهيكل الملكية الأجنبية وبين إدارة الأرباح في أستراليا. ولا توجد علاقة ارتباطية بين كل من هيكل الملكية المؤسسية وهيكل الملكية الأجنبية وبين إدارة الأرباح في ماليزيا.

هدفت دراسة (حسن، ٢٠١٧) إلى دراسة أثر هيكل الملكية على جودة الأرباح في مصر. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات ٧٠ شركة من الشركات المدرجة في البورصة المصرية، وذلك خلال عام ٢٠٠٩. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباطية معنوية سالبة بين هيكل الملكية المؤسسية وإدارة الأرباح. وعدم وجود علاقة ارتباطية بين كل من هيكل الملكية الإدارية وهيكل الملكية الحكومية وهيكل الملكية الأجنبية وهيكل ملكية كبار المساهمين وبين إدارة الأرباح.

هدفت دراسة (Hassan et al. 2018) إلى دراسة أثر هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على إدارة الأرباح في فلسطين. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات ٣٦ شركة من الشركات المدرجة في البورصة الفلسطينية، وذلك خلال الفترة من عام ٢٠١٢

إلى عام ٢٠١٦. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباطية معنوية موجبة بين كل من هيكل الملكية المؤسسية وهيكل ملكية كبار المساهمين وبين إدارة الأرباح.

تناولت دراسة (Lassoued et al. 2018) دراسة أثر هيكل الملكية على إدارة الأرباح في البنوك التجارية التقليدية والبنوك الإسلامية، وما إذا كانت إدارة الأرباح تختلف في البنوك التجارية التقليدية عن البنوك الإسلامية وذلك بالتطبيق على ١٦ دولة من دول شرق ووسط وشمال أفريقيا. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات ١٣٤ بنك من البنوك المدرجة في ١٦ دولة من دول شرق ووسط وشمال أفريقيا، حيث بلغت عدد المشاهدات ٨٩٨ مشاهدة، وذلك خلال الفترة من عام ٢٠٠٦ إلى عام ٢٠١٢. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن إدارة الأرباح تتم بصورة قليلة جداً في البنوك الإسلامية مقارنة بالبنوك التجارية التقليدية. وتوجد علاقة معنوية موجبة بين تركيز هيكل الملكية وبين إدارة الأرباح، حيث توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة معنوية موجبة بين هيكل الملكية المؤسسية وبين إدارة الأرباح.

هدفت دراسة (Maswadeh, 2018) إلى دراسة أثر هيكل الملكية على ممارسات إدارة الأرباح في الشركات الصناعية الأردنية. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، وبلغت عدد المشاهدات ٢٥١ مشاهدة من الشركات المدرجة في البورصة الأردنية، وذلك خلال الفترة من عام ٢٠١٢ إلى عام ٢٠١٦. وقد توصلت هذه الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين كل من هيكل الملكية المؤسسية وهيكل الملكية الأجنبية وبين إدارة الأرباح.

تناولت دراسة (Mindzak & Zeng, 2018) دراسة أثر هرمية وتدرج هيكل الملكية على إدارة الأرباح في كندا. إذ أن هيكل الملكية في العديد من الشركات الكندية على شكل هرمي، حيث يشير الهيكل الهرمي إلى مجموعة أعمال تتكون من مجموعة من المؤسسات أو غيرها من الوحدات الاقتصادية التي تتم فيها الرقابة من أعلى إلى أسفل. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات ١٦٥ شركة من الشركات المدرجة في البورصة الكندية، وذلك خلال الفترة من عام ٢٠١٠ إلى عام ٢٠١٥. وقد توصلت هذه الدراسة إلى إنخفاض إدارة الأرباح في الشركات الكندية التي تتميز بتدرج وهرمية هيكل الملكية لديها مقارنة بالشركات الكندية الأخرى التي لا تمتلك هيكل ملكية على شكل هرمي. إذ أنه توجد علاقة ارتباطية معنوية موجبة بين هرمية هيكل الملكية وبين إدارة الأرباح في الشركات الكندية.

هدفت دراسة (O'Callaghan et al. 2018) إلى دراسة أثر هيكل الملكية الإدارية على إدارة الأرباح في شركات القطاع الخاص في إنجلترا. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات ١٢٣٣ شركة من أكبر شركات القطاع الخاص في إنجلترا، وذلك خلال عامي ٢٠١٣ و ٢٠١٤. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباطية معنوية سالبة بين هيكل الملكية الإدارية وإدارة الأرباح، فكلما انخفضت الملكية الإدارية كلما زادت إدارة الأرباح.

تناولت دراسة (Osemene et al. 2018) دراسة أثر هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على إدارة الأرباح في قطاع البنوك المدرجة في البورصة النيجيرية. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات ١٤ بنك من البنوك المدرجة في البورصة النيجيرية، وذلك

خلال الفترة من عام ٢٠١١ إلى عام ٢٠١٦. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية سالبة بين كل من هيكل ملكية كبار المساهمين، وهيكل الملكية الأجنبية، وهيكل الملكية الحكومية وبين إدارة الأرباح.

هدفت دراسة (San Martín Reyna, 2018) إلى دراسة أثر هيكل الملكية على إدارة الأرباح في المكسيك. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات ٦٧ شركة من الشركات المدرجة في البورصة المكسيكية، وذلك خلال الفترة من عام ٢٠٠٥ إلى عام ٢٠١٥. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية سالبة بين كل من هيكل الملكية العائلية وهيكل الملكية المؤسسية وبين إدارة الأرباح، حيث أن كلما زاد وجود هيكل الملكية العائلية وهيكل الملكية المؤسسية كلما انخفضت إدارة الأرباح.

تناولت دراسة (Tessema et al. 2018) إلى دراسة أثر هيكل الملكية على جودة الأرباح في كوريا الجنوبية. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، وبلغت عدد المشاهدات ١١٤٨ مشاهدة من الشركات المدرجة في بورصة كوريا الجنوبية، وذلك خلال الفترة من عام ١٩٩٣ إلى عام ٢٠٠٧. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية سالبة بين هيكل ملكية كبار المؤسسين وإدارة الأرباح. ووجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين هيكل ملكية كبار المؤسسين وجودة الأرباح.

ومن خلال عرض هذه المجموعة من الدراسات يمكن اشتقاق الفرض الرئيسي الأول في صورته البديلة على النحو التالي:

H1: هيكل الملكية له تأثيراً معنوياً على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

ويمكن اشتقاق خمس فروض فرعية من الفرض الرئيسي الأول على النحو التالي:

H1a : هيكل ملكية كبار المساهمين له تأثيراً معنوياً على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

H1b: هيكل الملكية الإدارية له تأثيراً معنوياً على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

H1c: هيكل الملكية المؤسسية له تأثيراً معنوياً على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

H1d: هيكل الملكية الأجنبية له تأثيراً معنوياً على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

H1e: هيكل ملكية الدولة له تأثيراً معنوياً على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

٦-٢-٢ الدراسات التي تناولت أثر هيكل التمويل على إدارة الأرباح.

يوجد ندرة في الدراسات السابقة التي تناولت أثر هيكل التمويل على إدارة الأرباح. فقد اتفق العديد من الدراسات (e.g., Zhang & Liu, 2009; Carter, 2013; Nozarpour & Norouzi, 2015) على وجود علاقة إرتباط معنوية موجبة بين هيكل التمويل وإدارة الأرباح، وعلى النقيض من ذلك توصلت دراسة (Naz et al. 2011) إلى وجود علاقة إرتباط معنوية سالبة بين هيكل التمويل وإدارة الأرباح. وفيما يلي عرض مختصر للدراسات السابقة سالفة الذكر أعلاه وفقاً للتسلسل التاريخي لهم:

هدفت دراسة (Zhang & Liu, 2009) إلى دراسة أثر هيكل التمويل على إدارة الأرباح في الصين. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات ١٠٥٢ شركة من الشركات المدرجة في البورصة الصينية (بورصة شنغهاي وشنتشن)، وذلك خلال الفترة من عام ٢٠٠٣ إلى عام ٢٠٠٧. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة إرتباط معنوية موجبة بين هيكل التمويل وإدارة الأرباح.

تناولت دراسة (Naz et al. 2011) دراسة أثر كل من هيكل التمويل وحجم الشركة على إدارة الأرباح في باكستان. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات ٧٥ شركة من الشركات المدرجة في البورصة الباكستانية، وذلك خلال الفترة من عام ٢٠٠٦ إلى عام ٢٠١٠. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة إرتباط معنوية سالبة بين هيكل التمويل وإدارة الأرباح، حيث أنه كلما اعتمدت الإدارة على الديون من مصادر التمويل الخارجية كلما كان ذلك دافعاً قوياً لقيام أصحاب الديون بالرقابة على الإدارة والحد من ممارسات قيام الإدارة بإدارة الأرباح. وعدم وجود علاقة إرتباط بين حجم الشركة وإدارة الأرباح.

هدفت دراسة (Carter, 2013) إلى دراسة أثر هيكل التمويل مقاساً بالرفع المالي على إدارة الأرباح في أمريكا وكندا. ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات ٢٣٢٤ شركة من الشركات المدرجة في البورصة الأمريكية، وبيانات ٥٧٩ شركة من الشركات المدرجة في البورصة الكندية، وذلك خلال الفترة من عام ٢٠٠٠ إلى عام ٢٠٠٤. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة إرتباط معنوية موجبة بين هيكل التمويل مقاساً بالرفع المالي وإدارة الأرباح.

تناولت دراسة (Nozarpour & Norouzi, 2015) إلى دراسة أثر كل من هيكل التمويل وفرص نمو الشركة على إدارة الأرباح في إيران (طهران). ولقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، اعتماداً على بيانات ١٤٧ شركة من الشركات المدرجة في البورصة الإيرانية (بورصة طهران)، وذلك خلال الفترة من عام ٢٠٠٨ إلى عام ٢٠١٣. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة إرتباط معنوية موجبة بين هيكل التمويل مقاساً بالرفع المالي وإدارة الأرباح، حيث أنه كلما اعتمدت الإدارة على الديون من مصادر التمويل الخارجية كلما كان ذلك دافعاً قوياً لقيام الإدارة بإدارة الأرباح. وتوجد علاقة إرتباط معنوية موجبة بين فرص نمو الشركة المالي وإدارة الأرباح.

ومن خلال عرض هذه المجموعة من الدراسات يمكن اشتقاق الفرض الرئيسي الثاني في صورته البديلة على النحو التالي:

H2: هيكل التمويل له تأثيراً معنوياً موجباً على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

وقام الباحث باشتقاق الفرض الرئيسي الثالث وهو الأمر الذي يعد مساهمة علمية للدراسات التي تناولت هذا الموضوع، فعلى حد علم الباحث لا توجد دراسة أجنبية أو مصرية قامت بدراسة أثر كل من هيكل الملكية وهيكل التمويل على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وبالتالي تم اشتقاق الفرض الرئيسي الثالث على النحو التالي:

H3: تؤثر كل من هيكل ملكية كبار المساهمين وهيكل الملكية الإدارية وهيكل الملكية المؤسسية وهيكل الملكية الأجنبية وهيكل ملكية الدولة وهيكل التمويل على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

٦-٣ الدراسة التطبيقية.

٦-٣-١ مجتمع وعينة البحث

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية المصري فيما عدا قطاعي البنوك والخدمات المالية. ولقد تم اختيار عينة تحكيمية حيث تكون عينة الدراسة من ٩٠ شركة من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري بعد استبعاد البنوك وشركات التأمين، وذلك خلال الفترة من عام ٢٠١٢ إلى عام ٢٠١٨. حيث بلغت عدد المشاهدات ٦٣٠ مشاهدة. وتعتمد الدراسة التطبيقية على البيانات التاريخية الفعلية المنشورة سواء بالقوائم المالية السنوية الكاملة أو المعلومات المنشورة في نموذج تقرير الإفصاح الدوري عن مجلس الإدارة وهيكل المساهمين تنفيذاً للمادة ٣٠ من قواعد القيد. وتم الحصول على بيانات الدراسة من شركة مصر لنشر المعلومات وشركة ميست وذلك من خلال الحصول على التقارير المالية ونموذج تقرير الإفصاح عن هيكل المساهمين (هيكل الملكية) خلال فترة الدراسة. وتمثل الشروط الواجب توافرها في مفردات عينة الدراسة كما يلي: أن تكون الشركة مقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية، وتوافر القوائم المالية السنوية للشركة خلال فترة الدراسة. وتوافر نموذج تقرير الإفصاح الدوري عن مجلس الإدارة وهيكل المساهمين. ويوضح جدول رقم (١) التالي القطاعات التي تنتمي إليها شركات العينة^١ وعدد ونسبة شركات كل قطاع بالنسبة لإجمالي مفردات العينة:

^١ يوضح الملحق رقم (١) أسماء الشركات التي تضمنتها عينة الدراسة.

جدول (١): عدد شركات عينة الدراسة مصنفة إلى قطاعات

النسبة المئوية	عدد الشركات	القطاع
١٧.٨%	١٦	التشييد ومواد البناء
١٨.٨%	١٧	أغذية ومشروبات
٨.٨%	٨	رعاية صحية وأدوية
١٠%	٩	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات
١.٢%	١	إعلام
٦.٧%	٦	منتجات منزلية وشخصية
١٦.٧%	١٥	العقارات
٣.٣%	٣	موزعون وتجارة تجزئة
٣.٣%	٣	اتصالات
١٢.٢%	١١	سياحة وترفيه
١.٢%	١	مرافق
١٠٠%	٩٠ شركة	إجمالي عدد الشركات

٦-٣-٢ إجراءات اختبار فروض الدراسة

قام الباحث بإدخال بيانات الدراسة في البرنامج الإحصائي SPSS لاختبار فروض الدراسة المتعلقة باستخدام أسلوب الانحدار المتعدد، وقام الباحث بصياغة النماذج الإحصائية (في شكل معادلة انحدار) اعتماداً على الدراسات السابقة.

النموذج الإحصائي اللازم لاختبار الفرض الرئيسي الأول في صورته البديلة:

$$EM_{(it)} = \beta_0 + \beta_1 OWNER_{(it)} + \beta_2 Size_{(it)} + \beta_3 PROF_{(it)} + \varepsilon_{(it)} \quad (1)$$

حيث أن:

$EM_{(it)}$ إدارة الأرباح في الشركة (i) في السنة (t).

$OWNER_{(it)}$ هيكل ملكية الشركة (i) في السنة (t).

$PROF_{(it)}$ ربحية الشركة (i) في السنة (t).

$Size_{(it)}$ حجم الشركة (i) في السنة (t).

وتم صياغة النماذج التالية لاختبار الفروض الفرعية الخمس التي تم اشتقاقها من الفرض الرئيسي الأول:

$$EM_{(it)} = \beta_0 + \beta_1 Largest_{(it)} + \beta_2 Size_{(it)} + \beta_3 PROF_{(it)} + \varepsilon_{(it)} \quad (1-1)$$

$$EM_{(it)} = \beta_0 + \beta_1 MGT_{(it)} + \beta_2 Size_{(it)} + \beta_3 PROF_{(it)} + \varepsilon_{(it)} \quad (1-2)$$

$$EM_{(it)} = \beta_0 + \beta_1 Inst_{(it)} + \beta_2 Size_{(it)} + \beta_3 PROF_{(it)} + \varepsilon_{(it)} \quad (1-3)$$

$$EM_{(it)} = \beta_0 + \beta_1 Foreign_{(it)} + \beta_2 Size_{(it)} + \beta_3 PROF_{(it)} + \varepsilon_{(it)} \quad (1-4)$$

$$EM_{(it)} = \beta_0 + \beta_1 State_{(it)} + \beta_2 Size_{(it)} + \beta_3 PROF_{(it)} + \varepsilon_{(it)} \quad (1-5)$$

حيث أن:

$Largest_{(it)}$ نسبة ما يمتلكه أكبر مساهم في أسهم الشركة (i) في السنة (t).

$MGT_{(it)}$ نسبة ما يمتلكه المديرون في أسهم الشركة (i) في السنة (t).

$Inst_{(it)}$ نسبة ما تملكه المؤسسات المالية في أسهم الشركة (i) في السنة (t).

$Foreign_{(it)}$ نسبة ملكية المستثمرين الأجانب في أسهم الشركة (i) في السنة (t).

$State_{(it)}$ نسبة ملكية الدولة في أسهم الشركة (i) في السنة (t).

النموذج الإحصائي اللازم لاختبار الفرض الرئيسي الثاني في صورته البديلة:

$$EM_{(it)} = \beta_0 + \beta_1 CS_{(it)} + \beta_2 Size_{(it)} + \beta_3 PROF_{(it)} + \varepsilon_{(it)} \quad (2)$$

حيث أن:

$CS_{(it)}$ هيكل التمويل للشركة (i) في السنة (t).

النموذج الإحصائي اللازم لاختبار الفرض الرئيسي الثالث:

$$EM_{(it)} = \beta_0 + \beta_1 Largest_{(it)} + \beta_2 MGT_{(it)} + \beta_3 Inst_{(it)} + \beta_4 Foreign_{(it)} + \beta_5 State_{(it)} + \beta_6 CS_{(it)} + \varepsilon_{(it)} \quad (3)$$

٦-٣-٣ متغيرات الدراسة وكيفية قياس المتغيرات

أولاً: قياس المتغير التابع (إدارة الأرباح):

تم قياس هذا المتغير عن طريق الاعتماد على دراسة (Chen et al. 2011) حيث اعتمدت هذه الدراسة على مقياس الاستحقاقات الاختيارية المعدلة بالأداء والمطور بواسطة (Kothari et al. 2005) على النحو التالي:

$$TAccr_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/Assets_{it-1}) + \alpha_2 \Delta Rev_{it} + \alpha_3 PPE_{it} + \alpha_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

$TACCR_{it}$: إجمالي الاستحقاقات مقاسة على أساس (صافي الربح قبل خصم العناصر الاستثنائية للشركة i عن السنة t) مطروحاً منه التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية للشركة i عن السنة t) مع قسمة ناتج عملية الطرح على إجمالي الاصول في نهاية السنة السابقة $(t-1)$.

$Assets_{it-1}$: إجمالي الاصول في نهاية السنة السابقة $(t-1)$.

ΔRev_{it} : التغير السنوي في الإيرادات للشركة i عن السنة t مقسوماً على إجمالي الاصول في نهاية السنة السابقة.

PPE_{it} : الاصول الثابتة الملموسة للشركة i في نهاية السنة t مقسومة على إجمالي الاصول في نهاية السنة السابقة.

ROA_{it} : معدل العائد على الاصول للشركة i عن السنة t .

معلمات النموذج: $\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4$

ويتم تقدير معلمات هذا النموذج، وبعد ذلك يتم التعويض في المعادلة بمعلمات النموذج التي تم حسابها وتقديرها وذلك للحصول على القيمة المتبقاة من ذلك النموذج (قيمة بواقي الانحدار) وتمثل القيمة المتبقاة من ذلك النموذج الاستحقاقات الاختيارية والتي تعد مقياساً لإدارة الأرباح.

ثانياً: قياس المتغيرات المستقلة

يوجد متغيرين مستقلين في هذا البحث وهما هيكل الملكية وهيكل التمويل وتم قياسهم على النحو التالي:

المتغير المستقل الأول: هيكل الملكية

تم الحصول على أنماط هيكل ملكية الشركات من خلال إفصاح الشركات عن هيكل الملكية لديها، حيث قامت البورصة المصرية مؤخراً في مايو من عام ٢٠١١ بإلزام الشركات المدرجة بها بالإفصاح عن هيكل ملكيتها وذلك من خلال الإفصاح عن هيكل المساهمين الذين يملكون ٥% فأكثر من أسهمها، حيث حصل هذا الإفصاح على موافقة مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية في جلسته رقم (٤) لسنة ٢٠١١ بتاريخ ١١/٥/٢٠١١ وقد تم إضافته كفقرة جديدة إلى المادة (١٨) من قواعد قيد واستمرار قيد وشطب الأوراق المالية في البورصة المصرية.

يتمثل هذا المتغير في أنماط هيكل ملكية الشركات. وسيتم الاهتمام بتركز الملكية في يد كل من المستثمر الرئيسي، ملكية الإدارة، ملكية المستثمر المؤسسي، ملكية الدولة، ملكية المستثمر الأجنبي والملكية المشتتة، وذلك كما تم قياسه في الدراسات السابقة (San, Osemene et al. 2018; O'Callaghan et al. 2018; Martín Reyna, 2018; Tessema et al. 2018) التي تناولت هيكل الملكية على النحو التالي:

١- هيكل ملكية كبار المساهمين: تم قياسه عن طريق استخدام نسبة ما يمتلكه المستثمر الرئيسي من أسهم الشركة (نسبة ملكية أكبر مساهم من أسهم الشركة).

٢- هيكل الملكية الإدارية: تم قياسه عن طريق استخدام نسبة ما تملكه الإدارة العليا من إجمالي عدد الأسهم التي أصدرتها الشركة.

٣- هيكل الملكية المؤسسية: تم قياسه عن طريق استخدام نسبة ما تملكه المؤسسات (البنوك، شركات التأمين، وصناديق الاستثمار) من إجمالي عدد الأسهم التي أصدرتها الشركة.

٤- هيكل الملكية الأجنبية: تم قياسه عن طريق استخدام نسبة ما يملكه المستثمرين الأجانب في أسهم الشركة.

٥- هيكل ملكية الدولة: تم قياسه عن طريق استخدام نسبة ما تملكه الدولة (شركات القطاع العام والجهات الحكومية) من إجمالي أسهم الشركة.

المتغير المستقل الثاني: هيكل التمويل

تم قياس هذا المتغير عن طريق الاعتماد على دراسة (Anh & Phuong, 2018) حيث تم استخدام نسبة الديون (debt ratio) وهي عبارة عن إجمالي الديون (قصيرة وطويلة الأجل) مقسومه على إجمالي الأصول.

ثالثاً: قياس المتغيرات الرقابية

تم قياس المتغيرات الرقابية عن طريق الاعتماد على الدراسات السابقة (O'Callaghan et al. 2018; Osemene et al. 2018; San Martín Reyna, 2018; Tessema et al. 2018) وذلك على النحو

التالي:

١- ربحية الشركة: تم قياسها عن طريق صافي الربح قبل الفوائد والضرائب مقسوم على إجمال الأصول (معدل العائد على الأصول).

٢- حجم الشركة: تم قياسها عن طريق اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول.

٦-٣-٤ نتائج الدراسة التطبيقية:

قام الباحث باختبار الفروض السابق ذكرها والتي تم صياغتها في شكل نماذج إحصائية واعتمد الباحث على جدول تحليل التباين لتحديد مستوى المعنوية لكل نموذج إحصائي، وتم إجراء اختبار الفروض عند مستوى معنوية ٥%. وقد قام الباحث بإجراء اختبار كولمجروف-سمرنوف Kolmogorov-Smirnov وذلك لاختبار هل بيانات وعينة الدراسة تتبع توزيعاً طبيعياً أو لا تتبع توزيعاً طبيعياً.

نتيجة اختبار كولمجروف-سمرنوف لعينة الدراسة:

يتضح من نتائج اختبار كولمجروف - سمرنوف أن بيانات البحث تتبع توزيعاً طبيعياً، وذلك كما هو موضح في ملحق التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة ملحق رقم (٢) .

الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

جدول رقم (٢) بعض الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

المتغير	المتوسط	الانحراف المعياري	الحد الأدنى	الحد الأعلى
إدارة الأرباح	٠.٤١٩	٠.٢١٦	٠.١٧٧	٠.٩٩٨
هيكل ملكية كبار المساهمين	٣٨	٢٤.٩	٢.٣٢	٩٩.٦
هيكل الملكية الإدارية	١٧.٠٨	٢٥.٣	٠	٨٧.٧
هيكل الملكية المؤسسية	٤.٠٢٠	١٢.٣	٠	٦٧.٥
هيكل الملكية الأجنبية	١٢.٩	٢٣.٢	٠	٩٣.٩
هيكل الملكية الحكومية	٧.٤	١٩.٩	٠	٨٩
هيكل التمويل	٠.٣٠١	٠.٢٦	٠	١.٢٨
حجم الشركة	٨.٣	١.٥	٤.٥	١٧.٥
ربحية الشركة	٠.٠٦٥	٠.٠٩٤	٠.٦٢٦-	٠.٤٩٠٦

(*) عدد مفردات العينة ٦٣٠ مشاهدة

يبين الجدول رقم (٢) المتوسط الحسابي والانحراف المعياري وأعلى قيمة وأدنى قيمة لمتغيرات الدراسة (التابع والمستقل والرقابية) خلال فترة الدراسة من عام ٢٠١٢ إلى عام ٢٠١٨. ويشير الجدول السابق إلى أن متوسط المتغيرات السابق ذكرها في الجدول أعلاه قريبة من الحد الأعلى والحد الأدنى وهو ما يشير إلى أنه يوجد تجانس في البيانات ولا يوجد قيم شاذة وهو ما تؤكد عليه قيم الانحراف المعياري حيث يتضح من الجدول السابق أن قيم الانحراف المعياري لحجم الشركة أقل من المتوسط الحسابي لنفس المتغير.

بينما يشير الجدول السابق إلى أن الانحراف المعياري للمتغيرات الأخرى (هيكل الملكية الإدارية والمؤسسية والحكومية والأجنبية وربحية الشركة) أعلى من المتوسط لنفس المتغيرات، بما يوضح تباين هذه المتغيرات في القوائم المالية لشركات العينة، وهو وضع طبيعي حيث تشمل العينة ٩٠ شركة (٦٣٠ مشاهدة) في قطاعات مختلفة عن سنوات مختلفة من الازدهار والركود. وذلك كما هو موضح في ملحق التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة ملحق رقم (٣).

نتائج اختبار الفرض الفرعي الأول: (H1a): هيكل ملكية كبار المساهمين له تأثيراً معنوياً على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري).

جدول رقم (٣) نتائج اختبار الفرض الفرعي الأول:

معامل المتغير المستقل β	قيمة t	مستوى المعنوية Sig.	معامل التحديد المعدل R^2	
٠.٠١٢	٠.٣٧٢	٠.٧١٠	%٣١.٥	النموذج (١)
$EM_{(it)} = \beta_0 + \beta_1 Largest_{(it)} + \beta_2 Size_{(it)} + \beta_3 PROF_{(it)} + \varepsilon_{(it)}$				(1-1)

(* عدد مفردات العينة ٦٣٠ مشاهدة، ومستوى المعنوية ٥%.)

ومن التحليل الإحصائي للنموذج رقم (١-١) توصل الباحث إلى ما يلي:

عدم وجود علاقة ارتباط معنوية بين هيكل ملكية كبار المساهمين وإدارة الأرباح. حيث نجد أن معنوية هذا المتغير (P-value = ٠.٧١٠) أكبر من ٠.٠٥ أي أن هذا المتغير ليس له تأثير على المتغير التابع، وذلك كما هو موضح في ملحق التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة ملحق رقم (٤). وهذا يعني رفض الفرض الفرعي الأول (H1a).

نتائج اختبار الفرض الفرعي الثاني: (H1b): هيكل الملكية الإدارية له تأثيراً معنوياً على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري).

جدول رقم (٤) نتائج اختبار الفرض الفرعي الثاني في صورته البديلة:

معامل المتغير المستقل β	قيمة t	مستوى المعنوية Sig.	معامل التحديد المعدل R^2	
٠.٩٩٩	٨٤.٣٧٥	٠.٠٠٠	%٩٤.٥	النموذج (٢)
$EM_{(it)} = \beta_0 + \beta_1 MGT_{(it)} + \beta_2 Size_{(it)} + \beta_3 PROF_{(it)} + \varepsilon_{(it)}$				(1-2)

(* عدد مفردات العينة ٦٣٠ مشاهدة، ومستوى المعنوية ٥%.)

ومن التحليل الإحصائي للنموذج رقم (٢-١) توصل الباحث إلى ما يلي:

معامل التحديد المعدل $R^2 = Adjusted = ٠.٩٤٥$ وهذا يعني %٩٤.٥ من التغيرات التي تحدث في إدارة الأرباح يمكن تفسيرها عن طريق هيكل الملكية الإدارية. ونتائج الاختبار الإحصائي تؤيد معنوية هذا الأثر، حيث نجد أن (P-value = ٠.٠٠٠) أقل من مستوى المعنوية ٠.٠٥ وهذا يعني أن الأثر بين هيكل الملكية الإدارية وبين إدارة الأرباح هو أثر معنوي للنموذج ككل عند مستوى معنوية ٥%. ولاختبار معاملات النموذج تم استخدام توزيع t حيث نجد أن معامل هيكل الملكية الإدارية = ٠.٩٩٩ وقيمة t المقابلة له = ٨٤.٣٧٥ بمعنوية (P-value = ٠.٠٠٠) أقل من ٠.٠٥ أي أن هذا المتغير له تأثير معنوي موجب، وبالتالي يمكن استنتاج أثر مباشر للمتغير المستقل على المتغير التابع، وذلك كما هو موضح في ملحق التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة ملحق رقم (٥).

وهذا يعنى قبول الفرض الفرعي الثاني (H1b)، حيث توجد علاقة ارتباط معنوية موجبة بين هيكل الملكية الإدارية وبين إدارة الأرباح. وتتفق هذه النتيجة مع دراستا (Yang et al. 2008; Kamran & Shah,) (2014).

نتائج اختبار الفرض الفرعي الثالث: (H1c): هيكل الملكية المؤسسية له تأثيراً معنوياً على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

جدول رقم (٥) نتائج اختبار الفرض الفرعي الثالث:

معامل المتغير المستقل β	قيمة t	مستوى المعنوية Sig.	معامل التحديد المعدل R^2	
٠.٥٩	١٨.٦٨٦	٠.٠٠٠	%٥٦	النموذج (٢)
$EM_{(it)} = \beta_0 + \beta_1 Inst_{(it)} + \beta_2 Size_{(it)} + \beta_3 PROF_{(it)} + \varepsilon_{(it)}$				(1-3)

(* عدد مفردات العينة ٦٣٠ مشاهدة، ومستوى المعنوية %٥).

ومن التحليل الإحصائي للنموذج رقم (٣-١) توصل الباحث إلى ما يلي:

معامل التحديد المعدل $R^2 = Adjusted$ = ٠.٥٦ وهذا يعنى %٥٦ من التغيرات التي تحدث في إدارة الأرباح يمكن تفسيرها عن طريق هيكل الملكية المؤسسية. ونتائج الاختبار الإحصائي تؤيد معنوية هذا الأثر، حيث نجد أن (P-value=٠.٠٠٠) أقل من مستوى المعنوية ٠.٠٥ وهذا يعنى أن الأثر بين هيكل الملكية المؤسسية وبين إدارة الأرباح هو أثر معنوي للنموذج ككل عند مستوى معنوية %٥. ولاختبار معلمات النموذج تم استخدام توزيع t حيث نجد أن معامل هيكل الملكية المؤسسية = ٠.٥٩ وقيمة t المقابل له = ١٨.٦٨٦ بمعنوية (P-value = ٠.٠٠٠) أقل ٠.٠٥ أي أن هذا المتغير له تأثير معنوي موجب، وبالتالي يمكن استنتاج أثر مباشر للمتغير المستقل على المتغير التابع، وذلك كما هو موضح في ملحق التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة ملحق رقم(٦).

وهذا يعنى قبول الفرض الفرعي الثالث (H1c)، حيث توجد علاقة ارتباط معنوية موجبة بين هيكل الملكية المؤسسية وبين إدارة الأرباح. وتتفق هذه النتيجة مع العديد من الدراسات (e.g., Lassoued et al. 2017;) (Hassan et al. 2018; Lassoued et al. 2018).

نتائج اختبار الفرض الفرعي الرابع: (H1d): هيكل الملكية الأجنبية له تأثيراً معنوياً على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

جدول رقم (٦) نتائج اختبار الفرض الفرعي الرابع:

معامل المتغير المستقل β	قيمة t	مستوى المعنوية Sig.	معامل التحديد المعدل R^2	
٠.٩٣	٤٩.٨١٢	٠.٠٠٠	%٨٦.٢	النموذج (٢)
$EM_{(it)} = \beta_0 + \beta_1 Foreign_{(it)} + \beta_2 Size_{(it)} + \beta_3 PROF_{(it)} + \varepsilon_{(it)}$				(1-4)

(* عدد مفردات العينة ٦٣٠ مشاهدة، ومستوى المعنوية %٥).

ومن التحليل الإحصائي للنموذج رقم (٤-١) توصل الباحث إلى ما يلي:

معامل التحديد المعدل $R^2 = \text{Adjusted} = 0.862$ وهذا يعني ٨٦.٢% من التغيرات التي تحدث في إدارة الأرباح يمكن تفسيرها عن طريق هيكل الملكية الأجنبية. ونتائج الاختبار الإحصائي تؤيد معنوية هذا الأثر، حيث نجد أن ($P\text{-value} = 0.0000$) أقل من مستوى المعنوية ٠.٠٥ وهذا يعني أن الأثر بين هيكل الملكية الأجنبية وبين إدارة الأرباح هو أثر معنوي للنموذج ككل عند مستوى معنوية ٥%. ولاختبار معاملات النموذج تم استخدام توزيع t حيث نجد أن معامل هيكل الملكية الأجنبية = ٠.٩٣ وقيمة t المقابل له = ٤٩.٨١٢ بمعنوية ($P\text{-value} = 0.0000$) أقل ٠.٠٥ أي أن هذا المتغير له تأثير معنوي موجب، وبالتالي يمكن استنتاج أثر مباشر للمتغير المستقل على المتغير التابع، وذلك كما هو موضح في ملحق التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة ملحق رقم (٧).

وهذا يعني قبول الفرض الفرعي الرابع ($H1d$)، حيث توجد علاقة ارتباط معنوية موجبة بين هيكل الملكية الأجنبية وبين إدارة الأرباح. وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Yasser et al. 2017).

نتائج اختبار الفرض الفرعي الخامس: ($H1e$): هيكل ملكية الدولة له تأثيراً معنوياً على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

جدول رقم (٧) نتائج اختبار الفرض الفرعي الخامس:

معامل التحديد المعدل R^2	مستوي المعنوية Sig.	قيمة t	معامل المتغير المستقل β	
٦٢.٥%	٠.٠٠٠٠	٢٢.٧٥-	٠.٦٩-	النموذج (٢)
$EM_{(it)} = \beta_0 + \beta_1 State_{(it)} + \beta_2 Size_{(it)} + \beta_3 PROF_{(it)} + \varepsilon_{(it)}$				(1-5)

(* عدد مفردات العينة ٦٣٠ مشاهدة، ومستوى المعنوية ٥%).

ومن التحليل الإحصائي للنموذج رقم (٥-١) توصل الباحث إلى ما يلي:

معامل التحديد المعدل $R^2 = \text{Adjusted} = 0.625$ وهذا يعني ٦٢.٥% من التغيرات التي تحدث في إدارة الأرباح يمكن تفسيرها عن طريق هيكل ملكية الدولة. ونتائج الاختبار الإحصائي تؤيد معنوية هذا الأثر، حيث نجد أن ($P\text{-value} = 0.0000$) أقل من مستوى المعنوية ٠.٠٥ وهذا يعني أن الأثر بين هيكل ملكية الدولة وبين إدارة الأرباح هو أثر معنوي للنموذج ككل عند مستوى معنوية ٥%. ولاختبار معاملات النموذج تم استخدام توزيع t حيث نجد أن معامل هيكل الملكية الأجنبية = ٠.٦٩- وقيمة t المقابل له = ٢٢.٧٥- بمعنوية ($P\text{-value} = 0.0000$) أقل ٠.٠٥ أي أن هذا المتغير له تأثير معنوي سالب، وبالتالي يمكن استنتاج أثر مباشر للمتغير المستقل على المتغير التابع، وذلك كما هو موضح في ملحق التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة ملحق رقم (٨).

وهذا يعني قبول الفرض الفرعي الخامس ($H1e$)، حيث توجد علاقة ارتباط معنوية سالبة بين هيكل ملكية الدولة وبين إدارة الأرباح. وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Osemene et al. 2018).

نتائج اختبار الفرض الرئيسي الثاني: (H2): هيكل التمويل له تأثيراً معنوياً موجباً على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

جدول رقم (٨) نتائج اختبار الفرض الرئيسي الثاني في صورته البديلة:

معامل المتغير المستقل β	قيمة t	مستوي المعنوية Sig.	معامل التحديد المعدل R^2	
٠.٤٥	١٤.٩٤٧	٠.٠٠٠	%٤٩.٥	النموذج (٢)
$EM_{(it)} = \beta_0 + \beta_1 CS_{(it)} + \beta_2 Size_{(it)} + \beta_3 PROF_{(it)} + \varepsilon_{(it)}$				(2)

(* عدد مفردات العينة ٦٣٠ مشاهدة، ومستوى المعنوية ٥%.)

ومن التحليل الإحصائي للنموذج رقم (٢) توصل الباحث إلى ما يلي:

معامل التحديد المعدل Adjusted $R^2 = ٠.٤٩٥$ وهذا يعني %٤٩.٥ من التغيرات التي تحدث في إدارة الأرباح يمكن تفسيرها عن طريق هيكل التمويل. ونتائج الاختبار الإحصائي تؤيد معنوية هذا الأثر، حيث نجد أن (P-value = ٠.٠٠٠) أقل من مستوى المعنوية ٥% وهذا يعني أن الأثر بين هيكل التمويل وبين إدارة الأرباح هو أثر معنوي للنموذج ككل عند مستوى معنوية ٥%. ولاختبار معاملات النموذج تم استخدام توزيع t حيث نجد أن معامل هيكل الملكية الأجنبية = ٠.٤٥ وقيمة t المقابل له = ١٤.٩٤٧ بمعنوية (P-value = ٠.٠٠٠) أقل من ٥% أي أن هذا المتغير له تأثير معنوي موجب، وبالتالي يمكن استنتاج أثر مباشر للمتغير المستقل على المتغير التابع، وذلك كما هو موضح في ملحق التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة ملحق رقم (٩).

وهذا يعني قبول الفرض الرئيسي الثاني (H2)، حيث توجد علاقة ارتباط معنوية موجبة بين هيكل التمويل

وبين إدارة الأرباح. وتتفق هذه النتيجة مع العديد من الدراسات (Carter, Zhang & Liu, 2009; e.g., Nozarpour & Norouzi, 2015).

نتائج اختبار الفرض الرئيسي الثالث: (H3): تؤثر كل من هيكل ملكية كبار المساهمين وهيكل الملكية الإدارية وهيكل الملكية المؤسسية وهيكل الملكية الأجنبية وهيكل ملكية الدولة وهيكل التمويل على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

جدول رقم (٩) نتائج اختبار الفرض الرئيسي الثالث في صورته البديلة:

معامل المتغير المستقل β	قيمة t	مستوي المعنوية لكل متغير على حده Sig.	معامل التحديد المعدل R^2	
٠.٠٠٠١	٠.٠٩٤	٠.٩٢٥	%٩٧.٢	النموذج (٣)
المتغيرات المستقلة والرقابية				
هيكل ملكية كبار المساهمين				

١.٦٢	٤١.١٥٢	٠.٠٠٠	هيكل الملكية الإدارية
٠.٢٦٣	٩.١٤٦	٠.٠٠٠	هيكل الملكية المؤسسية
٠.٥٨٤	١٣.٤٩٥	٠.٠٠٠	هيكل الملكية الأجنبية
٠.٣٧٥-	١١.٣٨٣-	٠.٠٠٠	هيكل ملكية الدولة
٠.٠٩٦	١٢.٢٢٤	٠.٠٠٠	هيكل التمويل
٠.٠٢١-	٢.١٥٧-	٠.٠٣١	حجم الشركة
٠.٠٢٧-	٣.٩١-	٠.٠٠٠	ربحية الشركة (معدل العائد على الأصول)
$EM_{(it)} = \beta_0 + \beta_1 Largest_{(it)} + \beta_2 MGT_{(it)} + \beta_3 Inst_{(it)} + \beta_4 Foreign_{(it)} + \beta_5 State_{(it)} + \beta_6 CS_{(it)} + \varepsilon_{(it)}$			(3)

(*) عدد مفردات العينة ٦٣٠ مشاهدة، ومستوى المعنوية ٥%.

ومن التحليل الإحصائي للنموذج رقم (٣) توصل الباحث إلى ما يلي:

معامل التحديد المعدل $Adjusted R^2 = ٠.٩٧٢$ وهذا يعنى أن ٩٧.٢% من التغيرات التي تحدث في إدارة الأرباح يمكن تفسيرها عن طريق كل المتغيرات المستقلة والمتغيرات الرقابية التي تظهر في هذا النموذج (هيكل الملكية الإدارية وهيكل الملكية المؤسسية وهيكل الملكية الأجنبية وهيكل ملكية الدولة وهيكل التمويل وربحية الشركة وحجم الشركة) ونتائج الاختبار الإحصائي تؤيد معنوية النموذج ككل، حيث نجد أن $(P-value = ٠.٠٠٠)$ أقل من مستوى المعنوية ٠.٠٥ ويعد هذا النموذج هو مساهمة وإضافة من الباحث في هذا البحث.

ويتضح من نتائج هذا النموذج أن: هيكل ملكية كبار المساهمين ليس له تأثيراً معنوياً على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. هيكل الملكية الإدارية له تأثيراً معنوياً موجباً على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. هيكل الملكية المؤسسية له تأثيراً معنوياً موجباً على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. هيكل الملكية الأجنبية له تأثيراً معنوياً موجباً على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. هيكل ملكية الدولة له تأثيراً معنوياً سالباً على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. هيكل التمويل له تأثيراً معنوياً موجباً على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. حجم الشركة له تأثيراً معنوياً سالباً على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. ربحية الشركة لها تأثيراً معنوياً سالباً على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وذلك كما هو موضح في ملحق التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة ملحق رقم (١٠). وهذا يعنى قبول الفرض الرئيسي الثالث جزئياً في صورته البديلة (H3).

٦-٤ النتائج والاستنتاجات والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

يمكن تلخيص نتائج الدراسة التطبيقية فى النقاط التالية:

- هيكل ملكية كبار المساهمين ليس له تأثيراً معنوياً على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.
- هيكل الملكية الإدارية له تأثيراً معنوياً موجباً على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.
- هيكل الملكية المؤسسية له تأثيراً معنوياً موجباً على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.
- هيكل الملكية الأجنبية له تأثيراً معنوياً موجباً على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.
- هيكل ملكية الدولة له تأثيراً معنوياً سالباً على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.
- هيكل التمويل له تأثيراً معنوياً موجباً على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

الاستنتاجات

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة أثر كل من هيكل الملكية وهيكل التمويل على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. إذ تتمثل المساهمة العلمية لهذا البحث في قيام الباحث بصياغة نموذج جديد لدراسة أثر كل من هيكل الملكية وهيكل التمويل على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وعلى حد علم الباحث، تعتبر هذه الدراسة أول دراسة قامت بدراسة هذا الأثر السابق ذكره أعلاه في جميع دول العالم بصفة عامة، وفي جمهورية مصر العربية بصفة خاصة.

واستمدت البحث أهميته من واقع محاولة الكشف عن أثر هيكل الملكية وهيكل التمويل على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وأيضاً تمثل أهمية هذا البحث في التأثير البالغ لمفهوم هيكل الملكية بالنسبة للمستثمرين والذين قد يسعون لفهم كيف يمكن لاختلاف أنماط الملكية عبر الدول أن يرتبط بجودة الأرباح المحاسبية، مما يساعد في توجيه استثماراتهم نحو تلك الشركات التي يرتفع بها مستوى جودة الأرباح المفصح عنها. ويمكن النظر أيضاً إلى أهمية أثر هيكل الملكية وهيكل التمويل على إدارة الأرباح من خلال اثرهما على المساهمين وأصحاب المصالح في اتخاذ القرارات سواء بالاستثمار او الاقتراض او القرارات التي تحسن من كفاءة سوق الأوراق المالية بشكل عام.

وتوصل الباحث إلى أن هيكل ملكية كبار المساهمين ليس له تأثيراً معنوياً على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. هيكل الملكية الإدارية له تأثيراً معنوياً موجباً على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. هيكل الملكية المؤسسية له تأثيراً معنوياً موجباً على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. هيكل الملكية الأجنبية له تأثيراً معنوياً موجباً على

إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. هيكل ملكية الدولة له تأثيراً معنوياً سالباً على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. هيكل التمويل له تأثيراً معنوياً موجباً على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. حجم الشركة له تأثيراً معنوياً سالباً على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. ربحية الشركة لها تأثيراً معنوياً سالباً على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

التوصيات ومجالات البحث المقترحة.

يوصي الباحث بإجراء هذه الدراسة على قطاع البنوك أو شركات التأمين خلال فترة زمنية أطول. ويوصي الباحث بإجراء هذه الدراسة كدراسة مقارنة بين العديد من الدول (عينة من الدول نامية وعينة من دول الاتحاد الأوربي وعينة من الشركات الأمريكية) وذلك من أجل الحصول على فهم أفضل لأثر هيكل الملكية وهيكل التمويل على إدارة الأرباح في البيئات الثقافية والاقتصادية المختلفة، حيث سيساهم ذلك في سد الفجوة البحثية في هذا الموضوع. ويوصي الباحث بالأخذ في الاعتبار النموذج الذي تم صياغته لقياس أثر كل من هيكل الملكية وهيكل التمويل على إدارة الأرباح. وهناك العديد من مجالات البحث التي يقترحها الباحث من خلال هذا البحث على سبيل المثال وليس الحصر: دراسة أثر هيكل الملكية وهيكل التمويل على التحفظ المحاسبي، ودراسة أثر هيكل الملكية وهيكل التمويل على الأداء المالي، ودراسة أثر هيكل الملكية وهيكل التمويل على سياسة التوزيعات.

مراجع البحث

أولاً المراجع باللغة العربية

- حسن، رضا صبحي محمد. ٢٠١٧. العلاقة بين هيكل الملكية وجودة الأرباح في شركات المساهمة المصرية. مجلة البحوث التجارية- كلية التجارة- جامعة الزقازيق، ٣٩(١): ١٧٩-٢٠٢.
- سحلول، الهام محمد أحمد. ٢٠١١. تطوير الإفصاح عن هيكل الملكية وتقييم مدى وفاء المعايير المحاسبية بعناصر الاطار المقترح: دراسة تحليلية. المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية- كلية التجارة- جامعة حلوان، (١): ١١٣-١٥٧.
- عفيفي، هلال عبد الفتاح السيد. ٢٠١١. العلاقة بين هيكل الملكية وجودة الأرباح دراسة اختبارية في البيئة المصرية. مجلة التجارة والتمويل- كلية التجارة- جامعة طنطا، ٢(٢): ١٥٧-٢٤٣.

ثانياً المراجع باللغة الأجنبية

- Alves, S. (2012). Ownership structure and earnings management: Evidence from Portugal. Australasian Accounting, Business and Finance Journal, 6(1), 57-74.
- Alzoubi, S.S. E. (2016). Ownership structure and earnings management: evidence from Jordan. International Journal of Accounting & Information Management, 24(2), 135-161.
- Ang, J. S., Cole, R. A., & Lin, J. W. (2000). Agency costs and ownership structure. the Journal of Finance, 55(1), 81-106.
- Anh, T. T. X., & Phuong, B. N. (2018). Impact of Ownership Structure on Capital Structure—Empirical Evidence From Listed Firms in Vietnam. DLSU Business & Economics Review, 28(1).
- Ayuba, H., Bambale, A. J. A., Ibrahim, M. A., & Sulaiman, S. A. (2019). Effects of Financial Performance, Capital Structure and Firm Size on Firms' Value of Insurance Companies in Nigeria. Journal of Finance, Accounting & Management, 10(1).
- Bao, S. R., & Lewellyn, K. B. (2017). Ownership structure and earnings management in emerging markets—An institutionalized agency perspective. International Business Review, 26(5), 828-838.
- Biswas, B. (2019). The Relation Between Capital Structure and Profitability of Some Selected Companies in Indian Ceramic Industry. IUP Journal of Accounting Research & Audit Practices, 18(3).

- Bozec, Y., & Laurin, C. (2008). Large shareholder entrenchment and performance: Empirical evidence from Canada. *Journal of Business Finance & Accounting*, 35(1-2), 25-49.
- Brealy & Marcus & Myers (2007)" *Fundamentals of corporate financial*" McGraw-Hill/Irwin.
- Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of accounting and Economics*, 32(1-3), 237-333.
- Call, J. E. (2019). A Challenge to Business Leaders to End Earnings Management. *Journal of Accounting and Finance*, 19(4), 55-76.
- Carter, K. E. (2013). Capital structure, earnings management, and Sarbanes-Oxley: Evidence from Canadian and US firms. *Accounting Horizons*, 27(2), 301-318.
- Chen, F., Hope, O. K., Li, Q., & Wang, X. (2011). Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets. *The accounting review*, 86(4), 1255-1288.
- Choi, A. H. (2018). Concentrated Ownership and Long-Term Shareholder Value. *Harv. Bus. L. Rev.*, 53(8), 53-99.
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P., & Lang, L. H. (2002). Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. *The journal of finance*, 57(6), 2741-2771.
- Dahawy, K. (2009). Developing nations and corporate governance: the story of Egypt. In *The Global Corporate Governance Forum, The International Financial Corporation(IFC)*, <[http://www.ifc.org/ifcext/cgf.nsf/AttachmentsByTitle/PaperKhaledDahawy/\\$FILE/Dahawy_Kahled4.pdf](http://www.ifc.org/ifcext/cgf.nsf/AttachmentsByTitle/PaperKhaledDahawy/$FILE/Dahawy_Kahled4.pdf)>. (accessed on September 24, 2010).
- Gitman L & Chad J (2012) "Managerial Finance" *Manufactured in the United States of America*.
- Guedhami, O., & Pittman, J. A. (2006). Ownership concentration in privatized firms: The role of disclosure standards, auditor choice, and auditing infrastructure. *Journal of Accounting Research*, 44(5), 889-929.
- Harris, C., & Roark, S. (2019). Cash flow risk and capital structure decisions. *Finance Research Letters*, 29, 393-397.

- Hashim, A. H., & Devi, S. (2008). Board characteristics, ownership structure and earnings quality: Malaysian evidence. In *Corporate governance in less developed and emerging economies* (pp. 97–123). Emerald Group Publishing Limited.
- Hassan, Y, Muhtaseb, H. & Hijazi, R. (2018). Influence of board and ownership structure on earnings management: Evidence from Palestine. 8th Annual International Conference on Accounting and Finance – AF 2018, 129–137.
- Hayat, M., Yu, Y., Man, W., & Jebran, K. (2018). Impact of Managerial and Institutional Ownership on Capital Structure: A Comparison Between China & USA. *Eur. J. Bus. Manag.*, 10(24), 69–80.
- Ji, X., Ahmed, K., & Lu, W. (2015). The impact of corporate governance and ownership structure reforms on earnings quality in China. *International Journal of Accounting & Information Management*, 23(2), 169–198.
- Kamran, K., & Shah, A. (2014). The impact of corporate governance and ownership structure on earnings management practices: Evidence from listed companies in Pakistan. *The Lahore Journal of Economics*, 19(2), 27–70.
- Kazemian, S., & Sanusi, Z. M. (2015). Earnings management and ownership Structure. *Procedia Economics and Finance*, 31, 618–624.
- Koh, P. S. (2003). On the association between institutional ownership and aggressive corporate earnings management in Australia. *The British Accounting Review*, 35(2), 105–128.
- Lai, L., & Tam, H. (2017). Corporate governance, ownership structure and managing earnings to meet critical thresholds among Chinese listed firms. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 48(3), 789–818.
- Lassoued, N., Attia, M. B. R., & Sassi, H. (2018). Earnings management in islamic and conventional banks: Does ownership structure matter? Evidence from the MENA region. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 30, 85–105.
- Lassoued, N., Ben Rejeb Attia, M., & Sassi, H. (2017). Earnings management and ownership structure in emerging market: Evidence from banking industry. *Managerial Finance*, 43(10), 1117–1136.
- Lennox, C. (2005). Management ownership and audit firm size. *Contemporary Accounting Research*, 22(1), 205–227.

- Mard, Y., & Marsat, S. (2012). Earnings management and ownership structure: Evidence from France. *Comptabilité–Contrôle–Audit*, 18(3), 11–42.
- Maswadeh, S. (2018). The effect of the ownership structure on earnings management practices. *Investment Management and Financial Innovations*, 15(4), 48–60.
- Maury, B., & Pajuste, A. (2005). Multiple large shareholders and firm value. *Journal of Banking & Finance*, 29(7), 1813–1834.
- Mihir, A. D, Dharmapala, D., & Fung, W. (2005). Taxation and the Evaluatin of Aggregate corporate Ownership Concentration", working paper.
- Mindzak, J., & Zeng, T. (2018). The impact of pyramid ownership on earnings management. *Asian Review of Accounting*, 26(2), 208–224.
- Naz, I., Bhatti, K., Ghafoor, A., & Husein, H. (2011). Impact of firm size and capital structure on earnings management: Evidence from Pakistan. *International Journal of Contemporary Business Studies*, 2(12), 22–31.
- Nicodano, G., & Regis, L. (2019). A trade–off theory of ownership and capital structure. *Journal of Financial Economics*, 131(3), 715–735.
- Nozarpour, M., & Norouzi, H. (2015). Investigating the Effect of Capital Structure and Growth Opportunities on Earnings Management. *International Journal of Management, Accounting and Economics*, 2 (6).
- O’Callaghan, S., Ashton, J., & Hodgkinson, L. (2018). Earnings management and managerial ownership in private firms. *Journal of Applied Accounting Research*, 19(4), 648–668.
- Omran, M. (2004). Performance consequences of privatizing Egyptian state–owned enterprises: the effect of post–privatization ownership structure on firm performance. *Multinational Finance Journal*, 8(1/2), 73–114.
- Omran, M. M., Bolbol, A., & Fatheldin, A. (2008). Corporate governance and firm performance in Arab equity markets: does ownership concentration matter?. *International review of law and economics*, 28(1), 32–45.
- Osemene, O. F., Adeyele, J. S., & Adinnu, P. (2018). The impact of the ownership structure and board characteristics on earnings management in Nigeria’s listed deposit money banks. *Ekonomski horizonti*, 20(3), 215–227.
- Roos S &Westerfield (2009) "Fundamentals of corporate financial" McGraw–Hill Americas: New York.

- San Martín Reyna, J. M. (2018). The effect of ownership composition on earnings management: evidence for the Mexican stock exchange. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 23(46), 289–305.
- Shayan–Nia, M., Sinnadurai, P., Mohd–Sanusi, Z., & Hermawan, A. N. A. (2017). How efficient ownership structure monitors income manipulation? Evidence of real earnings management among Malaysian firms. *Research in International Business and Finance*, 41, 54–66.
- Sousa, E. F. D., & Galdi, F. C. (2016). The relationship between equity ownership concentration and earnings quality: evidence from Brazil. *Revista de Administração (São Paulo)*, 51(4), 331–341.
- Subramanian & Paramasivan (2009)" *Financial Management"* New Age international (P) Limited : New Delhi.
- Tessema, A., Kim, M. S., & Dandu, J. (2018). The impact of ownership structure on earnings quality: the case of South Korea. *International Journal of Disclosure and Governance*, 15(3), 129–141.
- Yang, C. Y., Lai, H. N., & Leing Tan, B. (2008). Managerial ownership structure and earnings management. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 6(1), 35–53.
- Yasser, Q. R., Mamun, A. A., & Hook, M. (2017). The impact of ownership structure on financial reporting quality in the east. *International Journal of Organizational Analysis*, 25(2), 178–197.
- Zhang, Z., & Liu, X. (2009,). The Effects of Capital Structure on Earnings Management: Empirical Evidence from China. In 2009 First International Conference on Information Science and Engineering, 4564–4568.

الملاحق

ملحق رقم (١) أسماء الشركات التي تضمنتها عينة الدراسة

قطاع التشييد ومواد البناء:

١. المقاولات والصناعات التخصصية.
٢. السويس للأسمنت.
٣. أسمنت بورتلاند طره المصرية.
٤. الجيزة العامة للمقاولات والاستثمار العقاري.
٥. العربية للخزف - أراسمكو.
٦. أسمنت سيناء.
٧. مصر للأسمنت - قنا.
٨. أكرو مصر للشدات والسقالات المعدنية.
٩. شركة الإسكندرية لأسمنت بورتلاند
١٠. شركة مصر بني سويف للاسمنت.
١١. شركة النصر للأعمال المدنية.
١٢. الشركة القومية للاسمنت.
١٣. شركة جنوب الوادي للاسمنت.
١٤. شركة البويات والصناعات الكيماوية (باكين).
١٥. شركة الصعيد العامة للمقاولات.
١٦. شركة مصر لصناعة التبريد والتكييف.

قطاع أغذية ومشروبات:

- ١- المصرية لصناعة النشا والجلوكوز.
- ٢- الدلتا للسكر.
- ٣- الإسماعيلية مصر للدواجن.
- ٤- المنصورة للدواجن.
- ٥- القاهرة للدواجن.
- ٦- المصرية للأغذية - بسكو مصر.
- ٧- شمال الصعيد للتنمية والإنتاج الزراعي (نيوداب).
- ٨- شركة مطاحن ومخابز الإسكندرية.
- ٩- شركة القاهرة للزيوت والصابون.

- ١٠- شركة مطاحن شرق الدلتا.
- ١١- شركة الزيوت المستخلصة ومنتجاتها.
- ١٢- الشركة الدولية للمحاصيل الزراعية.
- ١٣- شركة مصر للزيوت والصابون.
- ١٤- شركة مطاحن شمال القاهرة.
- ١٥- شركة مطاحن ومخابز جنوب القاهرة والجيزة.
- ١٦- شركة المهن الطبية للأدوية.
- ١٧- الشركة المصرية لصناعة النشا والجلوكوز.

قطاع رعاية صحية وأدوية:

- ١- جلاكسوسميثكلين.
- ٢- المهن الطبية للأدوية.
- ٣- الإسكندرية للخدمات الطبية - المركز الطبي الجديد - الإسكندرية.
- ٤- شركة إسكندرية للأدوية والصناعات الكيماوية.
- ٥- الشركة العربية للأدوية.
- ٦- شركة القاهرة للأدوية.
- ٧- الشركة المصرية الدولية للصناعات الدوائية.
- ٨- شركة ممفيس للأدوية والصناعات الكيماوية.

قطاع خدمات ومنتجات صناعية وسيارات:

- ١- الصناعات الهندسية المعمارية للإنشاء والتعمير - إيكون.
- ٢- الكابلات الكهربائية المصرية.
- ٣- المصرية لخدمات النقل (إيجيترانس).
- ٤- شركة الإسكندرية لتداول الحاويات والبضائع.
- ٥- شركة القناة للتوكيلات الملاحية.
- ٦- شركة الخدمات الملاحية والبتروولية- ماريدايف.
- ٧- شركة مطابع الشروق.

٨- شركة السويس للأكياس.

٩- الشركة العربية المتحدة للشحن والتفريغ.

قطاع الإعلام:

١- الشركة المصرية لمدينة الإنتاج الإعلامي.

قطاع منتجات منزلية وشخصية :

١- شركة الإسكندرية للغزل والنسيج (سبينالكس).

٢- الشركة العربية للتجارة وحلج الأقطان.

٣- الشركة الشرقية إيسترن كومباني.

٤- شركة النصر للملابس والمنسوجات (كابو).

٥- شركة النيل لحليج الأقطان.

٦- الشركة العامة لمنتجات الخزف والصيني.

قطاع العقارات:

١- الشمس للإسكان والتعمير.

٢- المتحدة للإسكان والتعمير.

٣- مينا للاستثمار السياحي والعقاري.

٤- التعمير والاستشارات الهندسية.

٥- القاهرة للإسكان والتعمير.

٦- المجموعة المصرية العقارية.

٧- العقارية للبنوك الوطنية للتنمية.

٨- الغربية الإسلامية للتنمية العمرانية.

٩- القاهرة للاستثمار والتنمية العقارية.

١٠- السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار - سوديك.

١١- شركة المصريين للإسكان والتعمير.

١٢- الشركة العربية لاستصلاح الأراضي.

١٣- شركة مصر الجديدة للإسكان والتعمير.

١٤- شركة مدينة نصر للإسكان والتعمير.

١٥- الشركة الوطنية للإسكان.

قطاع موزعون وتجارة تجزئة:

- ١- شركة أسيوط الإسلامية الوطنية للتجارة والتنمية.
- ٢- شركة مصر للأسواق الحرة.
- ٣- شركة القاهرة للخدمات التعليمية.

قطاع الاتصالات:

- ١- الشركة المصرية لخدمات التليفون المحمول.
- ٢- أوراسكوم تيليكوم القابضة.
- ٣- الشركة المصرية للاتصالات.

قطاع سياحة وترفيه:

- ١- رواد مصر للاستثمار السياحي.
- ٢- المصرية للمشروعات السياحية العالمية.
- ٣- رمكو لإنشاء القرى السياحية.
- ٤- بيراميزا للفنادق والقرى السياحية.
- ٥- المصرية للمنتجات السياحية.
- ٦- مصر للفنادق.
- ٧- شركة أوراسكوم للمشروعات والتنمية السياحية.
- ٨- شركة أوراسكوم للفنادق والتنمية.
- ٩- شركة رواد السياحة.
- ١٠- شركة شارب دريميز للاستثمار السياحي.
- ١١- شركة التعمير السياحي.

قطاع المرافق:

- ١- شركة غاز مصر.

ملحق رقم (2) اختبار كولمجروف - سمرنوف لعينة الدراسة

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test										
		EM	Largest	MGT	Inst	Foreign	State	CS	Size	PROF
N		630	630	630	630	630	630	630	630	630
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.419478	38.9	17.08	4.02	12.92	7.4	.301	8.37	.065
	Std. Deviation	.216	24.9	25.33	12.39	23.22	19.9	.260	1.53	.094
Most Extreme Differences	Absolute	.146	.104	.258	.468	.357	.435	.124	.125	.104
	Positive	.146	.104	.258	.468	.357	.435	.114	.113	.061
	Negative	-.131	-.083	-.250	-.373	-.289	-.355	-.124	-.125	-.104
Kolmogorov-Smirnov Z		3.67	2.606	6.47	11.7	8.95	10.9	3.11	3.12	2.60
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

ملحق رقم (3) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

Statistics										
		EM	Largest	MGT	Inst	Foreign	State	CS	Size	PROF
N	Valid	630	630	630	630	630	630	630	630	630
	Missing	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mean		.419	38	17.08	4.020	12.9	7.4	.301	8.3	.065
Median		.344	33	2.18	0	0	0	.276	8.4	.056
Std. Deviation		.216	24.9	25.3	12.3	23.2	19.9	.26	1.5	.094
Minimum		.177	2.32	0	0	0	0	0	4.5	-.626
Maximum		.998	99.6	87.7	67.5	93.9	89	1.28	17.5	.4906

ملحق رقم (4) نتائج اختبار الفرض الفرعي الأول

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.564 ^a	.318	.315	.1790172

a. Predictors: (Constant), PROF , Largest , Size

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9.353	3	3.118	97.286	.000 ^a
	Residual	20.062	626	.032		
	Total	29.415	629			

a. Predictors: (Constant), PROF , Largest , Size

b. Dependent Variable: EM

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
				Beta		
1	(Constant)	1.072	.041		26.306	.000
	Largest	.000	.000	.012	.372	.710
	Size	-.077-	.005	-.546-	-16.452-	.000
	PROF	-.218-	.076	-.096-	-2.880-	.004

a. Dependent Variable: EM

ملحق رقم (٥) نتائج اختبار الفرض الفرعي الثاني

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.972 ^a	.945	.945	.0508995

a. Predictors: (Constant), PROF , MGT , Size

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	27.793	3	9.264	3575.902	.000 ^a
	Residual	1.622	626	.003		
	Total	29.415	629			

a. Predictors: (Constant), PROF , MGT , Size

b. Dependent Variable: EM

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
				Beta		
1	(Constant)	.214	.015		14.112	.000
	MGT	.009	.000	.999	84.375	.000
	Size	.008	.002	.059	4.970	.000
	PROF	-.144-	.022	-.063-	-6.703-	.000

a. Dependent Variable: EM

ملحق رقم (٦) نتائج اختبار الفرض الفرعي الثالث

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.750 ^a	.562	.560	.1434468

a. Predictors: (Constant), PROF , Inst , Size

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	16.534	3	5.511	267.832	.000 ^a
	Residual	12.881	626	.021		
	Total	29.415	629			

a. Predictors: (Constant), PROF , Inst , Size

b. Dependent Variable: EM

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.655	.039		16.864	.000
	Inst	.010	.001	.590	18.686	.000
	Size	-.031-	.004	-.224-	-7.063-	.000
	PROF	-.206-	.061	-.090-	-3.395-	.001

a. Dependent Variable: EM

ملحق رقم (٧) نتائج اختبار الفرض الفرعي الرابع

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.929 ^a	.863	.862	.0803601

a. Predictors: (Constant), PROF , Foreign , Size

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	25.372	3	8.457	1309.651	.000 ^a
	Residual	4.043	626	.006		
	Total	29.415	629			

a. Predictors: (Constant), PROF , Foreign , Size

b. Dependent Variable: EM

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.298	.024		12.609	.000
	Foreign	.009	.000	.930	49.812	.000
	Size	.003	.003	.019	.994	.320
	PROF	-.185-	.034	-.081-	-5.446-	.000

a. Dependent Variable: EM

ملحق رقم (٨) نتائج اختبار الفرض الفرعي الخامس

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.792 ^a	.627	.625	.1324653

a. Predictors: (Constant), PROF , State , Size

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	18.430	3	6.143	350.112	.000 ^a
	Residual	10.984	626	.018		
	Total	29.415	629			

a. Predictors: (Constant), PROF , State , Size

b. Dependent Variable: EM

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
		1	(Constant)	.538		
	State	-.007-	.000	-.690-	-22.750-	.000
	Size	-.019-	.004	-.137-	-4.497-	.000
	PROF	-.204-	.056	-.090-	-3.646-	.000

a. Dependent Variable: EM

ملحق رقم (٩) نتائج اختبار الفرض الرئيسي الثاني

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.705 ^a	.497	.495	.1536990

a. Predictors: (Constant), PROF , Size, CS

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	14.627	3	4.876	206.385	.000 ^a
	Residual	14.788	626	.024		
	Total	29.415	629			

a. Predictors: (Constant), PROF , Size, CS

b. Dependent Variable: EM

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.071	.034		31.593	.000
	CS	.373	.025	.450	14.947	.000
	Size	-.092-	.004	-.653-	-22.219-	.000
	PROF	.059	.068	.026	.870	.385

a. Dependent Variable: EM

ملحق رقم (١٠) نتائج اختبار الفرض الرئيسي الثالث في صورته البديلة

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.986 ^a	.973	.972	.0359599

a. Predictors: (Constant), PROF , Largest , Inst , CS, Size, MGT , State , Foreign

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	28.612	8	3.576	2765.781	.000 ^a
	Residual	.803	621	.001		
	Total	29.415	629			

a. Predictors: (Constant), PROF , Largest , Inst , CS, Size, MGT , State , Foreign

b. Dependent Variable: EM

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.269	.012		23.299	.000
	Largest	5.411E-6	.000	.001	.094	.925
	MGT	.014	.000	1.620	41.152	.000
	Inst	.005	.001	.263	9.146	.000
	Foreign	.005	.000	.584	13.495	.000
	State	-.004-	.000	-.375-	-11.383-	.000
	CS	.080	.007	.096	12.224	.000
	Size	-.003-	.001	-.021-	-2.157-	.031
	PROF	-.062-	.016	-.027-	-3.910-	.000

a. Dependent Variable: EM