

قياس تأثير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح المحاسبي وسياسة التوزيعات النقدية: دليل تطبيقي من البورصة المصرية

دكتور/ علاء على أحمد حسين¹

مستخلص الدراسة:

تمثل هدف القضية البحثية المطروحة من قبل الدراسة الحالية، في قياس تأثير درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وفقاً لمؤشر القدرة الإدارية الذي قدمته دراسة (Demerjian, et al., 2012)، على كل من مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية (والمعبر عنه بثلاث مقاييس وصفية مختلفة، أولهم مقياس مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار الجيدة (النغمة الإيجابية أو المتفائلة)، وثانيهم مقياس مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار السيئة (النغمة السلبية أو المتشائمة)، وثالثهم مقياس مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار الصافية)، وسياسة التوزيعات النقدية (والمقاسة بثلاث مقاييس بديلة، أولهم مقياس ميل الشركة لقرار دفع توزيعات نقدية على المساهمين خلال السنة، وثانيهم مقياس معدل التوزيعات النقدية على المساهمين إلى الأصول، وثالثهم مقياس عوائد التوزيعات النقدية على المساهمين). وقد تم إجراء الجانب التطبيقي للدراسة على عينة قوامها 129 شركة مساهمة غير مالية مقيدة في البورصة المصرية خلال نطاق فترة الدراسة من عام 2014 حتى عام 2018. وقد اعتمدت الدراسة الحالية لاختبار الفروض البحثية إحصائياً، على تحليل الانحدار اللوجيستي الثنائي، وتحليل الانحدار الخطي متعدد المتغيرات باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة كأحد نماذج الانحدار الطولية لأسلوب الـ *Panel Data*، من خلال استخدام برنامجي (SPSS) الإصدار (24)، و(E-Views) الإصدار (10).

توصلت الدراسة الحالية إلى عدة نتائج والتي من أهمها، ارتفاع درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين للشركات محل الدراسة. كذلك، توافرت أدلة إحصائية على وجود تأثير معنوي لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية، حيث تبين وجود تأثير إيجابي معنوي لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على كل من مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار الجيدة (النغمة الإيجابية أو المتفائلة)، ومستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار الصافية، ووجود تأثير سلبي معنوي على مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار السيئة (النغمة السلبية أو المتشائمة)، وهو الأمر الذي أمكن معه قبول صحة الفرض البحثي الأول للدراسة في صورته البديلة. كما، توافرت أدلة إحصائية على عدم وجود تأثير معنوي لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على ميل الشركة لقرار دفع توزيعات نقدية على المساهمين خلال السنة، وهو الأمر الذي أمكن معه رفض صحة الفرض البحثي الثاني للدراسة في صورته البديلة وقبوله في صورته العدمية. كذلك، قدمت الدراسة دليلاً إحصائياً، على وجود تأثير إيجابي معنوي لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على كل من معدل التوزيعات النقدية على المساهمين إلى الأصول، وعوائد التوزيعات النقدية على المساهمين، وهو الأمر الذي أمكن معه قبول صحة الفرضين البحثيين الثالث والرابع للدراسة في صورتها البديلة.

المصطلحات الأساسية:

القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، نغمة الإفصاح المحاسبي، نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار الجيدة (النغمة الإيجابية أو المتفائلة)، نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار السيئة (النغمة السلبية أو المتشائمة)، نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار الصافية، سياسة التوزيعات النقدية، قرار دفع توزيعات نقدية على المساهمين خلال السنة، معدل التوزيعات النقدية على المساهمين إلى الأصول، عوائد التوزيعات النقدية على المساهمين.

¹ أستاذ مساعد بقسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ومعار حالياً كأستاذ مشارك بقسم المحاسبة، كلية إدارة الأعمال، جامعة تبوك، المملكة العربية السعودية.

Abstract:

*This study aimed to measure the effect of the degree of CEO's managerial ability according to the managerial ability score presented by (Demerjian, et al., 2012), on accounting disclosure tone in financial reporting (which expressed in three different descriptive proxies, 1st accounting disclosure tone for good news (positive or optimistic tone), 2nd accounting disclosure tone for bad news (negative or pessimistic tone), and 3rd accounting disclosure tone for net news), and on cash dividends policy (which measured by three alternative proxies, 1st the firm's decision to pay cash dividends during the year, 2nd cash dividends on assets ratio, and 3rd cash dividends returns), by taking into account 129 non-financial companies' listed in the Egyptian stock exchange, over the period of 2014 to 2018. The Binary Logistic Regression Analysis and the Fixed Effects Model (as one of the longitudinal regression models for Panel Data) were adopted to examine the research hypotheses using SPSS (ver.24) and E-Views (ver.10) programs. **The research concluded to several findings, most important of which, that the degree of CEO's managerial ability of the companies under study have increased. The study provided statistical evidences of which, having a significant effect of the degree of CEO's managerial ability on accounting disclosure tone in financial reporting, as it found that there was a positive significant effect of the degree of CEO's managerial ability on accounting disclosure tone for good and net news, and a negative significant effect on accounting disclosure tone for bad news. The study also provided statistical evidences that, a positive significant effect of the degree of CEO's managerial ability on cash dividends on assets ratio, and cash dividends returns, and no significant effect on firm's decision to pay cash dividends during the year.***

Keywords:

CEO's Managerial Ability, Accounting Disclosure Tone, Accounting Disclosure Tone for Good News (Positive or Optimistic Tone), Accounting Disclosure Tone for Bad News (Negative or Pessimistic Tone), Accounting Disclosure Tone for Net News, Cash Dividends Policy, Firm's Decision to Pay Cash Dividends During the Year, Cash Dividends on Assets Ratio, Cash Dividends Returns.

1. مقدمة:

حظيت القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين *CEO's Managerial Ability* باهتماماً ملحوظاً مؤخراً باعتبارها من السمات والخصائص الإدارية *Managerial Characteristics* الهامة لنجاح وبقاء واستمرار الشركة في دنيا الأعمال، فضلاً عن تأثيرها الكبير على قرارات الشركة ونتائجها الاقتصادية (Salehi et al., 2020; Aliahmadi et al., 2016). ولذلك، فإن الاهتمام بالقدرة الفنية للمديرين التنفيذيين (خصائص المديرين التنفيذيين) بما في ذلك القدرة، المعرفة، الموهبة، السمعة، الخبرات الشخصية، ونمط أو أسلوب الإدارة، تمكن من الفهم الأفضل للبيئة التشغيلية والمحاسبية والقانونية للشركة، وتساعد على استغلال وتخصيص الموارد المتاحة بكفاءة وخلق وتعظيم القيمة الاقتصادية للشركة في الأجل الطويل (Adut et al., 2019; Huang & Sun, 2017; Siao & Chou, 2015).

وقد وجدت الدراسات المحاسبية والتمويلية (Rahman et al., 2020; Salehi et al., 2020; Gan, 2019; Ruhs & Østerås, 2019; Akbari et al., 2018; Khurana et al., 2018; Lee et al., 2017; Nurfauzi & Firmansyah, 2018; Habib, 2017) أن المديرين التنفيذيين الذين لديهم أنماط إدارية متميزة عن أقرانهم من المديرين، مثل الخبرة والقدرة، يميلون إلى اعتماد سياسات واستراتيجيات مختلفة عند اتخاذ قرارات التشغيل، فالمديرون التنفيذيون ذوي القدرات الإدارية العالية، يشاركون في المزيد من أنشطة التجنب الضريبي مثل: التخطيط الضريبي وتمهيد الدخل، كما أن القدرة الإدارية العالية للمديرين التنفيذيين ترتبط ارتباطاً وثيقاً بارتفاع جودة الأرباح، وبتحسن الأداء الحالي والمستقبلي، كما ترتبط بتقلبات أقل في الأرباح المستقبلية وعوائد الأسهم، وكذلك بكفاءة القرارات الاستثمارية، وتساعد على الحد من خطر الانهيار المستقبلي لأسعار أسهم الشركة وخطر الضوابط المالية في المستقبل المنظور.

وهكذا، يمكن للباحث القول بأن المديرين التنفيذيين ذوى القدرات الفردية الإدارية العالية وبالمقارنة مع نظرائهم الأقل قدرات إدارية، يسعون من خلال استثمار كفاءاتهم الإدارية فى تحسين عمليات الشركة، والاستخدام الفعال للموارد المحدودة المتاحة، واقتناص الفرص الاستثمارية المربحة، مما يسمح بتحقيق طفرة فى القيمة الاقتصادية للشركة وفى ثروات ومصالح المساهمين، وتحسين جودة الأرباح المحاسبية من خلال كفاءة قراراتهم التشغيلية، إلى جانب تمتعهم بفهم أكثر مرونة فى تطبيق السياسات والمعايير المحاسبية، وبالتالي تأثيرهم الكبير على نوعية وجودة المعلومات المحاسبية، ومن ثم على تحسين جودة التقارير المالية، فضلاً عن قدرتهم على اتباع سياسة واضحة للتوزيعات النقدية، مما يحد من تضارب المصالح ويخفض من مشكلة عدم تماثل المعلومات بين هؤلاء المديرين وأصحاب المصالح المختلفة.

فى مجال الاهتمام بالتأثيرات الحقيقية للمحاسبة، ركزت العديد من الدراسات السابقة التى تضمنها

الأدب المحاسبى (Hasan, 2020; Liu & Nguyen, 2020; Cui et al., 2019; Elamir & Mousa, 2019; Puwanenthiren et al., 2019; Abernathy et al., 2018; García-Meca & García-Sanchez, 2018; Osama et al., 2018; Petkevich & Prevost, 2018; Baik et al., 2017; Cornaggia et al., 2017; Habib & Hasan, 2017; Lu & Zhuo, 2017; Martikainen et al., 2017; Davis et al., 2015) اهتمامها على دراسة المسببات أو المحددات أو العوامل المؤثرة، التى

تفسر التغير والاختلاف فى مستوى الإفصاح المحاسبى الوصفى *Descriptive Accounting Disclosure* بما يتضمنه من طبيعة نغمة الإفصاح المحاسبى *Accounting Disclosure Tone* المستخدمة بالتقارير المالية وقابلية تلك التقارير للقراءة *Readability*، وقد توصلت تلك الأدبيات إلى أن المحتوى الإخبارى المتعلق بالإفصاح الوصفى عن الأداء المالى بالتقارير المالية، أصبح فى الآونة الأخيرة من أكثر المحتويات الإخبارية أهمية للمساهمين، والمستثمرين الحاليين والمرتبين، والمحللين المالىين، والمقرضين، وسوق المال، حيث يوفر بجانب القيم المالية المطلقة التى توفرها المقاييس المحاسبية، محتوى معلوماتى إضافى حول أداء الشركة والمخاطر القانونية التى يمكن أن تتعرض لها، كما يمكنه أن يضيف قوة تفسيرية إضافية إلى التقارير المالية التى قد تساعد المستخدمين فى اتخاذ قراراتهم الاقتصادية، كذلك أشارت تلك الدراسات إلى أن الإفصاح الوصفى يتأثر بعدة محددات أو عوامل، ولعل من أهمها القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ، حيث يقوم المديرون التنفيذيون باختيار نغمة الإفصاح المناسبة للأخبار سواء الجيدة (النغمة الإيجابية أو المتفائلة)، أو السيئة (النغمة السلبية أو المتشائمة)، لمناقشة أداء الشركة المالى فى التقرير السنوى وذلك بغرض التأثير على سوق المال، كما أن التغير فى طبيعة النغمة المستخدمة يعتبر بمثابة أداة معلوماتية هامة قد يستخدمها المديرين التنفيذيين فى حالة ضعف البيئة المعلوماتية للشركة ، فضلاً عن ذلك، فإن الإفصاح الوصفى يمكن أن يكون أداة مفيدة للكشف عن أنشطة التلاعب المحتملة والتصرفات غير القانونية التى يمكن أن يمارسها هؤلاء المديرين. وفى هذا المجال، وجدت دراسة (Davis & Tama-Sweet, 2012) أن المديرين التنفيذيين يميلون إلى استخدام نغمة للإفصاح المحاسبى أكثر تفاؤلاً (إيجابية) وأقل تشاؤماً (سلبية) فيما يتعلق بالمكاسب الاقتصادية، ونظراً لأن هناك احتمالية أن يستجيب السوق بصورة كبيرة لطبيعة النغمة المستخدمة فى الإفصاح، فإن ذلك الأمر يدفع بالمديرين التنفيذيين للتعامل مع الإفصاح المحاسبى بشكل استراتيجى، إلا أن حرية تصرفهم الإدارى فى اختيار خصائص النغمة المستخدمة من خلال الإفصاح الوصفى، قد تؤدى بهم للتأثير على

وجهاً نظر وقرارات الأطراف أصحاب المصالح المختلفة. وفي سياق ذلك، أشارت دراسة (عرفة ومليجي، 2017) إلى أن تحليل النغمة المستخدمة في الإفصاح المحاسبي واستخدامها بشكل استراتيجي، وما إذا كانت تنعكس على جودة التقرير المالي، يعتبر من الأمور الهامة، فطبيعة النغمة المستخدمة في الإفصاح المحاسبي يمكن أن تكون جزءاً من استراتيجية الإفصاح داخل الشركة، ويتم تحديدها في سياق تلك الاستراتيجية بالتكامل مع دوافع واختيارات المديرين التنفيذيين فيما يتعلق بالتقرير المالي، وبالتالي فنغمة الإفصاح المحاسبي يمكن أن ترتبط وتعكس اختيارات المديرين التنفيذيين لأساليب المحاسبة والسلطة التقديرية للتأثير على الأرباح المعلن عنها (وهو ما يعرف في الفكر المحاسبي بممارسات إدارة الأرباح)، وتبنى سياسة التحفظ المحاسبي، كذلك مدى وجود دوافع استراتيجية لدى هؤلاء المديرين تؤثر في قراراتهم المتعلقة بالإفصاح مثل: الرغبة في مقابلة التوقعات، واستغلال فرص النمو المتاحة.

استكمالاً لمجال التأثيرات الحقيقية للمحاسبة، اهتم الأدب المحاسبي في الآونة الأخيرة بالأهمية الاقتصادية للمديرين التنفيذيين من خلال دورهم بالتأثير على خيارات الشركات وأدائها (Gul et al., 2018; Lee et al., 2018; Andreou et al., 2016; Francis et al., 2016; Choi et al., 2015) خاصة بعد تجاهل منذ فترة ليست بالقصيرة لتأثير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على سياسات الشركة (Magerakis & Tzelepis, 2019) (ومنها سياسة التوزيعات النقدية Cash Dividends Policy) محور اهتمام هذه الدراسة والتي تمثل عنصراً رئيسياً في التخطيط الاستراتيجي للشركة، وذلك تحت افتراض مؤداه أن المديرين التنفيذيين هم كيانات متجانسة إلى حد كبير، مما يعنى محدودية تأثير خصائص المديرين التنفيذيين على النتائج الاقتصادية للشركات (Hessian, 2019). في ذات السياق، يتضح الدور الرئيسي الذي يلعبه المديرون التنفيذيون في تحديد سياسة التوزيعات النقدية التي تتبعها الشركة، من خلال افتراض أن المديرين التنفيذيين ذوي القدرات الفردية الإدارية العالية لديهم معرفة أفضل بشركاتهم وبالمساهمين الذين يتعاملون معهم أكثر من نظرائهم الأقل قدرات إدارية، بينما هم أيضاً أكثر حساسية للبيئة التي يعملون فيها، وهذا يدل على أنه كلما زادت القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، زادت قدرتهم على الحكم والتنبيه بالأداء المستقبلي، ومن ثم زيادة جودة أرباحهم، وهو الأمر الذي قد يمكنهم من استخدام التوزيعات النقدية كوسيلة فعالة لتقديم معلومات إيجابية للمستثمرين بشأن آفاق شركاتهم المستقبلية في السوق من حيث الربح والقيمة (Park & Song, 2019).

وفقاً لما سبق، فإن تحليل دور القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وتأثيرها على البيئة المعلوماتية (الإفصاح المحاسبي بشقيه الرقمي والوصفي) للشركة التي يعمل بها المديرين التنفيذيين من جهة، وعلى الخطط والسياسات التي تتبعها الشركة في توزيعاتها النقدية من جهة أخرى، يعتبر أمراً ضرورياً وهاماً، خاصة بعد حالة عدم اليقين للتداعيات الاقتصادية على الشركات المساهمة المصرية بسبب جائحة فيروس كورونا المستجد (Corona-19)، والتي يمكن أن تلعب القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين دوراً ملموساً في اتخاذ قرارات استثمارية أفضل لتخفيف حدة التدهور الاقتصادي أو الأزمات المالية التي من الممكن أن تتعرض لها تلك الشركات. ولذلك، فإن الدراسة الحالية تتناول دور القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين في تحسين مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية، وكذلك انعكاسها على السياسة التي تتبعها الشركة في توزيعاتها النقدية من خلال تأثيرها على بعض المؤشرات مثل ميل الشركة لقرار دفع توزيعات نقدية على المساهمين خلال السنة، معدل التوزيعات النقدية على المساهمين إلى الأصول، وعوائد التوزيعات النقدية على المساهمين.

من خلال مراجعة وتحليل الباحث لأدبيات الفكر المحاسبى الأكاديمى المعنية بمجال الدراسة، وجد الباحث أن التأثيرات المحاسبية للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين التى ترتبط ارتباطاً وثيقاً بقرارات الشركات ونتائجها الاقتصادية، ما زالت فى حاجة إلى مزيد من الدراسة والتفحص وبخاصة فى البيئة المحاسبية المصرية التى ألفت اهتماماً محدوداً بتحرى ودراسة تلك التأثيرات المحاسبية المرتبطة بهذا المجال، و هو ما شكل الباعث الأساسى الذى دفع الباحث إلى إلقاء الضوء على هذه القضية من خلال الدراسة الحالية، لما تمثله القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وتأثيراتها المحاسبية من أهمية أكاديمية وعلمية متزايدة فى وقتنا الراهن ، وذلك باعتبارها وفقاً لأدبيات السابقة، أحد أهم الأسباب أو المحددات الرئيسية لنجاح الشركات واستدامة أدائها، حيث تسعى الدراسة الحالية لتقديم أدلة تفسيرية وقرائن عملية من بيئة سوق الأسهم المصرى، بشأن تأثير درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على كل من مستوى نغمة الإفصاح المحاسبى بالتقارير المالية (والمعبر عنه بثلاث مقاييس وصفية مختلفة، أولهم مقياس مستوى نغمة الإفصاح المحاسبى للأخبار الجيدة (النغمة الإيجابية أو المتفائلة)، وثانيهم مقياس مستوى نغمة الإفصاح المحاسبى للأخبار السيئة (النغمة السلبية أو المتشائمة)، وثالثهم مقياس مستوى نغمة الإفصاح المحاسبى للأخبار الصافية)، وسياسة التوزيعات النقدية (والمقاسة بثلاث مقاييس بديلة، أولهم مقياس ميل الشركة لقرار دفع توزيعات نقدية على المساهمين خلال السنة، وثانيهم مقياس معدل التوزيعات النقدية على المساهمين إلى الأصول، وثالثهم مقياس عوائد التوزيعات النقدية على المساهمين)، من خلال تقدير ستة نماذج محاسبية متعددة المتغيرات تمثل فروض الدراسة، أولهم لقياس تأثير درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على مستوى نغمة الإفصاح المحاسبى للأخبار الجيدة (النغمة الإيجابية أو المتفائلة)، وثانيهم لقياس تأثير درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على مستوى نغمة الإفصاح المحاسبى للأخبار السيئة (النغمة السلبية أو المتشائمة)، وثالثهم لقياس تأثير درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على مستوى نغمة الإفصاح المحاسبى للأخبار الصافية، ورابعهم لقياس تأثير درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على ميل الشركة لقرار دفع توزيعات نقدية على المساهمين خلال السنة، وخامسهم لقياس تأثير درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على معدل التوزيعات النقدية على المساهمين إلى الأصول، وسادسهم لقياس تأثير درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على عوائد التوزيعات النقدية على المساهمين، مع الدعم التطبيقي على عينة قوامها 129 شركة مساهمة غير مالية مقيدة فى البورصة المصرية خلال نطاق فترة الدراسة (2014-2018).

أشارت الأدلة المستخلصة من نتائج الدراسة الحالية، إلى وجود تأثير معنوى لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين (كمتغير مستقل) على مستوى نغمة الإفصاح المحاسبى بالتقارير المالية (كمتغير تابع أول)، حيث تبين وجود تأثير إيجابى معنوى لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على كل من مستوى نغمة الإفصاح المحاسبى للأخبار الجيدة (النغمة الإيجابية أو المتفائلة)، ومستوى نغمة الإفصاح المحاسبى للأخبار الصافية ، ووجود تأثير سلبى معنوى لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على مستوى نغمة الإفصاح المحاسبى للأخبار السيئة (النغمة السلبية أو المتشائمة). كذلك تبين عدم وجود تأثير معنوى لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على ميل الشركة لقرار دفع توزيعات نقدية على المساهمين خلال السنة (كمتغير تابع ثان)، ووجود تأثير إيجابى معنوى لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على كل من معدل التوزيعات النقدية على المساهمين إلى الأصول (كمتغير تابع ثالث)، وعوائد التوزيعات النقدية على المساهمين (كمتغير تابع رابع).

أسهمت الدراسة الحالية في محاولتها لتضييق الفجوة البحثية المتواجدة في مكتبة البحوث والدراسات المحاسبية المعنية بمجال الدراسة، بمجموعة من الاسهامات العلمية لإثراء أدبيات التراث الفكر المحاسبى فيما يتعلق بالتأثيرات المحاسبية للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين من جهة، وما يتعلق بفحص العلاقة التأثيرية بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، ونعمة الإفصاح المحاسبى بالتقارير المالية، وسياسة التوزيعات النقدية من جهة أخرى، ويمكن للباحث إبراز تلك الاسهامات العلمية على النحو التالى:

(1) تميزت الدراسة الحالية في حدود علم الباحث وإطلاعها لأدبيات الفكر المحاسبى الأكاديمى، باعتبارها من الدراسات القليلة التى أجريت فى البيئة المحاسبية المصرية، وقدمت أدلة تطبيقية من سوق الأسهم المصرى، بشأن تأثير درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين بشكل مباشر على كل من مستوى نعمة الإفصاح المحاسبى بالتقارير المالية، وسياسة التوزيعات النقدية، وهو ما يعد اسهاماً تطبيقياً سواء على مستوى الأدبيات المعنية بدراسة الآثار الاقتصادية للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ، أو على مستوى الممارسة العملية للكيانات والجهات المعنية المهمة بمجال الدراسة، أو على مستوى المتعاملين بسوق المال المصرى.

(2) تعد الدراسة الحالية من الدراسات التطبيقية التى تعتبر امتداداً للدراسات المعنية بأسواق المال، بحيث يمكن الاستفادة من النتائج التى تم التوصل إليها، فى دعم وترشيد القرارات الاقتصادية لأصحاب المصالح المختلفة، خاصة المديرون التنفيذيون، حملة الأسهم، المحللون الماليون، والمستثمرون، مما يضيف ذلك أهمية متزايدة للدراسة الحالية.

(3) أسهمت الدراسة الحالية لأدبيات الفكر المحاسبى التطبيقى، باعتبارها قدمت ستة نماذج محاسبية كمية متعددة المتغيرات، عكست مؤشرات ذات دلالات إحصائية فى تفسير العلاقات التأثيرية بين المتغيرات البحثية المقترحة بالدراسة.

(4) تعد الدراسة الحالية من الدراسات المحاسبية القليلة فى البيئة المصرية التى استندت فى اختبار معظم فروضها البحثية إحصائياً، على نموذج التأثيرات الثابتة *Fixed Effects Model* كأحد نماذج الانحدار الطولية لأسلوب الـ *Panel Data*، باعتباره الأمثل والأكثر ملائمة لتمثيل بيانات الفروض البحثية وتفسير العلاقات بين متغيرات النماذج التطبيقية الخطية بالدراسة، والذى يأخذ بعين الاعتبار التغيرات أو الاختلافات فيما بين الشركات الممثلة فى عينة الدراسة عبر الزمن وفى القطاعات الاقتصادية المنتمة إليها، مما يعد ذلك مساهمة من الباحث فى تعزيز النهج العلمى من خلال مواكبة التيار البحثى للدول المتقدمة.

(5) تميزت الدراسة الحالية عن الأدبيات المحاسبية السابقة التى اهتمت بمجال التأثيرات المحاسبية للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، أنها توسعت فى دراستها التطبيقية بحيث غطت 15 قطاع اقتصادى مختلف (بخلاف القطاعات المالية) من القطاعات الاقتصادية بسوق المال المصرى، وشملت على عينة كبيرة نسبياً من الشركات المساهمة غير المالية المقيدة فى البورصة المصرية تمثل 74% من مجتمع الدراسة ، فضلاً عن اعتمادها على فترة زمنية ملائمة وحديثة امتدت لخمس سنوات مالية متتالية تبدأ من عام 2014 وحتى عام 2018.

يأمل الباحث، فى ضوء ما خلصت إليه الدراسة النظرية، ووفقاً لما توصلت إليه الدراسة التطبيقية من نتائج، وما اقترحه الباحث من توصيات، أن تمثل الدراسة الحالية إضافة ولو بقدر بسيط إلى مكتبة البحوث والدراسات المحاسبية المصرية.

- ولأغراض تحقيق الأهداف التي تسعى إليها الدراسة الحالية، والإجابة على تساؤلات مشكلتها البحثية، اعتمد الباحث على المنهجية التالية لتنظيم الأقسام المتبقية من الدراسة:
- **القسم الثاني:** خصص لمراجعة وتحليل الاسهامات العلمية التي قدمتها الأدبيات السابقة لأغراض القراءة الأدبية النظرية بشأن كل من القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين في الفكر المحاسبي، وندمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية، وأخيراً سياسة التوزيعات النقدية من منظورها المحاسبي.
 - **القسم الثالث:** تناول دراسة مرجعية تحليلية لأهم الأدبيات التطبيقية المعاصرة المرتبطة بمتغيرات الدراسة، بغرض التوصل إلى الفجوة البحثية، واشتقاق وصياغة الفروض البحثية التي تستند عليها الدراسة الحالية.
 - **القسم الرابع:** تناول مشكلة وتساؤلات الدراسة الحالية واشتقاق الفجوة البحثية.
 - **القسم الخامس:** عرض أهداف الدراسة الحالية.
 - **القسم السادس:** تناول أهمية الدراسة الحالية.
 - **القسم السابع:** غطى القيود الجغرافية والزمنية والموضوعية والفنية التي تخضع لها الدراسة الحالية.
 - **القسم الثامن:** عرض توصيفاً لمجتمع وعينة ونطاق الدراسة التطبيقية، فضلاً عن مصادر جمع البيانات المالية وغير المالية (الوصفية) لأغراض قياس المتغيرات البحثية للدراسة الحالية.
 - **القسم التاسع:** تناول تحديداً وتوصيفاً لمتغيرات الدراسة الحالية ومنهجية قياسها المحاسبي.
 - **القسم العاشر:** قدم عرضاً تفصيلياً للتحليل الإحصائي لبيانات الدراسة، وصولاً لتحليل ومناقشة نتائج اختبارات فروض الدراسة، وتقدير النماذج التطبيقية متعددة المتغيرات المناسبة.
 - **القسم الحادي عشر:** خصص لعرض أهم النتائج التي أسفر عنها الجانب التطبيقي للدراسة الحالية.
 - **القسم الثاني عشر:** انتهى باقتراح التوصيات التي توصل إليها الباحث من خلال دراسته النظرية والتطبيقية، وأهم مجالات الدراسات المحاسبية المستقبلية التي تدعو إليها الدراسة الحالية.

2. الإطار النظري المفاهيمي للدراسة:

1/2 القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين في الفكر المحاسبي:

تمنح الخبرة والسمعة الطيبة للمديرين التنفيذيين التي يمتلكها الشركات على رأس إدارتها، القدرة على صناعة قرارات استثمارية استراتيجية قادرة على أن تحدث تغييراً جوهرياً في قيمة تلك الشركات، وإحداث طفرة في ثروات ومصالح المساهمين، ليس هذا فحسب، بل الأمر قد يمتد إلى تأثر المشاركون في السوق بوجود مديرين تنفيذيين في الشركات ذوي خصائص إدارية عالية، لتقتهم في قدرتهم على إحداث جودة حقيقية في الشركة نتيجة لخبراتهم في بيئة الأعمال، وأن فقدان الشركات للمديرين التنفيذيين المعروفين في الصناعة بخبراتهم واحترافيتهم الإدارية، قد يصيب أسعار الأسهم بحدود فعل سلبية لا يمكن إغفالها (Hessian, 2018).

وفقاً لنظرية الصفوف العليا *Upper Echelons Theory*، فإنها تستند على فرضية أن القدرة الإدارية (باعتبارها أحد الخصائص الإدارية الهامة لنجاح وبقاء الشركة مثل: الخبرة والمهارات الإدارية ونمط الإدارة)، لها تأثير كبير على قرارات الشركة ونتائجها الاقتصادية، ذلك التأثير الذي قد يكون على الأقل جزئياً على نتائج الأعمال (Gan, 2019; Yung & Chen, 2018; Huang & Sun, 2017; Andreou et al., 2016; Francis et al., 2016) كما أن تبني المديرين التنفيذيين لأساليب متباينة في إدارة شركاتهم باختلاف خصائصهم الفردية، قد تؤثر على كيفية قياس أو تفسير مواقف الشركات، وبالتالي يكون لها تأثير على قرارات الشركات وأدائها (Ge et al., 2011).

تعتبر دراسة (Demerjian et al., 2012) من الدراسات الرائدة في مجال القياس الكمي لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، حيث عرفت بأنها: "درجة كفاءة المديرين التنفيذيين في استخدام الموارد الاقتصادية للشركة المتاحة وتحويلها إلى إيرادات". وتناولت دراسة (Choi et al., 2015) القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على أنها: "قدرة المديرين التنفيذيين على توليد الأرباح من خلال الاستخدام الفعال لموارد الشركة، وهو ما يتجلى في التأثير الإيجابي على قرارات الاستثمار الرأسمالي، والأنشطة المولدة للدخل، وجهود خفض التكاليف". وأشارت دراسة (ابراهيم، 2017) إلى أن القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين تتمثل في الخبرات اللازمة والمعرفة التي تمكن هؤلاء المديرين من إدارة موارد الشركة بكفاءة، وتمنحهم القدرة على تحديد التغيرات التي تطرأ على البيئة التشغيلية والقانونية والمحاسبية، وتغييرات أحوال السوق، مما ينعكس ذلك على زيادة قدراتهم على قيادة الشركات خاصة التي تعمل في ظل أكثر البيئات التشغيلية تعقيداً، وتساعدهم على خلق وتعظيم قيمة الشركة. كما عرفت دراسة (Akbari et al., 2018) القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين بأنها: "قدرة المديرين التنفيذيين على تعظيم قيمة الشركة من خلال الاستخدام الفعال للموارد المحدودة أثناء أنشطة التداول". وأشارت دراسة (مليجي، 2019) إلى أن القدرة الإدارية الحقيقية تتمثل في بعض الخصائص التي يتصف بها المديرين التنفيذيين (مثل: الموهبة، السمعة، الأسلوب الإداري، العمر، التعليم، المعرفة، الخبرة المهنية، المهارات الشخصية، الميل إلى المخاطرة، المعتقدات الفردية، والاتصالات)، التي تمكنهم من فهم البيئة الاقتصادية، والاستخدام الفعال للموارد المتاحة، واتخاذ أفضل القرارات، ولاسيما في الحالات المعقدة بالمقارنة بغيرهم من المديرين الأقل قدرة، وهو ما يساهم في إحداث تغيير إيجابي على جودة التقرير المالي وتحقيق مزايا تنافسية مستمرة للشركة. في حين رأت دراسة (Rahman et al., 2020) إلى أن القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين تشير إلى: "تصرفات المديرين التنفيذيين نحو تحقيق الأهداف الحالية وطويلة الأجل مع الاستخدام الأمثل لموارد الشركة المتاحة".

في ضوء التحليلات السابقة، ووفقاً لغرض الدراسة، يمكن للباحث القول بأن القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين تعتبر محددًا رئيسياً لنجاح أعمال الشركات في أسواق المال، حيث يمكن للمديرين التنفيذيين ذوي القدرات الإدارية العالية من تحسين البيئة المعلوماتية الوصفية (مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي) للشركة بشكل أكثر شفافية، من خلال زيادة تدفق المعلومات إلى أسواق المال، مستندين في ذلك على اختيار نغمة الإفصاح المناسبة للأخبار الجيدة (النغمة الإيجابية أو المتفائلة)، أو للأخبار السيئة (النغمة السلبية أو المتشائمة)، بغرض التأثير على تلك الأسواق، كما يمكنهم من خلال معرفتهم وفهمهم الأفضل لطبيعة أعمال الشركة وما يرتبط بها من تغيرات اقتصادية واطلاعهم الدائم على فرص التطوير والتحسين، نقل القيمة الاقتصادية الحقيقية للشركة إلى الأطراف الخارجية المتعاملة مع تلك الشركات بشكل أكثر مصداقية، وبالتالي إمكانية تخفيض مشكلة عدم تماثل المعلومات التي تواجه أسواق المال، وينعكس ذلك إيجاباً على قيمة الشركة. فضلاً عن ذلك، فإن القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، تعد عاملاً هاماً في تحديد السياسات المالية والمحاسبية في الشركة، حيث أن المديرين التنفيذيين ذوي القدرات الإدارية العالية لديهم معرفة أفضل بشركاتهم وبالمساهمين الذين يتعاملون معهم أكثر من نظرائهم الأقل قدرات إدارية، كما أنهم أكثر حساسية للبيئة التي يعملون فيها، إلى جانب قدرتهم على الدخول إلى أسواق المال بشكل أكثر سهولة، والذي يؤثر بدوره على سياسات الشركة، وخاصة فيما يتعلق باتباع سياسة واضحة للتوزيعات النقدية باعتبارها عنصراً رئيسياً في التخطيط الاستراتيجي للشركة، مما يحد من مشاكل الوكالة بين هؤلاء المديرين وأصحاب المصلحة الخارجيين.

استكمالاً لهذا المجال، أولت الأدبيات المحاسبية التطبيقية اهتماماً متزايداً بأهمية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين في تحقيق العديد من الاسهامات، سواء على مستوى القرارات والنتائج الاقتصادية للشركة بشكل عام، أو على بعض المجالات والأبعاد المحاسبية بوجه خاص. فالمديرون التنفيذيون الأعلى قدرة إدارية، يلعبون دوراً رئيسياً في استخدام وتوزيع موارد الشركة بشكل أكثر كفاءة وتحويلها إلى مستويات مرتفعة من الإيرادات دون الحاجة إلى الانخراط في ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية التي قد تترك أثراً سلبياً سواء على الأداء المستقبلي للشركة أو على سمعتهم في بيئة الأعمال (Huang & Sun, 2017)، كما يساعدون على تحسين كفاءة الاستثمار على مستوى الشركة، بسبب قدرتهم الكبيرة على اقتناص الفرص الاستثمارية المواتية واختيار أفضل المشروعات ذات أعلى صافي قيمة حالية موجبة، لدعم النمو الداخلي والخارجي للشركة، والتي تعظم من قيمة الشركة، ومن ثم تعظيم ثروة المساهمين (Habib & Hasan, 2017; Lee et al., 2018; Gan, 2019). كذلك، فإن المديرين التنفيذيين الأكثر قدرة إدارية، يتمتعون بفهم أكثر مرونة في تطبيق المعايير المحاسبية، وبالتالي يكون لهم تأثير كبير على نوعية وجودة المعلومات المحاسبية، الأمر الذي قد ينعكس على دقة وملاءمة التقارير المالية (Hessian, 2018). إضافة لذلك، تلعب القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين دوراً جوهرياً ومؤثراً في جودة التقارير المالية، من خلال التأثير الإيجابي على جودة الأرباح المحاسبية، حيث يرتبط المديرون التنفيذيون الأعلى قدرة إدارية بعدد أقل من التعديلات اللاحقة، وارتفاع واستمرارية الأرباح، وجودة المستحقات، وانخفاض أخطاء تقدير مخصص الديون المشكوك في تحصيلها (Demerjian et al., 2013). وفي هذا الصدد، أشارت دراسة (Adut et al., 2019) إلى الدور الفعال للقدرة الإدارية العالية للمديرين التنفيذيين في التأثير على الأرباح من خلال قراراتهم التشغيلية بالمقارنة مع المديرين التنفيذيين الأقل قدرة، وبالتالي تعظيم القيمة السوقية للشركة. كما أنه في ظل الضغوط التنافسية التي تتعرض لها الشركات، ولأغراض مواجهة صدمات مخاطر السيولة المستقبلية غير المتوقعة، واغتنام الفرص الاستثمارية المستقبلية المربحة المتاحة أمام الشركة، فإن المديرين التنفيذيين ذوي القدرات الإدارية العالية، يسعون إلى زيادة مستويات الاحتفاظ بالنقدية لتوفير الكثير من فرص النمو مقارنة بالمنافسين، ومن ثم إمكانية مواصلتهم السعي نحو تمويل الصفقات الاستثمارية المتوقعة دون الحاجة إلى مصادر التمويل الخارجي المرتفعة التكلفة، وبالتالي تكون الشركة أكثر احتمالاً لتعظيم قيمتها السوقية (Magerakis & Tzelepis, 2019; Aliahmadi et al., 2016; Siao & Chou, 2015).

2/2 نغمة الإفصاح المحاسبى بالتقارير المالية:

يحتوي الإفصاح المحاسبى لأغراض عرض الأداء والموقف المالى للشركة على شقين، أحدهما شق رقمى *Digital Disclosure* بما يتضمنه من قيم مالية مطلقة، والآخر شق وصفى *Descriptive Disclosure* بما يتضمنه من طبيعة نغمة الإفصاح المحاسبى وقابلية التقارير المالية للقراءة من قبل المستخدمين، ويتعين على الإفصاح المحاسبى الوصفى أن يهتم بشرح تقديرات وافتراضات وأحكام المديرين التنفيذيين لإلقاء الضوء على السياسات المالية والمحاسبية التي يتم إقرارها وتنفيذها. وفي سياق ذلك، فإن تحليل المعلومات الوصفية ضمن الإفصاح المحاسبى، يمكن أن يكون طريقة مفيدة يستخدمها المديرين التنفيذيين لتحليل أداء الشركة المالى، كما أنه يمكن أن يقدم معلومات ذات قيمة للمستثمرين

تساعدهم في دعم وترشيد قراراتهم الاستثمارية. ويقوم المديرون التنفيذيون بغرض التأثير على السوق المالية، باختيار نغمة الإفصاح المحاسبي المناسبة (سواء النغمة المتفائلة أو المتشائمة) لمناقشة أداء الشركة المالي في التقارير المالية، وذلك لدرابتهم بأن سوق المال يستجيب بصورة كبيرة لشكل المعلومات التي يتم الإفصاح عنها بجانب محتوى هذا الإفصاح.

من خلال مراجعة واستقراء الباحث لما تناوله الأدب المحاسبي من تعريفات لنغمة الإفصاح المحاسبي، وجد الباحث أن غالبية تلك الأدبيات قدمت العديد من المفاهيم والتعريفات المتشابهة لهذا المصطلح. فقد أوضحت دراستي (Arena et al., 2014; Arena et al., 2013) إلى أن نغمة الإفصاح المحاسبي تشير إلى استخدام نغمة متفائلة في الإفصاح المحاسبي مقابل نغمة إفصاح متشائمة، وهي سمة من سمات الإفصاح السردى التي تتم من خلال استخدام الأسماء أو الصفات أو الأفعال التي تعبر عن مشاعر المديرين المختلفة. كما أشارت دراسة (Aly et al., 2018) إلى أن نغمة الإفصاح المحاسبي هي تلك النغمة المستخدمة في الإفصاح عن الأخبار سواء كانت أخبار جيدة أو سيئة، والتي تتحدد في ضوء الأداء المالي للشركة. ورأت دراسة (Kang et al., 2018) إلى أن نغمة الإفصاح المحاسبي تشير إلى كيفية وصف أداء الشركات واتجاهاتها المستقبلية بشكل إيجابي أو سلبي في تقاريرها المالية. وأكدت الدراسة إلى أن الارتباط الوثيق للتقارير المالية ذاتها بالأداء الماضي والحاضر والمستقبل للشركة، قد يجعل المستثمرين أكثر حساسية تجاه نغمة الإفصاح المحاسبي المستخدمة بتلك التقارير. وعرفت دراسة (أحمد، 2019) نغمة الإفصاح المحاسبي على أنها: "النغمة الإيجابية (الأخبار الجيدة) أو السلبية (الأخبار السيئة)، التي يتم اختيارها من قبل الإدارة عند الإفصاح عن الأداء المالي الحالي والمستقبلي بالتقارير المالية، أو الإفصاحات الدورية المنشورة، والتي تؤثر على المستخدمين إيجاباً وسلباً عند اتخاذ القرارات". وأكدت على ذلك دراسة (González et al., 2019)، حيث أوضحت أن النغمة المستخدمة في الإفصاح المحاسبي، ترتبط ارتباطاً وثيقاً بالأداء التشغيلي الحالي والمستقبلي للشركات، حتى في ظل وجود ممارسات جيدة للحوكمة. كذلك، أشارت دراسة (Ferreira et al., 2019) إلى أن نغمة الإفصاح المحاسبي يمكن تصورها بأنها: "لهجة لفظية تبرز مشاعر المديرين التنفيذيين المعبر عنها في الإفصاح المحاسبي بناء على استخدام الكلمات التي تحمل خصائص إيجابية و/أو سلبية". كما تناولت دراسة (Rebecca et al., 2019) نغمة الإفصاح المحاسبي بأنها: "هي نوع وتكرار الكلمات المختارة المستخدمة في الإفصاح المحاسبي بملفات الشركات، بحيث تعتبر نغمة الإفصاح متفائلة (أو إيجابية) إذا تجاوز عدد الكلمات المعبرة عن الأخبار الجيدة عدد الكلمات المعبرة عن الأخبار السيئة، وإذا حدث العكس، تعتبر نغمة الإفصاح في هذه الحالة نغمة متشائمة (أو سلبية)". في حين عرفت دراسة (Fisher et al., 2020) نغمة الإفصاح المحاسبي على أنها: "هي الوسيلة التي يمكن من خلالها قيام المديرين التنفيذيين بسرد المعلومات المحاسبية بالتقارير المالية من خلال استخدام كلمات معينة مصحوبة بدلالات قد تكون إيجابية أو سلبية".

وهكذا، وفي ضوء ما خلص إليه الباحث من القراءة الأدبية لآراء ومفاهيم نغمة الإفصاح المحاسبي كما تناولتها الأدبيات المحاسبية، يخلص الباحث إلى التعريف المقترح التالي لنغمة الإفصاح المحاسبي: "هي أداة لإدارة الأداء الاستراتيجي، يستخدمها المديرين التنفيذيين للإفصاح في التقارير المالية عن الأخبار الجيدة بنغمة متفائلة أو السيئة بنغمة متشائمة عند تقييم الأداء التشغيلي للشركة، والتي تترك تأثيراً على كيفية فهم ومعالجة المعلومات من قبل المستخدمين عند اتخاذهم لقراراتهم الاقتصادية".

وفي سياق متصل، أشارت دراسة (Davis & Tama-Sweet, 2012) إلى أن طبيعة نغمة الإفصاح التي يستخدمها المديرين التنفيذيين في الإفصاح المحاسبي، تتأثر بالأداء المالي الحالي والمستقبلي، وبالترتيبات التعاقدية المرتبطة بسعر السهم، وبالمطلبات القانونية، واعتبارات التوقيت المناسب، كما أوضحت الدراسة إلى أن المديرين التنفيذيين يميلون لاستخدام نغمة في الإفصاح المحاسبي أكثر تفاؤلاً وأقل تشاؤماً بما يتعلق بالمكاسب الاقتصادية، وهو ما يعنى أن استخدام النغمة المتشائمة في الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية، يرتبط بعوائد مستقبلية أقل على الأصول، مما يشير إلى أن هؤلاء المديرين قد يستخدمون النغمة المتشائمة للإفصاح باعتبارها أكثر ملاءمة للتعبير عن المعلومات المستقبلية. وأضافت الدراسة، أن المديرين التنفيذيين يمكن أن يستخدمون الإفصاح الوصفي عن المعلومات بشكل استراتيجي يرتبط بمدى وجود دوافع استراتيجية لديهم للإفصاح للتأثير على رد فعل السوق، حيث يميلون في حالة وجود مثل هذه الدوافع إلى استخدام مستوى أقل من النغمة المتشائمة في الإفصاح المحاسبي، وقد أرجعت الدراسة ذلك الأمر، إما بسبب رغبة المديرين التنفيذيين في توفير معلومات ذات مصداقية لأصحاب المصالح المختلفة، أو بسبب المتطلبات التشريعية أو المخاطر القانونية.

بمراجعة أدبيات التراث الفكري المحاسبي، تبين للباحث أن هناك اهتماماً متزايداً من الأدب المحاسبي لفهم خصائص وملاءمة طبيعة النغمة (سواء المتفائلة أو المتشائمة) التي يستخدمها المديرين التنفيذيين في الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية عند تحليل وتقييم أداء الشركة. فقد وجدت دراسة (Jegadeesh & Wu, 2013) أن هناك علاقة ارتباطية موجبة بين نغمة الإفصاح المحاسبي التفاؤلية وعوائد الأسهم. وقدمت دراسة (Huang et al., 2014) أدلة عملية على أن المديرين التنفيذيين في بعض الأحيان يستخدمون نغمة الإفصاح بشكل استراتيجي بغرض تضليل أصحاب المصالح المختلفة عن الأداء المستقبلي للشركة، حيث وجدت الدراسة أن استخدام نغمة الإفصاح المحاسبي المتفائلة يرتبط بضعف الأداء المستقبلي للشركة. كما وجدت دراسة (Ataullah et al., 2018) أن استخدام المديرين التنفيذيين لنغمة الإفصاح المحاسبي المتفائلة في التقارير المالية، قد صاحبه انخفاض ملحوظ في نسبة الرافعة المالية، وذلك نتيجة لزيادة مستويات الاحتفاظ بالنقدية بغرض تجنب الاعتماد على رأس المال الخارجي، كما تبين وجود انخفاض في مقدار التوزيعات النقدية المدفوعة للمساهمين. وتوصلت دراسة (Aly et al., 2018) أن هناك علاقة طردية بين نغمة الإفصاح المحاسبي عن الأخبار الجيدة والسيئة بالتقارير المالية والأداء المالي للشركة، كما توصلت إلى وجود تأثير متبادل بين نغمة الإفصاح المحاسبي والأداء المالي. كذلك، وجدت دراسة (Ahmed & Xu, 2019) أن نغمة الإفصاح المحاسبي تساعد على زيادة القدرة التنبؤية للضوابط المالية التي يمكن أن تتعرض لها الشركة في المستقبل القريب. كما أكدت الدراسة إلى أن نغمة الإفصاح المحاسبي المتفائلة ترتبط طردياً مع كل من الارتفاع في الأداء المستقبلي واستمرارية الأرباح، وعكسياً مع كل من الانخفاض في تقلبات الأداء ومخاطر الافلاس. وفي دراسة (González et al., 2019) توصلت إلى أن القيمة السوقية للشركة والأداء المالي المحاسبي *Accounting Financial Performance*، يتأثران إيجابياً بنغمة الإفصاح المحاسبي المتفائلة، وسلبياً بنغمة الإفصاح المحاسبي المتشائمة. وقامت دراسة (Ferreira et al., 2019) بتحري ما إذا كان أداء الشركات يتأثر بنغمة الإفصاح المحاسبي المستخدمة في التقارير المالية، وما إذا كانت المعلومات الوصفية الناتجة من هذا نوع من الإفصاح تتعلق بالنتائج المستقبلية لتلك الشركات، ووجدت الدراسة أن

هناك علاقة موجبة بين نغمة الإفصاح المحاسبي والأداء الحالى والمستقبلى للشركات البرازيلية الممثلة فى عينة الدراسة. وفى ذات السياق، أشارت دراسة (Caserio et al., 2020) إلى أن الشركات ذات المركز المالى القوى، يستخدم فيها المديرين التنفيذيين عادة نغمة الإفصاح المحاسبي، لتساعدهم على تفسير الأداء الحالى وتمكنهم من التنبؤ بالأداء المستقبلى، فى حين أن الشركات ذات المركز المالى الضعيف، يعتمد المديرون التنفيذيون فى الإفصاح المحاسبي الوصفى على نغمة تفاؤلية فى محاولة لتضليل المستخدمين عن حقيقة الأداء المالى الضعيف. كما أشارت دراسة (Del Gaudio et al., 2020) إلى أن المعلومات الوصفية التى يتم جمعها من خلال نغمة الإفصاح المحاسبي المتشائمة، تساعد البنوك على تفسير المخاطر المصرفية التى تتعرض لها، خاصة مخاطر الافلاس.

يكشف ما سبق للباحث، أن الإفصاح الوصفى بالتقارير المالية وما يتضمنه من خصائص النغمة المستخدمة فى ذلك الإفصاح (طبيعة النغمة سواء متفائلة أو متشائمة والقابلية للقراءة)، يمكن أن يضيف بجانب القيم المالية المطلقة، قوة تفسيرية إضافية إلى التقارير المالية، والتى قد تساعد مجموعات مختلفة مثل: المستثمرين الحاليين والمرقبين والمراجعين والمحللين المالىين وغيرهم فى دعم وترشيد قراراتهم الاقتصادية. فالإفصاح الوصفى لما يوفره من محتوى معلوماتى إضافى حول أداء الشركة بالإضافة إلى القيم المالية، فإن خصائص النغمة المستخدمة فى الإفصاح المحاسبي، يجب أن تؤخذ فى الاعتبار بجانب المقاييس المحاسبية عند تقييم أداء الشركة والمخاطر القانونية، فالاعتماد على القيم المحاسبية فقط، قد يوفر لمستخدمى المعلومات المحاسبية صورة غير مكتملة بشأن الظروف الاقتصادية للشركة، كذلك فإن خصائص النغمة المستخدمة يمكن أن تكون أداة مفيدة لاكتشاف أنشطة التلاعب المحتملة والتصرفات غير القانونية من قبل المديرين التنفيذيين، حيث أن اختيار محتوى الإفصاح ليس هو المهم فحسب، بل من المهم أيضاً الطريقة التى يستخدمها هؤلاء المديرين فى الإفصاح (عرفة ومليجي، 2019)، (Elamir & Mousa, 2019; Huang et al., 2014).

استكمالاً لهذا المجال، فإن المديرين التنفيذيين بالشركات، يمكن أن يستخدمون الإفصاح الوصفى كأداة لإدارة نغمة الإفصاح المحاسبي *Management of Accounting Disclosure Tone* (Mansurov, 2020)، حيث يمكن تعريف إدارة نغمة الإفصاح المحاسبي بأنها: "إجراءات يتخذها المديرين بالشركات للتحكم فى نغمة المعلومات الوصفية فى التقارير المالية، التى لا يمكن تبريرها فى ضوء نتائج الأداء الحالية" (Huang et al., 2014). وبذلك، فإن المديرين التنفيذيين نتيجة لحرية تصرفهم الإدارى، يعتمدون إدارة نغمة الإفصاح المحاسبي من خلال التحيز فى التقارير المالية باختيار نمط التقديم والمحتوى الذى يخدم سلوكهم الانتهازى (Melloni et al., 2017). ووفقاً لإدارة نغمة الإفصاح المحاسبي، يقوم المديرون التنفيذيون فى محاولة لإخفاء الأداء المالى الضعيف للشركة، بكتابة الجزء الخاص بالإفصاح المحاسبي باستخدام نغمة إفصاح متفائلة، بينما تحت الظروف القهرية يتم الإفصاح عند هذا الأداء الضعيف بانتقاء نغمة إفصاح أكثر تحفظاً وأقل قابلية للقراءة من قبل المستخدمين، وعلى النقيض من ذلك يتم الإفصاح عن الأداء المالى الجيد باستخدام نغمة إفصاح أقل تحفظاً وأكثر قابلية للقراءة من قبل المستخدمين (أحمد، 2019)، (Kang et al., 2017).

فى سياق ما سبق، أشارت دراسة (Carlsson & Sörenson, 2015) إلى أن إدارة نغمة الإفصاح المحاسبي هى شكل من أشكال إدارة الانطباعات *Impression Management* والتى لها تأثيره سلبى محتمل على مستوى الإفصاح المحاسبي، مما يؤدي إلى سوء تخصيص الموارد المتاحة للشركة.

وأوضحت دراسة (Ataullah et al., 2018) أن المديرين التنفيذيين يمكنهم استخدام نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية، إما من أجل توفير معلومات مفيدة للمستثمرين عن الأداء المالي للشركة وبالتالي تخفيض مشكلة عدم تماثل المعلومات، أو من أجل تضليل المستثمرين والتلاعب في انطباعاتهم وآرائهم ووجهات نظرهم، وأشارت الدراسة إلى أن هذا التضليل قد يكون غير مقصوداً إذا كان الدافع وراء نغمة الإفصاح المستخدمة هو تحيز المديرين التنفيذيين للنظرة التفاؤلية.

وقدمت دراسة (Huang et al., 2018) دليلاً تطبيقياً على أن مديري الشركات ذات المستحقات غير العادية المرتفعة، تميل إلى استخدام كلمات أكثر إيجابية في إفصاحها المحاسبي، للتأثير المتعمد في بعض التقديرات المحاسبية الواردة بالقوائم المالية. وتشير النتيجة السابقة إلى أن المديرين يستخدمون نغمة الإفصاح المحاسبي بشكل استراتيجي كإجراء مكمل لممارسات إدارة الأرباح بغرض التأثير على وجهات نظر وتصورات المستثمرين.

كما أشارت دراسة (Fisher et al., 2020) إلى أن المديرين التنفيذيين يمكنهم استخدام النغمة في الإفصاح المحاسبي عن الشركات، للحد من الآثار السلبية لادعاءات سوء السلوك المالي *Financial Misconduct Allegations*، حيث يمكن للمديرين التنفيذيين التلاعب بشكل استراتيجي بنغمة الإفصاح المحاسبي لإخفاء الأخبار السيئة عن طريق وصف الشركة باستخدام كلمات إيجابية بشكل غير طبيعي، وإذا نجح هؤلاء المديرين في إقناع أصحاب المصالح المختلفة، بأن سوء السلوك المالي ليس ضاراً بشكل ملحوظ، فمن المحتمل أن تتجنب الشركة الكثير من العواقب السلبية للتنفيذ الصارم للأنظمة واللوائح التنظيمية بالشركة.

جدير بالذكر، هناك مجموعة من الدوافع التي تقف وراء قيام المديرين التنفيذيين بإدارة نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية، مثل: التعاقدات المالية التي تدخل فيها الشركة ومنها العقود المرتبطة بالديونية ومدى احتياج الشركة للقروض، المخاوف المتعلقة بالمستقبل المهني لهؤلاء المديرين داخل الشركة التي قاموا بإصدار تقاريرها المالية، تكاليف المسؤولية القانونية سواء تلك التي قد تقع على الشركة في حالة المبالغة في قيم الأصول والأرباح والحوافز وعدم التحفظ في عملية التقييم أو تلك التي قد تقع على المراجع الخارجي في حالة استخدام معلومات محاسبية مضللة تؤثر في اتخاذ القرارات الاقتصادية، التنظيم المحاسبي سواء من الجهات المعنية بوضع المعايير المحاسبية أو الجهات المعنية بمراقبة مدى الالتزام بتلك المعايير، وتخفيض العبء الضريبي من خلال اتباع سياسات متحفظة تقبل بها السلطات الضريبية (أحمد، 2019)، (Ahmed & Hussainey, 2017; Baginski et al., 2018; Campbell et al., 2019).

وهكذا، يرى الباحث أنه يتعين على المديرين التنفيذيين عند عرض الأداء والموقف المالي للشركات، الاعتماد على الإفصاح المحاسبي الوصفي جنباً إلى جنب الإفصاح المحاسبي الرقمي، وذلك باعتباره أداة معلوماتية هامة تضيف قوة تفسيرية إضافية إلى التقارير المالية التي قد تساعد المستخدمين في اتخاذ قراراتهم الاقتصادية، وذلك من خلال استخدامهم لنغمة مناسبة للإفصاح المحاسبي (نغمة متفائلة أو إيجابية، و/أو نغمة متشائمة أو سلبية) في التقارير المالية سواء كانت تحتوى على أخبار جيدة أو سيئة، بحيث تكون معبرة بشكل حقيقي للأداء المالي للشركة، والبعد عن دوافعهم الذاتية والتحيز في التقارير المالية نتيجة سلوكهم الانتهازي، والذي قد يتم من خلال استخدامهم لنغمة معينة في الإفصاح المحاسبي بغرض إخفاء المعلومات العكسية، وتكون أقل أو أكثر تحفظاً، أو تكون أقل إمكانية لقراءة الإفصاحات الوصفية من قبل مستخدمي تلك التقارير، بما قد يضر بمصالح هؤلاء المستخدمين.

3/2 سياسة التوزيعات النقدية من منظور محاسبي:

نالت سياسة التوزيعات النقدية اهتماماً كبيراً في الأدبيات المحاسبية والتمويلية والاقتصادية، حيث تمثل التوزيعات النقدية أداة هامة تشكل دليلاً على كفاءة الشركة في إدارة نشاطاتها، وتساعد في رسم صورة ذهنية جيدة عند تقييم المستثمرين لأداء الشركة ومستقبلها، وتشجعهم على القيام بالمزيد من الاستثمارات فيها، مما ينعكس على العرض والطلب على أسهم الشركة في سوق المال. كذلك، فإن التوزيعات النقدية تحمل محتوى معلوماتي يعطى دلالات عن توقعات إدارة الشركة لأرباحها المستقبلية، وبالتالي تؤثر على قيمتها السوقية، فضلاً عن أنها تساهم في التخفيف من حدة التعارضات بين الإدارة وحملة الأسهم المسيطرين وبين حملة الأسهم الخارجيين.

أبرزت الدراسات المحاسبية والتمويلية العديد من الدوافع التي تحفز الشركات على القيام بتوزيعات نقدية لجزء من أرباحها المتحققة في مقابل احتجازها للتمويل الذاتي أو الداخلي، وتتضمن تلك الدوافع (الصاوي، 2016)، (Setiawan et al., 2016; Thanatawee, 2013):

- (1) تمثل التوزيعات النقدية انعكاساً لصحة الحالة المالية للشركة، كما تساعد على تدعيم وتعظيم القيمة الاقتصادية للشركة.
- (2) تستخدم التوزيعات النقدية كإشارة لإرسال معلومات عن التنبؤات الحالية والمستقبلية لأرباح الشركة وأدائها، وبالتالي تؤثر على القيمة السوقية لأسهم الشركة.
- (3) تسمح التوزيعات النقدية بتحفيز المساهمين على الاحتفاظ بأسهم الشركة وعدم بيعها أو التصرف فيها، وكذلك تحفزهم على الاكتتاب عندما تقرر الشركة زيادة رأس المال.
- (4) تزيد التوزيعات النقدية من ثقة المستثمرين والمتعاملين في سوق المال.
- (5) تساعد التوزيعات النقدية في التخفيف من مشاكل الوكالة الناتجة عن التدفقات النقدية الحرة، كما تساهم في تخفيض عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمساهمين من خلال توفير المعلومات بشأن فرص النمو المستقبلي للشركة.
- (6) تسهل التوزيعات النقدية من رقابة سوق المال لأنشطة وأداء الشركة.

استكمالاً لما سبق، قدمت دراسات الفكر المحاسبي والتمويلي (Chowdhury & Rahman, 2019; Ming et al., 2019; Park & Song, 2019; Guan et al., 2018; Eaqueda, 2016; Inasab & Rezaei, 2016; Urtiaga & Lecave, 2015) مجموعة متنوعة من المحددات المؤثرة على سياسة التوزيعات النقدية، والتي يجب على الشركات أخذها بعين الاعتبار عن وضع سياسة التوزيعات النقدية المثلى والأكثر ملاءمة لظروفها الاقتصادية ومستقبلها، ومن أمثلة تلك المحددات: التشريعات القانونية، حالة السيولة النقدية، قيود وشروط اتفاقيات عقود الدين، القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، معدل العائد على الأموال المستثمرة، استقرار الأرباح ومدى استمراريتها، عمر وحجم الشركة، نسبة الرافعة المالية، الفرص الاستثمارية المربحة المتوقعة والاحتياجات التمويلية، حجم الانفاق الاستثماري، معدل كثافة الاستثمار، معدل الأرباح المحتجزة، التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، التدفقات النقدية الحرة، مستوى الاحتفاظ بالنقدية، اتجاهات وتفضيلات المساهمين الحاليين والمستثمرين المرتقبين تجاه التوزيعات النقدية ودرجة المخاطرة، الاعتبارات الضريبية للمساهمين الحاليين والمستثمرين المرتقبين، ونوع القطاع الاقتصادي الذي تنتمي إليه الشركة.

وفي هذا المجال، هناك عدة أشكال أو أنماط لسياسة التوزيعات النقدية التي يمكن أن تتبعها الشركة عبر الزمن، فيمكن أن تكون على شكل اتباع سياسة التوزيعات النقدية المنتظمة، وفي هذه الحالة تلتزم الشركة ضمناً بالمحافظة على توزيع أرباح ذات قيمة مستقرة بغض النظر عن حجم الأرباح المتحققة، بحيث لا تتيح الشركة لمعدل التوزيعات النقدية على المساهمين بالتقلب تبعاً لتغير أرباح الشركة، ويهدف هذا النمط بشكل أساسي إلى تحقيق الثبات في سياسة التوزيعات النقدية عبر السنوات مما يترك تأثيراً إيجابياً على سعر سهم الشركة في سوق المال، وقد تأخذ التوزيعات النقدية شكل سياسة احتجاز الأرباح وتوزيع الفائض، وهنا تقوم الشركة باحتجاز الأرباح وإعادة استثمارها مرة أخرى كلما اتاحت لها الفرصة في مشروعات استثمارية تحقق معدلاً عائداً أعلى من الذي كان سوف يحققه حملة الأسهم عند قيامهم باستثمار أموالهم بأنفسهم، ويترتب على تطبيق هذا النمط، تغير مقدار عوائد التوزيعات النقدية على المساهمين من عام لآخر تبعاً لدرجة توفر الفرص الاستثمارية التي يمكن الاستثمار فيها وتمويلها عن طريق الأرباح المحتجزة كأرخص مصادر التمويل بالملكية، وهناك سياسة توزيعات نقدية بنسبة ثابتة من الأرباح القابلة للتوزيع، والتي تعتمد فيها الشركة على توزيع نسبة مئوية ثابتة من الأرباح بوصفها عائداً للتوزيعات النقدية على المساهمين تبعاً للظروف الاقتصادية التي تمر بها الشركة، وطبقاً لتذبذب الأرباح من عام لآخر، فإن عوائد التوزيعات النقدية على المساهمين سوف تتذبذب أيضاً وفقاً لهذا النمط، كذلك يمكن للإدارة اتباع سياسة توزيعات نقدية منخفضة مع توزيعات نقدية أخرى في فترات النمو، ووفقاً لهذا النمط تلتزم الشركة بشكل منتظم كل عام بتوزيعات نقدية منخفضة باعتبارها عائداً للتوزيعات النقدية على المساهمين، مع إمكانية القيام بتوزيعات نقدية أخرى باعتبارها عائداً إضافياً يتم توزيعه في السنوات التي ترتفع فيها أرباح الشركة بشكل كبير، وبذلك نجد أن هذه التوزيعات النقدية الإضافية تتوقف على أرباح الشركة واحتياجاتها من الأموال، كما أنها تساعد الإدارة على تجنب إعطاء المساهمين انطباعاً وهمياً بأن الزيادة في حجم الأرباح زيادة دائمة يمكن الاعتماد عليها بشكل مستديم، وعند اتباع هذا النمط، يمكن أن تقوم الشركة بزيادة عوائد التوزيعات النقدية على المساهمين كل عام، وذلك بعد أن تتأكد الإدارة من خلال دراسات مستفيضة بأن مستويات الأرباح خلال الأعوام التالية سوف تمكنها من تغطية هذا المستوى الجديد من عوائد التوزيعات النقدية السنوية (النجار، 2018؛ عمار، 2017).

جدير بالذكر، تناقست أدبيات الاقتصاد المالي على تفسير سياسة التوزيعات النقدية التي تتبعها الشركة، واقترحت تلك الأدبيات عدداً من النظريات قدمت عدة تفسيرات لها، وقد قامت العديد من الدراسات المحاسبية (Park & Song, 2019; Guan et al., 2018; Baker & Jabbouri, 2017; Labhane & Mahakud, 2016; Leelalai, 2015a; Mousa, 2014) بعرض أهم تلك النظريات وأوسعها انتشاراً في تفسير سياسة التوزيعات النقدية، ويمكن للباحث أن يوجزها، على النحو التالي:

- **نظرية عصفور في اليد (Bird-in-the-Hand Theory):** تفترض تلك النظرية أنه في ظل ظروف عدم التأكد المصاحبة للزيادة في القيمة السوقية لسهم الشركة الناتجة عن احتجاز الأرباح، يفضل المستثمرين توزيعات نقدية أقل مخاطرة مقارنة بالأرباح الرأسمالية التي يمكن تحقيقها مستقبلاً.
- **نظرية الإشارة (Signaling Theory):** تتطوى تلك النظرية على أن المديرين يستخدمون التوزيعات النقدية كإشارة لإرسال إشارة لتوقعاتهم بشأن التدفقات النقدية المستقبلية الجيدة للمستثمرين خاصة في ظل حالة عدم تماثل المعلومات بينهم، وأن أي تغير في التوزيعات النقدية بشكل منتظم، يعد بمثابة إشارة قوية إلى آفاق وتطلعات الشركة المستقبلية.

- نظرية الوكالة (*Agency Theory*): تفترض تلك النظرية أن دفع توزيعات نقدية على المساهمين، يقلل وفقاً لتقديرات المديرين وحملة الأسهم المسيطرين من الفائض النقدي المتاح الموجه للإنفاق على مشروعات قد تكون غير مربحة، مما يضر بمصالح المستثمرين الخارجيين.
 - نظرية تأثيرات عملاء الضريبة (*Tax Clientele Effects Theory*): تستند تلك النظرية على أنه في ظل مواجهة المستثمرين لمعالجات ضريبية مختلفة للتوزيعات النقدية مقابل الأرباح الرأسمالية، والتي قد ينتج عن ذلك أن يصبح صافي التوزيعات النقدية بعد خصم الضريبة أقل من الأرباح الرأسمالية، فإن المستثمرين غالباً ما يفضلون أو ينجذبون تجاه الشركات التي تضع سياسة توزيعات نقدية محددة تتناسب مع تصوراتهم وأهدافهم الاستثمارية.
 - نظرية دورة حياة التوزيعات (*Dividends Life Cycle Theory*): تفترض تلك النظرية أن سياسة التوزيعات النقدية تعتمد على إمكانية تغطية التدفقات النقدية لفرص النمو المستقبلية المتوقعة، وأن سياسة التوزيعات النقدية المثلى للشركة، تعتمد بشكل كبير بحسب تطور ظهور الشركة ضمن مراحل دورة حياتها، حيث تفضل الشركات عند ظهورها ضمن مرحلة النمو من دورة حياتها، الاحتفاظ بكل الأموال المتاحة بغرض تمويل فرص النمو وتجنب التمويل الخارجي مرتفع التكلفة، في حين تفضل الشركات عند ظهورها ضمن مرحلة النضج من دورة حياتها والتي تتصف بالربحية العالية وبفرص استثمارية متوقعة محدودة، توزيع تدفقاتها النقدية الحرة كأرباح على المساهمين.
 - نظرية إمداد المساهمين بالتوزيعات (*Catering of Dividends Theory*): تفترض تلك النظرية أن الشركات تقوم بدفع توزيعات نقدية كاستجابة للطلبات المتزايدة من حملة الأسهم والمستثمرين والتي تعد محركاً أساسياً لدفع تلك التوزيعات، مع إمكانية خفض هذه المدفوعات عندما يفضل المستثمرون الأسهم غير المدفوعة *Non-Payer Stocks*.
 - نظرية التضخم وتوزيعات الأرباح (*Inflation and Dividends Payments Theory*): تؤكد تلك النظرية أن المديرين ينتهجون سياسة توزيعات نقدية مثلى عندما يقومون بدفع توزيعات نقدية في ضوء مستوى الدخل الحقيقي للمستثمرين، بعد الأخذ في الاعتبار معدل التضخم السائد عند اتخاذهم لقرار دفع تلك التوزيعات.
- في ذات السياق، أشارت دراسة (*Baker & Jabbouri, 2017*) أنه على الرغم من أن جميع النظريات السابقة قدمت تفسيراتها بشأن سياسة التوزيعات النقدية لتقليل من حدة التعارض بين المديرين وحملة الأسهم والمستثمرين، إلا أن الجدل بشأن تلك التفسيرات ما زال مطروحاً، كما أنه لا توجد من بين تلك النظريات، نظرية يمكن اعتبارها الأكثر قبولاً في إطار تفسيرها لسياسة التوزيعات النقدية، كما أكدت الدراسة أنه لا توجد نظرية واحدة تقدم إجابة محددة تفسر "لغز التوزيعات *Dividends Puzzle*"، ذلك اللغز الذي أصبح أمراً محيراً لخبراء الاقتصاد المالي خلال العقود السابقة نظراً لعدم وجود توافق على صيغة عامة لسياسة التوزيعات النقدية. كما أشارت الدراسة إلى أن تعدد النظريات المفسرة لسياسة التوزيعات النقدية والتي ظهرت بسبب قلق حملة الأسهم والمستثمرين من عدم وجود سياسة واضحة وثابتة للتوزيعات النقدية من قبل الشركات، قد زاد الأمر تعقيداً بشأن تفسيرات لغز التوزيعات. وفي هذا الصدد، وجدت دراسة (*Guan et al., 2018*) التي تمت على عينة من الشركات الفرنسية، أن زيادة المخاطر التي تتعرض لها الشركة، لعبت دوراً كبيراً في تخفيض التوزيعات النقدية على المساهمين، كما أن تلك المخاطر تفسر ما يقرب من 40% من لغز التوزيعات.

إزاء ما تقدم، يمكن للباحث القول بأنه يجب على الشركات عند وضع سياسة التوزيعات النقدية، الأخذ في الاعتبار مجموعة العوامل والاعتبارات المؤثرة على تلك السياسة، ومنها الأرباح المتحققة، وسلامة المركز المالي للشركة بعد إجراء عملية التوزيع النقدي على المساهمين، إلى جانب العوامل والاعتبارات الخارجية التي قد تضر بمصالح المساهمين وتؤثر على قرارات المستثمرين فيما يتعلق باستمرار استثماراتهم في الشركة أو التخلّص منها. فضلاً عن ذلك، فإن سياسة التوزيعات النقدية المثلى وفي ضوء الأهداف الاستراتيجية للشركة التي تسعى لتحقيقها من بقاء واستمرار ونمو في ظل المنافسة شديدة الضراوة التي تتميز بها بيئة الأعمال المعاصرة، يجب أن تعتمد بشكل كبير على تحقيق الموازنة بين التوزيعات النقدية الحالية ومستويات الأرباح المستقبلية للشركة، بما يدعم ويعظم من القيمة الاقتصادية للشركة ومن ثروات المساهمين، ويؤيد من ثقة المستثمرين والمتعاملين في السوق المالية.

3. دراسة مرجعية تحليلية للدراسات السابقة واشتقاق فروض الدراسة:

تحقيقاً للأهداف البحثية التي تسعى إليها الدراسة الحالية، يعتمد الباحث في هذا القسم من الدراسة، على مراجعة وتحليل أهم الاسهامات العلمية التي قدمتها أدبيات التراث الفكري التطبيقي المعاصرة، التي اهتمت بدراسة تأثير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية، وكذلك التي اهتمت بدراسة تأثير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على سياسة التوزيعات النقدية، وصولاً منها إلى بناء وصياغة فروض الدراسة الحالية في صورتها البديلة على أساس أكاديمي ومرجعي، وذلك على النحو التالي:

1/3 الدراسات المتعلقة بتأثير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية:

يتكون الإفصاح المحاسبي للشركة من سلسلة متكاملة من الاتصالات التي يمكن أن تقلل من عدم تماثل المعلومات وتضارب الوكالة بين مديري الشركة وأصحاب المصلحة الخارجيين، وتأتي الإفصاحات المحاسبية بأشكال رقمية وسردية وتشمل التقارير الإلزامية والإفصاحات الاختيارية، وعند تطوير استراتيجية الإفصاح الشاملة للشركة، من المحتمل أن يأخذ المديرون بعين الاعتبار توقيت وشكل ورؤية وسائل الإفصاح البديلة ولعل من أهمها الإفصاح الوصفي (Davis & Tama-Sweet, 2012).

أكدت الأدلة التطبيقية على أن المحتوى الإخباري المتعلق بالإفصاح الوصفي عن الأداء المالي للشركة بالتقارير المالية بما يتضمنه من طبيعة نغمة الإفصاح المحاسبي وقابلية القراءة لتلك التقارير، أصبح في الآونة الأخيرة من أكثر المحتويات الإخبارية أهمية للمساهمين، والمستثمرين الحاليين والمرتبين، والمحللين الماليين، والمقرضين، وسوق المال، حيث يوفر محتوى معلوماتي إضافي حول أداء الشركة ومخاطرها القانونية بالإضافة إلى القيم المالية، كذلك فهو يتأثر بعدة محددات أو عوامل، ولعل من أهمها القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، حيث يقوم المديرون التنفيذيون باختيار نغمة الإفصاح المناسبة للأخبار الجيدة أو السيئة سواء (النغمة الإيجابية أو المتفائلة)، أو (النغمة السلبية أو المتشائمة)، لمناقشة أداء الشركة في التقرير السنوي وذلك بغرض التأثير على سوق المال، كما أن التغيير في طبيعة النغمة المستخدمة يعتبر بمثابة أداة معلوماتية هامة يستخدمها المديرين التنفيذيين في حالة ضعف البيئة المعلوماتية للشركة. كذلك، فإن المديرين التنفيذيين يميلون عادة إلى استخدام نغمة للإفصاح المحاسبي أكثر تقاؤلاً وأقل تشاؤماً فيما يتعلق بالمكاسب الاقتصادية، ولكون أن السوق قد يستجيب بصورة كبيرة تجاه النغمة المستخدمة في الإفصاح، الأمر الذي يدفع بالمديرين التنفيذيين للتعامل مع الإفصاح

المحاسبى بشكل استراتيجى، إلا أنه فى بعض الأحيان وكنتيجه لسلوكهم الانتهازى من خلال قيامهم بممارسات محاسبية غير أخلاقية فى اختيار خصائص النغمة المستخدمة من خلال الإفصاح الوصفى، قد تودى بهم للتأثير بشكل كبير على كيفية فهم ومعالجة المعلومات من قبل المستخدمين وعلى اتخاذهم لقراراتهم الاقتصادية، وهنا تلعب قدرة وقوة مجلس الإدارة دوراً فعالاً فى الحد من ذلك التأثير، من خلال تحليل نغمة الإفصاح المحاسبى المتعلقة بصحة الأخبار الجيدة والسيئة التى تم الإفصاح عنها من قبل المديرين التنفيذيين، لوصول لفهم أفضل للدوافع والمبررات وراء تحيز هؤلاء المديرين فى التقارير المالية من خلال استخدامهم للإفصاح الوصفى كأداة لإدارة نغمة الإفصاح المحاسبى، مع اتخاذ مجلس الإدارة للإجراءات اللازمة لتجنب الإفراط فى مستوى نغمة الإفصاح المحاسبى للأخبار الجيدة (عند تحيز المديرين التنفيذيين للنظرة التفاؤلية)، أو الحد من مستوى نغمة الإفصاح المحاسبى للأخبار السيئة (عند تحيز المديرين التنفيذيين للنظرة التشاؤمية)، بحيث تكون النغمة المستخدمة فى الإفصاح المحاسبى معبرة بشكل حقيقى للأداء المالى للشركة.

يدخل ضمن أحد مجالات اهتمام الدراسة الحالية، بحث تأثير درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على مستوى نغمة الإفصاح المحاسبى بالتقارير المالية. وبمراجعة أدبيات التراث الفكرى التطبيقى المعنية بهذا المجال، تكشف للباحث ندرة ملموسة فى البحوث والدراسات السابقة التى تناولت هذا التأثير بشكل مباشر، حيث أولت تلك الأدبيات اهتماماً متزايداً بعلاقة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين بجودة البيئة المعلوماتية (جودة الإفصاح الرقوى) للشركة، واهتماماً محدوداً بعلاقة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين بنغمة الإفصاح الاختيارى عن اعلانات الأرباح *Earnings Announcements*، والمحادثات الجماعية *Conference Calls*، والبيانات الصحفية عن الأرباح *Earnings Press Releases*، وبفاعلية الرقابة الداخلية على التقارير المالية، كما أنها أجريت أغلبيتها على أسواق أسهم لدول متقدمة، والتى تختلف سماتها وخصائصها اختلافاً جذرياً عن سمات وخصائص سوق المال المصرى كأحد أسواق الأسهم الناشئة، وهذا ما دعى الباحث إلى دراسة واختبار هذا التأثير فى البيئة المصرية، خاصة بعد الاهتمام المتزايد مؤخراً من قبل الجهات المعنية بالمعايير المحاسبية، بتعديل بعض أحكام معايير المحاسبة المصرية لتتوافق مع معايير التقارير المالية الدولية (*IFRSs*)، مما أوجد الحاجة الماسة لقياس مستوى نغمة الإفصاح المحاسبى بالتقارير المالية وخاصة للشركات المساهمة المقيدة فى البورصة المصرية.

وجدت دراسة (*Bamber et al., 2010*) التى سعت لتتبع المديرين التنفيذيين عبر شركتين من الشركات المساهمة الأمريكية لمدة 6 سنوات، أن المديرين التنفيذيين ذوى الخصائص الإدارية المتميزة، يمارسون بمرور الوقت تأثيرات جوهرية ذات أهمية اقتصادية على الإفصاحات الاختيارية لشركاتهم، وتزداد خيراتهم الإدارية تدريجياً فى التعرف على المحددات أو العوامل الاقتصادية التى تؤثر على ممارسات الإفصاح المحاسبى.

وأكدت دراسة (*Davis et al., 2015*) التى طبقت على عينة من 1500 شركة أمريكية، على وجود تأثير قوى للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على التقارير المالية وخيارات الإفصاح بخلاف العوامل الاقتصادية الأخرى المرتبطة بالشركة، فعلى الرغم من أن العديد من قرارات الإفصاح تكون مقيدة ببعض المحددات مثل: مبادئ المحاسبة المقبولة قبلاً عاماً (*GAAP*)، المراجعين الخارجيين، والهياكل والجهات المسؤولة عن تنظيم الأعمال المحاسبية، ونظراً للطبيعة غير المنظمة لاختيار نغمة الإفصاح المحاسبى بالتقارير المالية للشركة، فإن مستوى نغمة هذا الإفصاح من المحتمل أن يتأثر بدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين.

وطرحت دراسة (Cornaggia et al., 2017) عدة تساؤلات مفادها: "هل يعتبر محلو التصنيف الائتماني، القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين محددًا من محددات مخاطر الائتمان؟، وهل سينعكس ذلك على جودة الإفصاح المحاسبي بشقيه الرقمي والوصفي؟". وقد توصلت الدراسة إلى أن المديرين التنفيذيين ذوي القدرات الإدارية العالية حصلوا على تصنيفات ائتمانية *Credit Ratings* أفضل من أقرانهم ذوي القدرات الأقل، حتى بعد السيطرة على عوامل مخاطر الصناعة والائتمان التي تتأثر بالسياسات الإدارية بما في ذلك حجم الشركة، هيكل رأس المال، الأداء التشغيلي، جودة الأرباح، ونسبة التزام الشركة بأليات الحوكمة، وهو الأمر الذي انعكس على تحسين جودة الإفصاح المحاسبي للتقارير المالية. وأوضحت الدراسة إلى أن تلك النتائج تشير إلى أن القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين هي في حد ذاتها عامل تصنيف ائتماني هام، حيث أن المديرين التنفيذيين ذوي القدرات الإدارية العالية، يخفون التأثير السلبي على تقييمات عوامل مخاطر الائتمان بما في ذلك الأرباح السلبية وتغطية معدلات الفائدة المنخفضة، وبذلك يميلون إلى استخدام نغمة للإفصاح المحاسبي أكثر تفاؤلاً (إيجابية) للتأثير على السوق المالية التي تسبب لشكل ومحتوى المعلومات المفصح عنها. وتوقعت الدراسة أن تتخذ وكالات التصنيف الائتماني إجراءات عقابية ضد الشركات التي تتمتع بضعف في بيئتها المعلوماتية.

وتوصلت دراسة (Luo & Zhuo, 2017) إلى أن الشركات التي تمتلك مديرين تنفيذيين ذوي قدرات إدارية عالية، تتبنى نغمة في الإفصاح المحاسبي أكثر إيجابية، وأن السوق لديه استجابة أقوى للنغمة الإيجابية الصادرة عن الشركات ذات الفرق الإدارية الأقوى، ولذلك فإن النتيجة السابقة تشير إلى أن القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين هي محدد هام لنغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية، تضاف لبعض المحددات الأخرى مثل: الأداء التشغيلي، الحوافز الإدارية، فرص النمو، وحجم الشركة.

واستهدفت دراسة (Abernathy et al., 2018) التي تمت على عينة من الشركات المساهمة المسجلة في البورصة الأمريكية، فحص تأثير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على توقيت إعداد التقارير المالية *Financial Reporting Timeliness*، وتوصلت نتائج الدراسة إلى أن المديرين التنفيذيين ذوي القدرات الإدارية العالية بالمقارنة مع من هم أقل قدرات إدارية، يمتلكون رأس مال بشري *Human Capital* أكبر، وأنهم أكثر قدرة على الحفاظ على الأنظمة والضوابط التي تقوم عليها المعلومات المحاسبية للشركة، لذلك فهم يحرصون بشكل كبير على ممارسة الإفصاح المحاسبي باستخدام نغمة الإفصاح المناسبة، مع توفير التقارير المالية للمستخدمين في الوقت المناسب.

وجدت دراسة (Osama et al., 2018) أن المديرين التنفيذيين الموهوبين خاصة في بداية فترات عملهم بالشركات، يستخدمون نغمة للإفصاح المحاسبي أكثر تفاؤلاً والمعتمدة على الأخبار الجيدة، بغرض تخفيف مخاوفهم المهنية، وبناء سمعة جيدة، والإشارة إلى قدرتهم على الأداء المميز. وتوقعت الدراسة أن الشركات ذات الإفصاحات المحاسبية الأكثر تفاؤلاً، قد يفتح أمامها المجال للمشاركة في استثمارات رأسمالية أكبر في المستقبل، ودفع المزيد من توزيعات الأرباح المستقبلية على المساهمين.

وأشارت دراسة (Cui et al., 2019; Habib & Hasan, 2017) إلى أنه على الرغم من أن المديرين التنفيذيين ذوي القدرات الإدارية العالية، يكون لديهم القدرة على التنبؤ بالتغيرات المستقبلية في

البيئة الاقتصادية للشركة، وعلى إعداد تقديرات موثوق فيها عن المخاطر المستقبلية، وقياس التوقيت والعوائد الاقتصادية المرتبطة باستثمارات الشركة، وكذلك القدرة على الحصول على معلومات أكثر دقة حول فرص الاستثمار المتوقعة، وبالتالي انخفاض احتمال حدوث خطر الانهيار المستقبلي لسعر سهم الشركة، ومن ثم يميلون إلى استخدام نغمة للإفصاح المحاسبي أكثر تفاؤلاً، إلى أن بعض من هؤلاء المديرين لديهم ميل إلى الإفراط في الاستثمار، والمبالغة في تعزيز مسيرتهم المهنية، وحجب الأخبار السيئة داخل الشركة لفترة طويلة، مما يسمح لهم بتخزين الأخبار السيئة بغرض تأمين الأموال الخارجية لاستثماراتهم، مما يؤدي ذلك إلى زيادة تكاليف الوكالة، كما أن الثقة المفرطة لديهم قد تجعلهم أكثر مبالغة في تقدير العوائد، مما يؤدي إلى استثمارات غير فعالة وتشوهات في قرارات الاستثمار وانخفاض القيمة السوقية للشركة، وبالتالي زيادة احتمال حدوث خطر الانهيار المستقبلي لسعر سهم الشركة، ومن ثم يميلون إلى استخدام نغمة للإفصاح المحاسبي أكثر تشاؤماً. وبذلك، يرى الباحث أن الأمر يحتاج في هذه الحالة إلى تدخل مجلس الإدارة لاتخاذ آليات فعالية تحقق التوازن والانسجام لسلوك المديرين التنفيذيين وتساعد على تحجيم ثقهم المفرطة. وفي ذات السياق، أشارت دراسة (مليجي، 2019) إلى أن القدرة الإدارية العالية للمديرين التنفيذيين لها دوراً جوهرياً في الحد من احتمال حدوث خطر الانهيار المستقبلي لسعر سهم الشركة، وذلك من خلال دورها في تقليل تخزين الأخبار السيئة، وهو ما قد يمكن الاستدلال عليه من خلال بعض المؤشرات مثل: زيادة مستوى الشفافية، تقليل ممارسات إدارة الأرباح، وانخفاض غموض التقارير المالية، بالإضافة إلى دور القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين في تخفيض تكاليف الوكالة، وتقليل عدم التجانس والاختلافات في معتقدات المستثمرين تجاه سهم الشركة.

وفي دراسة (Martikainen et al., 2019) التي استهدفت اختبار دور الخصائص الإدارية للمديرين التنفيذيين في تشكيل نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية المعدة وفقاً لنموذج (10-K) (وهو عبارة عن تقرير سنوي تطلبه لجنة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية، ويقدم ملخصاً شاملاً للأداء المالي للشركة) ، وجدت أن هناك بعض الخصائص الإدارية للمديرين التنفيذيين مثل: العمر، الجنس، مستوى التعليم، والخبرة المالية ترتبطاً ارتباطاً وثيقاً باختيار نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار سواء النغمة المتفائلة أو المتشائمة، وهو ما يشير إلى أن الخصائص الإدارية للمديرين التنفيذيين تشكل محدداً هاماً لممارسات الإفصاح المحاسبي من خلال استخدام نغمة الإفصاح المناسبة.

أوضحت دراسة (Elamir & Mousa, 2019) إلى أن المديرين التنفيذيين قد ينتهزون الفرصة من خلال استخدام نغمة الإفصاح المحاسبي في التقرير السنوي، لخلق صورة ذهنية معينة في أذهان أصحاب المصالح المختلفة، مما يدعم الثقة في أداء الشركة وأنشطتها، وهو ما ينعكس على تحسين جودة التقارير المالية، كذلك فإن فحص وتحليل وتقييم النغمة المستخدمة في الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية، قد يكون أمراً مفيداً للمراجعين والمحللين الماليين والمستخدمين الآخرين، عند تقييم أداء الشركة والمخاطر التي قد تتعرض لها.

ركزت دراسة (Hasan, 2020) التي طبقت على عينة كبيرة من الشركات الأمريكية شملت 56568 مشاهدة، على اختبار تأثير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على إمكانية قراءة الإفصاحات الوصفية

للتقارير المالية المعدة وفقاً لنموذج (IO-K). وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي معنوي للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على إمكانية قراءة الإفصاحات الوصفية للتقارير المالية المعدة وفقاً لنموذج (IO-K)، كما وجدت الدراسة أن هذا التأثير ظهر بشكل أكثر وضوحاً وقوة في الشركات ذات المستويات العالية من الربحية، فضلاً عن ذلك، كشفت الدراسة أن الأداء المالي للشركات يلعب دوراً وسيطاً في العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وإمكانية قراءة التقارير المالية المعدة وفقاً لنموذج (IO-K). وبذلك، يرى الباحث أن نتائج هذه الدراسة تشير إلى أن القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين يعتبر أمراً ضرورياً وهاماً لتحسين إمكانية قراءة الإفصاحات الوصفية للشركات بما تتضمنها من طبيعة نغمة الإفصاح المحاسبي الوصفي (النغمة المتفائلة أو المتشائمة) المستخدمة في التقارير المالية.

قدمت دراسة (Liu & Nguyen, 2020) أدلة عملية على أهمية نغمة الإفصاح المحاسبي المستخدمة من قبل المديرين التنفيذيين في الإصدارات المختلفة لإفصاحات الشركة مثل: الإعلان عن الأرباح، الإعلان عن إعادة إصدار التقارير المالية، مناقشة وتحليل الإدارة، وتوقعات الأداء، كما أن تلك الإفصاحات لها أدوار مختلفة. ووجدت الدراسة أن الخصائص الإدارية للمديرين التنفيذيين تؤثر على خيارات نغمة الإفصاح، حيث أن المديرين التنفيذيين المفرطين في الثقة ورغبة منهم في الحصول على نظرة إيجابية عن قدرتهم الإدارية وأفاقهم المستقبلية مع التقليل من مخاطر الشركة، يميلون عادة إلى استخدام نغمة أكثر إيجابية عند وصف أداء الشركة للمساهمين. وأكدت الدراسة إلى أن الأدلة المستخلصة تشير إلى أن طبيعة ومستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية، تعتبر مصدراً مهماً للإفصاح المحاسبي للشركة، والتي تتشكل من خلال الخصائص الإدارية للمديرين التنفيذيين.

استكمالاً لهذا المجال، قدمت دراستي (Puwanenthiren et al., 2019; Baik et al., 2017) أدلة تطبيقية على أن تحفيز المديرين التنفيذيين بحزمة من التعويضات المبنية على الأسهم *Equity Incentives*، يتولد لديهم قدرة أعلى على إطلاع أسواق المال بالتغيرات في البيئة الاقتصادية للشركة، وعلى تحسين جودة البيئة المعلوماتية للشركة وزيادة شفافيتها، مما يساهم في تخفيض مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين، وذلك حتى في ظل ضعف نظام الحوكمة المطبق بالشركة. في حين، وجدت دراسة (García-Meca & García-Sanchez, 2018) أن القدرة الإدارية العالية للمديرين التنفيذيين قد تضعف من جودة البيئة المعلوماتية للشركة من خلال لجوء هؤلاء المديرين للقيام بإفصاحات مالية قد تتصف بالغموض.

وهكذا، يتبين للباحث أن زيادة أو نقص درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، يترك تأثيراً معنوياً على مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية، مما يمكن معه القول بأن درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين تمثل أحد المحددات الاقتصادية أو العوامل التفسيرية لمستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية، فالمديرون التنفيذيون ذوي القدرات الإدارية العالية هم الأكثر دراية ومعرفة بطبيعة أعمال وأنشطة الشركة، والأكثر قدرة على تحقيق نتائج تشغيلية أفضل، وبالتالي من المحتمل أن يخلقوا توقعات أكثر إيجابية عن الأداء التشغيلي للشركة، والتي تؤدي من شأنها إلى استخدامهم نغمة أكثر تفاؤلاً في الإفصاح المحاسبي عن الأداء المالي بالتقارير المالية.

بهذا الشكل، وإتفاقاً مع الحجج السابقة، تتوقع الدراسة الحالية، أن مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية للشركات الممثلة في عينة الدراسة، سوف تتأثر معنوياً بدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين. وهكذا، يمكن للباحث اشتقاق وصياغة الفرض الأول الذي تستند عليه الدراسة الحالية في صورته البديلة، في العبارة التالية:

Ha₁: "يوجد تأثير معنوي لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية".

2/3 الدراسات المتعلقة بتأثير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على سياسة التوزيعات النقدية:

يمثل تعظيم ثروة المساهمين الهدف الرئيسي الذي تسعى إليه الشركات، وتعتبر سياسة التوزيعات النقدية هي أحد الأدوات الرئيسية لتحقيق هذا الهدف، فتوزيعات الأرباح النقدية هي أحد العناصر الهامة في صنع القرار الاستثماري والمالي للشركة، كما أن لها صلة وثيقة بأداء الشركة وقيمتها. ومع ذلك، تعتبر سياسة التوزيعات النقدية التي تتبعها الشركة، عملية معقدة بشكل كبير، فاعتماداً على خصائص المديرين التنفيذيين وقدرتهم الإدارية، تتخذ كل شركة قرارات مختلفة بشأن نشاطها الاستثماري أو سياسة التوزيعات النقدية، حيث يتعين على هؤلاء المديرين التبدل بصفة مستمرة بين قرارات الاستثمار الجديدة وتوزيع الثروة على المساهمين، بالإضافة إلى ضرورة توافر مستوى دخل ثابت يعطى الشركة القدرة على دفع التوزيعات النقدية على المساهمين.

انطلاقاً من أهمية سياسة التوزيعات النقدية بالنسبة للشركات والمساهمين، فقد توالت جهود الأكاديميين والباحثين في العديد من الدراسات، للكشف عن المحددات أو العوامل التي قد تؤثر على سياسة التوزيعات النقدية، وكان من أهمها القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين. ولذلك، يدخل ضمن أحد مجالات اهتمام الدراسة الحالية، بحث تأثير درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على سياسة التوزيعات النقدية التي تتبعها الشركة. ومن خلال مراجعة وتحليل الأطر النظرية والأدلة التجريبية للأدبيات المحاسبية التي تناولت فحص وتحليل ودراسة ذلك التأثير، وعلى الرغم من ندرتها الشديدة في البيئة المحاسبية المصرية، توصل الباحث إلى أن تلك الدراسات قد تبنت خطأً فكرياً واحداً تجاه تأثير درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على سياسة التوزيعات النقدية، حيث يقضى بوجود تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على سياسة التوزيعات النقدية، وخاصة في ظل وجود متغيرات حاكمة معينة مثل: حجم وعمر الشركة، السيولة، الانفاق الاستثماري، معدل الأرباح المحتجزة، التدفقات النقدية الحرة، ومستوى الاحتفاظ بالنقدية. كما أكدت أدلتها التجريبية، أن سياسة التوزيعات النقدية، سوف تعكس وبشكل دائم الارتفاع في درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين.

فقد توصلت دراسة (Leelalai, 2015b) التي تمت على عينة من الشركات الأمريكية، إلى وجود اختلاف في قرارات دفع التوزيعات النقدية على حملة أسهم الشركة وفقاً لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، فالمديرون التنفيذيون الأعلى قدرة إدارية، يميلون لدفع توزيعات نقدية مرتفعة، نظراً لكونها التزامات طويلة الأجل للمساهمين، كما أنهم الأكثر قدرة على إدارة الموارد بشكل أكثر حكمة لتعزيز أداء الشركة بشكل مستدام.

وطرحت دراسة (Leelalai, 2015a) تساؤلاً مفاده: "هل يختلف قرار التوزيعات النقدية تبعاً للموهبة الإدارية التي يتمتع بها المديرين التنفيذيين؟". وقد قدمت الدراسة دليلاً عملياً على عينة من الشركات الأمريكية، يدل على ارتباط المديرين التنفيذيين ذوي القدرات الإدارية الأعلى بإمكانية أكبر للموافقة على دفع توزيعات أرباح نقدية على المساهمين، ويميلون إلى قرار الدفع لتلك التوزيعات النقدية بمعدل أعلى من المديرين التنفيذيين الأقل موهبة إدارية.

وأظهرت نتائج دراسة (Jiraporn et al., 2015) أن الشركات الأمريكية الممثلة بعينة الدراسة التي لديها عدد أكبر من المديرين التنفيذيين الموهوبين كانوا أكثر عرضة لقرار دفع توزيعات أرباح نقدية على المساهمين مقارنةً بالشركات التي تمتلك عدد محدود من المديرين التنفيذيين الموهوبين، كما تبين من نتائج الدراسة أن من بين الشركات التي حرصت على دفع توزيعات نقدية وتمتلك مديري تنفيذيين من ذوي القدرات الإدارية العالية، ارتفع لديها بشكل ملحوظ معدل التوزيعات النقدية على المساهمين. وأشارت الدراسة إلى أن النتائج التي تم التوصل إليها تتوافق مع الفكرة القائلة بأن المديرين الموهوبين والواقين بقدرتهم الإدارية العالية في الحفاظ على ربحية الشركة، هم أكثر استعداداً لدفع توزيعات نقدية أكبر على المساهمين، نظراً لكونهم أقل اهتماماً بضرورة تخفيض تلك التوزيعات في المستقبل.

وفي دراسة (Hejazi et al., 2017) التي استهدفت فحص تأثير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على سياسة التوزيعات النقدية بالشركات المسجلة في بورصة طهران، فقد أشارت الدراسة إلى أن التوزيعات النقدية تؤثر على قدرة الشركة على احتجاز الأرباح لاستخدامها في فرص النمو، ولذلك يتعين على المديرين التنفيذيين عند تحديدهم لمقدار الأرباح التي يجب توزيعها، ولمقدار الأرباح التي يجب إعادة استثمارها مع ضرورة أخذهم بعين الاعتبار الآثار المحتملة لقراراتهم الاستثمارية على سعر السهم في السوق، أن لا يتم ذلك بمعزل عن الأرباح المحتجزة التي تمتلكها الشركة. وأظهرت نتائج الدراسة أن القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين والمواهب والسمعة الطيبة التي يمتلكونها، لها علاقة ذات مغزى وإيجابية مع سياسة التوزيعات النقدية بالشركة.

وتوصلت دراسة (Alghar & Marfou, 2017) إلى أن القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين (كأحد أبعاد رأس المال البشري الذي يصنف كأصول غير ملموسة) واحدة من المحددات الاقتصادية لسياسة التوزيعات النقدية، فالمديرون التنفيذيون الأعلى قدرة إدارية هم الأكثر ميلاً لإنفاق مبالغ أكثر في توزيعاتهم النقدية على المساهمين، وهو ما يشير إلى حساسية سياسة التوزيعات النقدية التي تتبعها الشركة تجاه التغيير في درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين.

في ذات السياق، سعت دراسة (Ming et al., 2019) على اختبار تأثير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على سياسة التوزيعات النقدية خلال الأزمة المالية العالمية (2008)، وقدمت أدلة عملية على عينة من 1640 شركة غير مالية مسجلة في بورصة بكين. فقد خلصت الدراسة إلى أنه في ظل وجود آليات قوية للحكومة، ارتبطت القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين قبل الأزمة المالية بعلاقة موجبة قوية مع قرار بدء التوزيعات النقدية، وبالعلاقة سالبة مع قرار توقف تلك التوزيعات، الأمر الذي ساعد على زيادة القيمة السوقية، ومن ثم ساهم نسبياً في عبور تلك الشركات للتداعيات الاقتصادية السلبية لتلك الأزمة.

وقد وجدت دراسة (Park & Song, 2019) التي تمت على عينة من الشركات المساهمة الكورية، أن الخصائص الإدارية للمديرين التنفيذيين تؤثر على العلاقة بين القدرة الإدارية وسياسة التوزيعات النقدية التي تنتهجها الشركة، حيث أشارت نتائج الدراسة إلى أن العلاقة الموجبة بين القدرة الإدارية والتوزيعات النقدية كانت واضحة بشكل خاص في الشركات التي لديها مديرين تنفيذيين ذوي خصائص إدارية عالية، وهو ما يعنى أن المديرين التنفيذيين المحترفين يعززون التأثير الإيجابي للقدرة الإدارية على زيادة عوائد التوزيعات النقدية على المساهمين.

وفي مجال الدراسات المحاسبية السابقة التي استهدفت فحص تأثير الثقة المفرطة في المديرين التنفيذيين *CEO Overconfidence* على سياسة التوزيعات النقدية، وجدت دراسة (Deshmukh et al., 2013) التي تمت على عينة من 477 شركة من الشركات الأمريكية التي تصنف على أنها كبيرة الحجم، أن مستوى التوزيعات النقدية، كان أقل بحوالى السدس في الشركات التي يديرها مديرين تنفيذيين من المرجح أن يكونوا أكثر ثقة، كما لاحظت الدراسة أن هذا الانخفاض في تلك التوزيعات المرتبطة بالثقة المفرطة من قبل المديرين التنفيذيين، كان أكبر في الشركات التي لديها فرص نمو وتدفقات نقدية أقل. فضلاً عن ذلك، أوضحت الدراسة إلى أن حجم رد فعل السوق الإيجابي لإعلان زيادة التوزيعات النقدية، كان أعلى للشركات التي لديها قدر أكبر من عدم اليقين بشأن الثقة المفرطة في المديرين التنفيذيين.

وعلى النقيض من النتيجة السابقة، توصلت دراسة (Inasab & Rezaei, 2016) التي تمت على عينة مثلت 55 شركة مساهمة إيرانية مسجلة في بورصة طهران، إلى عدم وجود تأثير معنوي للثقة المفرطة في المديرين التنفيذيين على سياسة التوزيعات النقدية، كما توصلت الدراسة إلى أن تأثير التدفقات النقدية على التوزيعات النقدية بالشركات التي لديها مديرين تنفيذيين يتمتعون بالثقة المفرطة، لم يكن أعلى من الشركات التي تمتلك مديرين تنفيذيين عقلانيين.

يكشف ما سبق للباحث، أن زيادة أو نقص درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، يترك تأثيراً معنوياً على سياسة التوزيعات النقدية التي تتبعها الشركة، مما يمكن معه القول بأن درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين تمثل أحد المحددات أو أحد العوامل التفسيرية لسياسة التوزيعات النقدية، حيث يستخدم المديرون التنفيذيون سياسة التوزيعات النقدية لتقديم معلومات إيجابية بشأن آفاق شركاتهم المستقبلية في السوق. ولذلك، يرى الباحث أنه يتعين على الشركات اختيار مديرين تنفيذيين من ذوي القدرات الفردية الإدارية العالية، بغرض استثمار كفاءاتهم الإدارية في اتباع سياسة واضحة للتوزيعات النقدية، مما يخفف من مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وحملة الأسهم والمستثمرين.

بهذا الشكل، وفي ضوء التحليل السابق للدراسات المعنية بتحري تأثير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على سياسة التوزيعات النقدية، تتوقع الدراسة الحالية، أن سياسة التوزيعات النقدية التي تتبعها الشركات الممثلة في عينة الدراسة، سوف تتأثر بشكل إيجابي ومعنوي مع درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، علماً بأن الدراسة الحالية ستبنى ثلاث مقاييس بديلة مختلفة يرتبطون ارتباطاً وثيقاً بسياسة التوزيعات النقدية (وهم ميل الشركة لقرار دفع توزيعات نقدية على المساهمين خلال السنة، معدل التوزيعات النقدية على المساهمين إلى الأصول، وعوائد التوزيعات النقدية على المساهمين). وهكذا، يمكن للباحث اشتقاق وصياغة الفروض (الثاني والثالث والرابع) الذين تستند عليهم الدراسة الحالية في صورتهم البديلة، في العبارات الثلاثة التالية:

Ha₂: "يوجد تأثير إيجابي معنوي لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على ميل الشركة لقرار دفع توزيعات نقدية على المساهمين خلال السنة".

Ha₃: "يوجد تأثير إيجابي معنوي لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على معدل التوزيعات النقدية على المساهمين إلى الأصول".

Ha₄: "يوجد تأثير إيجابي معنوي لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على عوائد التوزيعات النقدية على المساهمين".

4. مشكلة وتساؤلات الدراسة واشتقاق الفجوة البحثية:

اشتقت فروض الدراسة الحالية بغرض فحص تأثير درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على كل من نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية وسياسة التوزيعات النقدية. وقد تكتشف للباحث في ضوء ما انتهت إليه الدراسة النظرية، ومن خلال مراجعة وتحليل الدراسات المتعلقة بالعلاقات التأثيرية بين المتغيرات البحثية، ندرة ملموسة في البحوث والدراسات المحاسبية السابقة التي اهتمت بدراسة اتجاه وقوة ودلالة تلك العلاقات التأثيرية، وبخاصة في البيئة المحاسبية المصرية التي ألفت اهتماماً محدوداً بتحرى ودراسة تلك التأثيرات المحاسبية المرتبطة بهذا المجال، ولذلك فإن فحص وتحليل تأثير درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على كل من نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية وسياسة التوزيعات النقدية، يساعد على تفسير التباين في مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية، وتفسير الاختلاف في سياسة التوزيعات النقدية التي تتبعها الشركة، فضلاً عن أن ما توفر من بحوث ودراسات، قد تمت غالبيتها في بيئات أجنبية وعلى أسواق أسهم لدول متقدمة والتي تختلف خصائصها وسماتها وطبيعتها القانونية والاقتصادية والثقافية ودرجة الالتزام بتطبيق المعايير المحاسبية وآليات الحوكمة اختلافاً جذرياً عن خصائص أسواق الأسهم الناشئة التي ينتمى إليها سوق المال المصري، الأمر الذي قد يؤدي إلى صعوبة تعميم نتائجها، هذا إلى جانب تزايد الاهتمام من جانب الأطراف الفاعلة في بيئة الأعمال المصرية، سواء الجهات المسؤولة عن تنظيم مهنة المحاسبة، أو المعنية بالمعايير المحاسبية، بتأثير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على الخيارات والسياسات المحاسبية ومنها خيارات الإفصاح المحاسبي وسياسة التوزيعات النقدية، وتقليل الثقة المفرطة لدى هؤلاء المديرين للحد من الاستثمارات غير الفعالة والتشوهات في القرارات الاستثمارية، التي قد تؤدي إلى تدهور قيمة الشركة. بهذا الشكل، يظهر جليا وجود فجوة بحثية لم يتم تغطيتها حتى الآن، وقد أخذ الباحث على عاتقه تقليل تلك الفجوة، من خلال تحرى واختبار تلك التأثيرات المحاسبية في بيئة الأعمال المصرية، بغرض تقديم أدلة تفسيرية وقرائن عملية عن وجودها واتجاهها وقوتها ودلالاتها، وذلك على عينة مختارة من الشركات المساهمة غير المالية المقيدة في البورصة المصرية.

وهكذا، يمكن للباحث صياغة عناصر مشكلة الدراسة الرئيسية من خلال التساؤلات التالية:

1/4 هل هناك تأثير معنوي لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية؟، وإذا ما وجد هذا التأثير، فما هو اتجاهه وقوته ودلالته؟.

2/4 هل هناك تأثير معنوي لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على ميل الشركة لقرار دفع توزيعات نقدية على المساهمين خلال السنة؟، وإذا ما وجد هذا التأثير، فما هو اتجاهه وقوته ودلالته؟.

3/4 هل هناك تأثير معنوي لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على معدل التوزيعات النقدية على المساهمين إلى الأصول؟، وإذا ما وجد هذا التأثير، فما هو اتجاهه وقوته ودلالته؟.

4/4 هل هناك تأثير معنوي لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على عوائد التوزيعات النقدية على المساهمين؟، وإذا ما وجد هذا التأثير، فما هو اتجاهه وقوته ودلالته؟.

5. أهداف الدراسة:

في ضوء مشكلة وتساؤلات الدراسة واشتقاق الفجوة البحثية، تسعى الدراسة الحالية لتحقيق الهدف الرئيسي التالي: قياس تأثير درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين (كمتغير مستقل) على كل من مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية وسياسة التوزيعات النقدية (كمتغيرات تابعة)، بالإضافة إلى مجموعة من المتغيرات الرقابية التي قد يكون لها تأثير محتمل على المتغيرات التابعة.

وصولا لتحقيق هذا الهدف، تسعى الدراسة الحالية إلى تحقيق الأهداف الفرعية التالية:

- 1/5 تحرى واختبار اتجاه وقوة ودلالة تأثير درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومجموعة من المتغيرات الحاكمة الأخرى، على مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية.
- 2/5 تحرى واختبار اتجاه وقوة ودلالة تأثير درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومجموعة من المتغيرات الحاكمة الأخرى، على ميل الشركة لقرار دفع توزيعات نقدية على المساهمين خلال السنة.
- 3/5 تحرى واختبار اتجاه وقوة ودلالة تأثير درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومجموعة من المتغيرات الحاكمة الأخرى، على معدل التوزيعات النقدية على المساهمين إلى الأصول.
- 4/5 تحرى واختبار اتجاه وقوة ودلالة تأثير درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومجموعة من المتغيرات الحاكمة الأخرى، على عوائد التوزيعات النقدية على المساهمين.

6. أهمية الدراسة:

تستقى الدراسة الحالية أهميتها كونها امتداداً للاتجاه الفكري للدراسات السابقة المتزايدة في السنوات الأخيرة بشأن دور القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين كمحدد أو عامل مؤثر على قرارات الشركات ونتائجها الاقتصادية، حيث تسعى الدراسة الحالية إلى تضيق الفجوة البحثية في الأدب المحاسبي، من خلال تقديمها دليلاً تطبيقياً وعملياً من بيئة الأعمال المصرية كأحد أفضل وأسرع الاقتصاديات نمواً بين الأسواق الناشئة بالشرق الأوسط وشمال أفريقيا، عن تأثير درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على كل من مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية، وسياسة التوزيعات النقدية، وذلك من خلال بناء وتوصيف وتقدير ستة نماذج محاسبية متعددة المتغيرات تمثل فروض الدراسة، مع الدعم التطبيقي على عينة قوامها 129 شركة مساهمة غير مالية مقيدة في البورصة المصرية خلال نطاق فترة الدراسة من عام 2014 حتى عام 2018، مع إمكانية الاستفادة على المستوى الأكاديمي، وكذلك على مستوى الممارسة العملية للكيانات والجهات المعنية المهتمة بمجال الدراسة، من استعراض وتحليل النتائج التي توصل إليها الباحث من خلال دراسته النظرية والتطبيقية.

7. قيود الدراسة:

تخضع الدراسة الحالية للقيود التالية:

1/7 القيود الجغرافية:

اقتصرت الجانب التطبيقي للدراسة الحالية على الشركات المساهمة غير المالية المقيدة في البورصة المصرية، دون أن تمتد الدراسة لغيرها من الشركات المنتمية للقطاعات المالية، حيث استبعدت الشركات المدرجة في قطاعي البنوك والخدمات المالية باستثناء البنوك، لما لتلك الشركات من طبيعة خاصة للممارسات المحاسبية والعمليات التي تراولها والتي تقتضى معها معالجات خاصة، فضلاً عن الاختلاف الكبير في بيئة إعداد التقارير المالية ومكوناتها والمتطلبات القانونية والتنظيمية عن بقية القطاعات النوعية الأخرى بالبورصة المصرية.

2/7 القيود الزمنية:

فرض التحليل الإحصائي للدراسة الحالية، قيام الباحث بإجراء دراسة تطبيقية تركز في قياسها لمتغيرات الدراسة، على تحليل البيانات المالية الفعلية وغير المالية (الوصفية) السنوية (متضمنة أسعار إغلاق الأسهم في سوق المال في آخر الفترة) للشركات المساهمة غير المالية المقيدة في البورصة المصرية والممثلة في عينة الدراسة، وذلك خلال نطاق فترة الدراسة (2014-2018). وكنتيجة لاحتمالية عدم الاتساق الهيكلي لتلك البيانات، أو نظراً لعدم تماثل الظروف الاقتصادية السائدة في كل سنة مالية عن غيرها من السنوات المالية الأخرى داخل النطاق الزمني المحدد لفترة الدراسة، فإن الباحث يعلم تماماً أن ذلك الأمر، قد يشكل أحد القيود التي تؤثر سلباً في بعض الحالات على دقة النتائج.

3/7 القيود الموضوعية:

استندت الدراسة الحالية في قياسها المحاسبي لمتغيرات الدراسة لكل شركة من الشركات الممثلة في عينة الدراسة كل على حدة خلال نطاق فترة الدراسة، على عدة نماذج كمية ووصفية للقياس دون أن تمتد الدراسة لغيرها من نماذج القياس الأخرى، وهو الأمر الذي يعلمه الباحث تماماً أنه قد يؤدي في بعض الأحوال إلى نتائج مختلفة في حال الاعتماد على نماذج قياس أخرى بديلة.

4/7 القيود الفنية:

وفقاً للغرض من هذه الدراسة، فقد ركزت الدراسة الحالية على ما يلي:

- الاقتصاد على الإفصاح المحاسبي الوصفي، للتعبير عن مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية السنوية للشركات، دون أن يمتد نطاق الدراسة إلى الإفصاح المحاسبي الرقمي المعتمد على القيم المالية المطلقة الواردة داخل تلك التقارير.
- فحص تأثير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين (*Chief Executive Officer's (CEO)*) (باعتبارهم أعلى سلطة في الإدارة العليا والمسؤولين عن إدارة الشركة أمام مجلس الإدارة)، على كل من مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية، وسياسة التوزيعات النقدية، دون أن يمتد نطاق الدراسة، لفحص تأثير القدرة الإدارية للمديرين الماليين (*Chief Financial Officer's (CFO)*) على تلك المتغيرين البحثيين.
- الاقتصاد على التوزيعات النقدية دون أن يمتد نطاق الدراسة إلى إجمالي التوزيعات على المساهمين، نظراً لأنها تعتبر من الممارسات الشائعة لتوزيع النقدية على المساهمين في الشركات المساهمة المصرية، كما أنها يمكن أن تلعب دوراً هاماً في تخفيف تضارب المصالح بين المديرين التنفيذيين والمساهمين، وتحقيق التوازن بين تلك العلاقات للحد من تكلفة الوكالة.

8. توصيف مجتمع وعينة ونطاق الدراسة التطبيقية ومصادر جمع البيانات:

حدد الباحث مجتمع الدراسة التطبيقية من جميع الشركات المساهمة غير المالية المقيدة في البورصة المصرية خلال نطاق فترة الدراسة، والذي يشمل بيانات مالية فعلية وأخرى وصفية تمتد لخمس سنوات مالية متتالية تبدأ من عام 2014 وتنتهي في عام 2018. ولقد قام الباحث بانتقاء مفردات عينة الدراسة وفقاً لأسلوب العينة الحتمية، على أن تتوافر للشركة المختارة وبصفة منتظمة خلال نطاق فترة الدراسة، كافة البيانات الفعلية اللازمة لقياس متغيرات النماذج التطبيقية للدراسة، ولأغراض إجراء الاختبارات البحثية، مع استبعاد أي مشاهدات مفقودة لأي متغير من تلك المتغيرات.

طبقاً لذلك، فقد بلغ إجمالي حجم الشركات المساهمة غير المالية الممثلة في عينة الدراسة 129 شركة (بواقع 80 شركة تنتمي للقطاعات الصناعية و49 شركة تنتمي للقطاعات الخدمية والتجارية)، تغطي 15 قطاع مختلف من القطاعات الاقتصادية² بسوق المال المصري، وهو ما يمثل 74% من مجتمع الدراسة البالغ 175 شركة مساهمة غير مالية مقيدة في البورصة المصرية في آخر عام 2018. وقد تراوح إجمالي عدد المشاهدات المتاحة للتحليل الإحصائي للشركات الممثلة في عينة الدراسة خلال النطاق المحدد لفترة الدراسة ما بين 642 مشاهدة و620 مشاهدة، وذلك بعد استبعاد بعض المشاهدات المفقودة لبعض متغيرات النماذج التطبيقية للدراسة.

يوضح الباحث من خلال الجدول [1]، توزيع الشركات المساهمة غير المالية المقيدة في البورصة المصرية الممثلة في عينة الدراسة بحسب القطاعات الاقتصادية المنتمية إليها، ونسبة تمثيلها داخل عينة الدراسة:

جدول [1]

توزيع الشركات المساهمة غير المالية المقيدة في البورصة المصرية بحسب القطاعات الاقتصادية ونسبة تمثيلها داخل عينة الدراسة

نوع القطاع الاقتصادي	حجم شركات عينة الدراسة	نسبة التمثيل داخل عينة الدراسة
أغذية ومشروبات	18	13.95%
عقارات	25	19.38%
تشبيد ومواد بناء	18	13.95%
خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	17	13.18%
كيماويات	8	6.20%
منتجات منزلية وشخصية	8	6.20%
سياحة وترفيه	10	7.75%
موارد أساسية	7	5.42%
اتصالات	5	3.88%
رعاية صحية وأدوية	7	5.42%
موزعون وتجار تجزئة	2	1.55%
إعلام	1	0.78%
تكنولوجيا	1	0.78%
غاز وبتروك	1	0.78%
مرافق	1	0.78%
الإجمالي	129	100%

- المصدر: (الجدول من إعداد الباحث).

اعتمد الباحث في جمع البيانات المالية الفعلية وغير المالية (الوصفية) لمتغيرات الدراسة التطبيقية، التي يمتد نطاقها لخمس سنوات مالية متتالية تبدأ من عام 2014 وتنتهي في عام 2018، على التقارير والقوائم المالية السنوية والإيضاحات المتممة لها وتقارير مجلس الإدارة المنشورة على بعض قواعد البيانات بالمواقع الإلكترونية الرسمية للشركات الممثلة في عينة الدراسة، وتقارير الإحصاءات السنوية للسوق الرئيسي الصادرة من مركز معلومات البورصة المصرية، والنشرات الدورية للهيئة العامة للرقابة المالية، وكذلك بعض المواقع الإلكترونية على شبكة الانترنت ذات الصلة مثل: موقع البورصة المصرية www.egx.com.eg، وموقع معلومات مباشر www.mubasher.info.

² نظراً لأن عام 2018 هو آخر النطاق الزمني لفترة الدراسة الحالية، فقد اعتمدت الدراسة على الوضع المستخدم لتسكين الشركات بقطاعات السوق المصري المعمول به حتى نهاية عام 2019، وذلك قبل قيام إدارة البورصة المصرية بعملية إعادة الهيكلة الشاملة التي طالت قطاعات السوق، مع إعادة تسكين الشركات في قطاعاتها المختلفة بناء على نشاطها الرئيسي المولد للإيراد أو صافي الإيراد بحسب الأحوال، والتي تم بدء العمل بها مطلع العام 2020، والتي هدفت رفع كفاءة وزيادة عمق وتنافسية السوق المصري.

9. بناء وتوصيف متغيرات الدراسة ومنهجية قياسها المحاسبي:

في ضوء مشكلة وتساؤلات الدراسة، ولأغراض تحقيق الأهداف البحثية، يمكن للباحث تحديد وتوصيف متغيرات الدراسة ومنهجية قياسها المحاسبي، على النحو التالي:

1/9 المتغيرات التابعة للدراسة – *Dependent Variables*:

1/1/9 مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية (المتغير التابع الأول):

يمثل مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية وفقاً لفروض الدراسة وأهدافها، المتغير التابع الأول محل الاهتمام في الدراسة الحالية. ولأغراض هذه الدراسة، واتساقاً مع العديد من الأدبيات المحاسبية التطبيقية المعاصرة والمعنية بقياس مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية للشركات (Caserio et al., 2020; Del Gaudio et al., 2020; Mansurov, 2020; Shan, 2019; Aly et al., 2018; Hendricks et al., 2018; Carlsson & Sörenson, 2015; Beccalli et al., 2014; Rogers et al., 2011)، اعتمدت الدراسة الحالية في قياسها لمستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية لكل شركة من الشركات الممثلة في عينة الدراسة كل على حدة خلال نطاق فترة الدراسة، على ثلاث مقاييس وصفية معبرة عن المحتوى الإخباري (الأخبار الجيدة، السيئة، والصادفة) ضمن الإفصاح الوصفي بالتقارير المالية السنوية. وبغرض تحديد عدد الكلمات الإجمالية المعبرة عن الأخبار الجيدة، والسيئة، والصادفة، اعتمد الباحث على مدخل تحليل المحتوى اليدوي *Manual Content Analysis* لتحليل البيانات والمعلومات الوصفية الواردة بالتقارير المالية وتقارير مجلس الإدارة (دون أن تمتد الدراسة لغيرها من قنوات الاتصال المالية الأخرى كنشرات اعلانات الأرباح، والبيانات الصحفية عن الأرباح والتي يمكن أن تكون مجالاً للدراسات المستقبلية)، حيث يستند هذا المدخل على حساب عدد مرات ظهور الكلمة ضمن قائمة الكلمات المعبرة عن الأخبار الجيدة أو السيئة، ومن ثم يسمح بتقديم تفسير أفضل لدلالات الكلمات المعبرة عن الأخبار المفصح عنها مقارنة بتحليل المحتوى الآلي *Automated Content analysis* باستخدام البرامج الجاهزة. وبذلك، فقد أمكن للباحث قياس مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية، وفقاً للصيغ الرياضية التالية:

$$POS-DTONE_{i,t} = \text{Positive Words}_{i,t} / \text{Total Words}_{i,t} \dots\dots(1)$$

$$NEG-DTONE_{i,t} = \text{Negative Words}_{i,t} / \text{Total Words}_{i,t} \dots\dots(2)$$

$$NET-DTONE_{i,t} = (\text{Positive Words}_{i,t} - \text{Negative Words}_{i,t}) / \text{Total Words}_{i,t} \dots\dots(3)$$

حيث، $POS-DTONE_{i,t}$ مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار الجيدة (النغمة الإيجابية أو المتفائلة) للشركة i خلال الفترة t ، $NEG-DTONE_{i,t}$ مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار السيئة (النغمة السلبية أو المتشائمة) للشركة i خلال الفترة t ، $NET-DTONE_{i,t}$ مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار الصافية للشركة i خلال الفترة t ، $Positive Words_{i,t}$ عدد الكلمات المعبرة عن الأخبار الجيدة بالتقارير المالية للشركة i خلال الفترة t ، $Negative Words_{i,t}$ عدد الكلمات المعبرة عن الأخبار السيئة بالتقارير المالية للشركة i خلال الفترة t ، $Total Words_{i,t}$ عدد الكلمات الإجمالية المعبرة عن الأخبار الجيدة والسيئة بالتقارير المالية للشركة i خلال الفترة t .

ولأغراض الاتساق والموثوقية (وهو ما يعنى القدرة على تصنيف البيانات والمعلومات بذات الطريقة مع مرور الزمن) واختبار صحة المقاييس المختلفة التي اعتمدت عليها الدراسة الحالية في قياس مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية، تم عرض عينة من التقارير السنوية لشركات عينة الدراسة لأحد المتخصصين في مجال التدقيق اللغوي، بغرض قراءة وإحصاء الكلمات المعبرة عن الأخبار الجيدة أو السيئة، للتأكد من دقة وصلاحية النتائج المتحصل عليها.

جدير بالإشارة، فقد استرشد الباحث بقائمة الكلمات المعبرة عن الأخبار الجيدة، والأخبار السيئة الواردة بدراسة (Caserio et al., 2020)، كأفضل القوائم الوصفية ملائمة لتحليل النغمة المستخدمة في سياق الإفصاحات بالتقارير المالية للشركة، حيث تتضمن هذه القائمة ما يلي:

- (26) كلمة معبرة عن الأخبار الجيدة: وهى تلك الكلمات التى تعطى إنطباعاً إيجابياً لمستخدمى المعلومات، ويؤدى الإفصاح عنها ضمن التقارير المالية على تكوين صورة ذهنية جيدة عن أداء كل من الشركة والإدارة، ومن أمثلة تلك الكلمات: "القدرة على، وفرة، انجاز، تحقيق، بشكل ملائم، تقدم، مميزات، بشكل كبير، أعلى، أفضل، كسب، قوى".
- (28) كلمة معبرة عن الأخبار السيئة: وهى تلك الكلمات التى تعطى إنطباعاً سلبياً لمستخدمى المعلومات، ويؤدى الإفصاح عنها ضمن التقارير المالية على تكوين صورة ذهنية سيئة عن أداء كل من الشركة والإدارة، ومن أمثلة تلك الكلمات: "التخلى عن، تم إلغاؤها، يتنازل عن، ترك، انحراف، غير طبيعى، ضياع، اضطراب، مستبعد، اختزال، تقليص، يصفى، ضد، تأخير، تحذير، تنبيه".

2/1/9 سياسة التوزيعات النقدية:

تمثل سياسة التوزيعات النقدية متغير تابع محل اهتمام فى الدراسة الحالية، ووفقاً لفروض الدراسة وأهدافها، ونظراً لأن الارتكاز على استخدام أكثر من مقياس، يساعد من وجهة نظر الباحث على زيادة إمكانية تعميم النتائج التى يتم التوصل إليها، فقد لجأت الدراسة الحالية لتقسيم هذا المتغير إلى ثلاث متغيرات تابعة يعبر كل منهم عن سياسة التوزيعات النقدية التى تتبعها الشركة، بحيث تركز تلك المتغيرات فى قياسها المحاسبى لكل شركة من الشركات الممثلة فى عينة الدراسة كل على حدة خلال كل سنة مالية داخل نطاق فترة الدراسة، على ثلاث مقاييس مختلفة تعتمد كل منهم على البيانات المالية المتاحة بقائمة المركز المالى والتدفقات النقدية لشركات عينة الدراسة، ويمكن للباحث تناول تلك المتغيرات ومنهجية قياسها المحاسبى كما يلي:

1/2/1/9 ميل الشركة لقرار دفع توزيعات نقدية على المساهمين خلال السنة (المتغير التابع الثانى):

اعتمدت الدراسة الحالية على هذا المقياس كمقياس أول بديل للتعبير عن سياسة التوزيعات النقدية، وذلك تماشياً مع بعض الأدبيات السابقة (محمد، 2017؛ الصاوى، 2016)، (Jiraporn et al., 2015; Mousa, 2014; Leelalai, 2015a) وهو مقياس تصنيفى ثنائى *Binary Scale* (متغير وهمى *Dummy Variable*) يأخذ القيمة (1) فى حالة اتخاذ الشركة قرار بدفع توزيعات أرباح نقدية على المساهمين خلال السنة، ويأخذ القيمة (0) بخلاف ذلك.

2/2/1/9 معدل التوزيعات النقدية على المساهمين إلى الأصول (المتغير التابع الثالث):

اعتمدت الدراسة الحالية على هذا المقياس كمقياس ثان بديل للتعبير عن سياسة التوزيعات النقدية، وهو مقياس يوضح المبلغ الذى تنفقه الشركة كل سنة فى التوزيعات النقدية على المساهمين نسبة إلى القيمة الدفترية لإجمالى أصولها. وتماشياً مع بعض الأدبيات السابقة (محمد، 2017؛ الزبون وخزاعلة، 2015)، (Chowdhury & Rahman, 2019)، تم قياس هذا المتغير وفقاً للصيغة الرياضية التالية:

$$DIV/TAS_{i,t} = Cash\ Dividends_{i,t} / Total\ Assets_{i,t} \dots (4)$$

حيث، $DIV/TAS_{i,t}$ معدل التوزيعات النقدية على المساهمين إلى الأصول للشركة i آخر الفترة t ، $Cash$ القيمة الدفترية لإجمالى الأصول للشركة i آخر الفترة t .

3/2/1/9 عوائد التوزيعات النقدية على المساهمين (المتغير التابع الرابع):

اعتمدت الدراسة الحالية على هذا المقياس كمقياس ثالث بديل للتعبير عن سياسة التوزيعات النقدية، وهو مقياس يوضح المبلغ الذي تنفقه الشركة كل سنة في التوزيعات النقدية على المساهمين نسبة إلى القيمة الدفترية لإجمالي حقوق المساهمين. وتماشياً مع دراستي (عفيفي، 2014)، (Dutta & Chang, 2012)، تم قياس هذا المتغير وفقاً للصيغة الرياضية التالية:

$$DIVRET_{i,t} = Cash\ Dividends_{i,t} / BVEQU_{i,t} \dots (5)$$

حيث، $DIVRET_{i,t}$ عوائد التوزيعات النقدية على المساهمين للشركة i آخر الفترة t ، $Cash\ Dividends_{i,t}$ التوزيعات النقدية على المساهمين للشركة i آخر الفترة t ، $BVEQU_{i,t}$ القيمة الدفترية لإجمالي حقوق المساهمين للشركة i آخر الفترة t .

جدير بالذكر، يشير الباحث، أنه على الرغم من أن القيمة السوقية لإجمالي حقوق المساهمين تتضمن تأثيرات السوق على سعر سهم الشركة، إلا أنها قد تكون خارج نطاق تحكم وسيطرة إدارة الشركة، وهو ما شكل الدافع الأساسي لاعتماد الدراسة الحالية على القيمة الدفترية لإجمالي حقوق المساهمين في قياس عوائد التوزيعات النقدية على المساهمين.

2/9 المتغير المستقل للدراسة (درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين) – Independent Variable:

تمثل درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وفقاً لفروض الدراسة وأهدافها، المتغير المستقل الرئيسي محل الاهتمام في الدراسة الحالية. وتماشياً مع الخط الفكري للعديد من الأدبيات المحاسبية التطبيقية المعاصرة (مليجي، 2018؛ ابراهيم، 2017)، (Adut et al., 2019; Park & Song, 2019; Akbari et al., 2018; Hessian, 2018; Nurfauzi & Firmansyah, 2018) اعتمدت الدراسة الحالية في قياسها المحاسبى لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين لكل شركة من الشركات الممثلة في عينة الدراسة كل على حدة خلال كل سنة مالية داخل نطاق فترة الدراسة، على مؤشر القدرة الإدارية (MA-SCORE) الذي قدمته دراسة (Demerjian, et al., 2012)، حيث يعتمد هذا المؤشر على كفاءة المديرين التنفيذيين في استخدام موارد الشركة المتاحة وتحويلها إلى إيرادات.

تتأسس منهجية مؤشر القدرة الإدارية (MA-SCORE) في قياس درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على المرحلتين التاليتين:

• المرحلة الأولى: قياس درجة الكفاءة الكلية للشركة باستخدام نموذج تحليل مغلف البيانات Data Envelopment Analysis Model (DNAM)³:

تبعاً لهذه المرحلة، يتم قياس درجة الكفاءة الكلية للشركة للعلاقة بين المدخلات والمخرجات على مستوى كل صناعة باستخدام نموذج تحليل مغلف البيانات (DNAM)، وفقاً للصيغة الرياضية التالية:

³ لمزيد من التفاصيل بشأن نموذج تحليل مغلف البيانات (DNAM) يمكن الرجوع إلى: جزر، ماجد محمد السيد، والأمين، طارق حسن محمد [2019]، "تقييم كفاءة التشغيل للبنوك التجارية في المملكة العربية السعودية باستخدام نماذج تحليل مغلف البيانات"، مجلة عجمان للدراسات والبحوث، الإمارات العربية المتحدة، المجلد الثامن عشر، العدد الثاني، ديسمبر، ص ص 1-46.

Peyrache, Antonio et al. [2020], "Variable Selection in Data Envelopment Analysis", *European Journal of Operational Research*, Vol.282, No.2, April, pp.644-659.

Toloo, Mehdi et al. [2020], "Selecting Data Envelopment Analysis Models: A Data Driven Application to EU Countries", *Omega*, available online at: <https://doi.org/10.1016/j.omega.2020.102248>, pp.1-19.

$$\max_{\nu} \theta = SALES / (\nu_1 COGS + \nu_2 SG\&A + \nu_3 PPE + \nu_4 INTAN) \dots (6)$$

حيث، يمثل بسط المعادلة رقم (6) المخرجات (والتي تشمل إيرادات المبيعات $SALES$)، في حين يمثل مقام المعادلة السابقة المدخلات (والتي تشمل تكلفة السلع المباعة $COGS$ ، المصروفات البيعية والإدارية والعامه $SG\&A$ ، صافي القيمة الدفترية للممتلكات والمعدات والآلات PPE ، والأصول غير الملموسة $INTAN$).

جدير بالذكر، تتراوح درجة الكفاءة الكلية للشركة وفقاً لنتائج نموذج تحليل مغلف البيانات $(DNAM)$ ما بين (0, 1)، بحيث يشير حصول الشركة على القيمة (1) إلى كفاءة كلية مرتفعة للشركة، وهو ما يعنى قدرتها على تحقيق أقصى استفادة من مواردها المتاحة مقارنةً بنظيراتها من الشركات داخل نفس الصناعة، في حين يشير حصول الشركة على قيمة أقل من (1) إلى كفاءة كلية منخفضة للشركة، وهو ما يعنى عدم قدرتها على تحقيق استخدام أمثل لمواردها المتاحة، الأمر الذي يحتاج إلى اتخاذها لإجراءات تصحيحية إما من خلال العمل على تخفيض مدخلاتها أو زيادة مخرجاتها.

• المرحلة الثانية: تعديل درجة الكفاءة الكلية للشركة:

تعبر درجة الكفاءة الكلية للشركة المقاسة في المرحلة الأولى وفقاً لنموذج تحليل مغلف البيانات $(DNAM)$ عن كفاءة الإدارة والشركة معاً، مما يتطلب الأمر لتحديد درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، استبعاد تأثير بعض خصائص الشركة والعمليات التجارية الدولية المؤثرة على درجة الكفاءة الكلية للشركة، كذلك استبعاد آثار التغير في الصناعة والزمن. وفي ضوء ذلك، يتم قياس درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين من خلال استخدام نموذج انحدار $Tobit Regression$ ، وفقاً لمعادلة الانحدار التالية:

$$Firm\ Efficiency = \beta_0 + \beta_1 \ln(Total\ Assets) + \beta_2 (Market\ Share) + \beta_3 (Positive\ Free\ Cash\ Flow\ Dummy) + \beta_4 \ln(Age) + \beta_5 (Foreign\ Currency\ Dummy) + Industry\ Dummy + Year\ Dummy + \varepsilon \dots (7)$$

حيث، $Firm\ Efficiency$ الكفاءة الكلية للشركة المقدرة من المعادلة السابقة رقم (6)، $\ln(Total\ Assets)$ اللوغاريتم الطبيعي للقيمة الدفترية لإجمالي الأصول في آخر الفترة، $Market\ Share$ النصيب السوقي للشركة معبراً عنه بنسبة إيرادات مبيعات الشركة في السوق إلى إجمالي إيرادات مبيعات الصناعة التي تنتمي إليها الشركة، $Positive\ Free\ Cash\ Flow\ Dummy$ التدفقات النقدية الحرة الموجبة وهو متغير وهمي يأخذ القيمة (1) في حالة إذا حققت الشركة تدفقات نقدية حرة موجبة ويأخذ القيمة (0) بخلاف ذلك، $\ln(Age)$ اللوغاريتم الطبيعي لعدد سنوات قيد الشركة في البورصة (من تاريخ القيد في البورصة وصولاً إلى السنة محل الدراسة)، $Foreign\ Currency\ Dummy$ تسوية العملة الأجنبية وهو متغير وهمي يأخذ القيمة (1) في حالة إذا حققت الشركة أرباحاً من عملاتها الأجنبية ويأخذ القيمة (0) بخلاف ذلك، $Industry\ Dummy$ متغير وهمي يعبر عن نوع الصناعة الذي تنتمي إليه الشركة حيث تم أخذ هذا المتغير في الاعتبار للتغلب على آثار التغير في الصناعة التي تنتمي إليها الشركات، $Year\ Dummy$ متغير وهمي يعبر عن السنة لكل شركة حيث تم أخذ هذا المتغير في الاعتبار للتغلب على آثار التغير في الزمن، β_0 الحد الثابت في معادلة الانحدار، $\beta_1 - \beta_5$ معالم الانحدار المقدرة في معادلة الانحدار، ε خطأ التقدير العشوائى (البواقى) الناتج من معادلة الانحدار.

ويمكن التعبير عن درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وفقاً لنموذج الانحدار بعاليه رقم (7)، من خلال قيمة خطأ التقدير العشوائى (البواقى) (ε) الناتجة من معادلة الانحدار والتي تعكس تلك القيمة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين بالشركة، فكلما اقتربت قيمة خطأ التقدير العشوائى (البواقى) من الصفر، كلما دل على ارتفاع درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين بالشركة وتمتعهم بخصائص فردية إدارية متميزة، والعكس صحيح.

3/9 المتغيرات الرقابية للدراسة - *Control Variables*:

تبحث الدراسة الحالية تأثير درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين (كمتغير مستقل) على كل من مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية، وسياسة التوزيعات النقدية (كمتغيرات تابعة)، ولأغراض التحكم وضبط تأثير بعض العوامل أو المتغيرات الحاكمة الأخرى على تلك العلاقات التأثيرية، فقد قام الباحث بتضمين النماذج التطبيقية المقترحة بالدراسة الحالية، ببعض من تلك العوامل أو المتغيرات، علماً بأنها لا تدخل ضمن نطاق أو مجال الدراسة الحالية، وهو ما اصطلح على تسميتها في البحوث والدراسات الأكاديمية بالمتغيرات الرقابية.

بمراجعة أهم دراسات الأدب المحاسبي السابقة المتعلقة بمجال الدراسة، توصل الباحث إلى أن هناك بعض المتغيرات التي قد تؤثر تأثيراً هاماً وجوهرياً في مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية، وسياسة التوزيعات النقدية بخلاف المتغير المستقل بالدراسة الحالية، وهو الأمر الذي يجعل أخذ هذه المتغيرات بعين الاعتبار عند دراسة العلاقات التأثيرية بين المتغير المستقل وبين المتغيرات التابعة محل الاهتمام في الدراسة الحالية، أمراً ضرورياً وذات أهمية. وتتمثل أهم تلك المتغيرات التي تناولتها الدراسة الحالية، وأمكن للباحث حصرها وتحديد منهجية قياسها الإجرائي في ضوء البيانات المتاحة ضمن التقارير والقوائم المالية المنشورة للشركات الممثلة في عينة الدراسة، ووفقاً لبيانات التداول وأسعار إغلاق الأسهم في سوق المال التي أمكن للباحث التوصل إليها، وفقاً لما هو موضح بجدول [2]:

جدول [2]

المتغيرات الرقابية ومنهجية قياسها الإجرائي وفقاً لدراسات الأدب المحاسبي السابقة

المتغيرات التابعة وأهم الدراسات السابقة التي تناولت متغيراتها الرقابية				منهجية القياس الإجرائي	المتغير الرقابي
الدراسات السابقة	سياسة التوزيعات النقدية	الدراسات السابقة	مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي		
بخيت وآخرون، 2019؛ <i>Chowdhury & Rahman, 2019; Park & Song, 2019; Jiraporn et al., 2015.</i>	✓	<i>Choi, 2020; Bakarich et al., 2019; Brochet et al., 2019; González et al., 2019; Buchholz et al., 2018; Kang et al., 2018; Melloni et al., 2016.</i>	✓	اللوائح الطبيعية للقيمة الدفترية لإجمالي الأصول في آخر الفترة.	حجم الشركة
عمار، 2017؛ <i>Park & Song, 2019; Guan et al., 2018; Jiraporn et al., 2015; Leelalai, 2015a.</i>	✓	<i>Bakarich et al., 2019; Brochet et al., 2019; Campbell et al., 2019; Martikainen et al., 2019.</i>	✓	القيمة الدفترية لإجمالي الالتزامات في آخر الفترة إلى القيمة الدفترية لإجمالي الأصول في آخر الفترة.	نسبة الرافعة المالية
على، 2018؛ <i>Labhane & Mahakud, 2016.</i>	✓	<i>Fisher et al., 2020; Aly et al., 2018.</i>	✓	القيمة الدفترية لإجمالي الأصول المتداولة في آخر الفترة إلى القيمة الدفترية لإجمالي الالتزامات المتداولة في آخر الفترة.	السيولة
<i>Chowdhury & Rahman, 2019; Guan et al., 2018.</i>	✓	<i>Liu & Nguyen, 2020; Jain, 2019; Rahman, 2019; Kang et al., 2018; Osma et al., 2018.</i>	✓	اللوائح الطبيعية لعدد سنوات نشاط الشركة (من تاريخ إنشاء أو تأسيس الشركة وحتى عام 2014 وصولاً إلى عام 2018).	عمر الشركة
<i>Ming et al., 2019.</i>	✓	<i>González et al., 2019; Aly et al., 2018.</i>	✓	(القيمة الدفترية لإجمالي الأصول في آخر الفترة مطروحاً منها القيمة الدفترية لإجمالي الأصول في أول الفترة) إلى القيمة الدفترية لإجمالي الأصول في أول الفترة.	معدل نمو الأصول
الحوشي، 2018؛ على، <i>Ming et al., 2018 2019; Park & Song, 2019; Jiraporn et al., 2015.</i>	✓	<i>Choi, 2020; Bakarich et al., 2019; Martikainen et al., 2019; Aly et al., 2018.</i>	✓	صافي الربح التشغيلي في آخر الفترة إلى القيمة الدفترية لإجمالي الأصول في آخر الفترة.	معدل العائد على الأصول
		<i>Choi, 2020; Rahman et al., 2020; Brochet et al., 2019; Ferreira et al., 2019; Jain et al., 2019; Buchholz et al., 2018; Osma et al., 2016.</i>	✓	متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كانت نتيجة نشاط الشركة في آخر الفترة خسارة، ويأخذ القيمة (0) بخلاف ذلك.	صافي الخسارة التشغيلية
		<i>Rahman et al., 2020; Campbell et al., 2019; Ferreira et al., 2019; Jain et al., 2019; Jain et al., 2019; Martikainen et al., 2019; Buchholz et al., 2018.</i>	✓	القيمة الدفترية لإجمالي حقوق المساهمين في آخر الفترة إلى القيمة السوقية لإجمالي حقوق المساهمين في آخر الفترة.	نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية لإجمالي حقوق المساهمين

تابع - جدول [2]

المتغيرات التابعة وأهم الدراسات السابقة التي تناولت متغيراتها الرقابية				منهجية القياس الإجرائي	المتغير الرقابي
الدراسات السابقة	سياسة التوزيعات النقدية	الدراسات السابقة	مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي		
		<i>Campbell et al., 2019.</i>	✓	(مصروف ضريبة الدخل في آخر الفترة مطروحاً منه مصروف الضريبة المؤجلة في آخر الفترة) إلى صافي الربح قبل الضريبة في آخر الفترة.	معدل الضريبة الفعال
<i>Chowdhury & Rahman, 2019; Guan et al., 2018; Labhane & Mahakud, 2016; Leelalai, 2015a.</i>	✓			(القيمة الدفترية لصافي الأصول الثابتة في آخر الفترة مطروحاً منها القيمة الدفترية لصافي الأصول الثابتة في أول الفترة) إلى القيمة الدفترية لإجمالي الأصول في آخر الفترة.	مؤشر الانفاق الاستثماري إلى الأصول
<i>Chowdhury & Rahman, 2019; Guan et al., 2018; Labhane & Mahakud, 2016; Jiraporn et al., 2015.</i>	✓			القيمة الدفترية لصافي الأصول الثابتة في آخر الفترة إلى القيمة الدفترية لإجمالي الأصول في آخر الفترة.	معدل كثافة الاستثمار (الملموسية)
<i>Chowdhury & Rahman, 2019; Ming et al., 2019; Guan et al., 2018; Leelalai, 2015a.</i>	✓			القيمة الدفترية للأرباح المحتجزة في آخر الفترة إلى القيمة الدفترية لإجمالي حقوق المساهمين في آخر الفترة.	معدل الأرباح المحتجزة
<i>Park & Song, 2019; Guan et al., 2018; Labhane & Mahakud, 2016.</i>	✓			(صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية في آخر الفترة مطروحاً منه الانفاق الاستثماري) إلى القيمة الدفترية لإجمالي حقوق المساهمين في آخر الفترة.	التدفقات النقدية الحرة
الحوشي، 2018؛ <i>Chowdhury & Rahman et al., 2019; Jiraporn et al., 2015.</i>	✓			النقدية وما في حكمها في آخر الفترة (والتي تشمل النقدية بالخبزينة ولدى البنوك، والأصول التي في حكم النقدية مثل رصيد الاستثمارات المالية قصيرة الأجل) إلى القيمة الدفترية لإجمالي الأصول في آخر الفترة.	مستوى الاحتفاظ بالنقدية
متغير وهمي يعبر عن نوع القطاع الاقتصادي الذي تنتمي إليه الشركة، وذلك للتغلب على الآثار الثابتة للتغير في القطاع الاقتصادي الذي تنتمي إليه الشركات الممثلة في عينة الدراسة، حيث يأخذ القيمة (1) إذا كانت الشركة تنتمي للقطاعات الصناعية، ويأخذ القيمة (0) إذا كانت الشركة تنتمي للقطاعات الخدمية والتجارية.					الصناعة
متغير وهمي يعبر عن الفترة الزمنية لنطاق فترة الدراسة، وذلك للتغلب على الآثار الثابتة للتغير في الزمن.					سنوات الدراسة

- المصدر: (الجدول من إعداد الباحث).

يعرض الباحث من خلال جدول [3]، توصد يفًا لمتغيرات الدراسة، ورمزها الممثل لها عند التحليل الإحصائي للبيانات، والعلاقات المتوقعة للمتغيرات المفسرة مع المتغيرات التابعة:

جدول [3]

توصيف متغيرات الدراسة

العلاقات المتوقعة مع المتغيرات التابعة			رمز المتغير في التحليل الإحصائي	اسم المتغير	صفة المتغير	
سياسة التوزيعات النقدية			<i>DTONE</i>	مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية، ويعبر عنه بالمقاييس الوصفية التالية:	المتغيرات التابعة	
معدل التوزيعات النقدية على المساهمين إلى الأصول			<i>POS-DTONE</i>	➤ مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار الجيدة (النغمة الإيجابية أو المتفائلة)		
مبل الشركة لقرار دفع توزيعات نقدية على المساهمين خلال السنة			<i>NEG-DTONE</i>	➤ مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار السيئة (النغمة السلبية أو المتشائمة)		
عوائد التوزيعات النقدية على المساهمين			<i>NET-DTONE</i>	➤ مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار الصافية		
مستوى الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية			<i>DIVIDEND</i>	سياسة التوزيعات النقدية، ويتم قياسها بالمقاييس البديلة التالية:	المتغيرات المستقلة	
			<i>DIVPAYdummy</i>	➤ ميل الشركة لقرار دفع توزيعات نقدية على المساهمين خلال السنة		
			<i>DIV/TAS</i>	➤ معدل التوزيعات النقدية على المساهمين إلى الأصول		
			<i>DIVRET</i>	➤ عوائد التوزيعات النقدية على المساهمين		
+	+	+	\pm	<i>MA-SCORE</i>	درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين	
+	+	+	\pm	<i>CSIZE</i>	حجم الشركة	المتغيرات الرقابية
-	-	-	-	<i>FLEV</i>	نسبة الرافعة المالية	
+	+	+	-	<i>LIQUIDITY</i>	السيولة	
+	+	+	-	<i>CAGE</i>	عمر الشركة	
-	-	-	\pm	<i>GRA</i>	معدل نمو الأصول	
+	+	+	\pm	<i>ROA</i>	معدل العائد على الأصول	
			-	<i>LOSSdummy</i>	صافي الخسارة التشغيلية	
			\pm	<i>BTM</i>	نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية لإجمالي حقوق المساهمين	
			-	<i>ETR</i>	معدل الضريبة الفعال	
-	-	-		<i>CAPEX/TAS</i>	مؤشر الانفاق الاستثماري إلى الأصول	
+	+	+		<i>TANGIBILITY</i>	معدل كثافة الاستثمار (الملموسية)	
+	+	+		<i>REE</i>	معدل الأرباح المحتجزة	
+	+	+		<i>FCF</i>	التدفقات النقدية الحرة	
-	-	-		<i>CASH</i>	مستوى الاحتفاظ بالنقدية	
+	+	+		$+$	<i>INDdummy Fixed Effects</i>	الصناعة
+	+	+	$+$	<i>YRdummy Fixed Effects</i>	سنوات الدراسة	
\pm	\pm	\pm		<i>MA-SCORE*POS-DTONE</i>	يعبر عن العلاقة بين درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار الجيدة	المتغيرات التفاعلية
\pm	\pm	\pm		<i>MA-SCORE*NEG-DTONE</i>	يعبر عن العلاقة بين درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار السيئة	

- المصدر: (الجدول من إعداد الباحث).

10. التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة التطبيقية واختبار فروض الدراسة وصياغة وتقدير النماذج التطبيقية متعددة المتغيرات:

في ضوء مشكلة وتساؤلات الدراسة الحالية، ولأغراض تحقيق الأهداف البحثية التي تسعى إليها، قام الباحث باستخدام برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) الإصدار (24)، وبرنامج مشاهدات الاقتصاد القياسي (E-Views) الإصدار (10)، في إجراء التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة التطبيقية، من خلال الاعتماد على بعض الاختبارات والتحليلات والأساليب الإحصائية في معالجة البيانات، لأغراض اختبار فروض الدراسة إحصائياً لتحديد مدى قبول صحتها من عدمه، ومن ثم اقتراح وصياغة وتقدير النماذج المحاسبية متعددة المتغيرات المناسبة. ومن خلال هذا القسم من الدراسة، يتناول الباحث عرضاً تفصيلياً للتحليل الإحصائي لبيانات الدراسة، وذلك على النحو التالي:

1/10 اختبارات صلاحية بيانات الدراسة التطبيقية للتحليل الإحصائي:

اعتمد الباحث للتحقق من صلاحية بيانات الدراسة التطبيقية للتحليل الإحصائي، على إجراء الاختبارات الإحصائية التالية:

1/1/10 اختبار تبعية بيانات متغيرات الدراسة الكمية المتصلة للتوزيع الطبيعي:

للتحقق من مدى اقتراب بيانات متغيرات الدراسة الكمية المتصلة *Related Quantitative Variables* للتوزيع الطبيعي *Normal Distribution*، قام الباحث باستخدام اختبار *Jarque-Bera Test*. وتكون قاعدة القرار برفض الفرض العدمي بأن البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي، إذا كانت القيمة الاحتمالية *p-value* للاختبار أكبر من 5%، والعكس صحيح (Gümüştekin & Topçu, 2018; Górecki et al., 2018; Verbeek, 2014). ويوضح الباحث من خلال جدول [4] نتائج اختبار تبعية بيانات متغيرات الدراسة الكمية المتصلة للتوزيع الطبيعي:

جدول [4]

نتائج اختبار تبعية بيانات متغيرات الدراسة الكمية المتصلة للتوزيع الطبيعي

باستخدام *Jarque-Bera Test*

Kurtosis	Skewness	Jarque-Bera Test		Observations	المتغيرات الكمية المتصلة
		p-value	Jarque-Bera		
2.132	0.645	0.000	64.631	642	POS-DTONE
2.211	0.713	0.000	71.025	642	NEG-DTONE
4.853	1.077	0.000	215.925	642	NET-DTONE
9.934	2.486	0.000	1947.683	642	DIV/TAS
10.616	2.529	0.000	2236.024	642	DIVRET
20.951	-2.338	0.000	9205.255	642	MA-SCORE
2.386	0.055	0.006	10.410	642	CSIZE
73.961	6.621	0.000	139391.400	642	FLEV
217.313	12.917	0.000	1246479	642	LIQUIDITY
5.081	-0.553	0.000	148.959	642	CAGE
213.688	11.621	0.000	1199996	641	GRA
21.721	-2.197	0.000	9891.480	642	ROA
52.338	6.603	0.000	66858.780	620	BTM
6.838	-0.763	0.000	456.293	642	ETR
19.406	1.772	0.000	7536.183	642	CAPEX/TAS
3.377	1.062	0.000	124.499	642	TANGIBILITY
14.382	-2.626	0.000	4203.100	642	REE
41.964	-3.044	0.000	41602.810	642	FCF
7.820	2.063	0.000	1077.228	642	CASH
44.649	-4.633	0.000	48698.290	642	MA-SCORE*POS-DTONE
49.075	-4.700	0.000	59151.730	642	MA-SCORE*NEG-DTONE

- المصدر: (الجدول من إعداد الباحث من واقع نتائج التحليل الإحصائي).

يتضح للباحث من جدول [4]، أن القيمة الاحتمالية p -value لجميع المتغيرات أقل من 5%، مما يدل على أن النمط الذي تسلكه بيانات متغيرات الدراسة الكمية المتصلة لا يتبع التوزيع الطبيعي، ومن ثم قبول الفرض العدمي بأن تلك البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي، ويؤكد ذلك أن معاملات الالتواء $Skewness$ لا تقترب من الصفر، كما أن غالبية معاملات التفرطح $Kurtosis$ لا تتراوح بين (3، -3). وجددير بالذكر، فإن هذه المشكلة يمكن التغاضي عنها، وذلك نظراً لكبر حجم مشاهدات عينة الدراسة المتاحة للتحليل الإحصائي، والتي تراوحت للمتغيرات الكمية المتصلة بين (620-642) مشاهدة، بحيث يكون هذا الشرط غير ذي تأثير على صحة النماذج التطبيقية للدراسة (Verbeek, 2014)، خاصة وأن جميع القيم الاحتمالية p -value لتلك المتغيرات - فيما عدا المتغير حجم الشركة ($CSIZE$) - مساوية للصفر.

2/1/10 اختبار علاقة التداخل الخطي المتعدد بين متغيرات الدراسة المفسرة:

اختبر الباحث مدى وجود مشكلة التداخل الخطي المتعدد $Multi$ - $Collinearity$ بين متغيرات الدراسة المفسرة (المستقلة والرقابية والتفاعلية)، باستخدام مقياس $Collinearity$ $Diagnostics$ ، وذلك من خلال حساب معامل التباين المسموح به $Tolerance$ لكل متغير من تلك المتغيرات المفسرة، ومن ثم إيجاد معامل تضخم التباين ($Variance$ $Inflation$ $Factor$) (VIF)، إذ يعد ذلك الاختبار مقياساً لتأثير التداخل الخطي (أى الارتباط) بين المتغيرات المستقلة والرقابية والتفاعلية. ويرى أصحاب الخبرة في المجال الإحصائي (Kutner et al., 2005)، أنه كلما كانت قيمة معامل $Tolerance$ أكبر من 0.1، وقيمة (VIF) أقل من 10، فإن ذلك يعد مبرراً كافياً للحكم على أن المتغيرات المفسرة لا تعاني من وجود مشكلة التداخل الخطي المتعدد. وقد جاءت نتائج الاختبار كما هو موضح بجدول [5]:

جدول [5]

نتائج اختبار التداخل الخطي المتعدد بين المتغيرات المفسرة
باستخدام مقياس $Collinearity$ $Diagnostics$

$Collinearity$ $Diagnostics$				المتغيرات المفسرة
النماذج التطبيقية (الرابع والخامس والسادس)		النماذج التطبيقية (الأول والثاني والثالث)		
VIF	$Tolerance$	VIF	$Tolerance$	
2.958	0.338	1.147	0.872	MA - $SCORE$
1.079	0.927	1.059	0.945	$CSIZE$
1.630	0.614	1.478	0.677	$FLEV$
1.104	0.906	1.080	0.926	$LIQUIDITY$
1.117	0.895	1.129	0.885	$CAGE$
1.131	0.884	1.021	0.980	GRA
1.256	0.796	1.665	0.600	ROA
		1.565	0.639	$LOSSdummy$
		1.038	0.963	BTM
		1.116	0.896	ETR
1.120	0.893			$CAPEX/TAS$
1.245	0.804			$TANGIBILITY$
1.387	0.721			REE
1.139	0.878			FCF
1.337	0.748			$CASH$
2.031	0.492			MA - $SCORE$ * POS - $DTONE$
1.855	0.539			MA - $SCORE$ * NEG - $DTONE$

- المصدر: (الجدول من إعداد الباحث من واقع نتائج التحليل الإحصائي).

بفحص قيم معامل *Tolerance* الواردة بجدول [5] لجميع المتغيرات المفسرة (المستقلة والرقابية والتفاعلية) المتعلقة بالنماذج التطبيقية للدراسة، تبين للباحث أنها أكبر من 0.1، كما أن جميع قيم معامل تضخم التباين (*VIF*) أقل بكثير من القيمة 10، مما يدل على أن جميع المتغيرات المفسرة يوجد فيما بينها ارتباط ضعيف جداً، ومن ثم فإن النماذج التطبيقية الخطية للدراسة، لا تعاني من تعدد العلاقات الخطية، أو مشكلة التداخل (الازدواج) الخطى المتعدد.

3/1/10 اختبار علاقات الارتباط الأحادية بين متغيرات النماذج التطبيقية للدراسة:

قام الباحث لاختبار علاقات الارتباط الأحادية *Univariate Correlation* بين متغيرات النماذج التطبيقية للدراسة، باستخدام مصفوفة الارتباط الخطى البسيط لبيرسون *Pearson Correlation Matrix*. يوضح الباحث من خلال جدول [6] نتائج اختبار علاقات الارتباط الأحادية بين متغيرات النماذج التطبيقية للدراسة.

يتضح للباحث من جدول [6]، وجود علاقة ارتباط أحادية موجبة ذات دلالة معنوية بين درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وفقاً لمؤشر القدرة الإدارية (*MA-SCORE*) وبين كل من: مستوى نغمة الإفصاح المحاسبى للأخبار الجيدة (النغمة الإيجابية أو المتفائلة) (*POS-DTONE*)، مستوى نغمة الإفصاح المحاسبى للأخبار الصافية (*NET-DTONE*)، معدل التوزيعات النقدية على المساهمين إلى الأصول (*DIV/TAS*)، وعوائد التوزيعات النقدية على المساهمين (*DIVRET*)، ووجود علاقة ارتباط أحادية سالبة ذات دلالة معنوية بين درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وفقاً لمؤشر القدرة الإدارية (*MA-SCORE*) وبين مستوى نغمة الإفصاح المحاسبى للأخبار السيئة (النغمة السلبية أو المتشائمة) (*NEG-DTONE*)، في حين أظهرت النتائج وجود علاقة ارتباط أحادية موجبة ولكنها ليست ذات دلالة معنوية بين درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وفقاً لمؤشر القدرة الإدارية (*MA-SCORE*) وبين ميل الشركة لقرار دفع توزيعات نقدية على المساهمين خلال السنة (*DIVPAYdummy*).

وهكذا، وفي ضوء قيم وإشارات معالم الارتباط التي أظهرتها نتائج اختبار علاقات الارتباط الأحادية بين متغيرات النماذج التطبيقية للدراسة باستخدام مصفوفة الارتباط الخطى البسيط لبيرسون *Pearson Correlation Matrix*، يتضح للباحث اتساق تلك النتائج مع ما تتوقعه الدراسة الحالية، حيث وجدت مؤشرات مبدئية على احتمالية ظهور تأثير لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على كل من مستوى نغمة الإفصاح المحاسبى بالتقارير المالية وسياسة التوزيعات النقدية، وهو ما يمثل أساساً مناسباً لاختبار فروض الدراسة الحالية إحصائياً باستخدام تحليل الانحدار اللوجيستي الثنائي *Binary Logistic Analysis* *Regression* للنماذج التطبيقية غير الخطية بالدراسة، والانحدار الخطى متعدد المتغيرات باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة *Fixed Effects Model* (كأحد نماذج الانحدار الطولية لأسلوب الـ *Panel Data*) للنماذج التطبيقية الخطية بالدراسة.

جدول [6]

مصفوفة الارتباط الخطي البسيط لبيرسون *Pearson Correlation Matrix*
(نتائج اختبار علاقات الارتباط الأحادية بين متغيرات النماذج التطبيقية للدراسة)

متغيرات النماذج التطبيقية	POS-DTONE	NEG-DTONE	NET-DTONE	DIVPAYdummy	DIV/TAS	DIVRET	MA-SCORE	CSIZE	FLEV	LIQUIDITY	CAGE	GRA	ROA	LOSSdummy	BTM	ETR	CAPEX/TAS	TANGIBILITY	REE	FCF	CASH
POS-DTONE	1																				
NEG-DTONE	0.583**	1																			
NET-DTONE	0.532**	-0.378**	1																		
DIVPAYdummy	-0.107**	0.010	-0.132**	1																	
DIV/TAS	-0.184**	-0.117**	-0.088*	0.504**	1																
DIVRET	-0.004	0.087*	-0.095*	0.511**	0.880**	1															
MA-SCORE	0.163**	-0.111**	0.170**	0.055	0.477**	0.416**	1														
CSIZE	0.130**	0.124**	0.090*	0.141**	0.094	0.027	0.169**	1													
FLEV	-0.511**	0.472**	0.090*	-0.147**	-0.149	-0.133**	-0.460**	0.044	1												
LIQUIDITY	0.222**	-0.191**	0.174**	-0.025	-0.044	-0.066	-0.028	0.013	-0.172**	1											
CAGE	0.058	0.088	-0.046	0.182**	0.084	0.018	0.066	0.020	0.077	-0.155**	1										
GRA	0.304**	0.131**	0.210**	-0.211**	-0.326**	0.322**	0.093*	0.050	0.050	-0.049	0.021	1									
ROA	-0.050	-0.088	-0.059	0.075	0.498**	0.440**	0.969**	0.164**	-0.450**	-0.033	0.063	0.101*	1								
LOSSdummy	0.024	-0.009	0.037	-0.024	-0.056	-0.060	-0.582**	-0.112**	0.182**	0.074	-0.123**	-0.563**	-0.078*	1							
BTM	-0.157**	-0.052	-0.022	0.017	0.045	0.020	0.086*	0.003	-0.173**	0.031	-0.052	0.076	-0.013	-0.013	1						
ETR	0.050	0.130**	-0.078*	0.061	0.010	0.045	0.247**	0.045	-0.015	-0.020	0.039	0.278**	0.053	-0.209**	-0.061	1					
CAPEX/TAS	0.030	0.024	0.009	0.046	-0.055	0.030	0.151**	0.059	-0.060	-0.011	-0.053	0.154**	0.117**	-0.107**	0.003	-0.117**	1				
TANGIBILITY	-0.028	-0.076	0.038	-0.057	0.022	-0.015	-0.057	0.070	-0.018	-0.133**	0.026	-0.058	-0.143**	0.089*	-0.024	-0.146**	0.067	1			
REE	-0.107**	-0.062	-0.057	0.278**	0.040	0.019	0.375**	0.126**	-0.350**	0.027	-0.020	0.382**	-0.033	-0.310**	0.054	0.206**	0.127**	-0.068	1		
FCF	-0.081*	-0.029	-0.063	0.049	0.229**	0.268**	0.169**	0.030	-0.105**	-0.012	0.039	0.172**	-0.066	-0.109**	0.069	0.046	-0.156**	0.082*	0.178**	1	
CASH	-0.055	-0.029	-0.032	-0.213**	-0.408**	-0.301**	0.199**	-0.043	-0.027	0.000	0.052	0.219**	0.211**	-0.085*	0.097*	0.139**	-0.042	-0.124**	-0.086*	0.149**	1

* مستوى المعنوية *p-value* أقل من 5%.

** مستوى المعنوية *p-value* أقل من 1%.

- المصدر: (الجدول من إعداد الباحث من واقع نتائج التحليل الإحصائي).

2/10 الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النماذج التطبيقية للدراسة:

بعد التأكد من صلاحية بيانات الدراسة التطبيقية للتحليل الإحصائي، وبحساب الإحصاءات الوصفية *Descriptive Statistics* لمتغيرات الدراسة، يقدم الباحث وصفاً إحصائياً تحليلياً للسّمات الرئيسية لبيانات متغيرات النماذج التطبيقية المقترحة بالدراسة الحالية، حيث جاءت النتائج كما هو موضح بجدول [7]:

جدول [7]

الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النماذج التطبيقية للدراسة

Range	Standard Deviation	Mean	Maximum	Minimum	n.	متغيرات النماذج التطبيقية
0.547	0.158	0.577	0.898	0.351	642	<i>POS-DTONE</i>
0.498	0.144	0.374	0.699	0.201	642	<i>NEG-DTONE</i>
0.806	0.138	0.203	0.677	-0.129	642	<i>NET-DTONE</i>
1	0.495	0.575	1	0	642	<i>DIVPAYdummy</i>
0.355	0.054	0.031	0.355	0.000	642	<i>DIV/TAS</i>
0.650	0.095	0.056	0.650	0.000	642	<i>DIVRET</i>
1.450	0.119	0.004	0.483	-0.967	642	<i>MA-SCORE</i>
7.680	1.667	20.622	24.720	17.040	642	<i>CSIZE</i>
5.855	0.413	0.466	5.856	0.001	642	<i>FLEV</i>
443.812	23.110	5.368	443.959	0.147	642	<i>LIQUIDITY</i>
4.870	0.615	3.358	4.870	0.000	642	<i>CAGE</i>
8.645	0.400	0.134	7.807	-0.838	641	<i>GRA</i>
1.649	0.137	0.059	0.482	-1.167	642	<i>ROA</i>
1	0.397	0.196	1	0	642	<i>LOSSdummy</i>
20.998	1.868	1.271	20.828	-0.170	620	<i>BTM</i>
1.566	0.172	0.114	0.744	-0.822	642	<i>ETR</i>
0.670	0.047	0.006	0.336	-0.334	642	<i>CAPEX/TAS</i>
0.860	0.203	0.207	0.860	0.000	642	<i>TANGIBILITY</i>
3.025	0.359	0.045	0.973	-2.052	642	<i>REE</i>
7.626	0.465	0.040	2.649	-4.977	642	<i>FCF</i>
0.757	0.130	0.105	0.757	0.000	642	<i>CASH</i>
1.100	0.080	0.022	0.254	-0.846	642	<i>MA-SCORE*POS-DTONE</i>
0.748	0.051	0.015	0.159	-0.589	642	<i>MA-SCORE*NEG-DTONE</i>

- المصدر: (الجدول من إعداد الباحث من واقع نتائج التحليل الإحصائي).

يتضح للباحث من جدول [7]، ما يلي:

- فيما يتعلق بالمقاييس الوصفية المعبرة عن مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية *(DTONE)*:

➤ بلغت قيمة الوسط الحسابي لمستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار الجيدة (النغمة الإيجابية أو المتفائلة) *(POS-DTONE)*، للشركات الممثلة في عينة الدراسة خلال نطاق فترة الدراسة 0.577، وهي تقل عما توصلت إليه دراستي *(Aly et al., 2018; Hendricks et al., 2018)* حيث بلغت قيمتي الوسط الحسابي (3.600, 1.440) على الترتيب، بينما تزيد عما توصلت إليه دراسة *(Caserio et al., 2020)*، والتي تمت على عينة من الشركات المساهمة الأمريكية، حيث بلغت قيمة الوسط الحسابي 0.011. كذلك، يلاحظ التجانس وقلة تشتت مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار الجيدة (النغمة الإيجابية أو المتفائلة) فيما بين شركات عينة الدراسة، وهو ما يدعمه صغر قيمة الانحراف المعياري التي بلغت 0.158، وأنها أقل من قيمة الوسط الحسابي لهذا المتغير.

➤ بلغت قيمة الوسط الحسابي لمستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار السيئة (النغمة السلبية أو المتشائمة) (*NEG-DTONE*)، للشركات الممثلة في عينة الدراسة خلال نطاق فترة الدراسة 0.374، وهي تقل عما توصلت إليه دراستي (*Aly et al., 2018; Hendricks et al., 2018*) حيث بلغت قيمتي الوسط الحسابي (1.648, 2.220) على الترتيب، بينما تزيد عما توصلت إليه دراسة (*Caserio et al., 2020*) حيث بلغت قيمة الوسط الحسابي 0.022. كذلك، يلاحظ التجانس وقلة تشتت مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار السيئة (النغمة السلبية أو المتشائمة) فيما بين شركات عينة الدراسة، وهو ما يدعمه صغر قيمة الانحراف المعياري التي بلغت 0.144، وأنها أقل من قيمة الوسط الحسابي للمتغير.

➤ بلغت قيمة الوسط الحسابي لمستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار الصافية (*NET-DTONE*)، للشركات الممثلة في عينة الدراسة خلال نطاق فترة الدراسة 0.203، وهي تقل عما توصلت إليه دراسة (*Aly et al., 2018*) حيث بلغت قيمة الوسط الحسابي 1.939، بينما تزيد عما توصلت إليه بعض الدراسات (*Caserio et al., 2020; Del Gaudio et al., 2020; Hendricks et al., 2018*)، حيث بلغت قيم الوسط الحسابي (-0.780, -0.293, 0.018) على الترتيب. كذلك، يلاحظ التجانس وقلة تشتت مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار الصافية فيما بين شركات عينة الدراسة، وهو ما يدعمه صغر قيمة الانحراف المعياري التي بلغت 0.138، وأنها أقل من قيمة الوسط الحسابي لهذا المتغير.

● فيما يتعلق بالمقاييس البديلة لسياسة التوزيعات النقدية (*DIVIDEND*):

➤ بلغت قيمة الوسط الحسابي لميل الشركة لقرار دفع توزيعات نقدية على المساهمين خلال السنة (*DIVPAYdummy*)، للشركات الممثلة في عينة الدراسة خلال نطاق فترة الدراسة 0.575، علماً بأن هذا المتغير تصنيفي ثنائي يأخذ قيمتين (0,1)، لذا فإن الوسط الحسابي يمثل نسبة المشاهدات السنوية ذات القيمة (1). وبذلك، تشير قيمة الوسط الحسابي السابقة، إلى أن هناك نسبة 57.5% من شركات عينة الدراسة، تميل لقرار دفع توزيعات نقدية على المساهمين خلال سنوات الدراسة (2014-2018)، بينما هناك نسبة 42.5% من تلك الشركات تميل لقرار عدم دفع توزيعات نقدية على المساهمين خلال نفس تلك السنوات من فترة الدراسة. وتقترب قيمة الوسط الحسابي لهذا المتغير نوعاً ما مع ما توصلت إليه دراسة (*الصاوي، 2016*) حيث بلغت قيمة الوسط الحسابي 0.686، في حين تزيد عما توصلت إليه دراستي (*Jiraporn et al., 2015; Mousa, 2014*) حيث بلغت قيمتي الوسط الحسابي (0.276, 0.383) على الترتيب.

➤ تراوح معدل التوزيعات النقدية على المساهمين إلى الأصول (*DIV/TAS*)، للشركات الممثلة في عينة الدراسة خلال نطاق فترة الدراسة ما بين 0% إلى 35.5%، وبلغت قيمة الوسط الحسابي 0.031، وهي قيمة تقترب نسبياً مع ما توصلت إليه دراستي (*محمد، 2017؛ الزبون وخزاعلة، 2015*) حيث بلغت قيمتي الوسط الحسابي (0.004, 0.070) على الترتيب، بينما تقل كثيراً عما توصلت إليه دراسة (*Chowdhury & Rahman, 2019*) والتي تمت على عينة من الشركات الفرنسية، حيث بلغت قيمة الوسط الحسابي 1.185، وقد يرجع التفاوت الكبير من وجهة نظر الباحث في قيمة الوسط الحسابي للدراسة السابقة إذ ما قورنت بالدراسة الحالية، إلى أن تلك الدراسة قد أجريت في بيئة أجنبية تختلف اختلافاً جذرياً في سماتها وخصائصها وظروفها وأوضاعها الاقتصادية عن بيئة الأعمال المصرية مجال تطبيق الدراسة الحالية.

➤ تراوحت عوائد التوزيعات النقدية على المساهمين (*DIVRET*)، للشركات الممثلة في عينة الدراسة خلال نطاق فترة الدراسة ما بين 0% إلى 65%، وبلغت قيمة الوسط الحسابي 0.056، وهي قيمة تقترب نسبياً مع ما توصلت إليه دراسة (**عفيفي، 2014**) التي تمت على عينة من الشركات المقيدة في البورصة المصرية، حيث بلغت قيمة الوسط الحسابي 0.094، كما تراوحت عوائد التوزيعات النقدية بتلك الدراسة ما بين 0% إلى 41% من القيمة الدفترية لإجمالي حقوق المساهمين.

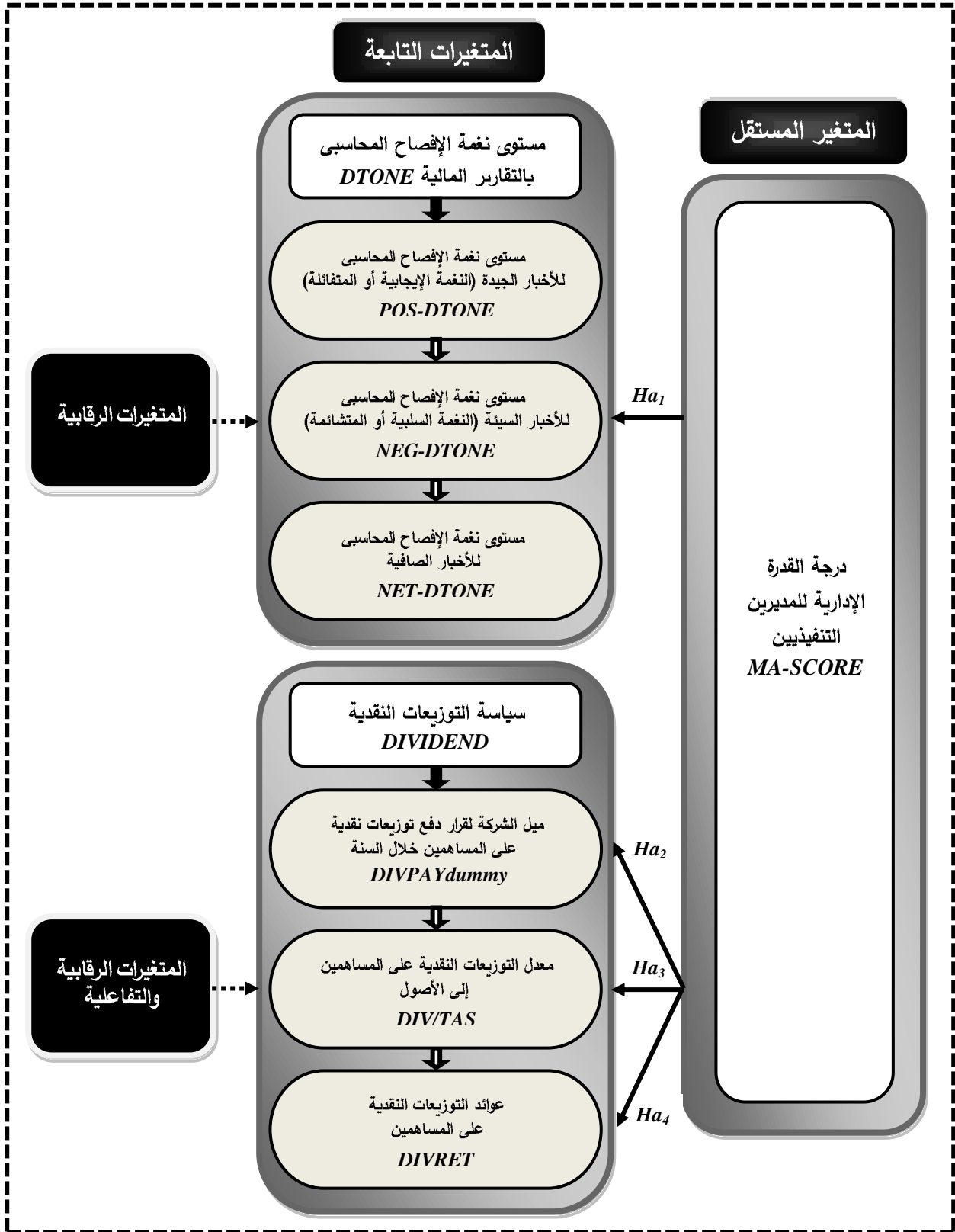
- يلاحظ ارتفاع درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين (والتي استخدمت الدراسة الحالية للتعبير عنها مؤشر (*MA-SCORE*)) والتي تمثل قيمة خطأ التقدير العشوائي (البواقي) لنموذج انحدار *Tobit Regression*، حيث اقتربت قيمة الوسط الحسابي للشركات الممثلة في عينة الدراسة من الصفر وبلغت 0.004، وهو ما يمثل مؤشراً لوجود قدرة إدارية عالية للمديرين التنفيذيين في شركات عينة الدراسة، وهي تتفق تماماً مع قيمة الوسط الحسابي لدراسة (*Nurfauzi & Firmansyah, 2018*)، كما أنها تقترب مع ما توصلت إليه دراستي (*Hessian, 2019; Park & Song, 2019*) حيث بلغت قيمتي الوسط الحسابي (0.007, 0.002) على الترتيب. كذلك، تبين أن المتغيرين التفاعليين بالدراسة، الأول الذي يعبر عن العلاقة بين درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار الجيدة (*MA-SCORE*POS-DTONE*)، والثاني الذي يعبر عن العلاقة بين درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار السيئة (*MA-SCORE*NEG-DTONE*)، قد اقتربت قيمتي الوسط الحسابي لهذين المتغيرين إلى حد ما من الصفر وبلغت (0.022, 0.015) على الترتيب. ويتفق الباحث مع ما أشارت إليه دراسة (**مليجي، 2019**) إلى أن الاهتمام بالقدرة الفنية للمديرين التنفيذيين (مثل: المعرفة، الخبرات الشخصية، الموهبة، السمعة، والأسلوب الإداري) والتي تمكن من استغلال الموارد المتاحة للشركة بكفاءة وخلق قيمة لها في الأجل الطويل، قد أصبحت محدد رئيسي لنجاح وبقاء واستمرار الشركة في دنيا الأعمال ولما لها من تأثير كبير على قراراتها ونتائجها الاقتصادية.
- وفيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية، فقد تبين وجود تفاوت كبير من حيث قيم الوسط الحسابي التي تراوحت خلال النطاق الزمني المحدد لفترة الدراسة بين (0.006, 20.622)، مما يعكس التنوع الكبير فيما بين الشركات الممثلة في عينة الدراسة، بحيث **يمكن للباحث** بذلك الاطمئنان الكافي على دقة تمثيلها لمختلف الشركات المساهمة المصرية التي تنتمي للقطاعات غير المالية، ومن ثم زيادة قابلية تعميم نتائج التحليلات الإحصائية للدراسة الحالية التي يمكن التوصل إليها.

3/10 تحليل ومناقشة نتائج اختبار فروض الدراسة إحصائياً:

يسعى الباحث من خلال هذا القسم من الدراسة، إلى استخدام الأساليب والتحليلات الإحصائية المناسبة وفقاً لطبيعة فروض الدراسة والبيانات المتحصل عليها لتحديد مدى قبول صحتها من عدمه، ومن ثم تقدير النماذج التطبيقية متعددة المتغيرات الممثلة لها، وذلك من خلال اختبار تأثير درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين (كمتغير مستقل) على كل من مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية، وسياسة التوزيعات النقدية (كمتغيرات تابعة)، مع الأخذ في الاعتبار المتغيرات الرقابية والتي قد يكون لها تأثيراً محتملاً على المتغيرات التابعة محل الاهتمام في الدراسة الحالية. ويمكن للباحث التعبير عن النماذج التطبيقية الرئيسية متعددة المتغيرات المقترحة للدراسة الحالية للعلاقات بين متغيرات المشكلة البحثية، من خلال عرض الشكل [1]:

الشكل [1]

النماذج التطبيقية الرئيسية متعددة المتغيرات المقترحة للعلاقات بين متغيرات المشكلة البحثية



- المصدر: (الشكل من إعداد الباحث).

وهكذا، ومن خلال توصيف الباحث في القسم السابق من الدراسة، لمتغيرات الدراسة والمنهجية المتبعة لقياسها المحاسبي، وعلاقة المتغيرات المفسرة المتوقعة مع المتغير التابع، فضلاً عن التعبير من خلال الشكل [1] عن النماذج التطبيقية الرئيسية متعددة المتغيرات المقترحة للعلاقات بين متغيرات المشكلة البحثية، يمكن للباحث صياغة النماذج التطبيقية الرئيسية متعددة المتغيرات المقترحة في الدراسة الحالية في شكل معادلتى انحدار، وذلك على النحو التالي:

$$DTONE_{i,t} = \beta_0 \pm \beta_1(MA-SCORE_{i,t}) \pm \beta_2(CSIZE_{i,t}) - \beta_3(FLEV_{i,t}) - \beta_4(LIQUIDITY_{i,t}) - \beta_5(CAGE_{i,t}) \pm \beta_6(GRA_{i,t}) \pm \beta_7(ROA_{i,t}) - \beta_8(LOSSdummy_{i,t}) \pm \beta_9(BTM_{i,t}) - \beta_{10}(ETR_{i,t}) + INDdummy Fixed Effects + YRdummy Fixed Effects + \epsilon_{i,t} \dots (8)$$

$$DIVIDEND_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(MA-SCORE_{i,t}) \pm \beta_2(MA-SCORE * POS-DTONE_{i,t}) \pm \beta_3(MA-SCORE * NEG-DTONE_{i,t}) + \beta_4(CSIZE_{i,t}) - \beta_5(FLEV_{i,t}) + \beta_6(LIQUIDITY_{i,t}) + \beta_7(CAGE_{i,t}) - \beta_8(GRA_{i,t}) + \beta_9(ROA_{i,t}) - \beta_{10}(CAPEX/TAS_{i,t}) + \beta_{11}(TANGIBILITY_{i,t}) + \beta_{12}(REE_{i,t}) + \beta_{13}(FCF_{i,t}) - \beta_{14}(CASH_{i,t}) + INDdummy Fixed Effects + YRdummy Fixed Effects + \epsilon_{i,t} \dots (9)$$

حيث، $DTONE_{i,t}$ مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية للشركة i خلال الفترة t (والذي يعبر عنه بثلاث مقاييس وصفية مختلفة: الأول مقياس مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار الجيدة (النغمة الإيجابية أو المتفائلة) $POS-DTONE$ ، الثاني مقياس مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار السيئة (النغمة السلبية أو المتشائمة) $NEG-DTONE$ ، والثالث مقياس مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار الصافية أو الصافية $NET-DTONE$)، $DIVIDEND_{i,t}$ سياسة التوزيعات النقدية للشركة i خلال الفترة t (والتي يتم قياسها بثلاث مقاييس بديلة: الأول مقياس ميل الشركة لقرار دفع توزيعات نقدية على المساهمين خلال السنة $DIVPAYdummy$ ، الثاني مقياس معدل التوزيعات النقدية على المساهمين إلى الأصول DIV/TAS ، والثالث مقياس عوائد التوزيعات النقدية على المساهمين $DIVRET$)، $MA-SCORE_{i,t}$ درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين للشركة i خلال الفترة t ، $MA-SCORE * POS-DTONE_{i,t}$ متغير تفاعلي يعبر عن العلاقة بين درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار الجيدة للشركة i خلال الفترة t ، $MA-SCORE * NEG-DTONE_{i,t}$ متغير تفاعلي يعبر عن العلاقة بين درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار السيئة للشركة i خلال الفترة t ، $CSIZE_{i,t}$ حجم الشركة i خلال الفترة t ، $FLEV_{i,t}$ نسبة الرافعة المالية للشركة i خلال الفترة t ، $LIQUIDITY_{i,t}$ السيولة للشركة i خلال الفترة t ، $CAGE_{i,t}$ عمر الشركة i خلال الفترة t ، $GRA_{i,t}$ معدل نمو الأصول للشركة i خلال الفترة t ، $ROA_{i,t}$ معدل العائد على الأصول للشركة i خلال الفترة t ، $LOSSdummy_{i,t}$ صافي الخسارة التشغيلية للشركة i خلال الفترة t ، $BTM_{i,t}$ نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية لإجمالي حقوق المساهمين للشركة i خلال الفترة t ، $ETR_{i,t}$ معدل الضريبة الفعال للشركة i خلال الفترة t ، $CAPEX/TAS_{i,t}$ مؤشر الانفاق الاستثماري إلى الأصول للشركة i خلال الفترة t ، $TANGIBILITY_{i,t}$ معدل كثافة الاستثمار (الملموسية) للشركة i خلال الفترة t ، $REE_{i,t}$ معدل الأرباح المحتجزة للشركة i خلال الفترة t ، $FCF_{i,t}$ التدفقات النقدية الحرة للشركة i خلال الفترة t ، $CASH_{i,t}$ مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركة i خلال الفترة t ، $INDdummy Fixed Effects$ الصناعة، $YRdummy Fixed Effects$ سنوات الدراسة، β_0 الحد الثابت في معادلتى الانحدار، $\beta_1 - \beta_{14}$ معالم الانحدار المقدر في معادلتى الانحدار، $\epsilon_{i,t}$ خطأ التقدير العشوائي (البواقي) الناتج من معادلتى الانحدار للشركة i خلال الفترة t .

جدير بالذكر، وبعد الانتهاء من إجراء اختبارات صلاحية بيانات الدراسة التطبيقية للتحليل الإحصائي، فقد استند الباحث في إجراء التحليلات الإحصائية للدراسة الحالية على أسلوب *Panel Data*، والذي يمثل مزيجاً بين بيانات السلاسل الزمنية *Time-Series Data* والبيانات المقطعية (اللحظية) *Cross-Sectional Data*، والذي يتم بموجبه جمع بيانات ظاهرة بحثية محددة لمجموعة من منشآت الأعمال لفترة زمنية معينة. وتحقيقاً للغرض من هذا القسم من الدراسة، قام الباحث باختبار فروض الدراسة إحصائياً وفقاً لطبيعة كل منها والبيانات المتحصل عليها، من خلال إجراء عدد من الاختبارات المتعددة، منها استخدام تحليل الانحدار اللوجستي الثنائي *Binary Logistic Regression Analysis* للنماذج التطبيقية غير الخطية بالدراسة، وكذلك استخدام نموذج التأثيرات الثابتة *Fixed Effects Model* للنماذج التطبيقية الخطية بالدراسة، والذي يأخذ بعين الاعتبار التغيرات أو الاختلافات فيما بين الشركات الممثلة في عينة الدراسة عبر الزمن وفي القطاعات الاقتصادية المنتمية إليها.

يعكس نموذج التأثيرات الثابتة المستخدم في الدراسة الحالية لبيانات النماذج التطبيقية الخطية المقترحة بالدراسة، أي اختلافات أو فروق بين الشركات الممثلة في عينة الدراسة بسبب اختلاف القطاعات الاقتصادية المنتمية إليها، حيث يفترض هذا النموذج وجود متغيرات أو عوامل غير ملاحظة والتي تختلف من قطاع اقتصادي لآخر فيما بين الشركات، وتؤثر على المتغيرات التابعة ولا تتغير خلال جميع الفترات الزمنية داخل النطاق الزمني المحدد لفترة الدراسة، مما يسمح لكل شركة بأن يكون لها معلمة الحد الثابت الخاصة بها بمعادلة الانحدار، وتكون معالم الانحدار المقدر بهذا النموذج ثابتة لكل الشركات ولجميع الفترات الزمنية داخل النطاق الزمني المحدد لفترة الدراسة. ويعتمد هذا النموذج في تقدير الحد الثابت ومعالم الانحدار على نموذج المربعات الصغرى الخاص بالمتغيرات الوهمية *Least Squares Dummy Variable (LSDV)* (Chireka & Fakoya, 2017; Nwakuya & Ijomah, 2017; Okeke & Model (LSDV) Okeke, 2016; Verbeek, 2014).

1/3/10 تحليل ومناقشة نتائج تحليل الانحدار الخطي متعدد المتغيرات باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة *Fixed Effects Model* لاختبار فرض الدراسة الأول إحصائياً:

بعد أن أمكن للباحث بناء النموذج التطبيقي الرئيسي متعدد المتغيرات الممثل لفرض الدراسة الأول، والخاص بتأثير درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية، من خلال صياغة معادلة الانحدار المشار إليها في المعادلة رقم (8)، ولأغراض اختبار فرض الدراسة الأول إحصائياً، تم تقسيم النموذج التطبيقي الرئيسي المشار إليه، وفقاً لنماذج القياس الثلاثة الوصفية المختلفة المستخدمة في الدراسة الحالية والمعبرة عن مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية (المتغير التابع الأول للدراسة)، وذلك على النحو التالي:

■ النموذج التطبيقي الأول للدراسة:

تم التعبير عن تأثير درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية معبراً عنه بمقياس مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار الجيدة (النغمة الإيجابية أو المتفائلة)، من خلال صياغة معادلة الانحدار التالية:

$$POS-DTONE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(MA-SCORE_{i,t}) \pm \beta_2(CSIZE_{i,t}) - \beta_3(FLEVI_{i,t}) - \beta_4(LIQUIDITY_{i,t}) - \beta_5(CAGE_{i,t}) + \beta_6(GRA_{i,t}) + \beta_7(ROA_{i,t}) - \beta_8(LOSSdummy_{i,t}) \pm \beta_9(BTM_{i,t}) - \beta_{10}(ETR_{i,t}) + INDdummyFixed Effects + YRdummyFixed Effects + \epsilon_{i,t} \dots (10)$$

■ النموذج التطبيقي الثاني للدراسة:

تم التعبير عن تأثير درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية معبراً عنه بمقياس مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار السيئة (النغمة السلبية أو المتشائمة)، من خلال صياغة معادلة الانحدار التالية:

$$NEG-DTONE_{i,t} = \beta_0 - \beta_1(MA-SCORE_{i,t}) \pm \beta_2(CSIZE_{i,t}) - \beta_3(FLEV_{i,t}) - \beta_4(LIQUIDITY_{i,t}) + \beta_5(CAGE_{i,t}) - \beta_6(GRA_{i,t}) - \beta_7(ROA_{i,t}) - \beta_8(LOSSdummy_{i,t}) \pm \beta_9(BTM_{i,t}) - \beta_{10}(ETR_{i,t}) + INDdummyFixed Effects + YRdummyFixed Effects + \epsilon_{i,t} \dots (11)$$

■ النموذج التطبيقي الثالث للدراسة:

تم التعبير عن تأثير درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية معبراً عنه بمقياس مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار الصافية، من خلال صياغة معادلة الانحدار التالية:

$$NET-DTONE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(MA-SCORE_{i,t}) \pm \beta_2(CSIZE_{i,t}) - \beta_3(FLEV_{i,t}) - \beta_4(LIQUIDITY_{i,t}) - \beta_5(CAGE_{i,t}) + \beta_6(GRA_{i,t}) + \beta_7(ROA_{i,t}) - \beta_8(LOSSdummy_{i,t}) \pm \beta_9(BTM_{i,t}) - \beta_{10}(ETR_{i,t}) + INDdummyFixed Effects + YRdummyFixed Effects + \epsilon_{i,t} \dots (12)$$

يعرض الباحث من خلال جدول [8]، نتائج اختبار فرض الدراسة الأول إحصائياً وفقاً لنتائج تحليل الانحدار الخطي متعدد المتغيرات باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة.

يتضح للباحث من جدول [8]:

- أن قيمة F المحسوبة من خلال اختبار تحليل التباين ($ANOVA$) بلغت 22.234 للنموذج التطبيقي الأول، وبلغت 16.655 للنموذج التطبيقي الثاني، وبلغت 17.583 للنموذج التطبيقي الثالث، وجميعهم عند p -value أقل من 1%، مما يثبت معنوية كل نموذج من نماذج الانحدار ككل وصلاحيته في التنبؤ بالتغيرات التي تطرأ على المتغير التابع.
- بلغت قيمة $Adjusted R^2$ المحسوبة 0.340 للنموذج التطبيقي الأول، مما يعني أن المتغيرات المفسرة مجتمعة تفسر نسبة 34% من التغيرات التي قد تحدث في المتغير التابع، بينما نسبة 66% من هذه التغيرات ترجع إما لخطأ التقدير العشوائي (البواقى) أو لعوامل أو متغيرات مفسرة أخرى. كما بلغت قيمة $Adjusted R^2$ المحسوبة 0.275 للنموذج التطبيقي الثاني، مما يعني أن المتغيرات المفسرة مجتمعة تفسر نسبة 27.5% من التغيرات التي قد تحدث في المتغير التابع، بينما نسبة 72.5% من هذه التغيرات ترجع إما لخطأ التقدير العشوائي (البواقى) أو لعوامل أو متغيرات مفسرة أخرى. كذلك، بلغت قيمة $Adjusted R^2$ المحسوبة 0.304 للنموذج التطبيقي الثالث، مما يعني أن المتغيرات المفسرة مجتمعة تفسر نسبة 30.4% من التغيرات التي قد تحدث في المتغير التابع، بينما نسبة 69.6% من هذه التغيرات ترجع إما لخطأ التقدير العشوائي (البواقى) أو لعوامل أو متغيرات مفسرة أخرى.
- وجود تأثير إيجابي معنوي لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وفقاً لمؤشر القدرة الإدارية ($MA-SCORE$) بمعامل تفسير قدره ($\beta = 0.129$) عند p -value لاختبار T Test أقل من 5%، على مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار الجيدة (النغمة الإيجابية أو المتفائلة) ($POS-DTONE$) كمقياس وصفي أول معبر عن مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية. وفيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية، فقد تبين وجود تأثير إيجابي معنوي لكل من: (1) حجم الشركة ($CSIZE$)، (2) السيولة

جدول [8]

نتائج اختبار فرض الدراسة الأول إحصائياً باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة *Fixed Effects Model*

المتغير التابع الأول (مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي <i>DTONE</i>)												المتغيرات المفسرة
مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي لأخبار الصافية (<i>NET-DTONE</i>)				مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي لأخبار السيئة (النغمة السلبية أو المتشائمة) (<i>NEG-DTONE</i>)				مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي لأخبار الجيدة (النغمة الإيجابية أو المتفائلة) (<i>POS-DTONE</i>)				
النموذج التطبيقي الثالث				النموذج التطبيقي الثاني				النموذج التطبيقي الأول				
<i>(T) Test</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>(T) Test</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>(T) Test</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>		
<i>p-value</i>	<i>T-statistic</i>	<i>Standard Error</i>	β	<i>p-value</i>	<i>T-statistic</i>	<i>Standard Error</i>	β	<i>p-value</i>	<i>T-statistic</i>	<i>Standard Error</i>	β	
0.027	2.220	0.074	0.165	0.136	1.492	0.068	0.101	0.000	3.742	0.071	0.266	<i>Constant</i>
0.016	2.547	0.086	0.218	0.010	-2.724	0.069	-0.189	0.033	2.242	0.058	0.129	<i>MA-SCORE</i>
0.666	0.433	0.003	0.001	0.023	2.276	0.003	0.007	0.009	2.621	0.003	0.008	<i>CSIZE</i>
0.014	2.471	0.016	0.039	0.000	10.442	0.014	0.149	0.000	-12.527	0.015	-0.187	<i>FLEV</i>
0.000	4.985	0.000	0.001	0.008	-2.666	0.000	-0.001	0.008	2.668	0.000	0.001	<i>LIQUIDITY</i>
0.880	-0.151	0.009	-0.001	0.117	1.571	0.009	0.014	0.183	1.334	0.009	0.012	<i>CAGE</i>
0.000	5.019	0.014	0.069	0.009	2.615	0.012	0.033	0.000	7.733	0.013	0.101	<i>GRA</i>
0.222	1.223	0.160	0.196	0.593	-0.535	0.146	-0.078	0.443	0.768	0.153	0.118	<i>ROA</i>
0.872	0.161	0.017	0.003	0.474	-0.717	0.015	-0.011	0.607	-0.514	0.016	-0.008	<i>LOSSdummy</i>
0.752	-0.317	0.003	-0.001	0.125	-1.537	0.003	-0.004	0.073	-1.795	0.003	-0.005	<i>BTM</i>
0.018	-2.381	0.033	-0.078	0.002	3.130	0.030	0.094	0.623	0.492	0.031	0.015	<i>ETR</i>
نعم Included				نعم Included				نعم Included				مراعاة الآثار الثابتة للتغير في القطاع الاقتصادي <i>INDdummy Fixed Effects</i>
نعم Included				نعم Included				نعم Included				مراعاة الآثار الثابتة للتغير في الزمن <i>YRdummy Fixed Effects</i>
0.389				0.293				0.356				R^2
0.304				0.275				0.340				<i>Adjusted R^2</i>
0.133				0.121				0.127				<i>Standard Error</i>
17.583				16.655				22.234				<i>F-statistic</i>
0.000				0.000				0.000				<i>p-value (F-statistic)</i>

- المصدر: (الجدول من إعداد الباحث من واقع نتائج التحليل الإحصائي).

(LIQUIDITY)، (3) معدل نمو الأصول (GRA)، ووجود تأثير سلبي معنوي لكل من: (1) نسبة الرافعة المالية (FLEV)، (2) نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية لإجمالي حقوق المساهمين (BTM)، وعدم وجود تأثير معنوي لباقي المتغيرات الرقابية، على مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار الجيدة (النغمة الإيجابية أو المتفائلة).

• وجود تأثير سلبي معنوي لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وفقاً لمؤشر القدرة الإدارية (MA-SCORE) بمعامل تفسير قدره $(\beta = -0.189)$ عند p -value لاختبار T Test أقل من 5%، على مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار السيئة (النغمة السلبية أو المتشائمة) (NEG-DTONE) كمقياس وصفي ثانٍ معبر عن مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية. وفيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية، فقد تبين وجود تأثير إيجابي معنوي لكل من: (1) حجم الشركة (CSIZE)، (2) نسبة الرافعة المالية (FLEV)، (3) معدل نمو الأصول (GRA)، (4) معدل الضريبة الفعال (ETR)، ووجود تأثير سلبي معنوي للسيولة (LIQUIDITY)، وعدم وجود تأثير معنوي لباقي المتغيرات الرقابية، على مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار السيئة (النغمة السلبية أو المتشائمة).

• وجود تأثير إيجابي معنوي لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وفقاً لمؤشر القدرة الإدارية (MA-SCORE) بمعامل تفسير قدره $(\beta = 0.218)$ عند p -value لاختبار T Test أقل من 5%، على مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار الصافية (NET-DTONE) كمقياس وصفي ثالث معبر عن مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية. وفيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية، فقد تبين وجود تأثير إيجابي معنوي لكل من: (1) نسبة الرافعة المالية (FLEV)، (2) السيولة (LIQUIDITY)، (3) معدل نمو الأصول (GRA)، ووجود تأثير سلبي معنوي لمعدل الضريبة الفعال (ETR)، وعدم وجود تأثير معنوي لباقي المتغيرات الرقابية، على مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار الصافية.

ويعزز الباحث النتائج السابقة، إلى أن حرية التصرف الإداري للمديرين التنفيذيين في اختيار خصائص النغمة المستخدمة من خلال الإفصاح الوصفي، يجعلهم يميلون عادة إلى استخدام نغمة الإفصاح المحاسبي أكثر تفاؤلاً وأقل تشاؤماً فيما يتعلق بالمكاسب الاقتصادية، وهو الأمر الذي ينعكس على تحسين مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية، كما أن المديرين التنفيذيين ذوي القدرات الإدارية العالية بالمقارنة مع نظرائهم الأقل قدرات إدارية، أكثر قدرة على الحفاظ على الأنظمة والضوابط التي تقوم عليها المعلومات المحاسبية للشركة، لذلك فهم يحرصون بشكل كبير على ممارسة الإفصاح المحاسبي باستخدام نغمة الإفصاح المناسبة، وكما أكدت الأدلة التطبيقية للأدبيات السابقة، فإن المديرين التنفيذيين ذوي الخصائص الإدارية المتميزة، يمارسون بمرور الوقت تأثيرات جوهرية ذات أهمية اقتصادية على الإفصاحات الاختيارية لشركاتهم، وتزداد خبراتهم الإدارية تدريجياً في التعرف على المحددات أو العوامل الاقتصادية التي تؤثر على ممارسات الإفصاح المحاسبي، الأمر الذي ينعكس على تحسين جودة البيئة المعلوماتية للشركة وزيادة شفافيتها، مما يساهم في تخفيض مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين. وهكذا، يمكن للباحث القول بأن النتائج السابقة، قدمت دليلاً تفسيرياً وقرينة عملية من بيئة سوق الأسهم المصري، على وجود تأثير معنوي لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية، حيث أن ارتفاع (انخفاض) درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، قد أدى إلى ارتفاع (انخفاض) مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي لكل من الأخبار الجيدة (النغمة الإيجابية أو المتفائلة) والأخبار الصافية وانخفاض (ارتفاع) مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار السيئة (النغمة السلبية أو المتشائمة) بالشركات المساهمة غير المالية المقيدة في البورصة المصرية الممثلة في عينة الدراسة، وهو الأمر الذي يمكن معه قبول الباحث صحة الفرض البحثي الأول للدراسة (Ha_1) في صورته البديلة.

أخيراً، وللتحقق من توافر افتراضات نماذج الانحدار الخطية، والتأكد من صلاحيتهم وقدرتهم على التنبؤ في الأجل الطويل، اعتمد الباحث على إجراء مجموعة الاختبارات الإحصائية التالية:

(1) اختبار *Jarque-Bera Test*، لتحديد ما إذا كان خطأ التقدير العشوائي (البواقي) الناتج من نموذج الانحدار يتبع أو يقترب من التوزيع الطبيعي، وذلك إذا كانت القيمة الاحتمالية *p-value* للاختبار أكبر من 5%.

(2) اختبار *Autocorrelation Test (Durbin-Watson)*، للتأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين خطأ التقدير العشوائي (البواقي) الناتج من نموذج الانحدار، وذلك إذا كانت قيمة *Durbin-Watson* مساوية أو تقترب من القيمة (2) سواء ارتفاعاً أو هبوطاً.

(3) اختبار *Kao Test*، لدراسة وجود تعاون مشترك *Co-Integration* بين المتغيرات المكونة لنموذج الانحدار في الأجل الطويل، وذلك إذا كانت القيمة الاحتمالية *p-value* للاختبار أقل من 5%، وهو الأمر الذي يشير إلى توازن نموذج الانحدار في الأجل الطويل. وقد جاءت نتائج تلك الاختبارات كما هو موضح بجدول [9]:

جدول [9]

نتائج اختبارات التحقق من توافر افتراضات نماذج الانحدار الخطية الممثلة لفرض الدراسة الأول، والتأكد من صلاحيتهم وقدرتهم على التنبؤ في الأجل الطويل

<i>Jarque-Bera Test</i>		<i>Autocorrelation Test</i>	<i>Kao Test</i>		نماذج الانحدار
<i>p-value</i>	<i>Jarque-Bera</i>	<i>Durbin-Watson</i>	<i>p-value</i>	<i>T Test</i>	الخطية
0.000	205.5	1.824	0.000	-5.177	الأول
0.000	17.69	1.810	0.000	-4.529	الثاني
0.000	189.6	1.797	0.000	-4.762	الثالث

- المصدر: (الجدول من إعداد الباحث من واقع نتائج التحليل الإحصائي).

يتضح للباحث من جدول [9]، أن خطأ التقدير العشوائي (البواقي) لا يتبع التوزيع الطبيعي، حيث أن القيم الاحتمالية *p-value* لاختبار *Jarque-Bera* لنماذج الانحدار الخطية الثلاثة أقل من 5%. كما اتضح عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين خطأ التقدير العشوائي (البواقي) لنماذج الانحدار الخطية الثلاثة، حيث أن قيم (*Durbin-Watson* = 1.824, 1.810, 1.797) على الترتيب، تقترب من القيمة (2). كذلك، اتضح وجود تعاون مشترك بين المتغيرات المكونة للنماذج في الأجل الطويل، حيث أن القيم الاحتمالية *p-value* للاختبار لنماذج الانحدار الخطية الثلاثة أقل من 5%، وهو ما يشير إلى توازن النماذج في الأجل الطويل.

جدير بالذكر، على الرغم من أن خطأ التقدير العشوائي (البواقي) للنماذج لم يتبع التوزيع الطبيعي، إلا أن النماذج قد اجتازت اختبار *(F) Test*، اختبار *(T) Test*، اختبار *Autocorrelation Test (Durbin-Watson)*، واختبار *Kao Test*، الأمر الذي يمكن معه تقدير نماذج الانحدار المعيرة عن متغيرات النماذج التطبيقية (الأول، الثاني، والثالث) للدراسة، من خلال تمثيلها بمعادلات الانحدار التالية:

$$POS-DTONE_{i,t} = 0.266 + 0.129(MA-SCORE_{i,t}) + 0.008(CSIZE_{i,t}) - 0.187(FLEV_{i,t}) + 0.001(LIQUIDITY_{i,t}) + 0.012(CAGE_{i,t}) + 0.101(GRA_{i,t}) + 0.118(ROA_{i,t}) - 0.008(LOSSdummy_{i,t}) - 0.005(BTM_{i,t}) + 0.015(ETR_{i,t}) + INDdummyFixed\ Effects + YRdummyFixed\ Effects + \mathcal{E}_{i,t} \dots (13)$$

$$NEG-DTONE_{i,t} = 0.101 - 0.189(MA-SCORE_{i,t}) + 0.007(CSIZE_{i,t}) + 0.149(FLEV_{i,t}) - 0.001(LIQUIDITY_{i,t}) + 0.014(CAGE_{i,t}) + 0.033(GRA_{i,t}) - 0.078(ROA_{i,t}) - 0.011(LOSSdummy_{i,t}) - 0.004(BTM_{i,t}) + 0.094(ETR_{i,t}) + INDDummyFixed Effects + YRdummyFixed Effects + \epsilon_{i,t} \dots (14)$$

$$NET-DTONE_{i,t} = 0.165 + 0.218(MA-SCORE_{i,t}) + 0.001(CSIZE_{i,t}) + 0.039(FLEV_{i,t}) + 0.001(LIQUIDITY_{i,t}) - 0.001(CAGE_{i,t}) + 0.069(GRA_{i,t}) + 0.196(ROA_{i,t}) + 0.003(LOSSdummy_{i,t}) - 0.001(BTM_{i,t}) - 0.078(ETR_{i,t}) + INDDummyFixed Effects + YRdummyFixed Effects + \epsilon_{i,t} \dots (15)$$

2/3/10 تحليل ومناقشة نتائج اختبار فروض الدراسة (الثاني والثالث والرابع) إحصائياً:

بعد أن أمكن للباحث بناء النموذج التطبيقي الرئيسي متعدد المتغيرات الممثل لفروض الدراسة (الثاني والثالث والرابع)، والخاص بتأثير درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على سياسة التوزيعات النقدية، من خلال صياغة معادلة الانحدار المشار إليها في المعادلة رقم (9)، ولأغراض اختبار فروض الدراسة (الثاني والثالث والرابع) إحصائياً، تم تقسيم الاختبارات والتحليلات والأساليب الإحصائية، وكذلك النموذج التطبيقي الرئيسي المشار إليه، وفقاً لنماذج القياس الثلاثة البديلة المستخدمة في الدراسة الحالية والمعبرة عن سياسة التوزيعات النقدية، وذلك على النحو التالي:

➤ تحليل ومناقشة نتائج تحليل الانحدار اللوجستي الثنائي *Binary Logistic Regression Analysis* لاختبار فرض الدراسة الثاني إحصائياً:

▪ النموذج التطبيقي الرابع للدراسة الممثل لفرض الدراسة الثاني:

نظراً لأن المتغير التابع في النموذج التطبيقي الرابع للدراسة، والذي تم التعبير عنه بمقياس ميل الشركة لقرار دفع توزيعات نقدية على المساهمين خلال السنة (*DIVPAYdummy*) كمقياس أول بديل لسياسة التوزيعات النقدية، هو متغير ثنائي *Binary Variable*، لذا فإن التحليل المناسب في هذه الحالة هو تحليل الانحدار اللوجستي الثنائي. وقد تم التعبير عن تأثير درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على ميل الشركة لقرار دفع توزيعات نقدية على المساهمين خلال السنة كمقياس أول بديل لسياسة التوزيعات النقدية، من خلال صياغة معادلة الانحدار اللوجستي التالية:

$$DIVPAYdummy_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(MA-SCORE_{i,t}) \pm \beta_2(MA-SCORE * POS-DTONE_{i,t}) \pm \beta_3(MA-SCORE * NEG-DTONE_{i,t}) + \beta_4(CSIZE_{i,t}) - \beta_5(FLEV_{i,t}) + \beta_6(LIQUIDITY_{i,t}) + \beta_7(CAGE_{i,t}) - \beta_8(GRA_{i,t}) + \beta_9(ROA_{i,t}) - \beta_{10}(CAPEX/TAS_{i,t}) + \beta_{11}(TANGIBILITY_{i,t}) + \beta_{12}(REE_{i,t}) + \beta_{13}(FCF_{i,t}) - \beta_{14}(CASH_{i,t}) + \epsilon_{i,t} \dots (16)$$

يعرض الباحث من خلال جدول [10]، نتائج اختبار فرض الدراسة الثاني إحصائياً وفقاً لنتائج تحليل الانحدار اللوجستي الثنائي:

جدول [10]

نتائج اختبار فرض الدراسة الثاني إحصائياً باستخدام تحليل الانحدار اللوجستي الثنائي
Binary Logistic Regression Analysis

المتغير التابع الثاني (ميل الشركة لقرار دفع توزيعات نقدية على المساهمين خلال السنة (DIVPAYdummy)				المتغيرات المفسرة
النموذج التطبيقي الرابع				
Wald Test		Unstandardized Coefficients		
p-value	Wald-statistic	Standard Error	β	
0.000	19.016	1.360	-5.930	Constant
0.381	0.767	7.362	6.446	MA-SCORE
0.954	0.003	9.741	0.558	MA-SCORE*POS-DTONE
0.613	0.255	10.857	5.486	MA-SCORE*NEG-DTONE
0.002	9.390	0.060	0.183	CSIZE
0.016	5.838	0.372	-0.899	FLEV
0.643	0.215	0.004	-0.002	LIQUIDITY
0.000	14.619	0.165	0.630	CAGE
0.011	6.539	0.427	-1.091	GRA
0.763	0.091	4.361	1.316	ROA
0.586	0.297	2.333	1.271	CAPEX/TAS
0.717	0.131	0.499	-0.181	TANGIBILITY
0.000	18.212	0.447	1.906	REE
0.416	0.662	0.286	0.232	FCF
0.000	13.158	1.027	-3.725	CASH
16.272				Chi ²
8				Degrees of Freedom
0.039				p-value (Chi ² Test)
0.274				Cox & Snell R ²
0.368				Nagelkerke R ²

- المصدر: (الجدول من إعداد الباحث من واقع نتائج التحليل الإحصائي).

يتضح للباحث من جدول [10]:

- بلغت قيمة Chi^2 المحسوبة من خلال اختبار (Chi^2 Test) 16.272، وبدرجات حرية 8 عند p -value 0.039 أقل من 5%، مما يثبت معنوية نموذج الانحدار ككل وصلاحيته في التنبؤ بالتغيرات التي تطرأ على المتغير التابع.
- بلغت قيمة $Cox \& Snell R^2$ المحسوبة 0.274، مما يعني أن المتغيرات المفسرة مجتمعة تفسر نسبة 27.4% من التغيرات التي قد تحدث في المتغير التابع، بينما نسبة 72.6% من هذه التغيرات ترجع إما لخطأ التقدير العشوائي (البواقى) أو لعوامل أو متغيرات مفسرة أخرى. كما بلغت قيمة $Nagelkerke R^2$ المحسوبة 0.368، مما يعني أن المتغيرات المفسرة مجتمعة تفسر نسبة 36.8% من التغيرات التي قد تحدث في المتغير التابع، بينما نسبة 63.2% من هذه التغيرات ترجع إما لخطأ التقدير العشوائي (البواقى) أو لعوامل أو متغيرات مفسرة أخرى.

- وجود تأثير إيجابي ولكن غير دال إحصائياً لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وفقاً لمؤشر القدرة الإدارية (*MA-SCORE*) على ميل الشركة لقرار دفع توزيعات نقدية على المساهمين خلال السنة (*DIVPAYdummy*) كمقياس أول بديل لسياسة التوزيعات النقدية. ويشير الباحث إلى أن النتيجة السابقة بصفة عامة، تدل على أن درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين لها تأثير طردى على ميل الشركة لقرار دفع توزيعات نقدية على المساهمين خلال السنة، إلا أن هذا التأثير لم يكن ملحوظاً أو جوهرياً في الشركات المساهمة غير المالية المقيدة في البورصة المصرية الممثلة في عينة الدراسة، وهو الأمر الذي يمكن معه رفض الباحث صحة الفرض البحثي الثاني للدراسة (*Ha2*) في صورته البديلة وقبوله في صورته العدمية، والذي يمكن صياغته على النحو التالي:

"لا يوجد تأثير إيجابي معنوي لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على ميل الشركة لقرار دفع توزيعات نقدية على المساهمين خلال السنة".

وعلى الرغم من أن النتيجة السابقة تتفق مع ما انتهت إليه نتائج العديد من الدراسات (*Ming et al., 2019; Park & Song, 2019; Jiraporn et al., 2015; Leelalai, 2015a; Leelalai, 2015b*) من حيث اتجاه وقوة التأثير الإيجابي لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على ميل الشركة لقرار دفع توزيعات نقدية على المساهمين خلال السنة، والتي قدمت تلك الدراسات أدلة عملية على أن المديرين التنفيذيين الواثقين بقدرتهم الإدارية العالية في الحفاظ على ربحية الشركة، هم الأكثر ميلاً لقرار دفع توزيعات نقدية على المساهمين، وبمعدل أعلى من المديرين التنفيذيين الأقل قدرة إدارية، نظراً لكونهم أقل اهتماماً بضرورة تخفيض تلك التوزيعات في المستقبل لأنها تمثل التزامات طويلة الأجل للمساهمين، كما أنهم الأكثر قدرة على إدارة الموارد بشكل أكثر حكمة لتعزيز أداء الشركة بشكل مستدام، إلا نتيجة الدراسة الحالية جاءت متناقضة بشأن دلالة هذا التأثير، حيث لم يكن جوهرياً أو ذات دلالة معنوية في شركات عينة الدراسة. وفيما يتعلق بالمتغيرات التفاعلية، فقد تبين عدم وجود تأثير معنوي لكل من المتغير التفاعلي (*MA-SCORE*POS-DTONE*) والذي يعبر عن العلاقة بين درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار الجيدة، والمتغير التفاعلي (*MA-SCORE*NEG-DTONE*) والذي يعبر عن العلاقة بين درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار السيئة، على ميل الشركة لقرار دفع توزيعات نقدية على المساهمين خلال السنة. أما ما يتعلق بالمتغيرات الرقابية، فقد تبين وجود تأثير إيجابي معنوي لكل من: (1) حجم الشركة (*CSIZE*)، (2) عمر الشركة (*CAGE*)، (3) معدل الأرباح المحتجزة (*REE*)، ووجود تأثير سلبي معنوي لكل من: (1) نسبة الرافعة المالية (*FLEV*)، (2) معدل نمو الأصول (*GRA*)، (3) مستوى الاحتفاظ بالنقدية (*CASH*)، وعدم وجود تأثير معنوي لباقي المتغيرات الرقابية، على ميل الشركة لقرار دفع توزيعات نقدية على المساهمين خلال السنة.

مما سبق، يمكن للباحث تقدير نموذج الانحدار المعبر عن متغيرات النموذج التطبيقي الرابع للدراسة، من خلال تمثيله بمعادلة الانحدار التالية:

$$\begin{aligned}
 DIVPAYdummy_{i,t} = & -5.930 + 6.446(MA-SCORE_{i,t}) + 0.558(MA-SCORE*POS- \\
 & DTONE_{i,t}) + 5.486(MA-SCORE*NEG-DTONE_{i,t}) + \\
 & 0.183(CSIZE_{i,t}) - 0.899(FLEV_{i,t}) - 0.002(LIQUIDITY_{i,t}) + \\
 & 0.630(CAGE_{i,t}) - 1.091(GRA_{i,t}) + 1.316(ROA_{i,t}) + \\
 & 1.271(CAPEX/TAS_{i,t}) - 0.181(TANGIBILITY_{i,t}) + 1.906(REE_{i,t}) \\
 & + 0.232(FCF_{i,t}) - 3.725(CASH_{i,t}) + \epsilon_{i,t} \dots (17)
 \end{aligned}$$

تحليل ومناقشة نتائج تحليل الانحدار الخطى متعدد المتغيرات باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة

Fixed Effects Model لاختبار فرضية الدراسة الثالث والرابع إحصائياً:

■ النموذج التطبيقي الخامس للدراسة الممثل لفرض الدراسة الثالث:

تم التعبير عن تأثير درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على معدل التوزيعات النقدية على المساهمين إلى الأصول كمقياس ثانٍ بديل لسياسة التوزيعات النقدية، من خلال صياغة معادلة الانحدار التالية:

$$DIV/TAS_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(MA-SCORE_{i,t}) \pm \beta_2(MA-SCORE*POS-DTONE_{i,t}) \pm \beta_3(MA-SCORE*NEG-DTONE_{i,t}) + \beta_4(CSIZE_{i,t}) - \beta_5(FLEV_{i,t}) + \beta_6(LIQUIDITY_{i,t}) + \beta_7(CAGE_{i,t}) - \beta_8(GRA_{i,t}) + \beta_9(ROA_{i,t}) - \beta_{10}(CAPEX/TAS_{i,t}) + \beta_{11}(TANGIBILITY_{i,t}) + \beta_{12}(REE_{i,t}) + \beta_{13}(FCF_{i,t}) - \beta_{14}(CASH_{i,t}) + INDdummyFixed Effects + YRdummyFixed Effects + \epsilon_{i,t} \dots (18)$$

■ النموذج التطبيقي السادس للدراسة الممثل لفرض الدراسة الرابع:

تم التعبير عن تأثير درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على عوائد التوزيعات النقدية على المساهمين كمقياس ثالث بديل لسياسة التوزيعات النقدية، من خلال صياغة معادلة الانحدار التالية:

$$DIVRET_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(MA-SCORE_{i,t}) \pm \beta_2(MA-SCORE*POS-DTONE_{i,t}) \pm \beta_3(MA-SCORE*NEG-DTONE_{i,t}) + \beta_4(CSIZE_{i,t}) - \beta_5(FLEV_{i,t}) + \beta_6(LIQUIDITY_{i,t}) + \beta_7(CAGE_{i,t}) - \beta_8(GRA_{i,t}) + \beta_9(ROA_{i,t}) - \beta_{10}(CAPEX/TAS_{i,t}) + \beta_{11}(TANGIBILITY_{i,t}) + \beta_{12}(REE_{i,t}) + \beta_{13}(FCF_{i,t}) - \beta_{14}(CASH_{i,t}) + INDdummyFixed Effects + YRdummyFixed Effects + \epsilon_{i,t} \dots (19)$$

يعرض الباحث من خلال جدول [11]، نتائج اختبار فرضية الدراسة الثالث والرابع إحصائياً وفقاً لنتائج

تحليل الانحدار الخطى متعدد المتغيرات باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة:

جدول [11]

نتائج اختبار فرضى الدراسة الثالث والرابع إحصائياً باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة *Fixed Effects Model*

المتغير التابع الرابع (عوائد التوزيعات النقدية على المساهمين) <i>(DIVRET)</i>				المتغير التابع الثالث (معدل التوزيعات النقدية على المساهمين إلى الأصول) <i>(DIV/TAS)</i>				المتغيرات المفسرة
النموذج التطبيقي السادس				النموذج التطبيقي الخامس				
<i>(T) Test</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>(T) Test</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>		
<i>p-value</i>	<i>T-statistic</i>	<i>Standard Error</i>	β	<i>p-value</i>	<i>T-statistic</i>	<i>Standard Error</i>	β	
0.061	-1.878	0.044	-0.082	0.138	-1.484	0.022	-0.033	<i>Constant</i>
0.000	3.723	0.037	0.137	0.000	4.984	0.070	0.350	<i>MA-SCORE</i>
0.002	-3.064	0.172	-0.528	0.000	-6.572	0.088	-0.581	<i>MA-SCORE*POS-DTONE</i>
0.004	2.902	0.217	0.629	0.418	-0.811	0.111	-0.090	<i>MA-SCORE*NEG-DTONE</i>
0.134	1.502	0.002	0.003	0.108	1.609	0.001	0.002	<i>CSIZE</i>
0.000	-4.325	0.010	-0.041	0.545	-0.606	0.005	-0.003	<i>FLEV</i>
0.841	-0.201	0.000	0.000	0.557	-0.588	0.000	0.000	<i>LIQUIDITY</i>
0.348	0.940	0.005	0.005	0.689	0.400	0.003	0.001	<i>CAGE</i>
0.081	-1.732	0.008	-0.014	0.004	-2.878	0.004	-0.012	<i>GRA</i>
0.000	3.779	0.094	0.353	0.000	4.638	0.048	0.223	<i>ROA</i>
0.977	-0.029	0.070	-0.002	0.285	-1.071	0.036	-0.039	<i>CAPEX/TAS</i>
0.750	-0.318	0.017	-0.005	0.391	0.859	0.009	0.007	<i>TANGIBILITY</i>
0.601	-0.516	0.010	-0.005	0.441	-0.771	0.005	-0.004	<i>REE</i>
0.000	4.970	0.007	0.035	0.004	2.863	0.004	0.010	<i>FCF</i>
0.000	-4.853	0.028	-0.134	0.000	-6.852	0.014	-0.097	<i>CASH</i>
نعم Included				نعم Included				مراعاة الآثار الثابتة للتغير في القطاع الإقتصادي <i>INDdummy Fixed Effects</i>
نعم Included				نعم Included				مراعاة الآثار الثابتة للتغير في الزمن <i>YRdummy Fixed Effects</i>
0.340				0.459				R^2
0.320				0.442				<i>Adjusted R²</i>
0.078				0.040				<i>Standard Error</i>
16.818				27.728				<i>F-statistic</i>
0.000				0.000				<i>p-value (F-statistic)</i>

- المصدر: (الجدول من إعداد الباحث من واقع نتائج التحليل الإحصائي).

يتضح للباحث من جدول [11]:

- أن قيمة F المحسوبة من خلال اختبار تحليل التباين (*ANOVA*) بلغت 27.728 للنموذج التطبيقي الخامس، وبلغت 16.818 للنموذج التطبيقي السادس، وكلاهما عند p -value أقل من 1%، مما يثبت معنوية نموذجى الانحدار ككل وصلاحيتهما فى التنبؤ بالتغيرات التى تطرأ على المتغير التابع.
- بلغت قيمة $Adjusted R^2$ المحسوبة 0.442 للنموذج التطبيقي الخامس، مما يعنى أن المتغيرات المفسرة مجتمعة تفسر نسبة 44.2% من التغيرات التى قد تحدث فى المتغير التابع، بينما نسبة 55.8% من هذه التغيرات ترجع إما لخطأ التقدير العشوائى (البواقى) أو لعوامل أو متغيرات مفسرة أخرى. كما بلغت

قيمة $Adjusted R^2$ المحسوبة 0.320 للنموذج التطبيقي السادس، مما يعنى أن المتغيرات المفسرة مجتمعة تفسر نسبة 32% من التغيرات التي قد تحدث في المتغير التابع، بينما نسبة 68% من هذه التغيرات ترجع إما لخطأ التقدير العشوائي (البواقي) أو لعوامل أو متغيرات مفسرة أخرى.

• وجود تأثير إيجابي معنوي لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وفقاً لمؤشر القدرة الإدارية ($MA-SCORE$) بمعامل تفسير قدره ($\beta = 0.350$) عند p -value لاختبار T Test أقل من 1%، على معدل التوزيعات النقدية على المساهمين إلى الأصول ($DIVTAS$) كمقياس ثانٍ بديل لسياسة التوزيعات النقدية. وهكذا، يمكن للباحث القول بأن هذه النتيجة، قدمت دليلاً تفسيرياً وقرينة عملية من بيئة سوق الأسهم المصري، على وجود تأثير طردى معنوي لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على معدل التوزيعات النقدية على المساهمين إلى الأصول، أى أن ارتفاع (انخفاض) درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، قد أدى إلى ارتفاع (انخفاض) معدل التوزيعات النقدية على المساهمين إلى الأصول بالشركات المساهمة غير المالية المقيدة في البورصة المصرية الممثلة في عينة الدراسة، وهو الأمر الذي يمكن معه قبول الباحث صحة الفرض البحثي الثالث للدراسة (Ha_3) في صورته البديلة. وتتفق النتيجة السابقة مع ما انتهت إليه نتائج دراستي (*Hejazi et al., 2017; Jiraporn et al., 2015*)، حيث أكدت على أن الشركات التي حرصت على دفع توزيعات نقدية وتمتلك مديرين تنفيذيين من ذوى المواهب والسمعة الطيبة والقرارات الإدارية العالية، ارتفع لديها بشكل ملحوظ معدل التوزيعات النقدية على المساهمين. وفيما يتعلق بالمتغيرات التفاعلية، فقد تبين وجود تأثير سلبي معنوي للمتغير التفاعلي ($MA-SCORE*POS-DTONE$) والذي يعبر عن العلاقة بين درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار الجيدة، وعدم وجود تأثير معنوي للمتغير التفاعلي ($MA-SCORE*NEG-DTONE$) والذي يعبر عن العلاقة بين درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار السيئة، على معدل التوزيعات النقدية على المساهمين إلى الأصول. أما ما يتعلق بالمتغيرات الرقابية، فقد تبين وجود تأثير إيجابي معنوي لكل من: (1) معدل العائد على الأصول (ROA)، (2) التدفقات النقدية الحرة (FCF)، ووجود تأثير سلبي معنوي لكل من: (1) معدل نمو الأصول (GRA)، (2) مستوى الاحتفاظ بالنقدية ($CASH$)، وعدم وجود تأثير معنوي لباقي المتغيرات الرقابية، على معدل التوزيعات النقدية على المساهمين إلى الأصول.

• وجود تأثير إيجابي معنوي لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وفقاً لمؤشر القدرة الإدارية ($MA-SCORE$) بمعامل تفسير قدره ($\beta = 0.137$) عند p -value لاختبار T Test أقل من 1%، على عوائد التوزيعات النقدية على المساهمين ($DIVRET$) كمقياس ثالث بديل لسياسة التوزيعات النقدية. وهكذا، يمكن للباحث القول بأن هذه النتيجة، قدمت دليلاً تفسيرياً وقرينة عملية من بيئة سوق الأسهم المصري، على وجود تأثير طردى معنوي لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على عوائد التوزيعات النقدية على المساهمين، أى أن ارتفاع (انخفاض) درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، قد أدى إلى ارتفاع (انخفاض) عوائد التوزيعات النقدية على المساهمين بالشركات المساهمة غير المالية المقيدة في البورصة المصرية الممثلة في عينة الدراسة، وهو الأمر الذي يمكن معه قبول الباحث صحة الفرض البحثي الرابع للدراسة (Ha_4) في صورته البديلة. وتتفق النتيجة السابقة مع ما انتهت إليه نتائج دراستي (*Park & Song, 2019; Alghar & Marfou, 2017*)، التي أكدت على أن المديرين التنفيذيين المحترفين يعززون التأثير الإيجابي للقدرة الإدارية على زيادة عوائد التوزيعات النقدية على المساهمين، وهو ما يشير إلى حساسية تلك العوائد تجاه التغير في درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين. وفيما يتعلق بالمتغيرات التفاعلية، فقد تبين وجود تأثير سلبي معنوي للمتغير التفاعلي ($MA-SCORE*POS-DTONE$) والذي يعبر عن العلاقة بين درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار الجيدة، ووجود تأثير إيجابي معنوي للمتغير التفاعلي

(*MA-SCORE*NEG-DTONE*) والذي يعبر عن العلاقة بين درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار السيئة، على عوائد التوزيعات النقدية على المساهمين. أما ما يتعلق بالمتغيرات الرقابية، فقد تبين وجود تأثير إيجابي معنوي لكل من: (1) معدل العائد على الأصول (*ROA*)، (2) التدفقات النقدية الحرة (*FCF*)، ووجود تأثير سلبي معنوي لكل من: (1) نسبة الرافعة المالية (*FLEV*)، (2) معدل نمو الأصول (*GRA*)، (3) مستوى الاحتفاظ بالنقدية (*CASH*)، وعدم وجود تأثير معنوي لباقي المتغيرات الرقابية، على عوائد التوزيعات النقدية على المساهمين. أخيراً، وللتحقق من توافر افتراضات نموذجي الانحدار الخطيين، والتأكد من صلاحيتهما وقدرتهما على التنبؤ في الأجل الطويل، قام الباحث بإجراء مجموعة من الاختبارات الإحصائية (السالف ذكرها عند تحليل ومناقشة نتائج اختبار فرض الدراسة الأول)، وقد جاءت نتائج تلك الاختبارات كما هو موضح بجدول [12]:

جدول [12]

نتائج اختبارات التحقق من توافر افتراضات نموذجي الانحدار الخطيين الممثلين لفرضي الدراسة الثالث والرابع، والتأكد من صلاحيتهما وقدرتهما على التنبؤ في الأجل الطويل

<i>Jarque-Bera Test</i>		<i>Autocorrelation Test</i>	<i>Kao Test</i>		نماذج الانحدار
<i>p-value</i>	<i>Jarque-Bera</i>	<i>Durbin-Watson</i>	<i>p-value</i>	<i>T Test</i>	الخطية
0.000	1209.8	1.785	0.026	-1.939	الخامس
0.000	1807.2	1.936	0.004	-2.262	السادس

- المصدر: (الجدول من إعداد الباحث من واقع نتائج التحليل الإحصائي).

يتضح للباحث من جدول [12]، أن خطأ التقدير العشوائي (البواقي) لا يتبع التوزيع الطبيعي، حيث أن القيم الاحتمالية *p-value* لاختبار *Jarque-Bera* لنموذجي الانحدار الخطيين أقل من 5%. كما اتضح عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين خطأ التقدير العشوائي (البواقي) لنموذجي الانحدار الخطيين، حيث أن قيمتي (*Durbin-Watson = 1.785, 1.936*) على الترتيب، تقتربا من القيمة (2). كذلك، اتضح وجود تعاون مشترك بين المتغيرات المكونة للنموذجين في الأجل الطويل، حيث أن القيم الاحتمالية *p-value* للاختبار لنموذجي الانحدار الخطيين أقل من 5%، وهو ما يشير إلى توازن النموذجين في الأجل الطويل. جدير بالذكر، على الرغم من أن خطأ التقدير العشوائي (البواقي) للنموذجين لم يتبع التوزيع الطبيعي، إلا أن النموذجين قد اجتازا اختبار (*F Test*)، اختبار (*T Test*)، اختبار (*Autocorrelation Test*) (*Durbin-Watson*)، واختبار *Kao Test*، الأمر الذي يمكن معه تقدير نموذجي الانحدار المعبرين عن متغيرات النموذجين التطبيقيين (الخامس، والسادس) للدراسة، من خلال تمثيلهما بمعادلتى الانحدار التاليتين:

$$\begin{aligned}
 DIV/TAS_{i,t} = & -0.033 + 0.350(MA-SCORE_{i,t}) - 0.581(MA-SCORE * POS-DTONE_{i,t}) - \\
 & 0.090(MA-SCORE * NEG-DTONE_{i,t}) + 0.002(CSIZE_{i,t}) - \\
 & 0.003(FLEV_{i,t}) + 0.000(LIQUIDITY_{i,t}) + 0.001(CAGE_{i,t}) - \\
 & 0.012(GRA_{i,t}) + 0.223(ROA_{i,t}) - 0.039(CAPEX/TAS_{i,t}) + \\
 & 0.007(TANGIBILITY_{i,t}) - 0.004(REE_{i,t}) + 0.010(FCF_{i,t}) - \\
 & 0.097(CASH_{i,t}) + INDdummyFixed Effects + YRdummyFixed Effects \\
 & + \epsilon_{i,t} \dots (20)
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 DIVRET_{i,t} = & -0.082 + 0.137(MA-SCORE_{i,t}) - 0.528(MA-SCORE * POS-DTONE_{i,t}) + \\
 & 0.629(MA-SCORE * NEG-DTONE_{i,t}) + 0.003(CSIZE_{i,t}) - \\
 & 0.041(FLEV_{i,t}) + 0.000(LIQUIDITY_{i,t}) + 0.005(CAGE_{i,t}) - \\
 & 0.014(GRA_{i,t}) + 0.353(ROA_{i,t}) - 0.002(CAPEX/TAS_{i,t}) - \\
 & 0.005(TANGIBILITY_{i,t}) - 0.005(REE_{i,t}) + 0.035(FCF_{i,t}) - \\
 & 0.134(CASH_{i,t}) + INDdummyFixed Effects + YRdummyFixed Effects \\
 & + \epsilon_{i,t} \dots (21)
 \end{aligned}$$

بذلك، فقد استهدفت التحليلات الإحصائية لبيانات الدراسة التطبيقية المعروضة في هذا القسم من الدراسة، اختبار اتجاه وقوة ودلالة تأثير درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على كل من مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية (والذى تم التعبير عنه بثلاث مقاييس وصفية مختلفة، أولهم مقياس مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار الجيدة (النغمة الإيجابية أو المتفائلة)، وثانيهم مقياس مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار السيئة (النغمة السلبية أو المتشائمة)، وثالثهم مقياس مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار الصافية)، وسياسة التوزيعات النقدية (والمقاسة بثلاث مقاييس بديلة، أولهم مقياس ميل الشركة لقرار دفع توزيعات نقدية على المساهمين خلال السنة، وثانيهم مقياس معدل التوزيعات النقدية على المساهمين إلى الأصول، وثالثهم مقياس عوائد التوزيعات النقدية على المساهمين)، ومن ثم أمكن تقدير النماذج المحاسبية متعددة المتغيرات المناسبة، وذلك بالتطبيق على 129 شركة مساهمة غير مالية مقيدة في البورصة المصرية خلال نطاق فترة زمنية ملائمة وحديثة امتدت لخمس سنوات مالية متتالية بدأت بعام 2014 وانتهت بعام 2018.

وقد خلصت تلك التحليلات، في ضوء ما قدمته من أدلة تفسيرية وقرائن عملية من بيئة سوق الأسهم المصري، على وجود تأثير معنوي لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية، حيث تبين وجود تأثير إيجابي معنوي لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على كل من مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار الجيدة (النغمة الإيجابية أو المتفائلة)، ومستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار الصافية، ووجود تأثير سلبي معنوي على مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار السيئة (النغمة السلبية أو المتشائمة). كما تبين وجود تأثير إيجابي معنوي لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على كل من معدل التوزيعات النقدية على المساهمين إلى الأصول، وعوائد التوزيعات النقدية على المساهمين، وعدم وجود تأثير معنوي على ميل الشركة لقرار دفع توزيعات نقدية على المساهمين خلال السنة.

11. نتائج الدراسة:

تعد الدراسة الحالية بمثابة إضافة علمية إلى أدبيات التراث الفكر المحاسبي، من خلال تقديمها لأدلة تفسيرية وقرائن عملية من بيئة سوق الأسهم المصري، فيما يتعلق بتأثير درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين (كمتغير مستقل) على كل من مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية، وسياسة التوزيعات النقدية (كمتغيرات تابعة) للشركات المساهمة غير المالية المقيدة في البورصة المصرية. وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج، والتي من أهمها:

1/11 قدمت الدراسة الحالية دليلاً تطبيقياً من بيئة الأعمال المصرية على الشركات المساهمة غير المالية المقيدة في البورصة المصرية الممثلة في عينة الدراسة خلال نطاق فترة الدراسة (2014-2018) بحسب نتائج الإحصاءات الوصفية، يشير إلى تجانس وقلة تشتت المقاييس الوصفية المعبرة عن مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية (مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار الجيدة (النغمة الإيجابية أو المتفائلة)، مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار السيئة (النغمة السلبية أو المتشائمة)، ومستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار الصافية) فيما بين شركات عينة الدراسة، وهو ما دعمه صغر قيم الانحراف المعياري لتلك المتغيرات التي بلغت (0.158, 0.144, 0.138) على الترتيب، وأنها أقل من قيم الوسط الحسابي لذات المتغيرات والتي بلغت (0.577, 0.374,

0.203) على الترتيب. وفيما يتعلق بالمقاييس البديلة لسياسة التوزيعات النقدية، فقد تبين أن هناك نسبة 57.5% من شركات عينة الدراسة، تميل لقرار دفع توزيعات نقدية على المساهمين، بينما هناك نسبة 42.5% من تلك الشركات تميل لقرار عدم دفع توزيعات نقدية على المساهمين خلال سنوات فترة الدراسة، كذلك تراوح معدل التوزيعات النقدية على المساهمين إلى الأصول لشركات عينة الدراسة خلال نطاق فترة الدراسة ما بين 0% إلى 35.5%، وبلغت قيمة الوسط الحسابي 0.031، كذلك تراوحت عوائد التوزيعات النقدية على المساهمين لشركات عينة الدراسة خلال نطاق فترة الدراسة ما بين 0% إلى 65%، وبلغت قيمة الوسط الحسابي 0.056. كما لوحظ ارتفاع درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين فيما بين شركات عينة الدراسة (والتي استخدمت الدراسة الحالية للتعبير عنها مؤشراً $(MA-SCORE)$) والتي تمثل قيمة خطأ التقدير العشوائي (البواقي) لنموذج انحدار $Tobit$ $Regression$ ، حيث اقتربت قيمة الوسط الحسابي من الصفر وبلغت 0.004، علماً بأنه كلما اقتربت قيمة خطأ التقدير العشوائي (البواقي) من الصفر، كلما دل على ارتفاع درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، والعكس صحيح.

2/11 قدمت الدراسة الحالية دليلاً إحصائياً على أن درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وفقاً لمؤشر القدرة الإدارية $(MA-SCORE)$ ترتبط بعلاقة ارتباط أحادية موجبة ذات دلالة معنوية مع كل من: مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار الجيدة (النغمة الإيجابية أو المتفائلة)، مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار الصافية، معدل التوزيعات النقدية على المساهمين إلى الأصول، وعوائد التوزيعات النقدية على المساهمين، وترتبط بعلاقة ارتباط أحادية سالبة ذات دلالة معنوية مع مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار السيئة (النغمة السلبية أو المتشائمة)، في حين تبين أن درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وفقاً لمؤشر القدرة الإدارية $(MA-SCORE)$ ترتبط بعلاقة ارتباط أحادية موجبة ولكنها ليست ذات دلالة معنوية مع ميل الشركة لقرار دفع توزيعات نقدية على المساهمين خلال السنة.

3/11 كما قدمت الدراسة الحالية دليلاً إحصائياً على:

- وجود تأثير إيجابي معنوي لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وفقاً لمؤشر القدرة الإدارية $(MA-SCORE)$ بمعامل تفسير قدره $(\beta = 0.129)$ عند p -value لاختبار T Test أقل من 5%، على مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار الجيدة (النغمة الإيجابية أو المتفائلة) كمقياس وصفي أول معبر عن مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية.
- وجود تأثير سلبي معنوي لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وفقاً لمؤشر القدرة الإدارية $(MA-SCORE)$ بمعامل تفسير قدره $(\beta = -0.189)$ عند p -value لاختبار T Test أقل من 5%، على مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار السيئة (النغمة السلبية أو المتشائمة) كمقياس وصفي ثانٍ معبر عن مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية.
- وجود تأثير إيجابي معنوي لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وفقاً لمؤشر القدرة الإدارية $(MA-SCORE)$ بمعامل تفسير قدره $(\beta = 0.218)$ عند p -value لاختبار T Test أقل من 5%، على مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار الصافية كمقياس وصفي ثالث معبر عن مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية.

وبذلك، دلت النتائج السابقة على وجود تأثير معنوي لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية، حيث أن ارتفاع (انخفاض) درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، قد أدى إلى ارتفاع (انخفاض) مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي لكل من الأخبار الجيدة (النغمة الإيجابية أو المتفائلة) والأخبار الصافية وانخفاض (الارتفاع) مستوى نغمة الإفصاح المحاسبي للأخبار السيئة (النغمة السلبية أو المتشائمة) بالشركات المساهمة غير المالية المقيدة في البورصة المصرية الممثلة في عينة الدراسة، وهو الأمر الذي أمكن معه قبول الباحث صحة الفرض البحثي الأول للدراسة (Ha_1) في صورته البديلة.

4/11 كذلك قدمت الدراسة الحالية دليلاً إحصائياً على:

■ وجود تأثير إيجابي ولكن غير دال إحصائياً لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وفقاً لمؤشر القدرة الإدارية ($MA-SCORE$) على ميل الشركة لقرار دفع توزيعات نقدية على المساهمين خلال السنة كمقياس أول بديل لسياسة التوزيعات النقدية. مما تدل هذه النتيجة بصفة عامة، على أن درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين لها تأثير طردى على ميل الشركة لقرار دفع توزيعات نقدية على المساهمين خلال السنة، إلا أن هذا التأثير لم يكن ملحوظاً أو جوهرياً في الشركات المساهمة غير المالية المقيدة في البورصة المصرية الممثلة في عينة الدراسة، وهو الأمر الذي أمكن معه رفض الباحث صحة الفرض البحثي الثاني للدراسة (Ha_2) في صورته البديلة مع قبوله في صورته العدمية.

■ وجود تأثير إيجابي معنوي لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وفقاً لمؤشر القدرة الإدارية ($MA-SCORE$) بمعامل تفسير قدره ($\beta = 0.350$) عند p -value لاختبار T Test أقل من 1%، على معدل التوزيعات النقدية على المساهمين إلى الأصول كمقياس ثانٍ بديل لسياسة التوزيعات النقدية، مما تدل هذه النتيجة على أن ارتفاع (انخفاض) درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، قد أدى إلى ارتفاع (انخفاض) معدل التوزيعات النقدية على المساهمين إلى الأصول بالشركات المساهمة غير المالية المقيدة في البورصة المصرية الممثلة في عينة الدراسة، وهو الأمر الذي أمكن معه قبول الباحث صحة الفرض البحثي الثالث للدراسة (Ha_3) في صورته البديلة.

■ وجود تأثير إيجابي معنوي لدرجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وفقاً لمؤشر القدرة الإدارية ($MA-SCORE$) بمعامل تفسير قدره ($\beta = 0.137$) عند p -value لاختبار T Test أقل من 1%، على عوائد التوزيعات النقدية على المساهمين كمقياس ثالث بديل لسياسة التوزيعات النقدية، مما تدل هذه النتيجة على أن ارتفاع (انخفاض) درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، قد أدى إلى ارتفاع (انخفاض) عوائد التوزيعات النقدية على المساهمين بالشركات المساهمة غير المالية المقيدة في البورصة المصرية الممثلة في عينة الدراسة، وهو الأمر الذي أمكن معه قبول الباحث صحة الفرض البحثي الرابع للدراسة (Ha_4) في صورته البديلة.

12. توصيات الدراسة ومجالات الدراسات المحاسبية المستقبلية:

فى ضوء ما خلصت إليه الدراسة النظرية، ووفقاً لما توصلت إليه الدراسة التطبيقية من نتائج، يمكن للباحث اقتراح التوصيات التالية للدراسة الحالية، ومجالات الدراسات المحاسبية المستقبلية:

1/12 **يوصى الباحث** ضرورة حرص واهتمام مجالس إدارات الشركات المساهمة المصرية، باختيار مديرين تنفيذيين من ذوى القدرات الفردية الإدارية العالية باعتبارهم أعلى سلطة فى الإدارة العليا والمسئولين عن إدارة الشركة أمام مجلس الإدارة، بغرض استثمار كفاءاتهم الإدارية فى تحسين عمليات الشركة، والاستخدام الكفء والفعال لمواردها المحدودة المتاحة، وتخفيف حدة الأزمات المالية التى من الممكن أن تتعرض لها خاصة فى ظل حالة عدم اليقين للتداعيات الاقتصادية بسبب جائحة فيروس كورونا المستجد (Corona-19)، مما يسمح بإضافة قيمة اقتصادية للشركة، وتحسين جودة الأرباح المحاسبية من خلال كفاءة قراراتهم التشغيلية، فضلاً عن قدرتهم على تحسين جودة البيئة المعلوماتية (جودة الإفصاح المحاسبى بشقيه الرقعى والوصفى بما يتضمنه من طبيعة ومستوى نغمة الإفصاح المستخدمة) للشركة وزيادة شفافيتها للتقليل من اختلالات السوق، وكذلك قدرتهم على اتباع سياسة واضحة للتوزيعات النقدية، مما يحد من مشاكل الوكالة ويخفض من حالة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصالح المختلفة.

2/12 نظراً لأهمية توافر معلومات ملاءمة لمستخدمى التقارير المالية لترشيد قراراتهم الاقتصادية، **يوصى الباحث** ضرورة قيام الجهات الرقابية والإشرافية فى مصر، بقياس مستوى نغمة الإفصاح المحاسبى المتفائلة والمتشائمة بالتقارير المالية للشركات المساهمة المقيدة فى البورصة المصرية، ووضع الإجراءات المناسبة للحد من ممارسات إدارة نغمة الإفصاح المحاسبى من قبل إدارات الشركات.

3/12 **يوصى الباحث** ضرورة توجيه اهتمام إدارات الشركات المساهمة المصرية، بتدعيم تطبيق آليات قوية لحكومة الشركات، تتعكس على سياسة التوزيعات النقدية، وتساعد على الحد من السلوك الانتهازى للمديرين التنفيذيين، وتقليل تأثيرهم المتعمد فى اختيار الخيارات المحاسبية للتأثير على النتائج المالية التى تتفق مع تحقيق بعض رغباتهم ومصالحهم الشخصية، الأمر الذى يسمح بتخفيض الأضرار التى قد تلحق بأصحاب المصالح المختلفة.

4/12 **يرى الباحث** أن قضية القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، ما زالت فى حاجة إلى مزيد من الدراسة والتفحص وبخاصة فى البيئة المحاسبية المصرية التى ألفت اهتماماً محدوداً بتحرى ودراسة تلك القضية، حيث **يوصى الباحث** الأكاديميين والباحثين بإجراء المزيد من الدراسات المحاسبية المستقبلية، خاصة فيما يتعلق بالنواحي التالية:

- قياس تأثير تحديث معايير المحاسبة المصرية (إصدار 2019) على العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وجودة القوائم المالية.
- دراسة المحددات الاقتصادية للقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على أنشطة التجنب الضريبى وكفاءة الاستثمار.
- قياس وتحليل العلاقة بين درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ومستويات تباين الأداء المالى والتشغيلى.
- قياس وتحليل العلاقة بين درجة القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وجودة المستحقات وخطر الضوائق المالية.
- تأثير القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للمنشأة.

● مراجع الدراسة ●

1. المراجع باللغة العربية:

- ابراهيم، إيهاب عبد الفتاح محمد [2017]، "قياس تأثير القدرة الإدارية على جودة الأرباح المحاسبية في بيئة الأعمال المصرية: دراسة تطبيقية"، رسالة ماجستير منشورة، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، متاحة على شبكة الانترنت: <http://alqashi.com/th/th162.pdf>.
- أحمد، ولاء ربيع عبدالعظيم [2019]، "قياس جودة صياغة الإفصاح المحاسبى للأخبار الجيدة والسيدة بالتقارير المالية والإفصاحات الدورية المنشورة للشركات المتداولة بالبورصة المصرية وأثرها على قيمة المنشأة"، رسالة دكتوراه منشورة، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة القاهرة، الجيزة، متاحة على شبكة الانترنت: <https://drive.google.com/file/d/1saLzjYH1mtrQG1xDED3U8q-oyHa-K9iu/view>
- بخيت، محمد بهاء الدين محمد وآخرون [2019]، "العوامل المالية وغير المالية المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح النقدية: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية في البورصة المصرية خلال الفترة من 2012 حتى 2017"، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، الاسماعيلية، المجلد العاشر، العدد الثالث، ص ص.819-858.
- الحوشى، محمد محمود [2018]، "اختبار مدى أفضلية الدخل الشامل كمقياس لأداء الشركة وأثره على توزيعات الأرباح النقدية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، مجلة البحوث المحاسبية، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة طنطا، الغربية، العدد الثاني، ديسمبر، ص ص.305-352.
- جزر، ماجد محمد السيد، والأمين، طارق حسن محمد [2019]، "تقييم كفاءة التشغيل للبنوك التجارية في المملكة العربية السعودية باستخدام نماذج تحليل مغلف البيانات"، مجلة عجمان للدراسات والبحوث، الإمارات العربية المتحدة، المجلد الثامن عشر، العدد الثاني، ديسمبر، ص ص.1-46.
- الزبون، وسام سلامة، وخزاعلة، أحمد [2015]، "أثر الرفع المالى والتدفقات النقدية التشغيلية وحجم الشركة على توزيع الأرباح: دراسة تطبيقية فى البنوك التجارية الأردنية"، مجلة المنارة للبحوث والدراسات، جامعة آل البيت، الأردن، المجلد الواحد والعشرون، العدد الأول، ص ص.9-31.
- الصاوى، عفت أبو بكر محمد [2016]، "أثر اختلاف هيكل ملكية الشركات على سياسة توزيعات الأرباح من منظور محاسبى: دراسة تطبيقية"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، الاسكندرية، المجلد الثالث والخمسون، العدد الثاني، يوليو، ص ص.1-49.
- عرفة، نصر طه حسن، ومليجي، مجدى مليجي عبد الحكيم [2017]، "لغة الإفصاح والتقرير المالى: أدلة عملية من السوق المالية السعودية"، مجلة المحاسبة المصرية، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة القاهرة، الجيزة، المجلد السابع، العدد الثانى عشر، ص ص.315-363.
- عفيفى، هلال عبد الفتاح السيد [2014]، "التأثيرات المباشرة والوسيطه بين حوكمة الشركات، جودة الأرباح، وسياسة التوزيعات النقدية: دراسة اختبارية على الشركات المصرية"، مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، الشرقية، المجلد السادس والثلاثون، العدد الثانى، يوليو، ص ص.289-407.
- على، شرين نعيم أبو عذب [2018]، "أثر توزيعات الأرباح وتجزئة الأسهم على القوائم المالية للشركات المقيدة فى البورصة المصرية: دراسة تطبيقية"، مجلة الفكر المحاسبى، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، المجلد الثانى والعشرون، العدد الثانى، يوليو، ص ص.144-179.
- عمار، صفاء محمد أحمد [2017]، "قياس أثر قواعد حوكمة الشركات وجودتها على توزيعات الأرباح النقدية بالشركات المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية: دراسة تطبيقية"، مجلة مركز صالح عبدالله كامل للاقتصاد الإسلامى، مركز صالح عبدالله كامل للاقتصاد الإسلامى، جامعة الأزهر، القاهرة، المجلد الواحد والعشرون، العدد الواحد والستون، إبريل، ص ص.311-375.

محمد، أحمد محمد شوقي [2017]، "أثر التحفظ المحاسبي والتوزيعات على المساهمين وأنشطة المسئولية الاجتماعية على الأداء المالي المستقبلي: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في البورصة المصرية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، المجلد الواحد والعشرون، العدد الثالث، أكتوبر، ص ص.932-975.

مليجي، مجدى مليجي عبد الحكيم [2019]، "أثر القدرة الإدارية على جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية*، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، الاسكندرية، المجلد الثالث، العدد الثالث، سبتمبر، ص ص.293-379.

النجار، جميل حسن محمد [2018]، "مدى تأثير سياسة توزيعات الأرباح والمكافآت الإدارية فى تخفيض تكاليف الوكالة لدى الشركات المدرجة فى بورصة فلسطين"، *مجلة جامعة القدس المفتوحة للبحوث الإدارية والاقتصادية*، جامعة القدس المفتوحة، فلسطين، المجلد الثالث، العدد التاسع، يونيو، ص ص.41-56.

2. المراجع باللغة الإنجليزية:

Abernathy, John L. et al. [2018], "Evidence on the Relation between Managerial Ability and Financial Reporting Timeliness", *International Journal of Auditing*, Vol.22, pp.185-196.

Adut, Davit et al. [2019], "The Role of Managerial Ability in Firm Valuation", *A Professional Development Journal for the Consulting Disciplines*, July/August, pp.12-20.

Ahmed, Yousry & Xu, Bin [2019], "Soft Information Matters: Voluntary Corporate Disclosure Tone and Financial Distress", *available online at: https://scholar.google.com/scholar?hl=en&as_sdt=0,5&cluster=3386314224948754145*, July, pp.1-49.

Akbari, Farzana et al. [2018], "The Effect of Managerial Ability on Tax Avoidance by Classical and Bayesian Econometrics in Multilevel Models: Evidence of Iran", *International Journal of Emerging Markets*, Vol.13, No.6, pp.1656-1678.

Alghar, Masoud Hasani & Marfou, Mohammad [2017], "The Impact of Managerial Ability on Dividend Policy", *Journal of Empirical Research in Accounting*, Vol.6, No.3, Spring, pp.103-129.

Aliahmadi, Saeid et al. [2016], "The Managerial Ability and Value of Cash: Evidence from Iran", *Advances in Mathematical Finance & Applications*, Vol.1, No.1, pp.19-31.

Aly, Doaa et al. [2018], "Tone Disclosure and Financial Performance: Evidence from Egypt", *Accounting Research Journal*, Vol.31, No.1, pp.63-74.

Andreou, Panayiotis C. et al. [2016], "Bank Liquidity Creation and Risk-Taking: Does Managerial Ability Matter?", *Journal of Business Finance & Accounting (JBFA)*, Vol.43, No.1&2, January/February, pp.226-259.

Arena, Claudia et al. [2013], "Why Are Managers Optimistic?. An Investigation of Corporate Environmental Disclosure Tone", *available online at: https://pdfs.semanticscholar.org/f382/168037d30a55df46103d53124a3b8c6d1878.pdf*, August, pp.1-56.

Arena, Claudia et al. [2014], "Environmental Reporting: Transparency to Stakeholders or Stakeholder Manipulation?. An Analysis of Disclosure Tone and the Role of the Board of Directors", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, *available online at: https://doi:10.1002/csr.1350*, pp.1-16.

Ataullah, Ali et al. [2018], "Optimistic Disclosure Tone and Conservative Debt Policy", *Journal of Accounting Finance and Business Studies (ABACUS)*, Vol.54, No.4, December, pp.445-484.

Baginski, Stephen P. et al. [2018], "Do Career Concerns Affect the Delay of Bad News Disclosure?", *The Accounting Review*, Vol.93, No.2, pp.61-95.

Baik, Bok et al. [2017], "Managerial Ability and the Quality of Firms' Information Environment", *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, Vol.33, No.4, pp.506-527.

- Bakarich, Kathleen M. et al. [2019], "Different Time, Different Tone: Company Life Cycle", **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, Vol.15, pp.69-86.
- Baker, H. Kent & Jabbouri, Imad [2017], "How Moroccan Institutional Investors View Dividend Policy?", **Managerial Finance**, Vol.43, No.12, pp.1332-1347.
- Bamber, Linda Smith et al. [2010], "What's My Style?. The Influence of Top Managers on Voluntary Corporate Financial Disclosure", **The Accounting Review**, Vol.85, No.4, pp.1131-1162.
- Beccalli, Elena et al. [2014], "Qualitative Un-Verifiable Disclosures to Inform or Mislead: Insights from Insider Trading Activity", **School of Management, University ST Andrews, Scotland, Center for Responsible, Banking & Finance (RBF)**, Working Paper No.14-013, available online at: https://www.st-andrews.ac.uk/business/rbf/workingpapers/RBF14_013.pdf, 4th Quarter, pp.1-39.
- Brochet, Francois et al. [2019], "Managers' Cultural Background and Disclosure Attributes", **The Accounting Review**, Vol.94, No.3, pp.57-86.
- Buchholz, Wonik et al. [2018], "The Use of Optimistic Tone by Narcissistic CEOs", **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, Vol.31, No.2, pp.531-562.
- Campbell, John L. et al. [2019], "Express Yourself: Why Managers' Disclosure Tone Varies across Time and What Investors Learn From it", **Contemporary Accounting Research**, available online at: <https://ssrn.com/abstract=3447431>, August, pp.1-62.
- Carlsson, Jacob & Sörenson, Karin [2015], "Family Firms and Disclosure Tone: A Quantitative Study on the Impact of Family Ownership on Disclosure Tone", Bachelor Thesis in Business Administration, Accounting, School of Business, Economics and Law at the University of Gothenburg, Sweden, available online at: https://gupea.ub.gu.se/bitstream/2077/39655/1/gupea_2077_39655_1.pdf.
- Caserio, Carlo et al. [2020], "Management Discussion and Analysis: A Tone Analysis on US Financial Listed Companies", **Management Decision**, Vol.58, No.3, pp.510-523.
- Chireka, Trust & Fakoya, Michael Bamidele [2017], "The Determinants of Corporate Cash Holdings Levels: Evidence from Selected South African Retail Firms", **Investment Management and Financial Innovations**, Vol.14, No.2, pp.79-93.
- Choi, Wonik [2020], "Disclosure Tone of the Spin-off Prospectus and Insider Trading", **Journal of Accounting and Public Policy**, Vol.39, pp.1-26.
- Choi, Wooseok et al. [2015], "CEO's Operating Ability and the Association between Accruals and Future Cash Flows", **Journal of Business Finance & Accounting (JBFA)**, Vol.42, No.5&6, June/July, pp.619-634.
- Chowdhury, Hasibul & Rahman, Shofiqur [2019], "Do Tournament Incentives Affect Corporate Dividend Policy?", available online at: http://www.fmaconferences.org/NewOrleans/Papers/Tournament_Incentives_and_Dividend_Policy.pdf, September, pp.1-53.
- Cornaggia, Kimberly J. et al. [2017], "Managerial Ability and Credit Ratings", **Contemporary Accounting Research**, Vol.34, No.4, Winter, pp.2094-2122.
- Davis, Angela K. et al. [2015], "The Effect of Manager-specific Optimism on the Tone of Earnings Conference Calls", **Review of Accounting Studies**, Vol.20, pp.639-673.
- Davis, Angela K. & Tama-Sweet, Isha [2012], "Managers' Use of Language Across Alternative Disclosure Outlets: Earnings Press Releases versus MD&A", **Contemporary Accounting Research**, Vol.29, No.3, pp.804-837.
- Del Gaudio, Belinda L. et al. [2020], "Mandatory Disclosure Tone and Bank Risk Taking: Evidence from Europe", **Economics Letters**, Vol.286, pp.1-50.
- Demerjian, Peter R. et al. [2012], "Quantifying Managerial Ability: A New Measure and Validity Tests", **Management Science**, Vol.58, No.7, July, pp.1229-1248.
- Demerjian, Peter R. et al. [2013], "Managerial Ability and Earnings Quality", **The Accounting Review**, Vol.88, No.2, pp.463-498.

- Deshmukh, Sanjay et al. [2013], "CEO Overconfidence and Dividend Policy", **Journal of Financial Intermediation**, Vol.22, pp.440-463.
- Dutta, Shantanu & Chang, Bin [2012], "Dividends and Corporate Governance: Canadian Evidence", **The IUP Journal of Applied Finance**, available online at: <https://ssrn.com/abstract=2184699>, Vol.18, No.4, pp.5-30.
- Elamir, Elsayed A. H. & Mousa, Gehan A. [2019], "Measuring Tone Disclosure as a Complementary Approach: The Case of the Banking Sector at Bahrain Bourse", **8th International Conference on Modeling Simulation and Applied Optimization (ICMSAO)**, available online at: <https://sci/https://ieeexplore.ieee.org/document/8880439>, pp.1-6.
- Esqueda, Omar A. [2016], "Signaling, Corporate Governance, and the Equilibrium Dividend Policy", **The Quarterly Review of Economics and Finance**, Vol.59, pp.186-199.
- Ferreira, Felipe Ramos et al. [2019], "Voluntary Disclosure: Empirical Analysis of the Tone Used in Conference Calls", **Journal of Business Management**, Vol.59, No.4, July/August, pp.271-283.
- Fisher, Richard et al. [2020], "An Investigation of the Use and Stylistic Consequences of Tone in Corporate Accountability Disclosures", **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, Vol.33, No.1, pp.77-105.
- Francis, Bill B. et al. [2016], "Do Better Managers Get Better Loan Contracts?", available online at: <https://ssrn.com/abstract=2793943>, pp.1-65.
- Gan, Huiqi [2019], "Does CEO Managerial Ability Matter?. Evidence from Corporate Investment Efficiency", **Review of Quantitative Finance and Accounting**, Vol.52, pp.1085-1118.
- García-Meca, Emma & García-Sánchez, Isabel-María [2018], "Does Managerial Ability Influence the Quality of Financial Reporting?", **European Management Journal**, Vol.36, pp.544-557.
- Ge, Weili et al. [2011], "Do CFOs Have Style?. An Empirical Investigation of the Effect of Individual CFOs on Accounting Practices", **Contemporary Accounting Research**, Vol.28, No.4, pp.1141-1179.
- González, Maximiliano et al. [2019], "What You Say and How You Say it: Information Disclosure in Latin American Firms", **Journal of Business Research**, In Press, Corrected Proof, available online 31 May, pp.1-17.
- Guan, Jenny Xinjiao et al. [2018], "Managerial Ability and the Shareholder Tax Sensitivity of Dividends", **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, Vol.53, No.1, February, pp.335-364.
- Cui, Huijie et al. [2019], "Managerial Ability and Stock Price Crash Risk", **Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics**, Vol.26, No.5, pp.532-554.
- Gul, Ferdinand A. et al. [2018], "Managerial Ability, Financial Distress, and Audit Fees", **Accounting Horizons**, Vol.23, No.1, March, pp.29-51.
- Habib, Ahsan [2017], "Managerial Talent, Investment Efficiency and Stock Price Crash Risk", available online at: <https://ssrn.com/abstract=2517905> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2517905>, pp.1-44.
- Habib, Ahsan & Hasan, Mostafa Monzur [2017], "Managerial Ability, Investment Efficiency and Stock Price Crash Risk", **Research in International Business and Finance**, Vol.42, No.1, pp.262-274.
- Hasan, Mostafa Monzur [2020], "Readability of Narrative Disclosures in 10-K Reports: Does Managerial Ability Matter?", **European Accounting Review**, Vol.29, No.1, June, pp.147-168.
- Hejazi, Rezvan et al. [2017], "Investigating the Effect of Management Ability on Dividend Policy Companies Listed in Tehran Stock", **Quarterly Journal of Management and Accounting School**, Vol.14, pp.67-87.

- Hendricks, Bradley E. et al. [2018], "Through the Eyes of the Founder: CEO Characteristics and Firms' Regulatory Filings", **available online at: <https://ssrn.com/abstract=2962806> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2962806>**, pp.1-58.
- Hessian, Mohamed Ibrahim [2018], "The Effect of Managerial Ability on the Relation between Real Earnings Management and Future Firm's Performance: Applied Study", **Journal of Accounting and Applied Research**, Vol.1, No.2, June, pp.1-39.
- Hessian, Mohamed Ibrahim [2019], "Measuring the Effect of Financial Reporting Quality, Corporate Governance Mechanisms, and CEO Characteristics on Investment Efficiency: An Applied Study", **available online at: <https://www.researchgate.net/publication/333643160>**, January, pp.1-57.
- Huang, Xuan et al. [2014], "Tone Management", **The Accounting Review**, Vol.89, No.3, pp.1083-1113.
- Huang, Xuan et al. [2018], "Tone Analysis and Earnings Management", **Journal of Accounting and Finance**, Vol.18, No.8, pp.46-61.
- Huang, Xuerong (Sharon) & Sun, Li [2017], "Managerial Ability and Real Earnings Management", **Advances in Accounting**, Vol.39, pp.91-104.
- Inasab, Habibeh Mohammad & Rezaei, Farzin [2016], "Observing the Effect of Managerial Overconfidence and Cash Flow on Dividend Policy of the Companies", **International Journal of Scientific Management and Development**, Vol.4, No.8, August, pp.303-312.
- Jain, Ankit [2019], "Disclosure Tone and Short-Selling Pressure: Evidence from Regulation-SHO", **available online at: <https://www.uwa.edu.au/study/-/media/Faculties/FABLE/Docs/Ankit-Jain---Short-Sellers-and-Tone-Management.pdf?1a=en&hash=5835CD881EDC2CEFE177D9E9583FC91D>**, pp.1-54.
- Jegadeesh, Narasimhan & Wu, Di [2013], "Word Power: A New Approach for Content Analysis", **Journal of Financial Economics**, Vol.10, No.3, December, pp.712-729.
- Jiraporn, Pornsit et al. [2015], "The Effect of Managerial Ability on Dividend Policy: How Do Talented Managers View Dividend Payouts?", **Applied Economics Letters**, **available online at: <http://dx.doi.org/10.1080/13504851.2015.1114572>**, pp.1-7.
- Kang, Taeyoung et al. [2018], "Beyond the Numbers: The Effect of 10-K Tone on Firms' Performance Predictions Using Text Analytics", **Telematics and Informatics**, Vol.35, pp.370-381.
- Khurana, Inder K. et al. [2018], "Tax Avoidance, Managerial Ability, and Investment Efficiency", **Journal of Accounting Finance and Business Studies (ABACUS)**, Vol.54, No.1, pp.1-29.
- Kutner, Micheal H. et al. [2005], "Applied Linear Statistical Models", 5th Edition, McGraw Hil/Irwin, New York.
- Labhane, Nishant B. & Mahakud, Jitendra [2016], "Determinants of Dividend Policy of Indian Companies: A Panel Data Analysis", **Paradigm**, Vol.20, No.1, pp.1-20.
- Lee, Chien-Chiang et al. [2018], "Managerial Ability and Corporate Investment Opportunity", **International Review of Financial Analysis**, Vol.57, pp.65-76.
- Leelalai, Veeranuch [2015a], "How Talented Managers Make Dividend Decision: Evidence from U.S. Market", **Proceedings of the 15th International Academic Conference, Rome**, **available online at: <https://doi.org/10.20472/IAC.2015.015.112>**, April, pp.662-672.
- Leelalai, Veeranuch [2015b], "Managerial Ability and Dividend Policy: Evidence from U.S. Market", **PhD Thesis in Finance, National Institute of Development Administration (NIDA), Bangkok, Thailand**, **available online at: <https://repository.nida.ac.th/handle/662723737/3701>**.
- Liu, Pu & Nguyen, Hazel T. [2020], "CEO Characteristics and Tone at the Top Inconsistency", **Journal of Economics and Business**, Vol.108, pp.1-17.

- Luo, Yan & Zhou, Linying [2017], "Managerial Ability, Tone of Earnings Announcements, and Market Reaction", *Asian Review of Accounting*, Vol.25, No.4, pp.454-471.
- Magerakis, Efstathios & Tzelepis, Dimitris [2019], "Making the Link: Cash Holdings, Managerial Ability and Discretion", available online at: <https://sci-hub.tw/10.2139/ssrn.3316109>, January, pp.1-46.
- Mansurov, Alisher [2020], "Impression Management Strategies in Disclosure Documents", *SPROTT Scholl of Business, Professional Accounting Research Group (PARG)*, available online at: <http://sprott.carleton.ca/parg/>, February, pp.1-7.
- Martikainen, Minna et al. [2019], "Board Characteristics and Disclosure Tone", available online at: <https://ssrn.com/abstract=3410036> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3410036>, June, pp.1-55.
- Melloni, Gaia et al. [2016], "The Tone of Business Model Disclosure: An Impression Management Analysis of the Integrated Reports", *Journal of Management and Governance (JMG)*, Vol.20, pp.295-320.
- Melloni, Gaia et al. [2017], "Saying More With Less?. Disclosure Conciseness, Completeness and Balance in Integrated Reports", *Journal of Accounting and Public Policy (JMG)*, Vol.36, No.3, May/June, pp.220-238.
- Ming, Xiao et al. [2019], "Managerial Ability and Dividend Payout Policy during Global Financial Crisis: Evidence from Emerging Market of China", *Proceedings of the 2019 3rd International Conference on Management Engineering, Software Engineering and Service Sciences*, available online at: <https://doi.org/10.1145/3312662.3312683>, January, pp.174-178.
- Mousa, Gehan A. [2014], "The Association between Accounting Conservatism and Cash Dividends: Evidence from Emerging Markets", *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, Vol.4, No.4, October, pp.210-220.
- Nurfauzi, Ridwan & Firmansyah, Amrie [2018], "Managerial Ability, Management Compensation, Bankruptcy Risk, and Tax Aggressiveness", *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, Vol.18, No.1, April, pp.75-100.
- Nwakuya, M.T. & Ijomah, M.A. [2017], "Fixed Effect Versus Random Effects Modeling in a Panel Data Analysis; A Consideration of Economic and Political Indicators in Six African Countries", *International Journal of Statistics and Applications*, Vol.6, pp.275-279.
- Okeke, Joseph U. & Okeke, Evelyn N. [2016], "Least Squares Dummy Variable in Determination of Dynamic Panel Model Parameters", *European Journal of Engineering Research and Science (EJERS)*, Vol.1, No.6, December, pp.78-81.
- Osma, Beatriz García et al. [2018], "Optimistic Disclosure Tone and CEO Career Concerns", available online at: <https://ssrn.com/abstract=3160100> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3160100>, April, pp.1-63.
- Park, Soo Yeon & Song, Younghyo [2019], "The Effect of Managerial Ability on a Firm's Dividend Policy: Evidence from Korea", *International Journal of Entrepreneurship*, Vol.23, No.1, pp.1-15.
- Petkevich, Alex & Prevost, Andrew [2018], "Managerial Ability, Information Quality, and the Design and Pricing of Corporate Debt", *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol.51, pp.1033-1069.
- Peyrache, Antonio et al. [2020], "Variable Selection in Data Envelopment Analysis", *European Journal of Operational Research*, Vol.282, No.2, April, pp.644-659.
- Puwanenthiren, Premkanth et al. [2019], "Does Managerial Ability Matter for the Choice of Seasoned Equity Offerings?", *North American Journal of Economics and Finance*, Vol.47, January, pp.442-460.

- Rahman, Md Takibur et al. [2020], "Impact of Management Practices and Managerial Ability on the Financial Performance of Aquaculture Farms in Bangladesh", *Aquaculture Economics & Management*, Vol.24, No.1, pp.79-101.
- Rahman, Sheehan [2019], "Discretionary Tone, Annual Earnings and Market Returns: Evidence from UK Interim Management Statements", *International Review of Financial Analysis*, Vol.56, pp.1-13.
- Rebecca, Files et al. [2019], "**Financial Misconduct and Strategic Corporate Disclosures**", CLS Blue Sky Blog, Newstex, New York, USA, available online at: <https://search.proquest.com/docview/2253558187?accountid=142908>.
- Rogers, Jonathan L. et al. [2011], "Disclosure Tone and Shareholder Litigation", *The Accounting Review*, Vol.86, No.6, pp.2155-2183.
- Ruhs, Erik Rønningen & Østerås, Ole Martin [2019], "Managerial Ability and Tax Avoidance: Evidence from Europe", Master Thesis, Norwegian School of Economics, Bergen, Norway, available online at: <https://openaccess.nhh.no/nhh-xmlui/bitstream/handle/11250/2611667/masterthesis.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Salehi, Mahdi et al. [2020], "The Effect of Managerial Ability on Product Market Competition and Corporate Investment Decisions: Evidence from Iran", *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, Vol.11, No.1, pp.49-69.
- Shan, Yuan George [2019], "Do Corporate Governance and Disclosure Tone Drive Voluntary Disclosure of Related-Party Transactions in China?", *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol.34, pp.30-48.
- Setiawan, Doddy et al. [2016], "Ownership Structure and Dividend Policy in Indonesia", *Journal of Asia Business Studies*, Vol.10, No.3, pp.230-252.
- Siao, Wen-Sin & Chou, Ting-Kai [2015], "Does Managerial Ability Improve Value of Cash?", available online at: <http://sfm.finance.nsysu.edu.tw/20thSFM/pdf/CompletePaper/008-1505304554.pdf>, pp.1-37.
- Thanatawee, Yordying [2013], "Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from Thailand", *International Journal of Economics and Finance*, Vol.5, No.1, pp.121-132.
- Toloo, Mehdi et al. [2020], "Selecting Data Envelopment Analysis Models: A Data Driven Application to EU Countries", *Omega*, available online at: <https://doi.org/10.1016/j.omega.2020.102248>, pp.1-19.
- Urtiaga, María Gutiérrez & Lecave, Maria Isabel Sáez [2015], "Say-on-Dividend", European Corporate Governance Institute (ECGI) - Law Working Paper No. 285/2015, available online at: <http://ssrn.com/abstract=2565475>, February, pp.1-74.
- Verbeek, Marno [2014], "**A Guide to Modern Econometrics**", 4th Edition, John Wiley & Sons, available online at: https://www.academia.edu/34753984/Marno_Verbeek_A_Guide_to_Modern_Econometrics_Wiley.
- Yung, Kenneth & Chen, Chen [2018], "Managerial Ability and Firm Risk-Taking Behavior", *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol.51, pp.1005-1032.