

## أثر خصائص مجلس الإدارة ولجان المراجعة على معدل التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المصرية

سامح محمد رضا رياض

المعهد التكنولوجي العالي

بالعاشر من رمضان

جمهورية مصر العربية

### الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى تعرف أثر خصائص مجلس الإدارة، ولجان المراجعة بوصفها إحدى لجان مجلس الإدارة على توزيعات الأرباح في الشركات الصناعية المساهمة في جمهورية مصر العربية. ولتحقيق هذا الهدف تم استقراء الدراسات المختلفة المرتبطة بكل من خصائص مجلس الإدارة ولجان المراجعة وتوزيعات الأرباح، وتحليل العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة ولجان المراجعة ومعدل التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المدرجة بالبورصة المصرية. وتمثلت عينة الدراسة في بيانات سبعة وأربعين شركة خلال سلسلة زمنية خلال السنوات من ٢٠٠٦م إلى ٢٠١٠م، وتم استخدام نموذج الانحدار المتعدد لدراسة العلاقة بين عدة متغيرات مستقلة تتمثل في خصائص مجلس الإدارة ولجان المراجعة وبين المتغير التابع والمتمثل في معدل التوزيعات النقدية. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية موجبة بين خصائص مجلس الإدارة ولجان المراجعة على معدل التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية، كما أن خصائص مجلس الإدارة كان لها التأثير الأهم على معدل التوزيعات النقدية مقارنة بأثر لجان المراجعة على معدل التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية.

### مصطلحات علمية

خصائص مجلس الإدارة،  
لجان المراجعة، معدل  
التوزيعات النقدية، الشركات  
الصناعية المساهمة  
المصرية.

المعلومات الواردة في القوائم المالية والتي يحتاج إليها كثير من مستخدمي القوائم المالية، لا سيما المستثمرون المتعاملون في سوق الأوراق المالية في ظل عولمة وتدويل سوق المال، وتزايد أحجام

**أدت** المشكلات المالية التي تعرض لها كثير من كبرى الشركات في العالم إلى المطالبة بضرورة وجود مجموعة من الضوابط والأعراف والمبادئ الأخلاقية والمهنية لتحقيق الثقة والمصداقية في

اللجان، ومن أمثلة هذه اللجان لجنة المخاطر، لجنة الاستثمار، لجنة المكافآت والترشيحات والحوافز، ولا بد أن يتضمن تشكيل كل لجنة عضواً مستقلاً واحداً على الأقل (الرحيلي، ٢٠٠٨: ١٨٠).

كما تعد لجنة المراجعة إحدى اللجان التي يشكلها مجلس الإدارة، كما تعد إحدى دعائم تطبيق الحوكمة في مصر. ويتم تشكيل لجنة المراجعة وفقاً لدليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات في مصر من عدد لا يقل عن ثلاثة أعضاء مستقلين، أحدهم خبير في الشؤون المالية والمحاسبية، ويجوز أن تضم اللجنة أعضاء غير تنفيذيين في حالة عدم توافر العدد الكافي من المستقلين، كما يمكن تعيين عضو أو أكثر من خارج الشركة في اللجنة على أن يكون رئيس اللجنة مستقلاً وأغلب أعضائها من المستقلين أو غيرالتنفيذيين (مركز المشروعات الدولية الخاصة، ٢٠٠٥).

إن سياسة التوزيعات التي تعلنها الشركة تجذب الجمهور للاكتتاب في أسهمها، وتعد مصدراً للمعلومات عن كفاءة الإدارة في تسيير نشاط الشركة، وعادة ما توجد علاقة بين الأرباح والتوزيعات؛ حيث تؤدي زيادة الأرباح إلى زيادة التوزيعات، وتترك زيادة قيمة الأرباح الموزعة للسهم من سنة لأخرى انطباعاً إيجابياً لدى المتعاملين في سوق رأس المال عن فاعلية أداء الشركة، وهو ما يؤدي بالتبعية إلى ارتفاع القيمة السوقية لأسهمها العادية (حنفي، ٢٠٠٣م: ٢٨).

المشروعات نتيجة إجراء كثير من عمليات الدمج بين كثير من الشركات سواء على المستوى المحلي أو على المستوى الدولي.

وتعود جذور حوكمة الشركات إلى Berle & Means اللذين يعدان أول من تناول موضوع فصل الملكية عن الإدارة وذلك في عام ١٩٣٢. وتأتي آليات حوكمة الشركات لسد الفجوة التي يمكن أن تحدث بين مديري الشركة ومالكيها من جراء الممارسات السلبية التي يمكن أن تضر بالشركة (أبو العطا، ٢٠٠٣: ٤٨).

ولقد تم إجراء كثير من الدراسات المتعلقة بحوكمة الشركات في مصر إلى أن صدر دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات في جمهورية مصر العربية في أكتوبر ٢٠٠٥م. ثم تم تعديله في فبراير ٢٠١١م، حيث يؤكد ضرورة التزام شركات المساهمة المصرية بهذه القواعد لما تحققه من منافع لهذه الشركات وللمناخ الاستثماري بوجه عام.

ويعد مجلس الإدارة وتكوينه إحدى دعائم تطبيق الحوكمة؛ حيث يجب أن يتكون أغلبية مجلس الإدارة من الأعضاء غير التنفيذيين في الشركة، ويكون لديهم خبرات ومهارات فنية، كما يمكن للمجلس تكوين لجان من أعضائه ومن غيرهم للقيام بمهام محددة ولفترات معينة. وتدعم تلك اللجان من كفاءة المجلس؛ لذا يجب اعتبار هذه اللجان وسائل مساعدة للمجلس في أداء عمله لا وسيلة لكي يتنصل المجلس من مسؤولياته أو ينقلها إلى جهة أخرى، حيث إن المجلس هو المسؤول عن أداء تلك

أو الأرباح الرأسمالية؛ إذ يعتمدون على مجموعة من المقاييس المالية للحكم على أداء الشركات واتخاذ القرارات وتأخذ تلك المقاييس شكل الأرقام المحاسبية مثل صافي الدخل، التدفق النقدي، الأرباح المحتجزة، أو شكل النسب المالية مثل نسب السيولة، نسب الربحية. أما الملاك فغالباً ما يعتمدون في تقييمهم لأداء المديرين على الأرباح، كما أن جهات الإقراض تعتمد على الأرباح أيضاً في اتخاذ قراراتها. وإذا ما نظرنا إلى بعض البنود المؤثرة في الأرباح كالمستحقات والمخصصات بتمعن فإننا نجد أنها تحتوي على الكثير من الاجتهادات والتقدير، وهو ما قد ينتج عنه آثار سلبية تؤثر في جودة المعلومات المعلنة، وقد يكون اختيار بعض الطرق والسياسات المحاسبية على حساب صدق التعبير عن النتائج والأحداث والعمليات الفعلية المرتبطة بالشركة، كما أن مكافآت مجلس الإدارة المرتبطة بتحقيق الشركة لمستوى محدد من الأرباح قد يشجع المديرين على التلاعب في الأرباح وزيادة أسعار الأسهم على المدى القصير بسبب المرونة التي تسمح بها المعايير المحاسبية في حرية الاختيار بين البدائل والأساليب المحاسبية المختلفة في إعداد التقارير المالية، وهذا مما يقلل من صحة معلومات التقارير المالية ويؤدي إلى تضليل مستخدمي هذه التقارير (المنزوع، ٢٠٠٩: ١٤).

ويعد ربح الشركة من المحددات الأساسية لسعر السهم، لذلك ينصح

وتسهم هذه الدراسة في تحديد أثر خصائص مجلس الإدارة ولجان المراجعة على معدل التوزيعات النقدية بالتطبيق على القطاع الصناعي في البورصة المصرية.

### مشكلة الدراسة

لقد نشأ كثير من المشكلات نتيجة لوجود العلاقة التعاقدية بين الملاك والمديرين، تركزت أهمها في مشكلة تضارب المصالح، إذ يعمل المديرين على تحقيق مصالحهم الذاتية بتعظيم عائدهم على حساب مصلحة الملاك، ولأجل تخفيض هذه المشكلات فقد وضعت كثير من الدول مبادئ أساسية للحكومة بهدف حماية مصالح الأطراف ذات العلاقة بالشركة.

ويعد مجلس الإدارة هو المسؤول عن تحديد سياسة توزيع الأرباح، ويعد قرار الإعلان عن توزيع الأرباح من القرارات الصعبة والمهمة التي تتخذها الإدارة في الشركة؛ لما لهذا القرار من أثر مباشر على المستثمر والشركة في نفس الوقت، ذلك أن تحقيق الربح يأتي في المرتبة الأولى لأي مستثمر، كما أنه على الإدارة أن توازن بين الأرباح الموزعة والأرباح المحتجزة، وبخاصة في الشركات الجديدة والنامية التي تكون بحاجة إلى التمويل.

وتعد التقارير المالية من أهم مصادر المعلومات التي يعتمد عليها متخذو القرارات لأغراض تقييم أداء الشركات ولاتخاذ القرارات الاستثمارية التي تؤدي إلى تعظيم منافعهم وزيادة ثرواتهم من خلال الحصول على التوزيعات النقدية

خصائص مجلس الإدارة ولجان المراجعة على معدل التوزيعات النقدية في مصر بالتطبيق على القطاع الصناعي في البورصة المصرية، باعتباره من القطاعات الحيوية التي تؤثر في الاقتصاد المصري.

ويمكن صياغة مشكلة الدراسة في التساؤلين الآتيين:

١ - هل يوجد أثر لكل من خصائص مجلس الإدارة ولجان المراجعة على معدل التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية؟

٢ - هل يوجد تباين في أثر كل من خصائص مجلس الإدارة ولجان المراجعة على معدل التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية؟

### أهداف الدراسة

يمكن تحديد اهداف الدراسة فيما يأتي:

١ - توضيح أثر خصائص مجلس الإدارة على سياسة توزيعات الأرباح.

٢ - توضيح دور لجان المراجعة في تحديد سياسة توزيعات الأرباح.

٣ - تحديد أثر كل من خصائص مجلس الإدارة ولجان المراجعة على معدل التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية، والمقارنة بينهما.

المحلل المالي بشراء الأسهم التي يتوقع زيادة أرباحها، كما ينصح ببيع الأسهم التي يتوقع اتجاه أرباحها إلى الانخفاض، ويعطى ارتفاع توزيعات الأرباح المستثمر إشارة موجبة لارتفاع الأرباح المستقبلية للشركة والتي تؤدي إلى الزيادة في سعر السهم، وبالعكس فإن الانخفاض في دفع التوزيعات ينظر إليه بوصفه إشارة سلبية حول دلائل الانخفاض في الأرباح المستقبلية، وهو ما يؤدي إلى انخفاض سعر السهم (شراب، ٢٠٠٦م: ٥٣).

وينظر المستثمرون إلى التوزيعات على أنها مصدر للمعلومات عن كفاءة الإدارة في تسيير نشاط الشركة، فحملة الأسهم لا تتاح لهم في الواقع فرصة متابعة النشاط الفعلي للشركة، ومن ثم فإنهم ينظرون إلى سياسة التوزيع على أنها مؤشر للنجاح الذي تحققه الشركة، إذ تترك زيادة قيمة الأرباح الموزعة للسهم من سنة لأخرى انطباعاً إيجابياً لدى المتعاملين في سوق رأس المال عن فاعلية أداء الشركة، وهو ما يؤدي بالتبعية إلى ارتفاع القيمة السوقية لأسهمها العادية (حنفي، ٢٠٠٣م: ٢٨).

بذلك يتضح وجود علاقة تربط بين خصائص مجلس الإدارة وخصائص لجان المراجعة وقيمة الأرباح المعلن عنها وبالتالي معدل التوزيعات النقدية، حيث إن تلاعب الإدارة في الأرباح يؤدي إلى تضليل مستخدمي القوائم المالية ومن ثم إلى اتخاذ قرارات غير سليمة.

مما سبق يمكن توضيح مشكلة الدراسة في محاولة تحديد أثر كل من

## أهمية الدراسة

تتمثل أهمية الدراسة في كونها تلقي الضوء على أسباب تفاوت معدل التوزيعات النقدية في الشركات المساهمة، والذي قد يحدث نتيجة تعارض المصالح بين أعضاء مجالس إدارة الشركات وبين المساهمين، وهي إحدى المشكلات التي تواجه المحللين الماليين في أسواق الأسهم، حيث تقوم الدراسة بتوضيح الدور المهم لكل من مجلس الإدارة ولجان المراجعة في تحديد سياسة توزيع الأرباح في هذه الشركات، وأثر خصائص كل منهما على معدل التوزيعات النقدية مع تحديد أي منهما له التأثير الأقوى على هذا المعدل.

كما أن هذه الدراسة تطبق على الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في البورصة المصرية، والتي لم تتعرض لها الدراسات السابقة؛ إذ توجد فروق في البيئة القانونية والثقافية والاقتصادية التي تمت فيها الدراسات السابقة مقارنة بالبيئة المصرية، كما أن البورصة المصرية تعد من أقدم البورصات التي تم إنشاؤها، حيث تعود أصولها إلى القرن التاسع عشر، عندما تم إنشاء بورصة الإسكندرية عام ١٨٨٣م وتلتها بورصة القاهرة عام ١٩٠٣م، وهو ما يؤدي إلى تحقيق جودة المعلومات المحاسبية في البيئة المحاسبية المصرية، والتي ستنعكس على قرارات المستثمرين وحركة سوق الأوراق المالية المصري.

## فروض الدراسة

تقوم الدراسة على فرضين رئيسين هما:

- ١ - يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لخصائص مجلس الإدارة ولجان المراجعة على معدل التوزيعات النقدية.
- ٢ - يوجد تباين في أثر كل من خصائص مجلس الإدارة ولجان المراجعة على معدل التوزيعات النقدية.

## الدراسات السابقة

اتجه كثير من الدراسات في الفترة الأخيرة إلى تأسيس العلاقة بين الحوكمة والمعلومات التي تحتويها القوائم المالية ومعدل توزيعات الأرباح، ومن ذلك دراسة (Jiraporn et al., 2011) التي هدفت إلى تحديد مدى تأثير تطبيق حوكمة الشركات على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المختلفة، وكانت عينة الدراسة مكونة من ٩٨٩٣ مشاهدة في الشركات الأمريكية خلال السنوات من ٢٠٠١م إلى ٢٠٠٤م. واستخدمت الدراسة الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى، وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات ذات المستوى المرتفع في تطبيق حوكمة الشركات تميل بدرجة كبيرة إلى سداد التوزيعات وتكون هذه التوزيعات مرتفعة مقارنة بالشركات الأخرى، وهو ما يؤكد فكرة أن حوكمة الشركات لها تأثير واضح على القرارات المهمة للشركة، مثل سياسة توزيعات الأرباح.

و ١٩٩٤ و ١٩٩٦، وتوصلت الدراسة إلى أن خصائص مجلس الإدارة بوجه عام، وتشكيل لجنة المراجعة بوجه خاص يرتبط باحتمالية ممارسة الشركة لإدارة الأرباح، كما توصلت إلى أن الاجتماعات المتكررة ووجود أعضاء في مجلس الإدارة ولجنة المراجعة ذوي خبرة مالية يؤدي إلى وجود مستحقات اختيارية أقل في هذه الشركات، والحد من نزعة المديرين نحو ممارسة إدارة الأرباح. وتطابقت مع هذه النتائج دراسة (Luohe *et al.*, 2008) حيث توصلت هذه الدراسة إلى أهمية القرارات التي يتخذها مجلس الإدارة والتي تؤثر في المعلومات المحاسبية التي تعتمد عليها الأطراف المعنية بالشركة. وقد تؤدي هذه القرارات إلى التأثير على صافي الدخل، بالإضافة إلى التأكيد على دور المراجعة الداخلية واستقلالية أعضاء لجان المراجعة في عملية الحوكمة وفي تحقيق جودة التقارير المالية، وأن استقلالية مجلس الإدارة هي الرادع الأكثر فاعلية لتخفيض التقارير المالية المضللة.

وركزت دراسات أخرى على العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة وتوزيعات الأرباح، ومنها دراسة (Leng, 2007) والتي قامت بدراسة العوامل المؤثرة في معدل التوزيعات النقدية لعينة مكونة من ١٢٠ شركة ماليزية مسجلة بالبورصة خلال الفترة من ١٩٩٦م إلى ١٩٩٩م. وتوصلت إلى وجود أثر إيجابي ذي دلالة إحصائية بين حجم الشركة ومعدل توزيعات الأسهم، ووجود أثر سلبي ذي دلالة إحصائية بين

واختبرت دراسة Adjaoud & Ben- Amar (2010) العلاقة بين حوكمة الشركات وسياسة توزيع الأرباح في كندا، وشملت عينة الدراسة ٧١٤ شركة مسجلة في سوق تورنتو للأوراق المالية خلال الفترة من ٢٠٠٢م إلى ٢٠٠٥م، واستخدمت الدراسة الانحدار المتعدد لتحليل البيانات بطريقة المربعات الصغرى. وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات التي تطبق الحوكمة تكون توزيعات أسهمها مرتفعة، وأن تكوين مجلس الإدارة والسياسة الخاصة بحقوق المساهمين يؤثران تأثيراً إيجابياً على مؤشرات توزيع الأرباح، كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين كل من حجم الشركة ومستوى التدفق النقدي الحر وتوزيعات الأرباح، ووجود علاقة عكسية بين مخاطر الشركة وتوزيعات الأرباح. أما دراسة Subramaniam & Devis (2011) فقد توصلت عند اختبارها للعلاقة بين حوكمة الشركات وسياسة التوزيعات في الشركات الماليزية إلى وجود علاقة سلبية بين كل من: حجم الشركة، حجم مجلس الإدارة، عدد الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة وبين معدل توزيعات الأسهم.

وقامت دراسات أخرى بالربط بين مجلس الإدارة ولجانه بجودة التقارير المالية، ومنها دراسة (Xie *et al.*, 2003) التي هدفت إلى اختبار دور مجلس الإدارة ولجنة المراجعة واللجنة التنفيذية في منع إدارة الأرباح وتم تطبيق الدراسة على ١١٠ شركة أمريكية للسنوات ١٩٩٢

٢٠٠٩م. واستخدمت هذه الدراسة الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى. وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي ذي دلالة إحصائية لكل من: حجم مجلس الإدارة، حجم الشركة، والفرص الاستثمارية مع توزيعات الأسهم المدفوعة، ومن ناحية أخرى أظهرت الدراسة وجود علاقة سلبية بين كل من: ملكية المديرين للأسهم، والرافعة المالية مع توزيعات الأسهم المدفوعة.

وتوصلت دراسة Byoun *et al.* (2011) إلى وجود أثر إيجابي ذي دلالة إحصائية بين تنوع أعضاء مجلس إدارة الشركة وسياسة توزيعات الأسهم لعينة مكونة من ٢٢٣٤ شركة أمريكية خلال الفترة من ١٩٩٧م - ٢٠٠٨م، فالشركات التي تتميز بتنوع أعضاء مجلس إدارتها تميل إلى دفع توزيعات لأسهمها وبمعدل أعلى من الشركات التي لا يوجد تنوع في أعضاء مجالس إدارتها، كما يؤدي هذا التنوع إلى تدعيم وظيفة الرقابة وارتفاع استقلالية أعضاء مجلس إدارتها، وهو ما يسهم في حل مشكلات الوكالة في هذه الشركات ويزيد من منفعة المساهمين.

واختبرت دراسة Warrad *et al.* (2012) العلاقة بين هيكل الملكية وسياسة التوزيعات في الشركات الصناعية المساهمة الأردنية خلال الفترة من ٢٠٠٥م - ٢٠٠٧م. وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي ذي دلالة إحصائية بين الملكية الأجنبية للأسهم وسياسة توزيعات الأرباح، كما أوضحت الدراسة وجود علاقة قوية بين الملكية

نسبة المديرين غير التنفيذيين في مجلس إدارة الشركة ومعدل توزيعات الأسهم، وتطابقت مع هذه النتائج دراسة (Najjar & Hussainy, 2009)، والتي قامت باختبار مدى تأثير عدد أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين (الخارجيين) على معدل توزيعات الأسهم لعينة من ٤٠٠ شركة غير مالية مسجلة في بورصة لندن خلال الفترة من ١٩٩١م - ٢٠٠٢م. وتوصلت الدراسة إلى وجود ارتباط سلبي بين معدل التوزيعات وعدد أعضاء مجلس الإدارة الخارجيين.

وقامت دراسة Yarram (2010) باختبار أثر حجم واستقلالية مجلس الإدارة على توزيعات الأسهم لعينة من ٤١٣ شركة أسترالية خلال الفترة من ٢٠٠٤م - ٢٠٠٩م، وتوصلت إلى عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية لحجم مجلس الإدارة على معدل توزيعات الأسهم، كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين استقلالية أعضاء مجلس الإدارة ومتوسط معدل التوزيعات؛ حيث أوضحت الدراسة أن الشركات ذات الاستقلالية الأكبر لأعضاء مجلس إدارتها تسهم إسهاماً كبيراً في تطبيق الحوكمة عن طريق استخدام توزيعات الأسهم بوصفه أداة تنظيمية ورقابية. وعلى العكس من ذلك أظهرت نتائج دراسة (Afzal & Sehrish, 2011) والتي هدفت إلى اختبار أثر هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على سياسة توزيعات الأرباح بالتطبيق على ٤٢ شركة مسجلة في سوق كراتشي للأوراق المالية خلال الفترة من ٢٠٠٥م -

وبحثاً عن العوامل المؤثرة في سياسات توزيع الأرباح جاءت دراسة (بورسلي وعبد السلام، ٢٠٠٥)، تلك التي توصلت إلى وجود اختلاف كبير بين الشركات الموزعة للأرباح النقدية؛ من حيث الربح التشغيلي، والفرص الاستثمارية، وحجم الأصول والمديونية. حيث تميزت الشركات الموزعة للأرباح بربحية أعلى ونسبة سوقية إلى دفترية أعلى لأسهمها ومديونية أقل. كما توصلت الدراسة إلى أن العامل الرئيس في قرارات توزيع الأرباح في نهاية السنة في الشركات الكويتية محل الدراسة هو الأرباح المحققة في نهاية السنة المالية، كما أن الشركات الموزعة للأرباح لديها فرص نمو أعلى من الشركات الأخرى. وتطابقت مع هذه النتائج دراسة (حسين، ٢٠٠٨)، التي هدفت إلى توضيح كيفية اتخاذ القرار المتعلق بتوزيع الأرباح أو احتجازها، وكذلك تحديد العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح في ١٥ شركة مساهمة مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال عام ٢٠٠٨. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين ارتفاع مديونية الشركات ونسبة توزيع الأرباح، وأن عامل السيولة النقدية يعد من أهم العوامل المؤثرة في قرار توزيع الأرباح، بالإضافة إلى وجود علاقة عكسية بين حاجة الشركة لإجراء توسعات أو استثمارات ونسبة توزيع الأرباح.

بعد العرض السابق لبعض الدراسات المرتبطة بموضوع البحث، تبين اتفاق معظم هذه الدراسات على وجود

الأجنبية للأسهم، حجم الشركة، نسبة المديونية، وسياسة التوزيعات مقاسه بمعدل العائد على الأصول.

وتناولت دراسة Black & Kim (2011) أثر خصائص مجلس الإدارة على القيمة السوقية للشركات الكورية خلال الفترة من ١٩٩٨م-٢٠٠٤م. وقامت الدراسة باستخدام أسلوب دراسة الحدث والمتمثل في قانون حوكمة الشركات الكوري المصدر في ١٩٩٩م، وذلك لمعرفة أثر هذا القانون على الشركات الكورية. وتوصلت الدراسة إلى أن إعادة هيكلة مجلس الإدارة عن طريق زيادة أعضاء مجلس الإدارة الخارجيين إلى ٥٠٪ وفقاً لقانون الحوكمة الكوري يمكن أن يؤثر إيجابياً في القيمة السوقية وفي أداء الشركة في الأسواق الناشئة، كما توصلت الدراسة إلى أن القيمة السوقية للشركات كبيرة الحجم زادت مقارنة بالشركات متوسطة الحجم عند اتباعها للقانون الصادر عام ١٩٩٩م.

ومن ناحية أخرى، قامت دراسة Nimer et al. (2012) باختبار العلاقة بين فعالية لجان المراجعة وسياسة توزيعات الأرباح في الشركات الصناعية المساهمة الأردنية، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٦٣ شركة عن طريق استخدام أسلوب الانحدار المتعدد، وقد توصلت هذه الدراسة إلى عدم وجود دلالة إحصائية للعلاقة بين خصائص لجان المراجعة وسياسة توزيعات الأسهم في الشركات الأردنية.

للبلاد حصيلة كبيرة من العملات الأجنبية نتيجة صادراتها إلى مختلف دول العالم، وتتوزع الشركات الصناعية على ٨ قطاعات مختلفة، حيث توجد بعض القطاعات التي تحتوى على شركات صناعية فقط، وبعض القطاعات مشتركة، أي تحتوي جزءاً فقط من الشركات الصناعية. ويبلغ عدد الشركات المسجلة في هذه القطاعات ٩٣ شركة، منها ١٦ شركة غير صناعية، وبذلك يكون عدد الشركات الصناعية المسجلة خلال فترة الدراسة ٧٧ شركة.

وتبلغ عينة الدراسة ٤٧ شركة بنسبة تبلغ ٦١٪ من إجمالي الشركات الصناعية المصرية، بإجمالي مشاهدات قدرها ٢٣٥ مشاهدة خلال فترة الدراسة من ٢٠٠٦م - ٢٠١٠م. كما أن عينة الدراسة موزعة على القطاعات الصناعية المختلفة، وهو ما يجعلها أكثر تمثيلاً لمجتمع الدراسة، ويزيد من قابلية تعميم نتائج الدراسة، ويوضح الجدول (١) مجتمع وعينة الدراسة.

وقد تم اختيار هذه الشركات لعدة أسباب أهمها:

- تتوافر لدى هذه الشركات جميع البيانات اللازمة لحساب متغيرات الدراسة.
- لم يتم دمجها مع شركات أخرى خلال الفترة محل الدراسة.
- لم يتم وقف تداول أسهمها خلال الفترة محل الدراسة.
- تم مراعاة توزيع شركات العينة على القطاعات الصناعية المختلفة المدرجة في البورصة المصرية.

علاقة بين كل من خصائص مجلس الإدارة ولجان المراجعة مع سياسة توزيع الأرباح في الشركات المختلفة، إلا أنها اختلفت فيما بينها في نوع وعدد الخصائص التي تناولتها، وفي أثر كل خاصية من هذه الخصائص على معدل توزيع الأرباح.

وعلى الرغم من تعدد الدراسات التي تناولت خصائص مجلس الإدارة ولجان المراجعة وتوزيعات الأرباح. إلا أنه لا يوجد الكثير من الدراسات التي تناولت أثرهما معاً على معدل التوزيعات النقدية، كما أن هذه الدراسة تطبق على الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في البورصة المصرية والتي لم تتعرض لها الدراسات السابقة، إذ توجد فروق في البيئة القانونية والثقافية والاقتصادية التي تمت فيها الدراسات السابقة مقارنة بالبيئة المصرية، حيث تتناول الدراسة جميع خصائص مجلس الإدارة ولجان المراجعة، وفقاً لدليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات في مصر، ومدى تأثيرها على معدل توزيعات الأرباح والتي لم يتم تناولها مجتمعة في أي من الدراسات السابقة.

### مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في البورصة المصرية، والتي نشرت تقاريرها المالية خلال الفترة من عام ٢٠٠٦م حتى عام ٢٠١٠م، وقد تم اختيار الشركات الصناعية بوصفها قطاعاً إستراتيجياً، حيث يعمل بها نسبة كبيرة من العاملين كما يقدم

جدول ١  
مجتمع وعينة الدراسة

| القطاع                         | الشركات المدرجة | الشركات المستبعدة | سبب الاستبعاد                       | عينة الدراسة |
|--------------------------------|-----------------|-------------------|-------------------------------------|--------------|
| الموارد الأساسية               | ٨               | ٤                 | عدم توافر البيانات                  | ٤            |
| الكيمواويات                    | ٧               | ٣                 | عدم توافر البيانات                  | ٤            |
| التشييد ومواد البناء           | ٢١              | ١٢                | ٨ غير صناعية، ٤ لعدم توافر البيانات | ٩            |
| الأغذية والمشروبات             | ٢٢              | ١٠                | عدم توافر البيانات                  | ١٢           |
| الرعاية الصحية والأولية        | ١١              | ٥                 | ٣ غير صناعية، ٢ لعدم توافر البيانات | ٦            |
| الغاز والبترو                  | ٢               | ١                 | غير صناعية                          | ١            |
| منتجات منزلية وشخصية           | ٨               | ٣                 | عدم توافر البيانات                  | ٥            |
| الخدمات ومنتجات صناعية وسيارات | ١٤              | ٨                 | ٥ غير صناعية، ٣ لعدم توافر البيانات | ٨            |
| الإجمالي                       | ٩٣              | ٤٦                | —                                   | ٤٧           |

أسلوب تجميع البيانات

تم تجميع البيانات من عدة مصادر:

- ١ - موقع البورصة المصرية [www.egx.com.eg](http://www.egx.com.eg): يعد المصدر الأساسي للحصول على البيانات مثل: تحديد الشركات الصناعية المختلفة المدرجة في البورصة المصرية، وكيفية توزيعها على القطاعات المختلفة، والبيانات الأساسية والتاريخية للشركات، والتقارير المالية للشركات، نماذج تقارير الإفصاح عن مجلس الإدارة وهيكل المساهمين، بالإضافة إلى أية تعديلات على بيانات الشركة المقيدة، إذ يجب أن تقوم الشركات بالإفصاح عن البيانات الخاصة بها وفقاً لمتطلبات الإفصاح الواردة في

قواعد قيد الأوراق المالية  
بالبورصة، والصادرة بقرار مجلس  
إدارة الهيئة العامة لسوق المال رقم  
(٣٠) بتاريخ ١٨/٦/٢٠٠٢م.

- ٢ - موقع مباشر [www.mubasher.info](http://www.mubasher.info): لاستخراج القوائم المالية للشركات محل الدراسة، والمؤشرات المالية وإحصائيات الشركات.
- ٣ - المواقع الإلكترونية للشركات محل الدراسة: للحصول على البيانات التاريخية، والقوائم المالية للشركات محل الدراسة.
- ٤ - وكلاء القيد المعتمدون في البورصة: للحصول على البيانات التاريخية لبعض الشركات التي تعذر الحصول عليها من المواقع الإلكترونية.

## نماذج الدراسة

حيث إن:

$\alpha$ : قيمة الثابت.

$\beta$ : الميل للمتغيرات المستقلة والضابطة.

$e$ : الخطأ العشوائي.

ويوضح الجدول (٢) متغيرات الدراسة وطرق قياسها ومصادر الحصول عليها.

## اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي

قبل البدء بتحليل البيانات واختبار الفروض، يجب أولاً معرفة خصائص البيانات للتحقق من مدى ملائمتها لاختبار الفروض، وذلك من خلال التعرف إلى مدى اقتراب البيانات من توزيعها الطبيعي، فإذا لم تكن هذه البيانات موزعة توزيعاً طبيعياً، وجب إجراء المعالجة اللازمة على هذه البيانات التي تمكنا من استخدامها بالشكل الصحيح لاختبار الفروض، ثم سيتم استخدام اختبار التداخل الخطي Multicollinearity Test، ثم اختبار الارتباط الذاتي Autocorrelation Test، وأخيراً اختبار عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي Heteroskedasticity.

## اختبار التوزيع الطبيعي - Normal-Distribution Test

يتم إجراء هذا الاختبار للتحقق من أن البيانات موزعة توزيعاً طبيعياً، حيث يترتب على معرفة ما إذا كانت البيانات موزعة أو غير موزعة توزيعاً طبيعياً اختيار الأسلوب

بناءً على ما عرض من خلال الدراسات السابقة ومشكلة الدراسة وأهدافها وفروضها، يمكن عرض نماذج الدراسة، ثم تحليل البيانات واختبار الفروض، حيث يعكس النموذج الأول العلاقة المفترضة بين المتغيرات المستقلة والتمثلة في خصائص مجلس الإدارة ولجان المراجعة، والتي من المتوقع أن يكون لها تأثير على المتغير التابع الرئيس المتمثل في معدل التوزيعات النقدية، كما يعكس النموذج الثاني العلاقة المفترضة بين خصائص مجلس الإدارة بوصفه متغيراً مستقلاً على معدل التوزيعات النقدية بوصفه متغيراً تابعاً، أما النموذج الثالث فيعكس العلاقة المفترضة بين خصائص لجنة المراجعة بوصفه متغيراً مستقلاً على معدل التوزيعات النقدية بوصفه متغيراً تابعاً.

ويمكن التعبير عن نماذج الدراسة رياضياً بما يأتي:

### ١ - النموذج الأول:

$$[ PO = \alpha + \beta_1 BS + \beta_2 IM + \beta_3 MN + \beta_4 SP + \beta_5 MO + \beta_6 NY + \beta_7 SC + \beta_8 EC + \beta_9 MC + \beta_{10} IC + \beta_{11} CS + \beta_{12} FL + \lambda_i ]$$

### ٢ - النموذج الثاني:

$$[ PO = \alpha + \beta_1 BS + \beta_2 IM + \beta_3 MN + \beta_4 SP + \beta_5 MO + \beta_6 NY + \beta_7 CS + \beta_8 FL + \lambda_i ]$$

### ٣ - النموذج الثالث:

$$[ PO = \alpha + \beta_1 SC + \beta_2 EC + \beta_3 MC + \beta_4 IC + \beta_5 CS + \beta_6 FL + \lambda_i ]$$

جدول ٢

متغيرات الدراسة وطرق قياسها ومصادر الحصول عليها

| المتغيرات                                        | رمز المتغير | قياس المتغير                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | مصدر البيانات                                                                               |
|--------------------------------------------------|-------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| معدل التوزيعات النقدية                           | PO          | سيتم قياس توزيعات الأرباح النقدية من خلال تحليل القوائم المالية للشركات محل الدراسة<br>النقدية المتمثل في التوزيعات النقدية المدفوعة/ صافي الأرباح، ويشير انخفاض هذه النسبة إلى أن الشركة تميل إلى احتجاز أرباحها بدلاً من توزيعها على المساهمين. كما يشير هذا المعدل إلى أي مدى تدعم الأرباح توزيعات الأسهم المدفوعة، فكلما قل المعدل أشار ذلك إلى أن هذه التوزيعات آمنة لأن التوزيعات القليلة سهل توفيرها ونفعها عن التوزيعات الكبيرة. وقد استخدمت كثير من الدراسات معدل التوزيعات النقدية مؤشراً لقياس التوزيعات النقدية في الشركات المختلفة مثل دراسة (Jiraporn <i>et al.</i> , 2011)، ودراسة (Adjaoud & Ben- Amar, 2010). | القوائم المالية للشركات محل الدراسة                                                         |
| حجم مجلس إدارة الشركة                            | BS          | يتكون مجلس الإدارة وفقاً لقانون الشركات المساهمة المصرية من عدد فردي من الأعضاء لا يقل عن ثلاثة تختارهم الجمعية العامة للشركة. وسيتم قياس هذا المتغير من خلال عدد أعضاء مجلس الإدارة للشركات محل الدراسة.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | البيانات الأساسية والتاريخية للشركة، ونماذج تقارير الإفصاح عن مجلس الإدارة وهيكل المساهمين  |
| نسبة الأعضاء غير التنفيذيين في مجلس الإدارة      | IM          | يتكون مجلس الإدارة وفقاً لدليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات في مصر من الأعضاء غير التنفيذيين في الشركة تكون لديهم خبرات ومهارات فنية. ويتم انتخابهم عن طريق تصويت المساهمين، ويعد أعضاء مجلس الإدارة ممثلين للمساهمين، وسيتم قياس هذا المتغير من خلال قسمة الأعضاء غير التنفيذيين إلى إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة في الشركات محل الدراسة.                                                                                                                                                                                                                                                                                     | نماذج تقارير الإفصاح عن مجلس الإدارة وهيكل المساهمين، والتعديلات التي تمت على بيانات الشركة |
| عدد اجتماعات مجلس الإدارة سنوياً                 | MN          | حدد دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات في مصر عدد اجتماعات مجلس الإدارة بما لا يقل عن مرة كل ثلاثة أشهر، وسيتم قياس هذا المتغير من خلال عدد اجتماعات مجلس الإدارة سنوياً.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | نماذج تقارير الإفصاح عن مجلس الإدارة وهيكل المساهمين، والتعديلات التي تمت على بيانات الشركة |
| الفصل بين منصبى رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب | SP          | حدد دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات في مصر ضرورة أن يتولى مجلس الإدارة تعيين رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب. ويفضل ألا يجمع الشخص الواحد بين الصفتين؛ فإذا كان الجمع بين المنصبين ضرورياً، وجب أن يتم توضيح أسباب ذلك في التقرير السنوي للشركة، وأن يتم تعيين نائب رئيس مجلس إدارة غير تنفيذي، ولأغراض التحليل الإحصائي سيتم التعبير عن وجود فصل بين منصبى رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب لدى الشركة بالقيمة (١)، والتعبير عن عدم وجود فصل بين المنصبين لدى الشركة بالقيمة (صفر).                                                                                                                                         | البيانات الأساسية والتاريخية للشركة، ونماذج تقارير الإفصاح عن مجلس الإدارة وهيكل المساهمين  |

تابع / جدول ٢  
متغيرات الدراسة وطرق قياسها ومصادر الحصول عليها

| المتغيرات                             | رمز المتغير | قياس المتغير                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | مصدر البيانات                                                                   |
|---------------------------------------|-------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------|
| ملكية المديرين لأسهم الشركة           | MO          | حدد قانون الشركات المساهمة المصرية ضرورة تملك عضو مجلس الإدارة لعدد من أسهم الشركة لانتقل قيمتها عن الحد المبين بنظام الشركة. ولأغراض التحليل الإحصائي سيتم التعبير عن تملك أعضاء مجلس الإدارة لأسهم بالشركة بالقيمة (١)، والتعبير عن عدم تملك أعضاء مجلس الإدارة لأسهم بالشركة بالقيمة (صفر).                                                            | البيانات الأساسية والتاريخية للشركة، والتعديلات التي تمت على بيانات الشركة      |
| عدد سنوات التعاقد مع عضو مجلس الإدارة | NY          | يجب ألا تتجاوز مدة التعاقد الواحدة لعضو مجلس الإدارة التنفيذي أكثر من ثلاثة سنوات إلا لأسباب واضحة يتم الإفصاح عنها، وذلك وفقاً لقواعد ومعايير حوكمة الشركات في مصر. ولأغراض التحليل الإحصائي سيتم التعبير عن عدم التعاقد لأكثر من ثلاث سنوات مع عضو مجلس الإدارة بالقيمة (١)، والتعبير عن التعاقد لأكثر من ثلاث سنوات مع عضو مجلس الإدارة بالقيمة (صفر). | نماذج تقارير الإفصاح عن مجلس الإدارة وهيكل التعديلات التي تمت على بيانات الشركة |
| حجم لجنة المراجعة                     | SC          | تشكل لجنة المراجعة وفقاً لدليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات في مصر من ثلاثة على الأقل من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين. وسيتم قياس حجم لجنة المراجعة من خلال عدد أعضاء لجنة المراجعة المنتخبين من قبل مجلس الإدارة في الشركات محل الدراسة.                                                                                                             | نماذج تقارير الإفصاح عن مجلس الإدارة وهيكل التعديلات التي تمت على بيانات الشركة |
| الخبرة المالية لأعضاء لجنة المراجعة   | EC          | يجب أن يكون ضمن أعضاء لجنة المراجعة أحد الخبراء في الشؤون المالية والمحاسبية وذلك وفقاً لدليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات في مصر. وسيتم قياس هذا المتغير من خلال قسمة عدد الأعضاء الذين يحملون مؤهلاً علمياً في مجال المحاسبة أو الإدارة المالية أو العلوم المالية والمصرفية إلى إجمالي عدد الأعضاء.                                                      | نماذج تقارير الإفصاح عن مجلس الإدارة وهيكل التعديلات التي تمت على بيانات الشركة |
| عدد اجتماعات لجنة المراجعة            | MC          | يجب أن تجتمع لجنة المراجعة دورياً بما لا يقل عن مرة كل ثلاثة أشهر، وذلك وفقاً لدليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات في مصر، وسيتم قياس هذا المتغير من خلال عدد اجتماعات لجنة المراجعة سنوياً.                                                                                                                                                                 | نماذج تقارير الإفصاح عن مجلس الإدارة وهيكل التعديلات التي تمت على بيانات الشركة |
| استقلالية أعضاء لجنة المراجعة         | IC          | تشكل لجنة المراجعة وفقاً لدليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات في مصر من ثلاثة على الأقل من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين. ولأغراض التحليل الإحصائي ستأخذ لجنة المراجعة المكونة من أعضاء غير تنفيذيين بالكامل القيمة (١)، أما إذا لم يكن جميع الأعضاء غير تنفيذيين فتأخذ القيمة (صفر).                                                                    | نماذج تقارير الإفصاح عن مجلس الإدارة وهيكل التعديلات التي تمت على بيانات الشركة |

تابع / جدول ٢  
متغيرات الدراسة وطرق قياسها ومصادر الحصول عليها

| المتغيرات       | رمز المتغير | قياس المتغير                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | مصدر البيانات                       |
|-----------------|-------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------|
| حجم الشركة      | CS          | أظهر كثير من الدراسات أن حجم الشركة يعد من ضمن العوامل التي تؤثر في الأرباح (Reynolds and Francis, 2001: 378)، ولأغراض الدراسة تم قياس حجم الشركة من خلال لوغاريتم إجمالي الأصول لكل شركة في نهاية كل سنة مالية.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | القوائم المالية للشركات محل الدراسة |
| الرافعة المالية | FL          | تستخدم هذه النسبة في تقييم كفاءة سياسات التمويل التي تتبعها إدارة الشركات، حيث تمثل مقياساً لعملية تمويل أصول الشركة من خلال الاقتراض والدائنين، بالإضافة إلى اعتبارها من المؤشرات المهمة التي توضح الملاءة المالية في التقارير المالية المنشورة للشركات المساهمة وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها وديونها طويلة الأجل. ولأغراض الدراسة تم استخدام نسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول لتكون مؤشراً للدلالة على درجة الرفع المالي في شركات عينة الدراسة، وكلما انخفضت هذه النسبة زادت قدرة الشركة على سداد الديون، وكلما زادت النسبة قلت قدرة الشركة على سداد ديونها وزادت الرافعة المالية للشركة (مطر، ٢٠٠٣: ٤٦). | القوائم المالية للشركات محل الدراسة |

وحجم الشركة، والرافعة المالية، ومعدل التوزيعات النقدية. أما بقية المتغيرات فهي متغيرات وهمية Dummy Variables لا تخضع للتوزيع الطبيعي، ويوضح الجدول (٣) والجدول (٤) والجدول (٥) اختبار مدى اقتراب البيانات من توزيعها الطبيعي، حيث نجد من اختبار Jarque-Bera أن بعض متغيرات الدراسة تتبع التوزيع الطبيعي؛ إذ كان الاحتمال Prob. أكبر من ٥٪، وذلك للمتغيرات: حجم مجلس إدارة الشركة، ونسبة الأعضاء غير التنفيذيين في مجلس الإدارة، وحجم لجنة المراجعة، والخبرة المالية لأعضاء لجنة المراجعة، وعدد مرات اجتماع لجنة المراجعة، ومعدل التوزيعات النقدية. أما

الإحصائي الملائم لاختبار الفروض. ومن أجل تحقيق ذلك تم استخدام اختبار Test Jarque-Bera المعلمي، وتكون قاعدة القرار وفقاً للاختبار المذكور قبول الفرض بأن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي إذا كانت احتمال Prob. لاختبار Jarque-Bera أكبر من ٥٪. وسيتم اختبار مدى اقتراب البيانات من توزيعها الطبيعي لكل متغير من متغيرات الدراسة المتصلة Continuous Variables، وهي: حجم مجلس إدارة الشركة، ونسبة الأعضاء غير التنفيذيين في مجلس الإدارة، وعدد اجتماعات مجلس الإدارة سنوياً، وحجم لجنة المراجعة، والخبرة المالية لأعضاء لجنة المراجعة، وعدد مرات اجتماع لجنة المراجعة،

جدول ٣  
اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي للنموذج الأول

| اختبار التوزيع الطبيعي          |       |                   | اختبار التداخل الخطي                                |
|---------------------------------|-------|-------------------|-----------------------------------------------------|
| Jarque-Bera Test                |       | Multicollinearity | #                                                   |
| Prob.                           | J-B   | VIF               |                                                     |
| ٠,٠٧١                           | ١,٤٤  | ١,١٩              | ١ حجم مجلس إدارة الشركة                             |
| ٠,٠٩٢                           | ١,٩٧  | ١,٥٣              | ٢ نسبة الأعضاء غير التنفيذيين في مجلس الإدارة       |
| ٠,٠٤١                           | ٠,٤٣٢ | ١,٢٢              | ٣ عدد اجتماعات مجلس الإدارة سنوياً                  |
| ٠,٠٨٤                           | ١,٥٣  | ١,٤١              | ٤ حجم لجنة المراجعة                                 |
| ٠,٠٦٨                           | ١,٣٣  | ١,٠٨              | ٥ الخبرة المالية لأعضاء لجنة المراجعة               |
| ٠,٠٥٢                           | ١,٢٩  | ١,٣٢              | ٦ عدد مرات اجتماع لجنة المراجعة                     |
| ٠,٠٢٢                           | ١,١٨  | ١,٤٣              | ٧ حجم الشركة                                        |
| ٠,٠٣٤                           | ١,٢٦  | ١,١٢              | ٨ الرافعة المالية                                   |
| —                               | —     | ١,٤١              | ٩ الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب |
| —                               | —     | ١,٥٢              | ١٠ ملكية المديرين لأسهم الشركة                      |
| —                               | —     | ١,٣٥              | ١١ عدد سنوات التعاقد مع عضو مجلس الإدارة            |
| —                               | —     | ١,٩٨              | ١٢ استقلالية أعضاء لجنة المراجعة                    |
| ٠,٠٦٦                           | ١,٩٢  | —                 | ١٣ معدل التوزيعات النقدية                           |
| Autocorrelation                 |       |                   | اختبار الارتباط الذاتي                              |
| Heteroskedasticity (White Test) |       |                   | اختبار عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي                |
| ٠,٠٤٦                           |       |                   |                                                     |

جدول ٤  
اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي للنموذج الثاني

| اختبار التوزيع الطبيعي |                                                   |                  | اختبار التداخل الخطي |                   |
|------------------------|---------------------------------------------------|------------------|----------------------|-------------------|
| #                      | المتغير                                           | Jarque-Bera Test |                      | Multicollinearity |
|                        |                                                   | Prob.            | J-B                  | VIF               |
| ١                      | حجم مجلس إدارة الشركة                             | ٠,٠٥٦            | ١,٦٣                 | ١,٧٢              |
| ٢                      | نسبة الأعضاء غير التنفيذيين في مجلس الإدارة       | ٠,٠٥٣            | ١,٥١                 | ١,٦٤              |
| ٣                      | عدد اجتماعات مجلس الإدارة سنوياً                  | ٠,٠٤٨            | ٠,٧٦٥                | ١,٤٢              |
| ٤                      | حجم الشركة                                        | ٠,٠٣١            | ١,٢٨                 | ١,٣٢              |
| ٥                      | الرافعة المالية                                   | ٠,٠٢٩            | ١,٢١                 | ١,١١              |
| ٦                      | الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب | —                | —                    | ١,٤٣٢             |
| ٧                      | ملكية المديرين لأسهم الشركة                       | —                | —                    | ١,٦٨              |

تابع / جدول ٤  
اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي للنموذج الثاني

| اختبار التوزيع الطبيعي |                                       | اختبار التداخل الخطي            |                   |
|------------------------|---------------------------------------|---------------------------------|-------------------|
| #                      | المتغير                               | Jarque-Bera Test                |                   |
|                        |                                       | Prob.                           | J-B               |
|                        |                                       | VIF                             | Multicollinearity |
| ٨                      | عدد سنوات التعاقد مع عضو مجلس الإدارة | —                               | ١,٣٦              |
| ٩                      | معدل التوزيعات النقدية                | ١,٩٨                            | —                 |
| اختبار الارتباط الذاتي |                                       | Autocorrelation                 |                   |
|                        | اختبار عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي  | Heteroskedasticity (White Test) |                   |
|                        |                                       | ٠,٠٦٧                           | ٠,٠٤٢             |
|                        |                                       | ١,٧٨                            |                   |

جدول ٥  
اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي للنموذج الثالث

| اختبار التوزيع الطبيعي |                                 |      | المتغير                              | # |
|------------------------|---------------------------------|------|--------------------------------------|---|
| Multicollinearity      | Jarque-Bera Test                |      |                                      |   |
| VIF                    | Prob.                           | J-B  |                                      |   |
| ١,٦٥                   | ٠,٠٥٦                           | ١,٤١ | حجم لجنة المراجعة                    | 1 |
| ١,٦٢                   | ٠,٠٥٣                           | ١,٣٩ | الخبرة المالية لأعضاء لجنة المراجعة  | ٢ |
| ١,٥٧                   | ٠,٠٦١                           | ١,٥٤ | عدد مرات اجتماع لجنة المراجعة        | ٣ |
| ١,٤٢                   | ٠,٠٢٩                           | ١,٢٧ | حجم الشركة                           | ٤ |
| ١,٣٨                   | ٠,٠٢٣                           | ١,١٩ | الرافعة المالية                      | ٥ |
| ١,١٩                   | —                               | —    | استقلالية أعضاء لجنة المراجعة        | ٦ |
| —                      | ٠,٠٦٣                           | ١,٦٩ | معدل التوزيعات النقدية               | ٧ |
| ١,٧٦                   | Autocorrelation                 |      | اختبار الارتباط الذاتي               |   |
| ٠,٠٣٨                  | Heteroskedasticity (White Test) |      | اختبار عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي |   |

## اختبار التداخل الخطي

### Multicollinearity Test

بعد اختبار مدى اقتراب بيانات الدراسة من توزيعها الطبيعي، تأتي الخطوة الثانية من اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي وهو اختبار التداخل الخطي، حيث سيتم فحص التداخل الخطي؛ وذلك باحتساب معامل (VIF) Variance Inflation

المتغيرات المتعلقة بعدد اجتماعات مجلس الإدارة سنوياً، وحجم الشركة، والرافعة المالية، فلا تقترب من التوزيع الطبيعي حيث كان الاحتمال أقل من ٥٪، وللتغلب على هذه المشكلة سيتم تحويل هذه المتغيرات التي لا تتبع التوزيع الطبيعي باستخدام دالة اللوغاريتم الطبيعي لها. Natural Log بحيث تقترب من توزيعها الطبيعي.

و(١,٧٨) و(١,٧٦) على التوالي حيث تقع ضمن المدى الملائم (١,٥ - ٢,٥) وبذلك يتضح عدم وجود مشكلة للارتباط الذاتي Autocorrelation تؤثر في صحة نماذج الدراسة.

### اختبار عدم ثبات تباين الخطأ

#### العشوائي Heteroskedasticity Test

يعد ثبات تباين الأخطاء العشوائية أحد الافتراضات المهمة للانحدار الخطي، بالإضافة إلى أن متوسطها يجب أن يكون مساوياً للصفر. أما في حال عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي فتستخدم بعض الأساليب الإحصائية للتغلب على هذه المشكلة مثل اختبار White الذي يتم إجراؤه باستخدام برنامج E-Views بعد اكتشافه من خلال البرنامج نفسه، وباختبار عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي Heteroskedasticity لنماذج الدراسة تبين أن إحصائية White تساوي (٠,٠٤٦) و(٠,٠٤٤) و(٠,٠٣٨) على التوالي وهي أقل من معيار قبول أو رفض الفرض المساوي (٠,٠٥)، وهذا يعني بأنه لا توجد مشكلة عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي في نماذج الدراسة، وبذلك يمكن القول بأن هناك ثباتاً في تباين الخطأ العشوائي في نماذج الدراسة Homoskedasticity؛ أي أن نماذج الدراسة صالحة لتقدير العلاقة بين المتغيرين التابع والمستقل.

Factor لكل متغير من المتغيرات المستقلة، حيث يعد هذا المعامل مقياساً لتأثير الارتباط بين المتغيرات المستقلة. ومن الجدول (٣) والجدول (٤) والجدول (٥) يلاحظ أن معامل VIF لجميع المتغيرات لم يتجاوز الخمسة (٥)، لذلك يمكن القول بأن نماذج الدراسة لا تعاني من مشكلة التداخل الخطي، فالارتباط بين المتغيرات غير ذي دلالة إحصائية ومنخفض جداً، وهذا يدل على قوة نماذج الدراسة في تفسير الأثر على المتغير التابع وتحديده.

#### اختبار الارتباط الذاتي Autocorrelation Test

يتم إجراء هذا الاختبار للتأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي في النموذج، وذلك عن طريق استخدام اختبار Durbin Watson Test، حيث تظهر المشكلة إذا كانت القيم المتجاورة للمتغيرات مترابطة مما يؤثر في صحة النموذج، حيث سيظهر أثر غير حقيقي للمتغيرات المستقلة على المتغير التابع بدرجة كبيرة من جراء ذلك الارتباط. وتتراوح قيمة هذا الاختبار ما بين (٠-٤)، حيث تشير النتيجة القريبة من (الصفر) إلى وجود ارتباط موجب قوي، أما النتيجة القريبة من (٤) فتشير إلى وجود ارتباط سالب قوي. أما النتيجة المثلى فهي التي تتراوح ما بين (٢,٥ - ١,٥) والتي تشير إلى عدم وجود ارتباط ذاتي بين القيم المتجاورة للمتغيرات. وقد ظهرت قيمة D-W المحسوبة لنماذج الدراسة (١,٨٣)

## الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

بعد الانتهاء من المرحلة الأولى والتي تم فيها التأكد من صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي، تأتي المرحلة الثانية والتي يتم فيها وصف تحليلي أولي لمتغيرات الدراسة قبل البدء باختبار فروضها واستخلاص نتائجها، ويعرض الجدول (٦) الوسط الحسابي، والانحراف المعياري، وأقل وأكبر قيمة لمتغيرات الدراسة المتصلة، سواء كانت متغيرات مستقلة أو متغيرات تابعة خلال سنوات الدراسة للفترة من ٢٠٠٦ إلى ٢٠١٠.

وفيما يأتي تحليل للجدول (٦):

- المتغير الخاص بحجم مجلس إدارة الشركة: تم قياسه من خلال عدد أعضاء مجلس الإدارة للشركات محل

الدراسة. ويلاحظ من الجدول (٦) أن متوسط عدد الأعضاء خلال سنوات الدراسة بلغ (١٠,٤) عضواً بانحراف معياري قدره (٠,٤٥). وكان الحد الأدنى لعدد الأعضاء (٧) كما بلغ الحد الأقصى (١٥) خلال سنوات الدراسة. ويرجع ارتفاع عدد الأعضاء إلى الفصل بين العضو المنتدب ورئيس مجلس الإدارة، وفقاً لدليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات، بالإضافة إلى اتجاه كثير من الشركات إلى الحصول على شهادة الأيزو، وهو ما يستوجب تعديل الهياكل التنظيمية وضرورة وجود ممثلين للعمال وإدارات الشركة مثل إدارة الموارد البشرية في مجلس الإدارة، وهو ما أدى إلى زيادة أعضائه.

### جدول ٦

#### الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة المتصلة

| المتغير                                     | الوسط الحسابي | الانحراف المعياري | أقل قيمة  | أكبر قيمة |
|---------------------------------------------|---------------|-------------------|-----------|-----------|
| حجم مجلس إدارة الشركة                       | ١٠,٨          | ٠,٤٥              | ٧         | ١٥        |
| نسبة الأعضاء غير التنفيذيين في مجلس الإدارة | ٠,٦٥٦         | ٠,٣٦              | ٠,٤٥      | ٠,٨٩      |
| عدد اجتماعات مجلس الإدارة سنوياً            | ٤,٨           | ٠,٤٨              | ٣         | ٦         |
| حجم لجنة المراجعة                           | ٣,٨           | ٠,٥١              | ٣         | ٥         |
| الخبرة المالية لأعضاء لجنة المراجعة         | ٠,٤٣٢         | ٠,٤٤              | ٠         | ٢         |
| عدد مرات اجتماع لجنة المراجعة               | ٣,٦           | ٠,٥٢              | ٣         | ٥         |
| حجم الشركة                                  | ١٦٠٠٦٧٣٤٠     | ٠,٥٥              | ١١٣٤٢٤١١٠ | ١٩٤٢٤٢٩٨٠ |
| الرافعة المالية                             | ٠,١٣          | ٠,٤٩              | ٠,٠٩٥     | ٠,١٦٢     |
| معدل التوزيعات النقدية                      | ٠,١٠٥         | ٠,٤٧              | ٠,٠٦٩     | ٠,١٤٧     |

- المتغير الخاص بنسبة الأعضاء غير التنفيذيين في مجلس الإدارة: تم قياسه من خلال قسمة الأعضاء غيرالتنفيذيين إلى إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة في الشركات محل الدراسة. ويلاحظ من الجدول (٦) أن متوسط نسبة الأعضاء غير التنفيذيين خلال سنوات الدراسة بلغ (٦٥,٦٪) بانحراف معياري قدره (٠,٣٦)، وكان الحد الأدنى لمتوسط نسبة الأعضاء غير التنفيذيين في مجلس الإدارة (٠,٤٥) كما بلغ الحد الأقصى (٠,٨٩) خلال سنوات الدراسة، ويرجع ارتفاع هذه النسبة إلى التزام الشركات بتطبيق دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات والذي ينص على تعيين أغلبية مجلس الإدارة من الأعضاء غير التنفيذيين.
- المتغير الخاص بعدد اجتماعات مجلس الإدارة سنوياً: تم قياسه من خلال عدد اجتماعات مجلس الإدارة سنوياً للشركات محل الدراسة، ويلاحظ من الجدول (٦) أن متوسط عدد اجتماعات مجلس الإدارة خلال سنوات الدراسة بلغ (٤,٨)، بانحراف معياري قدره (٠,٤٨). وكان الحد الأدنى لمتوسط عدد اجتماعات مجلس الإدارة (٣) كما بلغ الحد الأقصى (٦) خلال سنوات الدراسة، ويرجع ذلك إلى التزام الشركات بتطبيق دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات والذي ينص على
- المتغير الخاص بنسبة الأعضاء غير التنفيذيين في مجلس الإدارة: تم قياسه من خلال قسمة الأعضاء غيرالتنفيذيين إلى إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة في الشركات محل الدراسة. ويلاحظ من الجدول (٦) أن متوسط نسبة الأعضاء غير التنفيذيين خلال سنوات الدراسة بلغ (٣,٨)، بانحراف معياري قدره (٠,٥١)، وكان الحد الأدنى لمتوسط حجم لجنة المراجعة (٣) كما بلغ الحد الأقصى (٥) خلال سنوات الدراسة. ويرجع ذلك إلى التزام الشركات المساهمة المصرية بتطبيق متطلبات الحوكمة ورغبتها في تفعيل دور لجان المراجعة في تحقيق جودة المعلومات.
- المتغير الخاص بالخبرة المالية لأعضاء لجنة المراجعة: تم قياسه من خلال قسمة عدد الأعضاء الذين يحملون مؤهلاً علمياً في مجال المحاسبة أو الإدارة المالية أو العلوم المالية والمصرفية إلى إجمالي عدد الأعضاء. ويلاحظ من الجدول (٦) أن متوسط الخبرة المالية لأعضاء لجنة المراجعة خلال سنوات الدراسة بلغ (٠,٤٣٢)، بانحراف معياري قدره (٠,٤٤)، وكان الحد الأدنى لمتوسط أعضاء لجان المراجعة الذين لديهم خبرة مالية (٠) كما بلغ الحد الأقصى (٢) خلال سنوات الدراسة، ويرجع ذلك إلى التزام الشركات المساهمة المصرية بدليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات، والذي

قياسه من خلال نسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول لكل شركة في نهاية كل سنة مالية. ويلاحظ من الجدول (٦) أن متوسط الرافعة المالية خلال سنوات الدراسة بلغ (١٣,٠)، بانحراف معياري قدره (٤٩,٠)، وكان الحد الأدنى لمتوسط الرافعة المالية (٠,٠٩٥) كما بلغ الحد الأقصى (١٦٢,٠) خلال سنوات الدراسة. ويمكن تبرير ذلك بسبب حدوث الأزمة المالية واتجاه كثير من الشركات إلى التباطؤ في سداد التزاماتها.

- المتغير الخاص بمعدل التوزيعات النقدية: تم قياس هذا المتغير عن طريق حساب معدل التوزيعات النقدية المتمثل في التوزيعات النقدية المدفوعة / صافي الأرباح. ويلاحظ من الجدول (٦) أن متوسط معدل التوزيعات خلال سنوات الدراسة بلغ (١٠٥,٠)، بانحراف معياري قدره (٤٧,٠)، وكان الحد الأدنى لمتوسط معدل التوزيعات النقدية (٠,٠٦٩) كما بلغ الحد الأقصى (١٤٧,٠). ويرجع ذلك إلى البدء في تنفيذ قواعد حوكمة الشركات منذ عام ٢٠٠٦ وما ترتب عليه من ارتفاع أداء الشركات.

ويعرض الجدول (٧) أهم الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة المنفصلة التي تم التعبير عنها بالمتغيرات الوهمية Dummy Variables:

يتطلب ضرورة توافر الخبرة المالية لأحد الأعضاء في لجنة المراجعة كحد أدنى، بالإضافة إلى اتجاه هذه الشركات لزيادة هؤلاء الخبراء، وبخاصة بعد حدوث الأزمة المالية في ٢٠٠٨.

- المتغير الخاص بعدد مرات اجتماع لجنة المراجعة: تم قياسه من خلال عدد مرات اجتماع لجنة المراجعة سنوياً في الشركات محل الدراسة. ويلاحظ من الجدول (٦) أن متوسط عدد مرات اجتماع لجنة المراجعة خلال سنوات الدراسة بلغ (٣,٦)، بانحراف معياري قدره (٥٢,٠)، وكان الحد الأدنى لمتوسط عدد مرات اجتماع لجنة المراجعة (٣) كما بلغ الحد الأقصى (٥) خلال سنوات الدراسة. ويرجع ذلك إلى التزام الشركات المساهمة المصرية بتطبيق دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات.

- المتغير الخاص بحجم الشركة: تم قياسه من خلال إجمالي الأصول لكل شركة في نهاية كل سنة مالية. ويلاحظ من الجدول (٦) أن متوسط إجمالي الأصول خلال سنوات الدراسة بلغ (١٦٠٠٦٧٣٤٠) جنيه، بانحراف معياري قدره (٥٥,٠)، وكان الحد الأدنى لمتوسط إجمالي الأصول (١١٣٤٢٤١١٠) جنيه كما بلغ الحد الأقصى (١٩٤٢٤٢٩٨٠) خلال سنوات الدراسة.

- المتغير الخاص بالرافعة المالية: تم

## جدول ٧

## الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة المنفصلة

| القيم غير المتحققة (٠) | القيم المتحققة (١) | متغيرات الدراسة المنفصلة                          |
|------------------------|--------------------|---------------------------------------------------|
| ٩ (٪١٩,٢)              | ٢٨ (٪٨٠,٨)         | الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب |
| ٦ (٪١٢,٨)              | ٤١ (٪٨٧,٢)         | ملكية المديرين لأسهم الشركة                       |
| ٨ (٪١٧)                | ٣٩ (٪٨٣)           | عدد سنوات التعاقد مع عضو مجلس الإدارة             |
| ٩ (٪١٩,٢)              | ٢٨ (٪٨٠,٨)         | استقلالية أعضاء لجنة المراجعة                     |

وفيما يأتي تحليل للجدول السابق:

- المتغير الخاص بالفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب: تم قياس هذا المتغير عن طريق التعبير عن وجود فصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب لدى الشركة بالقيمة (١)، والتعبير عن عدم وجود فصل بين المنصبين لدى الشركة بالقيمة (صفر). ويلاحظ من الجدول (٧) أن نسبة ٨٠,٨٪ من عينة الدراسة يوجد فيها فصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب خلال سنوات الدراسة، وهذا يدل على أن معظم الشركات محل الدراسة تلتزم بدليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات في مصر.
- المتغير الخاص بملكية المديرين لأسهم الشركة: تم قياس هذا المتغير عن طريق التعبير عن تملك أعضاء مجلس الإدارة لأسهم بالشركة بالقيمة (١)، والتعبير عن عدم تملك أعضاء مجلس الإدارة لأسهم بالشركة بالقيمة (صفر). ويلاحظ من الجدول (٧) أن نسبة ٨٧,٢٪ من عينة الدراسة يملك أعضاء
- مجلس الإدارة لأسهم بالشركة خلال سنوات الدراسة. وهذا يدل على أن معظم الشركات محل الدراسة تلتزم بقانون الشركات المساهمة المصرية.
- المتغير الخاص بعدد سنوات التعاقد مع عضو مجلس الإدارة : تم قياس هذا المتغير عن طريق التعبير عن عدم التعاقد لأكثر من ثلاث سنوات مع عضو مجلس الإدارة بالقيمة (١)، والتعبير عن التعاقد لأكثر من ثلاث سنوات مع عضو مجلس الإدارة بالقيمة (صفر). ويلاحظ من الجدول (٧) أن نسبة ٨٣٪ من عينة الدراسة لم يتم تجديد التعاقد مع عضو مجلس الإدارة لأكثر من ثلاث سنوات خلال سنوات الدراسة، وهذا يدل على أن معظم الشركات محل الدراسة اتجهت إلى تطبيق دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات.
- المتغير الخاص باستقلالية أعضاء لجنة المراجعة: تم قياس استقلالية أعضاء لجنة المراجعة عن طريق التعبير عن لجنة المراجعة المكونة من أعضاء غير تنفيذيين بالكامل القيمة (١)، والتعبير

ومادامت العلاقة بين مجموعة من المتغيرات المستقلة ومتغير تابع؛ فإن نموذج الانحدار الملائم هو نموذج الانحدار المتعدد Multiple Regression. وقد تم استخدام نموذج الانحدار المشترك Pooled Data Regression، لاختبار بيانات الدراسة المتمثلة في بيانات سبعة وأربعين شركة خلال سلسلة زمنية Time Series Data من ٢٠٠٦م إلى ٢٠١٠م، وذلك لأن هذه البيانات ذات طبيعة مقطعية Cross Sectional Data؛ حيث سيتم استخدام الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى Least Squares (LS) لتقدير العلاقات بين المتغيرات باستخدام برنامج E-Views.

#### وفيما يأتي اختبار الفروض:

**الفرض الأول:** يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لخصائص مجلس الإدارة ولجان المراجعة على معدل التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية.

ينبثق عن هذا الفرض مجموعة من الفروض الفرعية التي تقيس أثر كل خاصية من خصائص مجلس الإدارة ولجان المراجعة على معدل التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية.

ويوضح الجدول (٨) نتائج تحليل الانحدار للفرض الأول وفروضة الفرعية، والذي يوضح أثر خصائص مجلس الإدارة ولجان المراجعة على معدل التوزيعات النقدية.

عنها بالقيمة (صفر) إذا لم يكن جميع الأعضاء غير تنفيذيين. ويلاحظ من الجدول (٧) أن نسبة ٨٠,٨٪ من عينة الدراسة يمتاز أعضاء لجان المراجعة فيها بالاستقلالية خلال سنوات الدراسة. وهذا يرجع إلى زيادة اهتمام شركات المساهمة المصرية باستقلالية أعضاء لجنة المراجعة بعد تفعيل قواعد حوكمة الشركات في مصر عام ٢٠٠٦م.

#### اختبار فروض الدراسة

يتناول هذا المحور اختبار فروض الدراسة عن طريق دراسة أثر كل من خصائص هيكل مجلس الإدارة ولجان المراجعة على معدل التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية، ثم دراسة مدى تباین أثر كل من هيكل مجلس الإدارة ولجان المراجعة على معدل التوزيعات النقدية؛ حيث يتناول نموذج الدراسة الأول العلاقة بين المتغيرات المستقلة المتمثلة في خصائص مجلس الإدارة ولجان المراجعة وبين المتغير التابع والمتمثل في معدل التوزيعات النقدية. أما النموذج الثاني فيتناول العلاقة بين المتغيرات المستقلة المتمثلة في خصائص مجلس الإدارة بوصفه متغيراً مستقلاً على معدل التوزيعات النقدية بوصفه متغيراً تابعاً، كما يتناول النموذج الثالث العلاقة بين المتغيرات المستقلة المتمثلة في خصائص لجنة المراجعة كإحدى لجان مجلس الإدارة بوصفه متغيراً مستقلاً على معدل التوزيعات النقدية بوصفه متغيراً تابعاً.

## جدول ٨

نتائج تحليل الانحدار المتعدد لأثر خصائص مجلس الإدارة ولجان المراجعة على معدل التوزيعات النقدية

| المتغير                                           | Beta<br>$\beta$         | T-test | P-value<br>(Prob.) |
|---------------------------------------------------|-------------------------|--------|--------------------|
| حجم مجلس إدارة الشركة                             | ٠,٤٦                    | ١,٣٢   | ٠,٠٦٧              |
| نسبة الأعضاء غير التنفيذيين في مجلس الإدارة       | ٠,٧٤                    | ١,٨٩   | *٠,٠٤٦             |
| عدد اجتماعات مجلس الإدارة سنوياً                  | ٠,٥٨                    | ١,٩٢   | *٠,٠٣٤             |
| الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب | ٠,٤٤                    | ١,٢٧   | ٠,٠٦١              |
| ملكية المديرين لأسهم الشركة                       | ٠,٧٣                    | ١,٧٤   | *٠,٠٤٣             |
| عدد سنوات التعاقد مع عضو مجلس الإدارة             | -٠,٧٤                   | ١,٢٨   | ٠,٠٥٩              |
| حجم لجنة المراجعة                                 | ٠,٤٣                    | ١,١٢   | ٠,٠٦٨              |
| الخبرة المالية لأعضاء لجنة المراجعة               | ٠,٦٤                    | ١,٨٩   | *٠,٠٣٨             |
| عدد اجتماعات لجنة المراجعة                        | ٠,٦٨                    | ١,٩٤   | *٠,٠٣٦             |
| استقلالية أعضاء لجنة المراجعة                     | ٠,٥٧                    | ١,٧١   | *٠,٠٤٧             |
| حجم الشركة                                        | ٠,٦٥                    | ١,٨٤   | *٠,٠٤٧             |
| الرافعة المالية                                   | -٠,٤٤                   | ١,٩٣   | *٠,٠٣٥             |
|                                                   |                         | ٣,٩٥   |                    |
|                                                   |                         | *٠,٠٣٧ |                    |
|                                                   |                         | ٠,٥٢١  |                    |
|                                                   |                         | ٠,٢٧١  |                    |
|                                                   |                         | ٠,٠٩٤  |                    |
|                                                   | F-test                  |        |                    |
|                                                   | P-value (Prob.)         |        |                    |
|                                                   | R                       |        |                    |
|                                                   | R <sup>2</sup>          |        |                    |
|                                                   | Adjusted R <sup>2</sup> |        |                    |

قيمة T المجدولة عند مستوى معنوية ٥٪ ودرجة حرية (١- n حيث n عدد مفردات العينة، وهي ٢٣٥-١ = ٢٣٤) وهي ١,٦٤٥.

قيمة F المجدولة عند مستوى معنوية ٥٪ ودرجة حرية (١- p - n حيث n عدد مفردات العينة، و p عدد  $\beta$  في النموذج وهي ٢٣٥-١٢-١ = ٢٢٢) وهي ٢,٣٢.

\* دلالة معنوية عند مستوى ٥٪.

ويمكن اختبار الفروض الفرعية

على الوجه الآتي:

**الفرض الفرعي الأول:** يوجد أثر

إيجابي لحجم مجلس إدارة الشركة على

معدل التوزيعات النقدية في الشركات

الصناعية المساهمة المصرية.

يتبين من الجدول (٨) أن قيمة المعامل الخاص بالمتغير المستقل الأول Coefficient ( $\beta$ ) يساوي ٠,٤٦، بمعنى أنه يوجد علاقة موجبة بين حجم مجلس إدارة الشركة ومعدل التوزيعات النقدية. كما يتبين من اختبار الفرض الأول أن قيمة

التوزيعات النقدية في الشركات المساهمة المصرية.

#### الفرض الفرعي الثالث: يوجد أثر

إيجابي لعدد اجتماعات مجلس الإدارة سنوياً على معدل التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية.

يتبين من الجدول (٨) أن قيمة المعامل الخاص بالمتغير المستقل الثالث  $(\beta)$  Coefficient يساوي ٠,٥٨، بمعنى أنه يوجد علاقة موجبة بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة سنوياً ومعدل التوزيعات النقدية، كما يتبين من اختبار الفرض الثالث أن قيمة T-Statistic المحسوبة له تساوي ١,٩٢، وهي أكبر من قيمتها الجدولة عند مستوى ثقة ٩٥٪ والتي كانت ١,٦٤٥. وكذلك فإن الاحتمال قد جاء أقل من ٥٪ حيث حقق ٣,٤٪. وبذلك يتضح وجود علاقة إيجابية بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة سنوياً ومعدل التوزيعات النقدية وذات دلالة إحصائية، وهو ما يعني قبول الفرض بأنه يوجد أثر إيجابي لعدد اجتماعات مجلس الإدارة سنوياً على معدل التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية.

#### الفرض الفرعي الرابع: يوجد أثر

إيجابي للفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب على معدل التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية.

يتبين من الجدول (٨) أن قيمة المعامل الخاص بالمتغير المستقل الرابع  $(\beta)$  Coefficient يساوي ٠,٤٤، بمعنى أنه

T-Statistic المحسوبة له تساوي ١,٣٢، وهي أقل من قيمتها الجدولة عند مستوى ثقة ٩٥٪ والتي كانت ١,٦٤٥، وكذلك فإن الاحتمال قد جاء أكبر من ٥٪، حيث حقق ٦,٧٪. وبذلك يتضح وجود علاقة إيجابية بين حجم مجلس إدارة الشركة ومعدل التوزيعات النقدية ولكن ليست ذات دلالة إحصائية، وهو ما يعني عدم قبول الفرض بأنه يوجد أثر إيجابي لحجم مجلس إدارة الشركة على معدل التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية.

#### الفرض الفرعي الثاني: يوجد أثر

إيجابي لنسبة الأعضاء غير التنفيذيين في مجلس الإدارة على معدل التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية.

يتبين من الجدول (٨) أن قيمة المعامل الخاص بالمتغير المستقل الثاني  $(\beta)$  Coefficient يساوي ٠,٧٤، بمعنى أنه يوجد علاقة موجبة بين نسبة الأعضاء غير التنفيذيين في مجلس الإدارة ومعدل التوزيعات النقدية، كما يتبين من اختبار الفرض الثاني أن قيمة T-Statistic المحسوبة له تساوي ١,٨٩، وهي أكبر من قيمتها الجدولة عند مستوى ثقة ٩٥٪ والتي كانت ١,٦٤٥. وكذلك فإن الاحتمال قد جاء أقل من ٥٪ حيث حقق ٤,٦٪، وبذلك يتضح وجود علاقة إيجابية بين نسبة الأعضاء غير التنفيذيين في مجلس الإدارة ومعدل التوزيعات النقدية وذات دلالة إحصائية، وهو ما يعني قبول الفرض بأنه يوجد أثر إيجابي لنسبة الأعضاء غير التنفيذيين في مجلس الإدارة على معدل

الشركة ومعدل التوزيعات النقدية وذات دلالة إحصائية، وهو ما يعني قبول الفرض بأنه يوجد أثر إيجابي لملكية المديرين لأسهم الشركة على معدل التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية.

#### الفرض الفرعي السادس: يوجد أثر

إيجابي لعدد سنوات التعاقد مع عضو مجلس الإدارة على معدل التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية.

يتبين من الجدول (٨) أن قيمة

المعامل الخاص بالمتغير المستقل السادس  $(\beta)$  Coefficient يساوي -٠,٧٤، أي يوجد علاقة عكسية، وهو ما يعني أن زيادة عدد سنوات التعاقد مع عضو مجلس الإدارة يؤدي إلى انخفاض معدل التوزيعات النقدية.

كما يتبين من اختبار الفرض السادس أن

قيمة T-Statistic المحسوبة له تساوي ١,٢٨، وهي أقل من قيمتها الجدولة عند مستوى ثقة ٩٥٪ والتي كانت ١,٦٤٥، وكذلك فإن الاحتمال قد جاء أكبر من ٥٪

حيث حقق ٥,٩٪، وبذلك يتضح وجود علاقة سلبية بين عدد سنوات التعاقد مع عضو مجلس الإدارة ومعدل التوزيعات النقدية، ولكن ليست ذات دلالة إحصائية، ويعني ذلك عدم قبول الفرض بأنه يوجد أثر إيجابي لعدد سنوات التعاقد مع عضو مجلس الإدارة على معدل التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية.

#### الفرض الفرعي السابع: يوجد أثر

إيجابي لحجم لجنة المراجعة على معدل التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية.

يوجد علاقة موجبة بين الفصل بين منصبي رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب ومعدل التوزيعات النقدية. كما يتبين من اختبار الفرض الرابع أن قيمة T-Statistic المحسوبة له تساوي ١,٢٧، وهي أقل من قيمتها الجدولة عند مستوى

ثقة ٩٥٪ والتي كانت ١,٦٤٥، وكذلك فإن الاحتمال قد جاء أكبر من ٥٪ حيث حقق ٦,١٪. وبذلك يتضح وجود علاقة إيجابية بين الفصل بين منصبي رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب ومعدل التوزيعات النقدية

ولكن ليست ذات دلالة إحصائية، وهو ما يعني عدم قبول الفرض بأنه يوجد أثر إيجابي للفصل بين منصبي رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب على معدل التوزيعات النقدية في الشركات المساهمة المصرية.

يوجد أثر إيجابي لملكية المديرين لأسهم الشركة على معدل التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية.

#### الفرض الفرعي الخامس: يوجد أثر

إيجابي لملكية المديرين لأسهم الشركة على معدل التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية.

يتبين من الجدول (٨) أن قيمة

المعامل الخاص بالمتغير المستقل الخامس  $(\beta)$  Coefficient يساوي ٠,٧٣، بمعنى أنه يوجد علاقة موجبة بين ملكية المديرين لأسهم الشركة ومعدل التوزيعات النقدية، كما يتبين من اختبار الفرض الخامس أن قيمة T-Statistic المحسوبة له تساوي ١,٧٤، وهي أكبر من قيمتها الجدولة عند مستوى ثقة ٩٥٪ والتي كانت ١,٦٤٥، وكذلك فإن الاحتمال قد جاء أقل من ٥٪ حيث حقق ٤,٣٪، وبذلك يتضح وجود علاقة إيجابية بين ملكية المديرين لأسهم

علاقة إيجابية بين الخبرة المالية لأعضاء لجنة المراجعة ومعدل التوزيعات النقدية وذات دلالة إحصائية، وهو ما يعني قبول الفرض بأنه يوجد أثر إيجابي للخبرة المالية لأعضاء لجنة المراجعة على معدل التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية.

**الفرض الفرعي التاسع:** يوجد أثر إيجابي لعدد اجتماعات لجنة المراجعة على معدل التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية.

يتبين من الجدول (٨) أن قيمة المعامل الخاص بالمتغير المستقل التاسع  $(\beta)$  Coefficient يساوي ٠,٦٨، بمعنى أنه يوجد علاقة موجبة بين عدد اجتماعات لجنة المراجعة ومعدل التوزيعات النقدية. كما يتبين من اختبار الفرض الثالث أن قيمة T-Statistic المحسوبة له تساوي ١,٩٤، وهي أكبر من قيمتها الجدولة عند مستوى ثقة ٩٥٪ والتي كانت ١,٦٤٥، وكذلك فإن الاحتمال قد جاء أقل من ٥٪ حيث حقق ٣,٦٪، وبذلك يتضح وجود علاقة إيجابية بين عدد اجتماعات لجنة المراجعة ومعدل التوزيعات النقدية وذات دلالة إحصائية، وهو ما يعني قبول الفرض بأنه يوجد أثر إيجابي لعدد اجتماعات لجنة المراجعة على معدل التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية.

**الفرض الفرعي العاشر:** يوجد أثر إيجابي لاستقلالية أعضاء لجنة المراجعة على معدل التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية.

يتبين من الجدول (٨) أن قيمة المعامل الخاص بالمتغير المستقل السابع  $(\beta)$  Coefficient يساوي ٠,٤٣، بمعنى أنه يوجد علاقة موجبة بين حجم لجنة المراجعة ومعدل التوزيعات النقدية. كما يتبين من اختبار الفرض السابع أن قيمة T-Statistic المحسوبة له تساوي ١,١٢، وهي أقل من قيمتها الجدولة عند مستوى ثقة ٩٥٪ والتي كانت ١,٦٤٥، وكذلك فإن الاحتمال قد جاء أكبر من ٥٪ حيث حقق ٦,٨٪. وبذلك يتضح وجود علاقة إيجابية بين حجم لجنة المراجعة ومعدل التوزيعات النقدية ولكن ليست ذات دلالة إحصائية، وهو ما يعني عدم قبول الفرض بأنه يوجد أثر إيجابي لحجم لجنة المراجعة على معدل التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية.

**الفرض الفرعي الثامن:** يوجد أثر إيجابي للخبرة المالية لأعضاء لجنة المراجعة على معدل التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية.

يتبين من الجدول (٨) أن قيمة المعامل الخاص بالمتغير المستقل الثامن  $(\beta)$  Coefficient يساوي ٠,٦٤، بمعنى أنه يوجد علاقة موجبة بين الخبرة المالية لأعضاء لجنة المراجعة ومعدل التوزيعات النقدية. كما يتبين من اختبار الفرض الثاني أن قيمة T-Statistic المحسوبة له تساوي ١,٨٩، وهي أكبر من قيمتها الجدولة عند مستوى ثقة ٩٥٪ والتي كانت ١,٦٤٥، وكذلك فإن الاحتمال قد جاء أقل من ٥٪ حيث حقق ٣,٨٪، وبذلك يتضح وجود

### المتغير الضابط الثاني: درجة

الرفع المالي: يتبين من الجدول (٨) أن قيمة المعامل الخاص بالمتغير الضابط الثاني  $\text{Coefficient } (\beta)$  يساوي -٠,٤٤، أي يوجد علاقة عكسية، وهو ما يعنى أن ارتفاع درجة الرفع المالي يؤدي إلى انخفاض معدل التوزيعات النقدية، كما أن قيمة  $T\text{-Statistic}$  المحسوبة تساوي ١,٩٣، وهي أكبر من قيمتها المجدولة عند مستوى ثقة ٩٥٪ والتي كانت ١,٦٤٥، وكذلك فإن الاحتمال قد جاء أقل من ٥٪ حيث حقق ٣,٥٪. وبذلك يتضح وجود علاقة سلبية بين درجة الرفع المالي ومعدل التوزيعات النقدية وذات دلالة إحصائية.

كما يتبين من الجدول (٨) أن قيمة  $F\text{-Statistic}$  المحسوبة للنموذج تساوي ٣,٩٥، وهي أكبر من قيمتها المجدولة عند مستوى ثقة ٩٥٪ والتي كانت ٢,٣٢، وكذلك فإن الاحتمال قد جاء أقل من ٥٪ حيث حقق ٣,٧٪ ويشير هذا إلى الدلالة الإحصائية للنموذج الأول، بالإضافة إلى أن قيمة  $R$  والتي تمثل حجم الارتباط بين المتغيرات المستقلة مجتمعة والمتغير التابع حققت ٥٢,١٪، وهو ما يشير إلى أن كلا من خصائص مجلس الإدارة ولجان المراجعة يؤثر في معدل التوزيعات النقدية بنسبة قدرها ٥٢,١٪، كما حققت  $R^2$  نسبة قدرها ٢٧,١٪، وهو ما يشير إلى أن ٢٧,١٪ من الاختلافات الحاصلة في المتغير التابع والمتمثل في معدل التوزيعات النقدية يمكن إرجاعها إلى التغير الحاصل

يتبين من الجدول (٨) أن قيمة المعامل الخاص بالمتغير المستقل العاشر  $\text{Coefficient } (\beta)$  يساوي ٠,٥٧، بمعنى أنه يوجد علاقة موجبة بين استقلالية أعضاء لجنة المراجعة ومعدل التوزيعات النقدية. كما يتبين من اختبار الفرض الرابع أن قيمة  $T\text{-Statistic}$  المحسوبة له تساوي ١,٧١، وهي أكبر من قيمتها المجدولة عند مستوى ثقة ٩٥٪ والتي كانت ١,٦٤٥، وكذلك فإن الاحتمال قد جاء أقل من ٥٪ حيث حقق ٤,٧٪. وبذلك يتضح وجود علاقة إيجابية بين استقلالية أعضاء لجنة المراجعة ومعدل التوزيعات النقدية ذات دلالة إحصائية، وهو ما يعني قبول الفرض بأنه يوجد أثر إيجابي لاستقلالية أعضاء لجنة المراجعة على معدل التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية.

### التعليق على المتغيرات الضابطة:

**المتغير الضابط الأول: حجم الشركة:** يتبين من الجدول (٨) أن قيمة المعامل الخاص بالمتغير الضابط الأول  $\text{Coefficient } (\beta)$  يساوي ٠,٦٥، وهو ما يعني وجود علاقة موجبة بين حجم الشركة ومعدل التوزيعات النقدية، كما أن قيمة  $T\text{-Statistic}$  المحسوبة ١,٨٤، وهي أكبر من قيمتها المجدولة عند مستوى ثقة ٩٥٪ والتي كانت ١,٦٤٥، وكذلك فإن الاحتمال قد جاء أقل من ٥٪ حيث حقق ٤,٧٪، وبذلك يتضح وجود علاقة إيجابية بين حجم الشركة ومعدل التوزيعات النقدية وذات دلالة إحصائية.

المراجعة على معدل التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية.

لاختبار الفرض الثاني تمت المقارنة بين نموذجي الدراسة الثاني والثالث عن طريق استخدام معامل التحديد المعدل  $Adjusted R^2$  للمقارنة بين نماذج الدراسة ذات المتغيرات المستقلة المختلفة والمتغير التابع الموحد، وهو هنا معدل التوزيعات النقدية، حيث إن النموذج ذا معامل التحديد المعدل  $Adjusted R^2$  الأعلى

في المتغير المستقل والمتمثل في خصائص مجلس الإدارة ولجان المراجعة.

مما سبق يتضح قبول الفرض الأول والمتمثل في أن كلا من خصائص مجلس الإدارة ولجان المراجعة معاً لهما أثر إيجابي على معدل التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية.

**الفرض الثاني:** يوجد تباين في أثر كل من خصائص مجلس الإدارة ولجان

#### جدول ٩

نتائج تحليل الانحدار المتعدد لأثر خصائص مجلس الإدارة على معدل التوزيعات النقدية

| المتغير                                          | Beta<br>$\beta$ | T-test | P-value<br>(Prob.) |
|--------------------------------------------------|-----------------|--------|--------------------|
| حجم مجلس إدارة الشركة                            | ٠,٥٢            | ١,٢٣   | ٠,٠٧٢              |
| نسبة الأعضاء غير التنفيذيين في مجلس الإدارة      | ٠,٨١            | ١,٨٩   | *٠,٠٤٨             |
| عدد اجتماعات مجلس الإدارة سنوياً                 | ٠,٦٢            | ١,٩١   | *٠,٠٣٦             |
| الفصل بين منصبى رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب | ٠,٤١            | ١,١٩   | ٠,٠٥٤              |
| ملكية المديرين لأسهم الشركة                      | ٠,٧٩            | ١,٧٢   | *٠,٠٤٦             |
| عدد سنوات التعاقد مع عضو مجلس الإدارة            | -٠,٦٨           | ١,٢٦   | ٠,٠٦١              |
| حجم الشركة                                       | ٠,٦١            | ١,٨٨   | *٠,٠٤٠             |
| الرافعة المالية                                  | -٠,٤٨           | ١,٨٩   | *٠,٠٣٨             |
| F-test                                           |                 | ٣,٧٦   |                    |
| P-value<br>(Prob.)                               |                 | *٠,٠٣٩ |                    |
| R                                                |                 | ٠,٧٤٣  |                    |
| $R^2$                                            |                 | ٠,٥٥٢  |                    |
| Adjusted $R^2$                                   |                 | ٠,٠٩٣  |                    |

قيمة T الجدولة عند مستوى معنوية ٥٪ ودرجة حرية (١- n حيث n عدد مفردات العينة، وهي ٢٣٥-١=٢٣٤) وهي ١,٦٤٥.

قيمة F الجدولة عند مستوى معنوية ٥٪ ودرجة حرية (١- p - n حيث n عدد مفردات العينة، و p عدد  $\beta$  في النموذج وهي ٢٣٥-٨-١=٢٢٦) وهي ٢,٩٥.

\* دلالة معنوية عند مستوى ٥٪.

مما سبق يتضح قبول الفرض الثاني والمتمثل في أنه يوجد تباين في أثر كل من خصائص مجلس الإدارة ولجان المراجعة على معدل التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية؛ حيث إن أثر خصائص مجلس الإدارة على معدل التوزيعات النقدية أعلى من تأثير لجان المراجعة على معدل التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المصرية؛ إذ حققت خصائص مجلس الإدارة معامل تحديد معدل  $R^2$  أعلى مما حققته لجان المراجعة.

هو الأكثر تمثيلاً لمتغيراته. ويتضح من الجدول (٩) أن  $Adjusted R^2$  للنموذج الثاني حققت ٩,٣٪، كما يتضح من الجدول (١٠) أن  $Adjusted R^2$  للنموذج الثالث حققت ٨,٨٪، وبذلك يتضح أن النموذج الثاني هو الأكثر تمثيلاً لمتغيراته، وأنه أفضل من النموذج الثالث، ويشير هذا إلى أن خصائص مجلس الإدارة لها التأثير الأكثر أهمية على معدل التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية.

#### جدول ١٠

##### نتائج تحليل الانحدار المتعدد لأثر لجان المراجعة على معدل التوزيعات النقدية

| المتغير                             | Beta<br>$\beta$ | T-test | P-value<br>(Prob.) |
|-------------------------------------|-----------------|--------|--------------------|
| حجم لجنة المراجعة                   | ٠,٤٠            | ١,١٤   | ٠,٠٦٦              |
| الخبرة المالية لأعضاء لجنة المراجعة | ٠,٦٧            | ١,٨٥   | *٠,٠٣٩             |
| عدد اجتماعات لجنة المراجعة          | ٠,٧٣            | ١,٨١   | *٠,٠٤٣             |
| استقلالية أعضاء لجنة المراجعة       | ٠,٥٩            | ١,٦٨   | ٠,٠٥١              |
| حجم الشركة                          | ٠,٦١            | ١,٨٢   | *٠,٠٤١             |
| الرافعة المالية                     | -٠,٤٩           | ١,٧٣   | *٠,٠٤٨             |
| F-test                              |                 | ٤,٣١   |                    |
| P-value<br>(Prob.)                  |                 | *٠,٠٤٤ |                    |
| R                                   |                 | ٠,٦٣١  |                    |
| $R^2$                               |                 | ٠,٣٩٨  |                    |
| Adjusted $R^2$                      |                 | ٠,٠٨٨  |                    |

قيمة T المجدولة عند مستوى معنوية ٥٪ ودرجة حرية (١- n حيث n عدد مفردات العينة، وهي ٢٣٥-١ = ٢٣٤) وهي ١,٦٤٥.

قيمة F المجدولة عند مستوى معنوية ٥٪ ودرجة حرية (١- p - n حيث n عدد مفردات العينة، و p عدد  $\beta$  في النموذج وهي ٢٣٥-٦-١ = ٢٢٨) وهي ٣,٦٩.

\* دلالة معنوية عند مستوى ٥٪.

## نتائج الدراسة

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية موجبة بين كل من خصائص مجلس الإدارة ولجان المراجعة مع معدل التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية، فقد توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي على معدل التوزيعات النقدية لكل من: نسبة الأعضاء غير التنفيذيين في مجلس الإدارة، وعدد اجتماعات مجلس الإدارة سنوياً، وملكية المديرين لأسهم الشركة، والخبرة المالية لأعضاء لجنة المراجعة، وعدد اجتماعات لجنة المراجعة، واستقلالية أعضاء لجنة المراجعة، وتعزو الدراسة ذلك إلى التزام معظم الشركات الصناعية المساهمة المصرية بدليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات في مصر، وقرارات الهيئة العامة للرقابة المالية والتي تشدد على جودة التقارير المالية وشفافيتها.

وتطابقت نتائج الدراسة مع كل من دراسة (Luohe et al., 2008) التي أوضحت أهمية القرارات التي يتخذها مجلس الإدارة والتي تؤثر في المعلومات المحاسبية، بالإضافة إلى تأكيد استقلالية أعضاء لجان المراجعة في عملية الحوكمة، وأن استقلالية مجلس الإدارة هي الرادع الأكثر فاعلية لتخفيض التقارير المالية المضللة، ودراسة (Yarram, 2010) التي بينت عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية لحجم مجلس الإدارة على معدل توزيعات الأسهم، ووجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين استقلالية أعضاء مجلس الإدارة ومتوسط معدل التوزيعات،

ودراسة (Byoun et al., 2011) التي توصلت إلى وجود أثر إيجابي ذي دلالة إحصائية بين تنوع أعضاء مجلس إدارة الشركة وسياسة توزيعات الأسهم.

واختلفت نتائج الدراسة مع كل من دراسة (Subramaniam & Devis, 2011) التي بينت وجود علاقة سلبية بين عدد الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة وبين معدل التوزيعات النقدية، ودراسة (Leng, 2007) التي توصلت إلى وجود أثر سلبي ذي دلالة إحصائية بين نسبة المديرين غير التنفيذيين في مجلس إدارة الشركة ومعدل توزيعات الأسهم، ودراسة (Najjar & Hussainy, 2009) التي أوضحت وجود ارتباط سلبي بين معدل التوزيعات وعدد أعضاء مجلس الإدارة الخارجيين. فقد توصلت الدراسة الحالية إلى وجود أثر إيجابي ذي دلالة إحصائية بين نسبة الأعضاء غير التنفيذيين في مجلس الإدارة ومعدل التوزيعات النقدية. ويرجع هذا الاختلاف إلى التزام الشركات محل الدراسة بتطبيق دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات والذي ينص على تعيين أغلبية مجلس الإدارة من الأعضاء غير التنفيذيين وهو ما يؤدي إلى تخفيض تكاليف الوكالة وإزالة التعارض بين حملة الأسهم والمديرين، كما أوضحت دراسة (Afzal & Sehrish, 2011) وجود أثر إيجابي ذي دلالة إحصائية لحجم مجلس الإدارة مع توزيعات الأسهم المدفوعة، ووجود علاقة سلبية بين ملكية المديرين للأسهم وتوزيعات الأسهم المدفوعة، وهو ما يخالف الدراسة الحالية التي أظهرت عدم وجود دلالة إحصائية للعلاقة بين حجم مجلس الإدارة

التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية، وتعزو الدراسة ذلك إلى عدم تفهم بعض الشركات للدور الحقيقي للجان المراجعة، ومدى أهميتها في مراقبة عمليات الشركة وزيادة فعاليتها حوكمة الشركات فيها، بالإضافة إلى دورها في تنسيق العلاقة بين الإدارة والمراجع الخارجي، وضمان شفافية القوائم المالية وزيادة درجة الإفصاح فيها.

### توصيات الدراسة

- ضرورة قيام هيئة سوق المال بالرقابة على تعيين أعضاء مجلس الإدارة ولجان المراجعة، والتأكد من عدم شغلهم لأية مناصب تنفيذية تحد من استقلاليتهم، وهو ما يؤثر في نتائج أعمال الشركة وسياسة توزيع الأرباح بها.
- ضرورة زيادة عدد اجتماعات مجلس الإدارة ولجان المراجعة؛ حيث تشكل قنوات اتصال مفتوحة بين الأعضاء، وهو ما يزيد من تبادل المعلومات والتوافق بينهم، وينعكس على جودة عملية اتخاذ القرارات التي تتضمن سياسة توزيع الأرباح.
- ضرورة تحديد الحد الأقصى لتملك أعضاء مجلس الإدارة لأسهم الشركة، حيث لم يحدد دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات في مصر الحد الأقصى لها، والتي حددتها معظم الدول بـ ٣٠٪ من الأسهم كحد أقصى، حيث قد يؤدي تملك المديرين لعدد كبير من الأسهم إلى الإضرار بمصالح المساهمين.

ومعدل التوزيعات النقدية. ويرجع ذلك إلى أنه على الرغم من ارتفاع عدد أعضاء مجلس الإدارة إلا أن ذلك قد لا يؤدي إلى مراعاة مصالح المساهمين أو يحسن من استقلالية هؤلاء الأعضاء، بالإضافة إلى وجود أثر إيجابي ذي دلالة إحصائية بين ملكية المديرين للأسهم ومعدل التوزيعات النقدية. ويرجع ذلك إلى محاولة المديرين مالكي الأسهم إلى تعظيم منفعتهم الشخصية من خلال زيادة معدل التوزيعات النقدية، كما اختلفت دراسة (Nimer et al., 2012) مع الدراسة الحالية حيث أظهرت عدم وجود دلالة إحصائية للعلاقة بين خصائص لجان المراجعة وسياسة توزيعات الأسهم، وهذا عكس ما توصلت إليه الدراسة الحالية، إذ بينت وجود أثر إيجابي ذي دلالة إحصائية بين لجان المراجعة ومعدل التوزيعات النقدية. ويرجع ذلك إلى زيادة اهتمام الشركات محل الدراسة باستقلالية أعضاء لجنة المراجعة، وضرورة توافر الخبرة المالية لأعضاء لجنة المراجعة وبخاصة بعد تفعيل قواعد حوكمة الشركات في مصر عام ٢٠٠٦م.

ويرجع الاختلاف الرئيس بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة إلى اختلاف مجتمع وعينة الدراسة عن الدراسات السابقة، بالإضافة إلى اختلاف المنهجية المستخدمة في الدراسة الحالية عن تلك الدراسات.

كما توصلت الدراسة إلى أن خصائص مجلس الإدارة كان لها التأثير الأكثر أهمية في معدل التوزيعات النقدية مقارنة بأثر لجان المراجعة على معدل

- دورها الرقابي والإشرافي، وهو ما ينعكس على الأرباح.
- ضرورة وضع قيود وضوابط لمملكية أعضاء لجنة المراجعة لأسهم الشركة، حيث لم يحدد دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات الحد الأقصى لها، لما لذلك من تأثير على استقلالية أعضاء اللجنة ودورهم في رقابة عمليات الشركة.
- ضرورة زيادة عدد الخبراء الماليين في لجنة المراجعة وتوافر الخبرة المالية والمحاسبية لجميع أعضاء لجنة المراجعة، فقد حدد دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات توافر الخبرة المالية لأحد الأعضاء في لجنة المراجعة كحد أدنى، لما لذلك من أثر إيجابي في زيادة فاعلية لجان المراجعة في ممارسة

## المراجع

- أمانى خالد بورسلي، وفايز عبد السلام، ٢٠٠٥، محددات سياسات توزيع الأرباح النقدية: دليل من سوق الكويت للأوراق المالية، المجلة العربية للعلوم الإدارية، المجلد ١٢، العدد ٢: ٣-٣٧.
- زايد المنزوع، ٢٠٠٩، حوكمة الشركات وأثرها على سياسة توزيع الأرباح: دراسة تطبيقية في الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي، رسالة ماجستير غير منشورة في المحاسبة، جامعة آل البيت، الأردن.
- صباح أسامة شراب، ٢٠٠٦، أثر الاعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية: دراسة تطبيقية، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة.
- عبد الغفار حنفي، ٢٠٠٣، بورصة الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية.
- محمد مطر، ٢٠٠٣، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني والأساليب والأدوات والاستخدامات العملية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن.
- عوض سلامة الرحيلي، ٢٠٠٨، لجان المراجعة كأحد دعائم حوكمة الشركات حالة سعودية. مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد والإدارة، المجلد ٢٢، العدد ١: ١٧٩-٢١٨.
- مركز المشروعات الدولية الخاصة، ٢٠٠٥، دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات في جمهورية مصر العربية، القاهرة، جمهورية مصر العربية.
- نرمين أبو العطا، ٢٠٠٣، حوكمة الشركات سبيل التقدم مع إلقاء الضوء على التجربة المصرية، مجلة الإصلاح الاقتصادي، العدد ٨: ٤٢-٥٦.
- هاشم حسن حسين، ٢٠٠٨، العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المساهمة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد ١٧: ٢٠٩-٢٣٠.

- Adjaoud,W. & Ben-Amar,F.2010. Corporate Governance and Dividend Policy: Shareholders' Protection or Expropriation?, *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(5):648-667.
- Afzal,M. and Sehrish,S. 2011. Ownership Structure, Board Composition and Dividend Policy in Pakistan, *3rd South Asian International Conference (SAICON)*, the theme of the conference is: International Conference on Management, Business Ethics and Economics, 28-29 Dec. 2011. Available at: <<http://saicon2011.ciitlahore.edu.pk/Business%20Ethics>>, (accessed December 20, 2012).
- Al-Najjar,B. and Hussainey, K.2009. The Association between Dividend Payout and Outside Directorships, *Journal of Applied Accounting Research*, 10(1): 4 - 19.
- Black, B. and Kim, W. 2011. The Effect of Board Structure on Firm Value: A Multiple Identification Strategies Approach Using Korean Data, Law and Economics Working Paper No. 89, *University of Texas Law School*, KDI School of Public Policy and Management. Available at: <<http://ssrn.com/abstract=968287>>, (accessed December 22, 2012).
- Byoun,S.,Chang,K., and Kim, Y.2011. Does Corporate Board Diversity Affect Corporate Payout Policy?, *SSRN working paper Series*, April, Available at <http://ssrn.com/abstract=1786510>, (accessed December 25, 2012).
- Jiraporn, P.,Kim, J.& Kim,Y. 2011. Dividend Payouts and Corporate Governance Quality: An Empirical Investigation. *The Financial Review*, 46(2): 251-279.
- Leng, C. 2007. The Impact of Internal and External Monitoring Measures on Firm's Dividend Payout: Evidence from Selected Malaysian Public Listed Companies, *International Journal of Business and Management* , 2(5): 31-45.
- Luohe, L., Piot, C., Thornton, B.2008. Board Monitoring Audit Committee Effectiveness, and Financial Reporting Quality: Review and Synthesis of Empirical Evidence, *SSRN working paper Series*, July, Available at <http://ssrn.com/abstract=1159453>, (accessed December 25, 2012).
- Nimer, K., Badran,S., Warrad,L. and Khuraisat,O. 2012. The Effect of Audit Committee's Effectiveness on Dividend Payout Policy: Evidence from the Jordanian Firms. *International Journal of Business and Management*, 7(7): 172-179.
- Reynolds, J.K. and Francis, J.R. 2001. Does Size Matter? The Influence of Large Clients on Office Level Auditor Reporting Decisions, *Journal of*

- Accounting and Economics*, 30(2): 375-400.
- Subramaniam, R. and Devis, S.2011. Corporate Governance and Dividend Policy in Malaysia. *International Conference on Business and Economics Research*,1(1): 200-207.
- Warrad, L., Abed,S., Khriasat,O., and Al-Sheikh,I. 2012. The Effect of Ownership Structure on Dividend Payout Policy: Evidence from Jordanian Context. *International Journal of Economics and Finance*, 4(2): 187-195.
- Xie,B., Davidson, W., DaDalt, P. 2003. Earnings Management and Corporate Governance: The Role of the Board and the Audit Committee. *Journal of Corporate finance*, 9(3): 295-316.
- Yarram, S. 2010. Board Characteristics and Dividend Policy: Australian Evidence, Working Paper, *University of New England*, Available at: <http://wbiconpro.com/334-Subba.pdf>, (accessed January 5, 2013)

## ABSTRACT

### THE IMPACT OF BOARD OF DIRECTORS' CHARACTERISTICS AND AUDIT COMMITTEES ON PAYOUT RATIO IN EGYPTIAN INDUSTRIAL CORPORATIONS

*SAMEH M. REYAD*

Higher Technological Institute, 10th of Ramadan City - Egypt

This paper investigates the impact of board of directors' characteristics and audit committees on payout ratio. Hypotheses are formulated to represent the relationship between several independent variables of some characteristics of the board of directors (size of board of directors, percentage of nonexecutive members, number of meetings, the separation between the position of the chairman and CFO, ownership of shares, years of contract with board of directors' members), audit committees (size of audit committee, financial experience of audit committee' members, number of meetings, independence of audit committee' members) and the dependent variable of payout ratio. Based on a sample of 47 companies listed on Egyptian Stock Exchange Market, financial statements of a time series of 5 years (2006-2010) are used to test the hypotheses. The findings reveal a positive significant relationship between board of directors' characteristics, audit Committees and payout ratio. furthermore, the results suggest that board of directors' characteristics have a greater impact on payout ratio compared to audit committee.

سامح محمد رياض (دكتوراه المحاسبة، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، مصر، ٢٠٠٨)، مدرس بقسم المحاسبة، المعهد التكنولوجي العالي بمصر، ويعمل حالياً أستاذ المحاسبة المساعد، الجامعة الأهلية بالبحرين، محاسب إداري معتمد CMA وعضو جمعية المحاسبين الإداريين الأمريكية، له اهتمامات بحثية في مجال حوكمة الشركات، ولجان المراجعة، وإدارة الأرباح.

# المجلة العربية للمعلوم الإنسانية

أكاديمية - فصلية - محكمة تصدر عن مجلس النشر العلمي - جامعة الكويت

بحوث باللغة العربية

بحوث باللغة الإنجليزية

مناقشات وندوات

عروض الكتب الجديدة

تقارير ومؤتمرات

مجلس  
النشر  
العلمي

رئيسة التحرير

أ.د. سعد عبد الوهاب العبد الرحمن



P.o.Box: 26585 - Safat. 13126 kuwait

Tel: (+965) 4817689 - 4815453 Fax: (+965) 4812514

E-mail: ajh@kuniv.edu.kw <http://www.pubcouncil.kuniv.edu.kw/ajh/>