



أثر الملكية الحكومية المسيطرة على العلاقة بين عدم تماثل
المعلومات وتوزيع الأرباح
"دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية"

دكتورة

هيام فكرى أحمد

مدرس المحاسبة

كلية التجارة- جامعة الزقازيق

فاطمة ثروت حسن محمد سالم

معيدة بقسم المحاسبة

كلية التجارة- جامعة الزقازيق

مجلة البحوث التجارية - كلية التجارة جامعة الزقازيق

المجلد الرابع والأربعون - العدد الثالث يوليه 2022

رابط المجلة: <https://zcom.journals.ekb.eg/>

ملخص البحث:

استهدف هذا البحث اختبار أثر الملكية الحكومية المسيطرة على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتوزيع الأرباح، وذلك لعينة ميسرة من الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية المصرى والتي بلغت 60 شركة وذلك خلال الفترة من 2015-2019 وعدد مشاهدات قدرها 300 مشاهدة، وقد اعتمدت الباحثة على نموذج الانحدار اللوجيستي لاختبار العلاقة بين المتغيرات، وتم قياس المتغيرات على النحو التالي: توزيع الأرباح (المتغير التابع) على أنه متغير وهمى يكون واحد إذا قامت الشركة بتوزيع الأرباح وصفر خلاف ذلك، عدم تماثل المعلومات (المتغير المستقل) بمدى السعريوم النشر وحجم التداول يوم النشر، والملكية الحكومية المسيطرة (المتغير المنظم) على أنه متغير وهمى يكون واحد إذا كانت الشركة ذات ملكية حكومية مسيطرة وصفر خلاف ذلك.

وأشارت النتائج إلى وجود تأثير معنوى لعدم تماثل المعلومات مقيساً (بمدى السعر يوم النشر، حجم التداول يوم النشر) على توزيع الأرباح، ووجود تأثير معنوى للملكية الحكومية المسيطرة على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات مقيساً (بمدى السعر يوم النشر، حجم التداول يوم النشر) وتوزيع الأرباح.

المصطلحات الرئيسية: توزيع الأرباح Dividend، عدم تماثل المعلومات Information، Asymmetry، الملكية الحكومية المسيطرة .Controlled Government Ownership.

أولاً: مقدمة ومشكلة البحث

تعد توزيعات الأرباح أحد أهم القرارات التي يتم اتخاذها داخل الشركة، ويتم اتخاذها بواسطة المديرين، وتعد أحد المجالات التي نالت اهتماماً كبيراً سواء من جانب الشركة أو من جانب المستثمر وذلك لتأثيرها على أسعار الأسهم في السوق وبالتالي قيمة الشركة، ولارتباطها المباشر بحملة الأسهم، حيث يعتمدوا على التوزيعات في مقابلة احتياجاتهم الخاصة كأحد مصادر الدخل، بالإضافة إلى ذلك تعد توزيعات الأرباح مؤشراً يتيح لحملة الأسهم التعرف على تنبؤات الإدارة بشأن أرباح الشركة في المستقبل، وأيضاً مؤشراً يدل على مدى نجاح الإدارة في أداء أعمالها، لأن حملة الأسهم لا يتوفر لديهم الوقت الكافي الذي يمكنهم من مراقبة النشاط الفعلي للشركة، وبالتالي يعتبرون توزيعات الأرباح على أنها مقياس لنجاح الشركة (خليفة، 2001). وتوضح توزيعات الأرباح أيضاً للمستثمرين نسبة الأرباح التي توزع ونسبة الأرباح التي يتم احتجازها، ويكون الهدف الأساسي من توزيع الأرباح هو تعظيم ثروة حملة الأسهم، حيث تعمل سياسة التوزيعات المثلى على المواءمة ما بين توزيعات الأرباح الحالية إذا لم تتوافر فرص استثمارية أمام الشركة واحتجازها إذا توافرت فرص استثمارية وذلك لتحقيق النمو المستقبلي الذي يرفع من سعر السهم (Thanatawee,2013).

لذا نالت توزيعات الأرباح اهتماماً كبيراً في المجالات الخاصة بالمحاسبة والاقتصاد والتمويل، وربما يرجع ذلك لما تحتوى عليه من توزيع معقول للمصالح بين حملة الأسهم والشركات، وتأخذ سياسة توزيع الأرباح أشكالاً متنوعة تتضمن توزيعات نقدية، توزيعات في صورة أسهم، تجزئة الأسهم، عكس تجزئة الأسهم، وإعادة شراء الأسهم (عفيفي، 2014).

ظلت سياسة التوزيعات تحظى باهتمام كبير من قبل الباحثين منذ الخمسينيات من القرن الماضي (Lintner, 1956; Gordon, 1959; Miller and Modigliani,1961)، وتبقى القضية الأكثر جدلاً وواحدة من أهم المواضيع في الاقتصاد المالي الحديث في كل من الاقتصادات الناشئة والمتقدمة. وعلى الرغم من الجهود التي بذلها هؤلاء الباحثين إلا أن الجدل حول تفسير لماذا تقوم الشركات بتوزيع الأرباح لم يحسم حتى الآن، ومهدت هذه الحقيقة على إطلاق لغز التوزيعات (Dividend Puzzle) ل (Black, 1976).

اقترح (Miller and Modigliani,1961) فرضية عدم أهمية التوزيعات التي أشارت إلى أنه في سوق رأس مال كامل لا تؤثر سياسة توزيع الأرباح على أسعار الأسهم وقيمة الشركة،

ولكن من الناحية العملية، فإن سوق رأس المال ليس كاملاً نظراً لعوامل مختلفة مثل تكاليف المعاملات، الضرائب، وعدم تماثل المعلومات ومشاكل الوكالة، وهذه العوامل لها تأثيرات كبيرة على سياسات توزيع أرباح الشركات، والتي بدورها تؤثر بشكل كبير على أسعار الأسهم، حيث أن الشركات التي تقوم بتوزيع أرباحها على المستثمرين بدلاً من إعادة استثمارها مرة أخرى تكون قيمتها أكبر من الشركات التي لا توزع أرباحها، وذلك بسبب الانعكاسات الإيجابية التي تحدثها عملية التوزيع في السوق والتي تساهم في زيادة الطلب على أسهم الشركة ومن ثم ارتفاع أسعار أسهمها (أبو زيادة، 2014).

نتيجة لانفصال الملكية عن الإدارة ظهرت مشاكل الوكالة والتي من أهمها مشكلة عدم تماثل المعلومات، فوجود عدم تماثل المعلومات بين الإدارة باعتبارها المسؤولة عن إعداد القوائم المالية، والأطراف الأخرى التي لا يمكنها الوصول إلى المعلومات إلا بالقدر المعلن عنه، يجعل الإدارة أكثر إطلاعاً على المعلومات المرتبطة بالشركة وقيمتها ومستقبلها من الأطراف الأخرى، ووجود هذه الفجوة المعلوماتية بين الأطراف الداخلية والأطراف الخارجية أو بين الأطراف الخارجية بعضهم البعض سوف يؤثر بالسلب على كفاءة وفاعلية السوق، وفي ظل سيادة تعارض المصالح بين الإدارة والمساهمين، فمن المتوقع أن تلجأ الإدارة وهي الأكثر إطلاعاً على معلومات الشركة باستغلال المعلومات التي في حوزتها في تحقيق عوائد غير عادية وتحقيق منافع ذاتية على حساب المساهمين (الطحان، 2018).

وتظهر المشكلة في توزيع الأرباح أن المديرين في بعض الشركات يقوموا بتوزيع الأرباح على المساهمين والبعض الآخر لا يقوم بتوزيع الأرباح، أو أن الشركات تقوم بتوزيع الأرباح في سنة ولا توزع أرباح في سنوات أخرى، وبالبحث عن الأسباب التي تؤدي إلى هذه المشكلة، وبالتأكيد توجد العديد من العوامل التي قد تسبب في قيام الشركات بتوزيع الأرباح في بعض السنوات والامتناع عن ذلك في السنوات الأخرى منها على سبيل المثال القدرة المالية، فرص نمو الشركة وغيرها من العوامل الأخرى، وعلى الرغم من أن العديد من الدراسات قامت بدراسة العوامل المؤثرة على توزيع الأرباح في سوق الأوراق المالية، إلا ما زال يحتويها بعض الغموض، ولا يمكن الحكم على سياسة توزيع الأرباح من دون النظر إلى العوامل التي تتحكم في قدرة الشركة على التوزيع، وتعد مشكلة عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمساهمين من العوامل التي تمت مناقشتها في الأونة الأخيرة، وتحدث هذه المشكلة عندما يكون المديرون والأطراف الداخلية

الأخرى على علم بإمكانيات الشركة وظروفها المستقبلية أكثر من المساهمين، وتقوم بإستغلالها للتأثير فى قيمة أسعار أسهم الشركة، وتقوم بإستغلالها أيضاً فى تحقيق مصالحها الخاصة على حساب مصالح المساهمين.

وأشار كلاً من (محمد، 2013; Sahar and Mayahi, 2014) إلى وجود علاقة موجبة بين عدم تماثل المعلومات وتوزيع الأرباح ، وهذه النتائج تدعم نظرية الإشارة، حيث أنه كلما تزايدت حدة فجوة عدم تماثل المعلومات بين الادارة والمساهمين كلما لجأت الإدارة إلى استخدام توزيعات الأرباح كأداة لإيصال معلومات للمساهمين. حيث تفترض نظرية الإشارة أن هناك محتوى معلوماتى لتوزيعات الأرباح، ففى ظل عدم التماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية (المديرين) والمساهمين، يتوافر للمديرين معلومات داخلية مقارنة بالمساهمين، وتمثل توزيعات الأرباح إشارة signal لنقل أو توصيل معلومات عن الأرباح المستقبلية للمنشأة، أي إشارة لتوقعات مستقبلية جيدة للمنشأة (Bhattacharya 1979)، كما أنها تعد وسيلة جيدة لإيصال عدالة توزيع الثروة وأخلاقياتها بين أولئك الذين ساهموا فى تكوينها (He et al., 2012). بينما أشار كلاً من Li and (Zhao, 2008 ; Valipour et al., 2009) إلى أنه كلما ارتفع عدم تماثل المعلومات انخفض توزيع الأرباح وذلك بسبب عدم كفاية مصادر جمع الأموال. حيث أنه عندما تكون نسبة المديونية مرتفعة فإن الشركات تجد أنه من الصعب ومن المكلف الحصول على تمويل إضافى، حيث أن الدين يكون مكلفاً بسبب شروط التعهدات السعرية والتي تتمثل فى سعر الفائدة والشروط غير السعرية والتي تتمثل حجم الدين والضمانات وأجل الاستحقاق، لذلك يميل المديرون إلى الإحتفاظ بالنقدية لتمويل العمليات وعدم توزيعها على المساهمين، وبسبب ضعف النظام القانونى حيث أشار (Laporta et al., 1999) أن حوكمة الشركات مرتبطة بشكل ايجابى بتوزيعات الأرباح، حيث أنه فى بلد ما عندما يكون هناك حماية قوية للمستثمر فإن توزيعات الأرباح تلعب دوراً حاسماً فى الحد من مشكلة الوكالة ، بسبب استخدام المساهمين الأقلية الحقوق القانونية المتاحة لهم للضغط على المديرين والمساهمين المسيطرين لدفع التوزيعات النقدية، أما إذا كان هناك حماية ضعيفة للمستثمر، فيميل المديرون إلى الإحتفاظ بالنقدية وعدم توزيعها على المساهمين واستثمارها فى مشروعات تحقق أرباح فى الأجل القصير وتمكنهم من الحصول على علاوات وحوافز وتحقيق عوائد غير عادية على حساب المساهمين.

ونظراً لوجود تضارب في نتائج الدراسات السابقة حول طبيعة العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتوزيع الأرباح دفع ذلك إلى التفكير في متغير منظم يساهم في تفسير تضارب هذه النتائج وعند مراجعة الأدبيات والدراسات السابقة للتعرف على المتغيرات الأخرى التي يمكن أن تؤثر على هذه العلاقة توصلت الباحثة إلى أنه يمكن تفسير هذا التضارب من خلال دراسة أثر الملكية الحكومية المسيطرة على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتوزيع الأرباح.

يقصد بالملكية الحكومية أنها النسبة التي تمتلكها الحكومة من أسهم الشركة سواء بشكل مباشر أو بشكل غير مباشر عن طريق جهة وكيلة (Zeitun and Tian, 2007)، فالأسهم التي تمتلكها الحكومة تعتبر مملوكة لكافة المواطنين، وتقوم الحكومة باعتبارها وكيل للمواطنين بتحقيق احتياجاتهم التي تكون في شكل تحقيق أهداف اجتماعية وسياسية. والملكية الحكومية المسيطرة تعنى أن نسبة الأسهم التي تمتلكها الحكومة أو المؤسسات التابعة لها 51% فأكثر من أسهم الشركة. تعاني الشركات ذات الملكية الحكومية المسيطرة من مشاكل وكالة مرتفعة وعدم تماثل في المعلومات حيث أنه بالإضافة إلى وجود تعارض في المصالح بين المديرين والمستثمرين يوجد تعارض في المصالح بين الحكومة والمواطنين، ويرتفع توزيع الأرباح في الشركات ذات الملكية الحكومية المسيطرة، حيث يكون للحكومة حوافز قوية لإجبار المديرين لتوزيع الأرباح، لتلبية حاجتها من التدفقات النقدية لأنها تعتبر من المصادر الأساسية التي تعتمد عليها في تمويل الخزانة العامة للدولة (عفيفي، 2014)

وفي ضوء ما سبق يمكن صياغة مشكلة البحث في التساولين التاليين:

- (1) هل يوجد تأثير لعدم تماثل المعلومات على توزيع الأرباح؟
- (2) هل يوجد تأثير للملكية الحكومية المسيطرة على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتوزيع الأرباح؟

ثانياً: هدف البحث

في ضوء مشكلة البحث يتمثل الهدف الرئيسي في دراسة واختبار أثر الملكية الحكومية المسيطرة على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتوزيع الأرباح في الشركات المساهمة المصرية وينبثق من هذا الهدف تحقيق الأهداف الآتية:

- 1- دراسة واختبار العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتوزيع الأرباح.

2- دراسة واختبار أثر الملكية الحكومية المسيطرة على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتوزيع الأرباح.

ثالثاً: أهمية البحث

ترجع أهمية البحث الى عدة اعتبارات لعل من أهمها ما يلي :

- 1- يمكن أن تسهم هذه الدراسة فى معرفة الآثار المترتبة عن مشكلة عدم تماثل المعلومات وتأثيرها على توزيع الأرباح فى الشركات المساهمة المصرية .
- 2- يمكن أن تساعد هذه الدراسة فى فهم إحدى العوامل (عدم تماثل المعلومات) التى تؤثر على توزيع الأرباح وبالتالي تساهم فى التخصيص الكفء لرأس المال وزيادة الانتاجية وجذب الاستثمار.
- 3- تعد الدراسة الحالية مساهمة فى الأدبيات السابقة وامتدادا لها عن أثر الملكية الحكومية المسيطرة على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتوزيع الأرباح .
- 4- يمكن أن تسهم نتائج هذه الدراسة فى إضافة رؤية حيوية للمستثمرين فى ترشيد قرارات الإستثمار واختيارهم للشركات المصرية للاستثمار فيها.
- 5- ندرة الدراسات السابقة التى اهتمت بدراسة أثر الملكية الحكومية المسيطرة على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتوزيع الأرباح فى البيئة العربية بشكل عام، وفى البيئة المصرية بشكل خاص (وذلك فى حدود علم الباحثة).

رابعاً: خطة البحث

فى ضوء مشكلة البحث وتحقيقاً لأهدافه، فإن خطة البحث تتضمن قسمين، القسم الأول يتضمن الإطار النظرى حول العلاقة بين المتغيرات وتوقعات الباحثة عن أثر الملكية الحكومية المسيطرة على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتوزيع الأرباح، ولا بد من تدعيم ذلك بالدراسات السابقة ذات العلاقة بمشكلة البحث والذى ينتهى بتطوير فروض البحث، ويتضمن القسم الثانى تصميم البحث واختبار وتحليل نتائجه، وأخيراً خلاصة البحث وعرض بعض الأبحاث المستقبلية.

القسم الأول: أثر الملكية الحكومية المسيطرة على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتوزيع الأرباح

أولاً: العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتوزيع الأرباح

ستقوم الباحثة بتناول العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتوزيع الأرباح وذلك من خلال استعراض النظريات التي تدعم هذه العلاقة وتتمثل في نظرية الإشارة، نظرية الوكالة، نظرية ترتيب أولويات مصادر التمويل.

نظرية الإشارة (Signaling Theory): تستند هذه النظرية إلى أنه في ظل عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين، فإن الإدارة تقوم بتوزيع الأرباح على المساهمين، حيث أن الإدارة لديها معلومات داخلية غير متاحة للمستثمرين، وقيام المديرين بتوزيع أرباح للمستثمرين كمحاولة لإيصال معلومات إليهم عن التدفقات النقدية الحالية والمتوقعة، وإرسال إشارة إليهم أن الإدارة تعمل بكفاءة، وزيادة توزيع الأرباح بشكل مستمر تعد إشارة أن الشركة تعمل بشكل جيد، وإشارة على زيادة التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة، وانخفاضها يعد إشارة على انخفاض التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة، وعدم التغيير في توزيع الأرباح يُعد إشارة على أن أداء الشركة لم يتغير (Bhattacharya, 1979; Miller and Rock, 1985).

نظرية الوكالة (Agency Theory): تنشأ مشكلة الوكالة نتيجة تعارض المصالح بين المديرين والمستثمرين، ووفقاً لنظرية الوكالة لـ (Jensen and Meckling, 1976) فإن الإدارة والأطراف الداخلية الأخرى تقوم باستغلال أصول الشركة التي تقع تحت سيطرتهم بما فيها التدفقات النقدية الحرة إذا لم يعاد توزيعها على المساهمين واستخدامها في تحقيق منافعها الخاصة على حساب المستثمرين، فعلى سبيل المثال: يمكن أن تستخدم الإدارة التدفقات النقدية الحرة في الاستثمار في مشروعات ذات قيمة موجبة أقل لتحقيق عوائد كبيرة في الأجل القصير وذلك بهدف تعظيم المكافآت والحوافز التي تحصل عليها، ويرى كلاً من (DeAngelo et al., 2006; Mosavi et al., 2013) أن توزيعات الأرباح سوف تحد من مشاكل الوكالة من خلال استخلاص التدفق النقدي الحر من المديرين والذي يمكن أن يستخدم بواسطة مديرهم في تحقيق منافعهم الخاصة على حساب المساهمين، بالإضافة إلى ذلك تساعد التوزيعات على تقليل مشاكل الوكالة من خلال تعرض الشركات للمراقبة والمتابعة من قبل موفري رأس المال والمتعاملين على الأوراق المالية، وتفتتح دراسة (La porta et al., 2000) فرضيتين للعلاقة بين مشاكل الوكالة وسياسة

توزيع الأرباح (1) فرضية الناتج : تفترض أن الشركات ذات الحوكمة القوية تدفع أرباحاً أعلى ، لأن المساهمين الأقلية لهذه الشركات يكونوا أكثر قدرة على دفع المديرين إلى إلغاء السيولة النقدية من الشركات، (2) فرضية البديل : تشير أن المديرين في الشركات التي لديها حوكمة ضعيفة ، والتي ترتفع فيها تكاليف الوكالة ، تدفع أرباحاً أعلى لخلق سمعة جيدة تساعد في الحصول على شروط تعاقدية أفضل عند زيادة رأس المال .

نظرية ترتيب أولويات مصادر التمويل (Pecking order Theory): تستند هذه النظرية إلى أنه نتيجة لعدم تماثل المعلومات وارتفاع تكلفة التمويل الخارجى عن التمويل الداخلى وفقد فرص استثمارية ذات صافى قيمة موجبة نتيجة لقلّة مصادر التمويل الداخلية، لذلك تلجأ الإدارة إلى تراكم النقدية والاحتفاظ بها وعدم توزيعها على المساهمين (Myers and Majluf, 1984).

ثانياً: أثر الملكية الحكومية المسيطرة على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتوزيع الأرباح:

تعانى الشركات المسيطر عليها من قبل الدولة من مشاكل وكالة كبيرة والتي تؤثر بشكل كبير على سياسة التوزيعات النقدية. حيث يرى (Wei et al., 2005) أنه عندما تكون ملكية الدولة مرتفعة فإن التأثير السياسى وعدم مراقبة الإدارة بشكل فعال يمكن أن يلعب دوراً فى تزايد تكاليف الوكالة ومشاكل المعلومات. ويرى (Choi et al., 2010) أن ملكية الدولة ترتبط بعلاقة موجبة بعدم تماثل المعلومات، نظراً لأن ملكية الدولة ترتبط بشكل إيجابى بالإختيار العكسى من قبل المديرين أو أنها تخلق انحرافاً بين السيطرة والملكية. أن الانحراف بين السيطرة والملكية من قبل الحكومة قد يضر بالشفافية العامة ويخلق عدم تماثل المعلومات. أى أن الشركات ذات الملكية المرتفعة للدولة قد يكون لديها حافز أقل للالتزام بالإفصاح الكامل عن الشركات، خاصة عندما يكون المساهمون المطلعون ينتهكون مصالح المساهمين الآخرين، وبالتالي سيؤدى ذلك إلى ارتفاع عدم تماثل المعلومات. والشركات المسيطر عليها من قبل الدولة تعتبر الخزانة العامة للدولة هي المالك لهذه الشركات، وبذلك يكون للحكومة دوافع قوية نحو تحفيز المديرين على دفع توزيعات الأرباح لتلبية حاجتها من التدفق النقدى ولتمويل الخزانة العامة للدولة، حيث تعتبر توزيعات الأرباح أحد المصادر الأساسية لتوفير تدفقات نقدية للحكومة (عفيفى، 2014)

الدراسات السابقة:

يناقش هذا الجزء أهم الدراسات السابقة التي تناولت أثر الملكية الحكومية المسيطرة على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتوزيع الأرباح، ويتم تصنيف تلك الدراسات إلى دراسات عن العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتوزيع الأرباح، دراسات عن العلاقة بين الملكية الحكومية المسيطرة وعدم تماثل المعلومات، وأخيراً دراسات عن أثر الملكية الحكومية المسيطرة على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتوزيع الأرباح.

أولاً: العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتوزيع الأرباح

هدفت دراسة (Deshmukh, 2005) إلى دراسة تأثير عدم تماثل المعلومات على سياسة توزيع الأرباح في ضوء تفسير بديل يعتمد على نظرية ترتيب أولويات التمويل، وذلك لعينة مكونة من 446 شركة من شركات التصنيع (SIC, 2000-3999) التي تتاجر إما في بورصة نيويورك أو AMEX خلال الفترة من 1988-1992، وتم قياس توزيع الأرباح بنسبة التوزيعات لكل سهم إلى سعر السهم، واستخدمت نموذج الانحدار لدراسة هذه العلاقة، وتوصلت هذه الدراسة إلى أن توزيع الأرباح يرتبط عكسياً بعدم تماثل المعلومات وتتوافق هذه النتائج مع نظرية ترتيب أولويات التمويل ولا تتوافق مع نظرية الإشارة.

هدفت دراسة (Li and zhao , 2008) إلى دراسة كيفية تأثير عدم تماثل المعلومات على سياسة توزيع أرباح الشركات في الولايات المتحدة الأمريكية ، درسوا بعض الأمثلة من ملفات IBES خلال الفترة من 1983-2003 وشملت العينة 2213 مشاهدة، وتم قياس توزيع الأرباح بأنه متغير وهمي يكون واحد إذا قامت الشركة بتوزيع أرباح وصفر خلاف ذلك، واستخدمت مقياس توقعات أرباح المحللين لقياس عدم التماثل في المعلومات ، واعتمدت هذه الدراسة على نموذج الانحدار اللوجيستي لدراسة هذه العلاقة، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين عدم تماثل المعلومات وسياسة توزيع الأرباح ، أي أن الشركات التي لديها عدم تماثل معلومات أقل احتمالاً لدفع الأرباح، وأن هذه النتائج لا تتفق مع نظرية الإشارة للأرباح.

هدفت دراسة (Valipour et al., 2009) إلى دراسة تأثير عدم تماثل المعلومات على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المدرجة في بورصة طهران، وذلك لعينة مكونة من (111) شركة مدرجة في بورصة طهران خلال الفترة من 2003-2007، واستخدمت الانحراف المعياري للربح المتوقع إلى الربح الحقيقي كمعيار كمي لقياس عدم تماثل المعلومات، واعتمدت

على نسبة الربح الموزع للسهم على عائد السهم الواحد كمقياس لسياسة توزيع الأرباح، واستخدمت نموذج الانحدار لدراسة هذه العلاقة ، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين عدم تماثل المعلومات وسياسة توزيع الأرباح.

تناولت دراسة (محمد، 2013) دراسة العلاقة بين تباين المعلومات وسياسة توزيع الأرباح في عمان وذلك لعينة مكونة من 107 شركة مسجلة في سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة من 2006-2008، واعتمدت على نسبة الربح الموزع للسهم على عائد السهم الواحد في قياس سياسة توزيع الأرباح كمتغير تابع، واعتمدت على تقلبات عوائد الأسهم (الانحرافات المعيارية للعوائد اليومية لأسهم الشركات) في قياس تباين المعلومات كمتغير مستقل، واعتمدت على نموذج الانحدار المتعدد في دراسة هذه العلاقة، وتوصلت نتائج هذه الدراسة إلى أن تباين المعلومات يؤثر بشكل إيجابي ومعنوي على سياسة توزيع الأرباح في سنة 2006، بينما لا يوجد تأثير معنوي لتباين المعلومات على سياسة توزيع الأرباح في سنوات الدراسة الأخرى.

هدفت دراسة (Sahar and Mayahi, 2014) إلى دراسة تأثير عدم تماثل المعلومات على سياسة توزيع الأرباح في بورصة إيران خلال الفترة من 2009-2011 لعينة مكونة من 170 شركة ، واستخدمت نموذج الانحدار في دراسة هذه العلاقة واستخدمت مقياس مدى السعر في قياس عدم تماثل المعلومات كمتغير مستقل ، والمتغير التابع توزيع الأرباح ، وتوصلت إلى وجود علاقة موجبة بين عدم تماثل المعلومات وتوزيع الأرباح وهذه النتائج تدعم نظرية الإشارة ، أي أنه عندما يكون عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمساهمين مرتفعاً ، فإن الشركات تستخدم توزيعات الأرباح لتقليل عدم تماثل المعلومات.

تناولت دراسة (Asl and ValkiZadeh, 2016) العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح وسيولة الأسهم وعدم تماثل المعلومات في بورصة طهران لعينة مكونة من 45 شركة خلال الفترة من 2009-2014، واستخدمت نموذج الانحدار المتعدد لدراسة هذه العلاقة ، وتوصلت إلى علاقة عكسية ومهمة بين عدم تماثل المعلومات وسياسة توزيع الأرباح، وعلاقة موجبة وهامة بين سيولة الأسهم وسياسة توزيع الأرباح.

تناولت دراسة (Harakeh et al., 2020) العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وسياسة توزيع الأرباح في ظل قانون Sarbanes-Oxley، وذلك لعينة من الشركات في الولايات المتحدة مكونة من 34453 مشاهدة، خلال الفترة من 1997-2007 واستبعدت عام 2002 وهو العام الانتقالي

الذى صدر فيه قانون SOX، واعتمدت على نموذج الانحدار لدراسة هذه العلاقة، وتوصلت نتائج هذه الدراسة إلى أنه قبل اصدار قانون SOX فى ظل ارتفاع عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمساهمين تنخفض توزيعات الأرباح، بينما بعد اصدار هذا القانون انخفض عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمساهمين، لأنه ساعد على تعزيز بيئة المعلومات للشركات، تعزيز قدرة المستثمرين على مراقبة الادارة، وسهولة الحصول على التمويل الخارجى، وبناءً على ذلك سيدفع المديرون أرباحاً أعلى بدلاً من الاحتفاظ بها.

ثانياً: العلاقة بين الملكية الحكومية المسيطرة وعدم تماثل المعلومات

هدفت دراسة (Choi et al., 2010) إلى دراسة تأثير الملكية الحكومية على عدم تماثل المعلومات فى الصين وتم قياس الملكية الحكومية بنسبة الأسهم المملوكة للحكومة ، وتم قياس عدم تماثل المعلومات بمقياس مدى السعر (انتشار العرض والطلب)، وتم استخدام نموذج الانحدار لدراسة هذه العلاقة، وتشير نتائج هذه الدراسة إلى أن الملكية العالية للدولة ترتبط بارتفاع عدم تماثل المعلومات خلال الفترة (1995-2000)، ولكنها تختفى خلال الفترة (2001-2003) بسبب خصخصة المؤسسات الحكومية والاصلاح الاقتصادى الكبير، ويساهم ذلك فى خفض تكلفة عدم تماثل المعلومات، وبالتالي خفض تكلفة رأس المال.

تناولت دراسة (Loukil and Yousfi, 2011) العلاقة بين حوكمة الشركات (هوية المساهم المسيطر (حكومية، عائلية، أجنبية) وسيولة الأسهم، وقامت بتحليل تأثيرات حوكمة الشركات على عدم تماثل المعلومات فى سوق الأوراق المالية، لمعرفة ما إذا كانت هذه التأثيرات تقلل أو تحسن من سيولة الأسهم، واعتمدت على عينة مكونة من 49 شركة تونيسية بين عامى 1998، 2007 ، وتوصلت الدراسة إلى أن الملكية الحكومية تساعد على تقليل عدم تماثل المعلومات ومن ثم ارتفاع سيولة الأسهم داخل سوق الأوراق المالية ، بينما الملكية العائلية والأجنبية تعمل على زيادة عدم تماثل المعلومات حتى تتمكن من السيطرة على الأقلية من حملة الأسهم.

ثالثاً: أثر الملكية الحكومية المسيطرة على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتوزيع الأرباح

اختبرت دراسة (Lin et al., 2017) العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وسياسة توزيع الأرباح وهيكل الملكية فى الصين ، اعتمدت هذه الدراسة على نموذج الإنحدار لدراسة العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وسياسة توزيع الأرباح وهيكل الملكية لعينة من الشركات الصينية المدرجة خلال الفترة 2003 إلى 2012 وتنقسم العينة إلى شركات خاضعة لسيطرة الدولة وغير خاضعة

لسيطرة الدولة، واستخدمت هذه الدراسة مقياس توقعات الأرباح من قبل المحللين لقياس عدم تماثل المعلومات ، وتم قياس توزيع الأرباح بأنه متغير وهمى يكون واحد إذا قامت الشركة بتوزيع أرباح وصفر خلاف ذلك، والملكية الحكومية بأنها متغير وهمى يكون واحد إذا كانت الشركة مملوكة للدولة وصفر خلاف ذلك، وتوصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين عدم تماثل المعلومات وسياسة توزيع الأرباح، وأن الشركات التى تسيطر عليها الدولة والتي تتسم بعدم تماثل فى المعلومات ستدفع ارباحا أعلى مقارنة بالشركات الغير خاضعة للدولة .

تناولت دراسة (Foomani and Sarlak, 2018) العلاقة عدم تماثل المعلومات وسياسة توزيع الأرباح وهيكل الملكية فى بورصة طهران، لعينة مكونة من (155) شركة، خلال الفترة من 2011-2015 ، وتشير نتائج هذه الدراسة إلى أن الشركات ذات المستوى العالى من عدم تماثل المعلومات أقل احتمالية لتوزيع أرباح، وأن الشركات المملوكة للدولة التى لديها مستوى مرتفع من عدم تماثل المعلومات توزع أرباح أعلى من الشركات الغير مملوكة للدولة.

التعليق على الدراسات السابقة وتطوير فروض البحث:

فى ضوء ما تم عرضه من دراسات سابقة ترتبط بهدف البحث خلصت الباحثة إلى ما يلى:-

1- اختلاف نتائج الدراسات السابقة حول طبيعة العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتوزيع الأرباح ، حيث توصلت دراسة كلا من (Asl and ValkiZadeh, 2016; Li and Zhao, 2008; Valipour et al, 2009)، إلى وجود علاقة عكسية، بينما توصلت دراسة كلا من (محمد، Sahar and Mayahi, 2014; 2013) ، إلى وجود علاقة موجبة بين عدم تماثل المعلومات وسياسة توزيع الأرباح، وهذا ما يؤيد فرضية أن العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتوزيع الأرباح قد تتوقف على متغيرات أخرى يجب دراستها وهو ما يدفع الباحثة لإدخال الملكية الحكومية المسيطرة كمتغير منظم ومفسر للتضارب والتعارض فى نتائج الدراسات السابقة.

2- اختلاف المقاييس المستخدمة فى قياس توزيع الأرباح، حيث وجد أن بعض الدراسات اعتمدت فى قياس توزيع الأرباح على أنه متغير وهمى يكون واحد إذا قامت الشركة بتوزيع أرباح وصفر خلاف ذلك مثل دراسة (Lin et al., 2017) والبعض الآخر استخدم نسبة الأرباح الموزعة للسهم إلى عائد السهم مثل دراسة (محمد، Valipour et al., 2009; 2013).

3- تشابهت نتائج الدراسات السابقة التي تناولت أثر الملكية الحكومية المسيطرة على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتوزيع الأرباح، حيث توصلت الدراستين إلى أنه في ظل ملكية حكومية مسيطرة وارتفاع مستوى عدم تماثل المعلومات يزداد توزيع الأرباح.

4- تعد هذه الدراسة امتداداً للدراسات السابقة التي تناولت علاقة عدم تماثل المعلومات بتوزيع الأرباح من خلال دراسة أثر الملكية الحكومية المسيطرة على تلك العلاقة في فترة حديثة نسبياً تشهد تقدماً في شتى المجالات، وبالتالي فوجود دليل على تلك العلاقة يعمل على تحقيق الكفاءة في سوق الأوراق المالية المصرية وقد تزيد من ثقة المستثمرين في الشركات. وبناءً على ما سبق يمكن للباحثة صياغة فروض الدراسة كما يلي:
الفرض الأول:-

ف1- لا توجد علاقة معنوية وذو دلالة إحصائية بين عدم تماثل المعلومات وتوزيع الأرباح.
الفرض الثاني:-

ف2- يوجد تأثير للملكية الحكومية المسيطرة على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتوزيع الأرباح.

القسم الثاني: تصميم البحث

يناقش هذا القسم تصميم البحث وصياغة النموذج الملاءم الذي يتم الاعتماد عليه لاختبار فروض الدراسة وذلك من خلال استعراض النقاط التالية:

أولاً مجتمع وعينة البحث:

يتمثل مجتمع البحث في الشركات المساهمة المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري، والموزعة على مختلف القطاعات الاقتصادية، خلال فترة الدراسة من عام 2015 وحتى عام 2019، واعتمدت الباحثة على أخذ عينة عشوائية مكونة من 60 شركة وذلك بواقع 300 مشاهدة، موزعة على 12 قطاع اقتصادي مختلف، وذلك بعد استبعاد القطاعات والشركات التي لم تتوفر عنها البيانات الكاملة، واستبعاد قطاع البنوك والخدمات المصرفية لاختلاف أنشطتها وتقاريرها المالية ولما لها من طبيعة خاصة في التعامل.

ثانياً: نموذج البحث

سوف يتم استخدام نموذج الانحدار اللوجيستي (The Logistic Regression Model) لتفسير العلاقة بين المتغيرات، باعتباره أكثر ملاءمة عندما يكون المتغير التابع (توزيع الأرباح) متغير ثنائي القيمة Dichotomous.

وفى سبيل اختبار هذه العلاقة سوف يتم تكوين نموذج الانحدار اللوجيستي على النحو التالي: توزيع الأرباح = د (عدم تماثل المعلومات، الملكية الحكومية المسيطرة، المتغيرات الضابطة)

النوع	صيغة النماذج	القياس	النموذج
انحدار تفاعلي	$Div_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BA_{i,t} + \beta_2 GOWN_{i,t} + \beta_3 BA_{i,t} * GOWN_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \beta_7 GROWTH_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$	بدلالة مدى السعريوم النشر	الأول
	$Div_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TV_{i,t} + \beta_2 GOWN_{i,t} + \beta_3 TV_{i,t} * GOWN_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \beta_7 GROWTH_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$	بدلالة حجم التداول يوم النشر	الثاني

حيث أن:

$Div_{i,t}$: توزيع الأرباح للشركة i في الفترة t .

$BA_{i,t}$: مدى السعر يوم النشر للشركة i في الفترة t .

$TV_{i,t}$: حجم التداول يوم النشر للشركة i في الفترة t .

$GOWN_{i,t}$: الملكية الحكومية للشركة i في الفترة t .

$SIZE_{i,t}$: حجم الشركة i في الفترة t .

$LEV_{i,t}$: الرفع المالي للشركة i في الفترة t .

$ROA_{i,t}$: ربحية الشركة i في الفترة t .

$GROWTH_{i,t}$: فرص نمو الشركة i في الفترة t .

$\varepsilon_{i,t}$: الخطأ العشوائي (بند الخطأ لشركة i في الفترة t).

β_0 : ثابت الانحدار

β_1 : معامل الانحدار للمتغير المستقل (عدم تماثل المعلومات)

β_2 : معامل الانحدار للمتغير المنظم (الملكية الحكومية المسيطرة)

β_4, β_7 : معاملات الانحدار للمتغيرات الضابطة

ثالثاً: متغيرات البحث وكيفية قياسها إجرائياً

المتغير التابع: توزيع الأرباح

ستعتمد الباحثة عند قياس توزيع الأرباح على أنه متغير وهمى (dummy variable): يكون واحد إذا قامت الشركة بتوزيع أرباح وصفر خلاف ذلك.

المتغير المستقل: عدم تماثل المعلومات:

ستعتمد الباحثة لقياس عدم تماثل المعلومات على مقياسين هما:

1- مدى السعريوم النشر (Bid Ask Spread):

ويتم قياسه كما يلي: مدى السعر النسبي = (السعر عند أعلى طلب - السعر عند أدنى عرض) / [(السعر عند أعلى طلب + السعر عند أدنى عرض) / 2].

2- حجم التداول يوم النشر:

ويتم قياسه باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لأحجام التعامل اليومية يوم النشر. واعتمدت الباحثة على هذين المقياسين لسهولة الحصول على بياناتهما وشيوع استخدامهما في الدراسات السابقة.

المتغير المنظم: الملكية الحكومية المسيطرة

ستعتمد الباحثة في قياس هذا المتغير على أنه متغير وهمى يكون واحد إذا كانت نسبة سيطرة الحكومة 51% فأكثر من أسهم الشركة، وصفر خلاف ذلك.

المتغيرات الضابطة وقياسها إجرائياً ومبررات إضافتها:

من خلال الدراسات السابقة يمكن تحديد المتغيرات الأخرى التي قد ترتبط بتوزيع الأرباح وتكون غير المتغيرات المستقلة (الضابطة)، وفيما يلي التعريف الإجرائي للمتغيرات الضابطة:

اسم المتغير	رمز المتغير	التعريف الاجرائى للمتغير
حجم الشركة	SIZE	ويقاس باللوغاريتم الطبيعي لاجمالي أصول الشركة فى نهاية العام
ربحية الشركة	ROA	ويتم قياسها من خلال معدل العائد على الأصول ، ويحسب من خلال قسمة صافى ربح العام بعد الضرائب على إجمالى الاصول فى نهاية العام.
الرفع المالى للشركة	LEV	يتم قياسها بقسمة نسبة الديون (إجمالى الالتزامات) إلى إجمالى الأصول فى نهاية العام.
فرص النمو	GROWTH	معدل التغير فى المبيعات خلال الفترة.

رابعاً: مصادر جمع البيانات

اعتمدت الباحثة للحصول على البيانات المطلوبة للدراسة على المصادر التالية:

- 1- موقع مباشر مصر وذلك للحصول على القوائم المالية السنوية لشركات عينة الدراسة.
- 2- موقع البورصة المصرية (www.egx.com.eg) وذلك للحصول على تقارير الإفصاح لهيكل الملكية.
- 3- برنامج (Meta Stock) وذلك للحصول على أسعار الأسهم وأحجام التداول اليومية لشركات العينة خلال فترة الدراسة.

خامساً: تحليل النتائج

1- الإحصاءات الوصفية ونتائج الاختبار

يعرض جدول رقم (1) الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المتضمنة في نموذج البحث، وتشمل المتغير المستقل عدم تماثل المعلومات الذي تم قياسه بمدى السعر وحجم التداول، بالإضافة إلى المتغيرات الضابطة وهي حجم الشركة، الربحية، الرافعة المالية، فرص النمو، وذلك من أجل توضيح خصائصها المتميزة على مستوى عينة لدراسة. وتتضمن تلك الإحصاءات المتوسط والوسيط والانحراف المعياري والمدى لقيم متغيرات الدراسة.

جدول (1) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

المتغيرات	عدد المشاهدات	الحد الأدنى	الحد الأعلى	المتوسط	الوسيط	الانحراف المعياري
مدى السعر يوم النشر	300	0,000	9,604	3,613	3,219	2,685
حجم التداول يوم النشر	300	4,610	14,504	9,694	9,633	3,023
حجم الشركة	300	18,129	22,831	20,487	20,331	1,288
الربحية	300	-20,665	24,713	6,109	5,317	10,031
الرافعة المالية	300	13,056	163,779	53,570	46,269	36,206
فرص النمو	300	-47,265	100,606	15,125	11,378	33,703

تستخلص الباحثة من الجدول السابق ما يلي:

- تشير الإحصاءات الوصفية الخاصة بالمتغير المستقل عدم تماثل المعلومات باستخدام مدى السعر وحجم التداول، أن متوسط مدى السعر يوم النشر قد بلغ 3,219 تقريباً ويلاحظ وجود مدى واسع يتراوح ما بين (0,000، 9,604) مما يدل على أن هناك تفاوت كبير في مدى السعر يوم النشر بين

شركات العينة وبلغت قيمة الانحراف المعياري 2,685 وهي منخفضة مقارنة بأعلى قيمة وتدل على انخفاض درجة التشتت في قيم مفردات العينة.

- وفيما يتعلق بحجم التداول يوم النشر بلغت قيمة المتوسط 9.694 وهذا يدل على أن أغلب شركات العينة كان حجم تداول أسهمها منخفضاً مقارنةً بأعلى قيمة، ومدى واسع يتراوح ما بين (4,610 ، 14,504)، مما يدل على أن هناك تفاوت كبير في حجم التداول يوم النشر بين شركات العينة، وانحراف معياري قدره 3,023 وهو منخفض مقارنة بأعلى قيمة ليبدل على انخفاض درجة التشتت في قيم مفردات العينة.

- وفيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة فقد بلغ متوسط حجم الشركة 20,487 وانحراف معياري قدره 1,288 ومدى يتراوح ما بين (18,129 ، 22,831) ، كما بلغ متوسط الربحية 6,109 ومدى يتراوح ما بين (-20,665 ، 24,713) وانحراف معياري قدره 10,031، وأن متوسط الرافعة المالية بلغ 53,570 ومدى يتراوح ما بين (13,056 ، 163,779) وانحراف معياري قدره 36,206، وأن متوسط فرص النمو بلغ 15,125 وانحراف معياري قدره 33,703 ومدى يتراوح ما بين (-47,265 ، 100,606).

يوضح جدول رقم (2) الإحصاءات الوصفية للمتغير التابع في نموذج البحث والذي يتمثل في توزيع الأرباح، ونظراً لأنه متغير وهمي ثنائي القيمة يأخذ القيم (1,0) فقط ، فقد تم الاعتماد على استخدام التكرارات، وتبين الإحصاءات الوصفية أن هناك (71) مفردة لم تدفع توزيعات أرباح خلال فترة الدراسة، بينما هناك (299) مفردة دفعت توزيعات أرباح خلال فترة الدراسة، وبينت الإحصاءات أن ما يقارب من 76,3% من شركات العينة دفعت توزيعات أرباح

جدول (2) الاحصاءات الوصفية لمتغير توزيع الأرباح

النسبة	التكرار	
23.7%	71	لا يوجد توزيعات
76.3%	229	يوجد توزيعات
100%	300	الإجمالي

يوضح جدول رقم (3) الإحصاءات الوصفية للمتغير المنظم في نموذج البحث والمتمثل في الملكية الحكومية المسيطرة ونظراً لأنه متغير وهمي يأخذ القيم (1,0) فقط، فقد تم الاعتماد على التكرارات، وأظهرت الإحصاءات الوصفية أن هناك (145) مفردة ليست ملكية حكومية مسيطرة أي نسبة الحكومة أقل من 51% من أسهم الشركة، بينما هناك (155) مفردة ذات ملكية حكومية

مسيطرة، وبينت الإحصاءات أن ما يقرب من 51,7 % من شركات العينة ذات ملكية حكومية مسيطرة .

جدول (3) الإحصاءات الوصفية لمتغير الملكية الحكومية المسيطرة

النسبة	التكرار	
48,3%	145	عدم وجود ملكية حكومية مسيطرة
51,7%	155	وجود ملكية حكومية مسيطرة
100%	300	الإجمالي

2- نتائج الاختبار الإحصائي:

يجب على الباحثة التحقق من مدى وقوع نماذج الانحدار المقدر في أى مشكلة من مشاكل القياس، وذلك حتى لا تتهدد صحة نتائج اختبارات فروض الدراسة، ومن هذه المشاكل: مشكلة الازدواج الخطى Multi-Collinearity : الازدواج الخطى يعنى وجود ارتباط مؤثر (قريباً من الواحد الصحيح) ما بين المتغيرات المستقلة بعضها البعض، وقد تم استخدام مقياس معامل تضخيم التباين (VIF) للتحقق من مدى وقوع النماذج المقدر في هذه المشكلة، وتبين أن نموذج الانحدار بدلالة مدى السعر يوم النشر لم يقع في هذه المشكلة حيث أن قيم VIF جميعها أقل من 10، بينما تبين وقوع النموذج بدلالة حجم التداول يوم النشر في هذه المشكلة، حيث تجاوزت قيم معاملات التضخم عن 10 لبعض المتغيرات في هذا النموذج ووصلت قيمتها 12,535، ولجأت الباحثة لاستخدام القيم المعيارية لحل هذه المشكلة، مما ترتب عليه انخفاض قيم معاملات التضخم VIF إلى أقل من 10، لتصبح أكبر قيمة لهذه المعاملات 1,841.

ويجب أيضاً التحقق من مدى ملاءمة نماذج الانحدار اللوجيستي للنموذج ككل، وذلك من خلال الأساليب التالية:

- اختبار (كا²):

يبين جدول (4) نتائج اختبار كا² ومستويات المعنوية المصاحبة له، ويتضح أن قيمة كا² في النموذج الأول بدلالة مدى السعر يوم النشر بلغت 109,704، بينما بلغت قيمتها في النموذج الثانى بدلالة حجم التداول يوم النشر 123,001، وذلك عند درجة حرية (7) ومستوى معنوية 0.000 وهى أقل من 5% ، ويعنى ذلك أن النماذج التى تم توفيقها ذو دلالة احصائية، وأن المتغيرات المفسرة للنموذج لها مساهمة وأهمية وتأثير ذو دلالة إحصائية فى تصنيف الشركات إلى شركات توزع أرباح وشركات لا توزع أرباح.

جدول (4) اختبار الدلالة الإحصائية

Sig	Df	Chi-square	النموذج بدلالة
.000	7	109.704	مدى السعر يوم النشر
.000	7	123.001	حجم التداول يوم النشر

- القوة التفسيرية للنموذج R^2 :

يبين جدول رقم (5) ملخصاً لنماذج الانحدار اللوجيستي للنموذج، وذلك من خلال مايلي:

أ- سالب ضعف دالة الإمكان (" $-2 \text{ Log likelihood } -2LL$ "):

وتستخدم في اختبار كفاءة النموذج وتساوى القيمة الإحصائية له بدلالة (مدى السعر يوم النشر، حجم التداول يوم النشر) على التوالي (218,620 ، 205,323)، وتلك القيمة الإحصائية تعكس مدى قدرة النموذج على التنبؤ بالقرارات، والقيمة الإحصائية الأقل تعكس نموذجاً أفضل.

ب- قيمة معامل التحديد (R^2) :

ويشير معامل التحديد في النموذج الأول بدلالة مدى السعر يوم النشر أن المتغيرات الداخلة في النموذج تفسر (46%) من التغيرات في توزيع الأرباح والباقي (54%) يرجع إلى عوامل أخرى غير متضمنة في النموذج تسمى الخطأ العشوائي، وفي النموذج الثاني بدلالة حجم التداول يوم النشر بلغت قيمة معامل التحديد (50,6%) مما يدل على أن المتغيرات الداخلة في هذا النموذج تفسر 50,6% من التغيرات في توزيع الأرباح والباقي (49,4%) يرجع إلى الخطأ العشوائي، وكلما اقتربت قيمة R-Square من الواحد الصحيح كلما كان ذلك أفضل.

جدول (5) ملخص نتائج الانحدار اللوجيستي

-2 Log Likelihood	R^2	النموذج
218.620	.460	مدى السعر يوم النشر
205.323	.506	حجم التداول يوم النشر

- اختبار جودة توفيق أو مطابقة النموذج (Goodness of Fit):

يساعد اختبار (Hosmer and Lemeshow "H-L")، كما² في التحقق من مدى مطابقة وتوافق النموذج، وذلك لاختبار ما إذا كان النموذج ملائم للبيانات بشكل كاف، ويظهر الجدول رقم

(6) أن قيمة P-value (Sig) فى نموذج مدى السعر يوم النشر، حجم التداول يوم النشر على التوالى تساوى (0,502 ، 0.179) وهذه القيم أكبر من 0,05 (غير دالة) ، أى أن هذه النماذج تتوافق مع البيانات بشكل جيد.

جدول (6) نتائج اختبار (H-L) للنموذج اللوجيستي

Hosmer and Lemeshow Test			
Sig	Df	Chi-square	النموذج بدلالة
.502	8	7.324	مدى السعر يوم النشر
.179	8	11.428	حجم التداول يوم النشر

- اختبار كفاءة تصنيف النموذج:

من خلال هذا الاختبار يتم فحص مطابقة النموذج للبيانات، وتبين من الجدول (7) أن كفاءة التصنيف للنموذج الأول بدلالة مدى السعر يوم النشر بلغت (81,7%)، وهذه النسبة مرتفعة تدل على التصنيف الصحيح للبيانات وتحسين القدرة التنبؤية للنموذج، فقد بلغت نسبة قدرة النموذج على التنبؤ بعدم توزيع أرباح (47,9%)، وبلغت نسبة قدرة النموذج على التنبؤ بتوزيع الأرباح 92,1% من المعدل الكلى.

جدول (7) كفاءة التصنيف الصحيح للنموذج بدلالة مدى السعر يوم النشر

Observed		Predicted		
		DIV		Percentage Correct
		0	1	
DIV	0	34	37	47.9
	1	18	211	92.1
Overall Percentage				81.7

وتبين من الجدول (8) أن كفاءة تصنيف النموذج الثانى بدلالة حجم التداول يوم النشر بلغت 84,3%، فقد بلغت نسبة تصنيف النموذج لعدم توزيع الأرباح 56,3% ، وكذلك نجح النموذج فى تصنيف الأرباح الموزعة بنسبة 93% من المعدل الكلى.

جدول (8) كفاءة التصنيف الصحيح للنموذج بدلالة حجم التداول يوم النشر

Observed		Predicted		
		DIV		Percentage Correct
		0	1	
DIV	0	40	31	56.3
	1	16	213	93.0
Overall Percentage				84.3

ثانياً: نتائج نماذج الانحدار اللوجيستي:

جدول (9) نتائج تحليل الانحدار اللوجيستي للنموذج الأول بدلالة مدى السعر يوم النشر

(VIF)	الأرجحية EXP(B)	Sig	df	اختبار Wald	الخطأ المعياري (S.E)	معاملات الانحدار (β)	المتغيرات
1.937	.786	***.001	1	10.952	.073	-.241	مدى السعر يوم النشر
3.183	4.694	** .032	1	4.596	.721	1.546	الملكية الحكومية المسيطرة
4.117	1.303	*.067	1	3.362	.145	.265	مدى السعر* الملكية الحكومية
1.069	1.430	** .012	1	6.372	.142	.358	حجم الشركة
1.764	1.087	***.001	1	12.024	.024	.084	الربحية
1.838	.975	***.000	1	15.487	.007	-.026	الرافعة المالية
1.040	.998	.645	1	.213	.005	-.002	فرص النمو
-	.000	***.005	1	7.973	2.987	-8.435	الحد المطلق
***, **, * الفروق دالة عند مستوى معنوية 1%، 5%، 10% على التوالي							
كفاءة التصنيف=81.7%				قيمة ك ² للنموذج=109.704		عدد المشاهدات=300	
				مستوى الدلالة=.000			
Nagelkerke R ² =.460				Cox&Snell R ² =.306		Hosmer&Lemeshow=.502	

وطبقاً للنتائج التي أوضحها الجدول (9) لتحليل الانحدار اللوجيستي لتأثير الملكية الحكومية المسيطرة على العلاقة بين مدى السعر يوم النشر وتوزيع الأرباح تبين الآتي:

- وجود تأثير معنوي لعدم تماثل المعلومات مقيساً بمدى السعر يوم النشر على توزيع الأرباح وذلك عند مستوى معنوية 5%، حيث بلغت المعنوية Sig=.001.

- كما أظهرت نتائج تحليل الانحدار اللوجيستي معنوية تفاعل متغيري الملكية الحكومية المسيطرة ومدى السعر يوم النشر في التأثير على توزيع الأرباح وذلك عند مستوى معنوية 10%، حيث بلغت المعنوية Sig=.067 لذلك فلا داعي لاختبار معنوية معاملات الانحدار الفردية للمتغيرات المستقلة المتفاعلة (الملكية الحكومية المسيطرة، مدى السعر يوم النشر)، أي أن الأثر المنفصل لكل متغير

على حدٍ غير واضح ولا يمكن تفسيره ، حيث يعتمد أحد المتغيرين على حالة الآخر في إحداث الأثر على توزيع الأرباح.

- كما تشير نتائج تحليل الانحدار اللوجيستي إلى وجود علاقة موجبة معنوية بين كلاً من حجم الشركة والربحية وتوزيع الأرباح، حيث بلغت المعنوية (0.001; Sig=.012)، ووجود علاقة سالبة ومعنوية بين الرافعة المالية وتوزيع الأرباح عند مستوى معنوية 0,05 ، حيث بلغت المعنوية Sig=.000، في حين تبين عدم وجود تأثير لفرص النمو على توزيع الأرباح نظراً لزيادة قيمة الدلالة عن أي مستوى معنوية.

جدول (10) نتائج تحليل الانحدار اللوجيستي للنموذج بدلالة حجم التداول يوم النشر

المتغيرات	معاملات (الانحدار (β))	الخطأ المعياري (S.E)	اختبار Wald	df	Sig	الأرجحية EXP(B)	معامل التضخم (VIF)
حجم التداول يوم النشر	-.372	.084	19.686	1	***.000	.689	2.228
الملكية الحكومية المسيطرة	.146	1.358	.012	1	.914	1.158	11.559
حجم التداول* الملكية الحكومية	.247	.133	3.462	1	*.063	1.280	12.535
حجم الشركة	.645	.164	15.424	1	***.000	1.906	1.190
الربحية	.078	.024	10.360	1	***.001	1.082	1.786
الرافعة المالية	-.029	.007	18.552	1	***.000	.972	1.843
فرص النمو	-.003	.005	.300	1	.584	.997	1.035
الحد المطلق	-7.757	2.990	6.732	1	***.009	.000	-
***، **، * الفروق دالة عند مستوى معنوية 1%، 5%، 10% على التوالي							
عدد المشاهدات= 300		قيمة كاسي للنموذج=122.854		كفاءة التصنيف=84.7%			
		مستوى الدلالة=0.000					
Hosmer&Lemeshow=.290		Cox&Snell R ² =.336		Nagelkerke R ² =.505			

يلاحظ من الجدول السابق وجود مشكلة ازواج خطى في النموذج الثانى بدلالة حجم التداول يوم النشر، حيث أن قيمة معامل التباين التضخمى (VIF) قد تجاوزت 10 في معاملات متغيرى الملكية الحكومية المسيطرة، التفاعل بين الملكية الحكومية المسيطرة وحجم التداول، مما اضطرت الباحثة إلى استخدام القيم المعيارية للتخلص من هذه المشكلة، ومن ثم يمكن عرض نتائج تحليل الانحدار اللوجيستي لنموذج حجم التداول يوم النشر بعد التخلص من هذه المشكلة.

جدول (11) نتائج تحليل الانحدار اللوجيستي للنموذج الثاني بدلالة حجم التداول يوم النشر بالقيم المعيارية

المتغيرات	معاملات الانحدار (β)	الخطأ المعياري (S.E)	اختبار Wald	df	Sig	الأرجحية EXP(B)	معامل التضخم (VIF)
حجم التداول يوم النشر	-.249	.069	13.184	1	***.000	.780	1.259
الملكية الحكومية المسيطرة	2.641	.521	25.674	1	***.000	14.029	1.159
حجم التداول* الملكية الحكومية	-.012	.007	3.531	1	*.060	.988	1.167
حجم الشركة	.623	.158	15.438	1	***.000	1.864	1.182
الربحية	.079	.025	10.390	1	***.001	1.083	1.777
الرافعة المالية	-.031	.007	20.085	1	***.000	.970	1.841
فرص النمو	-.003	.005	.354	1	.552	.997	1.044
الحد المطلق	-8.435	2.987	7.973	1	***.005	.000	-
***، **، * الفروق دالة عند مستوى معنوية 1%، 5%، 10% على التوالي							
عدد المشاهدات= 300	قيمة كاسي للنموذج= 123.001	كفاءة التصنيف= 84.3%		مستوى الدلالة= .000			
Hosmer&Lemeshow=.179	Cox&Snell R ² =.336	Nagelkerke R ² =.506					

وطبقاً للنتائج التي أوضحها الجدول (12) لتحليل الانحدار اللوجيستي لتأثير الملكية الحكومية المسيطرة على العلاقة بين حجم التداول يوم النشر وتوزيع الأرباح، نلاحظ أن قيم معامل (VIF) قد أصبحت أقل من 10، مما يعنى عدم وجود أثر لمشكلة الازدواج الخطى، ومن ثم يمكن عرض النتائج كالتالى:

- وجود تأثير معنوى لحجم التداول يوم النشر على توزيع الأرباح وذلك عند مستوى معنوية 5%، حيث بلغت المعنوية Sig= .000.

- معنوية تفاعل متغيرى الملكية الحكومية المسيطرة وحجم التداول يوم النشر فى التأثير على توزيع الأرباح، عند مستوى معنوية 10%، حيث بلغت المعنوية Sig= .060، لذلك فلا داعى لتفسير الأثر الأساسى لكل متغير على حدا (الملكية الحكومية المسيطرة، حجم التداول يوم النشر)، لأن الأثر الأساسى لكل متغير يكون غير واضح ولا يمكن تفسيره، حيث يعتمد أحدهما على الآخر فى إحداث الأثر.

- كما تشير النتائج إلى وجود علاقة موجبة ومعنوية بين كلاً من حجم الشركة والربحية وتوزيع الأرباح وذلك عند مستوى معنوية 5%، حيث بلغت المعنوية على التوالي (Sig= .000; .001)، ووجود علاقة سلبية ومعنوية بين الرافعة المالية وتوزيع الأرباح، حيث بلغت المعنوية Sig=

0.000. ، فى حين تبين عدم وجود تأثير لفرص النمو على توزيع الأرباح، نظراً لزيادة قيمة الدلالة عن أى مستوى معنوية، حيث بلغت المعنوية Sig=.552 .

تفسير نتائج الدراسة:

تهتم هذه الدراسة بدراسة أثر الملكية الحكومية المسيطرة على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتوزيع الأرباح، وفى سبيل تحقيق هذا الهدف تم استخدام نموذج الانحدار اللوجيستي لاختبار فروض الدراسة وتوصلت الباحثة إلى مايلى:

- أشارت نتائج التحليل الإحصائي الخاصة بالفرض الأول إلى وجود تأثير معنوى لعدم تماثل المعلومات مقيساً (بمدى السعر يوم النشر، وحجم التداول يوم النشر) على توزيع الأرباح، حيث تبين وجود تأثير معنوى سالب لمدى السعريوم النشر على توزيع الأرباح، ، أى أن زيادة مدى السعر (زيادة عدم تماثل المعلومات) يؤدي إلى خفض توزيع الأرباح وهذه النتيجة تتفق مع نظرية الوكالة ونظرية ترتيب أولويات التمويل وتتفق مع دراسة (Li and Zhao, 2008; Valipour, 2005; Deshmukh, 2009) ، وتفسر الباحثة أنه فى يوم نشر التقارير المالية لا يقلل المحتوى المعلوماتى للتقارير عدم التماثل فى المعلومات بين الادارة والمستثمرين، حيث أن الادارة لا تفصح عن معلومات هامة وتتعمد حجبها عن المستثمرين لاستخدامها فى تحقيق عوائد غير عادية، ولا توزع الأرباح وتحجزها لاستثمارها فى مشروعات تحقق من مصالحها الخاصة على حساب المستثمرين. بينما فى ظل استخدام مقياس حجم التداول يوم النشر تبين وجود تأثير معنوى وسلبى لحجم التداول على توزيع

الأرباح، أى أن عند انخفاض حجم التداول (زيادة عدم تماثل المعلومات) يؤدي إلى زيادة توزيع الأرباح، وهذه النتيجة تتفق مع نظرية الاشارة وتتفق مع دراسة(محمد، Sahar and 2013; Mayahi, 2014)، وتفسر الباحثة أنه فى ظل عدم تماثل المعلومات بين الادارة والمستثمرين، فإن الادارة توزع أرباح على المستثمرين لارسال اشارة أو توصيل معلومات عن الأرباح المستقبلية للشركة.

وفى ضوء ما سبق يمكن الإشارة إلى رفض الفرض العدم القائل بأنه (لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين عدم تماثل المعلومات مقيساً بمدى السعر يوم النشر، وحجم التداول يوم النشر) وتوزيع الأرباح، وقبول الفرض البديل.

- أشارت نتائج التحليل الإحصائي الخاصة بالفرض الثاني إلى معنوية التفاعل بين متغيري (الملكية الحكومية المسيطرة وعدم تماثل المعلومات مقيساً بمدى السعر يوم النشر، حجم التداول يوم النشر) في التأثير على توزيع الأرباح، فتبين وجود تأثير معنوي إيجابي للملكية الحكومية المسيطرة على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات مقيساً بمدى السعر يوم النشر وتوزيع الأرباح، وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Lin et al., 2017; Foomani and Sarlak, 2018) ، حيث أن وجود ملكية حكومية مسيطرة يؤدي إلى زيادة عدم تماثل المعلومات، حيث أنه عندما تكون ملكية الدولة مرتفعة، فإن التأثير السياسي وعدم مراقبة الإدارة بشكل فعال يمكن أن يلعب دوراً هاماً في تزايد التكاليف المرتبطة بالوكالة ومشاكل المعلومات، والحكومة كحامل أسهم مسيطر يكون لديها حوافز قوية لإجبار المديرين على توزيع الأرباح لتمويل الخزانة العامة للدولة، ولإرسال إشارة إلى المواطنين بأن الشركات المملوكة للدولة تعمل بشكل جيد، حيث تبين وجود تأثير معنوي سلبي للملكية الحكومية المسيطرة على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات مقيساً بحجم التداول يوم النشر وتوزيع الأرباح.

وفي ضوء ما سبق يمكن الإشارة إلى قبول الفرض البديل القائل بأنه يوجد تأثير معنوي للملكية الحكومية المسيطرة على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات (مقيساً بمدى السعر يوم النشر، وحجم التداول يوم النشر) وتوزيع الأرباح، ورفض الفرض العدم، أي أنه يعتبر متغير الملكية الحكومية المسيطرة متغير منظم لهذه العلاقة، حيث أنه غير اتجاه العلاقة في النموذجين، ففي النموذج الأول كانت العلاقة بين مدى السعر يوم النشر وتوزيع الأرباح علاقة عكسية، أي أنه عند زيادة مدى السعر (زيادة عدم تماثل المعلومات) تنخفض التوزيعات، وعند ادخال متغير الملكية الحكومية المسيطرة على العلاقة أصبحت موجبة، حيث أن في ظل ملكية حكومية مسيطرة يزداد مدى السعر ويزداد توزيع الأرباح، وفي النموذج الثاني كانت العلاقة بين حجم التداول يوم النشر وتوزيع الأرباح علاقة عكسية (أي علاقة طردية بين عدم تماثل المعلومات وتوزيع الأرباح)، وعند ادخال متغير الملكية الحكومية المسيطرة أصبحت العلاقة سالبة، حيث أن في ظل ملكية حكومية مسيطرة ينخفض حجم التداول (يزداد عدم تماثل المعلومات) وينخفض توزيع الأرباح.

وفي ضوء النتائج التي توصلت إليها الباحثة، ترى الباحثة أنه يجب على الشركات عدم المغالاة في احتجاز الأرباح خاصة إذا لم يتوافر أمامها فرص الاستثمار المجدية من الناحية الاقتصادية، ويجب عليها عند اتخاذ قرار توزيع الأرباح أن تأخذ في الاعتبار رغبات المساهمين،

وأن تختار الشكل الأنسب للتوزيعات الذى يلائم الشركة ومساهميها، مما يترتب عليه قرار توزيع أمثل للأرباح، ويجب عليها أيضاً الاستمرار فى توزيع الأرباح على المستثمرين، لأنها تعد وسيلة للمحافظة على المستثمرين الحاليين واستقطاب مستثمرين جدد، ولما لها من أهمية كبيرة لصغار المستثمرين الذين ليس لديهم مصادر أخرى للمعلومات تمكنهم من اتخاذ القرارات الاستثمارية، كما يجب على الدولة دعم الشركات من خلال إعطائها قروض طويلة الاجل بفائدة منخفضة لتمكنها من تمويل استثماراتها من ناحية وتكون قادرة على توزيع الأرباح من ناحية أخرى.

وفى نهاية البحث تقترح الباحثة بعض الأفكار لدراسات مستقبلية كما يلى:

1- إجراء العديد من البحوث الاختبارية لدراسة تأثير العلاقة بين الملكية الحكومية المسيطرة وعدم تماثل المعلومات على توزيع الأرباح لقطاعات أخرى ولفترات زمنية مختلفة غير المستخدمة فى الدراسة الحالية للتأكد من ثبات النتائج.

2- استخدام أشكال أخرى للتوزيعات مثل اعادة شراء الأسهم وتوزيع الأسهم.

3- استخدام تأثير أنواع أخرى للملكية مثل الملكية المؤسسية، الملكية الادارية على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتوزيع الأرباح.

4- استخدام مقاييس أخرى لقياس:

- عدم تماثل المعلومات كالتداول الحر، عدد العمليات، وعمق السوق.
- الملكية الحكومية المسيطرة كنسبة الأسهم المملوكة من قبل المؤسسات التابعة للحكومة.
- توزيع الأرباح كنسبة التوزيعات النقدية المدفوعة إلى إجمالى الأصول فى نهاية العام.

المراجع

أولاً: المراجع العربية

أبو زيادة، ليلي عمر مصطفى، 2014، تحليل المكونات الرئيسية وسياسة توزيع الأرباح: حالة بورصة عمان للأوراق المالية، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، جامعة اليرموك 26-1.

الطحان، ابراهيم محمد، 2018، أثر الإفصاح الاختياري عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات على عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية: دراسة نظرية وتطبيقية، مجلة البحوث المحاسبية، جامعة طنطا، كلية التجارة (1): 590-654.

خليفة، يسرى حسين ، 2001، سياسة توزيع الأرباح في الواقع العلمي ، مجلة البحوث المحاسبية – الجمعية السعودية للمحاسبة – السعودية 5(2): 212-265.

محمد ، نور توفيق، 2013، العلاقة بين تباين المعلومات وسياسة توزيع الأرباح: تطبيق في عينة من الشركات المسجلة في سوق عمان للأوراق المالية تنمية الرافدين، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الموصل(1): 229-250.

عفيفي ، هلال عبد الفتاح ، 2014، التأثيرات المباشرة والوسيطة بين حوكمة الشركات ، جودة الأرباح ، وسياسة التوزيعات النقدية : دراسة اختبارية على الشركات المساهمة الصرية.مجلة البحوث التجارية ، كلية التجارة ، جامعة الزقازيق (2): 289-407 .

ثانياً : المراجع الاجنبية :

Asl, H. Q. and F. Valkizadesh . 2016. The relationship between dividend policy with information asymmetry and stock liquidity in Tahrn stock exchange. *Journal of Financial Management Strategy* 14(4) 1-23.

Bhattacharya, S. 1979. Imperfect information, dividend policy, and the 'bird in the hand' fallacy. *Bell Journal of Economics* 10 (1): 259-270.

Black, F. 1976. The dividend puzzle. *Journal of Portfolio Management* 2 (2): 5-8.

Choi, J.J.2010. The impacts of state ownership on information asymmetry: Evidence from an emerging market. *China Journal of Accounting Research* 3 (1): 13-50.

- DeAngelo, H. , L. DeAngelo, and R.M. Stulz. 2006. Dividend Policy and the earned / contributed capital mix: A test of the lifecycle theory. *Journal of Finance Economics* 81(2): 227-254.
- Deshmukh, S. 2005. The effect of Asymmetric information and dividend policy. *Quarterly Journal of Business and Economics* 44(1): 107-127.
- Foomani, M. K., and A. Sarlak .2018. Investigating the relationship among information asymmetry, dividend policy and ownership structure. *Advances in mathematical finance* 3(2): 69-80.
- Gordon, M. J. 1959. Dividends, earnings and stock prices. *Review of Economics and Statistics* 41(2): 99-105.
- Harakeh, M., G. Matar and N. Sayour. 2020. Information asymmetry and dividend policy of Sarbanes-Oxley act. *Journal of Economic Studies* 47 (6): 1507-1532.
- He, T. T., W. X. Li, and G. Y.Tang. 2012. Dividends behavior in state-versus family-controlled firms: Evidence from Hong Kong. *Journal of Business Ethics* 110 (1): 97-112
- Jensen, M. C., and W. H. Meckling. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3(4): 305-360.
- La Porta, R., F. Lopez-de-silanes, A. Shleifer, and R. Vishny .2000. Agency problems and dividend policies around the world. *Journal of Finance* 55 (1): 1-33.
- La Porta, R., F. Lopez-de-silanes, A. Shleifer.1999.Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*.54,471-518.
- Li, K., and X. Zhao. 2008. Asymmetric Information and Dividend Policy. *Financial Management. (winter)* 673-694.
- Lin,T.J.,Y.P.Chen, and H. F. Tsai. 2017. The relationship among information asymmetry, dividend policy and ownership structure. *Finance Research Letters*. 20,1-12

- Lintner, J. 1956. Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *American Economic Review* 46(2): 97-113.
- Loukil, N., and O. Yousfi .2011. Does corporate governance affect stock liquidity in the Tunisian stock market? Working Paper, Available at : <http://mpa.ub.uni-muenchen.de/28697/>
- Miller, M., and F. Modigliani. 1961. Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business* 34 (4): 411-433.
- Miller, M., and K. Rock. 1985. Dividend policy under asymmetric information. *The Journal of Finance* 40 (4): 1030-1051
- Mosavi, S. A., S. Honarbakhsh and M. Ghaedi. 2013. Ownership structure and dividend policy evidence from Tehran stock market. *African journal of business management* 7(25): 2432-2443.
- Myers, S. and N. Majluf. 1984. Corporate financing decisions when firms have investment information that investors paper, Georgetown University, Washington, United States.
- Sahar, M.E., and N. Mayahi .2014. Asymmetric information and dividend payout policy. Evidence from Iran stock exchange. *Indian Journal of Fundamental and Applied Life Sciences*. (4) 30-35.
- Thanatawee, Y.2013. Ownership structure and dividend policy: Evidence from Thailand. *International Journal of Economics and Finance*.5(1).
- Valipour, H., V. Rostami, M. Salehi. 2009. Asymmetric Information and Dividend Policy in Emerging Markets: Empirical Evidences from Iran. *International Journal of Economics and Finance*1(1): 203-211.
- Wei, Z., F. Xie , and S. Zhang. 2005. Ownership structure and firm value in China's privatized firms: 1991-2001. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 40 (1) 87- 108.
- Zeitun, R. and G. Tian . 2007. Does ownership affect a firm's performance and default risk in Jordan ? *Corporate Governance* 7: 66-82.

Abstract:

This study examines the impact of controlled government ownership on the relationship between information asymmetry and dividend using a sample of 60 firms registered in the Egyptian stock exchange during the period from 2015 to 2019, totaling 300 observations. Based on the logistic regression model, the researcher tests the relationship between variables, which are measured as follows: Dividend (dependent variable) is measured as dummy variable equals one if company distributes profits and zero otherwise, information asymmetry (independent variable) is measured by bid ask spread on the day of publication and trading volume on the day of publication, and controlled government ownership is measured by dummy variable, that is one if the company has controlling government ownership and zero otherwise.

The results indicate a significant impact of information asymmetry measured by (bid ask spread on the day of publication , trading volume on the day of publication) on the dividend, a significant impact of controlled government ownership on the relationship between information asymmetry measured by (bid ask spread on the day of publication , trading volume on the day of publication) and dividend.

Key words: Dividend, Information asymmetry, Controlled government ownership.