

أثر عدم تماثل المعلومات ودورة حياة الشركة على توزيعات الأرباح
وانعكاسها على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية - دراسة تطبيقية
إعداد

د. إيمان محمد السعيد سلامة عبده*

أستاذ مساعد بقسم المحاسبة والمراجعة

كلية التجارة - جامعة عين شمس

ملخص

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار وتحليل أثر عدم تماثل المعلومات ودورة حياة الشركة على توزيعات الأرباح وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية ، مع اختبار وتحليل أثر توزيعات الأرباح كمتغير وسيط في العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية ، بالإضافة إلى اختبار وتحليل أثر توزيعات الأرباح كمتغير وسيط في العلاقة بين مراحل دورة حياة الشركة وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية للشركات المدرجة بمؤشر البورصة المصرية EGX 70 والتي بلغ عددها ٥٩ شركة خلال الفترة من سنة ٢٠١٣ إلى سنة ٢٠١٨ .

وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط جوهريّة بين عدم تماثل المعلومات و دورة حياة الشركة و كل من توزيعات الأرباح وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية ، بالإضافة إلى أن توزيعات الأرباح متغير وسيط (وساطة جزئية Partial Mediation) في العلاقة بين مراحل دورة حياة الشركة وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية.

وأوصت الدراسة بضرورة اهتمام الشركات المدرجة بالبورصة بدراسة سياسة توزيعات الأرباح والعوامل المؤثرة فيها بصورة جيدة ممثلة في عدم تماثل المعلومات و دورة حياة الشركة ، كما يجب على الهيئة العامة للرقابة المالية متابعة سياسة التوزيعات لما لها من أثر كبير كمتغير وسيط في العلاقة بين مراحل دورة حياة الشركة وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية.

الكلمات المفتاحية :

عدم تماثل المعلومات ، دورة حياة الشركة ، توزيعات الأرباح ، إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية.

* E-mail : eman_salama@bus.asu.edu.eg

The Impact of Information Asymmetry and Firm Life Cycle on Dividend Policy and Its Reflection on Real Earnings Management: An Applied Study

Abstract

This study aims to test and analyze the impact of information asymmetry and firm life cycle on dividend policy and real earnings management, and test and analyze the impact of dividend policy as mediator variable on the relation of information asymmetry and real earnings management.

In addition to testing and analyzing the impact of dividend policy as mediator variable on the relation of firm life cycle and real earnings management, and was applied on a sample of 59 companies listed on the Egyptian Stock Exchange EGX 70, during the period from 2013 to 2018.

The study found that there is a significant correlation between information asymmetry, firm life cycle and both dividend policy and real earnings management, in addition to that the dividend policy is mediator variable (partial mediation) in the relationship of firm life cycle and real earnings management.

The study recommended that listed companies on the stock exchange should pay attention to studying the dividend policy and the factors affecting it well represented in the information asymmetry and firm life cycle. Besides, the Egyptian Financial Regulatory Authority (FRA) must follow up on the dividend policy because of its great impact as mediator variable on the relation of firm life cycle and real earnings management.

Keywords:

Information Asymmetry, Firm Life Cycle, Dividend Policy, Real Earnings Management.

١ - الإطار العام للدراسة

١/١ مقدمة :

يعتبر توزيع الأرباح Dividend Policy من القرارات الهامة التي تواجه مجلس إدارة الشركة نظرا لأنه يؤثر على قيمة الشركة وثروة مساهميها ، لأنه المسئول عن الأرباح التي تحققها الشركة وتقسيمها إلى أرباح موزعة على المساهمين، وأرباح

محتجزة يتم استثمارها في تمويل الاستثمارات الجديدة بالشركة ، وعلى ذلك يجب على مجلس إدارة الشركة تحقيق التوازن بين التوزيعات الحالية للأرباح وبين احتجاز الأرباح لتحقيق النمو المستقبلي للشركة ، ويعتبر تحقيق هذا التوازن معضلة أو تحدي يواجه إدارة الشركة (Tijjani ,A. A.,2019) ، ولتحقيق هذا التوازن عند اتخاذ قرار توزيع الأرباح ينبغي على إدارة الشركة مراعاة ودراسة العوامل أو المتغيرات التي قد تؤثر في أو تتأثر بقرار التوزيعات.

ومن أهم العوامل التي قد تكون مؤثرة في قرار توزيع الأرباح والتي تناولتها بعض الدراسات السابقة (Kaur, J. , 2019; Budiarso ,N. S.et al.,2019;Foomani ,M. K.& Sarlak, A.,2018 ;Lin ,Tsui-Jung et al.,2017; Zaher ,L. J. et al.,2017; Fedorova E. A.& Teterina E. A.,2017 كل من عدم تماثل المعلومات و مراحل دورة حياة الشركة ، حيث يقصد بعدم تماثل المعلومات Information Asymmetry في سوق الأوراق المالية توافر معلومات لإدارة الشركات تفوق المعلومات المتوافرة للأطراف الخارجية من أصحاب المصالح لتلك الشركات (المستثمرين ، المحللين الماليين ، والدائنين... الخ) (عوض، آمال محمد ، ٢٠١١ ؛ الطحان، إبراهيم، ٢٠١٨) ، وقد يؤثر التغيير في عدم تماثل المعلومات على توزيعات الأرباح ، فقد تتمكن إدارة الشركات من خفض عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة والمستثمرين الخارجيين فيها من خلال نشر مزيد من المعلومات عن توزيعات الأرباح ، حيث تعتبر توزيعات الأرباح بمثابة قناة اتصال بين إدارة الشركة والمستثمرين ، كما أن اختلاف الخصائص المالية والاقتصادية في المراحل المختلفة لدورة حياة الشركة Firm Life Cycle (مرحلة الولادة - مرحلة النمو - مرحلة النضج - الانحدار) قد تؤدي إلى انتهاج الشركة سياسات مختلفة في مجال توزيعات الأرباح (Trihermanto & Nainggolan , 2019; Labhane ,N., 2019; Naeem ,M. & Khurram, S. ,2019; Tran , Q. T.,2019).

ومن أهم العوامل أو المتغيرات التي قد تتأثر بقرار التوزيعات والتي تناولتها بعض الدراسات السابقة (Aladwan, M. 2019; Smith D. D. & Pennathur, 2016) إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية Real Earnings Management ، حيث يشير مفهوم إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية إلى أنها إجراءات من خلالها تقوم إدارة الشركة باستخدام القرارات التشغيلية التي

يتخذونها للتحكم في الأرباح وإدارتها وبالتالي التأثير على مخرجات النظام المحاسبي ، وبالتالي تمثل إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية انحراف عن أنشطة التشغيل العادية للشركة (Sugiyanto, A. C.,2018) باستخدام أساليب منها (Assagaf A. et al. , 2019) : (Ali ,B., & Kamardin ,H.,2018) والتلاعب بالمبيعات Manipulating Sales ، و Discretionary Reducing النفقات الاختيارية Expenditures (مثل تخفيض نفقات البحوث والتطوير ، وتخفيض نفقات الدعاية والإعلان) و الإنتاج الزائد Over Production

وتعد إدارة الأرباح بصفة عامة من التحديات التي تواجهها الأسواق المالية ، نظراً لآثارها السلبية على المحتوى الإعلامي للقوائم المالية ، لذلك يجب العمل على التعرف على العوامل التي تؤثر فيها وتحد منها، والتي تتمثل في توزيعات الأرباح ، فقد تلجأ إدارة الشركات للحفاظ على مستوى الأرباح التي توزعها على المساهمين إلى استخدام إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية كوسيلة للتأثير في زيادة رقم الأرباح المحققة التي يتم منها توزيع الأرباح ، وبالإضافة إلى تأثير إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بتوزيعات الأرباح ، فإنها قد تتأثر أيضاً بكل من عدم تماثل المعلومات و مراحل دورة حياة الشركة ، حيث أن عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة من ناحية والمساهمين المحتملين أو المرتقبين من ناحية أخرى ، قد يؤدي إلى زيادة دوافع استغلال إدارة الشركة هذه المعلومات من خلال ممارسة إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية لعدة أسباب أهمها زيادة رقم الأرباح المحققة و بالتالي زيادة المكافآت التي تحصل عليها (Nuanpradit ,S. 2018; Jasman & Amin ,M. N., 2017; Trisnawati ,R. et al. ,2015)

كما إن مراحل دورة حياة الشركة قد تؤثر في إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية ، ففي مرحلة النمو من مراحل دورة حياة الشركة، قد تمارس الشركات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بدرجة أقل مما هو موجود في مرحلة النضوج و الانحدار من مراحل دورة حياة الشركة لأنه في مرحلة النمو تكون النفقات على البحث والتطوير والإعلان والعروض الترويجية الأخرى أكبر (Nagar, N. & Radhakrishnan, S.,2017; Nguyen, et al. ,2016; Chen ,T. ,2016)

ومن الجدير بالإشارة أن معظم الدراسات والبحوث السابق الإشارة إليها اختلفت نتائجها في مجال أثر عدم تماثل المعلومات ودورة حياة الشركة على توزيعات الأرباح وانعكاسها على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية.

٢/١ المشكلة والفجوة البحثية وتساؤلات الدراسة:

نظراً لأهمية مستوى توزيعات الأرباح باعتباره مؤشراً ودليلاً على ربحية الشركة وبالتالي أثره على توقعات المساهمين بشأن مستقبل الشركة ونموها ، حيث يكون رد فعل المساهمين في سوق الأوراق المالية سلبياً على أسعار الأسهم في حالة انخفاض الأرباح الموزعة في إحدى الفترات عن الفترة السابقة لها (Moradzadehfard ,M. & Babaie ,S. ,2012)، فإن ذلك يتطلب دراسة العوامل التي قد تكون مؤثرة بقرار توزيع الأرباح ممثلة في عدم تماثل المعلومات و مراحل دورة حياة الشركة ، كذلك دراسة العوامل التي قد تكون متأثرة بقرار توزيع الأرباح ممثلة في إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية التي يجب العمل على الحد منها والتي قد تتأثر أيضاً بكل من عدم تماثل المعلومات و مراحل دورة حياة الشركة ، ومن ثم قد تلعب توزيعات الأرباح دوراً هاماً كمتغيراً وسيطاً في العلاقة بين كل من عدم تماثل المعلومات و مراحل دورة حياة الشركة كمتغيرات مستقلة من ناحية و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية كمتغير تابع من ناحية أخرى.

وتتمثل الفجوة البحثية في أن الدراسات والبحوث السابقة اختلفت نتائجها فيما يتعلق بأثر عدم تماثل المعلومات في كل من توزيعات الأرباح و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية ، كذلك اختلفت نتائج تلك الدراسات فيما يتعلق بأثر توزيعات الأرباح في إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية ، مع قلة الدراسات التي تناولت أثر دورة حياة الشركة في إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على المستوى الدولي ، و عدم وجود دراسات على المستوى المحلي في مصر في هذا الصدد وذلك حسب إطلاع الباحثة ، بالإضافة إلى أن الدراسات السابقة تكاد تكون معدومة على المستوى المحلي في مصر وذلك حسب إطلاع الباحثة وذلك في مجال اختبار علاقة الوساطة لتوزيعات الأرباح (سواء الوساطة في العلاقة بين عدم تماثل المعلومات و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية أو الوساطة في العلاقة بين دورة حياة الشركة و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية) وبالتالي جاءت الدراسة الحالية لاستكمال جهود الدراسات السابقة باستمرار البحوث في هذا المجال.

واستناداً على ما تقدم، يمكن صياغة مشكلة البحث في التساؤل الرئيسي التالي:

هل هناك أثر لعدم تماثل المعلومات ودورة حياة الشركة على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية ؟ وهل تؤثر توزيعات الأرباح كمتغير وسيط في تلك العلاقة ؟
ويتفرع عن التساؤل الرئيسي للبحث الأسئلة الفرعية التالية:

١. ما هو أثر عدم تماثل المعلومات و مراحل دورة حياة الشركة على توزيعات الأرباح؟.

٢. ما هو أثر توزيعات الأرباح على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية؟.

٣. ما هو أثر عدم تماثل المعلومات و مراحل دورة حياة الشركة على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية؟.

٤. ما هو أثر توزيعات الأرباح كمتغير وسيط في العلاقة بين عدم تماثل المعلومات و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية؟.

٥. ما هو أثر توزيعات الأرباح كمتغير وسيط في العلاقة بين مراحل دورة حياة الشركة و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية؟.

يحاول البحث الإجابة على التساؤلات السابقة حتى يمكن في النهاية التعرف على أهم العوامل المؤثرة في كل من توزيعات الأرباح و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية للشركات المقيدة بمؤشر البورصة المصرية EGX 70 .

٣/١ أهداف الدراسة:

يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة في اختبار وتحليل أثر عدم تماثل المعلومات ودورة حياة الشركة على توزيعات الأرباح و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية ، مع اختبار وتحليل أثر توزيعات الأرباح كمتغير وسيط في العلاقة بين عدم تماثل المعلومات و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية ، بالإضافة إلى اختبار وتحليل أثر توزيعات الأرباح كمتغير وسيط في العلاقة بين مراحل دورة حياة الشركة و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية للشركات المقيدة بمؤشر البورصة المصرية EGX 70 .

ويشتق من الهدف الرئيسي مجموعة من الأهداف الفرعية تتمثل فيما يلي :

١. اختبار أثر عدم تماثل المعلومات و مراحل دورة حياة الشركة على توزيعات الأرباح.

٢. اختبار أثر عدم تماثل المعلومات و مراحل دورة حياة الشركة على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية.

٣. أثر توزيعات الأرباح على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية.

٤ . اختبار وتحليل أثر توزيعات الأرباح كمتغير وسيط في العلاقة بين عدم تماثل المعلومات و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية .

٥ . اختبار وتحليل أثر توزيعات الأرباح كمتغير وسيط في العلاقة بين مراحل دورة حياة الشركة و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية

٤/١ أهمية الدراسة:

١/٤/١ الأهمية العلمية للدراسة:

تعتبر هذه الدراسة بحثاً إضافياً في مجال اختبار أثر عدم تماثل المعلومات ودورة حياة الشركة على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية ، مع اختبار أثر توزيعات الأرباح كمتغير وسيط في العلاقة بين عدم تماثل المعلومات و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية ، بالإضافة إلى اختبار أثر توزيعات الأرباح كمتغير وسيط في العلاقة بين مراحل دورة حياة الشركة و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية ، حيث لم يلقى اختبار أثر هذه العلاقات الاهتمام في البيئة المصرية حسب إطلاع الباحثة.

٢/٤/١ الأهمية العملية للدراسة:

إن نتائج هذه الدراسة سوف تفيد الفئات التالية:

١/٢/٤/١ المستثمرون بالشركة من خلال التعرف على العوامل التي تؤثر في توزيعات الأرباح و التي تحقق أهدافهم من الاستثمار في الشركة المتمثلة في تنمية ثرواتهم ، وبالتالي الوصول إلى قرار استثماري رشيد يحقق لهم أكبر درجات المنفعة الحالية والمستقبلية.

٢/٢/٤/١ إدارة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ، من خلال مساعدة إدارة الشركة في زيادة وعيها بدور كل من عدم تماثل المعلومات و دورة حياة الشركة في التأثير على قرار توزيع الأرباح مما يساعد على اتخاذ القرارات السليمة في هذا الشأن.

٣/٢/٤/١ الهيئة العامة للرقابة المالية باعتبارها جهة رقابية تهدف إلى سلامة واستقرار سوق المال مع اتخاذ ما يلزم من الإجراءات للحد من التلاعب والغش في سوق المال المصري ، وذلك من خلال التعرف على أهم العوامل (ممثلة في كل من عدم تماثل المعلومات و دورة حياة الشركة) التي يمكن أن تحد من ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية و التي تؤثر سلباً على المحتوى الإعلامي للقوائم المالية ، وذلك من خلال التأثير في موثوقية ومصداقية القوائم المالية للشركات والتي تجعلها مضللة لمستخدميها ، و يمثل ذلك تحدياً كبيراً يواجه الأسواق المالية .

٥/١ فروض الدراسة:

في ضوء مشكلة وتساؤلات الدراسة وأهدافها، تحاول هذه الدراسة اختبار الفروض الآتية:

الفرض الأول: يؤثر عدم تماثل المعلومات (باستخدام مقياسين مختلفين لتأكيد النتائج) بصورة جوهرية على توزيعات الأرباح.

الفرض الثاني: تؤثر مراحل دورة حياة الشركة (باستخدام مقياسين مختلفين لتأكيد النتائج) بصورة جوهرية على توزيعات الأرباح.

الفرض الثالث: تؤثر توزيعات الأرباح بصورة جوهرية على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية.

الفرض الرابع: يؤثر عدم تماثل المعلومات بصورة جوهرية على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية.

الفرض الخامس: تؤثر مراحل دورة حياة الشركة بصورة جوهرية على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية.

الفرض السادس: توزيعات الأرباح متغير وسيط في العلاقة بين عدم تماثل المعلومات و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية.

الفرض السابع: توزيعات الأرباح متغير وسيط في العلاقة بين مراحل دورة حياة الشركة و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية.

٦/١ - خطة الدراسة:

في ضوء مشكلة الدراسة وأهدافها و أهميتها ، تم تقسيم ما تبقى من البحث على النحو التالي: يتناول القسم الثاني: عرضاً لأدبيات الدراسة من خلال تناول أهم الدراسات السابقة في مجال توزيعات الأرباح و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، ثم يتم التعرض للجزء النظري للدراسة من خلال تناول مفهوم وقياس توزيعات الأرباح ، و أثر عدم تماثل المعلومات ودورة حياة الشركة على توزيعات الأرباح ، و مفهوم وقياس إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، و أثر توزيعات الأرباح على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية ، بالإضافة إلى أثر عدم تماثل المعلومات ودورة حياة الشركة على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية ، بينما يتناول القسم الثالث: منهجية الدراسة التطبيقية ، ويتناول القسم الرابع: النتائج و التوصيات ومجالات الدراسات المستقبلية.

٢ - أدبيات الدراسة

١/٢ الدراسات السابقة:

يمكن تناول أهم الدراسات السابقة في مجال علاقة عدم تماثل المعلومات ودورة حياة الشركة بكل من توزيعات الأرباح وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية ، ومن ثم التعرف على الدور الوسيط لتوزيعات الأرباح في هذه العلاقات كما يلي:

- دراسة (Foomani, M. K.& Sarlak, A.,2018) والتي هدفت إلى دراسة أثر عدم تماثل المعلومات كمتغير مستقل في توزيعات الأرباح كمتغير تابع ، ولقد تم قياس عدم تماثل المعلومات من خلال مقياس فروق أسعار العرض والطلب للأسهم Bid-ask Spreads ، كما تم قياس توزيعات الأرباح استخدام مقياسين هما:نسبة الأرباح الموزعة لصافي الربح ، ولوغاريتم توزيعات الأرباح المدفوعة في نهاية السنة ، ولقد تم التطبيق على عينة من الشركات المدرجة في بورصة طهران للأوراق المالية والتي بلغ عددها ١٥٥ شركة خلال الفترة من سنة ٢٠١١ إلى ٢٠١٥ ، و توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية جوهرية بين عدم تماثل المعلومات و توزيعات الأرباح ، أي أنه عندما يقل عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة والمستثمرين الخارجيين تزيد فرصة هؤلاء المستثمرين في الحصول على توزيعات أرباح على أسهم الشركات التي يستثمرون فيها أموالهم ، وأوصت الدراسة بإجراء بحوث مستقبلية في مجال أثر عدم تماثل المعلومات في توزيعات الأرباح مع مراعاة المراحل المختلفة لدورة حياة الشركة ، وهذا جزء مما سوف توفره الدراسة الحالية.

- دراسة (Fedorova E. A.& Teterina E. A.,2017) والتي هدفت إلى دراسة أثر عدم تماثل المعلومات كمتغير مستقل في توزيعات الأرباح كمتغير تابع ، ولقد تم قياس عدم تماثل المعلومات من خلال مقياس الانحراف المعياري لأخطاء تنبؤات المحللين الماليين بإيرادات الشركة ، كما تم قياس توزيعات الأرباح باستخدام مقياس توزيعات الأرباح المدفوعة ، ولقد تم التطبيق على عينة من الشركات الروسية والتي بلغ عددها ٥٠ شركة خلال الفترة من سنة ٢٠٠٩ إلى ٢٠١٥ ، و توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين عدم تماثل المعلومات و توزيعات الأرباح.

- دراسة (Lin ,Tsui-Jung et al. ,2017) والتي هدفت إلى دراسة أثر هيكل الملكية كمتغير مُعدّل أو تفاعلي Moderator على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات كمتغير مستقل و توزيعات الأرباح كمتغير تابع ، ولقد تم قياس عدم تماثل المعلومات من خلال

مقياس الانحراف المعياري لأخطاء تنبؤات المحللين الماليين بأرباح الشركة ، كما تم قياس توزيعات الأرباح باستخدام مقياس نسبة توزيع الأرباح **Dividend Payout Ratio** ، ولقد تم التطبيق على عينة من الشركات غير المالية المدرجة في بورصة **Shanghai and Shenzhen** الصينية للأوراق المالية خلال الفترة من سنة ٢٠٠٣ إلى ٢٠١٢ ، و توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية جوهريّة بين عدم تماثل المعلومات و توزيعات الأرباح ، كما أن هيكل الملكية كمتغير تفاعلي يساهم في زيادة شدة العلاقة العكسية بين عدم تماثل المعلومات و توزيعات الأرباح.

- دراسة (Kaur, J. , 2019) والتي هدفت إلى دراسة أثر دورة حياة الشركة كمتغير مستقل في توزيعات الأرباح كمتغير تابع ، ولقد تم قياس دورة حياة الشركة من خلال مقياس تصنيف الشركات طبقاً لإشارة أو اتجاه صافي التدفقات النقدية لكل من الأنشطة التشغيلية والتمويلية والاستثمارية والتي تتغير باختلاف مراحل دورة حياة الشركة، كما تم قياس توزيعات الأرباح باستخدام مقياس أو مؤشر ثنائي ، حيث تعطى القيمة (١) في حالة توزيع الشركة للأرباح ، وتعطى القيمة صفر في حالة عدم توزيع الشركة للأرباح ، ولقد تم التطبيق على عينة من الشركات الهندية والتي بلغ عددها ٥٠٠ شركة خلال الفترة من ١ يناير ٢٠٠٥ إلى ٣١ ديسمبر ٢٠١٥ ، و توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية جوهريّة بين مرحلة النضج من مراحل دورة حياة الشركة وتوزيعات الأرباح ، لأنه في مرحلة النضج تحقق الشركة أرباحاً مرتفعة ويكون لديها أرباحاً محتجزة كبيرة و حجم أصولها يكون كبيراً ، وبالتالي فإن الشركة تتجه إلى إجراء توزيعات الأرباح ، وأوصت الدراسة بإجراء بحوث مستقبلية في مجال دراسة العوامل المؤثرة على توزيعات الأرباح ، وهذا جزء مما سوف توفره الدراسة الحالية.

- دراسة (Budiarso ,N. S.et al.,2019) والتي هدفت إلى دراسة أثر دورة حياة الشركة كمتغير مستقل في توزيعات الأرباح كمتغير تابع ، ولقد تم قياس دورة حياة الشركة من خلال مقياس نسبة الأرباح المحتجزة إلى إجمالي حقوق الملكية ، كما تم قياس توزيعات الأرباح باستخدام مقياسين الأول مؤشر ثنائي ، حيث تعطى القيمة (١) في حالة توزيع الشركة للأرباح ، وتعطى القيمة صفر في حالة عدم توزيع الشركة للأرباح ، أما المقياس الثاني لقياس توزيعات الأرباح فهو مؤشر ثلاثي ، حيث تعطى القيمة (١) في حالة توزيع الشركة أرباح مرتفعة في قيمتها و تعطى القيمة (٢) في حالة توزيع الشركة أرباح منخفضة في قيمتها بينما تعطى القيمة صفر في حالة عدم

توزيع الشركة للأرباح ، ولقد تم التطبيق على عينة من الشركات المدرجة ببورصة اندونيسيا للأوراق المالية والتي بلغ عددها ٢١٢ شركة خلال الفترة من سنة ٢٠١٠ إلى سنة ٢٠١٦ ، و توصلت الدراسة إلى أن الشركات في مرحلة النضج من مراحل دورة حياة الشركة تدفع توزيعات أرباح كبيرة ، الشركات في مرحلة النمو من مراحل دورة حياة الشركة تدفع توزيعات أرباح أقل، وأوصت الدراسة بإجراء بحوث مستقبلية في نفس مجال الدراسة بالتطبيق على دول أخرى مختلفة.

- دراسة (Aladwan, M., 2019) والتي هدفت إلى دراسة أثر توزيعات الأرباح كمتغير مستقل في إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية و إدارة الأرباح بالاستحقاقات كمتغيران تابعان ، ولقد تم قياس توزيعات الأرباح باستخدام مقياس نسبة توزيع الأرباح **Dividend Payout Ratio**، كما تم قياس إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية من خلال ثلاث مقاييس هي المستويات غير العادية لكل من صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية و المصروفات الاختيارية و تكاليف الإنتاج ، بينما تم قياس إدارة الأرباح بالاستحقاقات من خلال الاستحقاقات الاختيارية ، ولقد تم التطبيق على عينة من الشركات الصناعية المدرجة ببورصة عمان للأوراق المالية بالأردن والتي بلغ عددها ٥٧ شركة خلال الفترة من سنة ٢٠١٠ إلى سنة ٢٠١٦ ، و توصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة جوهرية بين توزيعات الأرباح و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية عند مستوى معنوية ١٠% ، وكذلك وجود علاقة موجبة جوهرية بين توزيعات الأرباح و إدارة الأرباح بالاستحقاقات عند مستوى معنوية ٥% ، حيث تمارس الشركات الأردنية إدارة الأرباح سواء بالأنشطة الحقيقية أو بالاستحقاقات من خلال التأثير في زيادة رقم الأرباح حتى تتمكن من المحافظة على مستوى توزيعات الأرباح على المساهمين فيها ، وأوصت الدراسة بإجراء بحوث مستقبلية في مجال دراسة العوامل الأخرى المؤثرة على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية ، وهذا جزء مما سوف توفره الدراسة الحالية ، ومن الجدير بالذكر أن هذه الدراسة جاءت لتؤكد النتائج التي توصلت لها دراسة (Im ,Chae Chang et al. , 2016) والتي استخدمت نفس المتغيرات وطريقة قياسها ولكنها تمت بالتطبيق على عينة من الشركات الكورية غير المالية والتي بلغ عددها ٥٦٢ شركة خلال الفترة من سنة ٢٠٠١ إلى سنة ٢٠١٢ ، و توصلت دراسة (Im ,Chae Chang et al. , 2016) أيضاً إلى وجود علاقة موجبة بين توزيعات الأرباح و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية ، وكذلك وجود علاقة موجبة جوهرية بين توزيعات الأرباح و إدارة الأرباح بالاستحقاقات.

- دراسة (Smith D. D. & Pennathur, A. K., 2019) والتي هدفت إلى دراسة أثر توزيعات الأرباح كمتغير مستقل في إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية و إدارة الأرباح بالاستحقاقات كمتغيران تابعان ، ولقد تم قياس توزيعات الأرباح باستخدام مقياس أو مؤشر ثنائي ، حيث تعطى القيمة (١) في حالة توزيع الشركة للأرباح ، وتعطى القيمة صفر في حالة عدم توزيع الشركة للأرباح ، كما تم قياس إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية من خلال ثلاث مقاييس هي المستويات غير العادية لكل من صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية و المصروفات الاختيارية و تكاليف الإنتاج ، بينما تم قياس إدارة الأرباح بالاستحقاقات من خلال الاستحقاقات الاختيارية، ولقد تم التطبيق على عينة من الشركات غير المالية المدرجة بالبورصات الأمريكية والتي قامت بإجراء توزيعات أرباح والتي بلغ عددها ٤٢٣ خلال الفترة من سنة ١٩٩٠ إلى سنة ٢٠٠٩ ، و توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية جوهرية بين توزيعات الأرباح و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية فيما يتعلق بالمستويات غير العادية لكل من صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية و تكاليف الإنتاج، وعدم وجود علاقة بين توزيعات الأرباح و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية فيما يتعلق بالمستويات غير العادية للمصروفات الاختيارية، وكذلك عدم وجود علاقة بين توزيعات الأرباح و إدارة الأرباح بالاستحقاقات.

- دراسة (Nuanpradit ,S. 2018) والتي هدفت إلى دراسة العلاقة بين عدم تماثل المعلومات كمتغير مستقل و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية كمتغير تابع وأثر ازدواجية دور المدير التنفيذي على تلك العلاقة كمتغير مُعدّل أو تفاعلي ، ولقد تم قياس عدم تماثل المعلومات من خلال مقياس فروق أسعار العرض والطلب للأسهم Bid-ask Spreads ، كما تم قياس إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية من خلال مقياس المستويات غير العادية لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية كما تم قياس متغير ازدواجية دور المدير التنفيذي باستخدام مؤشر ثنائي فإذا كان رئيس مجلس الإدارة هو المدير التنفيذي يعطى القيمة (١) ، ويعطى القيمة صفر بخلاف ذلك، ولقد تم التطبيق على عينة من الشركات غير المالية المدرجة ببورصة تايلاند للأوراق المالية حيث بلغ عدد المشاهدات ٣٥٨٢ خلال الفترة من سنة ٢٠٠١ إلى سنة ٢٠١٥ ، و توصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة جوهرية بين عدم تماثل المعلومات و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية ، كما أن ازدواجية دور المدير التنفيذي كمتغير تفاعلي تساهم في خفض شدة العلاقة

الطردية بين عدم تماثل المعلومات وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية ، ويلاحظ على هذه الدراسة أنها اقتصر على قياس إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بالمستويات غير العادية لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية ولم تتناول المستويات غير العادية لكل من المصروفات الاختيارية و تكاليف الإنتاج كمقاييس لإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية ، وهذا جزء مما سوف توفره الدراسة الحالية.

- دراسة (Jasman & Amin ,M. N., 2017) ، والتي هدفت إلى دراسة العلاقة بين عدم تماثل المعلومات كمتغير مستقل و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية كمتغير تابع وأثر جودة وظيفة المراجعة الداخلية على تلك العلاقة كمتغير مُعدّل أو تفاعلي، ولقد تم قياس عدم تماثل المعلومات من خلال مقياس فروق أسعار العرض والطلب للأسهم، كما تم قياس إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية من خلال ثلاث مقاييس هي المستويات غير العادية لكل من صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية و المصروفات الاختيارية و تكاليف الإنتاج ، وكذلك تم قياس المتغير المتفاعل جودة وظيفة المراجعة الداخلية باستخدام مؤشر ثنائي من خلال أسلوب تحليل المحتوى وباستخدام ثلاث بنود تمثل جودة المراجعة الداخلية والمتمثلة في شهادات وتدريب وخبرة المراجع ، ولقد تم التطبيق على عينة من الشركات الصناعية المدرجة بالبورصة الإندونيسية والتي بلغ عددها ١١٦ شركة خلال الفترة من سنة ٢٠١٣ إلى سنة ٢٠١٥ ، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة جوهرية بين عدم تماثل المعلومات و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية فيما يتعلق بكل من المستويات غير العادية لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية و تكاليف الإنتاج ، ووجود علاقة سالبة جوهرية بين عدم تماثل المعلومات و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية فيما يتعلق بالمستويات غير العادية للمصروفات الاختيارية ، كما أن جودة وظيفة المراجعة الداخلية كمتغير تفاعلي ساهم في زيادة شدة العلاقة العكسية بين عدم تماثل المعلومات وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية فيما يتعلق بالمستويات غير العادية للمصروفات الاختيارية ، كذلك غير المتغير التفاعلي من اتجاه العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية فيما يتعلق بالمستويات غير العادية لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية و تكاليف الإنتاج فأصبحت العلاقة غير جوهرية.

- دراسة (Nagar, N. & Radhakrishnan, S.,2017) ، والتي هدفت إلى دراسة العلاقة بين دورة حياة الشركة كمتغير مستقل و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية كمتغير تابع ، ولقد تم قياس دورة حياة الشركة من خلال مقياس تصنيف الشركات طبقاً لإشارة أو اتجاه صافي التدفقات النقدية لكل من الأنشطة التشغيلية والتمويلية والاستثمارية، كما تم قياس إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية من خلال المستويات غير العادية لكل من المصروفات الاختيارية (نفقات البحوث والتطوير ، و نفقات الدعاية والإعلان والمصروفات الإدارية والعمومية) و تكاليف الإنتاج ، ولقد تم التطبيق على عينة من الشركات غير المالية بقاعدة بيانات Compustat حيث بلغ عدد المشاهدات ٦٠١٥١ خلال الفترة من سنة ١٩٨٧ إلى سنة ٢٠١٤ ، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين مرحلة النمو و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية ، أي أن الشركات يمكنها ممارسة إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بدرجة أقل في مرحلة النمو ، بينما في مرحلة النضوج من مراحل دورة حياة الشركة فإن الشركات يمكنها ممارسة إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بدرجة أكبر.

نستنتج من مراجعة الأدبيات والدراسات السابقة الموجودة في مجال أثر عدم تماثل المعلومات ودورة حياة الشركة على توزيعات الأرباح وانعكاسها على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية ما يلي:

- اختلاف نتائج تلك الدراسات فيما يتعلق بأثر عدم تماثل المعلومات كمتغير مستقل في توزيعات الأرباح كمتغير تابع ، حيث اختلفت الدراسات السابقة فيما بينها من ناحية اتجاه العلاقة هل هو اتجاه سلبي أم محايد(عدم وجود علاقة) .
- اختلاف نتائج تلك الدراسات فيما يتعلق بأثر توزيعات الأرباح كمتغير مستقل في إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية كمتغير تابع ، حيث اختلفت الدراسات السابقة فيما بينها من ناحية اتجاه العلاقة هل هو اتجاه إيجابي أم سلبي أم محايد .
- اختلاف نتائج تلك الدراسات فيما يتعلق بأثر عدم تماثل المعلومات كمتغير مستقل في إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية كمتغير تابع هل هو اتجاه إيجابي أم سلبي أم محايد .
- قلة الدراسات التي تناولت أثر دورة حياة الشركة كمتغير مستقل في إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية كمتغير تابع على المستوى الدولي ، مع عدم وجود

دراسات على المستوى المحلي في مصر في هذا الصدد وذلك حسب إطلاع الباحثة.

- تنوعت طرق قياس إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (المتغير التابع) في كل دراسة ، فهناك دراسات استخدمت مقياس واحد هو المستويات غير العادية لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية فقط ، وهناك دراسات استخدمت مقياسين هما المستويات غير العادية لكل من المصروفات الاختيارية و تكاليف الإنتاج ، وهناك دراسات استخدمت ثلاث مقاييس هي المستويات غير العادية لكل من صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية و المصروفات الاختيارية و تكاليف الإنتاج.

بالإضافة إلى ما سبق نجد أن الدراسات السابقة تكاد تكون معدومة على المستوى المحلي في مصر وذلك حسب إطلاع الباحثة التي تتناول اختبار علاقة الوساطة لتوزيعات الأرباح (سواء في العلاقة بين عدم تماثل المعلومات و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية أو في العلاقة بين دورة حياة الشركة و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية) وما يترتب على ذلك من ضرورة استخدام نموذج تحليل المسار Path Analysis الذي يعتبر أحد أنواع النماذج في النمذجة بالمعادلة البنائية Structural Equation Modeling مع اختبار المتغير الوسيط باستخدام طريقة Bootstrap .

وترتياً على كل ما سبق ترى الباحثة أن دراسة العلاقة بين إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (باستخدام ثلاثة مقاييس) كمتغير تابع و كل من عدم تماثل المعلومات و دورة حياة الشركة كمتغيران مستقلان ، بالإضافة إلى المتغير الذي يمكن أن يتوسط تلك العلاقة و المتمثل في توزيعات الأرباح ما زالت تحتاج إلى مزيد من البحث والتطوير لأن تلك الدراسة تمدنا بفهم أكبر لطبيعة العلاقة بين هذه المتغيرات ومن ثم التعرف على أهم العوامل المؤثرة في كل من توزيعات الأرباح وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية ، وبالتالي استكمال جهود الدراسات السابقة باستمرار البحوث في هذا المجال.

٢/٢ مفهوم وقياس توزيعات الأرباح

يقصد بتوزيعات الأرباح توزيع أرباح على مساهمي الشركة بما يتناسب مع نسبة حصتهم في رأس مال تلك الشركة ، و يعتبر قرار توزيع الأرباح من القرارات الهامة التي تواجه مجلس إدارة الشركة ، لأنه المسؤول عن الأرباح التي تحققها الشركة وتقسيمها إلى نوعين هما (Tijjani ,A. A.,2019) : أرباح توزع على المساهمين ، وأرباح محتجزة ينبغي استثمارها في نمو و تمويل الاستثمارات الجديدة بالشركة ، وعلى ذلك فإن مجلس

إدارة الشركة هو الذي يقرر مبدأ توزيع الأرباح من عدمه ، كما أنه يحدد قيمة ما سيتم توزيعه ، و من المتوقع أن يؤثر قرار توزيع الأرباح على قيمة الشركة وثروة مساهميها ، لذلك يجب على مجلس إدارة الشركة تحقيق التوازن بين التوزيع الحالي للأرباح وبين احتجاز الأرباح لتحقيق النمو المستقبلي للشركة ، ويعتبر تحقيق هذا التوازن معضلة كبيرة تواجه الإدارة العليا بالشركة (Lee ,N. & Lee , J., 2019; Chauhan ,J. et al. , 2019; Gyapong ,E. et al. , 2019; Baker ,H. K. et al. , 2019; Singla & Samanta,2019; Anh & Tuan ,2019) وعلى المستوى المحلي العملي في مصر ، فإنه يتم توزيع أرباح الشركة المساهمة طبقاً لقانون الشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ ولائحته التنفيذية ، فلقد تناولت المواد من المادة ٤٠ حتى المادة ٤٤ بالإضافة إلى المادة ٨٨ من ذلك القانون ، والمواد من المادة ١٩١ حتى المادة ١٩٩ من اللائحة التنفيذية للقانون ١٥٩ لسنة ١٩٨١ ، (الوقائع المصرية ، أكتوبر ١٩٨١ ؛ الوقائع المصرية ، يونيو ١٩٨٢) قواعد توزيع الأرباح ، وطبقاً لهذه المواد القانونية فإن صافي الربح الذي تحققه الشركة المساهمة يتم توزيعه بناء على اقتراحات مجلس إدارة الشركة واعتماد الجمعية العامة للشركة لتلك الاقتراحات ، حيث يتم إجراء التوزيع بعد تغطية الخسائر المرحلة من سنوات سابقة و بعد حجز الاحتياطات القانونية (يمثل ٥% من صافي الربح) والنظامية وأي احتياطات أخرى ، ثم بعد ذلك يتم التوزيع النقدي من الأرباح على المساهمين والعاملين بالشركة (يمثل ٥% على الأقل من رأس المال المدفوع) كدفعة أولى ، ثم بعد ذلك يتم التوزيع على أصحاب حصص التأسيس أن وجدت ، ثم يتم التوزيع على مكافأة أعضاء مجلس الإدارة (بحد أقصى ١٠% من صافي الربح بعد خصم الاحتياطي القانوني والنظامي والدفعة الأولى من التوزيع النقدي من الأرباح على المساهمين والعاملين) ، ثم يتم تكوين احتياطات أخرى بناء على اقتراح من مجلس الإدارة للجمعية العامة للشركة ، وإذا تبقى أرباح بعد التوزيعات السابقة يجوز إجراء توزيعات نقدية من الأرباح على المساهمين والعاملين بالشركة كدفعة ثانية، وإذا تبقى أرباح بعد كل التوزيعات السابقة يتم ترحيلها للسنة التالية.

وبصفة عامة يوجد عدد من المقاييس التي تستخدم لقياس توزيعات الأرباح ، و في الدراسة الحالية سوف تستخدم الباحثة مقياسين هما:

- مقياس نسبة توزيع الأرباح **Dividend Payout Ratio** ، والذي يعتمد في حسابه على قسمة توزيعات الأرباح لكل سهم على نصيب السهم من صافي

(Aladwan, M. 2019; Nyere, L. & Wesson, N. ,2019; الأرباح Anazonwu, H. O. et al. ,2018; Lin ,Tsui-Jung et al. , 2016; Chansarn, S.& Chansarn,T,2016)، وعلى ذلك يعبر هذا المقياس عن النسبة المئوية من صافي أرباح الشركة التي تدفع إلى المساهمين وهي تدل على سياسة الشركة تجاه المساهمين ، فكلما زادت نسبة توزيع الأرباح من عام إلى آخر كلما كان هناك انطباع جيد لدى المستثمرين في الأوراق المالية عن أداء الشركة، وهذا بدوره سيؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية للسهم ، كما يستطيع المستثمر أن يقدر من خلال هذه النسبة ما إذا كانت توزيعات الأرباح بالشركة مستقرة أو نسبة توزيعاتها طبيعية (غالباً ما يتوافر ذلك في الشركات الكبيرة) أو إذا كانت الشركة تحتجز الأرباح و تعيد استثمارها لزيادة نموها و تعظيم ثروتها (غالباً ما يتوافر ذلك في الشركات الجديدة والناشئة).

- العائد على الكوبون Dividend Yield ، والذي يعتمد في حسابه على قسمة توزيعات الأرباح لكل سهم (سواء كان سهم عادي أو سهم ممتاز) على سعر السهم الحالي في السوق (Chansarn, S.& Chansarn,T,2016) ، وتتميز نسبة عائد الكوبون بمساهمتها في إمكانية إجراء المقارنات العادلة بين الشركات المختلفة لأنه يعطي فكرة عن العائد المتوقع من استثمار في سهم معين مقارنة بعائد استثمار آخر ، وبالتالي يقيس هذا المؤشر تكلفة الفرصة البديلة للاستثمار في الأسهم وبالتالي يساعد في اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم ببيع الأسهم أو الاحتفاظ بها.

٣/٢ أثر عدم تماثل المعلومات ودورة حياة الشركة على توزيعات الأرباح

١/٣/٢ مفهوم وقياس عدم تماثل المعلومات

يقصد بعدم تماثل المعلومات Information Asymmetry في سوق الأوراق المالية توافر معلومات للأطراف الداخلية للشركات (إدارة الشركات) تفوق المعلومات المتوافرة للأطراف الخارجية من أصحاب المصالح لتلك الشركات (المستثمرين ، المحللين الماليين ، والدائنين...الخ) أو قد ينشأ عدم تماثل المعلومات نتيجة توافر معلومات خاصة عن الشركات لبعض الأطراف الخارجية من أصحاب المصالح في السوق دون غيرهم من المشاركين في السوق (عوض، آمال محمد ، ٢٠١١ ؛ الطحان، إبراهيم، ٢٠١٨)

مما يؤثر سلباً على السوق لأن المستثمرين الذين يتوافر لديهم معلومات أقل غالباً ما يحصلون على عوائد أقل أو خسائر أكبر على استثماراتهم مما قد يدفع بعضهم إلى الانسحاب من السوق نهائياً مما يؤثر سلباً على حجم التداول بالسوق مقارنة بالمستثمرين الذين يتوافر لديهم معلومات أكبر والذين يمكنهم تقدير العوائد والمخاطر المحيطة باستثماراتهم بدقة ، هذا بالإضافة إلى أن عدم تماثل المعلومات يؤدي إلى اتخاذ قرار الاستثمار من شراء وبيع للورقة المالية في ظل عدم عدالة توزيع المعلومات في السوق مما يؤدي إلى انحراف سعر السهم في سوق الأوراق المالية عن قيمته الحقيقية ، وقد تستغل إدارة الشركة المعلومات المتوفرة لديها في تحقيق عوائد غير عادية على السهم بصورة كبيرة على حساب غيرها من المستثمرين باعتبارهم من أهم الأطراف الخارجية التي لها مصلحة بالشركة. (Nuanpradit ,S. 2018;Martínez-Ferrero et al. ,2018)

وبصفة عامة يوجد عدد من المقاييس التي تستخدم لقياس عدم تماثل المعلومات ، وسوف يتم استخدام المقاييس التالية في الدراسة الحالية :

▪ فروق أسعار العرض والطلب للأسهم Bid-ask Spreads ، الذي يعتبر من أكثر المقاييس استخداماً في قياس مشكلة عدم تماثل المعلومات ، ويعبر هذا المقياس عن الفرق بين أعلى سعر يكون المستثمر على استعداد لدفعه عند شراء السهم وأدنى سعر يكون المستثمر على استعداد لقبوله عند بيع السهم ، فكلما زادت فروق أسعار العرض والطلب دل ذلك على زيادة مشكلة عدم تماثل المعلومات نتيجة قيام المستثمرين الذين لديهم معلومات أكثر باستغلال تلك المعلومات في زيادة فرق السعر لتعظيم مكاسبهم من عملية تبادل الأسهم مع المستثمرين الذين لديهم معلومات أقل كما في دراسة (Nguyen et al. , 2019; Kiswanto, & Fitriani ,2019; Juniarti,2019 ; Loureiro & Silva,2019; Egginton & McBrayer,2018;Nuanpradit ,S. 2018; Michaels & Grüning, 2017) ، ولقد تم حساب هذا المقياس من خلال المعادلة التالية:

$$ASY1_{i,t} = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{BD_{i,t} - AK_{i,t}}{P_{i,t}}}{n}$$

حيث أن $ASY1_{i,t}$ هو المتوسط السنوي (لفروق أسعار العرض والطلب اليومية للسهم مقسوماً على أسعار أقفال السهم اليومي) للشركة i في السنة من أول يوم للتعامل على السهم $t=1$ وحتى آخر يوم للتعامل على السهم خلال السنة n ، هو أعلى سعر لسهم الشركة i خلال اليوم t ، هو أقل سعر لسهم الشركة i خلال اليوم t ، هو سعر أقفال سهم الشركة i خلال اليوم t ، هي عدد أيام التعامل على السهم خلال السنة.

▪ دقة تنبؤات المحللين الماليين بربحية السهم **Analysts' Forecast Accuracy** ، فكلما كان هناك أخطاء في تنبؤ المحللين الماليين بربحية سهم الشركة دل ذلك على زيادة مشكلة عدم تماثل المعلومات كما في دراسة (Martínez-Ferrero et al., 2016; Martínez-Ferrero et al., 2018) ، ولقد تم حساب هذا المقياس من خلال المعادلة التالية:

$$ASY2_{i,t} = \frac{|EPS_{i,t} - mean \text{ forecasted } EPS|}{P_{i,t}}$$

حيث أن $ASY2_{i,t}$ هو الرقم المطلق (للفرق بين ربحية السهم الفعلية ومتوسط تنبؤات المحللين الماليين بربحية السهم مقسوماً على سعر أقفال السهم للشركة i في السنة t) ، هي ربحية السهم الفعلية للشركة i في السنة t ، $mean \text{ forecasted } EPS$ هو متوسط ربحية السهم المتنبأ بها للشركة i في السنة t ، هو سعر أقفال سهم الشركة i في السنة t .

٢/٣/٢ أثر عدم تماثل المعلومات على توزيعات الأرباح

يعتبر عدم تماثل المعلومات من أبرز العوامل التي قد تكون مؤثرة على توزيعات الأرباح ، ولقد اختلفت نتائج الدراسات حول أثر عدم تماثل المعلومات كمتغير مستقل في توزيعات الأرباح كمتغير تابع ، فلقد توصلت دراسة (Fedorova E. A.& Teterina E. A., 2017) إلى عدم وجود علاقة بين عدم تماثل المعلومات و توزيعات الأرباح ، بينما اتفقت نتائج الدراسات (Lin ,Tsui, 2018 ;Foomani ,M. K.& Sarlak, A., 2017) على وجود علاقة عكسية جوهرية بين عدم تماثل المعلومات و توزيعات الأرباح.

ويرجع السبب في العلاقة العكسية الجوهرية بين عدم تماثل المعلومات و توزيعات الأرباح إلى أن عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة والمستثمرين الخارجيين ، يؤدي إلى التأثير السلبي على سوق الأوراق المالية ، وحتى تتمكن إدارة الشركات من خفض عدم تماثل المعلومات يجب عليها نشر مزيد من المعلومات عن الشركة إلى السوق من خلال توزيعات الأرباح ، حيث تشير توزيعات الأرباح المرتفعة إلى ربحية الشركة ونموها في المستقبل مما يعطي للمستثمرين انطباعاً جيداً عن الأداء المستقبلي للشركة وفرص الاستثمار فيها ، وعلى ذلك تعتبر توزيعات الأرباح بمثابة قناة اتصال بين إدارة الشركة والمستثمرين.

٣/٣/٢ مفهوم وقياس دورة حياة الشركة

تفترض نظرية دورة حياة الشركة أن الشركات مثل جميع الكائنات الحية لديها منحنى لدورة الحياة ، حيث تولد وتنمو وتنضج ثم تموت ، وعلى ذلك يمكن تقسيم دورة حياة الشركة إلى أربع مراحل هي: مرحلة الولادة **Start-up or Emerging Stage** تليها مرحلة النمو **Grow-up or Growth Stage** تليها مرحلة النضج **Maturity Stage** وفي النهاية مرحلة الانحدار **Stage of decline or or Stability Stage** ، و وفقاً لنظرية دورة الحياة ، تتمتع الشركات بخصائص مالية واقتصادية تتأثر وتختلف باختلاف كل مرحلة من المراحل المختلفة لدورة حياتها وذلك كما يلي: (Yoo ,J. et al. ,2019; Bayat, A. & Noshahr ,Z. B. ,2018; Lee , W.J. & Choi ,S. U. ,2018; Al-Hadi et al. 2017)

أولاً: في مرحلة الولادة

تتميز هذه المرحلة بدخول الشركة للسوق لأول مرة وبالتالي وجود درجة عالية من المخاطر تتعرض لها الشركة ، لذلك تنسم هذه المرحلة بمحدودية كل من الموارد المالية للشركة و أصولها وتدفقاتها النقدية من الأنشطة التشغيلية، ومن ثم انخفاض قدرتها على تحقيق أرباح ، وبالتالي فإن نسبة الأرباح التي تحققها الشركة تكون منخفضة في هذه المرحلة.

ثانياً: في مرحلة النمو

غالباً ما تكون الموارد المالية للشركة في هذه المرحلة غير كافية و أصولها و معدل نمو مبيعاتها ونسب ربحيتها أكبر من المرحلة السابقة ، كما تتسم الشركات في هذه المرحلة بزيادة مستوى السيولة .

ثالثاً: في مرحلة النضج

غالباً ما تكون الموارد المالية للشركة في هذه المرحلة كبيرة ، كما تحقق الشركة مبيعات تتسم بالاستقرار ويتوافر لديها أرباح محتجزة واحتياطيات يمكن استخدامها عند الحاجة للنقدية ، كما أن أصول هذه الشركات و نسب ربحيتها أكبر من المرحلة السابقة مباشرة.

رابعاً: في مرحلة الانحدار

في هذه المرحلة ، يتباطأ نمو الصناعة أو يتراجع ، و عادة ما تكون الموارد المالية للشركة قليلة ، ومعظم فرص النمو من الممكن أن تكون قليلة جداً وتكون الأرباح وسداد الالتزامات في اتجاه منخفض ، مع العمل في بيئة تنافسية شديدة . ومن الجدير بالذكر أن اختلاف الخصائص المالية والاقتصادية في المراحل المختلفة لدورة حياة الشركة السابق ذكرها قد تؤدي إلى انتهاء الشركة سياسات مختلفة في مجال توزيعات الأرباح وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية ، وسوف نتناول المراحل السابقة ، مع استبعاد المرحلة الأولى (مرحلة الولادة) من مراحل دورة حياة الشركة من التحليل الإحصائي نظراً لأن هذه المرحلة (مرحلة الولادة) لا يوجد بها توزيعات أرباح من جانب الشركة ، والأرباح تكون في مستويات منخفضة بما لا يساعد على دراسة العلاقات بين المتغيرات التي تتناولها الدراسة الحالية.

ولقياس دورة حياة الشركة سوف يتم استخدام مقياسين هما :

▪ نسبة الأرباح المحتجزة إلى إجمالي الأصول كما في دراسة (Tariq Adeel et al. , 2019; Habib & Hasan ,2019; Habib, A. et al. ,2019; Singla & Samanta,2019; Hasan ,M. M. & Habib ,A., 2017; Al-Hadi et al.

(2017) ، حيث تشير النسبة المرتفعة للأرباح المحتجزة على الوصول لمرحلة

النضج ، بينما تشير النسبة المنخفضة للأرباح المحتجزة إلى أن الشركة في

مرحلة النمو

■ تم استخدام مؤشر إجمالي مركب من ثلاث مقاييس تصف مراحل دورة حياة الشركة وذلك طبقاً للمنهجية التالية: (Esqueda & O'Connor , January 2020; Habib & Hasan ,2019; Sunardi ,2018; Hastuti et al. 2017; Chuang , Kai-Shi,2017; Abdullah & Mohd-Saleh, 2014; Zamrudah & Salman , 2013)

• تم حساب المقاييس التالية (ثلاثة مقاييس لكل شركة ولكل سنة على مدار خمس سنوات) : معدل نمو المبيعات SG (مقياس مالي) ، و إجمالي الأصول كنسبة من إجمالي قيمة الشركة CEV (مقياس مالي) ، بالإضافة إلى مقياس غير مالي هو عمر الشركة AE ، وقد تم استخدام عمر الشركة كمتغير حتى نقلل من مشكلة احتمالية تغير المقاييس المالية نتيجة أسباب أخرى غير تغير مرحلة دورة حياة الشركة ، ولقد تم حساب معدل نمو المبيعات SG من خلال المعادلة التالية:

$$SG_t = \left(\frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}} \right) \times 100$$

حيث أن SG_t هو معدل نمو المبيعات في السنة t ، $Sales_t$ هو قيمة المبيعات في السنة t ، $Sales_{t-1}$ هو قيمة المبيعات في السنة السابقة. بينما تم حساب إجمالي الأصول كنسبة من إجمالي قيمة الشركة CEV من خلال المعادلة التالية:

$$CEV_t = \frac{CE_t}{VALUE_t} \times 100$$

حيث أن CEV_t هو نسبة إجمالي الأصول إلى مجموع القيمة السوقية لحقوق الملكية والقيمة الدفترية للديون طويلة الأجل في السنة t ، CE_t هو إجمالي الأصول في السنة t ، $VALUE_t$ هو القيمة السوقية لحقوق الملكية (سعر أفعال السهم \times عدد الأسهم المصدرة في نهاية السنة) مضافاً إليها القيمة الدفترية للديون طويلة الأجل في نهاية السنة t .

كما تم حساب عمر الشركة AE من خلال المعادلة التالية:

$$AE_t = (current\ year) - (based\ year)$$

حيث أن AE_t هو عمر الشركة في السنة t ، $current\ year$ هو السنة t ، $based\ year$ هو سنة الأساس وهو تاريخ إنشاء الشركة.

- تم حساب الوسيط الإحصائي Median للمقاييس السابقة لمدة خمس سنوات سابقة ومن خلاله تم تصنيف المقاييسين SG ، و CEV إلى ثلاث مستويات هي: مستوى مرتفع ، و مستوى متوسط ، و مستوى منخفض ، كما تم تصنيف المقاييس AE إلى ثلاث مستويات هي: شركات ذات عمر كبير ، شركات ذات عمر متوسط ، شركات ذات عمر قصير ، و بعد ذلك تم تصنيف المشاهدات الخاصة بكل شركة إلى مراحل دورة حياة الشركة (مرحلة النمو Growth Phase ، و مرحلة النضج Mature Phase ، و مرحلة الانحدار Decline Phase) ، في ضوء الاسترشاد بالجدول التالي:

جدول رقم (١) تحديد مراحل دورة حياة الشركة

المراحل	معدل نمو المبيعات SG	إجمالي الأصول كنسبة من إجمالي قيمة الشركة CEV	عمر الشركة AE
النمو	مرتفع	مرتفع	عمر قصير
النضج	متوسط	متوسط	عمر متوسط
الانحدار	منخفض	منخفض	عمر كبير

- تم تحديد المرحلة التي تمر بها الشركة من مراحل عمرها من خلال إعطاء القيمة (١) إذا كانت الشركة في مرحلة النمو ، و تعطى القيمة (٢) إذا كانت الشركة في مرحلة النضج ، تعطى القيمة (٣) إذا كانت الشركة في مرحلة الانحدار ، فمثلاً إذا كان مقياس معدل نمو المبيعات SG منخفضاً أو ذات عمر كبير AE تصنف الشركة على أنها في مرحلة الانحدار وتعطى القيمة (٣) ، أما إذا كان إجمالي الأصول كنسبة من إجمالي قيمة الشركة CEV أو معدل نمو المبيعات SG مرتفعاً تصنف الشركة على أنها في مرحلة النمو وتعطى القيمة (١) .
- تم حساب مؤشر مركب من خلال جمع كل القيم التي تأخذها كل شركة على مستوى المقاييس الثلاثة (SG ، و CEV ، و AE) ، وعلى ذلك يتراوح قيمة المؤشر المركب بين ثلاثة و تسعة .
- تم تقسيم الشركات حسب مراحل نموها باستخدام المؤشر المركب فإذا كان قيمة المؤشر المركب يساوي ٣ أو ٤ أو ٥ تصنف الشركة على أنها في مرحلة النمو ، وإذا كان المؤشر المركب يساوي ٦ أو ٧ أو ٨ تصنف الشركة على أنها في

مرحلة النضج ، وإذا كان المؤشر المركب يساوي ٩ تصنف الشركة على أنها في مرحلة الانحدار .

٤/٣/٢ أثر دورة حياة الشركة على توزيعات الأرباح

تعتبر دورة حياة الشركة من أبرز العوامل التي قد تكون مؤثرة على توزيعات الأرباح ، ولقد تناول عدد من الدراسات (Kaur, J. , 2019; Budiarso ,N. S.et al.,2019; Trihermanto & Nainggolan , 2019; Labhane ,N., 2019; Naeem ,M. & Khurram, S. ,2019; Tran , Q. T.,2019) أثر دورة حياة الشركة كمتغير مستقل في توزيعات الأرباح كمتغير تابع ، ولقد اتفقت نتائج تلك الدراسات فيما بينها في أن قرار توزيعات الأرباح يختلف باختلاف المرحلة التي تمر بها الشركة من مراحل دورة حياتها ، ففي مرحلة النمو تكون الموارد المالية للشركات غير كافية والأرباح المحتجزة تكون محدودة ، مما يؤدي إلى خفض توزيعات الأرباح ، بينما في مرحلة النضج مثلاً تحقق الشركة أرباحاً مرتفعة ويكون لديها أرباحاً محتجزة واحتياطيات كبيرة و حجم أصولها يكون كبيراً (حجم الشركة) وبالتالي فإن الشركة تتجه إلى اتخاذ قرار بتوزيعات الأرباح أي أن العلاقة طردية بين مرحلة النضج وتوزيعات الأرباح .

٤/٢ أثر توزيعات الأرباح وعدم تماثل المعلومات ودورة حياة الشركة على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية

١/٤/٢ مفهوم وقياس إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية

تعتبر الأرباح من أهم البنود التي تحتويها القوائم المالية المنشورة، والتي تعد مؤشراً على نجاح إدارة الشركة في تحقيق أهداف أصحاب المصلحة في الشركة ، وقد تقوم إدارة الشركة بتطبيق بعض الممارسات التي تؤثر في أرباح الشركة ، أو ما يسمى بإدارة الأرباح ، وتعد إدارة الأرباح بصفة عامة من التحديات التي تواجه الأسواق المالية ، نظراً لآثارها السلبية على المحتوى الإعلامي للقوائم المالية، و تلجأ الشركات إلى تطبيق أساليب إدارة الأرباح لتحسين صورتها أمام الأطراف أصحاب المصلحة أو للحصول على مكافآت أو جلب الاستثمارات وتحسين العائد السوقي على السهم ، وفي الحقيقة فإن إدارة الأرباح نوعين هما (Olotu, A. E. et al. ,2019) : إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق

Real Accruals Earnings Management و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية . .Earnings Management

وتعنى إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق مجموعة من الممارسات المحاسبية المختلفة التي تعتمد إدارة الشركة استخدامها عند إعداد التقارير المالية ، للتأثير في رقم الأرباح من خلال استخدام سياسات أو طرق محاسبية مختلفة (مثل الإهلاك) للتلاعب بالأرباح مما يؤدي لتضليل أصحاب المصالح عن الأداء الحقيقي للشركة. (Shaikh ,R. et al.,2019; Aladwan, M. 2019)

بينما يشير مفهوم إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية إلى أنه إجراءات من خلالها تقوم إدارة الشركة باستخدام القرارات التشغيلية التي يتخذونها للتحكم في الأرباح وإدارتها وبالتالي التأثير على مخرجات النظام المحاسبي ، وبالتالي تمثل إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية انحراف عن أنشطة التشغيل العادية للشركة (Sugiyanto, A. C.,2018) باستخدام أساليب منها (Assagaf A. et al. , 2019; Ali ,B., & Kamardin ,H.,2018) :

- التلاعب بالمبيعات **Manipulating Sales** ، حيث تقوم الإدارة باتخاذ إجراءات تؤثر على زيادة حجم المبيعات في فترة معينة ، ومن أمثلة هذه الإجراءات منح تسهيلات ائتمانية للعملاء (في حالة البيع بالأجل) و خصومات في سعر البيع (في حالة البيع النقدي).

- التلاعب بالنفقات الاختيارية **Reducing Discretionary Expenditures** مثل تخفيض نفقات البحوث والتطوير ، وتخفيض نفقات الدعاية والإعلان والمصروفات الإدارية والعمومية .

- الإنتاج الزائد **Over Production** حيث يتم زيادة عدد الوحدات المنتجة لتخفيض تكلفة البضاعة المباعة نظراً لزيادة مخزون آخر المدة.

و تعتبر أساليب إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بديلاً ناجحاً عن أسلوب إدارة الأرباح بالمستحقات ، لذلك تعتبر الخيار المفضل للمديرين لأنه من الصعب اكتشافها ، و تطبق بسرية عالية ، كما يمكن تطبيق إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على مدار العام مع عدم التقيد بمواعيد وفترات محددة لتطبيقها كما في حالة إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق (Al-Duais ,S. et al. ,2019; Aladwan, M. 2019) ، والدليل على ذلك ما توصلت له دراسة (Setiawan ,D. et al. , 2019) بأن الشركات تتحول إلى إدارة

الأرباح الحقيقية (بدلاً من إدارة الأرباح بالمستحقات) بعد تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية ، وأنها تميل لاستخدام كل من أسلوب التلاعب بالمبيعات و الإنتاج الزائد عن استخدام أسلوب التلاعب بالنفقات الاختيارية ، لذلك تتناول الدراسة الحالية أسلوب إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية.

ولقياس إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية سوف يتم استخدام Roychowdhury (Al-Haddad, L. & Whittington, M. 2019; Srivastava ,A., 2006 2019; Surifah et al. ,2019; Aladwan, M. 2019; Amoah ,N. Y. et al. , 2016) Im ,Chae Chang et al. ,2017) ثلاث نماذج هي :

● نموذج التلاعب بالمبيعات ، وذلك من خلال حساب القيمة المطلقة للمستويات غير العادية لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (Khuong ,N. V. et al. , 2019) باستخدام المعادلة التالية: (Li ,Han 2019; Boakye ,B. Y. et al. , 2019)

$$|REM1| = |CFO_{it} / A_{it-1} - [b_0 + b_1(1/A_{it-1}) + b_2(S_{it} / A_{it-1}) + b_3(\Delta S_{it} / A_{it-1})]|$$

حيث:

$|REM1|$ يعبر عن التلاعب بزيادة المبيعات أو هو القيمة المطلقة للمستويات غير العادية من التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية أو هي الفرق بين القيمة الفعلية للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والقيمة التقديرية لتلك التدفقات و الناتجة من نموذج الانحدار أو هي البواقي (تقدير الخطأ العشوائي) في نموذج الانحدار. CFO_{it} يعبر عن صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية الفعلية للشركة (i) في السنة (t).

A_{it-1} إجمالي الأصول للشركة (i) في نهاية السنة (t-1).

S_{it} قيمة المبيعات للشركة (i) في السنة (t).

ΔS_{it} التغير في قيمة المبيعات للشركة (i) في السنة (t).

b_0 يمثل الحد الثابت في نموذج الانحدار.

$b_1 - b_3$ تمثل معاملات الانحدار المقدر في نموذج الانحدار.

- نموذج التلاعب بالنفقات الاختيارية ، وذلك من خلال حساب القيمة المطلقة للمستويات غير العادية للنفقات الاختيارية (تشمل مجموع كل من نفقات البحوث والتطوير ، و نفقات الدعاية والإعلان والمصروفات الإدارية والعمومية) (Li, V. (2019); Khuong ,N. V. et al. , 2019; باستخدام المعادلة التالية: (Li ,Han 2019; Shaikh ,R. et al.,2019; Boakye ,B. Y. et al. , 2019)

$$|REM 2| = |DEXP_{it} / A_{it-1} - [b_0 + b_1(1 / A_{it-1}) + b_2(S_{it-1} / A_{it-1})]$$

حيث:

$|REM 2|$ يعبر عن القيمة المطلقة للمستويات غير العادية من النفقات الاختيارية أو هي الفرق بين القيمة الفعلية للنفقات الاختيارية والقيمة التقديرية لتلك النفقات و الناتجة من نموذج الانحدار أو هي البواقي (تقدير الخطأ العشوائي) في نموذج الانحدار .

$DEXP_{it}$ القيمة الفعلية لإجمالي النفقات الاختيارية للشركة (i) في السنة (t).

A_{it-1} إجمالي الأصول للشركة (i) في نهاية السنة (t-1).

S_{it-1} قيمة المبيعات للشركة (i) في نهاية السنة (t-1).

b_0 يمثل الحد الثابت في نموذج الانحدار.

$b_1 - b_2$ تمثل معاملات الانحدار المقدرة في نموذج الانحدار.

- نموذج التلاعب بالإنتاج الزائد وذلك من خلال حساب القيمة المطلقة للمستويات غير العادية لتكاليف الإنتاج (كمقياس للإنتاج الزائد) (Khuong ,N. V. et al. , 2019; باستخدام المعادلة التالية: (Li ,Han 2019; Shaikh ,R. et al.,2019; Boakye ,B. Y. et al. , 2019)

$$|REM 3| = |PRO_{it} / A_{it-1} - [b_0 + b_1(1 / A_{it-1}) + b_2(S_{it} / A_{it-1}) + b_3(\Delta S_{it} / A_{it-1}) + b_4(\Delta S_{it-1} / A_{it-1})]$$

حيث:

$|REM3|$ يعبر عن الإنتاج الزائد أو هو القيمة المطلقة للمستويات غير العادية من تكاليف الإنتاج أو هي الفرق بين القيمة الفعلية لتكاليف الإنتاج والقيمة التقديرية له و الناتجة من نموذج الانحدار أو هي البواقي (تقدير الخطأ العشوائي) في نموذج الانحدار.

PRO_{it} يعبر عن تكاليف الإنتاج الفعلية للشركة (i) في السنة (t).

A_{it-1} إجمالي الأصول للشركة (i) في نهاية السنة (t-1).

S_{it} قيمة المبيعات للشركة (i) في السنة (t).

ΔS_{it} التغير في قيمة المبيعات للشركة (i) في السنة (t)

ΔS_{it-1} التغير في قيمة المبيعات للشركة (i) في السنة (t-1).

b_0 يمثل الحد الثابت في نموذج الانحدار.

$b_1 - b_4$ تمثل معاملات الانحدار المقدرة في نموذج الانحدار.

ومن الجدير بالذكر ، أن الباحثة في الدراسة الحالية تقوم بقياس ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية اعتماداً على القيمة المطلقة للمستويات غير العادية لكل من صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية $|REM1|$ و المصروفات الاختيارية $|REM2|$ و تكاليف الإنتاج $|REM3|$ ، لسهولة تفسير النتائج واتساقها ولقد استخدمت بعض الدراسات هذا النهج كما في دراسة (Nuanpradit ,S. 2018; Oh ,Hyun M. & Jeon ,Heung J.,2017; Francis, B. et al. ,2016; Chang ,Shen-Ho et al. ,2015) ، واعتماداً على هذا النهج يصبح زيادة المستويات غير العادية من كل من صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية و المصروفات الاختيارية و تكاليف الإنتاج، تعني زيادة إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية.

٢/٤/٢ أثر توزيعات الأرباح على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية

من أبرز العوامل التي قد تكون مؤثرة على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية توزيعات الأرباح ، و نظراً لأهمية قرار توزيعات الأرباح في مساعدة الشركات على جذب المستثمرين وبالتالي التأثير في قيمة الشركة و ثروة مساهميها ، تحاول إدارة الشركات الحفاظ على مستوى الأرباح التي توزعها على مساهميها ، و ذلك لأن رد فعل المساهمين وتفاعلهم في سوق الأوراق المالية يكون سلبياً على أسعار الأسهم في حالة انخفاض

مستوى الأرباح الموزعة في إحدى الفترات عن الفترة السابقة لها (Moradzadehfard, M. & Babaie, S., 2012), وعلى ذلك فإن مستوى توزيعات الأرباح تعتبر مؤشراً هاماً ودليلاً على ربحية الشركة مما يؤثر على توقعات المساهمين بشأن مستقبل الشركة ونموها.

وترتباً على ما سبق ، فإنه للحفاظ على مستوى الأرباح التي توزعها الشركة على المساهمين قد تلجأ إدارة الشركات إلى استخدام إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية كوسيلة للتأثير في زيادة رقم الأرباح المحققة التي يتم توزيع الأرباح منها (Aladwan, M. , 2016; Im ,Chae Chang et al. , 2019);

، ولقد تناولت العديد من الدراسات أثر توزيعات الأرباح كمتغير مستقل في إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية كمتغير تابع ، ولقد اختلفت نتائج تلك الدراسات فيما بينها من ناحية علاقة الارتباط هل هي محايدة (أي عدم وجود علاقة) أم عكسية أم طردية.

فلقد توصلت دراسة (Smith D. D. & Pennathur, A. K. ,2019) إلى وجود علاقة سلبية جوهرية بين توزيعات الأرباح و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية فيما يتعلق بالمستويات غير العادية لكل من صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية و تكاليف الإنتاج، وعدم وجود علاقة بين توزيعات الأرباح و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية فيما يتعلق بالمستويات غير العادية للمصروفات الاختيارية، بينما توصلت دراسة (Aladwan, M., 2019; Im ,Chae Chang et al. , 2016) إلى وجود علاقة موجبة جوهرية بين توزيعات الأرباح و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية أي أن توزيعات الأرباح من أهم العوامل المؤثرة في إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية . (Moradzadehfard ,M. & Babaie ,S. ,2012)

٣/٤/٢ أثر عدم تماثل المعلومات على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية

تعتبر إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية من التحديات التي تواجهها الأسواق المالية ، نظراً لآثارها السلبية على المحتوى الإعلامي للقوائم المالية ، لذلك فإنه من الضروري دراسة العوامل المتوقع تأثيرها عليها ، ولعل من أبرز تلك العوامل عدم تماثل المعلومات .

ولقد تناولت دراسة (Nuanpradit ,S. 2018) أثر عدم تماثل المعلومات كمتغير مستقل في إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية كمتغير تابع ، وتوصلت هذه الدراسة إلى أن زيادة عدم تماثل المعلومات يؤدي إلى زيادة دوافع إدارة الشركة نحو ممارسة إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (فيما يتعلق بالمستويات غير العادية لصافي

التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية) ، أي أن هناك علاقة موجبة جوهرية بين عدم تماثل المعلومات و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية ، كما أيدت دراسة (Jasman & Amin ,M. N., 2017) تلك النتيجة فيما يتعلق بكل من المستويات غير العادية لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية و تكاليف الإنتاج ، إلا إنها توصلت إلى علاقة سالبة جوهرية بين عدم تماثل المعلومات و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية فيما يتعلق بالمستويات غير العادية للمصروفات الاختيارية ، كما أيدت دراسة (Trisnawati R. et al. ,2015) ,العلاقة الموجبة الجوهرية بين عدم تماثل المعلومات والمؤشر الإجمالي لإدارة الأرباح (بالأنشطة الحقيقية والمستحقات).

ويرجع السبب في العلاقة الموجبة الجوهرية بين عدم تماثل المعلومات و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية إلى أن عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة (التي يتوافر لها معلومات داخلية عن قرارات و ربحية الشركة ومستقبلها) من ناحية والمساهمين المحتملين أو المرتقبين من ناحية أخرى ، يؤدي إلى زيادة دوافع استغلال إدارة الشركة هذه المعلومات من خلال ممارسة إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية لعدة أسباب أهمها: زيادة رقم الأرباح المحققة و بالتالي زيادة المكافآت التي تحصل عليها ، وصعوبة اكتشاف المساهمين لتلك الممارسة لعدم تماثل المعلومات وبالتالي عدم توافر المعلومات الكافية لهم التي تمكنهم من مراقبة سلوك الإدارة فيما يتعلق بتلك الممارسة. (Nuanpradit,S. 2018)

٢/٤/٤ أثر مراحل دورة حياة الشركة على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية

من ضمن العوامل التي قد تكون مؤثرة على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية دورة حياة الشركة (Nguyen, et al. ,2016) ، ولقد تناولت دراسات قليلة (Nagar, N. & Radhakrishnan, S.,2017; Shiu M.J. et al. (2012) أثر دورة حياة الشركة كمتغير مستقل في إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية كمتغير تابع ، ولقد اتفقت نتائج تلك الدراسات فيما بينها على أنه في مرحلة النمو من مراحل دورة حياة الشركة تمارس الشركات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بدرجة أقل مما هو موجود في مرحلة النضوج و الانحدار من مراحل دورة حياة الشركة ، أي أنه توجد علاقة عكسية بين مرحلة النمو و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، ففي مرحلة النمو يعد تطوير المنتجات والأسواق أمراً هاماً لزيادة حصة الشركة في السوق ، وبالتالي تكون النفقات على البحث والتطوير

والإعلان والعروض الترويجية الأخرى أكبر ، أي أن الشركات يمكنها ممارسة إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بدرجة أقل في هذه المرحلة (Chen ,T. ,2016) ، بينما في مرحلة النضوج من مراحل دورة حياة الشركة ، يعد تقليل التكاليف عن طريق زيادة عدد الوحدات المنتجة ، وتحسين كفاءة الإنتاج ، والحفاظ على حجم المبيعات أفضل استراتيجية بشكل عام ، أي أن الشركات يمكنها ممارسة إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بدرجة أكبر في هذه المرحلة.

٣ - منهجية الدراسة التطبيقية:

١/٣ الهدف من الدراسة التطبيقية:

يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة التطبيقية في اختبارات الفروض المتعلقة بالدراسة، لتحديد أثر عدم تماثل المعلومات ودورة حياة الشركة على توزيعات الأرباح وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية ، مع اختبار وتحليل أثر توزيعات الأرباح كمتغير وسيط في العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية ، بالإضافة إلى اختبار وتحليل أثر توزيعات الأرباح كمتغير وسيط في العلاقة بين مراحل دورة حياة الشركة وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية للشركات المقيدة بمؤشر البورصة المصرية EGX 70 .

٢/٣ مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات المدرجة بمؤشر البورصة المصرية EGX 70 ، وهذا المؤشر هو أحد المؤشرات التي تصدرها البورصة المصرية ويتم حسابه ابتداء من ٢٠٠٨/١/٢ ، وبدأ تطبيقه بداية من سنة ١ مارس ٢٠٠٩ ، بهدف تحديث وتنويع مؤشرات سوق الأوراق المالية المصرية أمام المستثمرين لمتابعة السوق ، ولقد تم اختيار الشركات المدرجة في هذا المؤشر للأسباب الآتية : (البورصة المصرية ، ٢٠١٩)

- يقيس هذا المؤشر أداء سبعون شركة في سوق الأوراق المالية المصري والتي تتميز بكونها شركات نشطة في التعامل على أوراقها المالية ، حيث يشترط لانضمام الشركة للمؤشر أن يتم التداول على أسهمها في خمس وستون بالمائة من عدد أيام التداول خلال آخر ستة أشهر قبل تاريخ المراجعة الدورية للمؤشر والتي تتم في نهاية شهر يناير وفي نهاية شهر يوليو من كل عام ، وهو ما يوفر إمكانية قياس متغيرات الدراسة الحالية التي تحتاج بعضها لضرورة توافر أسعار أسهم الشركات بصورة منتظمة خلال العام.

- تستبعد الشركات التي تمارس مخالفات جوهرية جسيمة في قواعد القيد والإفصاح بالبورصة من الإدراج في هذا المؤشر ، وبالتالي يضم هذا المؤشر الشركات التي يتوافر بها الإفصاح اللازم لقياس متغيرات الدراسة الحالية.

أما عينة الدراسة فحجمها ٥٩ شركة مدرجة بمؤشر EGX 70 ، حيث تم استبعاد إحدى عشرة شركة من شركات المؤشر EGX 70 نظراً لأن هذه الشركات لا يتوافر لديها سلسلة زمنية كافية يمكن من خلالها قياس متغيرات الدراسة ، لحدثة قيد أوراقها المالية في البورصة المصرية ، وسوف يتم دراسة العلاقات التي تتناولها الدراسة الحالية خلال ست سنوات (من سنة ٢٠١٣ إلى سنة ٢٠١٨) ، وقد تم التأكد من صلاحية بيانات كل الشركات وتوافرها للدراسة الحالية ، وبالتالي فإن عدد المشاهدات الخاصة بالدراسة الحالية هي ٣٥٤ مشاهدة ، ويوضح الجدول رقم (٢) التالي القطاعات وعدد الشركات محل الدراسة.

جدول رقم (٢) شركات عينة الدراسة المدرجة بمؤشر البورصة المصرية EGX 70

عدد الشركات في كل قطاع	اسم الشركة	نوع القطاع	مسلسل
٤	مصر للألومنيوم	الموارد الأساسية	١
	مصر الوطنية للصلب - عتاقة		٢
	اسيك للتعدين (ASCM)		٣
	البويات والصناعات الكيماوية - باكين		٤
٣	مصر لصناعة الكيماويات	الكيماويات	٥
	المالية والصناعية المصرية		٦
	ابوقير للاسمدة والصناعات الكيماوية		٧
٢	جى بى اونو	الخدمات والمنتجات	٨
	الكابلات الكهربائية المصرية	الصناعية والسيارات	٩
٤	المصرية لخدمات النقل (ابجيترانس)	خدمات النقل والشحن	١٠
	الاسكندرية لتداول الحاويات والبضائع		١١
	القناة للتوكيلات الملاحية		١٢
	العربية المتحدة للشحن والتفريغ		١٣
٧	التعمير والاستشارات الهندسية	العقارات	١٤
	ميناء للاستثمار السياحي والعقاري		١٥
	اطلس للاستثمار والصناعات الغذائية		١٦
	المتحدة للاسكان والتعمير		١٧
	الصعيد العامة للمقاولات والاستثمار العقاري SCCD		١٨
	الشمس للاسكان والتعمير		١٩
	مجموعة عامر القابضة (عامر جروب)		٢٠

تابع جدول رقم (٢) شركات عينة الدراسة المدرجة بمؤشر البورصة المصرية EGX 70

عدد الشركات في كل قطاع	اسم الشركة	نوع القطاع	مسلسل
٤	جولدن كوست السخنة للاستثمار السياحي	سياحة و ترفيهه	٢١
	الوادي العالمية للاستثمار و التنمية		٢٢
	المصرية للمشروعات السياحية العالمية		٢٣
	رمكو لانشاء القرى السياحيه		٢٤
١	المصريه لمدينة الانتاج الاعلامى	اتصالات و اعلام و تكنولوجيا المعلومات	٢٥
٨	المصرية لصناعة النشا والجلوكوز	أغذية و مشروبات وتبيغ	٢٦
	الدلتا للسكر		٢٧
	القاهرة للزيوت والصابون		٢٨
	اجواء للصناعات الغذائية - مصر		٢٩
	الاسماعيلية مصر للدواجن		٣٠
	القاهرة للدواجن		٣١
	مطاحن ومخابز الاسكندرية		٣٢
	الزيوت المستخلصة ومنتجاتها		٣٣
٥	ارابيا انفستمنس هولدينج	خدمات مالية غير مصرفية	٣٤
	الملئقي العربي للاستثمارات		٣٥
	النعيم القابضة للاستثمارات		٣٦
	بلتون المالية القابضة		٣٧
	الاهلي للتنمية والاستثمار		٣٨
٢	الصناعات الهندسية المعمارية للانشاء والتعمير - ايكون	مقاولات وإنشاءات هندسية	٣٩
	المصرية لتطوير صناعة البناء (ليفيت سلاب مصر)		٤٠
٣	العربية لتحليج الأقطان	منسوجات و سلع معمرة	٤١
	النصر للملابس والمنسوجات - كابو		٤٢
	دايس للملابس الجاهزة		٤٣
٦	اسمنت سيناء	مواد البناء	٤٤
	العز للسيراميك و اليورسلين - الجوهرة		٤٥
	جنوب الوادي للاسمنت		٤٦

تابع جدول رقم (٢) شركات عينة الدراسة المدرجة بمؤشر البورصة المصرية EGX 70

عدد الشركات في كل قطاع	اسم الشركة	نوع القطاع	مسلسل
	السويس للاسمنت	مواد البناء	٤٧
	مصر للاسمنت - قنا		٤٨
	العامه لمنتجات الخزف والصيني		٤٩
١	الخدمات الملاحية والبتروولية - ماريديف	طاقة وخدمات مساندة	٥٠
١	الدوليه للمحاصيل الزراعيه	تجارة وموزعون	٥١
٥	بنك التعمير والاسكان	البنوك	٥٢
	بنك فيصل الاسلامي المصري بالجنية		٥٣
	البنك المصري الخليجي		٥٤
	بنك قطر الوطني الاهلي		٥٥
	البنك المصري لتنمية الصادرات		٥٦
٢	يونيفرسال لصناعة مواد التعبئة و التغليف و الورق - يونيباك	ورق ومواد تعبئة وتغليف	٥٧
	العامه لصناعة الورق - راكتا		٥٨
١	المصرية الدولية للصناعات الدوائية - ايبيكو	رعاية صحية وأدوية	٥٩
٥٩	إجمالي عدد الشركات		
٣٥٤	إجمالي عدد المشاهدات (٦×٥٩)		

٣/٣ متغيرات الدراسة:

اعتمدت الباحثة في قياس متغيرات الدراسة على عدد من الدراسات السابقة، وفيما يلي جدول يوضح هذه المتغيرات وطريقة قياسها لأغراض التحليل الإحصائي.

جدول رقم (٣) متغيرات الدراسة وطريقة قياسها

رمز المتغير	المتغير	نوع المتغير	طريقة القياس	دراسات سابقة استخدمت نفس المقياس
إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية				
REM1	إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية	متغير تابع في النموذج الثاني والثالث	التلاعب بالمبيعات باستخدام القيمة المطلقة للمستويات غير العادية من التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.	(Nuanpradit ,S. 2018;Sugiyanto, A. C.,2018;Ali ,B., & Kamardin ,H.,2018)
REM2	إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية	متغير تابع في النموذج الثاني والثالث	التلاعب من خلال تخفيض النفقات الاختيارية باستخدام القيمة المطلقة للمستويات غير العادية من النفقات الاختيارية.	(Shaikh ,R. et al.,2019 ;Ali ,B., & Kamardin ,H.,2018)
REM3	إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية	متغير تابع في النموذج الثاني والثالث	التلاعب من خلال الإنتاج الزائد باستخدام القيمة المطلقة للمستويات غير العادية من تكاليف الإنتاج	(Shaikh ,R. et al.,2019 ;Ali ,B., & Kamardin ,H.,2018)
توزيعات الأرباح				
DIV1	توزيعات الأرباح	متغير وسيط	نسبة توزيع الأرباح Dividend Payout Ratio من خلال قسمة توزيعات الأرباح لكل سهم على نصيب السهم من صافي الأرباح	(Aladwan, M. 2019; Anazonwu, H. O. et al. ,2018;Chansarn, S. & Chansarn,T,2016)
DIV2	توزيعات الأرباح	متغير وسيط	العائد على الكوبون Dividend Yield من خلال قسمة توزيعات الأرباح لكل سهم على سعر السهم	(Chansarn, S.& Chansarn,T,2016)

تابع جدول رقم (٣) متغيرات الدراسة وطريقة قياسها

رمز المتغير	المتغير	نوع المتغير	طريقة القياس	دراسات سابقة استخدمت نفس المقياس
عدم تماثل المعلومات				
ASY1	عدم تماثل المعلومات	مستقل في النموذج الأول والثالث	فروق أسعار العرض والطلب للأسهم .	(Nguyen et al. , 2019; Kiswanto, & Fitriani ,2019; Juniarti,2019 ; Loureiro & Silva,2019
ASY2	عدم تماثل المعلومات	مستقل في النموذج الأول والثالث	دقة تنبؤات المحللين الماليين بربحية السهم.	(Martínez-Ferrero et al. ,2018; Martínez-Ferrero et al. ,2016)
دورة حياة الشركة				
CLC1	دورة حياة الشركة	مستقل في النموذج الأول والثالث	نسبة الأرباح المحتجزة إلى إجمالي الأصول	(Tariq Adeel et al. , 2019; Habib & Hasan ,2019; Habib, A. et al. ,2019; Singla & Samanta,2019)
CLC2	دورة حياة الشركة	مستقل في النموذج الأول والثالث	تم استخدام مؤشر إجمالي مركب من ثلاث مقاييس تصف مراحل دورة حياة الشركة طبقاً لمنهجية تم ذكرها تفصيلاً في الجزء النظري للدراسة الحالية . وتتمثل تلك المقاييس في معدل نمو المبيعات ، و إجمالي الأصول كنسبة من إجمالي قيمة الشركة وعمر الشركة.	(Esqueda & O'Connor , January 2020; Habib & Hasan ,2019)

تابع جدول رقم (٣) متغيرات الدراسة وطريقة قياسها

رمز المتغير	المتغير	نوع المتغير	طريقة القياس	دراسات سابقة استخدمت نفس المقياس
متغيرات رقابية				
LV	الرافعة المالية	رقابي في جميع نماذج الدراسة	نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول.	(Aladwan, M. 2019; Nuanpradit ,S. 2018)
ROA	معدل العائد على الأصول	رقابي في جميع نماذج الدراسة	نسبة صافي الربح بعد الفوائد والضرائب إلى إجمالي الأصول	(Nuanpradit ,S. 2018); Anazonwu, H. O. et al.,2018)
OC	تركز الملكية	رقابي في جميع نماذج الدراسة	نسبة إجمالي أسهم الشركة المملوكة للمساهمين الكبار الذين يملكون ٥% فأكثر من الأسهم.	(Im ,Chae Chang et al. ,2016)

يتضح من الجدول السابق متغيرات الدراسة المستقلة والتابعة والرقابية ، وقد سبق تناول المتغيرات المستقلة والتابعة بالشرح في الجزء النظري للدراسة ، أما المتغيرات الرقابية فهي أهم المتغيرات التي تناولتها الدراسات السابقة والتي قد تكون مؤثرة على المتغير التابع فبالنسبة للنموذج الأول للدراسة تتمثل المتغيرات الرقابية في: الرافعة المالية LV ، معدل العائد على الأصول ROA ، تركيز الملكية OC، وهذه المتغيرات من المتوقع أن تكون عوامل مؤثرة في المتغير التابع المتمثل في توزيعات الأرباح ، حيث توصلت دراسة (Trihermanto & Nainggolan , 2019;Anazonwu, H. O. et al.,2018) إلى وجود علاقة عكسية جوهرية بين الرافعة المالية و توزيعات الأرباح (مقاسة بمقياس نسبة توزيع الأرباح) ، كما توصلت دراسة (Anazonwu, H. O. et al.,2018) إلى وجود علاقة طردية جوهرية بين معدل العائد على الأصول و توزيعات الأرباح ، كذلك توصلت دراسة (Anh & Tuan, 2019) إلى وجود علاقة طردية جوهرية بين تركيز الملكية و توزيعات الأرباح.

أما بالنسبة للنموذج الثاني والثالث للدراسة فتتمثل المتغيرات الرقابية في: الرافعة المالية LV ، معدل العائد على حقوق الأصول ROA ، تركيز الملكية OC ، وهذه المتغيرات من المتوقع أن تكون عوامل مؤثرة في المتغير التابع المتمثل في إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية ، حيث توصلت دراسة (Im ,Chae Chang et al. ,2016) إلى وجود علاقة طردية جوهرية بين الرافعة المالية و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية ، كما توصلت دراسة (Nuanpradit ,S. 2018) إلى وجود علاقة طردية جوهرية بين معدل العائد على الأصول و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية ، كذلك توصلت دراسة (Im ,Chae Chang et al. ,2016) إلى وجود علاقة طردية جوهرية بين تركيز الملكية و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية.

٤/٣ أساليب جمع البيانات:

تم جمع بيانات الدراسة التطبيقية من خلال القوائم المالية السنوية للشركات ، كذلك تم الحصول على كل من أسعار أسهم الشركات الداخلة في عينة الدراسة و تنبؤات المحللين الماليين بربحية السهم للشركات المقيدة بمؤشر EGX 70 ، وذلك من خلال شركة مصر لنشر المعلومات بالإضافة إلى بعض المواقع الالكترونية ، مثل مواقع الشركات على شبكة الإنترنت و موقع البورصة المصرية و عدد من المواقع الالكترونية مثل موقع investing.com .

٥/٣ نماذج الدراسة:

النموذج الأول (في صورة انحدار متعدد)

$$DIV = b_0 + b_1ASY + b_2CLC + Controls$$

النموذج الثاني (في صورة انحدار خطي متعدد)

$$|REM 1, REM 2, REM 3| = b_0 + b_1DIV + Controls$$

النموذج الثالث (في صورة انحدار خطي متعدد)

$$|REM 1, REM 2, REM 3| = b_0 + b_1ASY + b_2CLC + Controls$$

حيث :

المتغير التابع : إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية REM (مقاس بالقيمة المطلقة لثلاث مقاييس مختلفة).

المتغيرات المستقلة: دورة حياة الشركة CLC (والذي يقاس باستخدام مقياسين) ، عدم تماثل المعلومات ASY (والذي يقاس باستخدام مقياسين) .

المتغير الوسيط **Mediator Variable** : توزيعات الأرباح **DIV** (والذي يقاس باستخدام مقياسين) ، وهذا المتغير يتميز بأنه يتوسط العلاقة بين المتغيرين المستقلين (دورة حياة الشركة ، و عدم تماثل المعلومات) والمتغير التابع إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية) أي أن المتغيران المستقلان يؤثران في المتغير الوسيط ، والأخير يؤثر في المتغير التابع .

المتغيرات الرقابية: *Controls* تتمثل في الرافعة المالية *LV* ، معدل العائد على الأصول **ROA** ، تركيز الملكية **OC** .

الحد الثابت في معادلة الانحدار b_0 ، معاملات الانحدار المقدر في معادلة الانحدار b_1, b_2 .

وتتوقع الباحثة وجود أثر جوهري للمتغيران المستقلان (دورة حياة الشركة ، و عدم تماثل المعلومات) على كل من المتغير التابع (إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية) والمتغير الوسيط (توزيعات الأرباح) ، كما تتوقع الباحثة وجود أثر جوهري للمتغير الوسيط (توزيعات الأرباح) على المتغير التابع (إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية).

٦/٣ الأساليب الإحصائية المستخدمة:

تم استخدام كل من البرنامج الإحصائي **SPSS** ، (**AMOS 24**) ، والاستعانة بالأساليب التالية:

- الإحصاء الوصفي **Descriptive Statistics** لمتغيرات الدراسة (الوسط الحسابي) ، ومقاييس التشتت (أدنى قيمة ، أقصى قيمة).
- اختبار شابيرو- ويلك **Shapiro- Wilks Test** للتأكد من مدى تبعية البيانات للتوزيع الطبيعي .
- تحليل الارتباط الخطي ليبرسون لقياس جوهرية العلاقة بين متغيرات الدراسة المستقلة، وفي حالة وجود علاقة جوهرية بين بعض المتغيرات المستقلة وزاد فيها معامل الارتباط عن ٠,٧ أمكننا الحكم بتوافر مشكلة الازدواج الخطي **Multicollinearity** بين المتغيرات المستقلة .
- تحليل الانحدار المتعدد بالطريقة المباشرة : ويستخدم لبناء نموذج يبين العلاقة بين تأثير المتغيرات المستقلة معاً على المتغير التابع.
ويستخدم في تحليل الانحدار الخطي الأساليب التالية:
• معامل التحديد R^2 : وهو مؤشر على القدرة التفسيرية للنموذج.

- اختبار (F test): لاختبار جوهرية نموذج الانحدار ككل.
- اختبار (T test): وذلك لاختبار جوهرية المعلمات المقدرة (أي ثابت الانحدار، ومعلمة الانحدار).

- نموذج تحليل المسار Path Analysis مع اختبار المتغير الوسيط باستخدام طريقة Bootstrap: ويعد تحليل المسار أحد أنواع النماذج في النمذجة بالمعادلة البنائية Structural Equation Modeling وهو عبارة عن مجموعة من الأساليب الإحصائية التي تهدف إلى الكشف عن التأثيرات المباشرة وغير المباشرة لمجموعة من المتغيرات الملاحظة Observed Variables التي يتم قياسها بشكل مباشر (تأخذ شكل مربع أو مستطيل) والمرتبطة فيما بينها بعلاقات سببية وقد تكون هذه المتغيرات مستقلة أو تابعة أو وسيطة Mediator وهو ما يتناسب مع طبيعة الدراسة الحالية ، ومن الجدير بالذكر أن طريقة Bootstrap هي إحدى الطرق التي يمكن من خلالها اختبار المتغير الوسيط الذي يتوسط العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع ، حيث تستخدم هذه الطريقة سواء في حالة أن البيانات موزعة توزيعاً طبيعياً أو غير موزعة توزيعاً طبيعياً ، ولقد تم استخدام البرنامج الإحصائي Analysis Of Moment Structure (AMOS 24) أو تحليل بنية العزوم في إجراء تحليل لهذا النموذج.

ويستخدم لاختبار نموذج تحليل المسار الأساليب التالية: (عزوز ، عبد الناصر ، ٢٠١٨) (Zhao ,L. et al ., 2019; Baser ,Furkan et al.,2016))

■ المؤشرات المطلقة Absolute Fit ومن أهم أمثلتها :

- اختبار (χ^2 Chi-square test): ويعتبر هذا الاختبار من أهم المؤشرات فإذا كانت نتيجة دلالة هذا الاختبار أو ال P-Value أكبر من ٠,٠٥ (أي عدم وجود دلالة إحصائية) دل على أن النموذج النظري المفترض أو المتوقع يتطابق مع البيانات أو النموذج الحقيقي المناظر له في المجتمع ، ويحدث ذلك عندما تكون قيمة هذا المؤشر أو الاختبار منخفضة ، ومن الجدير بالإشارة أنه في حالة عدم وجود دلالة إحصائية لهذا الاختبار ، فإن معظم مؤشرات مطابقة النموذج للبيانات Model –Data Fit Indication ستقع في المدى المثالي لهذه المؤشرات.

● **مؤشر Root Mean Square Error Of Approximation**

(RMSEA) أو جذر متوسط مربعات خطأ التقارب ، فإذا كانت نتيجة هذا الاختبار أقل من أو تساوي ٠,٠٥ دل على مطابقة النموذج بصورة جيدة للبيانات ، وإذا انحصرت قيمة الاختبار بين ٠,٠٥ ، ٠,٠٨ دل على أن النموذج مقبول ، أما إذا تجاوزت قيمته ٠,١ دل على فشل النموذج في التطابق مع البيانات.

■ **المؤشرات التزايدية Incremental Fit** ومن أهم أمثلتها مؤشر **Relative fit index (RFI)** أو مؤشر جودة المطابقة النسبي ، كذلك مؤشر حسن المطابقة المعدل **Adjusted Goodness of Fit Index (AGFI)** ، فإذا كانت نتيجة هذين الاختبارين أكبر من أو يساوي ٠,٩٠ دل على مطابقة النموذج بصورة جيدة للبيانات.

■ **مؤشرات التبسيط المعدلة Parsimonious Fit** ومن أهم أمثلتها مؤشر **Parsimony-adjusted Normed fit index (PNFI)** أو مؤشر المطابقة المعياري المبسط فإذا كانت نتيجة هذا الاختبار أكبر من أو يساوي ٠,٩٠ (يقترب من الواحد) دل على مطابقة النموذج بصورة جيدة للبيانات.

٧/٣ التحليل الإحصائي واختبار فروض الدراسة:

فيما يلي عرض لنتائج التحليل الإحصائي واختبار فروض الدراسة:

الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

يوضح الجدول التالي نتائج الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

جدول رقم (٤) : نتائج الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

المتغيرات	الشركات	عدد المشاهدات	أقل قيمة	أعلى قيمة	الوسط الحسابي
REM1	لكل الشركات	354	.0054	.1695	0.051
REM2	لكل الشركات	354	.0003	.1829	0.030
REM3	لكل الشركات	354	.0004	.4520	.108
DIV1	لكل الشركات	354	.00	1.31	.474
DIV2	لكل الشركات	354	.00	.50	0.056
ASY1	لكل الشركات	354	.01	.09	0.056
ASY2	لكل الشركات	354	.00	.80	.308
CLC1	لكل الشركات	354	-.09	.10	0.071
CLC2	لكل الشركات	354	3	8	4.97
	شركات في مرحلة النمو	226	3	5	0.64
	شركات في مرحلة النضج	124	6	8	0.36
	شركات في مرحلة الانحدار	-	-	-	-
LV	لكل الشركات	354	.13	.89	.498
ROA	لكل الشركات	354	-.10	.09	0.014
OC	لكل الشركات	354	.08	.91	.469

المصدر: مخرجات التحليل الإحصائي لبرنامج SPSS.

وفيما يلي وصف متغيرات الدراسة كما يتضح من الجدول السابق:

- المتغير إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية باستخدام أسلوب التلاعب بالمبيعات |REM1| بلغ المتوسط الحسابي له 0.051 ، كما بلغت أكبر قيمة له 0.1695. وأقل قيمة له 0.0054.

- المتغير إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية باستخدام أسلوب التلاعب بالنفقات الاختيارية $REM2$ | بلغ المتوسط الحسابي له 0.030 ، كما بلغت أكبر قيمة له 1829. وأقل قيمة 0.0003 .

- المتغير إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية باستخدام أسلوب الإنتاج الزائد $REM3$ | بلغ المتوسط الحسابي له 108. ، كما بلغت أكبر قيمة له 4520. وأقل قيمة 0.0004 .

وتشير النتائج الخاصة بمتغيرات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية $REM1$ | ، $REM2$ | ، $REM3$ | إلى أن الشركات بعينة الدراسة تمارس إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية باستخدام أسلوب الإنتاج الزائد $REM3$ | أكثر يليه استخدام أسلوب التلاعب بالمبيعات $REM1$ | يليه استخدام أسلوب التلاعب بالنفقات الاختيارية $REM2$ | .

- المتغير نسبة توزيع الأرباح $DIV1$ | بلغ المتوسط الحسابي له 474. ، كما بلغت أكبر قيمة له 131. وأقل قيمة 0.00 .

- المتغير العائد على الكوبون $DIV2$ | بلغ المتوسط الحسابي له 0.056 ، كما بلغت أكبر قيمة له 50. وأقل قيمة 0.00 .

- المتغير فروق أسعار العرض والطلب للأسهم $ASY1$ | بلغ المتوسط الحسابي له 0.056 ، كما بلغت أكبر قيمة له 09. وأقل قيمة 0.01 .

- المتغير دقة تنبؤات المحللين الماليين بربحية السهم $ASY2$ | بلغ المتوسط الحسابي له 308. ، كما بلغت أكبر قيمة له 80. وأقل قيمة 0.00 .

- المتغير دورة حياة الشركة مقاسة بنسبة الأرباح المحتجزة إلى إجمالي الأصول $CLC1$ | بلغ المتوسط الحسابي له 0.071 ، كما بلغت أكبر قيمة له 10. وأقل قيمة 09- ، وتشير هذه النتائج إلى انخفاض نسبة الأرباح المحتجزة إلى إجمالي الأصول حيث تضمنت خسائر مرحلة ، أي أن معظم الشركات بعينة الدراسة لا تزال في فترة النمو من دورة حياتها.

- المتغير دورة حياة الشركة كمؤشر إجمالي مركب $CLC2$ | كانت نتاجه كما يلي:

- على مستوى كل الشركات بلغ المتوسط الحسابي لها 4.97 ، كما بلغت أكبر قيمة لها 8 وأقل قيمة 3 .

- على مستوى الشركات في مرحلة النمو بلغ المتوسط الحسابي لها 0.64 ، كما بلغت أكبر قيمة لها 5 وأقل قيمة 3، وتؤكد هذه النتائج إلى أن معظم الشركات بعينة الدراسة لا تزال في فترة النمو .

- على مستوى الشركات في مرحلة النضج بلغ المتوسط الحسابي لها 0.36 ، كما بلغت أكبر قيمة لها 8 وأقل قيمة 6 ، وتشير هذه النتائج إلى أن هناك عدد من الشركات دخلت في مرحلة النضج من دورة حياتها.
- لا يوجد شركات في مرحلة الانحدار في عينة الدراسة طبقاً لنتائج التحليل الإحصائي.

وتؤكد النتائج الخاصة بمتغير دورة حياة الشركة مقاسة كمؤشر إجمالي مركب CLC2 على أن معظم الشركات بعينة الدراسة لا تزال في فترة النمو من دورة حياتها.

- المتغير الرافعة المالية LV بلغ المتوسط الحسابي له 498 ، كما بلغت أكبر قيمة له 89. وأقل قيمة 13.
- المتغير معدل العائد على الأصول ROA بلغ المتوسط الحسابي له 0.014 ، كما بلغت أكبر قيمة له 09. وأقل قيمة 10.
- المتغير تركيز الملكية OC بلغ المتوسط الحسابي له 469 ، كما بلغت أكبر قيمة له 91. وأقل قيمة 08.

اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة:

لكي يتم استخدام تحليل الانحدار المتعدد يجب تبعية متغيرات الدراسة الكمية (الداخلة في النموذج الأول والثاني والثالث) للتوزيع الطبيعي ، وللتأكد من ذلك تم استخدام اختبار شابيرو- ويلك Shapiro- Wilks Test ، وأوضحت نتائج هذا الاختبار أن قيمة P.Value لهذا الاختبار أكبر من مستوى المعنوية 0.05 لجميع متغيرات الدراسة الكمية (حيث بلغت 0.122 ، 0.165 ، 0.224 ، 0.142 ، 0.316 ، 0.152 ، 0.496 ، 0.141 ، 0.175 ، 0.147 ، 0.280 ، 0.205 للمتغيرات $|REM1|$ ، $|REM2|$ ، $|REM3|$ ، DIV1 ، DIV2 ، ASY1 ، CLC1 ، CLC2 ، LV ، ROA ، OC على الترتيب) ، ومن ثم نقبل الفرض الصفري القائل بأن بيانات العينة مسحوبة من مجتمع تتبع بياناته التوزيع الطبيعي .

تحليل الارتباط الخطي لبيرسون:

يوضح الجدول التالي نتائج تحليل الارتباط الخطي لبيرسون للمتغيرات المستقلة والمتغير الوسيط بنماذج الدراسة (باستخدام المقاييس ASY1,CLC1, DIV1) .

جدول رقم (٥) : نتائج تحليل الارتباط الخطي لبيرسون للمتغيرات المستقلة والمتغير الوسيط
لنماذج الدراسة

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
(1) ASY1	1	-.39*	.56*	-.45*	.64*	-.09
(2) CLC1	-.39*	1	-.54*	.44*	-.58*	.091
(3) LV	.56*	-.54*	1	-.52*	.66*	-.09
(4) ROA	-.45*	.44*	-.52*	1	.55*	-.08
(5) OC	.64*	-.58*	.66*	.55*	1	-.08
(6) DIV1	-.09	.091	-.09	-.08	-.08	1

- المصدر: (مخرجات التحليل الإحصائي). Correlation is significant (2-tailed).

من الجدول السابق يتضح وجود علاقة ارتباط بين بعض المتغيرات المستقلة (مثل عدم تماثل المعلومات ASY1 ، ودورة حياة الشركة CLC1 ، حيث بلغ معامل الارتباط - 0.39) ، ولكن لا يزيد معامل الارتباط عن -0.7 ، مما يشير إلى عدم وجود مشكلة الازدواج الخطي بين هذه المتغيرات ، لذلك من الممكن استخدام الانحدار المتعدد بالطريقة المباشرة في النموذج الأول والثاني والثالث للدراسة.

نتائج التحليل الإحصائي الخاصة بالنموذج الأول واختبار الفرض الأول

والثاني للبحث:

سوف يتم تطبيق نموذج الانحدار المتعدد بالطريقة المباشرة لتفسير العلاقة بين المتغير التابع توزيعات الأرباح DIV ، والمتغيرات المستقلة والرقابية المتمثلة في : عدم تماثل المعلومات ASY ، دورة حياة الشركة CLC ، الرافعة المالية LV ، معدل العائد على الأصول ROA ، تركيز الملكية OC ، وجاءت النتائج كما يوضحها الجدول التالي:

جدول رقم (٦) :النموذج الأول (في صورة انحدار متعدد بالطريقة المباشرة)

مقياس ٢ DIV2		مقياس ١ DIV1			
قيمة T test والمعنوية Sig.	معاملات الانحدار Coefficients	قيمة T test والمعنوية Sig.	معاملات الانحدار Coefficients		
3.867 (.000)	0.125	-4.431 (.000)	-0.73	Constant	مقياس ١ ASY1, CLC1
-1.652 (.009)	-1.211	-6.264 (.000)	-10.124	ASY1	
8.376 (.000)	0.085	5.458 (.000)	0.098	CLC1	
-3.805 (.000)	-0.317	-0.12 (.030)	-0.013	LV	
9.224 (.000)	22.313	21.09 (.000)	10.805	ROA	
14.629 (.000)	0.595	0.091 (.042)	0.009	OC	
0.809		0.937		معامل التحديد R square	
294.485		1037.7		F test	
0.000		0.000		مستوى المعنوية لـ F test	
-8.631 (.000)	-0.389	7.327 (.000)	0.980	Constant	مقياس ٢ ASY2, CLC2
-7.469 (.000)	-0.352	-5.322 (.000)	-0.527	ASY2	
1.576 (.000)	0.668	1.008 (.000)	0.802	CLC2	
-6.525 (.000)	-0.698	-5.874 (.000)	-1.349	LV	
4.315 (.000)	10.717	19.375 (.000)	10.505	ROA	
4.527 (.000)	0.244	2.493 (.013)	0.248	OC	
0.804		0.933		معامل التحديد R square	
285.706		966.06		F test	
0.000		0.000		مستوى المعنوية لـ F test	

المصدر: مخرجات التحليل الإحصائي لبرنامج SPSS ، ومستوى المعنوية بين قوسين.

يتضح من الجدول السابق أنه على مستوى جميع المقاييس المستخدمة لقياس متغيرات الدراسة ، يوجد علاقة ارتباط جوهرية بين:

المتغير التابع توزيعات الأرباح DIV ، وكل من المتغير المستقل عدم تماثل المعلومات

، و المتغير المستقل دورة حياة الشركة CLC .

وسوف يتم تناول نموذج الانحدار المتعدد (باستخدام المقياس DIV1 ، ASY1 ، CLC1) بالتفصيل لأنه يمثل النموذج الأساسي في الدراسة ، حيث يتضح من الجدول السابق أن النموذج الأول للدراسة يأخذ الصيغة التالية:

$$DIV1 = -0.73 - 10.124ASY1 + 0.098CLC1 - 0.013LV + 10.805ROA + 0.009OC$$

نستنتج من النموذج الأول (باستخدام المقياس DIV1 ، CLC1 ، ASY1) للدراسة ما

يلي:

- عدم تماثل المعلومات ASY1 يؤثر تأثيراً سالباً في المتغير التابع توزيعات الأرباح DIV1 (مقاس بنسبة توزيع الأرباح) ، حيث أنه عند زيادة عدم تماثل المعلومات ASY1 بنسبة 1% يؤدي ذلك إلى نقص توزيعات الأرباح DIV1 بمقدار 10.124 ، وهو ما يتفق مع الدراسات السابقة مثل دراسة (Foomani ,M. (2017) ;Lin ,Tsui-Jung et al. ,2018 ;K.& Sarlak, A.,2018
- دورة حياة الشركة CLC1 تؤثر تأثيراً موجباً في المتغير التابع توزيعات الأرباح DIV1 (مقاس بنسبة توزيع الأرباح) ، حيث أنه عند تقدم الشركة في مراحل دورة حياتها ووصولها إلى مرحلة النضوج بنسبة 1% يؤدي ذلك إلى زيادة توزيعات الأرباح DIV1 بمقدار 0.098 ، وهو ما يتفق مع الدراسات السابقة مثل دراسة (Kaur, J. , 2019; Budiarmo ,N. S.et al.,2019)
- الرافعة المالية LV تؤثر تأثيراً سالباً في المتغير التابع توزيعات الأرباح DIV1 (مقاس بنسبة توزيع الأرباح) ، حيث أنه عند زيادة الرافعة المالية بنسبة 1% يؤدي ذلك إلى نقص توزيعات الأرباح بمقدار 0.013 ، وهو ما يتفق مع الدراسات السابقة مثل دراسة (Trihermanto & Nainggolan , 2019;Anazonwu, H. O. et al.,2018)
- معدل العائد على الأصول ROA يؤثر تأثيراً موجباً في المتغير التابع توزيعات الأرباح DIV1 (مقاس بنسبة توزيع الأرباح) ، حيث أنه عند زيادة معدل العائد على الأصول بنسبة 1% يؤدي ذلك إلى زيادة توزيعات الأرباح بمقدار 10.805 ، وهو ما يتفق مع الدراسات السابقة مثل دراسة (Anazonwu, H. O. et al.,2018)
- تركيز الملكية OC يؤثر تأثيراً موجباً في المتغير التابع توزيعات الأرباح DIV1 (مقاس بنسبة توزيع الأرباح) ، حيث أنه عند زيادة تركيز الملكية بنسبة 1% يؤدي ذلك إلى زيادة توزيعات الأرباح بمقدار 0.009 ، وهو ما يتفق مع الدراسات السابقة مثل دراسة (Anh & Tuan, 2019)

ويشير النموذج الأول (باستخدام المقياس DIV1 ، CLC1 ، ASY1) للدراسة إلى قبول صحة الفرض الأول و الثاني الذي ينص على:

الفرض الأول: يؤثر عدم تماثل المعلومات بصورة جوهرية على توزيعات الأرباح.

الفرض الثاني: تؤثر مراحل دورة حياة الشركة بصورة جوهرية على توزيعات الأرباح.

• الحكم على صلاحية نموذج الانحدار الذي تم توقيقه:

١- معنوية النموذج والمعلومات المقدرة: ثبتت معنوية النموذج ككل وفقاً لاختبار (F)، حيث بلغت قيمة F (1037.7) بمستوى معنوية صفر أي أقل من مستوى المعنوية 0.05 ، كما ثبت معنوية المعلومات المقدرة وفقاً لاختبار (T) حيث كان مستوى المعنوية Sig. أقل من 0.05 لكل المتغيرات الداخلة في النموذج.

٢- جودة التوفيق (القدرة التفسيرية للنموذج): بلغت قيمة معامل التحديد R^2 للنموذج (0.937)، أي أن المتغيرات المستقلة تفسر ما قيمته 93.7% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع، ويشير ذلك إلى القدرة التفسيرية المرتفعة للنموذج .

نتائج التحليل الإحصائي الخاصة بالنموذج الثاني واختبار الفرض الثالث للبحث:

سوف يتم تطبيق نموذج الانحدار المتعدد بالطريقة المباشرة لتفسير العلاقة بين المتغير التابع إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية REM ، والمتغيرات المستقلة والرقابية المتمثلة في : توزيعات الأرباح DIV ، الرافعة المالية LV ، معدل العائد على الأصول ROA ، تركيز الملكية OC ، وجاءت النتائج كما يوضحها الجدول التالي:

جدول رقم (٧) :النموذج الثاني (في صورة انحدار متعدد بالطريقة المباشرة)

مقياس ٣ REM 3		مقياس ٢ REM 2		مقياس ١ REM 1			
قيمة T test والمعنوية Sig.	معاملات الانحدار Coefficients	قيمة T test والمعنوية Sig.	معاملات الانحدار Coefficients	قيمة T test والمعنوية Sig.	معاملات الانحدار Coefficients		
12.596 (.000)	0.109	-7.096 (.000)	-0.036	25.198 (.000)	0.068	Constant	مقياس ١ DIV1
10.468 (.000)	0.079	18.991 (0.100)	0.084	9.231 (.000)	0.022	DIV1	
-11.367 (.000)	-0.275	0.811 (.000)	0.011	-20.323 (.000)	-0.155	LV	
23.226 (.000)	16.375	24.710 (.000)	10.160	29.199 (.000)	6.475	ROA	
4.602 (.000)	0.076	3.284 (.001)	0.032	6.782 (.010)	0.035	OC	
0.909		0.849		0.952		معامل التحديد R square	
874.319		490.194		1743.05		F test	
0.000		0.000		0.000		مستوى المعنوية لـ F test	
57.977 (.000)	0.176	26.794 (.000)	0.034	94.954 (.000)	0.087	Constant	مقياس ١ DIV2
13.611 (.000)	0.175	35.610 (.201)	0.191	14.354 (.000)	0.055	DIV2	
-19.126 (.000)	-0.353	-8.916 (.000)	-0.068	-31.234 (.000)	-0.173	LV	
12.117 (.000)	9.472	8.159 (.000)	2.659	18.432 (.000)	4.326	ROA	
3.539 (.000)	0.054	1.261 (.208)	0.008	6.130 (.000)	0.028	OC	
0.922		0.934		0.963		معامل التحديد R square	
1033.010		1228.527		2252.433		F test	
0.000		0.000		0.000		مستوى المعنوية لـ F test	

المصدر : مخرجات التحليل الإحصائي لبرنامج SPSS ، ومستوى المعنوية بين قوسين .

يتضح من الجدول السابق أنه على مستوى المقاييس المستخدمة لقياس متغيرات الدراسة

:

- يوجد علاقة ارتباط جوهرية بين المتغير التابع إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية باستخدام كل من أسلوب التلاعب بالمبيعات | REM 1 | ، وأسلوب التلاعب من خلال الإنتاج الزائد | REM 3 | و المتغير المستقل توزيعات الأرباح DIV (سواء كانت DIV1 أو DIV2) وهو ما يتفق مع الدراسات السابقة مثل دراسة (Moradzadehfard ,M. & Babaie ,S. ,2012) .
- لا يوجد علاقة ارتباط جوهرية بين المتغير التابع إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية باستخدام أسلوب التلاعب من خلال تخفيض النفقات الاختيارية | REM 2 | و المتغير المستقل توزيعات الأرباح DIV (سواء كانت DIV1 أو DIV2) وهو ما يتفق مع الدراسات السابقة مثل دراسة (Smith D. D. & Pennathur, A. K. ,2019)

وسوف يتم تناول نموذج الانحدار المتعدد (باستخدام المقياس $|REM1|$ ، $DIV1$) بالتفصيل لأنه يمثل النموذج الأساسي في الدراسة ، حيث يتضح من الجدول السابق أن النموذج الثاني للدراسة يأخذ الصيغة التالية:

$$|REM1| = 0.068 + 0.022DIV1 - 0.155LV + 6.475ROA + 0.035OC$$

نستنتج من النموذج الثاني للدراسة ما يلي:

- توزيعات الأرباح $DIV1$ (مقاس بنسبة توزيع الأرباح) تؤثر تأثيراً موجباً في المتغير التابع إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية باستخدام أسلوب التلاعب بالمبيعات $|REM1|$ ، حيث أنه عند زيادة توزيعات الأرباح $DIV1$ بنسبة 1% يؤدي ذلك إلى زيادة إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية باستخدام أسلوب التلاعب بالمبيعات $|REM1|$ بمقدار 0.022 ، وهو ما يتفق مع الدراسات السابقة مثل دراسة (Aladwan, M. 2019; Im ,Chae Chang et al. , 2016)
- الرافعة المالية LV تؤثر تأثيراً سالباً في المتغير التابع إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية باستخدام أسلوب التلاعب بالمبيعات $|REM1|$ ، حيث أنه عند زيادة الرافعة المالية بنسبة 1% يؤدي ذلك إلى نقص إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية باستخدام أسلوب التلاعب بالمبيعات $|REM1|$ بمقدار 0.155 ، وهو عكس ما توصلت له الدراسات السابقة مثل دراسة (Im ,Chae Chang et al. ,2016)
- معدل العائد على الأصول ROA يؤثر تأثيراً موجباً في المتغير التابع إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية باستخدام أسلوب التلاعب بالمبيعات $|REM1|$ ، حيث أنه عند زيادة معدل العائد على الأصول بنسبة 1% يؤدي ذلك إلى زيادة إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية باستخدام أسلوب التلاعب بالمبيعات $|REM1|$ بمقدار 6.475 ، وهو ما يتفق مع الدراسات السابقة مثل دراسة (Nuanpradit ,S. 2018)
- تركيز الملكية OC يؤثر تأثيراً موجباً في المتغير التابع إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية باستخدام أسلوب التلاعب بالمبيعات $|REM1|$ ، حيث أنه عند زيادة تركيز الملكية بنسبة 1% يؤدي ذلك إلى زيادة إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية باستخدام أسلوب التلاعب بالمبيعات $|REM1|$ بمقدار 0.035 ، وهو ما يتفق مع الدراسات السابقة مثل دراسة (Im ,Chae Chang et al. ,2016)

ويشير النموذج الثاني (باستخدام جميع المقاييس المستخدمة لقياس متغيرات الدراسة) إلى:

• قبول صحة الفرض الثالث على مستوى إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية باستخدام كل من أسلوب التلاعب بالمبيعات |REM1| ، وأسلوب التلاعب من خلال الإنتاج الزائد |REM3| أي أنه:

تؤثر توزيعات الأرباح بصورة جوهرية على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية باستخدام كل من أسلوب التلاعب بالمبيعات |REM1| ، وأسلوب التلاعب من خلال الإنتاج الزائد |REM3| .

• رفض صحة الفرض الثالث على مستوى إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية باستخدام أسلوب التلاعب من خلال تخفيض النفقات الاختيارية |REM2| أي أنه:

لا تؤثر توزيعات الأرباح بصورة جوهرية على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية باستخدام أسلوب التلاعب من خلال تخفيض النفقات الاختيارية |REM2| .

• الحكم على صلاحية نموذج الانحدار الذي تم توقيه (باستخدام المقياس |REM1| ، |DIV1|):

١- معنوية النموذج والمعاملات المقدرة: ثبتت معنوية النموذج ككل وفقاً لاختبار (F)، حيث بلغت قيمة F (1743.05) بمستوى معنوية صفر أي أقل من مستوى المعنوية 0.05 ، كما ثبت معنوية المعاملات المقدرة وفقاً لاختبار (T) حيث كان مستوى المعنوية Sig. أقل من 0.05 لكل المتغيرات الداخلة في النموذج.

٢- جودة التوفيق (القدرة التفسيرية للنموذج): بلغت قيمة معامل التحديد R^2 للنموذج (0.952)، أي أن المتغيرات المستقلة تفسر ما قيمته 95.2% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع، ويشير ذلك إلى القدرة التفسيرية المرتفعة للنموذج .

نتائج التحليل الإحصائي الخاصة بالنموذج الثالث واختبار الفرض الرابع والخامس للبحث:

سوف يتم تطبيق نموذج الانحدار المتعدد بالطريقة المباشرة لتفسير العلاقة بين المتغير التابع إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية REM ، والمتغيرات المستقلة والرقابية المتمثلة في : عدم تماثل المعلومات ASY ، دورة حياة الشركة CLC ، الرافعة المالية

LV ، معدل العائد على الأصول ROA ، تركيز الملكية OC ، وجاءت النتائج كما يوضحها الجدول التالي:

جدول رقم (٨) :النموذج الثالث (في صورة انحدار متعدد بالطريقة المباشرة)

مقياس ٣ REM 3		مقياس ٢ REM 2		مقياس ١ REM 1			
قيمة T test والمعنوية Sig.	معاملات الانحدار Coefficients	قيمة T test والمعنوية Sig.	معاملات الانحدار Coefficients	قيمة T test والمعنوية Sig.	معاملات الانحدار Coefficients		
0.524 (.000)	0.021	11.467 (.000)	0.104	5.492 (.000)	0.065	Constant	مقياس ١ ASY1, CLC1
5.515 (.000)	2.266	-13.214 (.000)	-2.733	4.764 (.000)	0.576	ASY1	
-1.389 (.031)	-0.006	-4.356 (.000)	-0.013	-5.503 (.000)	-0.007	CLC1	
-4.132 (.000)	-0.187	0.782 (.435)	0.018	-7.811 (.000)	-0.104	LV	
16.956 (.000)	13.777	4.144 (.000)	2.830	23.094 (.000)	5.521	ROA	
5.249 (.000)	0.097	2.845 (.005)	0.033	8.459 (.000)	0.045	OC	
0.893		0.801		0.951		معامل التحديد R square	
578.719		270.818		1340.750		F test	
0.000		0.000		0.000		مستوى المعنوية لـ F test	
13.612 (.000)	0.252	-0.91 (.000)	-0.010	16.910 (.000)	0.098	Constant	مقياس ٢ ASY2, CLC2
0.772 (.000)	0.016	-6.247 (.000)	-0.062	2.009 (.041)	0.013	ASY2	
-5.714 (.000)	-1.126	-5.983 (.000)	-0.780	-3.764 (.000)	-0.232	CLC2	
-7.734 (.000)	-0.373	-8.781 (.000)	-0.146	-11.016 (.000)	-0.166	LV	
12.551 (.000)	13.651	17.634 (.000)	9.660	16.192 (.000)	5.500	ROA	
3.628 (.000)	0.089	1.137 (.256)	0.064	3.972 (.000)	0.030	OC	
0.891		0.757		0.944		معامل التحديد R square	
569.816		205.626		1164.896		F test	
0.000		0.000		0.000		مستوى المعنوية لـ F test	

المصدر: مخرجات التحليل الإحصائي لبرنامج SPSS ، ومستوى المعنوية بين قوسين.

يتضح من الجدول السابق أنه على مستوى المقاييس المستخدمة لقياس متغيرات الدراسة:

- يوجد علاقة ارتباط موجبة جوهرية بين المتغير التابع إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية باستخدام كل من أسلوب التلاعب بالمبيعات | REM 1 | ، وأسلوب التلاعب من خلال الإنتاج الزائد | REM 3 | و المتغير المستقل عدم تماثل المعلومات ASY (سواء كانت ASY1 أو ASY2) وهو ما يتفق مع

الدراسات السابقة مثل دراسة (Jasman & Amin ,M. N., 2017; Trisnawati ,R. et al. ,2015)

- توجد علاقة ارتباط سالبة جوهرية بين المتغير التابع إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية باستخدام أسلوب التلاعب من خلال تخفيض النفقات الاختيارية $|REM2|$ و المتغير المستقل عدم تماثل المعلومات ASY (سواء كانت ASY1 أو ASY2) وهو ما يتفق مع الدراسات السابقة مثل دراسة (Jasman & Amin ,M. N., 2017).
- توجد علاقة ارتباط سالبة جوهرية بين المتغير التابع إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (سواء كانت $|REM1|$ أو $|REM2|$ أو $|REM3|$) و المتغير المستقل دورة حياة الشركة CLC (سواء كانت CLC1 أو CLC2) وهو ما يتفق مع الدراسات السابقة مثل دراسة (Nagar, N. & Radhakrishnan, S.,2017).

وسوف يتم تناول نموذج الانحدار المتعدد (باستخدام المقياس $|REM1|$ ، ASY1, CLC1) بالتفصيل لأنه يمثل النموذج الأساسي في الدراسة ، حيث يتضح من الجدول السابق أن النموذج الثالث للدراسة يأخذ الصيغة التالية:

$$|REM1| = 0.065 + 0.576ASY1 - 0.007CLC1 - 0.104LV + 5.521ROA + 0.045OC$$

نستنتج من النموذج الثالث للدراسة ما يلي:

- عدم تماثل المعلومات ASY1 يؤثر تأثيراً موجباً في المتغير التابع إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية باستخدام أسلوب التلاعب بالمبيعات $|REM1|$ ، حيث أنه عند زيادة عدم تماثل المعلومات ASY1 بنسبة 1% يؤدي ذلك إلى زيادة إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية باستخدام أسلوب التلاعب بالمبيعات $|REM1|$ بمقدار 0.576 وهو ما يتفق مع الدراسات السابقة مثل دراسة (Jasman & Amin ,M. N., 2017; Trisnawati ,R. et al. ,2015)
- دورة حياة الشركة CLC1 تؤثر تأثيراً سالباً في المتغير التابع إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية باستخدام أسلوب التلاعب بالمبيعات $|REM1|$ ، حيث أنه عند تقدم الشركة في مراحل دورة حياتها ووصولها إلى مرحلة النضوج بنسبة 1% يؤدي ذلك نقص في إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية باستخدام أسلوب التلاعب بالمبيعات

- $REM1$ بمقدار 0.007 ، وهو ما يتفق مع الدراسات السابقة مثل دراسة (Nagar, N. & Radhakrishnan, S.,2017; Chen ,T. ,2016)
- الرافعة المالية LV تؤثر تأثيراً سالباً في المتغير التابع إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية باستخدام أسلوب التلاعب بالمبيعات $REM1$ ، حيث أنه عند زيادة الرافعة المالية بنسبة 1% يؤدي ذلك إلى نقص إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية باستخدام أسلوب التلاعب بالمبيعات $REM1$ بمقدار 0.104، وهو عكس ما توصلت له الدراسات السابقة مثل دراسة (Im ,Chae Chang et al. ,2016)
 - معدل العائد على الأصول ROA يؤثر تأثيراً موجباً في المتغير التابع إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية باستخدام أسلوب التلاعب بالمبيعات $REM1$ ، حيث أنه عند زيادة معدل العائد على الأصول بنسبة 1% يؤدي ذلك إلى زيادة إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية باستخدام أسلوب التلاعب بالمبيعات $REM1$ بمقدار 5.521 ، وهو ما يتفق مع الدراسات السابقة مثل دراسة (Nuanpradit ,S. 2018)
 - تركيز الملكية OC يؤثر تأثيراً موجباً في المتغير التابع إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية باستخدام أسلوب التلاعب بالمبيعات $REM1$ ، حيث أنه عند زيادة تركيز الملكية بنسبة 1% يؤدي ذلك إلى زيادة إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية باستخدام أسلوب التلاعب بالمبيعات $REM1$ بمقدار 0.045 ، وهو ما يتفق مع الدراسات السابقة مثل دراسة (Im ,Chae Chang et al. ,2016)
- ويشير النموذج الثالث (باستخدام المقياس $REM1$ ، $ASY1$ ، $CLC1$) للدراسة إلى قبول صحة الفرض الرابع و الخامس الذي ينص على:
- الفرض الرابع: يؤثر عدم تماثل المعلومات بصورة جوهرية على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (العلاقة موجبة جوهرية لكل من أسلوب إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية $REM3$ ، $REM1$ ، وسلبية جوهرية لأسلوب إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية $REM2$).
- الفرض الخامس: تؤثر مراحل دورة حياة الشركة بصورة جوهرية على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (العلاقة سلبية جوهرية لجميع أساليب إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية $REM3$ ، $REM2$ ، $REM1$).

- الحكم على صلاحية نموذج الانحدار الذي تم توقيه) باستخدام المقياس
ASY1, CLC1, REM1:

١- معنوية النموذج والمعلمات المقدرة: ثبتت معنوية النموذج ككل وفقاً لاختبار (F)، حيث بلغت قيمة F (1340.750) بمستوى معنوية صفر أي أقل من مستوى المعنوية 0.05 ، كما ثبت معنوية المعلمات المقدرة وفقاً لاختبار (T) حيث كان مستوى المعنوية Sig. أقل من 0.05 لكل المتغيرات الداخلة في النموذج.

٢- جودة التوفيق (القدرة التفسيرية للنموذج): بلغت قيمة معامل التحديد R^2 للنموذج (0.951)، أي أن المتغيرات المستقلة تفسر ما قيمته 95.1% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع، ويشير ذلك إلى القدرة التفسيرية المرتفعة للنموذج .
نتائج التحليل الإحصائي الخاصة باختبار الفرض السادس والسابع:

لأغراض التأكيد على النتائج التي تم التوصل إليها من تحليل الانحدار المتعدد للنماذج السابقة ، بالإضافة إلى اختبار الفروض السادس و السابع تم استخدام تحليل المسار Path Analysis مع اختبار المتغير الوسيط باستخدام طريقة Bootstrap ، حيث تم تشغيل تحليل المسار ومن خلاله تم التوصل إلى ما يلي:

- تم التأكيد على النتائج التي تم التوصل إليها من نماذج الانحدار المتعددة السابق عرضها من حيث قيمة معاملات الانحدار ومدى معنويتها ، ومنعاً للتكرار سوف يتم الاكتفاء بالنتائج السابق عرضها في نماذج الانحدار السابقة.
- يتميز تحليل المسار Path Analysis بأنه يقدم مؤشرات جودة المطابقة للنموذج النظري المفترض من جانب الباحثة مع البيانات أو النموذج الحقيقي المناظر له في المجتمع بينما لا يوفر أسلوب تحليل الانحدار هذه المؤشرات ، لذلك سوف يتم عرض هذه المؤشرات لنماذج البحث في الدراسة الحالية.
- يقدم تحليل المسار Path Analysis بالإضافة إلى قيم ودلالة التأثيرات المباشرة المعيارية وغير المعيارية للعلاقة بين المتغيرات المستقلة و التابعة و الوسيطة Mediator ، فإنه يقدم أيضاً قيم التأثيرات غير المباشرة المعيارية وغير المعيارية للعلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع في وجود المتغير الوسيط ، أي يوفر التحليل قيمة اختبار الوساطة فقط ، ولا يقدم دلالة هذا

الاختبار ، لذلك لجأت الباحثة إلى استخدام طريقة Bootstrap لاختبار دلالة الأثر غير المباشر للعلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع في وجود المتغير الوسيط ، وبالتالي يمكن من خلال اختبار الوساطة التوصل لنتيجة اختبار الفرض السادس والسابع للبحث ، حيث يتم اختبار الوساطة في العلاقة بين :

- عدم تماثل المعلومات (المتغير المستقل باستخدام المقياس ASY1) و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (المتغير التابع باستخدام المقياس $|REM1|$) في وجود المتغير الوسيط توزيعات الأرباح (باستخدام المقياس DIV1).
- دورة حياة الشركة (المتغير المستقل باستخدام المقياس CLC1) و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (المتغير التابع باستخدام المقياس $|REM1|$) في وجود المتغير الوسيط توزيعات الأرباح (باستخدام المقياس DIV1).
- ولاختبار الوساطة في الحالتين السابقتين ، سوف يتم تطبيق القواعد (Memon ,M. A.,2018; Song ,J. H. & Lim ,D. H.,2015) التي يوضحها الجدول التالي:

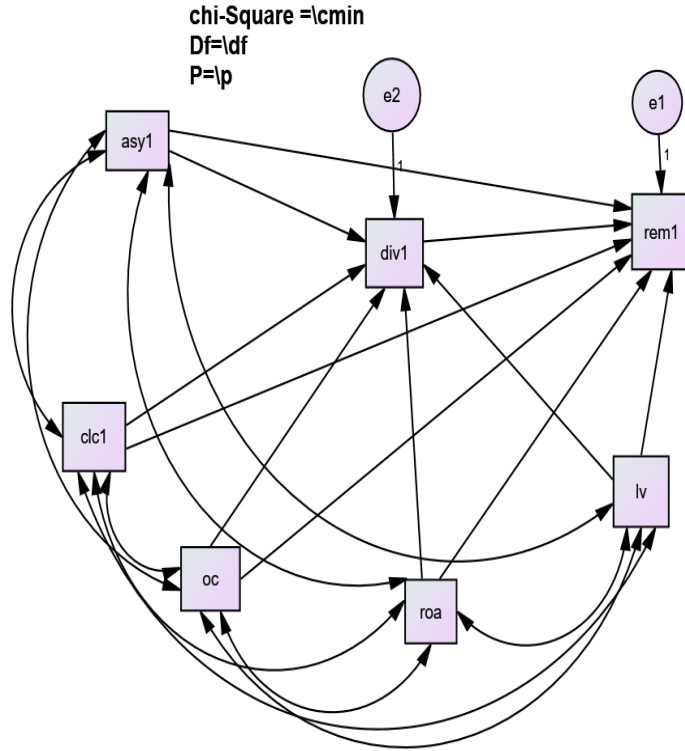
جدول رقم (٩) قواعد اختبار المتغير الوسيط - توزيعات الأرباح

المعنى	نتيجة اختبار الوساطة	P-Value لمعاملات الأثر غيرالمباشر(المعياري أو غير المعياري)	P-Value لمعاملات الأثر المباشر(المعياري أو غير المعياري)	بيان
يقل أثر المتغير المستقل على المتغير التابع في وجود المتغير الوسيط.	توجد وساطة جزئية Partial Mediation	دال (ال P-Value أقل من أو يساوي ٠,٠٥)	دال (ال P-Value أقل من أو يساوي ٠,٠٥)	العلاقة بين عدم تماثل المعلومات و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية في وجود المتغير الوسيط توزيعات الأرباح. أو العلاقة بين دورة حياة الشركة و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية في وجود المتغير الوسيط توزيعات الأرباح.
لا تتوافر الشروط التي يجب توافرها في المتغير لكي يصبح متغيراً وسيطاً	لا توجد وساطة	غير دال (ال P-Value أكبر من ٠,٠٥)	غير دال (ال P-Value أكبر من ٠,٠٥)	
لا تتوافر الشروط التي يجب توافرها في المتغير لكي يصبح متغيراً وسيطاً	لا توجد وساطة	غير دال (ال P-Value أكبر من ٠,٠٥)	دال (ال P-Value أقل من أو يساوي ٠,٠٥)	
يختفي أثر المتغير المستقل على المتغير التابع في وجود المتغير الوسيط.	توجد وساطة كلية Full Mediation	دال (ال P-Value أقل من أو يساوي ٠,٠٥)	غير دال (ال P-Value أكبر من ٠,٠٥)	

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على شروط الوساطة في الإحصاء

وسوف نتناول نتائج التحليل الإحصائي بالتفصيل كما يلي:

سوف يتم تطبيق نموذج تحليل المسار **Path Analysis** لدراسة أثر المتغير المستقل عدم تماثل المعلومات (باستخدام المقياس **ASY1**) على المتغير التابع إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (باستخدام المقياس **REM1**) في وجود المتغير الوسيط توزيعات الأرباح (باستخدام المقياس **DIV1**) ، وكذلك سوف يتم تطبيق نموذج تحليل المسار **Path Analysis** لدراسة أثر المتغير المستقل دورة حياة الشركة (باستخدام المقياس **CLC1**) على المتغير التابع إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (باستخدام المقياس **REM1**) في وجود المتغير الوسيط توزيعات الأرباح (باستخدام المقياس **DIV1**) ، ويوضح الشكل التالي مدخلات البرنامج الإحصائي (**AMOS 24**) في هذه الحالة ، مع ملاحظة أن **e1,e2** تمثل أخطاء التنبؤ **Prediction Errors** في نموذج تحليل المسار.



شكل رقم (١) يبين مدخلات تحليل المسار باستخدام برنامج **Amos 24** لاختبار الفرض السادس والسابع للبحث

ويمكن عرض مخرجات التحليل الإحصائي في هذه الحالة لكل من أساليب اختبار جودة المطابقة واختبار الوساطة ، ومن ثم اختبار الفرض السادس والسابع للبحث كما يلي:

• نتائج اختبار جودة المطابقة

يمكن التعرف على نتائج اختبار جودة المطابقة من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (١٠) أساليب اختبار جودة المطابقة لنموذج تحليل المسار

مؤشرات التبسيط المعدلة Parsimonious Fit	المؤشرات التزايدية Incremental Fit		المؤشرات المطلقة Absolute Fit		بيان
	قيمة مؤشر AGFI	قيمة مؤشر RFI	قيمة مؤشر RMSEA	P- Value لاختبار χ^2	
قيمة مؤشر PNFI	0.91	0.988	0.000	0.83	
أكبر من أو يساوي ٠,٩٠	أكبر من أو يساوي ٠,٩٠	أكبر من أو يساوي ٠,٩٠	أقل من أو تساوي ٠,٠٥	ألا يكون دال إحصائياً (ال P-Value أكبر من (٠,٠٥)	معياري المطابقة الجيدة

المصدر: مخرجات التحليل الإحصائي لبرنامج AMOS 24

من الجدول السابق يتضح وجود مستوى مرتفع لمؤشرات جودة المطابقة ، حيث بلغت P-Value لاختبار χ^2 0.83 أي أكبر من ٠,٠٥ ، كما بلغ مؤشر جذر متوسط مربعات خطأ التقارب RMSEA صفراً أي أقل من ٠,٠٥ ، كما بلغت المؤشرات جودة المطابقة النسبي RFI 0.988 وكذلك مؤشر حسن المطابقة المعدل AGFI 0.91 ، وأخيراً مؤشر المطابقة المعياري المبسط PNFI 0.93 ، وكل هذه المؤشرات أكبر من ٠,٩٠ وكل تلك النتائج تدل على جودة مطابقة النموذج للبيانات.

• نتائج اختبار الوساطة واختبار الفرض السادس للبحث

يمكن التعرف على نتائج اختبار الوساطة واختبار الفرض السادس للبحث من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (١١) نتائج اختبار الوساطة لتوزيعات الأرباح لاختبار الفرض السادس للبحث

نتيجة اختبار الوساطة	معاملات الأثر غير المباشر غير المعياري Indirect Effect غير المعياري		معاملات الأثر المباشر Direct Effect غير المعياري للمسار $ASY1 \rightarrow REM1 $		بيان
	الدلالة باستخدام طريقة Bootstrap	القيمة	الدلالة	القيمة	
لا توجد وساطة	0.249 (غير دال)	-0.223	.000 (دال)	0.576	أثر ASY1 على $ REM1 $ في وجود المتغير الوسيط DIV1

المصدر: مخرجات التحليل الإحصائي لبرنامج AMOS 24

من الجدول السابق يتضح ما يلي:

- الأثر المباشر غير المعياري لعدم تماثل المعلومات على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية دال ، حيث بلغت قيمة ال P-Value (صفراً) أي أقل من ٠,٠٥ ، بينما الأثر غير المباشر غير المعياري لعدم تماثل المعلومات على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية في وجود المتغير الوسيط توزيعات الأرباح غير دال ، حيث

بلغت قيمة ال P-Value (0.249) أي أكبر من 0,05 ، مما يعني عدم وجود وساطة لتوزيعات الأرباح في هذه الحالة لعدم توافر الشروط اللازمة لها.

• يترتب على ما سبق رفض صحة الفرض السادس للبحث الذي ينص على:

توزيعات الأرباح متغير وسيط في العلاقة بين عدم تماثل المعلومات و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية.

• نتائج اختبار الوساطة واختبار الفرض السابع للبحث

يمكن التعرف على نتائج اختبار الوساطة واختبار الفرض السابع للبحث من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (١٢) نتائج اختبار الوساطة لتوزيعات الأرباح لاختبار الفرض السابع للبحث

نتيجة اختبار الوساطة	معاملات الأثر غير المباشر Indirect Effect غير المعياري		معاملات الأثر المباشر Direct Effect غير المعياري للمسار $CLC1 \rightarrow REM1 $		بيان
	الدلالة باستخدام طريقة Bootstrap	القيمة	الدلالة	القيمة	
توجد وساطة جزئية	0.003 (دال)	0.002	.000 (دال)	-0.007	أثر CLC1 على $ REM1 $ في وجود المتغير الوسيط DIV1

المصدر: مخرجات التحليل الإحصائي لبرنامج AMOS 24

من الجدول السابق يتضح ما يلي:

- الأثر المباشر غير المعياري لمراحل دورة حياة الشركة على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية دال ، حيث بلغت قيمة ال P-Value (صفرًا) أي أقل من ٠,٠٥ ، كذلك الأثر غير المباشر غير المعياري لمراحل دورة حياة الشركة على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية في وجود المتغير الوسيط توزيعات الأرباح دال ، حيث بلغت قيمة ال P-Value (0.003) أي أقل من ٠,٠٥ ، مما يعني وجود وساطة جزئية لتوزيعات الأرباح في هذه الحالة ، أي يقل أثر المتغير المستقل مراحل دورة حياة الشركة على المتغير التابع إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية في وجود المتغير الوسيط توزيعات الأرباح.

- يترتب على ما سبق قبول صحة الفرض السابع للبحث الذي ينص على:

توزيعات الأرباح متغير وسيط في العلاقة بين مراحل دورة حياة الشركة و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية.

٤ - النتائج والتوصيات ومجالات الدراسات المستقبلية

١/٤ النتائج

في ضوء نتائج الدراسة التطبيقية ، تم التوصل إلى:

- وجود علاقة ارتباط عكسية جوهرية بين عدم تماثل المعلومات و توزيعات الأرباح.
- وجود علاقة ارتباط طردية جوهرية بين دورة حياة الشركة و توزيعات الأرباح.
- وجود علاقة ارتباط طردية جوهرية بين توزيعات الأرباح و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية باستخدام كل من أسلوب التلاعب بالمبيعات ، وأسلوب التلاعب من خلال الإنتاج الزائد.
- عدم وجود علاقة ارتباط جوهرية بين توزيعات الأرباح وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية باستخدام أسلوب التلاعب من خلال تخفيض النفقات الاختيارية.
- وجود علاقة ارتباط طردية جوهرية بين عدم تماثل المعلومات و كل من إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية باستخدام كل من أسلوب التلاعب بالمبيعات ، وأسلوب التلاعب من خلال الإنتاج الزائد.
- وجود علاقة ارتباط عكسية جوهرية بين عدم تماثل المعلومات و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية باستخدام أسلوب التلاعب من خلال تخفيض النفقات الاختيارية.

- وجود علاقة ارتباط عكسية جوهرية بين دورة حياة الشركة و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية باستخدام كل من أسلوب التلاعب بالمبيعات ، وأسلوب التلاعب من خلال الإنتاج الزائد ، و أسلوب التلاعب من خلال تخفيض النفقات الاختيارية.
- توزيعات الأرباح لا تعتبر متغيراً وسيطاً في العلاقة بين عدم تماثل المعلومات و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية.
- توزيعات الأرباح متغير وسيط (وساطة جزئية) في العلاقة بين مراحل دورة حياة الشركة و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية.

٢/٤ التوصيات:

- استناداً إلى نتائج الدراسة التي تم التوصل إليها، توصى الباحثة بما يلي:
- على الشركات المدرجة بالبورصة الاهتمام بدراسة قرار وسياسة توزيعات الأرباح والعوامل المؤثرة فيها بصورة جيدة ممثلة في عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة والمستثمرين الخارجيين و دورة حياة الشركة.
- على الهيئة العامة للرقابة المالية اتخاذ ما يلزم من الإجراءات للحد من التلاعب والغش في المحتوى الإعلامي للقوائم المالية الناتج من استخدام الشركات لممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية ، وذلك من خلال:
- التعرف على أهم العوامل (ممثلة في كل من توزيعات الأرباح وعدم تماثل المعلومات و دورة حياة الشركة) التي يمكن أن تحد من تلك الممارسات.
- متابعة قرار وسياسة توزيعات الأرباح للشركات المدرجة بالبورصة لما لها أثر كبير كمتغير وسيط في العلاقة بين مراحل دورة حياة الشركة و إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية.
- عقد دورات تدريبية وورش عمل لإدارات الشركات المدرجة بالبورصة لنشر الوعي بالآثار السلبية لممارسة إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية والعوامل المؤثرة فيها.
- توفير نشرات لتوعية المستثمرين بالمرحلة المختلفة من دورة حياة الشركات الذين يريدون استثمار أموالهم فيها لما لهذه المراحل من أثر جوهري على كل من سياسة توزيع الأرباح وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية.

٣/٤ مجالات الدراسات المستقبلية:

- إجراء الدراسة الحالية مع استخدام مقاييس أخرى لمتغيراتها مثل متغير دورة حياة الشركة حيث يتم تصنيف الشركات طبقاً لإشارة صافي التدفقات النقدية لكل من الأنشطة التشغيلية والتمويلية والاستثمارية والتي تختلف باختلاف كل مرحلة من مراحل

دورة حياة الشركة ، كذلك يمكن قياس عدم تماثل المعلومات باستخدام مقياس درجة التذبذب في عوائد الأسهم.

قائمة المراجع

١ - المراجع باللغة العربية :

- البورصة المصرية (٢٠١٩)، "قواعد مؤشر EGX 70 للبورصة المصرية" ، ص ١-١١ .

-عزوز ، عبد الناصر (٢٠١٨) ، " استخدام النمذجة بالمعادلة البنائية في العلوم الاجتماعية" ، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الإنسانية والاجتماعية ، المجلد 15، العدد ١، ص ٢٨٧-٣٢٢ .

- الطحان، إبراهيم (٢٠١٨) ، "أثر الإفصاح الإختياري عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات على عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية : دراسة نظرية وتطبيقية" ، مجلة البحوث المحاسبية ، العدد ١ ، ص ص ٥٩٠-٦٥٤ .

- عوض، آمال محمد (٢٠١١) ، " تحليل العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وظاهرة عدم تماثل المعلومات وأثرها على تكلفة رأس المال " ، الفكر المحاسبي ، المجلد ١٥ ، العدد ٢ ، ص ص ١-٤٩ .

- الوقائع المصرية ، " القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم وذات المسؤولية المحدودة" ، العدد ١٤٥ تابع ٢٣ يونيو ١٩٨٢ ، ص ص ١٢٥-١٣٠ .

- الوقائع المصرية ، " اللائحة التنفيذية للقانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم وذات المسؤولية المحدودة" ، العدد ٤٠ ، أول أكتوبر ١٩٨١ ، ص ص ٢٥ - ٢٧ ، ص ٤٦ .

٢ - المراجع باللغة الإنجليزية :

-Abdullah ,A. A.& Mohd-Saleh, N. (2014)," Impact Of Firms' Life-Cycle On Conservatism: The Malaysian Evidence", Procedia - Social And Behavioral Sciences ,Vol. 145 ,Pp. 18 - 28.

-Aladwan, M. (2019)," Accrual Based And Real Earning Management Association With Dividends Policy :The Case Of Jordan", Italian Journal Of Pure And Applied Mathematics , No. 41, Pp.691-707 .

- Al-Duais ,S. et al. (2019)," Family Ownership And Earnings Management In Malaysia ", Journal Of Advanced Research In Business And Management Studies, Vol. 15, Issue 1,Pp. 53-60.
- Al-Haddad, L. & Whittington, M. (2019)," The Impact Of Corporate Governance Mechanisms On Real And Accrual Earnings Management Practices: Evidence From Jordan", Corporate Governance: The International Journal Of Business In Society , Vol. 19 No. 6, Pp. 1167-1186.
- Al-Hadi , Ahmed et al. (2017)," Corporate Social Responsibility Performance, Financial Distress And Firm Life Cycle: Evidence From Australia", Accounting & Finance , Pp.1-29.
- Ali ,B., & Kamardin ,H. ,(2018) ," Real Earnings Management: A Review Of Literature And Future Research", Asian Journal Of Finance & Accounting , Vol. 10, No. 1,Pp.440-456.
- Amoah ,N. Y. et al. (2017) ,"Managerial Opportunism And Real Activities Manipulation: Evidence From Option Backdating Firms", Review Of Accounting And Finance ,Vol. 16 No. 3, Pp. 282-302.
- Anazonwu, H. O. et al. (2018)," Agency Cost And Dividend Payout: A Study Of Selected Listed Manufacturing Firms In Nigeria", Indonesian Journal Of Management And Business Economics , Vol.1 , No. 1,Pp. 42–51.
- Anh ,T. T. & Tuan, L. Q. (2019)," The Relationship Between Ownership Structure And Dividend Policy: An Application In Vietnam Stock Exchange", Academic Journal Of Interdisciplinary Studies, Vol. 8 , No. 2, Pp. 131-146.
- Assagaf A. et al. , (2019)," Factors Affecting The Earning Response Coefficient With Real Activities Earning Management As Moderator: Evidence From Indonesia Stock Exchange", Asian Journal Of Economics, Business And Accounting ,Vol.11,No.2, Pp.1-14 .
- Baker ,H. K. et al. (2019)," Dividend Policy Determinants Of Sri Lankan Firms: A Triangulation Approach", Managerial Finance , Vol. 45, No. 1, Pp. 2-20.
- Baser ,Furkan et al. (2016) ," Liquidity-Profitability Tradeoff Existence In Turkey: An Empirical Investigation Under Structural Equation Modeling ",Copernican Journal Of Finance & Accounting, Vol. 5, No. 2, Pp.27–44.

- Boakye ,B. Y. et al. (2019)," The Relationship Between Real Earnings Management And Cost Behavior", SEISENSE Journal Of Management , Vol 2 No 6,Pp. 65-77.
- Budiarso ,N. S. et al. (2019)," Dividend Catering, Life-Cycle, And Policy: Evidence From Indonesia" , , Cogent Economics & Finance,Vol.7,No.1,Pp.1-15.
- Chang ,Shen-Ho et al. (2015), Earnings Management And Idiosyncratic Risk-Evidence From The Post- Sarbanes-Oxley Act Period", Investment Management And Financial Innovations, Vol. 12, Issue 2,Pp. 117-126.
- Chansarn, S.& Chansarn,T., (2016) ," Earnings Management And Dividend Policy Of Small And Medium Enterprises In Thailand", International Journal Of Business And Society, Vol. 17, No. 2, Pp.307-328.
- Chauhan ,J. et al. (2019)." Dividend Policy And Its Impact On Performance Of Indian Information Technology Companies", International Journal Of Finance And Accounting , Vol. 8 , No. 1 ,Pp. 36-42.
- Chen ,T. (2016)," Internal Control, Life Cycle And Earnings Quality", Open Journal Of Business And Management, Vol.4,Pp. 301-311.
- Chuang , Kai-Shi, (2017), "Corporate Life Cycle, Investment Banks And Shareholder Wealth In M&As" , The Quarterly Review Of Economics And Finance , Vol. 63, Pp. 122–134.
- Egginton ,J. F. & Mcbrayer G. A. (2018)," Does It Pay To Be Forthcoming? Evidence From CSR Disclosure And Equity Market Liquidity", Corporate Social Responsibility And Environmental Management , Vol.26, Pp.396–407.
- Esqueda, O. A.& O'Connor, T. (January 2020), " Corporate Governance And Life Cycles In Emerging Markets", Research In International Business And Finance , Vol.51 ,Pp. 1-24.
- Fedorova E. A.& Teterina E. A. (2017)," The Impact Of Information Asymmetry On The Dividend Policy", Finance And Credit, Vol. 23, No. 23, Pp. 1334–1342
- Foomani ,M. K.& Sarlak, A. (2018),"Investigating The Relationship Among Information Asymmetry, Dividend Policy And Ownership Structure ", Advances In Mathematical Finance & Applications, Vol. 3 , No. 2, Pp. 69-80.

- Francis, B. et al. (2016)," Abnormal Real Operations, Real Earnings Management, And Subsequent Crashes In Stock Prices, Review Of Quantitative Finance And Accounting ,Vol. 46,No. 2,Pp. 217–260.
- Habib, A.& Hasan, M. M. (2019)," Corporate Life Cycle Research In Accounting, Finance And Corporate Governance: A Survey, And Directions For Future Research", International Review Of Financial Analysis , Vol. 61 , Pp.188–201.
- Habib, A. et al. (2019)," IFRS Adoption, Financial Reporting Quality And Cost Of Capital: A Life Cycle Perspective", Pacific Accounting Review ,Vol. 31 No. 3, Pp. 497-522.
- Hasan ,M. M. & Habib ,A.(2017)," Firm Life Cycle And Idiosyncratic Volatility", International Review Of Financial Analysis , Vol. 50 , Pp. 164–175
- Hastuti , T.D. et al. (2017)," The Effect Of Company Life Cycles On The Accruals Earnings Management With Internal Control System As Moderating Variable", Polish Journal Of Management Studies , Vol.15 , No. 1 ,Pp. 66-75.
- Im ,Chae Chang et al. (2016)," Dividend Policy And Earnings Management: Based On Discretionary Accruals And Real Earnings Management", International Journal Of u- And e- Service, Science And Technology ,Vol.9, No. 2, Pp.137-150 .
- Jasman & Amin ,M. N. (2017),"Internal Audit Role On Information Asymmetry And Real Earnings Management " , Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia, Vol. 21 No. 2, Pp.95- 104.
- Juniarti (2019)," The Information Asymmetry And Corporate Social Responsibility Disclosure", Eurasian Journal Of Business And Management, Vol. 7, No.1, Pp.1-10.
- Gyapong ,E. et al. (2019)," Board Gender Diversity And Dividend Policy In Australian Listed Firms: The Effect Of Ownership Concentration", Asia Pacific Journal Of Management, Pp. 1-41.
- Kaur, J. (2019), "Firm's Life Cycle Spurs The Dividend Payments: A Fallacy Or An Actuality?", Paradigm, Vol. 23,No. 1,Pp. 36–52.
- Khuong ,N. V. et al. (2019)," The Relationship Between Real Earnings Management And Firm Performance: The Case Of Energy Firms In Vietnam", International Journal Of

- Energy Economics And Policy , Vol. 9 , Issue 2 ,Pp. 307-314.
- Kiswanto, & Fitriani, N. (2019)," The Influence Of Earnings Management And Asymmetry Information On The Cost Of Equity Capital Moderated By Disclosure Level" , Journal Of Finance And Banking, Vol. 23 , No. 1 , Pp.131-146.
 - Labhane ,N. (2019)," Impact Of Catering Incentives On Dividend Payment Decisions: Evidence From Indian Firms", Asian Journal Of Business And Accounting , Vol. 12 , No. 2 ,Pp.93-120.
 - Lee , N. & Lee , J. (2019), "R & D Intensity And Dividend Policy: Evidence From South Korea's Biotech Firms " , Sustainability, Vol. 11, Issue 18,Pp.1-21.
 - Lee , W.J. & Choi ,S. U. (2018), " Effects Of Corporate Life Cycle On Corporate Social Responsibility: Evidence From Korea " , Sustainability, Vol. 10, Issue 10,Pp.1-17.
 - Li ,Han (2019)," Conservatism, Earnings Management And R&D Capitalization", International Journal Of Financial Research , Vol. 10, No. 2,Pp. 52-60.
 - Lin ,Tsui-Jung et al. (2017)," The Relationship Among Information Asymmetry, Dividend Policy And Ownership Structure" , Finance Research Letters , Vol. 20, Pp. 1–12.
 - Li, V. (2019) The Effect Of Real Earnings Management On The Persistence And Informativeness Of Earnings, The British Accounting Review, Doi: <https://doi.org/10.1016/j.bar.2019.02.005>.
 - Loureiro, G. R. & Silva, S. (2019)," Earnings Management and Stock Price Crashes: The Deteriorating Information Environment Post Cross-Delisting", Available at: SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3492784>
 - Martínez-Ferrero, J. et al. (2018) ," Corporate Social Responsibility Disclosure And Information Asymmetry: The Role Of Family Ownership", Review Of Managerial Science , Vol. 12, Pp.885–916.
 - Martínez-Ferrero, J. et al. (2016) ," The Causal Link Between Sustainable Disclosure And Information Asymmetry: The Moderating Role Of The Stakeholder Protection Context", Corporate Social Responsibility And Environmental Management , Vol. 23, Pp.319–332.

- Memon , M. A. (2018)," **Mediation Analysis Issues And Recommendations "**, **Journal Of Applied Structural Equation Modeling** , Vol. 2,No.1,Pp.i-ix.
- Michaels, A. & Grüning, M. (2017)," **Relationship Of Corporate Social Responsibility Disclosure On Information Asymmetry And The Cost Of Capital**", **Journal Of Management Control**, Vol. 28,Pp.251–274.
- Moradzadehfard ,M. & Babaie ,S. (2012)," **The Impact Of Dividend Policy On A Firm's Real Earnings Management: An Empirical Investigation In Tehran Stock Exchange Listed Companies**", **Research Journal Of Business Management**, Vol.6,Pp. 144-152.
- Naeem ,M. & Khurram, S. (2019), "Does A CEO's Culture Affect Dividend Policy?", **Finance Research Letters**, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.09.017>
- Nagar, N. & Radhakrishnan, S.(2017)," **Firm Life Cycle And Real-Activity Based Earnings Management**", Available At SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2701680>
- Nguyen, T. T. et al. (2016)," **CEO Profile and EarningsQuality**", Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2883503>
- Nguyen ,V. H. et al. (2019)," **Does Corporate Social Responsibility Reduce Information Asymmetry? Empirical Evidence From Australia**", **Australian Journal Of Management** , Vol. 44 , No. 2 , Pp.188–211.
- Nuanpradit , S. (2018) ," **The Relationship Between Information Asymmetry And Real Earnings Management: The Role Of CEO Duality In Thailand**", **Journal Of Business Administration** , No. 41, Issue 158, Pp. 48-69.
- Nyere, L. & Wesson, N. (2019)," **Factors Influencing Dividend Payout Decisions: Evidence From South Africa**", **South African Journal Of Business Management** ,Vol. 50,No.1,Pp.1-16.
- Oh ,Hyun M. & Jeon ,Heung J. (2017),"Does Board Characteristics Constrain Real Earnings Management? Evidence From Korea" ,**The Journal Of Applied Business Research** ,Vol. 33, No.6,Pp. 1251- 1262.
- Olotu, A. E. et al. (2019) ," **Earnings Management And Performance Of Nigerian Quoted Manufacturing Companies: The Balanced Scorecard Approach**", **International Journal Of Advanced Studies In Business Strategies And Management** , Vol. 7, No. 1,Pp. 72- 98.

- Setiawan ,D. et al. (2019) ," IFRS And Earnings Management In Indonesia: The Effect Of Independent Commissioners", International Journal Of Business And Society, Vol. 20 No 1, 37-58
- Shaikh , R. et al. (2019) ,"Control-Enhancing Mechanisms And Earnings Management: Empirical Evidence From Pakistan", Journal Of Risk And Financial Management ,Vol. 12, No.130,Pp.1-23.
- Shiue M.J. et al. (2012), "Real Earnings Management And Future Performance: Testing The Life-Cycle Hypothesis", Working Paper, Deloitte Taiwan,Pp.1-28.
- Singla ,H. K. & Samanta P. K. (2019)," Determinants of dividend payout of construction companies: a panel data analysis", Journal Of Financial Management Of Property And Construction , Vol. 24 , No. 1,Pp. 19-38.
- Smith D. D. & Pennathur, A. K. (2019) ," Signaling Versus Free Cash Flow Theory: What Does Earnings Management Reveal About Dividend Initiation?", Journal Of Accounting, Auditing & Finance, Vol. 34, No. 2,Pp. 284–308.
- Song ,J. H. & Lim ,D. H. (2015)," Mediating Analysis Approaches: Trends And Implications For Advanced Applications In HRD Research" , Advances In Developing Human Resources, Vol. 17, No.1 ,Pp. 57–71.
- Srivastava ,A. (2019)," Improving The Measures Of Real Earnings Management", Review Of Accounting Studies ,Vol.24 ,Pp.1277–1316.
- Sugiyanto, A. C. (2018)," Good Corporate Governance, Conservatism Accounting, Real Earnings Management, And Information Asymmetry On Share Return", Scientific Journal Of The Faculty Of Economics And Accounting , Vol. 4 No. 1,Pp. 9-18.
- Sunardi (2018)," The Effect Of Earnings Management On Firm Value Before And When Ifrs Implementation, Modereted Life Cycle Company", Journal Of Business And Economics, Vol. 9, No. 3, Pp. 275-285.
- Surifah et al. (2019) ," Controlling Ownership’s Expropriation Through Real Earnings Management And Its’ Impact On Cost Of Equity Capital" In International Conference On Economics, Management, And Accounting, Kne Social Sciences, Pp. 416–445. DOI 10.18502/kss.v3i26.5390

- Tariq Adeel et al. (2019)," Linking Firms' Life Cycle, Capabilities, And Green Innovation", Journal Of Manufacturing Technology Management (ahead-of-print) , Pp. 1-23.
- Tijjani ,A. A. (2019) ," The Effect Of Dividend Policy On Shareholders' Value (Comprehensive Review) ", East African Scholars Journal Of Economics, Business And Management , Vol.2 , Issue 8 ,Pp. 395- 405.
- Tran , Q. T. (2019)," Creditors And Dividend Policy: Reputation Building Versus Debt Covenant ", European Research On Management And Business Economics , Vol. 25, Pp. 114–121.
- Trihermanto ,F. & Nainggolan ,Y. A. (2019),"Corporate Life Cycle, CSR, And Dividend Policy: Empirical Evidence Of Indonesian Listed Firms", Social Responsibility Journal , Pp.1-20.
- Trisnawati ,R. Et Al. (2015) ,"The Analysis Of Information Asymmetry, Profitability, And Deferred Tax Expense On Integrated Earning Management", South East Asia Journal Of Contemporary Business, Economics And Law, Vol. 7 Issue 1, Pp.17-24.
- Yoo ,J. et al. (2019)," The Effect Of Firm Life Cycle On The Relationship Between R&D Expenditures And Future Performance, Earnings Uncertainty, And Sustainable Growth", Sustainability ,Vol. 11,Issue 8 ,Pp.1-19.
- Zaher ,L. J. et al. (2017)," The Moderating Effect Of Institutional Ownership On The Relationship Between Information Asymmetry And Dividend Policy In Tehran Stock Exchange ", Revista Publicando, Vol. 5, No 14.(2),Pp. 40-58.
- Zamrudah ,R.& Salman ,K. R. (2013)," Earnings Management Prediction (A Study Of Company's Life Cycle)", The Indonesian Accounting Review , Vol. 3, No. 2, Pp. 107 – 120.
- Zhao ,L. et al . (2019) ," New Zealand Building Project Cost And Its Influential Factors: A Structural Equation Modeling Approach", Advances In Civil Engineering , Article ID 1362730, Pp.1-15 .