



أثر دورة حياة الشركة والمسئولية الإجتماعية وجودة  
المستحقات على سياسة توزيعات الأرباح:  
دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في مؤشر  
EGX-100

د/مجدى مليجي عبد الحكيم مليجي

أستاذ مساعد بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة بنها

### ملخص البحث

**الهدف:** دراسة أثر مراحل دورة حياة الشركة، والمسئولية الإجتماعية، وجودة المستحقات على سياسة توزيعات الأرباح.

**منهجية البحث:** اعتمدت الدراسة على مدخل تحليل المحتوى للتقارير السنوية لعينة مكونة من (٨٦) شركة مساهمة غير مالية مقيدة بالبورصة المصرية ضمن مؤشر (EGX 100) خلال الفترة من (عام ٢٠١٤ حتى عام ٢٠١٨)، بإجمالي مشاهدات (٤٣٠) مشاهدة، لاختبار فروض البحث التي تعكس أثر مراحل دورة حياة الشركة (مرحلة النمو، ومرحلة النضج، ومرحلة التدهور)، والمسئولية الإجتماعية، وجودة المستحقات والعلاقات التفاعلية بينهما على سياسة توزيعات الأرباح، وتم استخدام أسلوب الإنحدار المتعدد لإختبار فروض الدراسة.

**النتائج والتوصيات:** تشير نتائج هذا البحث إلى أن سياسة توزيعات الأرباح ترتبط بعلاقة موجبة وذات دلالة معنوية بمرحلة النضج في دورة حياة الشركة، في حين ترتبط بعلاقة سالبة بكل من مرحلة النمو، ومرحلة التدهور، كما ترتبط بعلاقة موجبة وذات دلالة معنوية بكل من المسئولية الإجتماعية وجودة المستحقات.

واستنادًا إلى ذلك توصي الدراسة بضرورة إدراك المديرين لأهمية قرار توزيعات الأرباح كأحد القرارات المالية المؤثرة على أهداف وقيمة الشركة، ودراسة المرحلة التي تمر بها الشركة حيث قد تتعرض لتغيرات منهجية خلال دورة حياتها مما يؤثر في سياساتها لتوزيعات الأرباح، والاهتمام بأنشطة المسئولية الإجتماعية وإدراجها ضمن استراتيجية أعمال الشركات، وكذلك توجيه اهتمام المستثمرين إلى جودة المستحقات حيث تعد مؤشرًا على انخفاض الممارسات الإنتهازية للإدارة، وزيادة التدفقات النقدية المستقبلية.

**حدود الدراسة:** تتمثل بشكل أساسي في الحدود المرتبطة بحجم العينة وأساليب قياس المتغيرات المستخدمة، وقد ركزت الدراسة على تحليل أثر مراحل دورة حياة الشركة والمسئولية الإجتماعية وجودة المستحقات على سياسة توزيعات الأرباح في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة بمؤشر (EGX-100).

**تطبيقات عملية:** قد تكون نتائج هذه الدراسة محل إهتمام المستثمرين، والشركات عند تحديدهم للعوامل المؤثرة في سياسة توزيعات الأرباح، بالإضافة إلى توفيرها لمعلومات قد تكون مفيدة لواقعي المعايير المحاسبية والهيئات الرقابية عن أثر مراحل دورة حياة الشركة والمسئولية الإجتماعية وجودة المستحقات على قرار توزيعات الأرباح، وحجم هذه التوزيعات.

**الأصالة والإضافة:** تُسهم هذه الدراسة في الأدب المحاسبي من خلال تقديمها لأدلة عملية من بيئة الأعمال المصرية كأحد اقتصاديات الدول الناشئة عن أثر مراحل دورة حياة الشركة، والمسئولية الإجتماعية، وجودة المستحقات على سياسة توزيعات الأرباح مما قد يساهم في تقليل الفجوة البحثية، بالإضافة إلى توسيع نطاق البحث حول محددات سياسة توزيعات الأرباح مما قد يقلل من الجدل المثار بشأنها ويساهم في تفسير قرار الشركة بالميل إلى دفع توزيعات الأرباح وحجم هذه التوزيعات.

**الكلمات المفتاحية:** مراحل دورة حياة الشركة، المسئولية الإجتماعية، جودة المستحقات، سياسة توزيعات الأرباح، التدفقات النقدية، مؤشر EGX-100.

## Abstract

**Purpose:** To investigate the impact of firm's life cycle stages, social responsibility, and the quality of earnings on the dividends policy.

**Research Methodology:** The current research adopted content analysis to the annual reports of a sample consisting 86 non-financial companies listed on the Egyptian Stock Exchange in EGX 100 index during the period from 2014 to 2018, with a total of (430) observation to test the study hypotheses that reflect the impact of firm's life cycle stages (growth stage, maturity stage, decline stage), social responsibility, quality of accruals and the interactive relationships between them on the firm's dividend policy, multiple regression was used to test the study hypotheses.

**Conclusion and Recommendations:** The results of this study indicated that the dividend's distribution policy is positively and significantly related with the maturity stage of the firm's life cycle, it is negatively related with both the growth and the decline stages, additionally it has a positive and significant relationship with both social responsibility and quality of earnings.

**Based on the current study results, the study recommends** the need for managers to understand the importance of the dividend's distribution decision as one of the financial decisions affecting both the goals and the value of the firm, and in which stage the firm is currently passing through as the firm may be subject to systemic changes during its life cycle that should affect its dividends policies. Moreover, the study draw the attention to social responsibility activities the necessity of its inclusion in the firm's business strategy, as well as directing investors' attention to the quality of accruals as an indication of a reduction in the management opportunistic practices and an increase in future cash flows.

**Study Limitations:** it is mainly related with the limits of the sample size and the methods of measuring the used variables, the current study focused on analyzing the impact of firm's life cycle stages, social responsibility and the

quality of accruals on the dividends policy in non-financial firms listed in EGX-100 index.

**Practical Implications:** The results of this study may be of interest to investors and firms when identifying the factors affecting the dividends' distribution policy, Additionally it provides useful information to the accounting standards developers and regulatory authorities on the impact of firm's life cycle stages, social responsibility and the quality of accruals on the tendency to distribute dividends and the amount of these distributions.

**Originality and Value:** This study contributes to the accounting literature by providing a practical evidence from the Egyptian business environment as one of the emerging economies on the impact of the firm's life cycle stages, social responsibility, and the quality of accruals on the dividends' distribution policy, that may contribute in reducing the research gap, additionally in expands the scope of research on the determinants of dividends' distribution policy, which may reduce the debates in this concern and contributes in explaining the firm's tendency to distribute dividends and the amount of these distributions.

**Keywords:** Firm's life cycle stages, social responsibility, quality of accruals, dividends policy, cash flows, EGX-100.

## المقدمة

تعد سياسة توزيعات الأرباح من أهم السياسات المالية في منشآت الأعمال وغالبًا ما يستخدمها المديرين لإرسال إشارة للمحللين الماليين وللمستثمرين الحاليين والمحتملين حول ربحية وأداء الشركة في المستقبل (الصاوي، ٢٠١٦)، لذلك فهي بمثابة مقياس رئيسي لتحديد قيمتها السوقية، وقد تختار الشركات بين ثلاثة استراتيجيات لسياسة توزيعات الأرباح وهي:

**الاستراتيجية الأولى** (Rampershad and Villiers, 2019): تحديد مقدار الأرباح الموزعة كنسبة مستهدفة من صافي ربح الشركة وهذا قد يؤدي إلى تقلب توزيعات الأرباح Volatile Dividends خاصة عندما تكون الأرباح غير مستقرة Unstable وتعد هذه الاستراتيجية أكثر إنتشارًا في إقتصاديات الدول الناشئة.

**الاستراتيجية الثانية:** احتفاظ الشركة بتوزيعات أرباح ثابتة نسبيًا Stable or Smooth Dividends وهو أمر شائع في إقتصاديات الدول المتقدمة.

**الاستراتيجية الثالثة:** احتجاز الأرباح واستخدامها كمصدر تمويل دخلي لعمليات التوسع والنمو.

وبالرغم من أن الدراسات المحاسبية والتمويلية اهتمت بتحليل العوامل المؤثرة في سياسة توزيعات الأرباح مثل ملكية الشركة و خصائص مجلس إدارتها (المذبولي، ٢٠١٦)، والسيولة والفرص الاستثمارية (Yusof and Ismail, 2014)، والاعتبارات الضريبية، والنظام السياسي للدولة، وجودة الحوكمة (Atanassonv et al., 2018) إلا أنها مازالت مثار للجدل والنقاش في الأدب المحاسبي حيث لم يتم التوصل إلى نتائج حاسمة بشأنها (Singla and Samanta, 2019)، وفي هذا السياق، تحاول الدراسة الحالية توسيع نطاق العوامل المؤثرة في سياسة توزيعات الأرباح من خلال تحليل علاقتها بمراحل دورة حياة الشركة المختلفة، وتعتبر نظرية دورة الحياة The Life Cycle Theory من أهم النظريات التي حاولت تفسير تلك العلاقة بأنه مع تقدم الشركة عبر مراحل دورة حياتها تتغير ربحيتها وفرص نموها ومستويات التدفق النقدي الحر بها، مما قد يؤثر في قدرتها على دفع توزيعات الأرباح (Habib and Hasan, 2019)، ومع التطور الاقتصادي السريع وتزايد المشكلات الإجتماعية والبيئية وعدم التجانس بين الشركات في مراحل دورة حياتها تزايد الاهتمام بالإفصاح عن المسئولية الإجتماعية للشركات كمحدد لسياسة توزيعات الأرباح فهي قد تؤدي إلى تقليل عدم تماثل المعلومات، وتقليل الممارسات الإنتهازية للإدارة وانخفاض تعارضات الوكالة بالإضافة إلى بناء علاقات جيدة مع أصحاب المصالح وتعزيز الميزة التنافسية لذلك، فمن المتوقع أن يؤدي الاستثمار الجيد في المسئولية الإجتماعية إلى زيادة توزيعات الأرباح خاصة في مرحلة نضج الشركة (Benlemlih, 2019; Cheung et al., 2018). واستنادًا إلى فرضية توزيعات

الأرباح، فإن الميل إلى دفع التوزيعات يرتبط بعلاقة إيجابية بجودة المستحقات حيث تنخفض قدرة المديرين على التلاعب في التدفقات النقدية الحرة (Carcia et al.,2009). وعلى ذلك فالدراسة الحالية تحاول استكشاف أثر مراحل دورة حياة الشركة، والمسئولية الإجتماعية، وجودة المستحقات على سياسة توزيعات الأرباح في بيئة الأعمال المصرية خلال الفترة من عام (٢٠١٤) حتى عام (٢٠١٨).

## ١-١ طبيعة المشكلة ودوافع الدراسة

هناك اعتقاد على نطاق واسع في الأدب المحاسبي، بأن سياسة توزيعات الأرباح تخفف من تعارضات الوكالة، ففي ظل وجود مخاطر أخلاقية Moral Hazard وعدم تماثل المعلومات يفضل المستثمرين قيام الشركات بدفع توزيعات الأرباح عن احتجازها لأغراض التوسع (Choi et al.,2019)، حيث قد تتعرض الأرباح المحتجزة إلى ممارسات إنتهازية من جانب الإدارة لاستخدامها في تحقيق مصالحها الشخصية أو لأغراض بناء الأمبراطورية Empire Bulding، ويدعم هذا الاعتقاد كل من نظرية الوكالة، ونظرية الإشارة التي تفترض أنه مع وجود الأسواق غير الكاملة Imperfect Markets قد تُستخدم سياسة توزيعات الأرباح كوسيلة لحل تعارضات الوكالة بين المديرين والمساهمين (Atanassov and Mandell,2018)، فهي من جانب تعتبر بمثابة آلية رقابية على المديرين للتخلص من الفائض النقدي Disgorge Cash المتاح لديهم مما يحد من أي سلوك إنتهازي محتمل، ومن جانب آخر، تمثل إشارة للتعبير عن إلتزام الشركة بالعمل لصالح المستثمرين وبالتالي التخفيف من صراعات الوكالة (He et al.,2017).

وبالرغم من أهمية سياسة توزيعات الأرباح كأحد المكونات الأساسية لإستراتيجية المنشأة إلا أن الدراسات المحاسبية والتمويلية لم تعطي الاهتمام الكافي للعوامل المؤثرة على هذه السياسات حيث اقتصرت على بعض المحددات التقليدية مثل الربحية، والسيولة، وفرص النمو، وهيكل الملكية، وجودة الحوكمة، لذلك تحاول الدراسة الحالية توسيع نطاق تلك العوامل بحيث تعطي رؤية أوسع وفهم أفضل لسياسة توزيعات الأرباح، وفي هذا السياق، تظهر أهمية تحليل العلاقة بين مراحل دورة حياة الشركة وسياسة التوزيعات فالشركات الناشئة Young Firms يتوافر لديها فرص استثمارية وفيرة نسبياً، وموارد محدودة لذلك تميل أكثر إلى الإحتفاظ بالنقدية عن دفع توزيعات الأرباح، في حين أن الشركات في مرحلة النضج يكون لديها ربحية أعلى وفرص استثمارية أقل جاذبية لذلك فهي أكثر قدرة على دفع توزيعات الأرباح (DeAngelo et al.,2006).

ووفقاً لنظرية أصحاب المصالح، والنظريات الإخلاقية التكاملية Ethical and Integrative Theories فإن المسئولية الإجتماعية تعتبر بمثابة محدد لسياسة توزيعات الأرباح حيث تؤدي إلى الالتزام بمعايير اعلى من السلوك الأخلاقي وتساهم في تحسين صورة وسمعة الشركة وتعزيز التدفقات النقدية المستقبلية وهو ما قد يجعل الشركة في وضع أفضل لدفع توزيعات الأرباح (Benlemlih,2019)، وإن كان ذلك يتعارض مع دراسة (Cheung et al.,2018) التي ترى أن الإفراط في أنشطة المسئولية الإجتماعية قد يؤدي إلى تكاليف إضافية دون تحقيق عائد وبالتالي ينعكس سلباً على قدرة الشركة في دفع التوزيعات.

كما تتأثر سياسة توزيعات الأرباح بجودة المستحقات فالشركات التي تدفع توزيعات الأرباح تكون أقل ميلاً لتشويهه Distort أدائها الاقتصادي الحقيقي من خلال التلاعب في الأرباح، فقد توصلت دراسة (He et al.,2017) من خلال دراسة تطبيقية على (٢٣٤٢٩) شركة في (٢٩) دولة منها (١٨) دولة في الأسواق المتقدمة (مثل فرنسا، استراليا، ألمانيا، فلندا، وغيرها)، و(١١) دولة في الأسواق الناشئة (مثل الهند، اندونيسيا، وماليزيا، وجنوب إفريقيا وغيرها) خلال الفترة من عام (١٩٩٠) حتى عام (٢٠٠٣) إلى انخفاض حجم المستحقات غير العادية Abnormal Accrual بنسبة (٧%) في الشركات التي دفعت توزيعات الأرباح عن غيرها من الشركات.

**ويتضح مما سبق،** أن هناك عدة دوافع لهذه الدراسة تُبرز قيمتها المضافة من أهمها أن الدراسات السابقة لم تقدم أدلة حاسمة بشأن العلاقة بين المسئولية الإجتماعية، وجودة المستحقات وسياسة توزيعات الأرباح خلال مراحل دورة حياة الشركة لذلك فإن تحليل هذه العلاقة في البيئة المصرية كأحد أكبر الإقتصاديات نموًا في الأسواق الناشئة سوف يساعد على تفسير التباين في سلوك سياسة التوزيعات بين الشركات، كما أن غالبية هذه الدراسات تمت في بيئات متقدمة تختلف في خصائصها عن البيئات النامية بمنطقة الشرق الأوسط وهو ما قد يؤدي إلى صعوبة تعميم نتائجها، بالإضافة إلى تزايد الاهتمام من جانب واضعي المعايير المحاسبية والهيئات الرقابية بالعوامل المؤثرة في سياسة توزيعات الأرباح للوصول إلى فهم أفضل لهذه السياسة خلال مراحل دورة الشركة. وبالتالي تتمثل **الفجوة البحثية** في ندرة الدراسات المحاسبية في مجال العلاقة بين مراحل دورة حياة الشركة، والمسئولية الإجتماعية، وجودة المستحقات وسياسة توزيعات الأرباح. وبناء على العرض السابق، تحاول الدراسة الحالية الإجابة على التساؤل الرئيسي التالي: هل تؤثر مراحل دورة حياة الشركة، والمسئولية الإجتماعية، وجودة المستحقات على سياسة توزيعات الأرباح في الشركات المدرجة بمؤشر EGX 100؟ وفي إطار ذلك التساؤل العام تتناول الدراسة

التساؤلات الفرعية التالية: هل تؤثر المرحلة التي تمر بها الشركة خلال دورة حياتها على سياسة توزيعات الأرباح؟، وهل تؤثر أنشطة المسئولية الإجتماعية على قرار دفع التوزيعات؟ وما هي علاقة جودة المستحقات بسياسة توزيعات الأرباح؟

### ٢-١ أهداف البحث

يتمثل الهدف الرئيس للبحث في تحليل أثر مراحل دورة حياة الشركة، والمسئولية الإجتماعية، وجودة المستحقات على سياسة توزيعات الأرباح في الشركات المدرجة بمؤشر EGX 100، وينبثق عن هذا الهدف الأهداف الفرعية التالية: تحديد أثر المراحل المختلفة لدورة الحياة (مرحلة النمو، ومرحلة النضج، ومرحلة التدهور) على سياسة توزيعات الأرباح، والتعرف على دور المسئولية الإجتماعية وجودة المستحقات في التأثير على قرار الشركة بالميل إلى دفع توزيعات الأرباح وحجم هذه التوزيعات، وكذلك قياس أثر العلاقة التفاعلية بين مراحل دورة حياة الشركة والمسئولية الإجتماعية على سياسات توزيعات الأرباح.

### ٣-١ أهمية البحث

تتضح أهمية البحث مما يلي:

#### أولاً: الأهمية العلمية

تعد الدراسة الحالية إمتداداً للأدبيات المحاسبية والتمويلية التي تهتم بتحليل العوامل المؤثرة على سياسة توزيعات الأرباح حيث حاول الباحث توسيع نطاق هذه العوامل لتشمل أنشطة المسئولية الاجتماعية (Zhao and Xiao, 2019) وجودة المستحقات (Rampershad and Villiers, 2019) خلال مراحل دورة حياة الشركة المختلفة وهو ما قد يفسر التباين في سلوك سياسة التوزيعات بين الشركات.

وبالرغم من تزايد الاهتمام على المستوى الدولي بسياسة توزيعات الأرباح إلا أن تحليل علاقتها بكل من المسئولية الإجتماعية وجودة المستحقات خلال مراحل دورة حياة الشركة في الإقتصاديات الناشئة مازال يتسم بالندرة في الأدب المحاسبي، كما أنها لم تقدم نتائج حاسمة بشأن هذه العلاقة خاصة فيما يتعلق بأثر المسئولية الإجتماعية على سياسة توزيعات الأرباح (Hsu, 2018; Dickinson et al., 2018) لذلك فإن دراسة هذه العوامل في البيئة المصرية قد يقدم أدلة إضافية ويقلل من الجدل المثار حولها.



كما قد تسهم هذه الدراسة في الأدب المحاسبي المتعلق بتفسير العلاقة التفاعلية بين مراحل دورة حياة الشركة، والمسئولية الإجتماعية وتحليل أثر هذه العلاقة على سياسة توزيعات الأرباح في ضوء بعض النظريات مثل نظرية نظرية عصفور في اليد، ونظرية الوكالة، ونظرية الإمداد بالتوزيعات، ونظرية الإشارة.

### ثانياً: الأهمية العملية

تحاول الدراسة الحالية تقديم دليلاً من البيئة المصرية عن أثر مراحل دورة حياة الشركة، والمسئولية الإجتماعية وجودة المستحقات على سياسة توزيعات الأرباح، فالأسواق الناشئة تختلف من حيث الثقافة والمنطلق الأخلاقي Culture and Ethical Reasoning عن الأسواق المتقدمة لذا تظهر أهمية تحسين جودة المستحقات، والأداء المتميز للشركات في أنشطة المسئولية الإجتماعية خلال مراحل دورة الحياة حيث يساهم في تحسين سمعة الشركة، وتعزيز قدرتها التنافسية وبالتالي التأثير في قرارات دفع توزيعات الأرباح.

كما أن نتائج هذه الدراسة قد تكون محل إهتمام كل من مجالس الإدارة، وأصحاب المصالح، وواضعي المعايير المحاسبية والهيئات الرقابية، فالبيئة المصرية مازالت تتسم بعدم كفاية الإفصاح عن أنشطة المسئولية الإجتماعية، وعدم وجود معيار محاسبي ينظم جوانب معالجتها، وعدم إلزامية الإفصاح عنها (محمود، ٢٠١٧)، لذلك فإن الإهتمام بتلك الأنشطة قد يشجع الشركات على تكوين ثروتها بطريقة أخلاقية ومستدامة ويعزز استراتيجيتها في توزيع الأرباح. وبالإضافة إلى ذلك قد تساهم الدراسة الحالية في زيادة فهم وإدراك الشركات المصرية وأصحاب المصالح للعوامل المؤثرة في سياسة توزيعات الأرباح من خلال إضافة متغيرات جديدة وهي مراحل دورة حياة الشركة، والمسئولية الإجتماعية، وجودة المستحقات.

### ١-٤ منهج البحث

اعتمد الباحث على المنهج الاستقرائي في مراجعة أدبيات المحاسبة المتعلقة بموضوع البحث بهدف الاستفادة منها في صياغة الإطار النظري، والمنهج الاستنباطي لاستكشاف وتفسير طبيعة العلاقة بين كل من مراحل دورة حياة الشركة، والمسئولية الإجتماعية، وجودة المستحقات وسياسة توزيعات الأرباح. كما قام الباحث بدراسة تطبيقية مستخدماً أسلوب تحليل المحتوى في فحص التقارير السنوية لعينة من الشركات المساهمة غير المالية المدرجة بمؤشر EGX 100، وذلك بغرض تطوير نماذج لقياس هذه العلاقات واختبار فروض البحث.

## ٥-١ حدود البحث

تتمثل حدود الدراسة بشكل أساسي في الحدود المرتبطة بحجم العينة وطرق قياس المتغيرات والأساليب الإحصائية المستخدمة، وقد ركزت الدراسة على أثر مراحل دورة حياة الشركة والمسئولية الإجتماعية وجودة المستحقات على سياسة توزيعات الأرباح في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة بمؤشر EGX-100 من خلال تحليل قطاعي زمني Panel Data خلال الفترة من عام (٢٠١٤) حتى عام (٢٠١٨) وهي فترة قصيرة نسبياً مما قد يؤثر على دقة نتائج الدراسة حيث لم يتمكن الباحث من الحصول على سلسلة زمنية أكبر لصعوبة الحصول على البيانات، كما اقتصرَت الدراسة على توزيعات الأرباح النقدية والتي تم قياسها بنسبة توزيعات الأرباح إلى إجمالي الأصول، وكذلك نسبة التوزيعات إلى صافي المبيعات.

## ٦-١ فروض البحث

- تحقيقاً لأهداف الدراسة يمكن صياغة الفروض والتي سيتم اشتقاقها لاحقاً على النحو التالي:
- أ- توجد علاقة ارتباط موجبة ذات دلالة معنوية بين مرحلة النضج في دورة حياة الشركة وسياسة توزيعات الأرباح.
- ب- توجد علاقة ارتباط موجبة ذات دلالة معنوية بين المسئولية الاجتماعية وسياسة توزيعات الأرباح.
- ج- يوجد تأثير معنوي موجب للعلاقة التفاعلية بين المسئولية الاجتماعية ومرحلة النضج في دورة حياة الشركة على سياسة توزيعات الأرباح.
- د- توجد علاقة ارتباط موجبة ذات دلالة معنوية بين جودة المستحقات وسياسة توزيعات الأرباح.

## ٧-١ خطة البحث

انطلاقاً من أهمية البحث، وتحقيقاً لأهدافه والإجابة على تساؤلاته البحثية، فقد تم استكمال البحث على النحو التالي: يعرض القسم الثاني: العلاقة بين مراحل دورة حياة الشركة وسياسة توزيعات الأرباح، بينما يتناول القسم الثالث: التأثير التفاعلي للمسئولية الاجتماعية ومرحلة دورة حياة الشركة على سياسة توزيعات الأرباح، في حين يتناول القسم الرابع: العلاقة بين جودة المستحقات وسياسة توزيعات الأرباح، كما يتناول القسم الخامس: تحليل الدراسات السابقة وصياغة الفروض، ويتناول القسم السادس: بناء نماذج الدراسة التطبيقية، ويعرض القسم السابع: تصميم

الدراسة التطبيقية، أما القسم الثامن: فقد تناول تحليل ومناقشة نتائج الدراسة التطبيقية واختبار الفروض، ويعرض القسم التاسع: النتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية.

## ١ - العلاقة بين مراحل دورة حياة الشركة وسياسة توزيعات الأرباح

تزايد في الفترة الأخيرة اهتمام الدراسات المحاسبية بمراحل دورة حياة الشركة حيث تعتبر المحدد الرئيسي للقدرة التنافسية التنظيمية نظرًا لتأثيرها على مستويات الإفصاح وجودة التقارير المالية وكذلك لأهميتها في تحديد كيف كانت الشركة وإلى أين ستذهب في المستقبل، ونظرًا لإختلاف الأوضاع المالية للشركة في كل مرحلة فإنها قد تلجأ إلى تبني سياسات مختلفة لتوزيعات الأرباح، ويمكن للباحث تحليل موقف الأدب المحاسبي من مراحل دورة حياة الشركة وعلاقتها بسياسة توزيعات الأرباح على النحو التالي:

### ٢-١ مراحل دورة حياة الشركة: محدداتها ونماذج قياسها

تشير دورة حياة الشركة إلى المرحلة المالية والإقتصادية التي تمر بها الشركة وتتميز كل مرحلة بخصائص ومتطلبات معينة عن غيرها من المراحل (سلامة، ٢٠١٨) حيث تختلف استراتيجيات الشركات وهياكلها وأنشطتها عند انتقالها من مرحلة الولادة Birth إلى مرحلة التدهور Decline وقد أكدت دراسة (Dickinson, 2011) أن هذا الانتقال على مدار دورة الحياة ليس خطيًا Non Linear ويرتبط بمجموعة من العوامل الداخلية مثل اختيار الاستراتيجية، والموارد المالية، والقدرة الإدارية ومجموعة من العوامل الخارجية مثل البيئة التنافسية، وعوامل الاقتصاد الكلي Dickinson (et al., 2018). وتبرز أهمية تحليل مراحل دورة الحياة من خلال ارتباطها بقوة بقرارات الشركة وما يترتب على ذلك من آثار سياسية فهي تؤثر في قرارات مثل الاحتفاظ بالنقدية، وصافي الاستثمار في الممتلكات والمعدات، والديون وحقوق الملكية، وعمليات الاستحواذ وقرارات التوزيع، والتجنب الضريبي، فضلاً عن اهتمام المستثمرين وغيرهم من المشاركين في السوق مثل المحللين الماليين بمراحل دورة الحياة عند تقدير وتسعير قيمة الأصول (Habib and Hasan, 2019).

وإستنادًا إلى دراسة (Anthony and Ramesh, 1992) صنفت دراسة (Dickinson, 2011) مراحل دورة حياة الشركة إلى خمس مراحل هي (Hossain et al., 2019):

أ- **مرحلة البداية أو التقديم Introduction** تواجه الشركة في هذه المرحلة درجة عالية من عدم التأكد في الإيرادات والمصروفات مصحوبة بتحمل بمستوى مرتفع من الخطر الإداري (Nagar and Radhakrishnan, 2017)، كما تتميز بضعف الطلب على منتجات الشركة

وانخفاض هامش ربح معظم المنتجات مما قد يؤدي إلى تحقيق الشركة لتدفقات نقدية سالبة من أنشطة التشغيل، واستخدام استراتيجيات تعسفية Aggressive Strategies لاكتساب مزايا تنافسية وحصة سوقية أعلى، كما يتوافر لدى الشركات في هذه المرحلة المزيد من فرص النمو، وبالتالي زيادة مستوى الإنفاق الاستثماري والنفقات الرأسمالية. وتعتمد الشركة في هذه المرحلة على التمويل بالديون لتمويل فرص النمو المستقبلية وفي ظل صعوبة ملاحظة هذه الاستثمارات يزداد ميل المديرين للسلوك الانتهازي ولتجنب الضريبة.

ب- **مرحلة النمو Growth Stage**: أكدت دراسة (Hossain et al.,2019) على أن هناك زيادة في الرقابة من قبل مقدمي رأس المال الخارجي، وكذلك شفافية أكبر في مرحلة النمو مما يحد من السلوك الانتهازي للمديرين في هذه المرحلة بالمقارنة بمرحلة البداية. وعلاوة على ذلك، تتميز هذه المرحلة بزيادة الطلب التدريجي على منتجات الشركة، وتقلب التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، وعدم كفاية الموارد المالية للشركة وارتفاع درجة الرافعة المالية حيث تعتمد على التمويل الخارجي في توسيع عملياتها التجارية.

ج- **مرحلة النضج Mature Stage**: تتميز هذه المرحلة بزيادة الطلب على منتجات الشركة حتى الوصول إلى نقطة التشبع، ومن المتوقع أن تتمتع الشركات في هذه المرحلة بتدفق نقدي كبير ومستقر ونمو منخفض، وتمثل التدفقات النقدية الحرة في هذه الشركات مصدر لمشكلة الوكالة لوجود تعارض في المصالح بين الإدارة والمساهمين، لذلك قد يتصرف المديرين بشكل انتهازي ويشاركون في أنشطة تدمير القيمة Value-destroying activities حيث يميلون إلى الإفراط في الاستثمار، وعدم استخدام الموارد المالية بشكل جيد، ومن المحتمل أن يقوم المديرين بأنشطة مرتبطة بالتحسين الإداري Management Entrenchment لزيادة ما يحصلون عليه من مكافآت وامتيازات على حساب المساهمين حيث يتم التلاعب في أداء الشركة، واستخدام لغة أكثر تفاؤلاً (Drake and Martin,2015).

د- **مرحلة التذبذب Shake-Out**: تتميز هذه المرحلة بعدم قدرة الشركة على النمو وانخفاض الطلب على منتجات الشركات وتذبذب حصتها السوقية وتراجع الإيرادات، فضلاً عن تناقص معدلات النمو في التدفقات النقدية بشكل عام (إبراهيم، ٢٠١٩ -أ).

هـ- **مرحلة التدهور Decline Stage**: عادة ما تواجه الشركات في هذه المرحلة معدلات نمو منخفضة وزيادة تصفية الأصول Asset Liquidation ، وانخفاض أو ربما سلبية التدفق النقدي وسداد المزيد من الالتزامات وقد أشارت دراسة (Filatotchev et al.,2006) إلى أن الشركات في هذه المرحلة يكون لديها نظام حوكمة أقل فعالية وتؤدي الضغوط المالية المحتملة

وإمكانية تعرض الشركات للإفلاس إلى قيام المديرين بالإستثمار في مشروعات محفوفة بالمخاطر كإستراتيجية تحول (Habib and Hsan,2017).

ويعتبر تقدير مراحل دورة حياة الشركة عملية معقدة لأن الشركات تتضمن العديد من المنتجات المتداخلة Overlappng Product كما إنها قد تعمل في صناعات متنوعة وخطوط إنتاج متعددة ومن الممكن أن يمر كل منتج أو قطاع صناعي بمرحلة مختلفة من دورة الحياة مما يجعل من الصعب الانتقال عبر مراحل دورة الحياة على مستوى الشركة بدقة (Hasan et al.,2015) وقد قدم الأدب المحاسبي عدة مقاييس لمراحل دورة حياة الشركة من أهمها ما يلي (Habib and Hasan,2019)

أ- **حجم وعمر الشركة:** أوضحت دراسة (Dickinson,2011) أن استخدام حجم وعمر الشركة كمقياس لمراحل دورة الحياة يشوبه بعض الانتقادات حيث يفترض أن الشركة تتقدم بشكل خطي Linearly ثابت في حين تشير الدراسات الحديثة إلى أن حركة الشركة خلال دورة الحياة ديناميكية، كما أن المقاييس الأحادية Univariate Measures لايمكنها تصنيف الشركات بشكل حقيقي إلى مراحل مختلفة من دورة الحياة وبالتالي فإن هذا المقياس يوفر معلومات جزئية عن دورة حياة الشركة. كما أن هناك اختلاف في الوقت اللازم للانتقال من مرحلة إلى أخرى خلال دورة الحياة باختلاف الصناعة، بالإضافة إلى اختلاف الزمن الذي تأخذه كل شركة في إكتساب المهارات والخبرات لإختلاف منحنى التعلم لكل شركة. كما أن الدراسات المحاسبية غالباً ما تستخدم سنة قيد الشركة في البورصة كمؤشر عن عمر الشركة في حين أن الشركات قد تكون موجودة منذ فترة طويلة من الزمن قبل القيد في البورصة مما قد يحدث تشويه في القياس (Faff et al.,2016).

ب- **الأرباح المحتجزة:** تستخدم الأرباح المحتجزة آخر الفترة إلى اجمالي القيمة الدفترية للأصول في نهاية الفترة أو إلى إجمالي حقوق الملكية كمؤشر معقول لدورة حياة الشركة، وكلما ارتفع هذا المؤشر كلما دل ذلك على أن الشركة تمر بمرحلة النضج (DeAngelo et al.,2006). وبالرغم من أن هذا المقياس يتغلب على الانتقادات الموجهة لحجم وعمر الشركة بشأن افتراض النمو الخطي الثابت للشركة إلا أن هناك بعض العوامل التي قد تؤثر على رصيد الأرباح المحتجزة آخر الفترة وتحد من استخدامه كمؤشر لدورة الحياة مثل ارتفاع أسعار المواد الخام، وارتفاع أسعار الفائدة، والتطور في تكنولوجيا الإنتاج، ومعدل الانفاق على البحث والتطوير، وسياسة توزيع الأرباح والخسائر.

ج- **المعلومات المحاسبية:** اعتمدت دراسة (Anthony and Ramesh, 1992) على المعلومات المحاسبية كمقياس لدورة الحياة حيث استخدمت أربعة متغيرات هي: العمر، ونمو المبيعات، وعائد التوزيعات Dividend Yield والإنفاق الرأسمالي لتصنيف مراحل دورة حياة الشركات، وبالرغم من أهمية هذا المقياس إلا أنه يتطلب بناء هذه المتغيرات لمدة ست سنوات على الأقل مما يقلل من احتمالية مشاهدة الشركات خلال مرحلة التقديم بشكل خاص Habib and (Hasan,2019)، كما أن هذه المتغيرات قد تفشل في تحديد سمات واضحة لمراحل دورة حياة الشركة خاصة عند اختلاف بيئة التطبيق عن البيئة الأساسية التي استخدمت فيها هذه المتغيرات وهي الشركات الأمريكية المقيدة في بورصة نيويورك.

د- **التدفقات النقدية:** استخدمت دراسة (Dickinson,2011) التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل والاستثمار والتمويل لتصنيف مراحل دورة حياة الشركة إلى خمس مراحل حيث تظهر هذه التدفقات الاختلافات في ربحية الشركة ونموها ومخاطرها. وبالرغم من أن هذا النموذج من أكثر النماذج انتشارًا في الأدب المحاسبي إلا أنه يرتبط ببعض القيود منها الاهتمام بإشارة التدفقات النقدية دون الأخذ في الاعتبار حجم هذه التدفقات، وفي ظل ظروف معينة تعاني التدفقات النقدية من مشكلات في التوقيت والمطابقة مما يقلل من قدرتها في أن تعكس أداء الشركة، وبالإضافة إلى ذلك، قيام بعض الشركات بإعادة تبويب بعض عناصر قائمة التدفقات النقدية والتحكم في توقيتها مما يجعل هذه التدفقات غير قادرة في التعبير عن مراحل دورة حياة الشركة (Lee,2012).

وقد حاولت الدراسات المحاسبية والمالية استكشاف المحددات المؤثرة على نمو الشركة وانتقالها عبر مراحل دورة الحياة ومن أهم هذه المحددات ما يلي:

أ- **حجم الشركة:** أشارت دراسة (Agarwal and Audretsch,2001) إلى أن حجم الشركة يؤثر في احتمال بقائها في الصناعة، فالشركات الصغيرة يكون احتمال البقاء لديها أقل نسبيًا بالمقارنة بالشركة كبيرة الحجم لضعف الموارد المالية، إلا أن هذه العلاقة لا تظهر في مراحل نضج الشركة لذلك تظهر أهمية سد المنافذ الاستراتيجية Strategic Niches من قبل المشروعات الصغيرة لمواجهة المنافسة.

ب- **الشركات الأجنبية والمحلية:** Foreign and Domestic Firms: توصلت دراسة (Mata and Freitas,2012) من خلال تحليل بيانات عينة من الشركات البرتغالية أن معدل خروج الشركات المحلية من الصناعة يتناقص مع وصول تلك الشركات إلى مرحلة النضج في حين أن الشركات متعددة الجنسيات لا تتبع هذا النمط.

ج-الربحية: أظهرت دراسة (Warusawitharana,2016) من خلال تحليل بيانات عينة من الشركات البريطانية خلال الفترة من عام (١٩٩٧ حتى عام ٢٠٠٨) أن ربحية الشركة تزداد مع التقدم في العمر وتظل مرتفعة لعدة سنوات ثم تتراجع ببطء عندما تصل الشركة إلى مرحلة النضج ثم يزداد معدل التراجع مع وصول الشركة إلى مرحلة التدهور.

د- رأس مال المنظمة Organization Capital: يشير إلى المعرفة التي تجمع بين المهارات البشرية ورأس المال المادي Physical Capital ويؤثر رأس مال المنظمة أو ممارسات الإدارة Management Practices على ريادة الشركة وقدرتها الإنتاجية وكفاءة تشغيلها، وبالتالي يؤثر على انتقالها خلال مراحل دورة حياة الشركة (Hasan and Cheung,2018)، كما أن الشركات مع وصولها إلى مرحلة النضج تكون أكثر جموداً Rigid ولا تفكر في تجديد فرص نموها مما يؤدي إلى إنتقال الشركة إلى المراحل الأخيرة من دورة الحياة Loderer et al.,2016).

## ٢-٢ سياسة توزيعات الأرباح والنظريات المفسرة لها في الفكر المحاسبي

تعد سياسة توزيعات الأرباح عنصر رئيسي في التخطيط الاستراتيجي للشركة ويستخدمها المديرون لتقديم معلومات إيجابية فيما يتعلق بأفاق الشركة المستقبلية، وهي تشير إلى الاستراتيجية التي تتبعها الشركة في توزيع الأرباح أو احتجازها كمصدر لتمويل عمليات التوسع والنمو. وتتنوع سياسات توزيع الأرباح لتشمل عدة بدائل من أهمها (الصاوي، ٢٠١٦، المدبولي، ٢٠١٦):

أ- سياسة فائض التوزيعات أو سياسة الأرباح المتبقية: تشير إلى أن قرار توزيع الأرباح على المساهمين والاستثمارات المتاحة للشركة يتوقف على العائد المتوقع من تلك الاستثمارات فإذا كان هذا العائد أكبر من العائد الذي يطلبه المساهمين فلن يعترض المساهمين على الاحتفاظ بالأرباح لتمويل استثمارات الشركة، أما إذا تطلبت الاستثمارات كافة الأرباح المحققة فلن تستطيع الشركة إجراء توزيعات الأرباح.

ب- سياسة استقرار الأرباح الموزعة: تستند هذه السياسة إلى أن استقرار مقدار التوزيعات يعد دليلاً على الأداء الجيد للشركة وانخفاض درجة عدم التأكد وقدرتها على تحقيق أرباح متوقعة لذلك تسعى الشركات غالباً إلى الحفاظ على استقرار معدل التوزيعات.

ج- سياسة التوزيعات الإضافية: عندما تواجه الشركات تقلبات في أرباحها يمكنها القيام بتوزيعات إضافية في الفترات التي ترتفع فيها الأرباح ولا تكون الشركة في حاجة للاحتفاظ بها.

وفي محاولة لتفسير أسباب قيام الشركات بتوزيع الأرباح على المساهمين قدم الأدب المحاسبي عدة نظريات من أهمها (عفيفي، ٢٠١٤، (Trihermanto and Nainggolan, 2018):

أ- **نظرية عصفور في اليد Bird-in Hand Theory**: تؤكد كل من دراسة (Linter, 1962, Gordon, 1963) على أن توزيعات الأرباح تؤثر على قيمة الشركة وأن بعض المستثمرون يفضلون استلام التوزيعات في الوقت الحاضر عن استلامها في المستقبل، ونظرًا لظروف عدم التأكد والمخاطر المرتبطة بالاستثمارات المستقبلية، فإن هذه التوزيعات قد تكون بمثابة عصفور في اليد. في حين ترى نظرية عدم ملائمة التوزيعات Dividend Irrelevanc Theory لكل من (Miller and Modigliani, 1961) أن سياسة دفع توزيعات الأرباح غير ملائمة لقيمة الشركة في ظل توافر شروط السوق الكامل وتفسر ذلك بأن الاستثمارات مستقلة عن التوزيعات، كما أن الاستثمارات التي تولد أرباح وتدفقات نقدية هي فقط التي تؤثر على قيمة الشركة، وتستند تلك النظرية إلى فرضية أن الأطراف الداخلية والخارجية لديهم نفس المعلومات، كما أن إدارة الشركة تسعى إلى تعظيم قيمة حملة الأسهم ولا توجد مشاكل وكالة، لذلك تؤكد هذه النظرية على أن المستثمر يجب أن يوزن ما بين استلام توزيعات الأرباح الآن والتمتع بمكاسب رأسمالية مستقبلية.

ب- **نظرية الوكالة Agency Theory**: تقدم هذه النظرية الإطار الأكثر قبولاً في الأدب المحاسبي لتفسير سياسة توزيعات الأرباح فقد أشارت دراسة (Jensen, 1986) إلى أن توزيعات الأرباح سوف تحد من تعارضات الوكالة من خلال تقليل حجم التدفقات النقدية الحرة، والتي قد يستخدمها المديرين لتحقيق منافعهم الخاصة بدلاً من تعظيم ثروة المساهمين، كما أشارت دراسة (Easterbrook, 1984) إلى أن توزيعات الأرباح تدفع المديرين لجمع الأموال بشكل متكرر وإصدار حقوق ملكية جديدة وهو ما قد يعرض الشركات لمتابعة ومراقبة مستمرة من قبل المتعاملين في سوق المال. وقد قدمت دراسة (La Porta et al., 2000) نموذجين لتفسير دور توزيعات الأرباح في تقليل مشاكل الوكالة هما: **نموذج الناتج The Outcome Model** يفترض هذا النموذج أن توزيعات الأرباح تخفض من مشكلة التدفق النقدي الحر من خلال التخلص من فائض النقدية المتاحة تحت سيطرة الإدارة، كما يعتبر هذا النموذج أن سياسة توزيعات الأرباح ناتجاً لنظام الحوكمة ففي الشركات ذات آليات الحوكمة الضعيفة يميلون إلى الاحتفاظ بالنقدية لتحقيق مصالحهم الشخصية، وفي المقابل فإن المديرين في الشركات ذات الحوكمة القوية يميلون إلى دفع توزيعات أرباح على المساهمين. **النموذج البديل The**



**Substitute Model**: وفقاً لهذا النموذج فإن توزيعات الأرباح تساعد على تحسين سمعة الشركة بما يمكنها من زيادة حقوق الملكية في المستقبل لذلك فإن سياسة توزيعات الأرباح قد تقلل من تعارضات الوكالة من خلال قدرتها على تقييد الممارسات الإدارية (Atanassov and Mandell,2018)

ج- **نظرية الإمداد بالتوزيعات Catering Theory**: طبقاً لهذه النظرية تستخدم توزيعات الأرباح كاستراتيجية لتحقيق رضا حملة الأسهم من خلال التوازن بين إجراء توزيعات الأرباح في الأجل القصير وتعظيم ثروات المساهمين في الأجل الطويل (عفيفي، ٢٠١٤)، فقد اشارت دراسة (Tangjitprom,2013) أن الشركات تقوم بزيادة توزيعات الأرباح عندما تكون علاوة التوزيعات مرتفعة، في حين تتجه إلى إعادة شراء الأسهم عندما تكون العلاوة منخفضة.

د- **نظرية دورة حياة التوزيعات Dividends Life Cycle Theory**: وفقاً لدراسة (Fama and French,2001) تتغير سياسة توزيع الأرباح خلال مراحل دورة حياة الشركة، ففي المرحلة المبكرة من دورة الحياة تكون الشركات أصغر، وأقل ربحية، ولديها المزيد من الفرص الاستثمارية لذلك تفضل هذه الشركات الاحتفاظ بالنقدية لتمويل مشروعاتها الاستثمارية بدلاً من توزيعها على المساهمين، وفي المقابل فإن الشركات في مرحلة النضج تكون كبيرة، ولديها فرص نمو أقل كما أن لديها القدرة على توليد تدفقات نقدية داخلياً وبالتالي يتوافر لديها أرصدة نقدية متراكمة ، لذلك فإن توزيعات الأرباح في هذه المرحلة يعد أمر مهما للغاية حيث تساهم في الحد من تعارضات الوكالة من خلال تقليل التدفقات النقدية الحرة.

هـ- **نظرية الإشارة Signaling Theory** : وفقاً لهذه النظرية يستخدم المديرين سياسة توزيعات الأرباح لإرسال إشارة للمستثمرين عن التدفقات النقدية المستقبلية للشركة، فزيادة (نقص) توزيعات الأرباح يعد إشارة إلى تزايد (نقص) في التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة (عفيفي، ٢٠١٤).

## ٢-٣ تأثير مراحل دورة حياة الشركة على سياسة توزيعات الأرباح

تُعد نظرية دورة حياة التوزيعات من أهم النظريات التي تفسر العلاقة بين مراحل دورة حياة الشركة وسياسة توزيعات الأرباح، وترى هذه النظرية أنه مع تغير المرحلة التي تمر بها الشركة وانتقالها من مرحلة لأخرى تتغير أيضاً ربحيتها وفرص نموها ومستويات التدفق النقدي الحر (Habib and Hasan,2019) مما قد يؤثر على قدرتها في دفع توزيعات الأرباح، وفي هذا السياق، أشارت بعض الدراسات بشكل ضمني Implicity إلى أن توزيعات الأرباح تتبع نمط دورة الحياة

وتعتبر دراسة (DeAngelo et al.,2006) هي من أول من حاولت اختبار هذه العلاقة باستخدام عينة كبيرة من الشركات الصناعية الأمريكية، وتوصلت إلى أن احتمال دفع توزيعات الأرباح يرتبط إيجابياً بمرحلة نضج الشركة، وتتفق تلك النتيجة مع الاعتقاد بأن الشركات الأصغر تكون في مرحلة ضخ رأس المال The Capital Influston Stage مما يحد من قدرتها على دفع توزيعات الأرباح، في حين أن الشركات في مرحلة النضج يتوافر لديها الربحية مع وجود فرص استثمارية أقل مما يسمح لها بدفع توزيعات الأرباح لحملة الأسهم. وقد جاء هذه النتائج متوافقة مع ما توصلت إليه دراسة (Coulton and Ruddock,2011) من خلال تحليل بيانات عينة من الشركات الأسترالية خلال الفترة من عام ١٩٩٣ حتى عام ٢٠٠٤، والتي أكدت على أن دورة حياة الشركة تفسر مستوى الاعتمادات الصريحة Franking Credits المرتبطة بتوزيعات الأرباح.

ومن ناحية أخرى، حاولت دراسة (Brockman and Unlu,2011) تفسير علاقة دورة حياة الشركة بسياسة توزيعات الأرباح من خلال شفافية الإفصاح ففي ظل غموض بيئة الإفصاح Opaque Disclosure Environments يميل المديرين إلى دفع المزيد من الأرباح لتحسين سمعة الشركة لدى جهات التمويل وأصحاب المصالح، وكذلك في ظل بيئة الإفصاح التي تتسم بالشفافية يميل المديرين إلى التقليل من النقدية الزائدة من خلال دفع توزيعات الأرباح، كما توصلت دراسة (Flavin and O'Connor,2017) إلى أن توزيعات الأرباح تزداد على مدار دورة حياة الشركة ولكن تبلغ ذروتها خلال مرحلة النضج ويتفق ذلك مع فرضية بناء السمعة.

### ٣- التأثير التفاعلي للمسئولية الإجتماعية ومراحل دورة حياة الشركة على سياسة توزيعات الأرباح

بالرغم من إهتمام الدراسات المحاسبية بإستكشاف محددات سياسة توزيعات الأرباح إلا أنها لم تصل إلى نتائج حاسمة في ذلك، وفي محاولة لتوسيع نطاق هذه المحددات يحاول الباحث تحليل تأثير المسئولية الإجتماعية من ناحية، وكذلك العلاقة التفاعلية بين المسئولية الإجتماعية ومراحل دورة الحياة من ناحية أخرى على سياسة توزيعات الأرباح كما يلي:

#### ٣-١ العلاقة بين المسئولية الإجتماعية وسياسة توزيعات الأرباح

ظهرت المسئولية الإجتماعية كتوجه عالمي لتشجيع الشركات على بناء أعمال مستدامة Sustainable Businesses وقد أكدت منظمة التنمية الصناعية التابعة للأمم المتحدة على أهمية دمج الممارسات الإجتماعية والبيئية في تعاملات الشركات التجارية والتفاعلات مع أصحاب

المصالح وذلك لتحسين سمعتها واكتساب ميزة تنافسية وبالتالي قد يؤدي إلى زيادة قيمتها (Trihemanto and Nainggolan,2018).

وبالرغم من الاهتمام بالمسئولية الإجتماعية إلا أن الدراسات التي حاولت تحليل علاقتها بسياسة توزيعات الأرباح خلال مراحل دورة حياة الشركة مازالت محدودة كما لم تتوصل إلى نتائج حاسمة بشأنها، وتعد دراسة (Rakotomavo,2012) من أوائل الدراسات في الأدب المحاسبي التي تناولت العلاقة بين المسئولية الإجتماعية والأرباح غير المتوقعة Unexpected Dividends وتوصلت إلى أن المسئولية الإجتماعية تعتبر محددًا هامًا لسياسة توزيعات الأرباح. وفي هذا السياق، قدمت دراسة (Benlemlih,2019) تفسيرًا لتلك العلاقة إستنادًا إلى بعض النظريات. أولًا: وفقًا لنظرية الوكالة **Agency Theory** تلعب توزيعات الأرباح دورًا رئيسيًا في التأثير على تكلفة الوكالة للتدفقات النقدية الحرة Free Cash Flow حيث تساعد على تقليل الموارد الخاضعة لسيطرة المديرين وبالتالي تقليل الاستخدام غير الفعال المحتمل لموارد الشركات، ففي سياق المسئولية الإجتماعية تظهر صراعات الوكالة من إفراط المديرين في البترعات، والممارسات الخيرية للشركة، لتحسين سمعتهم وتحقيق مصالحهم الذاتية على حساب المساهمين لذلك أشارت دراسة Barnea (and Rubin,2010) إلى أن المستويات العالية من ممارسات المسئولية الإجتماعية لن تكون مقبولة من قبل أصحاب المصالح لأنهم يعتبرون أن إفراط الاستثمار في تلك الممارسات عن المستوى الأمثل Optimal Level قد يولد صافي قيمة حالية سالبة للشركة، لذلك فإن المشاركات الإجتماعية والبيئة الإضافية عن هذا المستوى سوف يترتب عليها تكاليف إضافية دون تحقيق أي عائد وهو ما يتفق مع دراسة (Godfrey,2005) التي ترى أن العمل الخيري قد ينتج عنه تقييمات أخلاقية سلبية Negative Moral Evaluations خاصة عندما يتم استغلاله من قبل المديرين في تحقيق مصالحهم الشخصية. وبالتالي فإن اتباع سياسة مثلي لتوزيعات الأرباح قد يساهم في تقليل النقدية المتاحة للمديرين وهو ما قد يقلل من دوافعهم لإفراط الاستثمار في المسئولية الإجتماعية.

ثانيًا: استنادًا إلى نظرية الإشارة Signaling Theory فإن إعلان الشركة عن توزيعات للأرباح يعد مؤشرًا على إمتلاكها لإمكانات مستقبلية قوية، ومن وجهة نظر المسئولية الإجتماعية، فإن توزيعات الأرباح بمثابة إشارة إلى اعتبارين هما: (١) أن الشركة قامت بتكوين ثروتها بطريقة أخلاقية ومستدامة مع حفاظها على حقوق أصحاب المصالح المالية وغير المالية في نفس الإتجاه، كما أن استراتيجية توزيعات الأرباح العالية قد تساهم في تحسين سمعة الشركة فضلاً عن أنها طريقة جيدة لإيصال أن توزيع الثروة يتم بطريقة أخلاقية وعادلة بين المساهمين (He et al.,2012)

(٢) الموارد المخصصة لأنشطة المسئولية الإجتماعية على المدى القصير قد تقلل من النقدية المتاحة للاستخدام وبالتالي تقلل من مزاياها التنافسية لذلك فإن زيادة توزيعات الأرباح قد تكون بمثابة إشارة إلى أن نفقات المسئولية الإجتماعية لا يترتب عليها استنفاد موارد الشركة وتؤدي إلى تخصيص أفضل للموارد وتحقق رضا أصحاب المصالح.

### ٢-٣ أثر العلاقة بين المسئولية الإجتماعية ومراحل دورة حياة الشركة على سياسة توزيعات الأرباح

تختلف أهداف وقدرة المسئولية الإجتماعية في التأثير على سياسة توزيعات الأرباح وكذلك تختلف توقعات أصحاب المصالح منها اختلافًا كبيرًا عبر مراحل دورة حياة الشركة، فمع تقدم الشركات من المرحلة الأولية إلى مرحلة النمو ثم إلى مرحلة النضج يزداد متوسط درجة المسئولية الإجتماعية بينما يكون هناك انخفاض حاد في مرحلة التدهور، وقد قدمت دراسة Zhao and (Xiao,2019) تفسيرًا لذلك على النحو التالي:

**في المرحلة الأولية The Initial Stage** غالبًا ما تفتكر الشركات إلى التمويل الكافي وتعتمد بشكل رئيسي على التمويل الداخلي، والاستثمار الخاص، ورأس المال الاستثماري، وهدفها الأساسي هو البقاء في السوق، وعادة لا تهتم الإدارة في هذه المرحلة بالاستثمار في المسئولية الإجتماعية لأنها تمثل عبء على رأس المال والنقدية المحتفظ بها، لذلك فإن الإخراط الأعمى Blindly Engage في المسئولية الإجتماعية قد يؤدي إلى إلحاق الضرر بالأداء المالي للشركة في المدى الطويل ويؤثر على سياسة توزيع الأرباح. فعلي الرغم من أن الإفصاح عن المسئولية الإجتماعية يحد من عدم تماثل المعلومات ويقلل من احتمالات انتهازية الإدارة وينعكس إيجابيًا على انخفاض تكلفة التمويل إلا أن المرحلة الأولية من مراحل دورة الحياة تواجه مشكلات وكالة عالية وضعف آليات الحوكمة وهو ما قد يقلل من تأثير المسئولية الإجتماعية على سياسة توزيع الأرباح.

**وبالنسبة لمرحلة النمو The grow stage** فإن الشركات تكون في مرحلة استقرار نسبي، والكثير منها غالبًا ما يكون لديه وفرة في الأصول النقدية تمكنه من الاستثمار في أنشطة المسئولية الإجتماعية، كما أن لديها القدرة على تخصيص الموارد بشكل أفضل لذلك يجب على الشركات وضع استراتيجيات المسئولية الإجتماعية وفقًا لاستراتيجيتها المالية، ويمكن أن يساعد الأداء الأفضل للمسئولية الإجتماعية في بناء سمعة جيدة للشركات وبالتالي ينعكس على قدرتها في جذب المزيد من الاستثمارات والتخفيف من القيود المالية كما يمكنها من تحسين علاقتها مع أصحاب المصالح

والوصول إلى مصادر التمويل الخارجية بتكلفة أقل وهو ما ينعكس إيجابياً على سياسة توزيع الأرباح.

أما بالنسبة لمرحلة النضج The Mature Stage فإن مصادر التمويل لم تعد مشكلة أمام الشركات في هذه المرحلة، وتشارك بفعالية في أنشطة المسئولية الإجتماعية، ووفقاً لنظرية أصحاب المصالح تهتم الشركات بتحسين ظروف العمل، وزيادة الأمان الوظيفي وتعزيز كفاءة الإدارة وهو ما ينعكس إيجابياً على سياسة توزيع الأرباح وبالرغم من تطور الشركات في هذه المرحلة إلا أنها تواجه مشكلات حادة في الوكالة لذلك فإن مشاركتها في أنشطة المسئولية الإجتماعية يمكنها من تعزيز الشفافية والحد من الممارسات الانتهازية للإدارة وبالتالي تقليل صراعات الوكالة، كما أن إدراك الشركة لمسئوليتها الإجتماعية يجعلها تهتم أكثر بالأسعار العادلة، وجودة وسلامة المنتجات مما يؤثر في ربحية الشركة وسياستها في توزيع الأرباح (Dhaliwal et al.,2011)

أما فيما يتعلق بمرحلة التدهور The Declining Stage فإن الشركات قد تواجه منافسة شديدة، ويقل الطلب على منتجاتها في السوق تدريجياً، كما تواجه انخفاض في نمو المبيعات، وهو ما يؤثر على سياسة توزيع الأرباح ويجب على الشركات في هذه المرحلة أن تولي مزيداً من الاهتمام لبقائها على المدى الطويل لذلك تلتزم الشركات بأنشطة المسئولية الإجتماعية لزيادة رأس مال سمعتها Reputational Capital لمواجهة القيود المالية وعلى أمل التغلب على تدهور الأداء المحتمل في المستقبل.

#### ٤- العلاقة بين جودة المستحقات وسياسة توزيعات الأرباح

أشارت دراسة (Zhang and Wilson,2018) إلى أن جودة المستحقات هي المدى الذي يمكن من خلاله تحديد خريطة مستحقات الشركة Accruals Map من التدفقات النقدية السابقة، والحالية، والمستقبلية وتم استخدامها في الأدب المحاسبي كمقياس بديل لجودة الأرباح المحاسبية استناداً إلى أن المستحقات تقوم بتعديل الاعتراف بالتدفقات النقدية مع مرور الوقت بحيث تعكس الأرباح أداء الشركة بشكل أفضل، لذلك فإن الأرباح التي تقترب من التدفقات النقدية تكون جودتها أعلى (Dechow and Dichev,2002)، وهو ما عبر عنه مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي (FASB) من أن المعلومات بشأن أرباح الشركة ومكوناتها مقاسة وفقاً لمحاسبة الاستحقاق توفر مؤشراً أفضل لأداء الشركة عما توفره المعلومات بشأن المقبوضات والمدفوعات النقدية الحالية.

وقد ميز الأدب المحاسبي (حسين، ٢٠١٩، إبراهيم، ٢٠١٩، Du and Jiang, 2020) بين نوعين من المستحقات هما: **المستحقات الاختيارية Discretionary Accruals** وتشير إلى المستوى غير المتوقع من المستحقات والذي يرجع إلى تدخل أو حرية الإدارة في تحديد قيمتها مثل تدخل الإدارة لتعديل شروط منح الإئتمان، والتحكم في توقيت بعض الأحداث التي تؤثر في الأرباح لذلك فإن إساءة استخدام الاحكام والتقديرية من جانب الإدارة للتأثير في رقم الربح المفصح عنه يؤدي إلى التشويش وزيادة الأخطاء في المستحقات ويقلل من دورها في التنبؤ بدقة بالأرباح المستقبلية. **والمستحقات غير الاختيارية Non-Discretionary Accruals** وهي تشير إلى المستوى المتوقع من المستحقات الذي تفرضه طبيعة العمل والظروف المحيطة بالبيئة التي تعمل بها الشركة والتي تؤدي إلى زيادة أو نقص إيرادات ومصروفات الفترة المحاسبية دون أي تدخل من جانب الإدارة (أبوسالم، ٢٠١٨).

وقد أظهرت دراسة (Rampershad and Villiers, 2019) أن الشركات التي تميل إلى دفع توزيعات الأرباح تعكس بشكل ملحوظ جودة أعلى في المستحقات، وزيادة في فرص النمو، وتكون في مرحلة النضج، وتتسم بقلّة حدوث الخسائر، والخبرة الكبيرة، وانخفاض درجة الرفع المالي، وانخفاض كثافة رأس المال **Lower Capital Intensity**. **ولتفسير العلاقة بين جودة المستحقات وسياسة توزيعات الأرباح** حاولت بعض الدراسات تقديم أدلة على أن الشركات التي لديها الرغبة في دفع التوزيعات تزداد حاجتها إلى تحسين جودة الأرباح لأنها تتطلب أرباح مستمرة وحقيقية **Persistent and Authentic** لدعم مدفوعات التوزيعات، فقد توصلت دراسة (Tong and Miao, 2011) من خلال دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الأمريكية إلى أن توزيعات الأرباح العالية ترتبط بعلاقة موجبة بجودة المستحقات حيث أن توزيعات الأرباح تقيد قدرة المديرين على إساءة استخدام أو اختلاس التدفقات النقدية الحرة **Misappropriate Free Cash Flows** مما يقلل من ممارسات إدارة الأرباح، بينما لم يتم التوصل إلى نتائج حاسمة بشأن العلاقة بين حجم التوزيعات وجودة المستحقات حيث وجدت دراسة (Sirait and Siregar, 2014) باستخدام عينة من الشركات الأندونيسية أن حجم توزيعات الأرباح لا يرتبط بعلاقة معنوية بجودة المستحقات وقد يرجع ذلك إلى الطبيعة المهذرة لتوزيعات الأرباح **The Wasteful Nature** التي قد تكون كبيرة جدًا، أو صغيرة جدًا كما أن هذه الأرباح تكون أكثر عرضة للتلاعب نظرًا لتدخلات الإدارة من خلال إدارة المستحقات.

وعلى النقيض من ذلك، قد يكون متوسط مدفوعات توزيعات الأرباح أكثر فعالية ويرتبط بمديرين تقل لديهم احتمالية الانخراط في ممارسات إدارة الأرباح، وتماشياً مع ذلك، فقد توصلت كل من دراسة (Bryan and Mason,2020;Lawson and Wang,2016) إلى أن توزيعات الأرباح ترتبط بعلاقة موجبة بإنخفاض أتعاب المراجعة مما يشير إلى أن الشركات التي تقوم بتوزيعات الأرباح ترتبط بدرجة أقل بمخاطر المراجعة بسبب انخفاض مخاطر التلاعب في الأرباح. وفي ظل هذا الاختلاف، يتطلب الأمر المزيد من الدراسات خاصة في إقتصاديات الدول النامية لمعالجة هذه الفجوة لأن سياسات توزيع الأرباح قد تختلف اختلافاً كبيراً عن سياسات الدول المتقدمة.

### ٥- تحليل الدراسات السابقة وصياغة الفروض

يهدف هذا القسم من الدراسة إلى بيان نتائج الدراسات السابقة التي اهتمت بتحليل أثر كل من دورة حياة الشركة، وجودة المستحقات والمسئولية الإجتماعية على سياسة توزيعات الأرباح وذلك كمحاولة لتحديد الفجوة البحثية وفي إطار استكمال جهود تلك الدراسات سيتم تناولها على النحو التالي:

#### ٥-١ دراسات تناولت العلاقة بين دورة حياة الشركة والمسئولية الإجتماعية وسياسة توزيعات الأرباح

تمثل الهدف الرئيسي لدراسة (Hasan and Habib,2017) في تحليل العلاقة بين دورة حياة الشركة والمسئولية الإجتماعية للشركات استناداً إلى نظرية الموارد، وقد اعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الأمريكية المقيدة بالبورصة حيث تم مشاهدة (٢٥٤١٧) شركة -سنة خلال الفترة من عام (١٩٩١) حتى عام (٢٠١٣). وقد توصلت الدراسة إلى أن مرحلة النضج ترتبط بشكل إيجابي بالمسئولية الإجتماعية، كما أن حجم الشركة، والربحية، وتوافر الموارد المالية والمزايا التنافسية يخفف من التباين في المسئولية الإجتماعية عبر مراحل دورة الحياة.

وهدف دراسة (Glegg et al.,2017) إلى اختبار أثر المسئولية الإجتماعية على استجابة سعر السهم للإعلان عن الزيادة في توزيعات الأرباح والتغيرات في الأداء التشغيلي اللاحق، واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من الشركات قوامها (٢٨٠٠) شركة خلال الفترة من عام (٢٠٠٩) حتى عام (٢٠١٢). وقد توصلت الدراسة إلى توزيعات الأرباح العالية تقلل من تكاليف الوكالة في الشركات التي لديها التزامات أقل في المسئولية الإجتماعية وبالتالي تحقيق زيادة

في ثروات المساهمين حيث أن الشركات المسئولة اجتماعياً تلتزم بمزيد من الشفافية ومعايير أخلاقية أعلى من الشركات الأخرى.

كما هدفت دراسة (Tirhermanto and Nainggolan, 2018) إلى تحليل العلاقة بين المسئولية الإجتماعية ودورة حياة الشركة وسياسة توزيع الأرباح من خلال دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الإندونيسية المقيدة بالبورصة حيث تم مشاهدة (٩٢٣) شركة -سنة خلال الفترة من عام (٢٠٠٨) حتى عام (٢٠١٥). وقد توصلت الدراسة إلى أن الشركات تستثمر في المسئولية الإجتماعية عند وصولها لمرحلة النضج من دورة حياتها، كما أن هناك تأثير إيجابي لنفقات المسئولية الإجتماعية على سياسة توزيع الأرباح.

في حين هدفت دراسة (Cheung et al.,2018) إلى اختبار أثر المسئولية الإجتماعية على سياسة توزيع الأرباح من خلال دراسة تطبيقية على عينة قوامها (١٩٤٥) شركة أمريكية خلال الفترة من عام (١٩٩١) حتى عام (٢٠١٠). وقد توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة معنوية بين المسئولية الإجتماعية وميل الشركة إلى دفع توزيعات الأرباح، وبالتالي تشير النتائج بشكل عام إلى أن المسئولية الإجتماعية للشركة لا تؤثر على قرارات الشركة بشأن ما إذا كان يجب دفع توزيعات الأرباح ولكنها تؤثر بشكل إيجابي على قراراتها فيما يتعلق بتوزيعات الأرباح التي يتم دفعها.

بينما حاولت دراسة (Hsu,2018) تحليل العلاقة بين أداء المسئولية الإجتماعية ودورة حياة الشركة واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الأمريكية حيث تم مشاهدة (١٩٧٠٧) شركة سنة خلال الفترة من عام (٢٠٠٥) حتى عام (٢٠١٥) وقد توصلت الدراسة إلى أن دورة حياة الشركة تعتبر عاملاً حاسماً في صنع القرارات المالية وأن الشركات ذات الأداء الأعلى في المسئولية الإجتماعية تتحمل في مرحلة النضج تكلفة ديون وإصدار أسهم أقل بكثير من الشركات ذات الأداء الأقل في المسئولية الإجتماعية.

أما دراسة (Ni and Zhang,2019) فقد حاولت تحليل أثر الإفصاح الإلزامي عن المسئولية الإجتماعية على سياسة توزيعات الأرباح. واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من الشركات المقيدة في البورصة الصينية حيث تم مشاهدة (٨٢٢٨) شركة -سنة خلال الفترة من عام (٢٠٠٦) حتى عام (٢٠١١). وقد توصلت الدراسة إلى أن الإفصاح الإلزامي عن المسئولية الإجتماعية يقلل من توزيعات الأرباح بشكل ملحوظ في الشركات ذات آليات الحوكمة الضعيفة حيث يفتقر المساهمين إلى الأدوات الفعالة لحماية أنفسهم من ضغوط أصحاب المصلحة.



كما هدفت دراسة (Al-Hadi et al.,2019) إلى تحليل أثر مراحل دورة حياة الشركة على علاقة الارتباط بين أداء المسئولية الإجتماعية للشركات والتعثر المالي واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الأسترالية حيث تم مشاهدة (٦٥١) شركة -سنة خلال الفترة من عام (٢٠٠٧) حتى عام (٢٠١٣). وقد توصلت الدراسة إلى أن نشاط المسئولية الإجتماعية الإيجابي يقلل بشكل كبير من التعثر المالي للشركة وهذه العلاقة تكون أكثر وضوحاً في مرحلة النضج من مراحل دورة حياة الشركة.

وتناولت دراسة (Benlemlih,2019) تحليل العلاقة بين المسئولية الإجتماعية وسياسة توزيعات الأرباح واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الأمريكية المقيدة بالبورصة حيث تم مشاهدة (٢٢٨٣٩) شركة-سنة خلال الفترة من عام (١٩٩١) حتى عام(٢٠١٢) وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط موجبة بينهما حيث أن الشركات ذات المسئولية الإجتماعية العالية هي التي تقوم بتوزيعات أرباح أكبر من الشركات ذات المسئولية الإجتماعية المنخفضة.

وقد حاولت دراسة (Bhattacharya et al.,2019) تحليل أثر الانتقال بين مراحل دورة حياة الشركة على سياسة توزيعات الأرباح واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الأمريكية حيث تم مشاهدة (٤٤٢٢٩) شركة -سنة خلال الفترة من عام (١٩٨٩) حتى عام (٢٠١٢) وقد توصلت الدراسة إلى أن كل من مرحلة البداية، والنمو، والتذبذب، والتدهور من المحتمل أن تقل (تزيد) فيها توزيعات الأرباح مقارنة بمرحلة النضج، كما أن الشركات في مرحلة النضج لا تجري أي تغييرات جوهرية على مقدار توزيعات الأرباح المدفوعة عندما تعود مرة أخرى (الإنقال) إلى مرحلة النمو (التذبذب).

## ٥-٢ دراسات تناولت سياسة توزيعات الأرباح وعلاقتها بجودة المستحقات

هدفت دراسة (He et al.,2017) إلى اختبار العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح وإدارة الربح بالإضافة إلى اختبار ما إذا كانت هذه العلاقة سوف تختلف بين البلاد ذات الدرجات الواسعة من القوة المؤسسية والشفافية. واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من (٢٣٤٢٩) شركة في (٢٩) دولة وقد توصلت الدراسة إلى أن الشركات قد تستخدم سياسات توزيع الأرباح المرتبطة للتخفيف من مشاكل الوكالة وإقامة سمعة موثوق بها، وبالتالي تسهيل الوصول إلى التمويل الخارجي.

كما هدفت دراسة (Koo et al., 2017) إلى اختبار أثر جودة التقارير المالية على سياسة توزيعات الأرباح من خلال دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الأمريكية المقيدة بالبورصة حيث تم مشاهدة (١٩٠٣١) شركة-سنة خلال الفترة من (١٩٩٤) حتى عام (٢٠١١). وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية وذات مغزى اقتصادي بين جودة التقارير وتوزيعات الأرباح وهذه العلاقة تكون أكثر وضوحاً في الشركات التي تعاني من مشاكل كبيرة في التدفقات النقدية الحرة وكذلك الشركات ذات الملكية المؤسسية العالية حيث تعمل جودة التقارير كآلية للحكومة لضبط مشكلة التدفقات النقدية الحرة وبالتالي تجعل المديرين يميلون إلى دفع المزيد من توزيعات الأرباح.

أما دراسة (Pathak and Ranajee,2018) فقد حاولت اختبار أثر جودة المحاسبة على مستوى توزيع الأرباح في الأسواق الناشئة، واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الهندية حيث تم مشاهدة (١٨٣٨١) شركة -سنة خلال الفترة من عام (٢٠٠٦) حتى عام (٢٠١٦). وقد توصلت الدراسة إلى أن جودة الأرباح ترتبط بزيادة توزيعات الأرباح حيث تؤدي إلى تقليل مشاكل التدفق النقدي الحر وتخفف من تكاليف الوكالة وعدم تماثل المعلومات وبالتالي تؤدي إلى التحفيز على سياسة توزيع الأرباح.

في حين هدفت دراسة (Dempsey et al.,2018) إلى تحليل العلاقة بين سياسة توزيعات الأرباح ونمو الشركة من خلال دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الاسترالية، واستخدمت الدراسة نمو المبيعات كمتغير بديل لنمو الشركة وقد تم تحليل تأثير توزيع الأرباح على نمو الشركة في المدى القصير (لمدة أقل من عام واحد) حيث تم مشاهدة (٢٠٢٩٠) شركة -سنة، والأجل المتوسط لمدة أقل من (٣) سنوات حيث تم مشاهدة (١٦٧٨٠) شركة -سنة، والمدى الطويل لمدة أقل من (٥) سنوات حيث تم مشاهدة (١١١٩٥) شركة -سنة. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط سالبة بين توزيع الأرباح ونمو الشركة بما يتوافق مع النظرية التقليدية.

بينما هدفت دراسة (Singla and Samanta,2019) إلى فحص محددات توزيعات الأرباح في شركات المقاولات واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من شركات المقاولات الهندية حيث تم مشاهدة (٢٧٠) شركة - سنة خلال الفترة من عام (٢٠١١) حتى عام (٢٠١٦). وقد توصلت الدراسة إلى أن سياسة توزيعات الأرباح ترتبط بعلاقة موجبة بكل من الربحية ودورة الحياة،

وحجم الشركة في حين ترتبط بعلاقة سالبة بالتدفق النقدي مما يدل على وجود مشكلة وكالة في قطاع المقاولات.

كما هدفت دراسة (Rampershad and Villiers,2019) إلى تحليل العلاقة بين سياسة توزيعات الأرباح وجودة المستحقات واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية على عينة كبيرة من الشركات في جنوب إفريقيا كأحد إقتصاديات الدول النامية حيث تم مشاهدة (٢٣٨٧) شركة-سنة خلال الفترة من (١٩٩٦) حتى عام (٢٠١٢) وقد توصلت الدراسة إلى أن سياسة توزيعات الأرباح ترتبط بشكل إيجابي بجودة المستحقات وبالتالي فإن الشركات التي تدفع أرباح أكبر ترتبط بجودة مستحقات أعلى.

وهدفنا دراسة (Harakeh et al., 2019) إلى اختيار الأثر المحتمل للصدمة الخارجية exogenous shock لبيئة المعلومات المالية على سياسة توزيعات الأرباح في ضوء التنبؤ الإلزامي لمعايير التقرير المالي الدولية واعتمدت في ذلك على دراس تطبيقية لعينة من الشركات في المملكة المتحدة وفرنسا حيث تم مشاهدة (٦٧٣) شركة من الشركات منخفضة الاختلاف، و(٤٧٦) شركة من الشركات عالية الاختلاف خلال الفترة من عام (٢٠٠١) حتى عام (٢٠٠٨). وقد توصلت الدراسة إلى أن معايير التقرير المالي الدولية تخفف من عدم تماثل المعلومات وبالتالي يقلل من مشكلة التدفق النقدي الحر ويؤدي الى زيادة توزيعات الأرباح.

وحاولت دراسة (Park and Song,2019) استكشاف أثر القدرة الإدارية على سياسة توزيع الأرباح للشركة بالإضافة إلى دراسة أثر كل من نوع المدير وخصائص المخاطر المختلفة على العلاقة بين القدرة الإدارية وسياسة توزيع الأرباح، واعتمدت في ذلك على دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الكورية المسجلة حيث تم مشاهدة (٤٥٩٣) شركة-سنة خلال الفترة من عام (٢٠٠٣) حتى عام (٢٠١٤). وقد توصلت الدراسة إلى أن القدرة الإدارية ترتبط بشكل إيجابي بسياسة توزيع الأرباح وذلك لأن المديرين التنفيذيين يعززون من هذا التأثير الإيجابي بالإضافة إلى انخفاض تحمل المخاطر.

### ٥-٣ الفجوة البحثية

طبّقاً لما انتهت إليه الدراسات السابقة يمكن للباحث الإشارة إلى أهم ما تتميز به الدراسة الحالية ومساهمتها في الأدب المحاسبي لتقليل الفجوة البحثية كما يلي:

اقتصرت العديد من الدراسات السابقة على تحليل علاقة سياسة توزيعات الأرباح بشكل مستقل بكل من المسئولية الإجتماعية (Cheung et al., 2018; Al-Hadi et al., 2019)، ودورة حياة الشركة (Bhattacharya et al., 2019)، وجودة المحاسبة (Pathak and Ranajee, 2018) وجودة المستحقات (Rampershad and Villiers, 2019) إلا أنها لم تتعرض بشكل كافي للتأثيرات المباشرة والوسيطية لهذه المتغيرات مجتمعة على سياسة توزيعات الأرباح. لذلك تبرز أهمية الدراسة الحالية من تحليلها لهذه التأثيرات بشكل متكامل في بيئة الأعمال المصرية.

كما تحاول الدراسة الحالية فحص العوامل المؤثرة في سياسة توزيعات الأرباح بإعتبارها أحد القرارات المالية الرئيسية لمعظم الشركات من خلال توسيع نطاق هذا الفحص ليشمل بعض المتغيرات مثل دورة حياة الشركة، والمسئولية الإجتماعية وجودة المستحقات وهو ما لم تتناوله الدراسات السابقة بشكل متكامل حيث اقتصرت دراسة (Hasan and Habib, 2017) على دورة حياة الشركة والمسئولية الاجتماعية، ودراسة (Koo et al., 2017) على الملكية المؤسسية، والتدفقات النقدية، ودراسة (Singla and Samanta, 2019) على دورة حياة الشركة، والربحية، وحجم الشركة، لذلك فإن الدراسة الحالية تقدم أدلة جديدة قد تساهم في تفسير سياسة توزيعات الأرباح في الشركات المسجلة بالبورصة المصرية.

وبالإضافة إلى ذلك، هناك تباين في نتائج الدراسات السابقة حول تأثير دورة حياة الشركة، والمسئولية الإجتماعية وجودة المستحقات على سياسة توزيعات الأرباح، لذا تحاول الدراسة الحالية تقديم دليلاً عملياً من البيئة المصرية عن التأثيرات المباشرة والوسيطية بين هذه المتغيرات في ضوء بعض النظريات التفسيرية التي استخدمت في هذا المجال، وبما يساهم في تقليل الجدل والنقاش المثار حول العلاقات بين هذه المتغيرات.

كما أجريت غالبية الدراسات التي تناولت تأثير دورة حياة الشركة والمسئولية الاجتماعية وجودة المستحقات على سياسة توزيعات الأرباح في بيئات متقدمة مثل البيئة الأمريكية (Cheung et al., 2018) والبيئة الهندية (Singla and Samanta, 2019) وجنوب أفريقيا (Rampershad and Villiers, 2019) مما يتطلب أهمية اختبار هذه العلاقات التأثيرية في البيئة المصرية والتي تختلف في سماتها وخصائصها عن البيئات المتقدمة.

ومن ناحية أخرى، تعتمد منهجية الدراسة الحالية في بناء عدة نماذج تطبيقية لتوضيح العلاقات التأثيرية بين متغيرات الدراسة على أسلوب تحليل المحتوى للقرارات السنوية للشركات المسجلة في

البورصة المصرية خلال الفترة من عام (٢٠١٧) حتى عام (٢٠١٩) وهي بذلك تختلف عن دراسات (Harakeh et al., 2019; Ni and Zhang,2019; Dempsey et al.,218) حيث توجد فروق في البيئة القانونية والثقافية والاقتصادية التي تمت فيها هذه الدراسات عن البيئة المصرية.

#### ٥-٤ صياغة فروض البحث

قدمت الدراسات السابقة التي اهتمت بتأثير دورة حياة المشروع وجودة المستحقات والمسئولية الإجتماعية على سياسة توزيعات الأرباح نتائج متباينة، لذلك تحاول الدراسة الحالية الاستقادة من هذه النتائج ونظريات الأدب المحاسبي في تطوير فروض الدراسة كما يلي:

#### ٥-٤-١ دورة حياة الشركة وسياسة توزيعات الأرباح

تم تطوير نظرية دورة حياة الشركة The Life-Cycle Theory من قبل كل من (Fama and French,2001, Grullon et al., 2002, DeAngelo et al.,2006) وتشير إلى أن المفاضلة بين مزايا (الوفورات من تكاليف التعويم أو الإصدار Flotation Cost Savings ) وتكاليف (تكاليف وكالة التدفقات النقدية الحرة) الاحتفاظ بالأرباح تختلف على عبر مراحل دورة حياة الشركة.

**فالشركات في المراحل المبكرة** يكون لديها فرص استثمارية كبيرة في حين تنخفض قدرتها على توليد تدفقات نقدية داخليًا لذلك تميل هذه الشركات إلى الاحتفاظ بالنقدية لتمويل مشروعاتها الاستثمارية بدل من توزيع أرباح على المساهمين. ومن ناحية أخرى، **فالشركات في مرحلة النضج** تكون أكثر ربحية ولديها القدرة على توليد تدفقات نقدية داخليًا بما يفوق متطلبات الاستثمار، لذلك ستكون السياسة المثلى لهذه الشركات هي الاحتفاظ بجزء من الأرباح للاستثمار في المشروعات التي تحقق صافي قيمة حالية موجبة، وتوزيع النقدية الزائدة على المساهمين، وتعتبر توزيعات الأرباح في هذه المرحلة هي بمثابة إشارة إلى وصول الشركة إلى الربحية المستدامة Sustainable Profitability وكذلك لتجنب تكاليف الوكالة المرتبطة بالتدفقات النقدية الحرة (Trihermanto and Nainggolan,2019).

وبالرغم من أهمية سياسة توزيع الأرباح للشركات والمساهمين والمستثمرين المحتملين والمحليين الماليين إلا أنها مازالت محل جدل في الفكر المحاسبي حيث اختلفت نتائج الدراسات بشأن تأثيرها على سعر السهم خلال مراحل دورة حياة الشركة، وكذلك بشأن محددات سياسة توزيع الأرباح

(Trihermanto and Nainggolan,2019, Coulton and Ruddock,2011)، ومع ذلك، هناك العديد من الأسباب التي قد تدفع الشركة إلى توزيع الأرباح حيث قد تكون بمثابة إشارة للمستثمرين بأن الشركة ستعيد استثماراتها والتقليل من فرص تلاعب الإدارة بالأرباح وهو ما يقلل بدوره من تكاليف الوكالة (Kangarlouei et al.,2013). وبالتالي يمكن صياغة الفرض الأول كما يلي:

توجد علاقة ارتباط موجبة ذات دلالة معنوية بين مرحلة النضج في دورة حياة الشركة وسياسة توزيعات الأرباح

#### ٥-٤-٢ المسئولية الإجتماعية وسياسة توزيعات الأرباح

من الناحية النظرية، يمكن للمسئولية الإجتماعية التأثير على سياسة توزيع الأرباح من خلال قناتين هما (Cheung et al.,2018) أولاً: قناة الأرباح Earnings Channel: تتوقع هذه القناة وجود علاقة إيجابية بينهما لأن أنشطة المسئولية الإجتماعية للشركات يمكن أن تعزز من الدخل، وتعمل على تحسين التدفقات النقدية المستقبلية (أو الربحية) مما يجعل الشركات في وضع أفضل لدفع توزيعات الأرباح على المساهمين على سبيل المثال قد تستفيد الشركة من الفرص السوقية التي توفرها ممارسات المسئولية الإجتماعية، أو عن طريق دمج جميع التكاليف الإجتماعية Incorporate all Social Costs أو العوامل الخارجية وتسعير السلع والخدمات وفقاً لذلك. ثانياً: قناة تكلفة رأس المال The Cost Capital Channel: تتوقع هذه القناة وجود علاقة سلبية بينهما لأن أنشطة المسئولية الإجتماعية يمكن أن تخفض من تكلفة رأس مال الأسهم والذي بدوره يوفر حافزاً للشركات للاستثمار أو تخزين الأموال Hoard Cash بدلاً من دفع توزيعات الأرباح. وبالتالي فإن التأثير الكلي للمسئولية الإجتماعية للشركات على سياسة توزيعات الأرباح يتوقف على القناة المسيطرة.

كما قدم الأدب المحاسبي (Trihermanto and Nainggolan,2019; Benlemlih,2019) عدة نظريات لتفسير العلاقة بين المسئولية الإجتماعية وسياسة توزيع الأرباح فإستناداً إلى نظرية الوكالة agency theory فإن دفع التعويضات يساعد على الحد من الاستخدام غير الفعال المحتمل لموارد الشركة من قبل المديرين، ومن المرجح أن لا يشجعهم على إفراط الاستثمار Over-Invest في المسئولية الإجتماعية، ووفقاً لنظرية عصفور في اليد Bird in Hand فإن المستثمرون العقلانيون Rational Investors يطالبون بتوزيعات أرباح كبيرة من الشركات

المسئولة إجتماعيًا لأنها تعكس الشفافية وخلق الثروة Wealth Creation، وعلاوة على ذلك، استنادًا إلى نظرية أصحاب المصلحة The Stakeholder Theory فإن هدف الشركات يتجاوز إطارها الخاص بتعظيم ثروات المساهمين لأقصى حد إلى تكوين هذه الثروة بطريقة مستدامة Sustainable للحفاظ على حقوق أصحاب المصلحة الشرعيين في نفس الإتجاه. وأخيرًا إستنادًا إلى نظرية دورة الحياة Life Cycle Theory تميل الشركات في مرحلة النضج إلى زيادة أنشطة المسئولية الإجتماعية لتوليد تدفقات نقدية عالية تمكنها من دفع توزيعات أرباح على المساهمين وتجنب تكاليف الوكالة للتدفقات النقدية الحرة.

وفي هذا السياق، هناك عدد قليل من الدراسات المحاسبية التي حاولت تفسير العلاقة بين المسئولية الإجتماعية وسياسة توزيع الأرباح فقد أشارت دراسة (Benlemlih,2019,Heal,2005) إلى أن الشركات ذات المسئولية الإجتماعية العالية تدفع توزيعات أرباح أكثر من الشركات ذات المسئولية الإجتماعية المنخفضة ولا يترتب عليها استفاد أموال الشركة وتؤدي إلى علاقات أفضل مع أصحاب المصالح، وكذلك تخصيص أفضل للموارد، ورضا أعلى للمساهمين، وإدارة مشاكل الوكالة المتعلقة بالإفراط في المسئولية الإجتماعية، كما أنها تعزز من الميزة التنافسية، وتقلل من صدمة وجود تأثيرات سلبية على التدفقات النقدية. بينما وجدت دراسة (Cheung et al.,2018) من خلال تحليل التقارير المالية لعينة من (١٩٤٥) شركة أمريكية مقيدة بالبورصة خلال الفترة من (١٩٩١) حتى عام (٢٠١٠) بعدم وجود علاقة ارتباط كبيرة بين المسئولية الإجتماعية للشركة والميل إلى دفع توزيعات الأرباح. وفي ضوء الجدل السابق يمكن صياغة الفرض الثاني كما يلي:

توجد علاقة ارتباط موجبة ذات دلالة معنوية بين المسئولية الإجتماعية وسياسة توزيعات الأرباح.

### ٥-٤-٣ العلاقة التفاعلية بين دورة حياة الشركة والمسئولية الإجتماعية

استنادًا إلى نظرية الموارد Resource-based Theory تختلف الشركات من حيث الموارد المتاحة لديها (مثل الموارد المالية، والمادية، والبشرية، والتكنولوجية، والسمعة والموارد التنظيمية) والقدرات، وأن هذه الموارد ضرورية في تفسير نمو الشركة وأدائها وقدرتها على إنفاق الأموال في الأغراض الخيرية Philanthropic Purposes (Campbell,2007) ووفقًا لذلك فإن موارد وقدرات الشركات في مرحلة النضج تكون كبيرة ومتنوعة في حين أن انها في مرحلة البداية والتدهور تكون صغيرة ، ومحدودة ومركزة. فالشركات في مرحلة البداية من دورة حياة الشركة غالبًا ما تقتصر

إلى قاعدة بيانات راسخة للعملاء وينقصها المعرفة الكافية حول الإيرادات والتكاليف المحتملة وطبيعة الصناعة التي تعمل بها. كما أن هذه الشركات تعاني من حادثة التعامل مع المسئوليات Liability of Newness، واحتمال تعرضها لاحتمالات الخروج الأولية من السوق Initial Exit Probabilities (Hasan and Habib,2017).

وعلى الرغم من أن الشركات في مرحلة النمو تشهد زيادة في المبيعات وعدد المنتجات إلا أنها تخضع لمنافسة حادة في السوق لذلك عادة ما تميل هذه الشركات إلى الاستثمار في تحسين وتطوير المنتج بدل من دفع توزيعات الأرباح. أما الشركات في مرحلة التذبذب والتدهور فيكون لديها موارد محدودة وتركز أكثر على استراتيجيات البقاء على قيد الحياة Survival Strategies ، لذلك فإن الشركات ذات الأداء المالي الهش Fragile Financial Performance من المحتمل أن تعرض قيمة المساهمين للخطر Jeopardize Shareholder إذا استثمرت في المسئولية الإجتماعية، كذلك من المرجح أيضا أن تكون الشركات في المراحل السابقة الذكر أقل ميلاً للوفاء حتى بالحد الأدنى من السلوك المسئول اجتماعياً وبالتالي فإن الموارد والقدرات المحدودة تقيد استخدام هذه الشركات للأموال المحدودة Scare Funds لديها في أنشطة المسئولية الإجتماعية بشكل فعال (Hasan and Habib,2017).

ومع ذلك، نظراً للسمعة والقيم الاستراتيجية المرتبطة بالمشاركة في أنشطة المسئولية الإجتماعية فقد قدم الأدب المحاسبي تفسيراً للعلاقة بين دورة حياة الشركة والمسئولية الإجتماعية فالشركات في مرحلة البداية تحتاج بدرجة كبيرة إلى دعم أصحاب المصالح لتلبية احتياجاتها من الموارد الخارجية لذلك فإن المشاركة في أنشطة المسئولية الإجتماعية قد يعد أداة فعالة لتعزيز هذا الدعم، وعلى الرغم من ارتفاع تكلفة هذه الأنشطة إلا أن المنفعة الحدية marginal benfit من الاستثمار في أنشطة المسئولية الإجتماعية قد تكون أكبر في مرحلة البداية للشركات عن مرحلة النضج وقد أشارت دراسة (Udayasankar,2008) إلى أن نماذج مشاركة الشركات الصغيرة في أنشطة المسئولية الإجتماعية يكون من خلال ثلاث اتجاهات هي الرؤية، والأداء، والتعقيد التنظيمي Organizational Complexity كما أن الشركات الأقل وضوحاً Less Visible Firms قد تستخدم المسئولية الإجتماعية كأداة شرعية Legitimacy Tool للوصول إلى مواردها الخارجية الحيوية التي تحتاج إليها أكثر من الشركات الناضجة.



وفي المقابل، أشارت دراسة (Campbell,2007; Clarkson et al.,2011) أن استثمارات المسئولية الإجتماعية مكلفة وبعضها ذات طبيعة لا رجعة فيه Irreversible Nature وهو ما يطلق عليه استثمارات المسئولية الإجتماعية الاستراتيجية Strategic CSR Investments لذلك فإن هذه الطبيعة بالإضافة إلى الموارد المحدودة سوف تقيد من قدرة الشركات في مرحلة البداية من القيام باستثمارات ذات مغزى في المسئولية الإجتماعية. ومن ناحية أخرى، فإن الشركات في مرحلة النضج يتوافر لديها قاعدة عملاء كبيرة وتركز على استراتيجيات التمايز بين المنتجات وكرد فعل استراتيجي على تهديدات المنافسين Threat From Competitors يمكن للشركات الناضجة استغلال هذه الاستراتيجيات لخلق سمعة فريدة A Unique Reptation لا يمكن تقليدها بسهولة من خلال الاستثمار في السمعة البيئية والإجتماعية (Trihermanto and Nainggolan,2018) . لذلك فمن الناحية النظرية، يفترض أن الشركات الناضجة لديها الموارد الكافية والقدرات والمزايا التنافسية الكبيرة مما يجعلها في وضع أفضل للاستثمار في أنشطة المسئولية الإجتماعية ويجعلها قادرة على دفع توزيعات الأرباح. وعلى ذلك يمكن صياغة الفرض الثالث كما يلي:

يوجد تأثير معنوي موجب للعلاقة التفاعلية بين المسئولية الإجتماعية ومرحلة النضج في دورة حياة الشركة على سياسة توزيعات الأرباح.

#### ٥-٤-٤ جودة المستحقات وسياسة توزيعات الأرباح

إستناداً إلى كل من دراسة (Rampershad and Villiers,2019; Sirait and Siregar,2014) تري نظرية الوكالة أن تخفيض التدفقات النقدية الحرة Free Cash Flows يؤدي إلى تقليل النقدية المتاحة لسوء الإدارة Management Misappropriation ويحث على وجود مستويات أعلى من الرقابة على المديرين من قبل أسواق رأس المال، لذلك فإن مديري الشركات التي تدفع توزيعات الأرباح تكون النقدية المتاحة لهم قليلة للتلاعب في المستحقات Manipulate Accruals لأن الأرباح يجب أن تكون حقيقية ومستدامة Authentic and Sustainable لدعم توزيعات الأرباح الثابتة أو ببساطة يمكن للمستحقات ضبط الاعتراف بالتدفقات النقدية مع مرور الوقت ولكن لا يمكنها دعم التدفقات النقدية الخارجة إذا كانت الأرباح غير كافية Inadequate (Dechow and Dichev,2002). وتقتض دراسة (Miller and Modigliani,1961) أن توزيعات الأرباح تشير إلى احتمال أن تكون الأرباح حقيقية ومستدامة وذلك لأن التوزيعات المستدامة تعتمد على الأرباح كعنصر دائم ويعرف ذلك باسم فرضية محتوى المعلومات لتوزيعات الأرباح أو فرضية الإشارة لتوزيعات الأرباح.

وتوصلت الدراسات السابقة إلى أن المديرين يترددون في خفض توزيعات الأرباح خوفاً من رد الفعل السلبي للسوق (Brav et al., 2005) مما يشير إلى أن المديرين لن يتبعوا سياسة دفع توزيعات الأرباح إذا كانوا يعلمون سابقاً أنه لا يمكن تحملها، ومن الناحية النظرية، تشير توزيعات الأرباح إلى جودة أعلى للمستحقات لأن المستحقات غير العادية Abnormal Accruals لا يمكنها أن تخفي لأجل غير مسمى عدم كفاية التدفقات النقدية المطلوبة لدفع توزيعات الأرباح الثابتة. وبالتالي يمكن صياغة الفرض الرابع كما يلي:

توجد علاقة ارتباط موجبة ذات دلالة معنوية بين جودة المستحقات وسياسة توزيعات الأرباح.

## ٦- بناء نماذج الدراسة التطبيقية

استناداً إلى فروض البحث، يمكن تحديد متغيرات الدراسة وتوصيفها وكيفية قياسها كما يلي:

### ٦-١ قياس المتغيرات المستقلة:

#### أولاً: المسئولية الإجتماعية: Corporate Social Responsibility (CSR)

اعتمد الباحث في قياس المسئولية الإجتماعية على الإطار المفاهيمي لمؤشر Sustainability Index Dow Jones وقد استخدمت هذه الطريقة من جانب العديد من الدراسات المحاسبية مثل دراسة (Wang et al., 2015, Nainggolan et al., 2017; Trihemanto and Nainggolan, 2018) وذلك لأنها أكثر موثوقية وقابلة للتطبيق لمجموعة كبيرة من البيانات عن المقاييس الأخرى للمسئولية الإجتماعية ووفقاً للمدخل الثلاثي The Triple bottom Approach تتضمن المسئولية الإجتماعية ثلاثة أبعاد (تم استبعاد بعد الحوكمة) وهي البعد الاقتصادي والاجتماعي والبيئي ويوضح الجدول التالي طريقة قياس تلك الأبعاد (عرفه، والملاح، ٢٠٢٠، Wang et al., 2012):

## جدول (١) قياس أبعاد المسئولية الإجتماعية

الأبعاد	الرمز	التعريف بالأبعاد وطريقة قياسها
البعد الاقتصادي	ECO	هو متوسط مساهمة الشركات إلى حملة الأسهم والدائنين ويتم قياسها كما يلي: ١. مساهمة الشركة إلى حملة الأسهم $SHC =$ (صافي الربح بعد الضريبة - التوزيعات للأسهم المفضلة) ÷ المتوسط المرجح للأسهم العادية. ٢. مساهمة الشركة إلى الدائنين $CC =$ إجمالي مصروف الفائدة ÷ إجمالي الديون. وبالتالي فإن $ECO = (SHC + CC) ÷ 2$
البعد الاجتماعي	SOC	هو متوسط مساهمة الشركة إلى الحكومة والموظفين والموردين ويتم قياسها كما يلي: ١. مساهمة الشركة للحكومة $GC =$ إجمالي مصروف الضريبة ÷ إيراد المبيعات. ٢. مساهمة الشركة للعاملين $EC =$ (إجمالي مصروف الفوائد والمنافع للعاملين ÷ عدد العاملين) ÷ إيرادات المبيعات ٣. مساهمة الشركة للموردين $SUC =$ إجمالي المشتريات السنوية ÷ إيراد المبيعات وبالتالي فإن $SOC = (GC + EC + SC) ÷ 3$
البعد البيئي	ENV	هو متوسط عدد اشعارات الجزاءات Penalty Notices وقيمة الغرامات المرتبطة بالمخاطر البيئية ويتم قياسها كما يلي: ١. متوسط الجزاءات البيئية $ED =$ عدد الجزاءات البيئية ÷ متوسط عدد الجزاءات البيئية في الصناعة. ٢. متوسط قيمة الغرامات $FD =$ قيمة الغرامات البيئية ÷ متوسط قيمة الغرامات في الصناعة. وبالتالي فإن $ENV = (ED + FD) ÷ 2$
وفي ضوء الأبعاد السابقة يمكن قياس متغير المسئولية الإجتماعية من خلال المعادلة التالية: $CSR = ECO + SOC + ENV$		

## ثانياً: دورة حياة الشركة: Firm Life Cycle Stage

قدم الأدب المحاسبي نماذج متعددة لقياس دورة حياة الشركة فقد استخدمت دراسة (Anthony and Remesh, 1992) بعض المتغيرات مثل نمو المبيعات، والنفقات الرأسمالية، وتوزيعات الأرباح، وعمر الشركة في تحديد مراحل دورة الحياة، في حين استخدمت دراسة (DeAngelo et al., 2006) نسبة الأرباح المحتجزة Retained Earnings إلى إجمالي الأصول أو إجمالي حقوق الملكية حيث تتضمن تلك النسب معلومات أساسية تتعلق بدورة حياة الشركة فالنسبة المنخفضة للأرباح المحتجزة إلى إجمالي الأصول تشير إلى أن الشركة تكون في مرحلة النمو، بينما تشير النسبة المرتفعة للأرباح المحتجزة إلى حقوق الملكية أو إجمالي الأصول إلى أن الشركة أكثر نضجاً ولديها المزيد من الأموال لتوزيع الأرباح (الحوشي، ٢٠١٩)، بينما استخدمت دراسة (Choi and Choi, 2016) متغيرات أخرى مثل تكلفة البضاعة المباعة، والقيمة

السوقية إلى القيمة الدفترية. وبالرغم من أهمية المقاييس السابقة لمراحل دورة حياة الشركة إلا أنها تعرضت لعدة إنتقادات فإختلاف الشركات فيما بينها في الوقت اللازم للتحويل من مرحلة إلى أخرى، وفي زمن إكتسابها للمهارات قد يجعل عمر الشركة يرتبط ارتباط ضعيف بمراحل دورة الحياة، كما أن استخدام حجم الشركة أو قيمة الأرباح السنوية يفترض أن الشركات تمر بمراحل دورة الحياة بشكل زمني ثابت، وبالإضافة إلى ذلك فإن نموذج (Anthony and Ramesh,1992) يتطلب توافر المتغيرات لمدة خمس سنوات على الأقل فضلاً عن استبعاده لمرحلة التمهيد (إبراهيم، ٢٠١٩، Habib and Hasan,2017).

وتستند الدراسة الحالية في قياس مراحل دورة حياة الشركة إلى نموذج (Dickinson, 2011) وذلك للتغلب على نقاط الضعف في المقاييس السابقة، وبالرغم من أن هذا النموذج لا يرتبط ارتباطاً مباشراً بخصائص الشركة المتميزة في كل مرحلة من مراحل دورة الحياة إلا أنه يعتبر من أكثر النماذج دقة وموثوقية في الدراسات المحاسبية حيث يهتم بالقياس على مستوى الشركة، بينما المقاييس الأخرى مركبة وبها العديد من التداخلات Overlapping في مراحل دورة الحياة، كما أن هذا النموذج يعتمد على معلومات مالية في كل مرحلة بالإضافة إلى أنه يوفر معلومات إضافية Incremental Information حول التغيرات المستقبلية في العائد على الأصول التشغيلية الصافية (Choi et al.,2016).

ويقوم هذا النموذج على استخدام بيانات التدفقات النقدية للشركة الناتجة عن أنشطة التشغيل والاستثمار، والتمويل، واستناداً إلى النظريات الاقتصادية تستخدم إشارات (موجبة أو سالبة) لأنواع الثلاثة من صافي التدفقات النقدية لإنشاء ثمانية أنماط محتملة كما يظهر في الجدول التالي (كمعوش، ٢٠١٨، Dickinson,2011):

## جدول (٢) مراحل دورة حياة الشركة وفقاً لإشارات أنماط التدفق النقدي

مراحل دورة حياة الشركة							إشارات أنماط التدفق النقدي	
التدهور	التدهور	التذبذب	التذبذب	التذبذب	النضج	النمو		التقديم
Decline Stage	Shake-out Stage			Maturity Stage	Growth Stage	Introduction Stage		
-	-	+	+	-	+	+	-	إشارة صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية (CFO).
+	+	+	+	-	-	-	-	إشارة صافي التدفق النقدي من الأنشطة الاستثمارية (CFI).
-	+	-	+	-	-	+	+	إشارة صافي التدفق النقدي من الأنشطة التمويلية (CFF).

وتمثل إشارة التدفقات النقدية فروق جوهرية بين مراحل دورة حياة الشركة، كما تظهر بشكل عادل الاختلافات في ربحية الشركة، ونموها، ومخاطرها (Habib and Hasan, 2017). وقد صنّف نموذج (Dickinson, 2011) الأنماط المحتملة السابقة إلى خمس مراحل مختلفة من دورة الحياة استناداً إلى مزيج من صافي التدفق النقدي من أنشطة التشغيل (CFO)، وصافي التدفق النقدي من أنشطة الاستثمار (CFI)، وصافي التدفق النقدي من أنشطة التمويل (CFF) ويتضح ذلك من الجدول التالي:

## جدول (٣) شروط تحقق مراحل دورة حياة الشركة

م	المراحل	شروط التحقق
١	مرحلة التقديم	INTRO:CFO<0,and CFI<0,and CFF>0
٢	مرحلة النمو	GRO:CFO>0,and CFI<0,and CFF>0
٣	مرحلة النضوج	MAT:CFO>0,and CFI<0, and CFF<0
٤	مرحلة التدهور	DEC:CFO<0,and CFI>0, and CFF<0
٥	مرحلة التذبذب	إذا لم تكن الشركة في أي مرحلة من المراحل الأخرى من دورة حياة الشركة.

وبناء على ما سبق، يتم قياس مراحل دورة حياة الشركة وفقاً لإشارة صافي التدفقات في نموذج (Dickinson,2011) من خلال خمس متغيرات وهمية فعندما تتطابق المشاهدات (سنة/ شركة) مع إشارة صافي التدفقات النقدية عند مرحلة التقديم (INTRO)، أو مرحلة النمو (GRO)، أو مرحلة النضوج (MAT)، أو مرحلة التدهور (DEC)، أو مرحلة التذبذب (SHAKE) تأخذ القيمة (١)، وإذا حدث خلاف ذلك تأخذ القيمة (صفر) (إبراهيم، ٢٠١٩). ونظراً لإنخفاض عدد المشاهدات في بعض المراحل واستناداً إلى كل من دراسة (الحوشي، ٢٠١٩، كعموش، ٢٠١٨، Zadband and Omrani,2014) قام الباحث بدمج مرحلتي التقديم والنمو في مرحلة واحدة وهي مرحلة النمو، وكذلك تم دمج مرحلتي التدهور والتذبذب في مرحلة واحدة وهي مرحلة التدهور، وبناء على ذلك اعتمدت الدراسة الحالية على ثلاثة مراحل تعبر عن دورة حياة الشركة هي: النمو، والنضج والتدهور.

## ثالثاً: جودة المستحقات (Accruals Quality(ACQ)

يعد نموذج (Dechow and Dichew,2002) المعدل من النماذج الأكثر شيوعاً في قياس جودة الاستحقات وهو يستند إلى أي مدى تتراكم المستحقات Map Accruals في التدفقات النقدية المتحققة. وقد قامت دراسة (McNichols,2002) بتعزيز استخدام هذا النموذج من خلال إضافة نمو المبيعات لتعكس الأداء، وإضافة متغير (PPE) Plant Property and Equipment لتشمل الاستهلاك، وتوضح المعادلة التالية طريقة قياس جودة المستحقات:

$$\frac{TCA_{it}}{Assets_{it-1}} = \alpha + \beta_1 \frac{CFO_{it+1}}{Assets_{it-1}} + \beta_2 \frac{CFO_{it}}{Assets_{it-1}} + \beta_3 \frac{CFO_{it}}{Assets_{it-1}} + \beta_4 \frac{\Delta SALES_{it}}{Assets_{it-1}} + \beta_5 \frac{PPE_{it}}{Assets_{it-1}} + e_{it}$$

حيث أن:  $TCAit$  إجمالي المستحقات الكلية للشركة خلال السنة وتحسب من خلال المعادلة التالية:

$$TCAit = \Delta CAit - \Delta CLit - \Delta CASHit + \Delta ST\_DEBTit$$

حيث أن:  $\Delta CA$  التغيير في الأصول المتداولة،  $\Delta CL$ : التغيير في الخصوم المتداولة،  $\Delta CASH$  التغيير في رصيد النقدية،  $\Delta ST\_DEBT$  التغيير في الديون قصيرة الأجل.

كما أن:  $OCF$  صافي التدفق النقدي من أنشطة التشغيل، ويتم حسابه للسنة الحالية ( $t$ ) والسنة السابقة ( $t-1$ ) والسنة القادمة ( $t+1$ )،  $\Delta SAIESit$  التغيير في المبيعات خلال السنة،  $PPEit$  صافي القيمة الدفترية للممتلكات والمباني والمعدات في نهاية السنة المالية،  $\epsilon it$  البواقي المقدر للنموذج.

ويتم قياس جودة المستحقات ( $ACQ$ ) على أساس الانحراف المعياري للبواقي المقدر ( $\epsilon it$ )  $Residuals$  في معادلة الإحدار السابقة، وكلما زاد هذا الانحراف كلما دل ذلك على انخفاض جودة المستحقات، وفي المقابل كلما انخفض الانحراف المعياري كلما دل ذلك على ارتفاع جودة المستحقات.

## ٦-٢ قياس المتغير التابع: سياسة توزيعات الأرباح Dividend Policy

اعتمد الباحث في قياس توزيعات الأرباح النقدية على مقياسين لمدفوعات التوزيعات وهما ( $NI$ ) (Zhang,2019,Choi et al.,2019): (١) نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي الأصول أول الفترة، (٢) نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى صافي المبيعات. وقد ركز الباحث على تلك النسب إستناداً إلى العديد من الدراسات السابقة (عفيفي، ٢٠١٤، Benlemlih,2019) التي تري أن نسب التوزيعات إلى مقاييس للربح أو التدفق النقدي يمكن أن تكون متقلبة مما يؤدي إلى عدم استقرار مدفوعات التوزيعات وبالتالي تحيز النتائج  $Bias$  The Results، كما أنها عرضة للتلاعب بسهولة بإستخدام الحيل المحاسبية المختلفة  $Accounting Tricks$  وبالإضافة إلى ذلك، فعلى الرغم من أن استخدام نسبة التوزيعات إلى سعر السهم السوقي تتضمن إدراكات السوق إلا أنها ترتبط بمشكلات في التسعير عند انخفاض أسعار الأسهم، بالإضافة إلى المشكلات المتعلقة برسمة السوق  $Market Capitalization$ .

### ٦-٣ المتغيرات الرقابية: Control Variables

تتضمن نماذج الدراسة الحالية بعض المتغيرات الرقابية التي قد تكون ذات تأثير محتمل على سياسة توزيعات الأرباح، ويمكن توضيح أهم هذه المتغيرات وكيفية حساب قيمتها في ضوء الدراسات السابقة كما يلي:

- أ- **حجم الشركة (Firm Size (SIZE):** يقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية السنة، ووفقاً لنظرية دوة حياة الشركة، يرتبط حجم الشركة بعلاقة موجبة بسياسة توزيعات الأرباح، فالشركات كبيرة الحجم تميل إلى أن تكون أكثر نضجاً وأقل تعرض للمخاطر ولديها إمكانية في الوصول إلى تدفقات نقدية حرة كبيرة، علاوة على ذلك، لديها القدرة على استخدام الأموال الخارجية لتمويل أعمالها بتكلفة منخفضة وبالتالي فالشركات الكبيرة لديها مرونة كبيرة Considerable Flexibility في دفع المزيد من توزيعات الأرباح (Benlemlih,2019).
- ب- **الاحتفاظ بالنقدية (Cash Holding (CASH:** يقاس بالنقدية والاستثمارات قصيرة الأجل إلى إجمالي الأصول، فمن ناحية، وفي ظل وجود صراعات الوكالة يقوم المديرون بزيادة النقدية والاستثمارات قصيرة الأجل، مما يقلل من توزيعات الأرباح وبالتالي فمن المتوقع وجود علاقة سلبية بين سياسة توزيعات الأرباح والاحتفاظ بالنقدية. ومن ناحية أخرى، ربما يستخدم المديرين توزيعات الأرباح للتخفيف من تكاليف الوكالة للتدفقات الحرة، وفي هذه الحالة من المتوقع أن تكون العلاقة بين توزيعات الأرباح والاحتفاظ بالنقدية موجبة.
- ج- **الرافعة المالية (Leverage (LEV:** تقاس بالقيمة الدفترية لإجمالي الديون إلى القيمة الدفترية لإجمالي الأصول في نهاية السنة، ومن المتوقع وجود علاقة ارتباط سلبية بين درجة الرافعة المالية وتوزيعات الأرباح، فمن المرجح أن تؤثر نسبة الاقتراض في سياسة توزيعات الأرباح بسبب الدور الرقابي المحتمل للديون على المديرين، فالشركات ذات نسبة الرافعة المالية العالية تكون مقيدة مالية من قبل المقرضين وهو ما يفسر انخفاض قدرتها على دفع توزيعات أرباح عالية (Rampershad and Villiers,2019).
- د- **فرص النمو (Growth Opportunities (GROWTH:** تقدر باللوغاريتم الطبيعي لنمو المبيعات مقارنة بالعام السابق، وتشير نظرية دورة الحياة إلى أن الشركات التي تتمتع بفرص استثمارية سوف تحتفظ بالأرباح لتمويل فرص النمو، في حين أن الشركات التي لديها فرص استثمارية منخفضة ستحصل على تدفق نقدي مرتفع وتميل إلى دفع المزيد من الأرباح. وبالتالي فمن المتوقع وجود علاقة سلبية بين فرص النمو ونسبة توزيع الأرباح.



هـ - الربحية (ROA) Profitability: تقاس بصافي الدخل بعد الضرائب إلى إجمالي القيمة الدفترية للأصول، ومن المرجح أن تولد الشركات ذات الربحية العالية تدفقات نقدية حرة وبالتالي تؤدي إلى زيادة توزيعات الأرباح، ووفقاً لنظرية دورة الحياة فإن الشركات الناضجة تكون أكثر ربحية وأكثر ميلاً إلى دفع توزيعات الأرباح. ومن المتوقع وجود علاقة إيجابية بين الربحية وسياسة توزيع الأرباح (Kangarlouei et al., 2013).

#### ٦-٤ نماذج الدراسة التطبيقية

سيتم تحقيق هدف الدراسة واختبار الفروض من خلال تطوير نموذج لكل فرض من فروض الدراسة كما يلي:

٦-٤-١ النموذج التطبيقي الأول: العلاقة بين دورة حياة الشركة وسياسة توزيعات الأرباح

$$Divasset_{it} / Divsale_{it} = \beta_0 + \beta_1(GRO\ it) + \beta_2 (MAT\ it) + \beta_3 (DEC\ it) + \beta_4 (SIZE\ it) + \beta_5(CASH\ it) + \beta_6 (LEV\ it) + \beta_7 (GROWTH\ it) + \beta_8 (ROA\ it) + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

$Divasset_{it}$ : نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي الأصول أول الفترة،  $Divsale_{it}$ : نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى صافي المبيعات،  $\beta_0$ : قيمة الثابت في النموذج، وهي قيمة توزيعات الأرباح من غير أخذ أثر مراحل دورة حياة الشركة، والمسئولية الإجتماعية، وجودة المستحقات، ومتغيرات الرقابة الأخرى،  $GRO\ it$ : مرحلة النمو للشركة في السنة  $t$ ،  $MAT\ it$ : مرحلة النضج للشركة في السنة  $t$ ،  $DEC\ it$ : مرحلة التدهور للشركة في السنة  $t$ ،  $SIZE$ : حجم الشركة،  $CASH$ : النقدية المحتفظ بها،  $LEV$ : درجة الرفع المالي،  $GROWTH$ : فرص النمو،  $ROA$ : الربحية.

٦-٤-٢ النموذج التطبيقي الثاني: العلاقة بين المسئولية الإجتماعية وسياسة توزيعات الأرباح

$$Divasset_{it} / Divsale_{it} = \beta_0 + \beta_1 (CSR\ it) + \beta_2 (SIZE\ it) + \beta_3(CASH\ it) + \beta_4 (LEV\ it) + \beta_5 (GROWTH\ it) + \beta_6 (ROA\ it) + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

CSR it: المسئولية الاجتماعية.

٦-٤-٣ النموذج التطبيقي الثالث: العلاقة التفاعلية بين دورة حياة الشركة والمسئولية الإجتماعية وأثرها على سياسة توزيعات الأرباح

$$Divasset_{it} / Divsale_{it} = \beta_0 + \beta_1 (CSR_{it}) + \beta_2 (GRO_{it}) + \beta_3 (CSR * GRO_{it}) + \beta_4 (MAT_{it}) + \beta_5 (CSR * MAT_{it}) + \beta_6 (DEC_{it}) + \beta_7 (CSR * DEC_{it}) + \beta_8 (SIZE_{it}) + \beta_9 (CASH_{it}) + \beta_{10} (LEV_{it}) + \beta_{11} (GROWTH_{it}) + \beta_{12} (ROA_{it}) + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

CSR\*GRO it: متغير تفاعلي للمسئولية الإجتماعية ومرحلة النمو، CSR\*MAT it: متغير تفاعلي للمسئولية الإجتماعية ومرحلة النضج، CSR\*DEC it: متغير تفاعلي للمسئولية الإجتماعية ومرحلة التدهور.

٦-٤-٤ النموذج التطبيقي الرابع: العلاقة بين جودة المستحقات وسياسة توزيعات الأرباح

$$Divasset_{it} / Divsale_{it} = \beta_0 + \beta_1 (ACQ_{it}) + \beta_2 (SIZE_{it}) + \beta_3 (CASH_{it}) + \beta_4 (LEV_{it}) + \beta_5 (GROWTH_{it}) + \beta_6 (ROA_{it}) + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

ACQ it: جودة المستحقات بالشركة خلال السنة t .

## ٧- تصميم الدراسة التطبيقية

يمكن بيان تصميم الدراسة التطبيقية من خلال النقاط التالية:

### ٧-١ مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المدرجة بمؤشر (EGX 100) خلال الفترة من عام (٢٠١٤) حتى عام (٢٠١٨)، ويقيس هذا المؤشر أداء المائة شركة الأكثر نشاطاً في السوق المصري متضمنة شركات مؤشر (EGX 30)، وشركات مؤشر (EGX 70)، كما يقوم مؤشر (EGX 100) بقياس التغير في أسعار إغلاق الشركات دون ترجيحها برأس المال السوقي. وقد اختار الباحث عينة الدراسة وفقاً للشروط التالية: أن تتوفر التقارير المالية عن الشركة بانتظام، وأن تتوفر فيها بيانات

كافية لحساب متغيرات الدراسة، وألا تكون قد تعرضت للشطب أو الاندماج أو التوقف خلال فترة الدراسة، وأن تكون الشركة قد مضى على قيدها في البورصة أكثر من خمس سنوات، وألا تكون قد حققت خسائر بشكل منتظم لأكثر من عام. كما تم استبعاد الشركات التي تنتمي للقطاع المالي لما تتميز به من قواعد تنظيمية ومعايير محاسبية خاصة بها والتي تنعكس على المعلومات الواردة بالتقارير المالية لهذه الشركات.

وقد أسفر تطبيق المعايير السابقة عن اختيار عدد (٨٦) شركة مساهمة لتمثل عينة الدراسة من إجمالي عدد الشركات المسجلة في مؤشر (EGX 100)، وقد بلغ عدد المشاهدات (٤٣٠) مشاهدة (شركة/ سنة). وذلك قياسًا على (Habib and Hasan, 2017)، ويوضح الجدول رقم (٤) مجتمع الدراسة وإجراءات اختيار العينة<sup>(١)</sup>.

#### جدول (٤) مجتمع الدراسة وإجراءات اختيار العينة من الشركات المدرجة في مؤشر

#### EGX-100

النسبة	عدد المشاهدات	عدد الشركات	اسم القطاع
9 %	40	8	الموارد الأساسية.
7 %	30	6	الكيمويات.
10 %	45	9	التشيد ومواد البناء
7%	30	6	الأغذية والمشروبات.
6%	25	5	الرعاية الصحية والأدوية.
9%	40	8	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات.
8%	35	7	العقارات.
9%	40	8	الموزعون وتجارة التجزئة.
5 %	20	4	اتصالات.
3 %	15	3	تكنولوجيا المعلومات.
1 %	5	1	اعلام.
1 %	5	1	غاز وبتروول.
8%	35	7	خدمات منزلية وشخصية.
10 %	45	9	السياحة والترفيه.
5%	20	4	المرافق.
100%	430	86	عدد الشركات/ السنوات (مشاهدة)

(١) مع نهاية عام ٢٠١٩ قامت إدارة البورصة المصرية بإعادة هيكلة قطاعات السوق وتقسيمها إلى (١٨) قطاع حيث تم إضافة قطاعات جديدة، ودمج قطاعات أخرى مع بعضها.

## ٧-٢ مصادر الحصول على البيانات:

اعتمد الباحث في جمع البيانات الخاصة بالدراسة التطبيقية على تحليل محتوى التقارير المالية للشركات محل التطبيق خلال الفترة من عام (٢٠١٤) حتى عام (٢٠١٨) والمتاحة على مواقعها الإلكترونية، وموقع أرقام (argamm.com)، وموقع معلومات مباشر (www.mubasher.info)، وموقع شركة مصر لنشر المعلومات (www.egidegypt.com)، وكذلك موقع البورصة المصرية (www.egx.com.eg).

## ٨- تحليل نتائج الدراسة التطبيقية واختبار الفروض

يهدف هذا القسم من الدراسة إلى اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي ثم عرض الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة والتحليل أحادي المتغير (تحليل الارتباط) ثم تحليل الانحدار بغرض اختبار فروض الدراسة:

### ٨-١ اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي

للتحقق من مدى اقتراب بيانات المتغيرات المتصلة Continuous Variables من توزيعها الطبيعي تم استخدام كل من اختبار (Kolmogorov-Smirnov)، واختبار Shapiro-Wilk) وقد أظهرت النتائج أن قيمة الاحتمال (P.value) أو (Sig.) أقل من (0.05)، مما يعني عدم اتباع البيانات للتوزيع الطبيعي في كل المتغيرات، ومما يؤكد هذه النتيجة أن معامل الإلتواء (Skewness) لا يقترب من الصفر، ومعامل التفرطح (Kurtosis) لا يقترب من (٣) لمعظم المتغيرات. ولعلاج هذه المشكلة فقد تم استخدام دالة اللوغاريتم الطبيعي (Natural Log) لهذه المتغيرات بحيث تقترب من التوزيع الطبيعي، وبما أن حجم العينة كبير (٤٣٠) مشاهدة فلن تؤثر مشكلة عدم توزيع البيانات توزيعاً طبيعياً على صحة نماذج الدراسة حيث كان مستوى الدلالة (sig) لهذه المتغيرات يساوي (0.000) ويتضح ذلك من خلال الجدول التالي:

## جدول (٥) نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للمتغيرات

Shapiro-Wilk			Kolmogorov-Smirnov(a)			Variable	المتغير
Sig.	df	Statistic	Sig.	df	Statistic		
.031	86	.968	.010	86	.111	DIVasset	نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي الأصول
.002	86	.947	.004	86	.098	DIVsale	نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى صافي المبيعات
.042	86	.973	.006	86	.091	CSR	المسئولية لإجتماعية
.001	86	.945	.003	86	.122	ACQ	جودة المستحقات
.000	86	.569	.000	86	.447	GRO	مرحلة النمو
.000	86	.636	.000	86	.352	MAT	مرحلة النضج
.000	86	.523	.000	86	.475	DEC	مرحلة التدهور
.003	86	.951	.003	86	.123	SIZE	حجم الشركة
.001	86	.947	.014	86	.108	CASH	الاحتفاظ بالنقدية
.033	86	.968	.008	86	.102	LEV	درجة الرافعة المالية
.000	86	.936	.013	86	.109	GROWTH	فرص النمو
.000	86	.843	.000	86	.137	ROA	الربحية
.000	86	.622	.000	86	.443	CSR*GRO	متغير تفاعلي للعلاقة بين المسئولية الإجتماعية ومرحلة النمو
.000	86	.726	.000	86	.348	CSR*MAT	متغير تفاعلي للعلاقة بين المسئولية الإجتماعية ومرحلة النضج
.000	86	.564	.000	86	.469	CSR*DEC	متغير تفاعلي للعلاقة بين المسئولية الإجتماعية ومرحلة التدهور

كما تم فحص التداخل الخطي من خلال اختبار (Multicollinearity Test) حيث تم حساب معامل تضخم التباين (VIF) Variance Inflation Factor لكل متغير من المتغيرات المستقلة لقياس تأثير الارتباط بين المتغيرات المستقلة كما يتضح من الجدول التالي:

## جدول (٦) نتائج اختبار التداخل الخطي

Collinearity Statistics																
النموذج الرابع				النموذج الثالث				النموذج الثاني				النموذج الأول		المتغيرات التابعة		
DIVsale		DIVasset		DIVsale		DIVasset		DIVsale		DIVasset		DIVsale		DIVasset		
VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	المتغيرات المستقلة
												6.27	0.159	6.27	0.159	CSR
								4.57	0.200	4.57	0.200					ACQ
3.72	0.219	3.72	0.219	2.30	0.435	2.30	0.435									GRO
4.14	0.242	4.14	0.242	4.28	0.230	4.28	0.230									MAT
4.31	0.217	4.31	0.217	4.37	0.229	4.37	0.229									DEC
5.34	0.249	5.34	0.249	7.12	0.141	7.12	0.141	5.07	0.184	5.07	0.184	7.29	0.137	7.29	0.137	SIZE
6.99	0.143	6.99	0.143	6.16	0.162	6.16	0.162	6.52	0.153	6.52	0.153	6.56	0.153	6.56	0.153	CASH
3.15	0.286	3.15	0.286	3.40	0.275	3.40	0.275	3.13	0.258	3.13	0.258	3.19	0.260	3.19	0.260	LEV
5.07	0.185	5.07	0.185	5.81	0.172	5.81	0.172	5.58	0.179	5.58	0.179	5.44	0.184	5.44	0.184	GROWTH
4.81	0.202	4.81	0.202	4.74	0.211	4.74	0.211	4.15	0.241	4.15	0.241	4.28	0.233	4.28	0.233	ROA
3.26	0.203	3.26	0.203													CSR*GRO
4.76	0.198	4.76	0.198													CSR*MAT
4.60	0.192	4.60	0.192													CSR*DEC

يتضح من الجدول رقم (٦) أنَّ قيمة (VIF) لكافة متغيرات الدراسة لم تتجاوز (١٠) (إبراهيم، ٢٠١٩-ب)، ولذلك فإنَّ نموذج الدراسة لا يُعاني من مُشكلة التداخل الخطي، فالارتباط بين المتغيرات ليس له دلالة إحصائية ومنخفض جداً، وهذا يدل على قوة النموذج المستخدم في تفسير تأثير المتغير المستقل على المتغيرات التابعة وتحديد هذه التأثيرات.

كما تم استخدام اختبار (Durbin-Watson) للتحقق من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي (Autocorrelation) بين متغيرات الدراسة كما يتضح من الجدول التالي:

## جدول (٧) نتائج اختبار Durbin-Watson

النموذج الثاني			النموذج الأول					
DIVasset			DIVsale			DIVasset		
أربعة ناقص القيمة الجدولية العليا 4-(D- W)	القيمة الجدولية العليا (D-W)	Durbin- Watson	أربعة ناقص القيمة الجدولية العليا 4-(D- W)	القيمة الجدولية العليا (D- W)	Durbin- Watson	أربعة ناقص القيمة الجدولية العليا 4-(D-W)	القيمة الجدولية العليا (D-W)	Durbin- Watson
2.199	1.801	1.956	2.199	1.801	1.892	2.199	1.801	1.822
النموذج الثالث						النموذج الثاني		
DIVsale			DIVasset			DIVsale		
أربعة ناقص القيمة الجدولية العليا 4-(D- W)	القيمة الجدولية العليا (D- W)	Durbin- Watson	أربعة ناقص القيمة الجدولية العليا 4-(D- W)	القيمة الجدولية العليا (D- W)	Durbin- Watson	أربعة ناقص القيمة الجدولية العليا 4-(D-W)	القيمة الجدولية العليا (D-W)	Durbin- Watson
2.146	1.854	1.866	2.146	1.854	1.954	2.1999	1.801	1.879
-	-	-	النموذج الرابع					
-	-	-	DIVsale			DIVasset		
-	-	-	أربعة ناقص القيمة الجدولية العليا 4-(D- W)	القيمة الجدولية العليا (D- W)	Durbin- Watson	أربعة ناقص القيمة الجدولية العليا 4-(D-W)	القيمة الجدولية العليا (D-W)	Durbin- Watson
-	-	-	2.091	1.909	1.955	2.091	1.909	1.956

يتضح من الجدول رقم (٧) أن قيم (Durbin-Watson) المحسوبة تقع بين القيم الجدولية العليا وأربعة ناقص القيم الجدولية العليا وهو ما يشير إلى أن نماذج الدراسة لا تعاني من مشكلة الإرتباط الذاتي.

## ٨-٢ التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

يظهر الجدول رقم (٨) وصف لمتغيرات الدراسة المتصلة وهي المسئولية الإجتماعية، جودة المستحقة، وسياسة توزيعات الأرباح، وحجم الشركة، والاحتفاظ بالنقدية، والرافعة المالية، وفرص النمو، والربحية.

جدول (٨) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة المتصلة

Range	Maximum	Minimum	Standard deviation	Mean	N	Variable	
.322	.446	.124	.082	.278	430	DIVasset	نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي الأصول
.289	.471	.182	.085	.327	430	DIVsale	نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى صافي المبيعات
6.610	7.860	1.250	1.487	5.216	430	CSR	المسئولية الإجتماعية
.314	.385	.071	.085	.240	430	ACQ	جودة المستحقات
7.540	11.780	4.240	1.834	9.201	430	SIZE	حجم الشركة
.527	.631	.104	.117	.275	430	CASH	الاحتفاظ بالنقدية
4.540	7.650	3.110	1.142	5.058	430	LEV	درجة الرافعة المالية
.544	.431	-.113	.097	.254	430	GROWTH	فرص النمو
.520	.386	-.134	.116	.255	430	ROA	الربحية
6.240	6.240	.000	2.160	1.348	430	CSR*GRO	متغير تفاعلي للعلاقة بين المسئولية الإجتماعية ومرحلة النمو
7.860	7.860	.000	3.279	3.057	430	CSR*MAT	متغير تفاعلي للعلاقة بين المسئولية الإجتماعية ومرحلة النضج
4.860	4.860	.000	1.537	.811	430	CSR*DEC	متغير تفاعلي للعلاقة بين المسئولية الإجتماعية ومرحلة التدهور



يلاحظ من الجدول السابق انخفاض متوسط توزيعات الأرباح النقدية خلال فترة الدراسة حيث بلغ متوسط نسبة الأرباح النقدية إلى إجمالي الأصول (27.8%) وبلغ أعلى نسبة له (44.6%) في حين بلغت أقل نسبة (12.4%)، وكذلك بلغ متوسط نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى صافي المبيعات (32.7%) وقد كانت أعلى نسبة له (47.1%) وأقل نسبة (18.2%) وقد جاءت هذه النتيجة أعلى مما توصلت إليه كل من دراسة (هلال، 2014) حيث بلغ متوسط توزيعات الأرباح (6.09%) من إجمالي الأصول، و(9.39%) من حقوق الملكية، ودراسة (Choi et al., 2019) التي طبقت على عينة من الشركات الكورية خلال الفترة من عام (2002) حتى عام (2017) حيث بلغ متوسط توزيعات الأرباح (1.7%) بالنسبة لمبيعات الأصول، (20%) بالنسبة لحقوق الملكية ولعل ذلك قد يرجع إلى ما اتخذته البيئة المصرية من إجراءات تحفيزية لتشجيع الاستثمار، والالتزام بتطبيق ممارسات الحوكمة الجيدة، والاتجاه لتطبيق معايير التقرير المالي الدولية.

وبالنسبة للمسئولية الإجتماعية يتضح من الجدول رقم (8) أن هناك زيادة في الإنفاق على أنشطة المسئولية الإجتماعية بأبعادها المختلفة الاقتصادي، والاجتماعي، والبيئي حيث بلغ متوسط الإنفاق (5.126) بإنحراف معياري (1.487)، كما بلغ متوسط المستحقات (0.240) وكانت أعلى قيمة له (0.385) في حين أن أقل قيمة له (0.71).

وفيما يتعلق بمتغيرات الرقابة يتضح من الجدول رقم (8) أن متوسط حجم الأصول (9.201)، كما بلغ متوسط الاحتفاظ بالنقدية (27.5%)، في حيث بلغ متوسط درجة الرفع المالي (5.058)، كما بلغ متوسط فرص النمو خلال فترة الدراسة (0.254)، وبالنسبة لربحية الشركة فقد بلغ متوسط الربحية (25.5%) حيث كانت أعلى معدل لها (38.6%) في حين بلغ أقل معدل لها (13.4%).

وبالنسبة للمتغيرات التفاعلية فقد أظهرت النتائج في الجدول رقم (8) أن متوسط العلاقة التفاعلية بين المسئولية الإجتماعية ومرحلة النمو بلغ (1.348) في حين ارتفع هذا المتوسط في مرحلة النضج حيث بلغ (3.057) في حين انخفض هذا المتوسط إلى أقل قيمة له في مرحلة التدهور حيث بلغ (0.811)

كما يظهر الجدول رقم (9) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة المنفصلة (Dummy Variables) وهي مراحل دورة حياة الشركة.

## جدول (٩) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة المنفصلة

Binomial Test					
Sig.	مشاهدات غير متحققة (٠)		مشاهدات متحققة (١)		المتغير
	النسبة	العدد	النسبة	العدد	
0.00	%71	305	% 29	125	GRO
0.75	%52	225	% 48	205	MAT
0.00	%77	330	%23	100	DEC

من الجدول السابق يلاحظ أن زيادة عدد مشاهدات الشركات في مرحلة النضج حيث بلغ عدد المشاهدات في هذه المرحلة (205) شركة-سنة بنسبة (48%) مقارنة بإنخفاض عدد المشاهدات في مرحلة النمو التي بلغت (125) شركة-سنة بنسبة (29%) وعدد المشاهدات في مرحلة التدهور حيث بلغ (100) شركة - سنة بنسبة (23%).

## ٣-٨ تحليل ومناقشة نتائج اختبار فروض الدراسة

لاختبار صحة فروض الدراسة تم إجراء تحليل الارتباط والانحدار للعلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع في نماذج الدراسة باستخدام حزمة البرامج الإحصائية (SPSS) على النحو التالي:

## أولاً: نتائج تحليل الارتباط Correlation Analysis

تم استخدام معامل الارتباط بيرسون لتحديد قوة واتجاه العلاقة بين كل من مراحل دورة حياة الشركة، والمسئولية الإجتماعية، وجودة المستحقات وسياسة توزيعات الأرباح ويوضح الجدول رقم (١٠) مصفوفة الارتباط لمتغيرات الدراسة.

## جدول (١٠) مصفوفة الارتباط (Pearson Correlation) لمتغيرات الدراسة

CSR*DEC	CSR*MA	CSR*GR	ROA	GROWTH	LEV	CASH	SIZE	DEC	MAT	GRO	ACQ	CSR	DIVale	DIVasset	Variable
														1.000	Corr
														1.000	Sig
														.931**	Corr
														.000	Sig
													1.000	.898**	Corr
														.901**	Sig
														.000	Corr
														.000	Sig
												1.000	.895**	.897**	Corr
														.000	Sig
														.000	Corr
														.000	Sig
														1.000	Corr
														-.263**	Sig
														-.250**	Corr
														-.256**	Sig
														-.240*	Corr
														.009	Sig
														.013	Corr
														.000	Sig
														1.000	Corr
														-.611**	Sig
														.806**	Corr
														.772**	Sig
														.820**	Corr
														.770**	Sig
														1.000	Corr
														.523**	Sig
														.352**	Corr
														.670**	Sig
														.644**	Corr
														.694**	Sig
														.653**	Corr
														.000	Sig
														1.000	Corr
														-.575**	Sig
														.699**	Corr
														.235**	Sig
														.900**	Corr
														.864**	Sig
														.901**	Corr
														.000	Sig
														1.000	Corr
														-.890**	Sig
														.603**	Corr
														.733**	Sig
														.246**	Corr
														-.901**	Sig
														-.873**	Corr
														-.837**	Sig
														-.855**	Corr
														.000	Sig
														1.000	Corr
														.871**	Sig
														.655**	Corr
														.787**	Sig
														.256**	Corr
														-.954**	Sig
														-.883**	Corr
														-.881**	Sig
														-.902**	Corr
														.000	Sig
														1.000	Corr
														.876**	Sig
														.724**	Corr
														-.660**	Sig
														-.659**	Corr
														-.729**	Sig
														.189**	Corr
														-.830**	Sig
														-.727**	Corr
														-.809**	Sig
														-.780**	Corr
														.000	Sig
														1.000	Corr
														-.768**	Sig
														-.858**	Corr
														-.801**	Sig
														.799**	Corr
														-.709**	Sig
														.701**	Corr
														-.412**	Sig
														.844**	Corr
														.821**	Sig
														.809**	Corr
														.773**	Sig
														1.000	Corr
														-.183*	Sig
														.171*	Corr
														.207*	Sig
														.179*	Corr
														-.174*	Sig
														-.346*	Corr
														.599**	Sig
														.981**	Corr
														-.218*	Sig
														-.190*	Corr
														-.213*	Sig
														-.191*	Corr
														.024	Sig
														.043	Corr
														.028	Sig
														.050	Corr
														.045	Sig
														.001	Corr
														.000	Sig
														.022	Corr
														.040	Sig
														.024	Corr
														.039	Sig
														1.000	Corr
														-.589**	Sig
														.710**	Corr
														.730**	Sig
														-.816**	Corr
														-.768**	Sig
														.741**	Corr
														-.516**	Sig
														.982**	Corr
														-.600**	Sig
														.842**	Corr
														.835**	Sig
														.848**	Corr
														.811**	Sig
														1.000	Corr
														-.498**	Sig
														-.333**	Corr
					</										

حيث كانت إشارة معامل الارتباط سالبة لكل من نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي الأصول وكذلك إلى صافي المبيعات، ومستوى دلالاتها (sig.) أقل من (0.05). في حين كانت علاقة مرحلة النضج من دورة حياة الشركة بسياسة توزيعات الأرباح موجبة حيث كانت قيمة معامل الارتباط (0.770) ومستوى الدلالة (sig.) أقل من (0.05) بالنسبة لتوزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي الأصول كما كانت قيمة معامل الارتباط (0.820) ومستوى دلالاتها (sig.) أقل من (0.05)، بينما كانت هناك علاقة ارتباط سالبة بين مرحلة التدهور من دورة حياة الشركة وسياسة توزيعات الأرباح حيث كانت إشارة معامل الارتباط سالبة لكل من نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي الأصول وكذلك إلى صافي المبيعات، ومستوى دلالاتها (sig.) أقل من (0.05).

وفيما يتعلق بالارتباط بين سياسة توزيعات الأرباح ومتغيرات الرقابة فقد أظهرت النتائج وجود علاقة ارتباط موجبة بين سياسة توزيعات الأرباح وكل من حجم الشركة، وريحيتها حيث كانت إشارة معامل الارتباط موجبة لكل من نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي الأصول وكذلك إلى صافي المبيعات، في حين كانت علاقة سياسة توزيعات الأرباح سالبة بكل من الاحتفاظ بالنقدية، ودرجة الرفع المالي، وفرص النمو حيث كانت إشارة معامل الارتباط سالبة لكل من نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي الأصول وكذلك إلى صافي المبيعات في كل المتغيرات السابقة ومستوى دلالاتها (sig.) أقل من (0.05).

### ثانياً: نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد Multiple Regression

استخدم الباحث طريقة المربعات (Ordinary Least Squares (OLS في صياغة نموذج الانحدار لقياس أثر كل من مراحل دورة حياة الشركة والمسئولية الإجتماعية وجودة المستحقات كمتغيرات مستقلة على سياسة توزيعات الأرباح كمتغير تابع ويمكن توضيح نتائج الانحدار لفروض الدراسة كما يلي:

٨-٣-١ اختبار الفرض الأول: توجد علاقة ارتباط موجبة ذات دلالة معنوية بين مرحلة

#### النضج في دورة حياة الشركة وسياسة توزيعات الأرباح

يوضح الجدول التالي نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للعلاقة بين مراحل دورة حياة الشركة وسياسة توزيعات الأرباح.

## جدول (١١) نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للنموذج الأول

$Divasset_{it} / Divsale_{it} = \beta_0 + \beta_1(GRO_{it}) + \beta_2(MAT_{it}) + \beta_3(DEC_{it}) + \beta_4(SIZE_{it}) + \beta_5(CASH_{it}) + \beta_6(LEV_{it}) + \beta_7(GROWTH_{it}) + \beta_8(ROA_{it}) + \varepsilon_{it}$										
Divsale <sub>it</sub>					Divasset <sub>it</sub>					المتغيرات التابعة
		معاملات الانحدار القياسية	معاملات الانحدار غير القياسية Unstandardized Coefficients				معاملات الانحدار القياسية	معاملات الانحدار غير القياسية Unstandardized Coefficients		
Sig.	T	Beta	Std. Error	B	Sig.	T	Beta	Std. Error	B	المتغيرات المستقلة
0.021	2.367		0.079	0.187	0.003	3.055		0.073	0.223	(Constant)
0.000	-4.364	-0.257	0.011	-0.048	0.034	-2.100	-0.119	0.010	-0.021	GRO
0.000	12.545	0.820	0.011	0.138	0.000	7.789	0.829	0.019	0.148	MAT
0.000	-5.000	-0.404	0.016	-0.080	0.002	-3.133	-0.245	0.015	-0.047	DEC
0.000	4.600	0.496	0.005	0.023	0.000	6.500	0.582	0.004	0.026	SIZE
0.016	-0.271	-0.018	0.048	-0.013	0.037	-2.500	-0.007	0.002	-0.005	CASH
0.016	-2.333	-0.061	0.003	-0.007	0.048	-1.900	-0.268	0.010	-0.019	LEV
0.006	-2.825	-0.260	0.080	-0.226	0.022	-2.333	-0.150	0.054	-0.126	GROWTH
0.018	2.273	0.035	0.011	0.025	0.007	2.768	0.218	0.056	0.155	ROA
معامل الارتباط المتعدد $R = 0.651$ .					معامل الارتباط المتعدد $R = 0.686$ .					
معامل التحديد $R^2 = 0.532$ .					معامل التحديد $R^2 = 0.562$ .					
معامل التحديد المعدل $Adj R^2 = 0.516$ .					معامل التحديد المعدل $Adj R^2 = 0.543$ .					
قيمة F المستخرجة من جدول تحليل التباين (ANOVA) = 87.15					قيمة F المستخرجة من جدول تحليل التباين (ANOVA) = 96.44					
القيمة الاحتمالية (Sig) = 0.000.					القيمة الاحتمالية (Sig) = 0.000.					

يتضح للباحث من الجدول السابق أنَّ قيمة ( $Adjust R^2$ ) بالنسبة لتوزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي الأصول تبلغ (0.543)، أما بالنسبة لتوزيعات الأرباح النقدية إلى صافي المبيعات فتبلغ (0.516) وهو ما يعكس أنَّ القيمة التفسيرية للنموذج عالية، حيث أنَّ أغلب التغيرات يمكن تفسيرها من خلاله، أما بالنسبة للمعنوية الكلية لنموذج الانحدار المستخدم فيمكن التعرف عليها من خلال تحليل التباين (ANOVA)، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (96.44) بمستوى معنوية (0.000) بالنسبة لسياسة توزيعات الأرباح إلى إجمالي الأصول، وبالنسبة صافي المبيعات (87.15) بمستوى معنوية (0.000)، ممَّا يدل على ارتفاع معنوية النموذج المستخدم في الدراسة وصلاحيته لتحقيق هدف الدراسة.

وقد أظهرت نتائج الانحدار في الجدول رقم ( ١١ ) أنَّ مرحلة النضج في دورة حياة الشركة لها تأثير معنوي على سياسة توزيعات الأرباح، حيث كانت إشارة معامل الانحدار ( $\beta$ ) موجبة وكانت القيمة الاحتمالية ( $\text{Sig} = 0.000$ ) أقل من مستوى المعنوية ( $0.05$ ) وذلك بالنسبة لكل من سياسة توزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي الأصول، وكذلك إلى صافي المبيعات، وهو ما يثبت صحة الفرض الأول، ويتفق ذلك مع دراسة (Flavin and O'Connor, 2017) التي أكدت على أن توزيعات الأرباح تزداد على مدار دورة حياة الشركة ولكن تبلغ ذروتها خلال مرحلة النضج ويتفق ذلك مع فرضية بناء السمعة، كما يتفق مع دراسة (Trihermanto and Nainggolan, 2019) التي أكدت على أن الشركة في المراحل المبكرة يكون لديها فرص استثمار كبيرة ولكن تنخفض قدرتها على تدفقات نقدية لذلك عادة ما تفضل الشركات في هذه المرحلة الاحتفاظ بالنقدية لتمويل مشروعاتها المستقبلية، بينما الشركات في مرحلة النضج تكون أكثر ربحية ولديها فرص نمو أقل لذلك تميل الشركات في هذه المرحلة إلى دفع توزيعات الأرباح.

كما أظهرت النتائج وجود تأثير معنوي موجب لكل من حجم الشركة، وربحيتها على سياسة توزيعات الأرباح وذلك بالنسبة لتوزيعات الأرباح إلى إجمالي الأصول أو إلى صافي المبيعات، في حين كان التأثير معنوي سالب لكل من الاحتفاظ بالنقدية، ودرجة الرفع المالي، وفرص النمو على سياسة توزيعات الأرباح، حيث كانت القيمة الاحتمالية أقل من مستوى الدلالة ( $0.05$ ).

ومما سبق يمكن صياغة نموذج الانحدار لأثر مراحل دورة حياة الشركة على سياسة توزيعات الأرباح كما يلي:

أولاً: نموذج  $\widehat{\text{Divasset}}_{it}$  (نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي الأصول)

$$\widehat{\text{Divasset}}_{it} = 0.223 - 0.021(\text{GRO}) + .148(\text{MAT}) - 0.047(\text{DEC}) + .026(\text{SIZE}) - .005(\text{CASH}) - 0.019(\text{LEV}) - 0.126(\text{GROWTH}) + 0.155(\text{ROA})$$

ثانياً: نموذج  $\widehat{\text{Divsale}}_{it}$  (نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى صافي المبيعات)

$$\widehat{\text{Divsale}}_{it} = 0.187 - 0.048(\text{GRO}) + .138(\text{MAT}) - 0.080(\text{DEC}) + .023(\text{SIZE}) - .013(\text{CASH}) - 0.007(\text{LEV}) - 0.226(\text{GROWTH}) + 0.025(\text{ROA})$$

## ٨-٣-٢ اختبار الفرض الثاني: توجد علاقة إرتباط موجبة ذات دلالة معنوية

## بين المسئولية الإجتماعية وسياسة توزيعات الأرباح

استهدف هذا الفرض اختبار العلاقة بين المسئولية الإجتماعية وسياسة توزيعات الأرباح ويعرض

الجدول التالي نتائج تحليل الإنحدار للنموذج الثاني.

## جدول (١٢) نتائج تحليل الإنحدار الخطي المتعدد للنموذج الثاني

$Divasset_{it} / Divsale_{it} = \beta_0 + \beta_1 (CSR_{it}) + \beta_2 (SIZE_{it}) + \beta_3 (CASH_{it}) + \beta_4 (LEV_{it}) + \beta_5 (GROWTH_{it}) + \beta_6 (ROA_{it}) + \varepsilon_{it}$										
Divsale <sub>it</sub>					Divasset <sub>it</sub>					المتغيرات التابعة
		معاملات الانحدار القياسية	معاملات الانحدار غير القياسية Unstandardized Coefficients				معاملات الانحدار القياسية	معاملات الانحدار غير القياسية Unstandardized Coefficients		
Sig.	T	Beta	Std. Error	B	Sig.	T	Beta	Std. Error	B	المتغيرات المستقلة
0.960	0.046		0.087	0.004	0.370	0.895		0.076	0.068	(Constant)
0.000	5.600	0.488	0.005	0.028	0.000	4.400	0.398	0.005	0.022	CSR
0.000	4.000	0.425	0.005	0.020	0.000	5.750	0.521	0.004	0.023	SIZE
0.005	- 3.882	-0.091	0.017	-0.066	0.023	- 2.337	-0.087	0.026	-0.061	CASH
0.017	- 2.941	-0.200	0.005	-0.015	0.033	- 2.250	-0.120	0.004	-0.009	LEV
0.000	- 4.766	-0.423	0.077	-0.367	0.002	- 3.284	-0.260	0.067	-0.220	GROWTH
0.048	2.000	0.011	0.004	0.008	0.005	2.880	0.203	0.050	0.144	ROA
معامل الارتباط المتعدد $R = 0.724$ .					معامل الارتباط المتعدد $R = 0.735$ .					
معامل التحديد $R^2 = 0.672$ .					معامل التحديد $R^2 = 0.718$ .					
معامل التحديد المعدل $Adj R^2 = 0.653$ .					معامل التحديد المعدل $Adj R^2 = 0.681$ .					
قيمة F المستخرجة من جدول تحليل التباين $101.50 = (ANOVA)$					قيمة F المستخرجة من جدول تحليل التباين $129.69 = (ANOVA)$					
القيمة الاحتمالية (Sig) = 0.000.					القيمة الاحتمالية (Sig) = 0.000.					

يتضح للباحث من الجدول السابق أنَّ قيمة ( $Adjust R^2$ ) بالنسبة لتوزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي الأصول تبلغ (0.681)، أما بالنسبة لتوزيعات الأرباح النقدية إلى صافي المبيعات فتبلغ (0.653) وهو ما يعكس أنَّ القيمة التفسيرية للنموذج عالية، حيث أنَّ أغلب التغيرات يمكن تفسيرها من خلاله، أما بالنسبة للمعنوية الكلية لنموذج الانحدار المستخدم فيمكن التعرف عليها من خلال

تحليل التباين (ANOVA)، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (129.69) بمستوى معنوية (0.000) بالنسبة لسياسة توزيعات الأرباح إلى إجمالي الأصول، وبالنسبة صافي المبيعات (101.50) بمستوى معنوية (0.000)، ممّا يدل على ارتفاع معنوية النموذج المستخدم في الدراسة وصلاحيته لتحقيق هدف الدراسة.

أظهرت نتائج الانحدار في الجدول رقم (١٢) أنّ ممارسة الشركة لأنشطة المسئولية الإجتماعية لها تأثير معنوي على سياسة توزيعات الأرباح، حيث كانت إشارة معامل الانحدار ( $\beta$ ) موجبة وكانت القيمة الاحتمالية (Sig=0.000) أقل من مستوى المعنوية (0.05) وذلك بالنسبة لكل من سياسة توزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي الأصول، وكذلك إلى صافي المبيعات، وهو ما يثبت صحة الفرض الثاني، ويتفق ذلك مع كل من دراسة (Benlemlih,2019,Heal,2005) التي أكدت على أن المسئولية الإجتماعية تساعد على تحسين سمعة الشركة وبناء علاقات قوية مع أصحاب المصالح، وتعزز من الميزة التنافسية للشركة وهو ما ينعكس على زيادة توزيعات الأرباح، وإن كان ذلك يتعارض مع دراسة (Cheung et al.,2018) التي توصلت إلى عدم وجود علاقة ارتباط جوهرية بين المسئولية الإجتماعية للشركة والميل إلى دفع توزيعات الأرباح.

وممّا سبق يمكن صياغة نموذج الانحدار لأثر المسئولية الإجتماعية على سياسة توزيعات الأرباح كما يلي:

أولاً: نموذج  $Divasset_{it}$  (نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي الأصول)

$$\widehat{Divasset}_{it} = 0.068 + 0.022(CSR) + .023(SIZE) - .061(CASH) - 0.009(LEV) - 0.220(GROWTH) + 0.144 (ROA)$$

ثانياً: نموذج  $Divsale_{it}$  (نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى صافي المبيعات)

$$\widehat{Divsale}_{it} = 0.004 + 0.028(CSR) + .020(SIZE) - .066(CASH) - 0.015(LEV) - 0.367(GROWTH) + 0.008 (ROA)$$

٣-٣-٨ اختبار الفرض الثالث: يوجد تأثير معنوي موجب للعلاقة التفاعلية بين المسئولية الإجتماعية ومرحلة النضج في دورة حياة الشركة على سياسة توزيعات الأرباح  
يوضح الجدول التالي نتائج تحليل الإنحدار الخطي المتعدد للعلاقة التفاعلية بين المسئولية الإجتماعية ومراحل دورة حياة الشركة على سياسة توزيعات الأرباح.



## جدول (١٣) نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للنموذج الثالث

Divsale <sub>it</sub>					Divasset <sub>it</sub>					المتغيرات التابعة
		معاملات الانحدار القياسية	معاملات الانحدار غير القياسية Unstandardized Coefficients				معاملات الانحدار القياسية	معاملات الانحدار غير القياسية Unstandardized Coefficients		
Sig.	T	Beta	Std. Error	B	Sig.	T	Beta	Std. Error	B	المتغيرات المستقلة
0.909	-0.115		0.087	-0.010	0.285	1.084		0.083	0.090	(Constant)
0.036	-2.074	-0.302	0.027	-0.056	0.029	-2.545	-0.245	0.011	-0.028	GRO
0.002	-3.222	-0.736	0.009	-0.029	0.042	-2.250	-0.462	0.008	-0.018	CSR*GRO
0.000	6.346	0.889	0.026	0.165	0.000	7.524	0.879	0.021	0.158	MAT
0.000	4.000	0.931	0.006	0.024	0.001	3.333	0.781	0.006	0.020	CSR*MAT
0.017	-2.444	-0.039	0.009	-0.022	0.036	-2.167	-0.134	0.012	-0.026	DEC
0.022	-2.286	-0.192	0.007	-0.016	0.025	-2.375	-0.349	0.008	-0.019	CSR*DEC
0.000	5.000	0.441	0.004	0.020	0.000	6.000	0.526	0.004	0.024	SIZE
0.024	-2.239	-0.142	0.046	-0.103	0.022	-2.739	-0.089	0.023	-0.063	CASH
0.009	-2.714	-0.256	0.007	-0.019	0.011	-2.500	-0.135	0.004	-0.010	LEV
0.000	-3.946	-0.336	0.074	-0.292	0.017	-2.457	-0.204	0.070	-0.172	GROWTH
0.010	2.683	0.013	0.041	0.110	0.003	3.052	0.249	0.058	0.177	ROA
معامل الارتباط المتعدد $R = 0.756$					معامل الارتباط المتعدد $R = 0.782$					
معامل التحديد $R^2 = 0.735$					معامل التحديد $R^2 = 0.752$					
معامل التحديد المعدل $Adj R^2 = 0.712$					معامل التحديد المعدل $Adj R^2 = 0.731$					
قيمة F المستخرجة من جدول تحليل التباين $76.20 = (ANOVA)$					قيمة F المستخرجة من جدول تحليل التباين $79.49 = (ANOVA)$					
القيمة الاحتمالية (Sig) = 0.000					القيمة الاحتمالية (Sig) = 0.000					

يتضح للباحث من الجدول السابق أنَّ قيمة ( $Adjust R^2$ ) بالنسبة لتوزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي الأصول تبلغ (0.731)، أما بالنسبة لتوزيعات الأرباح النقدية إلى صافي المبيعات فتبلغ (0.712) وهو ما يعكس أنَّ القيمة التفسيرية للنموذج عالية، حيث أنَّ أغلب التغيرات يمكن تفسيرها من خلاله، أما بالنسبة للمعنوية الكلية لنموذج الانحدار المستخدم فيمكن التعرف عليها من خلال تحليل التباين (ANOVA)، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (79.49) بمستوى معنوية (0.000) بالنسبة لسياسة توزيعات الأرباح إلى إجمالي الأصول، وبالنسبة لصافي المبيعات (76.20) بمستوى معنوية (0.000)، ممَّا يدل على ارتفاع معنوية النموذج المستخدم في الدراسة وصلاحيته لتحقيق هدف الدراسة.

وقد أظهرت نتائج الانحدار في الجدول رقم (١٣) أَنَّ العلاقة التفاعلية بين المسئولية الإجتماعية ومرحلة النضج في دورة حياة الشركة لها تأثير معنوي موجب على سياسة توزيعات الأرباح حيث كانت إشارة معامل الانحدار ( $\beta$ ) موجبة وكانت القيمة الاحتمالية ( $\text{Sig}=0.000$ ) أقل من مستوى المعنوية ( $0.05$ )، وذلك بالنسبة لكل من توزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي الأصول، وكذلك توزيعات الأرباح النقدية إلى صافي المبيعات وهو ما يثبت صحة الفرض الثالث. ويتفق ذلك مع دراسة (Zhao and Xiao, 2019) حيث أكدت على أن الشركة في مرحلة النضج لا يكون لديها مشكلة في التمويل وبالتالي يمكنها المشاركة بفعالية في أنشطة المسئولية الإجتماعية لتعزيز الشفافية والحد من تعارضات الوكالة وتحقيق رضا أصحاب المصالح وهو ما ينعكس إيجابيا على سياسة توزيعات الأرباح، وذلك على عكس مرحلة النمو التي تواجه فيها الشركة قيود مالية لذلك تميل إلى الاحتفاظ بالنقدية لتمويل المشروعات الاستثمارية، كما أنه في مرحلة التدهور تواجه الشركة منافسة شديدة، لذا تحتفظ الشركة بالمزيد من الأموال لمحاولة بقائها على المدى وهو ما قد يقلل من توزيعات الأرباح.

كما أظهرت النتائج وجود تأثير معنوي سالب لتأثير العلاقة التفاعلية للمسئولية الإجتماعية ومرحلة دورة الحياة الأخرى وهي مرحلة النمو ومرحلة التدهور حيث كانت إشارة معامل الانحدار ( $\beta$ ) سالبة وكانت القيمة الاحتمالية أقل من مستوى المعنوية ( $0.05$ ). ومما سبق يمكن صياغة نموذج الانحدار لأثر العلاقة التفاعلية للمسئولية الإجتماعية ومرحلة النضج في دورة حياة الشركة على سياسة توزيعات الأرباح كما يلي:

أولاً: نموذج  $\text{Divasset}_{it}$  (نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي الأصول)

$$\begin{aligned} \widehat{\text{Divasset}_{it}} = & 0.090 - 0.021(\text{GRO}) - 0.018(\text{CSR} * \text{GRO}) + 0.158(\text{MAT}) \\ & + 0.020(\text{CSR} * \text{MAT}) - 0.026(\text{DEC}) - 0.019(\text{CSR} * \text{DEC}) \\ & + 0.024(\text{SIZE}) - 0.063(\text{CASH}) - 0.010(\text{LEV}) \\ & - 0.172(\text{GROWTH}) + 0.177 (\text{ROA}) \end{aligned}$$

ثانياً: نموذج  $\text{Divsale}_{it}$  (نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى صافي المبيعات)

$$\begin{aligned} \widehat{\text{Divsale}_{it}} = & -0.010 - 0.056(\text{GRO}) - 0.029(\text{CSR} * \text{GRO}) + 0.165(\text{MAT}) \\ & + 0.024(\text{CSR} * \text{MAT}) - 0.022(\text{DEC}) - 0.016(\text{CSR} * \text{DEC}) \\ & + 0.020(\text{SIZE}) - 0.103(\text{CASH}) - 0.019(\text{LEV}) \\ & - 0.292(\text{GROWTH}) + 0.110 (\text{ROA}) \end{aligned}$$

٨-٣-٤ اختبار الفرض الرابع: توجد علاقة ارتباط موجبة ذات دلالة معنوية بين جودة

### المستحقات وسياسة توزيعات الأرباح

يظهر الجدول التالي نتائج تحليل الانحدار لقياس أثر جودة المستحقات كمتغير مستقل على سياسة توزيعات الأرباح كمتغير تابع.

جدول (١٤) نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للنموذج الرابع

Divsale <sub>it</sub>					Divasset <sub>it</sub>					المتغيرات التابعة
		معاملات الانحدار القياسية	معاملات الانحدار غير القياسية Unstandardized Coefficients				معاملات الانحدار القياسية	معاملات الانحدار غير القياسية Unstandardized Coefficients		
Sig.	T	Beta	Std. Error	B	Sig.	T	Beta	Std. Error	B	المتغيرات المستقلة
0.399	0.848		0.112	0.095	0.215	1.253		0.095	0.119	(Constant)
0.010	3.140	0.270	0.086	0.270	0.015	2.477	0.278	0.109	0.270	ACQ
0.001	3.333	0.444	0.006	0.020	0.000	4.600	0.522	0.005	0.023	SIZE
0.012	-2.667	-0.009	0.003	-0.008	0.008	-3.500	-0.020	0.004	-0.014	CASH
0.009	-3.000	-0.124	0.003	-0.009	0.028	-2.157	-0.154	0.005	-0.011	LEV
0.001	-3.427	-0.351	0.089	-0.305	0.032	-2.200	-0.195	0.075	-0.165	GROWTH
0.016	2.933	0.060	0.015	0.044	0.033	2.289	0.145	0.045	0.103	ROA
معامل الارتباط المتعدد $R = 0.576$					معامل الارتباط المتعدد $R = 0.583$					
معامل التحديد $R^2 = 0.549$					معامل التحديد $R^2 = 0.557$					
معامل التحديد المعدل $Adj R^2 = 0.510$					معامل التحديد المعدل $Adj R^2 = 0.523$					
قيمة F المستخرجة من جدول تحليل التباين $75.55 = (ANOVA)$					قيمة F المستخرجة من جدول تحليل التباين $103.64 = (ANOVA)$					
القيمة الاحتمالية (Sig) = 0.000					القيمة الاحتمالية (Sig) = 0.000					

يتضح للباحث من الجدول السابق أنَّ قيمة ( $Adjust R^2$ ) بالنسبة لتوزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي الأصول تبلغ (0.523)، أما بالنسبة لتوزيعات الأرباح النقدية إلى صافي المبيعات فتبلغ (0.510) وهو ما يعكس أنَّ القيمة التفسيرية للنموذج عالية، حيث أنَّ أغلب التغيرات يمكن تفسيرها من خلاله، أما بالنسبة للمعنوية الكلية لنموذج الانحدار المستخدم فيمكن التعرف عليها من خلال تحليل التباين (ANOVA)، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (103.64) بمستوى معنوية (0.000) بالنسبة لسياسة توزيعات الأرباح إلى إجمالي الأصول، وبالنسبة لصافي المبيعات (75.55) بمستوى معنوية (0.000)، ممَّا يدل على ارتفاع معنوية النموذج المستخدم في الدراسة وصلاحيته لتحقيق هدف الدراسة.

وقد أظهرت نتائج الانحدار في الجدول رقم (١٤) وجود تأثير معنوي لجودة المستحقات على سياسة توزيعات الأرباح حيث كانت إشارة معامل الانحدار ( $\beta$ ) موجبة وكانت القيمة الاحتمالية ( $Sig=0.015$ ) بالنسبة لتوزيعات الأرباح إلى إجمالي الأصول، و ( $sig=0.10$ ) بالنسبة لتوزيعات الأرباح إلى صافي المبيعات، وهي أقل من مستوى المعنوية ( $0.05$ )، وذلك بالنسبة لكل من توزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي الأصول، وهو ما يثبت صحة الفرض الرابع. ويتفق ذلك مع دراسة (Tong and Miao, 2011) التي أكدت على أن توزيعات الأرباح ترتبط بعلاقة موجبة بجودة المستحقات، وقد يرجع ذلك إلى أن جودة المستحقات تقلل من فائض التدفقات النقدية المتاحة تحت سيطرة المديرين وهو ما يحد من ممارسات إدارة الأرباح، وإن كان ذلك يتعارض مع دراسة (Sirait and Siregar, 2014) التي توصلت إلى عدم وجود تأثير معنوي لجودة المستحقات على سياسة توزيعات الأرباح. ومما سبق يمكن صياغة نموذج الانحدار لأثر جودة المستحقات على سياسة توزيعات الأرباح كما يلي:

أولاً: نموذج  $Divasset_{it}$  (نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي الأصول)

$$\widehat{Divasset}_{it} = 0.119 + 0.270(ACQ) + .023(SIZE) - .014(CASH) - 0.011(LEV) - 0.165(GROWTH) + 0.103 (ROA)$$

ثانياً: نموذج  $Divsale_{it}$  (نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى صافي المبيعات)

$$\widehat{Divsale}_{it} = 0.095 + 0.270(ACQ) + .020(SIZE) - .008(CASH) - 0.009(LEV) - 0.305(GROWTH) + 0.044 (ROA)$$

ويخلص الجدول التالي نتائج اختبار فروض الدراسة من خلال نتائج تحليل الارتباط والانحدار

للمتغيرات:

جدول (١٥): نتائج اختبار فروض الدراسة

الفروض	المتغيرات	العلاقة المتوقعة	العلاقة الفعلية	اختبار الفرض
الأول	مرحلة النضج وسياسة توزيعات الأرباح	+	+	قبول الفرض
الثاني	المسئولية الإجتماعية وسياسة توزيعات الأرباح	+	+	قبول الفرض
الثالث	العلاقة التفاعلية للمسئولة الإجتماعية، ومرحلة النضج وسياسة توزيعات الأرباح	+	+	قبول الفرض
الرابع	جودة المستحقات وسياسة توزيعات الأرباح	+	+	قبول الفرض

## ٩- النتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية

### ٩-١ النتائج

تتمثل أهم نتائج الدراسة فيما يلي:

- سياسة توزيعات الأرباح هي أحد القرارات المالية ذات البعد الاستراتيجي ، وغالبًا ما يستخدمها المديرين كإشارة إلى أداء الشركة وربحيتها في المستقبل، وتتأثر سياسة توزيعات الأرباح بالعديد من العوامل من أهمها أنشطة المسؤولية الإجتماعية، وجودة المستحقات، وانتقال الشركة من مرحلة إلى أخرى خلال دورة الحياة، وجودة حوكمة الشركات (خصائص مجلس الإدارة، وهيكل الملكية)، خصائص الشركة (الربحية، والتدفقات النقدية الحرة، وفرص النمو، وحجم الشركة، ومستوى المخاطر).
- زيادة متوسط توزيعات الأرباح في عينة الدراسة، حيث جاء متوسط توزيعات الأرباح إلى إجمالي الأصول (27.8%)، وكذلك إلى صافي المبيعات (32.7%) وهي أعلى مما توصلت إليه بعض الدراسات التي تمت في البيئة المصرية مثل دراسة (عفيفي، ٢٠١٤)، ودراسة (الحوشي، ٢٠١٨) وقد يرجع ذلك من وجهة نظر الباحث إلى اهتمام الشركات بممارسات المسؤولية الإجتماعية، وتعزيز الشفافية، وتطبيق الممارسات الجيدة للحوكمة.
- ترتبط مرحلة النضج في دورة حياة الشركة بعلاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بسياسة توزيعات الأرباح حيث كانت إشارة معامل الارتباط موجبة وكانت القيمة الاحتمالية له أقل من مستوى المعنوية (0.05) وهو ما يثبت صحة الفرض الأول ويتفق ذلك مع نظرية دورة حياة التوزيعات وكل من دراسة (DeAngelo et al., 2006)، ودراسة Flavin and (O'Connor, 2017) ويفسر ذلك الباحث بأن الشركات في مرحلة النضج يتوافر لديها الربحية مع فرص استثمارية أقل لذلك تميل هذه الشركات إلى دفع توزيعات الأرباح للحد من تعارضات الوكالة المرتبطة بالتدفقات النقدية الحرة.
- هناك علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بين ممارسة الشركة لأنشطة المسؤولية الإجتماعية وسياسة توزيعات الأرباح وهو ما يثبت صحة الفرض الثاني ويتفق ذلك مع دراسة (Benlemlih, 2019) وقد يرجع ذلك من وجهة نظر الباحث إلى أن أنشطة المسؤولية الإجتماعية لا يترتب عليها استفاد موارد الشركة وتؤدي إلى كفاءة تخصيص الموارد وتحقيق رضا أصحاب المصالح، وتحسين سمعة الشركات وهو ما قد ينعكس على زيادة مدفوعات توزيعات الأرباح.

- التفاعل بين المسئولية الإجتماعية ومرحلة النضج في دورة حياة الشركة له تأثير جوهري على سياسة توزيعات الأرباح حيث كانت القيمة الاحتمالية للمتغير التفاعلي أقل من مستوى المعنوية (0.05)، وهو ما يثبت صحة الفرض الثالث وتتفق تلك النتيجة مع دراسة Dhaliwal et al.,2011) ويرجع ذلك من وجهة نظر الباحث إلى أنَّ أنشطة المسئولية الإجتماعية تعزز من الشفافية، وتحسن من كفاءة الإدارة وتقلل من ممارستها الإنتهازية وهو ما ينعكس إيجابياً على سياسة توزيعات الأرباح.
- ترتبط جودة المستحقات بعلاقة ارتباط موجبة وذات دلالة معنوية بسياسة توزيعات الأرباح وهو ما يثبت صحة الفرض الرابع، ويتفق ذلك مع دراسة (Rampershad and Villiers,2019) ويفسر ذلك الباحث بأن الشركات في مرحلة النضج تتسم بزيادة الخبرة، وانخفاض درجة الرفع المالي وتسعى إلى تحسين جودة أرباحها وبالتالي يكون لديها ميل أكبر لدفع توزيعات الأرباح.
- ترتبط سياسة توزيعات الأرباح بعلاقة موجبة وذات دلالة معنوية بكل من حجم الشركة، وربحياتها حيث كانت إشارة معامل الارتباط موجبة لكل من نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي الأصول وكذلك إلى صافي المبيعات، في حين كانت علاقتها سالبة بكل من الاحتفاظ بالنقدية، ودرجة الرفع المالي، وفرص النمو ويتفق ذلك مع كل من دراسة (Cheung et al.,2018;Choi et al.,2019).

## ٩-٢ التوصيات

- على ضوء النتائج التي تم التوصل إليها في كل من الدراسة النظرية والتطبيقية يوصي الباحث بما يلي:
- ضرورة إدراك الشركات لأهمية قرار توزيعات الأرباح كأحد القرارات الهامة المؤثرة على أهداف وقيمة الشركة، فقد يتم استخدام قرار التوزيعات للإشارة إلى ربحية الشركة في المستقبل، ولتقليل مشكلة عدم تماثل المعلومات والحد من تعارضات الوكالة، وفي المقابل مع إرتفاع تكاليف المعاملات قد تحتفظ الشركة بالأرباح بهدف إعادة الاستثمار في أنشطة الشركة لتحقيق عائد أعلى مقارنة بما يمكن يحققه المستثمرين.
- اهتمام الشركات بأنشطة المسئولية الإجتماعية وإدراجها ضمن استراتيجية أعمالها خاصة مع نهاية مرحلة النمو وبداية مرحلة النضج لتحسين علاقة الشركات بأصحاب المصالح والمجتمع ككل والحفاظ على سمعتها وهو ما يكسبها ميزة تنافسية ويؤدي إلى زيادة فرصتها في التمويل، وزيادة مدفوعات توزيعات الأرباح على المساهمين.

- توجيه إهتمام المديرين إلى دراسة المرحلة التي تمر بها الشركة حيث قد تتعرض لتغيرات منهجية خلال دورة حياتها في الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية، مما يؤثر على سياستها في توزيعات الأرباح ففي المراحل المبكرة يكون لدى الشركات ربحية أقل وفرص نمو أكبر لذلك تميل إلى الاحتفاظ بالنقدية، في حين يتوافر لديها في مرحلة النضج ربحية أكبر وفرص نمو أقل مما يؤدي إلى زيادة توزيعات الأرباح.
- توجيه أهتمام الباحثين والشركات خاصة في إقتصاديات الدول الناشئة إلى تحليل العوامل الأخرى المؤثرة في قرار دفع توزيعات الأرباح من ناحية، وحجم التوزيعات المدفوعة من ناحية أخرى بما في ذلك النظام السياسي، ونظم الحماية القانونية، وتجنب الضريبة.

### ٩-٣ التوجهات البحثية المستقبلية

- دراسة العلاقة بين سياسة التوزيعات النقدية والقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وتجنب الضريبة.
- دراسة أثر دورة حياة الشركة على العلاقة بين المسئولية الإجتماعية والتعثر المالي.
- دراسة الأثار المالية والمحاسبية الأخرى لمراحل دورة حياة الشركات مثل: تجنب الضريبة، والأداء المالي وجودة التقارير المالية، وأتعاب المراجعة، والسياسات الاستثمارية والمالية، وحوكمة الشركات.

## المراجع

### أولاً: المراجع باللغة العربية

إبراهيم، فريد محرم فريد، (٢٠١٩ - أ)، "أثر دورة حياة الشركة على العلاقة بين جودة التقارير المالية وتكلفة حقوق الملكية: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المسجلة بالبورصة المصرية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة جامعة عين شمس، العدد الثاني، المجلد (٢٣)، ص ص ١-٦٦.

\_\_\_\_\_، (٢٠١٩-ب)، "تأثير حوافز المخاطرة لدى المدير التنفيذي على خصائص المعلومات المحاسبية: دليل تطبيقي من البورصة المصرية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة جامعة عين شمس، العدد الثاني، المجلد (٢٣)، ص ص ١-٤٧.

أبوسالم، سيد سالم محمد، (٢٠١٨)، "تأثير الاستحقاقات الاختيارية على استمرارية الأرباح: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة جامعة عين شمس، العدد الرابع، المجلد ٢٢، ص ص ٦٤٠-٦٨٠.

حسين، علاء على أحمد، (٢٠١٩)، "تأثير جودة المستحقات وخطر الضوابط المالية على العلاقة بين مستويات الاحتفاظ بالنقدية والقيمة السوقية للشركات المساهمة الصناعية: أدلة تطبيقية من سوق المال المصري"، *مجلة البحوث المحاسبية*، كلية التجارة جامعة طنطا، العدد الثاني، ص ص ٤٦١-٥٢١.

الحوشي، محمد محمود، (٢٠١٩)، "أثر دورة حياة الشركة على العلاقة بين المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة وجودة الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة جامعة الإسكندرية، العدد الثالث، المجلد الثالث، ص ص ١٤٨-٢٠٦.

سلامة، إيمان محمد السعيد، (٢٠١٨)، "أثر جودة لجنة إدارة المخاطر ودورة حياة الشركة على جودة الإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية وانعكاسه على سمعة الشركات: دراسة تطبيقية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة جامعة عين شمس، العدد الثاني، المجلد، (٢٢)، ص ص ١٠-٧٧.



الصاوي، عفت أبوبكر محمد، (٢٠١٦)، "أثر اختلاف هيكل ملكية الشركات على سياسة توزيعات الأرباح من منظور محاسبي-دراسة تطبيقية"، *مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية*، كلية التجارة جامعة الإسكندرية، العدد الثاني، المجلد (٥٣)، الجزء الأول، ص ص ٩٣-١٣٥.

عرفه، نصر طه حسن، والملاح، شيرين شوقي السيد، (٢٠٢٠)، "معايير التقرير المالي الدولية وتجنب الضريبة والمسئولية الإجتماعية ودور المراجع : أدلة عملية من بيئة الأعمال السعودية"، *مجلة البحوث المحاسبية*، كلية التجارة جامعة طنطا، العدد الأول، ص ص ٣٦-١.

عفيفي، هلال عبدالفتاح السيد، (٢٠١٤)، "التأثيرات المباشرة والوسيطه بين حوكمة الشركة: جودة الأرباح، سياسة التوزيعات النقدية: دراسة اختبارية على الشركات المصرية"، *مجلة البحوث التجارية*، كلية التجارة جامعة الزقازيق، العدد الثاني، المجلد (٣٦)، ص ص ٢٩٠-٤٠٧.

كعموش، شريف على خميس إبراهيم، (٢٠١٨)، "أثر تبني المعايير الدولية للمحاسبة ومراحل دورة حياة المشروع على مستوى التحفظ المحاسبي: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودي"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة جامعة عين شمس، العدد الثالث، المجلد (٢٢)، ص ص ٦٢٤-٦٦٧.

محمود، عمرو السيد زكي، (٢٠١٧)، "دراسة العلاقة بين المسئولية الإجتماعية للشركات وممارسة التجنب الضريبي: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية في مصر"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة جامعة عين شمس، العدد الأول، المجلد (٢١)، ص ص ٣٠٧-٣٦١.

المذبولي، داليا محمد خيرى، (٢٠١٦)، "أثر هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على توزيعات الأرباح النقدية من منظور محاسبي: دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة في البورصة المصرية"، *مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية*، كلية التجارة جامعة الإسكندرية، العدد الثاني، المجلد (٥٣)، الجزء الأول، ص ص ٢٠٧-٢٦٠.

## ثانياً: المراجع باللغة الإنجليزية

- Agarwal, R., & Audretsch, D. B. (2001). "Does entry size matter? The impact of the life cycle and technology on firm survival". *The Journal of Industrial Economics*. 49(1): 21–43.
- Al-Hadi,A., Chatterjee,B., Yaftian,A., Taylor,G., and Hasan,M.(2019)." Corporate social responsibility performance, financial distress and firm life cycle: evidence from Australia". *Accountig and Finance*. 59:961–989.
- Anthony, J. and Ramesh, K. (1992). "Association between Accounting Performance Measures and Stock Prices: A Test of the Life Cycle Hypothesis". *Journal of Accounting and Economics*, 15(2): 203–27.
- Atanassov,J., and Mandell,A.(2018)." Corporate governance and dividend policy: Evidence of tunneling from master limited partnerships". *Journal of Corporate Finance. Journal of Corporate Finance*. 53(1):106–132.
- Barnea, A., Rubin, A., (2010). "Corporate social responsibility as a conflict between shareholders". *Journal of Business Ethics* 97(1): 71–86.
- Benlemlih, M.,(2019)."Corporate social responsibility and dividend policy". *Research in International Business and Finance*.47.114–138.
- Bhattachrya,D., Chang,C., and Li,W.(2019)." Stages of firm life cycle, transition and dividend policy". *Finance Research Letters*. 1–12.
- Brav, A., Graham, J.R., Harvey, C.R. and Michaely, R. (2005). "Payout Policy in the 21st Century". *Journal of Financial Economics*. 77 (3): 483–527.

- Brockman, P., & Unlu, E. (2011). Earned/contributed capital, dividend policy, and disclosure quality: An international study. *Journal of Banking & Finance*. 35(7), 1610–1625.
- Bryan,D., and Mason,T.(2020)." Independent director reputation Incentives, accruals quality, and audit fees". *Journal of Business Finance and Accounting*.1-55.
- Campbell, J.L., (2007). "Why would corporations behave in socially responsible ways? An institutional theory of corporate social responsibility". *Academy of Management Review*. 32 (3), 948–967.
- Cheung, A., Hu, M., and Schwiebert,J.(2018)."Corporate social responsibility and dividend policy". *Accounting and Finance*.58.787–816.
- Choi,J., Choi,W., and Lee,E.(2016)." Corporate life cycle and Earnings Benchmarks". *Australian Accounting Review*. 79(26):415–428.
- Choi,Y., Park,K., and Kim,W.(2019)." Corporate hedging and dividend policy: An empirical of Korean firms". *Finance Research Letters*.1-7.
- Clarkson, P.M., Li, Y., Richardson, G.D., Vasvari, F.P., (2011). "Does it really pay to be green? Determinants and consequences of proactive environmental strategies. *Journal of Accounting and Public Policy* .30 (2), 122–144.
- Coulton,J., and Ruddock,C.(2011)." Corporate payout policy in Australia and a test of the life–cycle theory". *Accounting and Finance*. 51.381–407.

- DeAngelo, H., L. DeAngelo, and R. Stulz, (2006). "Dividend Policy and the earned/contributed capital mix: a test of the life-cycle theory". *Journal of Financial Economics*. 81(2):227–254.
- Dechow, P.M. and Dichev, I.D. (2002). "The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors". *The Accounting Review*, 77 (1): 35–59.
- Dempsey, M., Gunasekarage, A., Truong, T. (2018). "The association between dividend payout and firm growth: Australian evidence". *Accounting and Finance*. 1–30.
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). "Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting". *The Accounting Review*, 86(1), 59–100.
- Dickinson, V. (2011) "Cash Flow Patterns as a Proxy for Firm Life Cycle". *The Accounting Review*, 86 (6): 1969–94.
- Dickinson, V., Kassa, H., and Schaberl, P. (2018). "What information matters to investors at different stages of a firm's life cycle?". *Advances in Accounting*. 42(1):22–33.
- Drake, K. D., & Martin, M. A. (2015). "Executive compensation: A firm life cycle analysis". *Working paper*. University of Illinois–Chicago.
- Du, K., and Jiang, X. (2020). "Connections between the market pricing of Accrual Quality based Anomalies". *Contemporary Accounting Research*. 1–51.
- Easterbrook, F., 1984. "Two agency-cost explanations of dividends". *The American Economic Review*. 74 (4):650–659.

- Faff, R., Kwok, W. C., Podolski, E. J., & Wong, G. (2016). "Do corporate policies follow a life-cycle?". *Journal of Banking & Finance*. 69. 95–107.
- Fama, E. F., and K. R. French, 2001, Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay? *Journal of Financial Economics* 60, 343.
- Filatotchev, I., Toms, S., & Wright, M. (2006). "The firm's strategic dynamics and corporate governance life-cycle". *International Journal of Managerial Finance*, 2(4), 256–279.
- Flavin, T., & O'Connor, T. (2017). "Reputation building and the life cycle model of dividends". *Pacific-Basin Finance Journal*. 46: 177–190
- Garcia, P., Martinez, P., and Sanchez, J. (2009). "Accruals quality and corporate cash holdings". *Accounting and Finance*. 49(1):95–115.
- Glegg, C., Harris, O., and Ngo, o. (2017). "Corporate social responsibility and the wealth gains from dividend increases". *Review of Financial Economics*. 36:149–166.
- Godfrey, P.C., (2005). "The relationship between corporate philanthropy and shareholder wealth: a risk management perspective". *The Academy of Management Review*. 30 (4), 777–798.
- Gordon, M.J. (1963). "Optimal investment and financing policy". *Journal of Finance*, Vol. 18, pp. 264–272.
- Grullon, G., R. Michaely, and B. Swaminathan, (2002). "Are dividend changes a sign of firm maturity?". *Journal of Business*. 75, 387–424.

- Habib, A., and Hasan,M.(2019)."Corporate life cycle research in accounting, finance and corporate governance: A Survery, and direction for future research". *International Review of Financial Analysis*. 61(1):188-201.
- Habib, A., Hasan, M.(2017)." Firm life cycle, corporate risk-taking and investor sentiment". *Accounting and Finance*.57:465-497.
- Harakeh,M., Lee,E., and Walker,M.(2019)." The effect of information shocks on dividend value relevance". *International Review of Financial Analysis*. 61:82-96.
- Hasan, M., and Habib, A.(2017)." Corporate life cycle, organizational financial resources and corporate social responsibility". *Journal of Contemporary Accounting and Economics*. 13(1):20-36.
- Hasan, M., Hossain, M., Cheung, A., & Habib, A. (2015). "Firm life cycle and cost of equity capital". *Journal of Contemporary Accounting and Economics*. 11. 46-60.
- Hasan, M.M., & Cheung, W.K. (2018). "Organization & capital and firm life cycle".*Journal of Corporate Finance*. 48: 556-578.
- He, T.T., Li, W.X.B., Tang, G.Y.N., (2012). "Dividends behavior in state-versus family controlled firms: evidence from Hong Kong". J. Bus. Ethics. 110, 97-112.
- He,W., Ng,L., Zaiats,N., and Zhang, B.(2017)." Dividend policy and earnings management across countries". *Journal of Corporate Finance*. 42: 267-286.
- Heal, G., (2005). "Corporate social responsibility: an economic and financial framework, *The Geneva Papers* 30, 387-409.

- Hossain,M., Hossain,M., Mitra,S., and Salama,s.(2019)."COE power and audit Fees: Evidence from Malaysia".*International Journal of Auditing*. 23(2):364-386.
- Hsu,F.(2018)." Does corporate social responsibility extend firm life-cycles?". ***Management Decision***. 56.11:2408-2436.
- Jensen, M. (1986). "Agency cost of free cash flow, corporate finance and the market for takeovers". ***American Economic Review***. 76(1): 323-329.
- Kangarlouei, S., Hasanzadeh,A., and Motavassel,M.(2013). " Life-Cycle Theory,Free Cash Flow and Dividend Policy in Firms Listed in Tehran Stock Exchange". ***Journal of Commerce and Accounting Research***. 3(1):1-7.
- Koo,D., Ramalingegowda,S., and Yu,Y.(2017)." The effect of financial reporting quality on corporate dividend policy". ***Review of Accounting Studies***.22:753-790.
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R.W., (2000). "Agency Problems and dividend policies around the World". *The Journal Finance*. 55 (1) : 1-33.
- Lawson, B.P. and Wang, D. (2016). 'The Earnings Quality Information Content of Dividend Policies and Audit Pricing'. ***Contemporary Accounting Research***. 33 (4): 1685- 1719.
- Lee, L. F. (2012). "Incentives to reported inflate cash from operations using classification and timing". ***The Accounting Review***. 87(1): 1-33.
- Lintner, J. (1962). "Dividends, earnings, leverage, stock prices, and supply of Capital to corporations". ***The Review of Economics and Statistics***. 44 (3): 243-269.

- Loderer, C., Stulz, R., & Waelchli, U. (2016). "Firm rigidities and the decline in growth opportunities". *Management Science*. 63(9): 3000–3020.
- Mata, J., & Freitas, E. (2012). Foreignness and exit over the life cycle of firms. *Journal of International Business Studies*. 43(7): 615–630.
- McNichols, M.F. (2002). "Discussion of the Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors". *The Accounting Review*. 77 (1): 61–69.
- Miller, M.H. and Modigliani, F. (1961). "Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares". *The Journal of Business*, 34 (4): 411–33.
- Nagar, N., & Radhakrishnan, S. (2017). "Firm life cycle and real-activity based earnings management". *Working paper*. Retrieved from <https://ssrn.com/abstract=2701680>.
- Nainggolan, Y.A. Famiola, M. Siahaan, A.R. and Trihermanto, F. (2017). "The importance of corporate social responsibility: the case of Indonesian firms in 2008–2015". *Working Paper*. Institut Teknologi Bandung.
- Ni, X., and Zhang, Z. (2019). "Mandatory corporate responsibility disclosure and dividend payouts: evidence from a quasi-natural experiment". *Accounting and Finance*. 58:151–1612.
- Park, S. and Song, Y. (2019). "The Effect of Managerial Ability on a Firm's Dividend Policy: Evidence from Korea". *International Journal of Entrepreneurship*. 23(1): 1–16.



- Pathak,R., and Ranakjee.(2018)." Earnings quality and corporate payout policy linkages: An Indian context ". ***North American Journal of Economics and Finance***. 1-10.
- Rakotomavo, M., (2012). "Corporate investment in social responsibility versus dividends?. ***Social Responsibility Journal***. 8 (1): 199-207.
- Rampershad,A., and Villiers,C.(2019)." The Association Between Dividends and Accruals Quality". ***Australian Accounting Review***. 88.(29). 20-35.
- Singla,H., and Samanta,P.(2018)." Determinants of dividened payout of construction companies: a panel data analysis". ***Journal of Financial Management of Property and Construction***. 24(1):1366-4387.
- Sirait, F. and Siregar, S.V. (2014). "Dividend Payment and Earnings Quality: Evidence from Indonesia', ***International Journal of Accounting and Information Management***, 22 (2): 103-17.
- Tangjitprom, N. (2013). "Propensity to pay dividends and catering incentives in Thailand". ***Studies in Economics and Finance***. 30 (1):45-55.
- Tong, Y.H. and Miao, B. (2011). "Are Dividends Associated with the Quality of Earnings?". ***Accounting Horizons***. 25 (1): 183-205.
- Trihermanto,F., and Nainggolan,Y.,(2018)."Corporate life cycle,CSR, and dividend policy: empirical evidence of Indonesian Listed firms". ***Social Responsibility Journal***.1-21.
- Udayasankar, K., (2008). "Corporate social responsibility and firm size". ***Journal of Business Ethics***. 83 (2), 167-175.

- Wang, Y. G., Hsu, W. L., & Chang, K. (2012). "The relationship between corporate social responsibility and firm performance: An application of quantile regression". *Frontiers of Business Research in China*, 6(2), 218–244.
- Wang, D., Chen, P., Yu, T., and Hsiao, C. (2015). "The effects of Corporate social responsibility on brand equity and firm performance". *Journal of Business Research*. 1–5.
- Warusawitharana, M. (2016). "Profitability and the lifecycle of firms". *The BE Journal of Macroeconomics*. 18(2): 1–30.
- Yusof, Y., and Ismail, S. (2014). "Determinants of dividend policy of public listed companies in Malaysia". *Review of International Business and Strategy*. 26(1): 88–99.
- Zadband, V. K., and H. Omrani. (2014). "The effect of corporate life cycle on financial reporting quality companies listed in Tehran stock exchange". *Journal: International Journal of Management & Information Technology* 9 (2): 1564–1571
- Zhang, L., and Wilson, M. (2018). "Accruals Quality, Stock Return Seasonality, and Cost of Equity Capital: International Evidence". *Contemporary Accounting Research*. 35(2):1067–1101.
- Zhao, T., and Xiao, X. (2019). "The impact of corporate responsibility on financial constraints: Does the life cycle Stage of a firm matter?". *International Review of Economics and Finance*. 63(1):76–93.