



جامعة قاصدي مرباح - ورقلة -  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم المالية والمحاسبة



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني  
الميدان: علوم اقتصادية, علوم التسيير وعلوم تجارية  
الشعبة: علوم مالية ومحاسبية  
تخصص: مالية المؤسسة

بعنوان:

**أثر عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة على  
سياسة توزيع الأرباح  
دراسة اختبارية على عينة من الشركات الصناعية المدرجة في  
بورصة عمان الأردن خلال الفترة 2015 - 2021**

من إعداد الطالبين:

- إبراهيم زغود

- بلقاسم بوحوش

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 2023/06/19

أمام اللجنة المكونة من السادة:

(جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا

(جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرفا

(جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا

الدكتور/ بدر الزمان خمقاني

الدكتورة / تبر زغود

الدكتور / صالح قريشي

الموسم الجامعي: 2022 / 2023





جامعة قاصدي مرباح - ورقلة -  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم المالية والمحاسبة



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني  
الميدان: علوم اقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية  
الشعبة: علوم مالية ومحاسبية  
تخصص: مالية مؤسسة

بعنوان:

أثر عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة  
على سياسة توزيع الأرباح  
دراسة اختبارية على عينة من الشركات الصناعية المدرجة  
في بورصة عمان الأردن خلال الفترة 2015 - 2021

من إعداد الطالبين:

- إبراهيم زغود

- بلقاسم بوحوش

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 2023/06/19

أمام اللجنة المكونة من السادة:

(جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا

(جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرفا

(جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا

الدكتور / بدر الزمان خمقاني

الدكتورة / تبر زغود

الدكتور / صالح قريشي

الموسم الجامعي: 2022 / 2023

# الإهداء

الحمد لله الذي وفقني لإنجاز هذا العمل المتواضع، يسعدني أن أهديه

إلى والدتي حفظها الله و أطال في عمرها وإلى والدي رحمه الله

إلى زوجتي و إخوتي

إلى كل معلم أفادنا بعلمه من أولى المراحل الدراسية حتى هذه اللحظة

إلى كل من ساعدني في إنجاز هذا العمل

إبراهيم

# الإهداء

الحمد لله الذي هدانا لهذا وما كنا لنهتدي لولا أن هدانا الله

إلى من غمرتني بعطفها وحنانها أُمي الغالية شفاها الله وحفظها

إلى من وفرا لي متطلبات النجاح ووجهاني إلى طريق الخير أبي الغالي وأخي العزيز رحمهما الله

إلى دُفئ البيت وسعادته زوجتي الكريمة وأبنائي الأعزاء:

جهراء دارين - شاكر الرحمان - ياسر عمران

إلى عائلتي الكبيرة إخوتي وأخواتي الأعزاء وأبنائهم

إلى كل زملائي وزميلاتي طلبة ماستر مالية مؤسسة

إلى كل من تجمعني بهم مودة ومحبة أهدي ثمرة جهدي

بِلقاسم

## الشكر والعرفان

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات والشكر كله أن وفقنا ولمننا  
الصبر على المشاق التي واجهنا لانجاز هذا العمل

لقوله تعالى " فما بكم من نعمه فمن الله "

وقوله صلى الله عليه وسلم " من لا يشكر الناس لا يشكر الله "

تعجز كل كلمات الشكر امام عظمة الوالدين الذين دفعوا عمرهم ليقتفوا  
ثمار نجاحنا .. فلكم الف شكر على كل الدعم المعنوي والمادي

كما يشرفنا ان نتقدم بجزيل الشكر والعرفان للاستاذة الفاضلة المشرفة على

عملنا هذا " تير زغود "

ونقول لها اعطيتي فتسامي عطائك اى الاعلام حتى اصطفك عبارات الشكر

امام ذلك النهر المتدفق من العطاء ولانملك الا أن نقول جزاكى الله خيرا

ووفقكى لما يحبه ويرضاه.

" كل الشكر والتقدير لكل من كان عوننا لنا من قريب او بعيد "

إبراهيم & بلقاسم

## الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار تأثير عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة على سياسة توزيع الأرباح لعينة مكونة من 20 شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان الأردن خلال الفترة 2015-2021، ولتحقيق هذا الهدف اعتمدت الدراسة على بناء نموذج لبيانات بانل Panel Data Model حيث تضمن سياسة توزيع الأرباح كمتغير تابع وعدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة كمتغير مستقل، بالإضافة إلى بعض المتغيرات الأخرى المؤثرة على تلك العلاقة. وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين عدم تماثل المعلومات وسياسة توزيع الأرباح في شركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان الأردن، ووجود علاقة طردية بين مرحلة النضج وسياسة توزيع الأرباح في شركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان الأردن.

**الكلمات المفتاحية:** عدم تماثل المعلومات، دورة حياة المؤسسة، سياسة توزيع الأرباح، شركة صناعية، بورصة عمان.

## Abstract :

This study aimed to test the impact of information asymmetry and the life cycle of the firm on the dividend policy of a sample of 20 industrial companies listed on the Amman Stock Exchange in Jordan during the period 2015-2021. to achieve this objective, the study was based on the construction of Panel Data Model, which included dividend policy as a dependent variable, And information asymmetry and the life cycle of the firm as an independent variable, in addition to some other variables affecting that relationship.

The study found that there is an negative relationship between information asymmetry and the dividend policy in industrial companies listed on the Amman Stock Exchange, and the positive relationship between the stage of maturity and the dividend policy in industrial companies listed on the Amman Stock Exchange.

**Keywords:** information asymmetry, life cycle of the firm, dividend policy, industrial companies, Amman Stock Exchange

## قائمة المحتويات

الصفحة	العنوان
IV+III	الإهداء 1 + 2.....
V	الشكر والعرفان.....
VI	الملخص.....
VII	قائمة المحتويات.....
VIII	قائمة الجداول.....
IX	قائمة الأشكال البيانية.....
X	قائمة الملاحق.....
أ	المقدمة.....
<b>الفصل الأول: الأسس النظرية والتطبيقية لأثر عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة وسياسة توزيع الأرباح</b>	
02	تمهيد.....
03	المبحث الأول: مفاهيم الأساسية لأثر عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة وسياسة توزيع الأرباح
14	المبحث الثاني: الدراسات السابقة.....
17	خلاصة الفصل.....
<b>الفصل الثاني: الدراسة القياسية لأثر عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة على سياسة توزيع الأرباح للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان الأردن</b>	
19	تمهيد.....
20	المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة.....
25	المبحث الثاني: عرض ومناقشة النتائج المتوصل إليها.....
41	خلاصة الفصل.....
43	الخاتمة.....
46	قائمة المصادر والمراجع.....
50	قائمة الملاحق.....
56	الفهرس.....

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
22	مراحل دورة حياة المؤسسة وفقا لإشارات أنماط التدفق النقدي	(1.2)
26	الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة	(2.2)
27	مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة	(3.2)
28	نتائج تقدير نموذج تأثير عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة على سياسة توزيع الأرباح DIV1	(4.2)
29	اختبار فيشر للنموذج الأول	(5.2)
29	اختبار LM للنموذج الأول	(6.2)
30	اختبار HAUSMAN للنموذج الأول	(7.2)
31	تقدير نموذج تأثير عدم تماثل المعلومات و دور حياة المؤسسة على سياسة توزيع الأرباح DIV1 بطريقة المربعات الصغرى الشبه معممة	(8.2)
33	نتائج تقدير نموذج تأثير عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة على سياسة توزيع الأرباح DIV2	(9.2)
34	اختبار فيشر للنموذج الثاني	(10.2)
34	اختبار LM للنموذج الثاني	(11.2)
35	اختبار HAUSMAN للنموذج الثاني	(12.2)
36	تقدير نموذج تأثير عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة على توزيع الأرباح DIV2 بطريقة المربعات الصغرى الشبه معممة	(13.2)

قائمة الأشكال البيانية

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
32	يبين القيم الفعلية والمقدرة لنسبة توزيع الأرباح DIV1 للشركات محل الدراسة	(1.2)
33	اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي للنموذج الأول	(2.2)
38	يبين القيم الفعلية والمقدرة لنسبة توزيع الأرباح DIV2 للشركات محل الدراسة	(3.2)
38	اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي للنموذج الثاني	(.42)

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
50	شركات عينة الدراسة	الملحق (01)
51	نتائج تقدير نموذج تأثير عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة على سياسة توزيع الأرباح DIV2	الملحق (02)
53	نتائج تقدير نموذج تأثير عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة على توزيعات الأرباح DIV1	الملحق (03)

# المقدمة

أ - توطئة :

تعتبر سياسة توزيع الأرباح من القرارات المالية الهامة التي تواجه مجلس إدارة المؤسسة، نظرا لأنها تؤثر على قيمة المؤسسة وثروة مساهميها، لأنه المسئول عن الأرباح التي تحققها المؤسسة وأيضا مسئول عن الاختيار بين قرار توزيع الأرباح على المساهمين وبالتالي انخفاض التمويل الذاتي للمؤسسة وزيادة القيمة السوقية لأسهمها أو قرار احتجاز الأرباح من أجل تمويل الاستثمارات الجديدة للمؤسسة، وعلى ذلك يجب على مجلس إدارة المؤسسة تحقيق التوازن بين التوزيعات الحالية للأرباح وبين احتجاز الأرباح لتحقيق النمو المستقبلي للمؤسسة، ويعتبر تحقيق هذا التوازن معضلة أو تحدي يواجهه إدارة المؤسسة، ولتحقيق هذا التوازن عند اتخاذ قرار توزيع الأرباح ينبغي على إدارة المؤسسة مراعاة ودراسة العوامل أو المتغيرات التي قد تؤثر في قرار توزيع الأرباح.

ومن أهم العوامل التي قد تكون مؤثرة في قرار توزيع الأرباح والتي تناولتها بعض الدراسات نجد عدم تماثل المعلومات ومراحل دورة حياة المؤسسة، حيث يقصد بعدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية توافر معلومات لإدارة المؤسسات (الأطراف الداخلية) تفوق المعلومات المتوافرة للأطراف الخارجية من أصحاب المصلحة لتلك المؤسسات (المستثمرين، المحللين الماليين، الدائنين، الخ...)، وقد يؤثر التغيير في عدم تماثل المعلومات على توزيعات الأرباح، فقد تتمكن إدارة المؤسسات من خفض عدم تماثل المعلومات بين إدارة المؤسسة والمستثمرين الخارجيين فيها من خلال نشر مزيد من المعلومات عن توزيعات الأرباح، حيث تعتبر توزيعات الأرباح بمثابة قناة اتصال بين إدارة المؤسسة والمستثمرين، كما أن اختلاف الخصائص المالية والاقتصادية في المراحل المختلفة لدورة حياة المؤسسة قد تؤدي إلى انتهاج المؤسسة سياسات مختلفة في مجال توزيع الأرباح.

ب - طرح الإشكالية :

إنطلاقا مما سبق يمكن صياغة الإشكالية الرئيسية كالتالي :

ما مدى تأثير عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة على سياسة توزيع الأرباح للشركات الصناعية المدرجة في

بورصة عمان الأردن خلال الفترة 2015-2021؟

ولمعالجة هذه الإشكالية والعمل على الإحاطة بالجوانب التي تشكل محاور هذه الدراسة تم طرح الأسئلة الفرعية التالية :

1- ما طبيعة العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وسياسة توزيع الأرباح للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان الأردن خلال الفترة 2015 - 2021 ؟

2- ما طبيعة العلاقة بين مرحلة النمو وسياسة توزيع الأرباح للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان الأردن خلال الفترة 2015 - 2021 ؟

3- ما طبيعة العلاقة بين مرحلة النضج وسياسة توزيع الأرباح للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان الأردن خلال الفترة 2015 - 2021 ؟

ت - فرضيات الدراسة:

بناء على ما تم طرحه من التساؤلات الفرعية السابقة يمكن تحديد مجموعة من الفرضيات التي نسعى لإختبارها وهي

على النحو التالي :

- 1- توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين عدم تماثل المعلومات وسياسة توزيع الأرباح للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان الأردن خلال الفترة 2015 - 2021 ؛
- 2- توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين مرحلة النمو وسياسة توزيع الأرباح للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان الأردن خلال الفترة 2015 - 2021 ؛
- 3- توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين مرحلة النضج وسياسة توزيع الأرباح للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان الأردن خلال الفترة 2015 - 2021 ؛

### ث- مبررات إختيار الموضوع :

إختيار أي موضوع لا يتم صدفة بل هناك العديد من الأسباب وهي كالتالي :

- توافق موضوع الدراسة مع التخصص (مالية مؤسسة)؛
- إثراء مكتبة الكلية بهذا الجانب من المواضيع والذي يعرف ندرة خصوصا في البلدان العربية؛
- الرغبة الذاتية في دراسة جوانب هذا الموضوع ودراسته قياسيا؛
- الإهتمام المتزايد بموضوع الدراسة من قبل الباحثين الإقتصاديين وخلقه جدلا واسعا؛

### ج- أهداف الدراسة :

تسعى هذه الدراسة لتحقيق الأهداف التالية :

- التعرف على مفهوم كل من عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة وسياسة توزيع الأرباح؛
- معرفة طبيعة العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة وسياسة توزيع الأرباح للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان الأردن؛
- الكشف عن العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح في الشركات ومن المتوقع أن تساهم في تقديم المساعدة: للمساهمين، والشركاء وأصحاب الشركات في رسم سياستهم الاستثمارية بشكل صحيح.

### ح- أهمية الدراسة :

إن أهمية أي دراسة تتوقف على أهمية الظاهرة التي يتم دراستها وعلى قيمتها العملية وما يمكن أن تحققه من نتائج يمكن الإستفادة منها، وهنا تكمن أهمية دراستنا في الوقوف على طبيعة أثر عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة على سياسة توزيع الأرباح.

كذلك تكمن أهمية هذه الدراسة في كونها من المواضيع الحديثة والتي خلقت جدلا واسعا بين الباحثين الإقتصاديين، إذ تعالج أهم القرارات المالية ألا وهو سياسة توزيع الأرباح وذلك لتأثيرها على قيمة المؤسسة، وهذا ما يخدم شريحة واسعة من المهتمين بالأسواق المالية، وأصحاب القرار، ويمكنهم الاستفادة من النتائج المتوصل إليها من خلال هذه الدراسة.

### خ- حدود الدراسة : تنفرع هذه الحدود إلى :

- الحدود المكانية : الدراسة سوف تتم على عينة مكونة من 20 شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان الأردن.

- **الحدود الزمنية:** تحدد الإطار الزمني لهذه الدراسة خلال الفترة من 2015 إلى غاية 2021، وذلك بالاعتماد على البيانات المالية السنوية والأسعار التاريخية للأسهم المنشورة على الموقع الإلكتروني عمان الأردن.

### د- منهج الدراسة والأدوات المستخدمة :

يهدف معالجة موضوع بحثنا والإجابة على التساؤلات ومن أجل الوصول للنتائج المسطرة اتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، من خلال عرض الأدبيات النظرية التي تطرقت لموضوع عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة وأيضاً سياسة توزيع الأرباح، إضافة لتحليل الأدبيات التطبيقية ذات العلاقة بموضوع دراستنا، وفي الجزء التطبيقي تم الاعتماد على الأسلوب القياسي بالاستعانة بالبرنامج الإحصائي Eviews9 لإختبار مدى تأثير عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة على سياسة توزيع الأرباح لعينة مكونة من 20 شركة صناعية مدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة 2015 - 2021 وذلك باستخدام نموذج بيانات بانل.

### ذ- صعوبات الدراسة :

خلال القيام بهذا العمل تمت مواجهة بعض العراقيل تمثلت في:

- صعوبة جمع المعطيات وتلخيصها من الموقع الإلكتروني للبورصة محل الدراسة؛
- نقص الكتب والمراجع المتعلقة بموضوع بحثنا في مكتبة الجامعة؛
- نقص الدراسات السابقة بخصوص الموضوع خصوصاً في البلدان العربية مما صعب عملية مقارنة النتائج.

### ر- هيكل البحث :

سعيًا منا لإنجاز هذا البحث والإجابة على إشكاليته، قمنا بتقسيم البحث إلى فصلين، تسبقهم مقدمة تناولت مختلف الأبعاد الأساسية للبحث وإشكاليته وتعقبهم خاتمة تضمنت نتائج الدراسة وجملة من التوصيات المستخلصة من النتائج المتوصل إليها، تليها آفاق الدراسة وذلك بالاعتماد على طريقة IMRAD حيث تمثلت فصول هذه الدراسة في:

**الفصل الأول:** والذي كان بعنوان الأسس النظرية والتطبيقية لأثر عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة على سياسة توزيع الأرباح، حيث تناولنا في المبحث الأول الأسس النظرية لعدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة وسياسة توزيع الأرباح، أما في المبحث الثاني فقد تطرقنا لبعض الدراسات السابقة التي تناولت موضوع دراستنا وتقييمها.

**الفصل الثاني:** تطرقنا في هذا الفصل لإجراء الدراسة القياسية لأثر عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة على سياسة توزيع الأرباح على عينة مكونة من 20 شركة صناعية مدرجة ببورصة عمان الأردن خلال الفترة 2015 - 2021، وتم تقسيمه كذلك لمبحثين، تناول المبحث الأول طريقة وأدوات الدراسة، أما المبحث الثاني تطرق إلى تحليل النتائج المتوصل إليها ومناقشتها وتفسيرها.

الفصل الأول: الأسس النظرية  
والتطبيقية لأثر عدم تماثل  
المعلومات ودورة حياة المؤسسة  
وسياسة توزيع الأرباح

## الفصل الأول: الأسس النظرية والتطبيقية لعدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة وسياسة توزيع الأرباح

تمهيد:

تفترض نظرة دورة حياة المؤسسة أن المؤسسة لا تتبع نمطا ثابتا طوال حياتها، وإنما تتحرك عبر عدد من مراحل التطوير المختلفة مثل الكائن الحي، والتي يتغير فيها هيكلها التنظيمي وقدراتها التنافسية ومواردها واستراتيجياتها بشكل ملحوظ خلال هذه المراحل المختلفة من دورة حياة المؤسسة، حيث ستخدم المديرون استراتيجيات مختلفة من أجل تعظيم كفاءة استخدام الموارد المتاحة في كل مرحلة من مراحل دورة حياة المؤسسة.

كما أن عدم تماثل المعلومات المحاسبية يحدث نتيجة لامتلاك المديرون لمعلومات خاصة حول نمو الشركات وعن تدفقات الأرباح الحالية والمستقبلية والتي لا يملكها المساهمون، أي أن المديرون يعرفون أكثر عن الوضع الاقتصادي الحالي والمستقبلي للشركة من الأطراف الخارجية مثل المستثمرين والمقرضين والمحللين الماليين.

وتعد سياسة توزيع الأرباح، من أبرز القرارات التي يتخذها المسير المالي ويعطيه أهمية خاصة بشأن المفاضلة بين توزيع الأرباح على المساهمين وبين احتجاز تلك الأرباح بغرض إعادة استثمارها في مشاريع أخرى.

ولالإمام أكثر بالموضوع قمنا بالإطلاع على مجموعة من الدراسات السابقة التي لها علاقة بموضوع دراستنا.

ومن هذا المنطلق إرتأينا معالجة هذا الفصل بتقسيمه إلى مبحثين، المبحث الأول تناولنا مفاهيم حول عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة وسياسة توزيعات الأرباح، أما المبحث الثاني كان حول الدراسات السابقة التي لها علاقة بالموضوع.

### المبحث الأول : الأسس النظرية لأثر عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة وسياسة توزيع الأرباح

#### المطلب الأول : الإطار النظري لعدم تماثل المعلومات

سنتطرق في هذا المطلب إلى مفهوم عدم تماثل المعلومات وكذا أسباب وأثار عدم تماثل المعلومات في الفرع الأول، بينما يتناول الفرع الثاني مخاطر ومقاييس عدم تماثل المعلومات.

#### الفرع الأول: مفهوم عدم تماثل المعلومات

##### أولاً: تعريف عدم تماثل المعلومات

✓ عرف عدم تماثل المعلومات بأنه يحدث عند عدم المساواة بامتلاك معلومات معينة بين الإدارة والأطراف الداخلية من جهة والأطراف الخارجية من جهة أخرى، وبالتالي يمكن للإدارة تحقيق عائد غير عادي نتيجة امتلاكها ميزة معلوماتية<sup>1</sup>.

✓ عرف على أنه عدم تماثل المعلومات المحاسبية يحدث نتيجة لامتلاك المديرين لمعلومات خاصة حول نمو الشركات وعن تدفقات الأرباح الحالية والمستقبلية والتي لا يملكها المساهمون، أي أن المديرين يعرفون أكثر عن الوضع الاقتصادي الحالي والمستقبلي للشركة من الأطراف الخارجية مثل المستثمرين والمقرضين والمحللين الماليين.<sup>2</sup>

✓ كما عرف أيضاً على أنها حيازة مستثمر أو أكثر لمعلومات خاصة حول قيمة الشركة بينما يوجد مستثمرون آخرون لم تصل إليهم تلك المعلومات بعد، ومن ثم تقف درجة استفادتهم عند المعلومات العامة فقط.<sup>3</sup>

✓ بأنها إختلال التوازن في سوق رأس المال، حيث يمتلك طرف واحد في معاملة حالية أو معاملة محتملة معلومات تتجاوز معلومات الطرف الآخر من حيث الكمية أو الجودة أو التوقيت.<sup>4</sup>

##### ثانياً: أسباب عدم تماثل المعلومات

ثمة عدداً من الأسباب تؤدي إلى عدم تماثل المعلومات وهي<sup>5</sup>:

#### 1. أسباب حدوث عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الخارجية ترجع إلى:

✓ تتمتع المستثمرون المتمرسون بقدرات كبيرة لمعالجة المعلومات الجديدة عندما يتم إصدارها لجميع المشاركين في السوق مما يتيح للمستثمرين المتمرسين باكتساب ميزة المعلومات الوقتية فيما يتعلق بالمعلومات العامة الجديدة، فقد لا يتمكن المستثمرون الأقل ترمساً من معالجة المعلومات بسرعة كافية مقارنة بالمستثمرين الأكثر ترمساً، مما يؤدي إلى حدوث عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين؛

<sup>1</sup> صفاء محمود السيد، التوسع في الإفصاح المحاسبي وعدم تماثل المعلومات بالبورصة المصرية، مجلة البحوث التجارية المعاصرة، جامعة سوهاج، مصر، المجلد 19، العدد1، 2005، ص7.

<sup>2</sup> Lin, T.J., chen, Y.P., & Tsai, H.F, "The Relationship among Information Asymmetry, Dividend Policy and Ownership Structure", **Finance Research Letters**, 20, 2017:p9.

<sup>3</sup> حسين أسعد مبارك، عجيب بشير بكري، أثر خصائص لجنة المراجعة على عدم تماثل المعلومات المحاسبية، مجلة الفكر المحاسبي، جامعة عين شمس، مصر، المجلد 22، العدد 2، 2018، ص482.

<sup>4</sup> Moor, J., Information Asymmetry in the U.s. Capital Market: the Relationship Between Extensible Business Reporting Language and Stock Return Volatility, **PhD Thesis**, School of Business, Northcentral University, 2019, p16

<sup>5</sup> عصام علي فرج بدر، أثر تطبيق تقنية سلسلة الكتل (Blockchain) في منشآت الأعمال على عدم تماثل المعلومات المحاسبية دليل ميداني من البيئة السعودية، مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، جامعة الأزهر، مصر، المجلد لسابع، العدد الأول، يناير 2023، ص ص 57-58.

✓ وصول المستثمرين المتمرسين إلى معلومات خاصة عن أداء الشركة الحالي أو المستقبلي عن طريق أحد الأطراف داخل الشركة في الوقت الذي لا تتوافر فيه هذه المعلومات لباقي المستثمرين، مما يترتب عليه حصول بعض المستثمرين على معلومات داخلية تعرض المستثمرين غير المطلعين لمشكلة الاختيار العكسي عند اتخاذ قرار التداول مع المستثمرين الأكثر إطلاعاً؛

### 2. أسباب حدوث عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة والأطراف الخارجية:

- ✓ استخدام هذه الميزة المعلوماتية في تعظيم المنافع الخاصة للإدارة على حساب الأطراف الخارجية؛
- ✓ تمتع إدارة الشركة بمعلومات أفضل عن قيمة أصول الشركة وفرص الاستثمار فيها مقارنة بالمساهمين، ولا تتاح مثل هذه المعلومات الداخلية للأطراف الخارجية في الوقت نفسه، وقد تستخدم الإدارة هذه المعلومات لتحقيق عائد غير مادي على حساب أصحاب المصالح الآخرين.

### ثالثاً: آثار عدم تماثل المعلومات

إن وجود ظاهرة عدم تماثل المعلومات بصورتها السابق توضيحها سواء كانت بين الإدارة والأطراف الخارجية (مشكلة المعلومات الداخلية)، أو كانت بين الأطراف الخارجية وبعضهم البعض (مشكلة تسريب المعلومات) يترتب عليه بعض من الآثار غير المرغوب فيها والتي تنعكس على الشركات العاملة في أسواق الأوراق المالية من جهة وأسواق الأوراق المالية ذاتها من جهة أخرى وبدورها على الاقتصاد القومي.

### الآثار السلبية لعدم تماثل المعلومات المحاسبية<sup>1</sup>

يؤدي عدم تماثل المعلومات إلى كثير من الآثار السلبية على مستوى الشركة وسوق الأوراق المالية وكذلك الاقتصاد القومي. فعلى مستوى الشركة يترتب على عدم تماثل المعلومات ارتفاع كل من تكلفة حقوق الملكية وتكلفة الديون، حيث ترتبط تكلفة حقوق الملكية وتكلفة الديون بمستويات عدم التأكد في المعلومات المتعلقة بالشركة، ومع زيادة مستوى عدم تماثل المعلومات يزداد مستوى عدم التأكد وتزداد تكلفة حقوق الملكية وتكلفة الديون.

كما يؤدي ارتفاع مستوى عدم تماثل المعلومات إلى عدم قدرة السوق على الوصول إلى الأسعار الحقيقية للأوراق المالية، حيث يترتب على زيادة تذبذب أسعار الأوراق المالية شيوع حالة من القلق وعدم الثقة في السوق، ويؤدي إلى انخفاض قيمة وحجم التداول، والتأثير سلباً على مستويات السيولة وكفاءة الاستثمار، وبالتالي عدم كفاءة سوق الأوراق المالية.

وعلى مستوى الاقتصاد القومي، تؤدي سوق الأوراق المالية دوراً هاماً في تجميع المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات المناسبة، بما يحقق كفاءة تخصيص الموارد المحلية وجذب الاستثمارات الأجنبية، وتعتمد السوق في ذلك على توافر المعلومات عالية الجودة، وتوافر درجة عالية من الحماية لصغار المستثمرين.

ومع ارتفاع مستوى عدم تماثل المعلومات تفقد المعلومات المتاحة خاصية الجودة، كما يحقق كبار الملاك والأطراف المطلعة على المعلومات مصالحهم الذاتية بغض النظر عن مصالح صغار المستثمرين، وهذا يؤدي إلى نقل الملكية من الأطراف غير

<sup>1</sup> أميمة عبدالناصر محمد مصطفى، التقارير المتكاملة وتخفيض مستوى عدم تماثل المعلومات المحاسبية بسوق الأوراق المالية المصري دراسة نظرية، مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة \_ جامعة جنوب الوادي، مصر، المجلد السادس، العدد الثالث، سبتمبر 2022، ص 300-301.

## الفصل الأول الأسس النظرية والتطبيقية لعدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة وسياسة توزيع الأرباح

المطلعة على المعلومات إلى الأطراف المطلعة، ويتبع ذلك سوء تخصيص الموارد المحلية وهروب الاستثمارات الأجنبية إلى أسواق أخرى تتسم بالشفافية وتوافر المعلومات عالية الجودة.

### الفرع الثاني: مخاطر ومقاييس عدم تماثل المعلومات

#### أولاً: مخاطر عدم تماثل المعلومات

وعلى ضوء ما سبق يمكن القول بوجود عدد من المخاطر تنتج عن عدم تماثل المعلومات وتؤثر سلباً على كفاءة سوق الأوراق المالية مما يؤدي إلى فشل السوق واختياره، وهذه المخاطر هي<sup>1</sup>:

1. **مخاطر أخلاقية:** نتيجة إتاحة فرصة للإدارة لتحقيق أهدافها الذاتية مما يترك تأثيراً خطيراً على الأطراف الخارجية، وذلك نتيجة فصل الملكية عن الإدارة في معظم منشآت الأعمال الكبيرة وصعوبة مراقبة أداء الإدارة بشكل مباشر من قبل الأطراف الخارجية؛
2. **لا مخاطر الاختيار العكسي:** بين المستثمرين بعضهم البعض وتحدث هذه المخاطر في الحالات التالية:
  - ✓ نتيجة لاستحواذ بعض المستثمرين لمعلومات خاصة لم تصل بعد لكل المستثمرين مما يعرض المستثمرين غير المطلعين لمشكلة الإختيار العكسي عند اتخاذ قرار التداول مع المستثمرين الأكثر إطلاعاً؛
  - ✓ عندما يكون لدى طرف واحد أو أكثر من الأطراف في صفقة تجارية معينة معلومات أكثر من الأطراف الأخرى، ويمتلك الطرف الأول تلك المعلومات لتحقيق ميزة نسبية على حساب الطرف الثاني بشكل يترك أثراً على قدرة الأطراف الخارجية على اتخاذ قرارات جيدة وبالتالي يصبح اختيارهم غير ملائم.
3. **مخاطر زيادة تكلفة التمويل:** نتيجة حالة عدم التأكد لدى المستثمرين ونتيجة الزيادة في مخاطر المعلومات التي يتحملها المستثمرون.
4. **مخاطر انخفاض قيمة الشركة:** بسبب عزوف بعض المستثمرين عن القيام بالاستثمار بالشركة نتيجة للسلوك الانتهازي للإدارة ورغبتها في تعظيم منافعها الشخصية.
5. **مخاطر التوجيه الخاطئ للاستثمارات وتخفيض سيولة السوق:** نتيجة إحصام المستثمرين عن القيام ببعض عمليات التداول أو توجيه استثماراتهم نحو عمليات غير رشيدة.
6. **مخاطر انخفاض كفاءة الأسواق المالية:** نتيجة فجوة في القدرة على الفهم وفجوة في المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصالح، وعدم توافر المعلومات المحاسبية الكافية التي تعكس الأسعار الحقيقية للأوراق المالية وكذلك ارتفاع أخطاء تقديرات المحللين الماليين.

#### ثانياً: مقاييس عدم تماثل المعلومات

على الرغم من أن عدم تماثل المعلومات تعتبر من الظواهر غير المنظورة ومن الصعب ملاحظتها بطريقة مباشرة، إلا أن الفكر المحاسبي قدم العديد من المقاييس التقريبية لظاهرة عدم تماثل المعلومات، فمنها<sup>2</sup>:

<sup>1</sup> عصام علي فرج بدر، مرجع سبق ذكره، ص 58-59.

<sup>2</sup> فاطمة محمود إبراهيم الدسوقي، أثر التحفظ المحاسبي على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية، مجلة الفكر المحاسبي، جامعة الزقازيق، مصر، المجلد 25، العدد 1، 2021، ص 8-9.

- ✓ بعض المقاييس التي اعتمدت على تداول الأسهم في سوق الأوراق المالية والتي تنقسم إلى مقياس مدى السعر وهو عبارة عن الفرق بين السعر الذي يريد المستثمر أن يشتري السهم به والسعر الذي يريد المستثمر أن يبيع السهم به ويقاس من خلال الفرق بين سعر أفضل عرض بيع (أعلى سعر للعرض) وسعر أدنى طلب شراء (أدنى سعر للشراء) مقسوماً على متوسط سعر السهم ومقياس حجم التداول لأسعار البيع والشراء المرغوبة؛
- ✓ وهناك بعض المقاييس التي اعتمدت على تنبؤات المحللين الماليين حيث يتم قياس تنبؤات المحللين الماليين من خلال الفرق بين الربح الفعلي عن السنة المنتهية ومتوسط تنبؤات المحللين الماليين المتعلقة بالربح عن نفس السنة مقسوماً على الربح الفعلي في نهاية السنة المالية؛
- ✓ وهناك البعض الآخر الذي اعتمد على الفرص الاستثمارية المتاحة مثل نسبة سعر السهم إلى ربحية السهم، ونسبة القيمة السوقية للأصول إلى القيمة الدفترية، وبعضها اعتمد على أسعار وعوائد الأسهم مثل ربحية التداول الداخلي حيث ترتبط أرباح التداول الداخلي بعدم الاختلاف في المعلومات بين الإدارة والمستثمرين.

### المطلب الثاني: الاطار النظري لدورة حياة المؤسسة

سنتناول في هذا المطلب إلى مفهوم دور حياة المؤسسة في الفرع الأول، وفي الفرع الثاني إلى قياس دور حياة المؤسسة.

#### الفرع الأول: مفهوم دور حياة المؤسسة:

تعرف دورة حياة المؤسسة بأن المؤسسة لا تتبع نمطا ثابتا طوال حياتها، وإنما تتحرك عبر عدد من مراحل التطوير المختلفة مثل الكائن الحي، والتي يتغير فيها هيكلها التنظيمي وقدراتها التنافسية ومواردها واستراتيجياتها بشكل ملحوظ خلال هذه المراحل المختلفة من دورة حياة المؤسسة، حيث يستخدم المديرون استراتيجيات مختلفة من أجل تعظيم كفاءة استخدام الموارد المتاحة النادرة في كل مرحلة من مراحل دورة حياة المؤسسة<sup>1</sup>.

كما تعرف دورة حياة المؤسسة بأنها سلسلة مراحل دورة الحياة المتتالية التي تنتقل خلالها المؤسسة منذ مرحلة الولادة وحتى مرحلة التدهور، وتتكون دورة حياة المؤسسة من خمس مراحل<sup>2</sup>: مرحلة البداية أو التقدم، مرحلة النمو، مرحلة النضج، مرحلة التذبذب، مرحلة التدهور.

#### ✓ مرحلة البداية أو التقدم

تتميز هذه المرحلة بدخول المؤسسة إلى الأسواق لأول مرة وبالتالي تتعرض المؤسسة إلى درجة عالية من المخاطر، لذلك تتسم هذه المرحلة بمحدودية الطلب على منتجات الشركة، وانخفاض هامش ربح معظم المنتجات ونقص المعرفة الكافية بالتكاليف والإيرادات المحتملة، مما قد يؤدي إلى تحقيق الشركة لتدفقات نقدية سالبة لأنشطة التشغيل، كما يتوافر لدى الشركات في هذه المرحلة المزيد من فرص النمو وبالتالي زيادة مستوى الإنفاق الاستثماري والنفقات الرأسمالية، مما قد يؤدي إلى تحقيق الشركة لتدفقات نقدية سالبة لأنشطة الاستثمار، كما تعتمد الشركات في هذه المرحلة على التمويل بالديون لتمويل فرص النمو المستقبلية، مما ينتج عن ذلك تدفقات نقدية موجبة لأنشطة التمويل، كما تتميز هذه المرحلة بارتفاع مستوى عدم تماثل المعلومات،

<sup>1</sup> السيدة مختار عبد الغني طرخان، أثر قابلية التقارير المالية للقراءة ومراحل دورة حياة الشركة على أتعاب المراجعة : دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، جامعة الاسكندرية، مصر، المجلد 6، العدد 3، 2022، ص 462.

<sup>2</sup> سناء ماهر محمدي مسعود، أثر دورة حياة الشركة على العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح وهيكل رأس المال :دراسة تطبيقية على الشركة المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، جامعة بنها، مصر، المجلد الخامس، العدد الثاني، مايو 2021، ص ص 8-9.

## الفصل الأول الأسس النظرية والتطبيقية لعدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة وسياسة توزيع الأرباح

وانخفاض مستوى جودة الإفصاح المحاسبي حيث يتردد المحللون الماليون والمستثمرون في متابعة هذه الشركات التي مازالت في مرحلة البداية من دورة حياتها.

### ✓ مرحلة النمو

تتميز هذه المرحلة بزيادة الطلب التدريجي على منتجات المؤسسة وتقلب التدفقات التشغيلية، وعدم كفاية الموارد المالية للشركة، وارتفاع درجة الرافعة المالية حيث تعتمد على التمويل الخارجي للحفاظ على مستوى مرتفع من قدرتها الاستثمارية، كما تتميز هذه المرحلة بوجود حوافز كبيرة للشركات للحد من عدم تماثل المعلومات، من خلال زيادة مستوى الإفصاح الاختياري، وزيادة الطلب على جودة الإفصاح المحاسبي حيث تبدأ الأطراف الخارجية متابعة الشركات في مرحلة النمو لأنها قد تكون شركات واعدة سوف تحقق النجاح في المستقبل، مما قد يؤدي إلى الحد من السلوك الانتهازي للمديرين في هذه المرحلة بالمقارنة بمرحلة البداية.

### ✓ مرحلة النضج

وتتميز هذه المرحلة بزيادة الطلب على منتجات المؤسسة حتى الوصول إلى نقطة التشبع، وتحقيق الشركة مبيعات تتسم بالاستقرار ومن ثم ثبات معدلات النمو في حصتها السوقية، وزيادة النمو في الإيرادات وأرباح التشغيل، ونمو في التدفقات النقدية الموجبة لأنشطة التشغيل، وانخفاض فرص النمو مما يؤدي إلى نقص التدفقات النقدية السالبة لأنشطة الاستثمار، مع انخفاض ملحوظ في التدفقات النقدية السالبة لأنشطة التمويل بسبب وجود الفائض النقدي المتوقع في هذه المرحلة، تبدأ الشركات في الوفاء بالتزاماتها المالية و لاعتماد على مصادر التمويل الداخلية في المقام الأول عند الحاجة النقدية، وانخفاض الاعتماد التمويل الخارجي، والقيام بتوزيع الأرباح على المساهمين، كما تتميز هذه المرحلة بانخفاض مستوى عدم تماثل المعلومات بصورة كبيرة، مع الاستمرار في زيادة مستوى جودة الإفصاح المحاسبي، نظرا لتمتع الشركات خلال هذه المرحلة من دورة حياتها باهتمام ومتابعة مستمرة من قبل المحللين الماليين المستثمرين.

### ✓ مرحلة التذبذب

تتميز هذه المرحلة بعدم قدرة المؤسسة على النمو وانخفاض حجم الطلب على منتجات الشركة وتذبذب حصتها السوقية وانخفاض في نمو الإيرادات، كما أنها تحاول تسهيل أصولها غير المنتجة وتحويلها إلى مشاريع تحقق عائداً، مما يؤدي إلى تدفقات نقدية موجبة أو سالبة في كل من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية على حد سواء.

### ✓ مرحلة التدهور

في هذه المرحلة تتعرض المؤسسات بتدهور شديد في الطلب على منتجاتها وانخفاض شديد في حصتها السوقية، والتوقف عن إنتاج بعض المنتجات وتدهور معدلات النمو في الإيرادات والأرباح والتدفقات النقدية الناتجة من التشغيل، وزيادة التدفقات النقدية الموجبة من الاستثمار بسبب التخلص من بعض الأصول، وزيادة التدفقات النقدية السالبة لأنشطة التمويل بسبب بعض الالتزامات، كما أن الشركات في هذه المرحلة يكون لديها نظام حكومة ضعيف، وتؤدي الضغوط المالية المحتملة إلى إمكانية تعرض الشركات للإفلاس ويكون لديها الدافع لتحريف التقارير المالية لإخفاء التعثر المالي، وبالتالي فمن المتوقع أن يتمتع المديرين في مرحلة التدهور والانسحاب بفرص ودوافع للمشاركة في إدارة الأرباح، مما يؤدي إلى انخفاض جودة التقارير.

### الفرع الثاني: قياس دور حياة المؤسسة

هناك عدة مقاييس لمراحل دورة حياة المؤسسة من أهمها مايلي:<sup>1</sup>

#### ✓ حجم وعمر المؤسسة

إن استخدام حجم وعمر المؤسسة كمقياس لمراحل دورة الحياة يشوبه بعض الانتقادات حيث يفترض أن الشركة تتقدم بشكل خطي ثابت في حين تشير الدراسات الحديثة إلى أن المؤسسة خلال دورة الحياة ديناميكية، كما أن المقاييس الأحادية لا يمكنها تصنيف الشركات بشكل حقيقي إلى مراحل مختلفة من دورة الحياة وبالتالي فإن هذا المقياس يوفر معلومات جزئية عن دورة حياة المؤسسة، كما أن هناك اختلاف في الوقت اللازم للانتقال من مرحلة إلى مرحلة أخرى خلال دورة حياة باختلاف الصناعة، بالإضافة إلى اختلاف الزمن الذي تأخذه كل شركة في اكتساب المهارات والخبرات لاختلاف منحى التعلم لكل شركة، كما أن الدراسات الحاسوبية 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.

#### ✓ الأرباح المحتجزة

تستخدم الأرباح المحتجزة آخر الفترة إلى إجمالي القيمة الدفترية للأصول في نهاية الفترة أو إلى إجمالي حقوق الملكية كمؤشر معقول لدورة حياة المؤسسة، وكلما ارتفع هذا المؤشر كلما دل ذلك على أن الشركة تمر بمرحلة النضج، 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.

#### ✓ المعلومات الحاسوبية

إن المعلومات الحاسوبية كمقياس لدورة الحياة حيث استخدمت أربعة متغيرات هي: العمر، ونمو المبيعات وعائد التوزيعات 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، كما أن هذه المتغيرات قد تفشل في تحديد سمات واضحة لمراحل دورة حياة المؤسسة خاصة عند اختلاف بيئة التطبيق عن البيئة الأساسية التي استخدمت فيها هذه المتغيرات وهي الشركات الأمريكية المقيدة في بورصة نيويورك.

#### ✓ التدفقات النقدية

التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل والاستثمار والتمويل لتصنيف مراحل دورة حياة المؤسسة إلى خمس مراحل حيث تظهر هذه التدفقات الاختلافات في ربحية الشركة ونموها ومخاطرها، وبالرغم من أن هذا النموذج من أكثر النماذج انتشاراً 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 المؤسسة.

<sup>1</sup> مجدى مليحي عبد الحكيم مليحي، أثر دورة حياة الشركة والمسؤوليات الاجتماعية وجودة المستحقات على سياسات توزيعات الأرباح دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في مؤشر EGX-100، مجلة الاسكندرية للبحوث الحاسوبية، كلية التجارة جامعة بنها، مصر، المجلد الرابع، العدد الثاني، مايو 2020، ص 13-14.

### المطلب الثالث : الاطار النظري لسياسة توزيع الأرباح

في هذا المطلب سيتم عرض مفهوم توزيع الأرباح وكذا دوافعها وأنواعها ومفهوم سياسة توزيع الأرباح والعوامل المؤثرة فيها والنظريات المفسرة لسياسة توزيع الأرباح.

#### الفرع الأول : مفهوم سياسة توزيع الأرباح

##### أولاً: تعريف سياسة توزيع الأرباح

تعرف على أنها :جزء من الأرباح الذي يقوم المسير بتوزيعها على حملة الأسهم بعد موافقة الجمعية العامة في شكل نقدي أو عيني، هذه الأرباح ناتجة عن نشاط الدورة الحالية أو السابقة لتلبية احتياجات الملاك أو إرسال إشارة للسوق عن وضعية معينة وتكون هذه التوزيعات من الموارد الداخلية أو الخارجية للمؤسسة.<sup>1</sup>

توزيعات الأرباح هي جزء من صافي ربح الشركة، يتم توزيعه على المساهمين حسب عدد الأسهم التي يمتلكها كل واحد منهم.<sup>2</sup>

أما سياسة توزيع الأرباح تعرف بأنها استراتيجية الشركة فيما يتعلق بدفع جزء من الأرباح للمساهمين والاحتفاظ بالجزء المتبقي لغرض إعادة استثمارها في الشركة، بمعنى تقسيم الأرباح إلى أرباح موزعة و محتجزة.<sup>3</sup>

كما تعرف سياسة توزيع الأرباح على أنها " مضمون لاتخاذ القرار بتوزيع الأرباح أو احتجازها لإعادة استثمارها في المؤسسة، وتتمثل السياسة المثلى للتوزيعات في تلك التي تعمل على الموازنة بين التوزيعات الحالية والأرباح المستقبلية والتي ينتج عنها تعظيم سعر السهم.<sup>4</sup>

#### ثانياً: أنواع توزيعات الأرباح

وهناك شكلان من توزيعات الأرباح هما التوزيعات النقدية والتوزيعات في شكل أسهم

##### 1. التوزيعات النقدية: ينقسم هذا النوع الى الاشكال الآتية:

###### أ. سياسة نسبة توزيع الأرباح المستقرة أو الثابتة

تلجأ كثير من الشركات إلى إتباع سياسة نسبة توزيع الأرباح المستقرة او الثابتة لكل سهم ولذلك فإن أيّ تغيير في مقدار الأرباح سواء بالارتفاع أو الانخفاض سوف لن يؤثر على مقدار الربح الموزع لكل سهم، وتعتمد الإدارة المالية على هذه السياسة عندما تتمكن من التنبؤ بإمكانية تحقيق الأرباح في المستقبل.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> علي بن صب، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة :دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة بسوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة 2006-2008، رسالة ماجستير، غير منشورة، جامعة ورقلة، 2009، ص112

<sup>2</sup> غزالي زنب، أثر حوكمة الشركات على سياسة توزيع الأرباح-دراسة لعينة من الشركات السعودية المدرجة، مجلة الاقتصاد الصناعي، جامعة عباس فرحات سطيف 1، العدد 13، 2017، ص292.

<sup>3</sup> Kyle A.,Proffilet,and Frank W.,Bacon, " Dividend policy and stock price volatility in the U.S equity capital Market", Proceedings of ASBBS,Vol:20, No: 1. 2013,p.220

<sup>4</sup> زرقون محمد، أثر الاكتتاب العام على سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة -دراسة تحليلية مقارنة لمؤسسة تسيير فندق الأوراسي الجزائر -مجلة البحث، جامعة ورقلة العدد الثامن، 2010، ص8.

<sup>5</sup> الربيعي ، قاسم أحمد محمود، أثر سياسة مقسوم الأرباح في القيمة السوقية للأسهم، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدبلوم العالي التخصصي في إدارة الأعمال، كلية الإدارة والاقتصاد -جامعة الموصل، 2008، ص23.

### ب. سياسة توزيع الأرباح المتبقية أو الفائضة

تقوم سياسة توزيع الأرباح المتبقية أو الفائضة على أساس توزيع ما تبقى من الأرباح بعد احتجاز ما يلزم لتمويل الموازنة الرأسمالية، وتقوم هذه السياسة على حقيقة أن المستثمرين يفضلون الأرباح المحتجزة على شرط أن يتم إعادة استثمارها بمعدل عائد يفوق المعدل الذي يستطيع المستثمر نفسه من الحصول عليه من خلال استثمارات أخرى بديلة ذات مخاطر بنسب مماثلة.<sup>1</sup>

### ت. سياسة توزيع أرباح منتظمة منخفضة ومتزايدة

تقوم هذه السياسة على دفع توزيعات الأرباح بمبالغ ثابتة و منخفضة، كما تقوم هذه الشركات بزيادة نسبة توزيعات الأرباح حينما تحقق أرباح أعلى من أرباحها العادية في فترة زمنية معينة.<sup>2</sup>

### 2. التوزيعات في شكل أسهم : وينقسم الى نوعين:

#### أ. توزيعات أرباح في صورة أسهم

يقصد بتوزيعات الأرباح في صورة أسهم هو منح المستثمر عدد من الأسهم حيث تتحدد حصة المستثمر من الأسهم وذلك حسب ما يملكه المستثمر من أسهم في ملكية الشركة، حيث أن توزيعات الأرباح بالأسهم لم تعد توزيعات أرباح حقيقية وذلك بسبب كونها توزيعات أرباح غير نقدية.<sup>3</sup>

#### ب. إعادة شراء الأسهم

تتبع الشركات سياسة إعادة شراء الأسهم عندما تتخذ قرار باستخدام الأرباح التي حققتها بأعاده شراء الأسهم بدلا من توزيعات الأرباح على شكل نقد.<sup>4</sup>

### ثالثا: دوافع توزيعات الأرباح

تعتبر الأرباح المحققة من قبل الشركة خلال الدورة المالية جزء من التمويل الذاتي للشركة، حيث لا يمكنها الاحتفاظ بمقدار الأرباح كله لتمويل احتياجاتها، ولذلك وجب عليها في الكثير من الأحيان توزيع جزء من هذه الأرباح وذلك لعدة أسباب أهمها:<sup>5</sup>

- ✓ تحفيز المساهمين على الاحتفاظ بأسهمهم وعدم اللجوء إلى بيعها، إضافة إلى تحفيزهم على الاكتتاب في حالة ما إذا رغبت الشركة في زيادة رأس مالها.
- ✓ إعطاء صورة عن الحالة المالية الجيدة للشركة خاصة ما إذا رافقت عملية التوزيع زيادة الاستثمار.
- ✓ زيادة ثقة المستثمرين في الشركة، وتعويضهم عن أموالهم المستثمرة من خلال توزيع الأرباح وفي المقابل فإن الشركة يمكنها أن تقرر عدم القيام بتوزيعات أرباح في بعض الأحيان والتي منها :
- ✓ تحقيق الشركة لخسائر معتبرة متراكمة خلال السنوات السابقة.
- ✓ إذا كانت الشركة تمر خلال الدورة المالية بأوضاع سيئة من حيث المردودية والاستغلال.

<sup>1</sup> عدنان تايه النعمي واخرون، الادارة المالية بين النظرية والتطبيق، الطبعة الخامسة، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2014، ص 462.

<sup>2</sup> قنون عبد الحق، أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة البورصية للمؤسسات الاقتصادية، رسالة ماجستير، غير منشورة، جامعة قاصدي مبراح - ورقلة 2013، ص 8.

<sup>3</sup> Ross, Stephen.A. Westerfiagd, Randolph W. Jordan, Bradford D., Essentialsof Corporate Finance 5th.Edition McGraw-Hill.Irwin 2007.p438.

<sup>4</sup> Brigham ,Eugene F. Daves, Phillip R., In termediate Financial Management 8th.Edition, Thomson, South-Western. Interntional Student Edition, 2004., p722.

<sup>5</sup> حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مؤسسة الوراق، الأردن، 2008، ص 625

- ✓ أخذ قرار باحتجاز الأرباح بغرض القيام باستثمارات استثنائية معتبرة.
- ✓ عند تحقيق الشركة لنمو معتبر بما يؤدي إلى الرفع من رقم أعمالها وزيادة احتياجاتها من رأس المال الذي يجب تمويله بموارد دائمة، مما قد يجعل عملية توزيع الأرباح تؤثر على توازن الشركة.

وعلى العموم يمكننا القول بأنه يجب على الشركة أن تقوم بتوزيع أرباحها بعد دراسة هذا القرار جيدا من حيث إيجابياته والمتمثل أهمها في تلبية حاجيات المستثمرين الحاليين وجلب المستثمرين الجدد، وكذلك من حيث سلبياته التي تتمثل أساسا في الوضعية المالية عندما تكون سيئة أو عند القيام باستثمارات تتطلب تمويلا كبيرا.

### الفرع الثاني: العوامل المؤثرة ونظريات سياسة توزيع الأرباح

#### أولا: العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح

هناك العديد من العوامل التي تؤثر على سياسة توزيع الأرباح نذكر منها مايلي:

#### 1. القيود القانونية

تقوم بعض الدول ومن خلال التشريعات الخاصة بالشركات أو التداول في السوق المالي بتنظيم عملية توزيع الأرباح وتحديد شروطها، ومن بينها أنه لا يجوز للشركة أن تستخدم جزء من رأس المال المدفوع لتوزيع الأرباح ولا يجوز للشركة توزيع الأرباح إذا كانت فاقدة الملاءة المالية ومشرفة على الإفلاس أي أن متطلباتها أكبر من أصولها لأن توزيع الأرباح يضر مصلحة الدائنين وقد تشترط بعض التشريعات احتفاظ الشركة بنسبة معينة من الأرباح الصافية بصيغة احتياطات.

#### 2. القيود التعاقدية

إن قدرة المنشآت على توزيع الأرباح تقيدها الشروط التعاقدية بين المنشأة والمنشآت المقرضة من خلال شروط العقد، فعلى سبيل المثال تمنع بعض الاتفاقيات التعاقدية المنشأة المقرضة من توزيع الأرباح النقدية إلا بعد تحقيق مستوى أرباح معين، أو قد يتم تحديد مبالغ محددة يسمح بتوزيعها أو قد تكون تلك الأرباح خاضعة لنسبة محددة وليس مبالغ من الأرباح، ومن الطبيعي أن يكون الهدف الأساسي من هذه القيود هو حماية المقرضين وعدم إضعاف قدرة المنشأة على سداد التزاماتها المالية اتجاههم.<sup>1</sup>

#### 3. الفرص الاستثمارية المتاحة

إذا لم ترغب الشركة باستثمار أموالها في أصول إنتاجية أو كانت لا ترغب في استهلاك ديونها، يمكن توزيع الأرباح التي حققتها على المساهمين، أما إذا توفر لدى الشركة فرصة استثمارية مرحة يمكن استخدام الأرباح التي تحققت في تمويلها.<sup>2</sup>

#### 4. الاعتبارات الضريبية

تأخذ المؤسسة في اعتبارها معدل الضريبة عند إقرارها لسياسة توزيع الأرباح، ونميز هنا بين ثلاث أنواع للضرائب التي تؤثر على سياسة توزيع الأرباح كالتالي:<sup>3</sup>

- ✓ الضريبة على دخل المساهم
- ✓ الضريبة على المبالغة في حجز الأرباح

<sup>1</sup> Christopher Agar, Capital investment and financing :A practical guide to financial evaluation, Elsevier, UK, 2005, P 76.

<sup>2</sup> صباح أسامة علي شراب، أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، مذكرة. ماجستير، غير منشورة، الجامعة الإسلامية، فلسطين، 2006، ص 65.

<sup>3</sup> أمجد إبراهيم البراجنة، اختبار العلاقة بين توزيع الأرباح وكل من القيمة السوقية والدفترية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية، مذكرة ماجستير، غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2009، ص 70.

✓ الضريبة على دخل المؤسسة.

### 5. معدل نمو الشركة

تؤدي معدلات النمو التي تحققها الشركة دوراً في تحديد نسب توزيعات الأرباح، فشركات النمو السريع مثل شركات الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات والبرمجيات والتي تحقق معدلات نمو سريعة فإنها تحتاج إلى كافة مصادر التمويل المتاحة لتمويل احتياجاتها التنموية وبالتالي فإنها بالعادة توزع أرباح قليلة أو لا توزع أرباح على الإطلاق ويقبل المساهمون الأرباح الرأسمالية الناشئة عن زيادة سعر السهم في السوق نظراً لحجم الأرباح التي تحققها أما الشركات التي دخلت في مرحلة النضوج أو الثبات النسبي في النمو فإنها تلجأ إلى توزيعات نقدية عالية.<sup>1</sup>

### 6. توفير السيولة

حيث تتطلب التوزيعات توافر النقدية الكافية لإجراء مثل تلك التوزيعات مما يعني أن عدم توافر النقدية يحد من التوزيعات النقدية والبديل قد يكون في الاقتراض لتعويض العجز في الرصيد النقدي.<sup>2</sup>

### ثانياً: النظريات المفسرة لسياسة توزيع الأرباح

إن القرارات بشأن توزيع الأرباح من القرارات المالية الهامة التي لا تقل أهمية عن قراري الاستثمار والتمويل والتي نجدها قد أخذت قسطاً وافراً من الدراسات في النظرية المالية وخاصة في شقها الحديث، لذلك فقد حظيت بنظريات تحاول تفسيرها تدرج فيما يعرف في الأدبيات المالية بنظريات توزيع الأرباح.

### 1. نظرية حيادية سياسة توزيع الأرباح

وضعت هذه النظرية من طرف رائدي علم المالية M&M وتنص على أن قيمة الشركة تتحدد فقط بالأرباح التي تحققها الشركة ومخاطر أصولها واستثماراتها، وأن توزيع الأرباح أو احتجازها بهدف إعادة استثمارها لا يؤثر على قيمة المؤسسة وللإشارة فإن هذه النظرية تقوم على جملة من الفرضيات غير واقعية وغير قابلة للتطبيق العملي.<sup>3</sup>

### 2. نظرية العصفور في اليد (ملاءمة التوزيعات)

والتي تنسب إلى Myron Gordon & John Litner اللذان انتقدا نظرية حيادية توزيع الأرباح لمودغلياني وميلر، وتنص هذه النظرية على وجود علاقة مباشرة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للشركة، لذا فالمستثمر يفضل الحصول على الوحدة النقدية من التوزيعات على الوحدة النقدية في شكل أرباح رأسمالية، لأن التوزيعات المتوقعة تنطوي على مخاطر أقل بالمقارنة بالأرباح الرأسمالية، هذا يعني أن عائد التوزيعات أكثر تأكيداً من العوائد الرأسمالية المتأتمية من احتجاز الأرباح، وأطلق جوردن ولنتر على وجهة نظرهما اسم العصفور في اليد بقولهما: (التوزيعات في يد المستثمر في الوقت الحالي أفضل من الأرباح الرأسمالية التي سيحققها في المستقبل باعتبار أن المستقبل غير مؤكد).<sup>4</sup>

<sup>1</sup> محمد قاسم خصاونة، أساسيات الإدارة المالية، دار الفكر، الطبعة الأولى، عمان، 2011، ص 215.

<sup>2</sup> أمجد إبراهيم البراجنة، مرجع سبق ذكره، ص ص 18-19.

<sup>3</sup> عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الاسكندرية، مصر، دار الجامعة الجديدة، ص 213.

<sup>4</sup> فايز سليم حداد، الإدارة المالية، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الثالثة، 2010، ص 309.

### 3. نظرية التفضيل الضريبي

توضح هذه النظرية أثر الضريبة على تفضيل المستثمر والتي تباناها ليزن بيرجي وراما سواني، حيث تدعو هذه الأخيرة المؤسسات لاحتجاز أكبر قدر من الأرباح المتولدة، وتقوم على مبدأ أن المستثمر يفضل احتجاز على الأرباح على التوزيعات بسبب التمييز الضريبي والذي يرحح الأرباح الرأسمالية التي تخضع لمعدل ضريبة أقل مقارنة بالضريبة على التوزيعات، ووفقاً لنظرية التمييز الضريبي، فإنه يجب على الشركات أن تدني التوزيعات النقدية إلى أدنى مستوى إذا كانت ترغب في تعظيم قيمة الأسهم.<sup>1</sup>

### 4. نظرية المحتوى المعلوماتي (الإشارة)

يعد ارتفاع التوزيعات دليل على تحسين الأرباح ونموها في المستقبل، حيث أن المؤسسة تعلم السوق بأن هناك ارتفاع في متوسط النتائج المتوقعة مقارنة بالسنة السابقة، فإذا كانت هذه المعلومة غير متوقعة من السوق يؤدي دخولها إلى ارتفاع قيمة السهم (المؤسسة)، والعكس عند تخفيض التوزيعات، يكون الإنعكاس سلبي كون قيمة المؤسسة دالة تابعة لنتائجها الاقتصادية المستقبلية، مما يعني في الأخير أن التغيرات في الأسعار ليس نتيجة التغير في التوزيعات المدفوعة، وإنما بالمعلومة الضمنية والمتعلقة بنمو نتائج الشركة.<sup>2</sup>

### 5. نظرية تكاليف الصفقات

عندما تحتاج المؤسسة إلى لتمويل صفقاتها، فإنها تلجأ إلى الإصدار أو الاحتفاظ بالأرباح، ويتولد عن إصدار أسهم جديدة تكاليف تتمثل في تكاليف الإعلان، وتكاليف السمسرة، مما يجعل في الأخير تكلفة الاحتجاز أقل، ولا تقوم بتوزيع الأرباح لتخفيض هذه التكاليف، قد تقف هذه التكاليف كعائق أمام المستثمر بخصوص تشكيل السياسة التي تروق له.<sup>3</sup>

### 6. نظرية الوكالة

تنشأ مشكلة الوكالة نتيجة تضارب المصالح بين الإدارة والمالكين، ويقصد بالوكالة أن يقوم المالك (الملاك) بتوكيل شخص للقيام بإدارة الشركة (المدير)، حيث يقوم المدير بأداء مسؤولياته بما يحقق ويعظم مصلحة المالكين أي تعظيم سعر السهم مقابل حصوله على الأجر المناسب. لذلك ظهرت نظرية الوكالة لكي تفسر العلاقة بين الإدارة والمالكين، حيث يقوم المالكون بوضع نظام رقابي يضمن مصالحهم، ووضع حوافز للمدير حتى يعمل على تعظيم سعر السهم بما في ذلك مصالحهم. وينتج من وضع هذه الأنظمة بعض التكاليف والتي يطلق عليها تكاليف الوكالة (Jensen & Meckling, 1976). وتقوم هذه النظرية على عاملين أساسيين هما، أن المالكين يفضلون أن تكون تكاليف الوكالة أقل ما يمكن، وأهم لا يرغبون بتحمل تكاليف إصدار إضافية لطرح أسهم جديدة في السوق. ومنه فالزيادة في توزيع الأرباح قد تكون مؤشراً على أن الإدارة لا تفرط باستخدام أموال المساهمين لإشباع المنافع غير المالية، ومنه يمكن القول بأن تكلفة الوكالة تقل بزيادة توزيعات الأرباح، وفي الوقت نفسه تعني زيادة توزيع الأرباح حاجة الشركة إلى أموال خارجية إضافية مثل إصدار أسهم جديدة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> زرزوق محمد، مرجع سبق ذكره، ص 87.

<sup>2</sup> بن الضب علي، مرجع سبق ذكره، ص 150.

<sup>3</sup> عدنان تايه النعيمي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 456.

<sup>4</sup> بريش عبد القادر ويدروري عيسى، محددات سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الخاصة الجزائرية- الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية- العدد العاشر، 2013، ص 15.

### المبحث الثاني : الدراسات السابقة

#### المطلب الأول : الدراسات باللغة العربية

##### 1. دراسة مليجي (2020)<sup>1</sup>

هدفت هذه الدراسة لقياس أثر مراحل دورة حياة المؤسسة والمسئولية الاجتماعية وجودة المستحقات على سياسة توزيعات الأرباح، اعتمدت الدراسة على مدخل تحليل المحتوى للتقارير السنوية لعينة مكونة من 86 شركة مساهمة غير مالية مقيد بالبورصة المصرية ضمن مؤشر EGX 100 خلال الفترة من عام 2014 إلى 2018، بإجمالي مشاهدات 430 مشاهدة لاختبار فروض البحث التي تعكس أثر مراحل دورة حياة المؤسسة (مرحلة النمو، مرحلة النضج، مرحلة التدهور) والمسئولية الاجتماعية، وجودة المستحقات والعلاقات التفاعلية بينهما على سياسة توزيعات الأرباح، وتم استخدام أسلوب الانحدار المتعدد لاختبار فروض الدراسة، كما أوضحت نتائج هذا البحث إلى أن سياسة توزيعات الأرباح ترتبط بعلاقة موجبة وذات دلالة معنوية بمراحل النضج في دورة حياة المؤسسة، في حين ترتبط بعلاقة سالبة بكل مرحلة النمو ومرحلة التدهور، كما ترتبط بعلاقة موجبة وذات دلالة معنوية بكل من المسئولية الاجتماعية وجودة المستحقات.

##### 2. دراسة سلامة عبده (2020)<sup>2</sup>

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار وتحليل أثر عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة على توزيعات الأرباح بالأنشطة الحقيقية، مع اختبار وتحليل أثر توزيعات الأرباح كمتغير وسيط في العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وبين مراحل دورة حياة المؤسسة وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية للشركة المدرجة بمؤشرات البورصة المصرية EGX70 والتي بلغ عددها 59 شركة خلال الفترة من سنة 2013 إلى 2018، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط جوهري بين عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة وكل من توزيعات الأرباح وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، بالإضافة إلى أن توزيعات الأرباح متغير وسيط (وساطة جزئية partial mediation) في العلاقة بين مراحل دورة حياة المؤسسة وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، وأوصت الدراسة بضرورة اهتمام الشركات المدرجة بالبورصة بدراسة سياسة توزيعات الأرباح والعوامل المؤثرة فيها بصورة جيدة ممثلة في عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة، كما يجب على الهيئة العامة لرقابة المالية متابعة سياسة التوزيعات لما لها من أثر كبير كمتغير وسيط في العلاقة بين مراحل دورة حياة المؤسسة وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية.

#### المطلب الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية

##### 1. دراسة Ernestin et al (2020)<sup>3</sup>

حاولت هذه الدراسة اختبار أثر عدم تماثل المعلومات كمتغير مستقل على توزيعات الأرباح كمتغير تابع، حيث تم تطبيق الدراسة على عينة من الشركات المدرجة في بورصة أندونيسيا للأوراق المالية والتي بلغ عدد المشاهدات 365 مشاهدة خلال الفترة من سنة 2013 إلى 2017، ولقد تم قياس عدم تماثل المعلومات من خلال مقياس الانحراف المعياري لأخطاء تنبؤات المحللين

<sup>1</sup> مجدى مليجي عبد الحكيم مليجي، مرجع سبق ذكره.

<sup>2</sup> إيمان محمد السعيد سلامة عبده، أثر عدم تماثل المعلومات ودورة حياة الشركة على توزيعات الأرباح وانعكاسها على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية دراسة تطبيقية، مجلة الفكر الحاسي، جامعة عين شمس، مصر، المجلد 24، العدد 2، 2020.

<sup>3</sup>L. Ernestin, et al, Analysis of the Effect of Information Asymmetry on Dividends , Advances in Economics, Business and Management Research, volume 115, 2020.

## الفصل الأول الأسس النظرية والتطبيقية لعدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة وسياسة توزيع الأرباح

المالين لعوائد السهم، كما تم قياس توزيعات الأرباح من خلال إجمالي توزيعات الأرباح إلى صافي الدخل، وقد استخدمت الدراسة لتحليل العلاقة بين المتغيرين نماذج بيانات بانل، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية جوهرية بين عدم تماثل المعلومات وتوزيعات الأرباح.

### 2. دراسة Kaur (2019)<sup>1</sup>

هدفت هذه الدراسة إلى قياس تأثير دورة حياة المؤسسة كمتغير مستقل على توزيعات الأرباح كمتغير تابع، ولقد تم التطبيق على عينة من الشركات الهندية والتي بلغ عددها 500 شركة خلال فترة من 1 يناير 2005 إلى ديسمبر 2015، حيث تم قياس دورة حياة المؤسسة من خلال مقياس تصنيف الشركات طبقاً لإشارة أو اتجاه صافي التدفقات النقدية لكل من الأنشطة التشغيلية والتمويلية والاستثمارية والتي تتغير باختلاف مراحل دورة حياة المؤسسة، كما تم قياس توزيعات الأرباح باستخدام مقياس أو مؤشر ثنائي، حيث تعطى القيمة واحد في حالة توزيع الشركات للأرباح، وتعطى القيمة صفر في حالة عدم توزيع الشركة للأرباح، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية جوهرية بين مرحلة النضج تحقق الشركة أرباحاً مرتفعة ويكون لديها أرباحاً محتجزة كبيرة ووحجم أصولها يكون كبيراً، وبالتالي فإن الشركة تتجه إلى إجراء توزيعات الأرباح.

### 3. دراسة Budiarso (2019)<sup>2</sup>

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر دورة حياة المؤسسة كمتغير مستقل في توزيعات الأرباح كمتغير تابع، حيث تم التطبيق على عينة من الشركات المدرجة ببورصة اندونيسيا للأوراق المالية والتي بلغ عددها 212 شركة خلال فترة من سنة 2010 إلى سنة 2016، ولقد تم قياس دورة حياة المؤسسة من خلال مقياس نسبة الأرباح المحتجزة إلى إجمالي حقوق الملكية، كما تم قياس توزيعات الأرباح باستخدام مقياسين الأول مؤشر ثنائي، حيث تعطى القيمة واحد في حالة توزيعات الشركة للأرباح، وتعطى قيمة صفر في حالة عدم توزيع الشركة للأرباح، أما المقياس الثاني لقياس توزيعات الأرباح فهو مؤشر ثلاثي، حيث تعطى القيمة واحد في حالة توزيع الشركة أرباحاً مرتفعة في قيمتها وتعطى القيمة إثنين في حالة توزيع الشركة أرباحاً منخفضة في قيمتها بينما تعطى القيمة صفر في حالة عدم توزيع الشركة الأرباح، وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات في مرحلة النضج من مراحل دورة حياة المؤسسة تدفع توزيعات أرباح أقل.

### 4. دراسة Foomani (2018)<sup>3</sup>

هدف هذا البحث إلى دراسة أثر عدم تماثل المعلومات كمتغير مستقل على توزيعات الأرباح كمتغير تابع، حيث تم تطبيق الدراسة على عينة من الشركات المدرجة في بورصة طهران للأوراق المالية والتي بلغ عددها 155 شركة خلال الفترة من سنة 2011 إلى 2015، ولقد تم قياس عدم تماثل المعلومات من خلال مقياس فروق أسعار العرض والطلب للأسهم، كما تم قياس توزيعات الأرباح باستخدام مقياسين هما: نسبة الأرباح الموزعة لصافي الربح، ولوغاريتم توزيعات الأرباح المدفوعة في نهاية السنة، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية جوهرية بين عدم تماثل المعلومات وتوزيعات الأرباح، أي أنه عندما يقل عدم تماثل المعلومات بين عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة والمستثمرين الخارجيين تزيد فرصة هؤلاء المستثمرين في الحصول على توزيعات أرباح على أسهم الشركات التي يستثمرون فيها أموالهم.

<sup>1</sup> Kaur, J., Firm.s Life Cycle Spurs The Dividend Payments A Fallacy Or Actuality, Paradigm, Vol. 23, No .1, 2019.

<sup>2</sup> Budiarso. N. S. et al., "Dividend Catering, Life- Cycle, And Policy Evidence From Indonesia", Cogent Economics Finance, Vol. 7, No.1, 2019

<sup>3</sup> Foomani ,M.K Sarlak, A., " Investigating The Relationship Among Information Asymmetry, Dividend Policy And Ownership Structure ", Advances In Mathematical Finance Applications, Vol. 3, No. 2. 2018

### 5. دراسة Fedorova (2017)<sup>1</sup>

هدفت هذه الدراسة للبحث على أثر عدم تماثل المعلومات كمتغير مستقل في توزيعات الأرباح كمتغير تابع، حيث تم إجراء الدراسة على عينة من الشركات الروسية والتي بلغ عددها 50 شركة خلال فترة من سنة 2009 إلى 2015، ولقد تم قياس عدم تماثل المعلومات من خلال مقياس الانحراف المعياري لأخطاء تنبؤات المحللين الماليين بإيرادات الشركة، كما تم قياس توزيعات الأرباح باستخدام مقياس توزيعات الأرباح المدفوعة، وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين عدم تماثل المعلومات وتوزيعات الأرباح.

### 6. دراسة Alamdari (2016)<sup>2</sup>

حاولت هذه الدراسة إختبار أثر عدم تماثل المعلومات كمتغير مستقل على توزيعات الأرباح كمتغير تابع، حيث تم تطبيق الدراسة على عينة من الشركات المدرجة في بورصة طوكيو للأوراق المالية والتي بلغ عددها 126 شركة خلال الفترة من سنة 2008 إلى 2014، ولقد تم قياس عدم تماثل المعلومات من خلال مقياس فروق أسعار العرض والطلب للأسهم، كما تم قياس توزيعات الأرباح من خلال توزيعات الأرباح لكل سهم إلى ربحية السهم، وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين عدم تماثل المعلومات وتوزيع الأرباح. حيث تم تفسير ذلك أن غالبية الشركات المدرجة في بورصة طوكيو تستخدم سياسة توزيع أرباح ثابتة، لذلك لا تتغير سياسة توزيع الأرباح عن طريق تغيير عدم تماثل المعلومات.

#### المطلب الثالث : موقع الدراسة الحالية ضمن الدراسات السابقة

تهدف الدراسة الحالية إلى بيان تأثير عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة على توزيع الأرباح، وقد تم تطبيقها على الشركات الصناعية المدرجة في السوق الرئيسي بورصة عمان للفترة الممتدة ما بين (2015-2021)، هذا ما يشير إلى أن الدراسة الحالية تتفق مع الدراسات السابقة في هدفها العام وكذلك من حيث الدراسة الميدانية بأن جُلها تمت على مستوى البورصة.

لذا يمكن اعتبار الدراسة الحالية شبيهة بالدراسات السابقة إلا أن ما تتميز هذه الدراسة على أنها تختلف عن الدراسات السابقة من خلال العينة التي سوف تجرى عليها الدراسة وكذا الفترة الزمنية للدراسة، كما تختلف عن تلك الدراسات في ادراج متغيرات ضابطة يفترض تأثيرها على توزيع الأرباح. وكذلك في طريقة حساب بعض المتغيرات، كما أنها تعتبر الدراسة الأولى التي تجرى على بورصة عمان الأردن.

<sup>1</sup> Fedorova E. A. Teterina E. A, " The Impact Of Information Asymmetry On The Dividend Policy" , Finance And Credit, Vol. 23. 2017

<sup>2</sup>Naser Nourelahy Alamdari, Relationship between Information Asymmetry and Dividend Policy of Companies Listed in TSE, I J ABER, Vol. 14, No. 1 0, 2016.

### خلاصة الفصل :

تم في هذا الفصل من خلال مباحثه ومطالبه تناول الاطار النظري لمختلف متغيرات الدراسة المتعلقة بعدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة وسياسة توزيع الأرباح، حيث تم التطرق في المبحث الأول إلى مفهوم ومخاطر ومقاييس عدم تماثل المعلومات وعرف على أنها إختلال التوازن في سوق رأس المال، حيث يمتلك طرف واحد في معاملة حالية أو معاملة محتملة معلومات تتجاوز معلومات الطرف الآخر من حيث الكمية أو الجودة أو التوقيت، وكذلك مفهوم دورة حياة المؤسسة والتي تعبر عن مختلف مراحل النشاط التي تمر بها المؤسسة منذ تأسيسها إلى مرحلة تدهورها وخروجها من السوق، وكذا مفهوم سياسة توزيع الأرباح والنظريات المفسرة لها ودوافعها، إذ خالصنا أن سياسة توزيع الأرباح على أنها مجموعة من مبادئ الشركة التي من خلالها يتم التحكم في الطريقة الأمثل لتوزيع أرباح الشركة بهدف زيادة ثروة المساهمين.

كما تطرقنا في المبحث الثاني إلى مجموعة من الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع بحثنا، حيث تم استعراض هدف وعينة الدراسة واهم النتائج المتوصل إليها وفي الأخير تم إبراز أوجه التشابه والاختلاف مع دراستنا الحالية .

الفصل الثاني: الدراسة القياسية لأثر عدم  
تماثل المعلومات ودور حياة المؤسسة  
على سياسة توزيع الأرباح للشركات  
الصناعية المدرجة في بورصة عمان

### تمهيد:

بعد أن تطرقنا في الفصل السابق الى المفاهيم المتعلقة بعدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة وسياسة توزيع الأرباح، وكذلك العديد من الدراسات الميدانية والتطبيقية ذات الصلة بموضوع بحثنا، حاولنا في هذا الفصل اختبار مدى تطابق الجانب النظري مع الواقع العملي من خلال دراسة أثر هيكل عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة على سياسة توزيع الأرباح لعينة من الشركات الصناعية المدرجة ببورصة عمان الأردن للفترة المحددة من 2015 إلى 2021.

ولإمام أكثر بالجانب التطبيقي تم تقسيم هذا الفصل الى مبحثين التاليين:

المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة؛

المبحث الثاني: عرض ومناقشة النتائج؛

## المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة

سيتم في هذا المبحث عرض منهجية الدراسة، عينة الدراسة بالإضافة إلى الأدوات المستخدمة وذلك من أجل الإستعانة بها في التحليل ومن ثم الوصول إلى اختبار الفرضيات.

### المطلب الأول: الطريقة المتبعة في الدراسة

#### الفرع الأول: مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات الصناعية المدرجة ببورصة عمان الأردن والتي يبلغ عددها 34 شركة سنة 2023، حيث تم اختيار 20 شركة التي أفصحت عن تقاريرها السنوية لمجلس الإدارة خلال الفترة 2015-2021 كعينة لدراسة وذلك لإثبات صحة الفرضيات أو نفيها.

#### الفرع الثاني: خطوات الدراسة

من أجل الإحاطة بجوانب الموضوع، والإجابة على إشكالية الدراسة فقد قمنا بإتباع الخطوات التالية:

1. تم جمع البيانات المالية من خلال القوائم المالية للشركات والمتوفرة على الموقع الإلكتروني لبورصة عمان الأردن للفترة الممتدة ما بين 2015-2021 ؛
2. تم حساب المتغير المستقل عدم تماثل المعلومات من خلال فروق الأسعار العرض والطلب للأسهم من خلال التقارير التاريخية لأسعار الأسهم اليومية المتوفرة على الموقع الإلكتروني لبورصة عمان الأردن للفترة الممتدة ما بين 2015-2021 ؛
3. تم حساب المتغير التابع للدراسة وهو سياسة توزيع الأرباح والمتغير المستقل دورة حياة المؤسسة وبعض المتغيرات الضابطة الأخرى اعتماداً على البيانات المالية للشركات بواسطة برنامج Excel لإستخدامها في عملية التحليل المالي للتعرف على مدى تأثير عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة على سياسة توزيع الأرباح؛
4. تم تفرغ نتائج النسب المالية المستخدمة بواسطة برنامج Excel على البرنامج الإحصائي Eviews9 واعتبار كل نسبة منها متغيراً من متغيرات الدراسة وقياس أثر عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة على سياسة توزيع الأرباح؛
5. بناء نماذج إحصائية تبحث عن وجود علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية بين عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة كمتغيرات مستقلة وسياسة توزيع الأرباح للشركات محل الدراسة كمتغير تابع، حيث قمنا باستخدام برنامج Eviews9 لتقدير نماذج انحدارية لبيانات بانل Panel.

#### المطلب الثاني: الأدوات والبرامج المستخدمة في الدراسة

من أجل الإجابة عن إشكالية الدراسة واختبار فرضياتها تم استخدام مجموعة من الأدوات والتي تتمثل في متغيرات الدراسة، ومصادر جمع البيانات، بالإضافة إلى برنامج Eviews9 لتقدير نموذجين لهذه الدراسة، حيث يدرس النموذجين المقترحين العلاقة بين المتغير التابع المتمثل في سياسة توزيع الأرباح والمتغيرات المستقلة المتمثلة في عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة، كما تم تعزيز النموذجين بثلاثة متغيرات ضابطة بهدف ضبط العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، وإلى تقليل نسبة الخطأ العشوائي في النموذجين.

## الفرع الأول: تحديد متغيرات الدراسة وطريقة قياسها

يُعتبر أن الدراسة تبحث في العلاقة بين ثلاث متغيرات، الأول هو "عدم تماثل المعلومات"، والثاني هو "دورة حياة المؤسسة"، والمتغير الثالث هو "سياسة توزيع الأرباح"، فعليه يمثل المتغيران عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة المتغيران المستقلان الرئيسيان في الدراسة، أما سياسة توزيع الأرباح تمثل المتغير التابع وهو العنصر الذي يكشف عن مدى تأثير المتغيران المستقلان عليه، وسوف يتم إدراج متغيرات في نموذج الدراسة كمتغيرات ضابطة (رقابية) متمثلة في معدل العائد على الأصول، معدل الرفع المالي وحجم المؤسسة.

تم إختيار متغيرات الدراسة وأسلوب قياسها بناء على الدراسات السابقة، وبما يتفق مع ما هو مفصّل عنه في سوق المال الأردني.

### 1. المتغير التابع:

#### ❖ سياسة توزيع الأرباح: (DIV)

يتمثل المتغير التابع في سياسة توزيع الأرباح حيث التوزيعات هي جزء من الأرباح التي يقوم المسير بتوزيعها على الملاك بعد موافقة الجمعية العامة قد تكون في شكل نقدي أو توزيع أسهم، هذه الأرباح ناتجة عن نشاط الدورة الحالية أو السابقة ويتم قياس سياسة توزيع الأرباح بنسبة توزيعات الأرباح من خلال المقياسين التاليين :

✓ **نسبة توزيعات الأرباح DIV1** : والتي سوف يتم قياسها من خلال قسمة توزيعات الأرباح لكل سهم على نصيب السهم من صافي الأرباح

✓ **نسبة توزيعات الأرباح DIV2** : والتي سوف يتم قياسها من خلال قسمة توزيعات الأرباح لكل سهم على سعر السهم .

### 2. المتغيرات المستقلة:

يعتبر عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة المتغيران المستقلان للدراسة الحالية، واللذان سوف يدرس تأثيرهما على سياسة توزيع الأرباح للشركات، وسوف يتم قياس متغير عدم تماثل المعلومات ومتغير دورة حياة المؤسسة على النحو التالي:

#### ❖ عدم تماثل المعلومات (ASY)

والذي سوف يقاس من خلال فروق أسعار العرض والطلب للأسهم، والذي يعتبر من أكثر المقاييس استخداماً في قياس مشكلة عدم تماثل المعلومات، ويعبر هذا المقياس عن الفرق بين أعلى سعر يكون المستثمر على استعداد لدفعه عند شراء السهم وأدنى سعر يكون المستثمر على استعداد لقبوله عند بيع السهم، فكلما زادت فروق أسعار العرض والطلب دل ذلك على زيادة مشكلة عدم تماثل المعلومات نتيجة قيام المستثمرين الذين لديهم معلومات أكثر باستغلال تلك المعلومات في زيادة فرق السعر لتعظيم مكاسبهم من عملية تبادل الأسهم مع المستثمرين الذين لديهم معلومات أقل، ولقد تم حساب هذا المقياس من خلال المعادلة التالية:

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

حيث أن:

$ASY1_{I,t}$ : هو المتوسط السنوي (لفروق أسعار العرض والطلب اليومية للسهم مقسوما على أسعار أفعال السهم اليومي) للشركة  $i$  في السنة من أول يوم للتعامل على السهم  $t=1$  وحتى آخر يوم للتعامل على السهم خلال السنة  $n$ .

$BD_{I,t}$ : هو أعلى سعر لسهم الشركة  $i$  خلال اليوم  $t$ .

$AK_{i,t}$ : هو أقل سعر لسهم الشركة  $i$  خلال اليوم  $t$ .

$P_{i,t}$ : هو سعر أفعال سهم الشركة  $i$  خلال اليوم  $t$ .

$N$ : هي عدد أيام التعامل على السهم خلال السنة.

### ❖ دورة حياة المؤسسة

سوف نعتمد على منهجية دراسة (Dickinson, 2011) في تحديد مراحل دورة حياة المؤسسة، حيث يعد هذا النموذج من أكثر النماذج استخداما في قياس دورة حياة المؤسسة، ويقوم نموذج (Dickinson, 2011) على استخدام بيانات التدفقات النقدية للمؤسسة الناتجة عن أنشطة التشغيل والاستثمار والتمويل واستنادا إلى النظريات الاقتصادية تستخدم إشارات (موجبة أو سالبة) للأنواع الثلاثة من صافي التدفقات النقدية لإنشاء ثمانية أنماط محتملة كما يظهر في الجدول التالي:

جدول (1.2): مراحل دورة حياة المؤسسة وفقا لإشارات أنماط التدفق النقدي

مراحل دورة الحياة المؤسسة							إشارات أنماط التدفق النقدي	
التدهور DEC	التدهور DEC	التذبذب SHAKE	التذبذب SHAKE	التذبذب SHAKE	النضج MAT	النمو GRO		التقديم INTRO
-	-	+	+	-	+	+	-	إشارة صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية CFO
+	+	+	+	-	-	-	-	إشارة صافي التدفق النقدي من الأنشطة الاستثمارية CFI
-	+	-	+	-	-	+	+	إشارة صافي التدفق النقدي من الأنشطة التمويلية CFF

المصدر: سناء ماهر محمدي مسعود، مرجع سبق ذكره، ص 36.

وتمثل إشارة التدفقات النقدية فروق جوهرية بين مراحل دورة حياة المؤسسة، كما تظهر بشكل عادل الاختلافات في ربحية الشركة ونموها و مخاطرها، وقد صنف الأنماط المحتملة السابقة إلى خمس مراحل مختلفة من دورة الحياة استنادا إلى مزيج من صافي التدفق النقدي من أنشطة التشغيل CFO، وصافي التدفق النقدي من أنشطة الاستثمار CFI، وصافي التدفق النقدي من أنشطة التمويل CFF.

وبناء على ما سبق يتم قياس مراحل دورة حياة المؤسسة وفقا لإشارة صافي التدفقات 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 النضج MAT أو مرحلة التذبذب SHAKE أو مرحلة التدهور DEC تأخذ القيمة واحد، وإذا حدث خلاف ذلك تأخذ القيمة صفر.

والجدول التالي يوضح عدد المشاهدات المتحصل عليها في كل مرحلة من مراحل دورة حياة المؤسسة بالنسبة لمؤسسات عينة الدراسة

مرحلة التدهور DEC	مرحلة التذبذب SHAKE	مرحلة النضج MAT	مرحلة النمو GRO	مرحلة التقديم INTRO	مراحل دورة حياة المؤسسة
0	16	86	38	0	عدد المشاهدات

المصدر: من إعداد الطالبين

نظرا لغياب مشاهدات في مرحلتي التقديم ومرحلة التدهور فسوف يتم تضمين نموذج الدراسة متغيرين كمؤشر لمراحل دورة حياة المؤسسة وهما مرحلة النمو ومرحلة النضج، بحيث يتم استخدام مرحلة التذبذب كمرحلة مرجعية للمراحل الأخرى لأن معظم شركات العينة تنتمي لهذه المرحلة.

### 3. المتغيرات الضابطة:

تفترض دراستنا وجود بعض المتغيرات الضابطة التي يتوقع أن تؤثر في نموذج هذه الدراسة وتتمثل في:

**العائد على الأصول (ROA):** أشارت الدراسات السابقة لتأثير هذا المتغير على سياسة توزيعات الأرباح لتعبيره على مستوى الأرباح المحققة في المؤسسة، ويتم قياس هذا المؤشر بنسبة صافي الربح إلى إجمالي الأصول.

**الرفع المالي (LEV):** تم إدراج الرفع المالي كمتغير ضابط في النموذج، ويتم قياسه من خلال قسمة إجمالي الديون المالية (القروض الطويلة وقصيرة الأجل والبنوك الدائنة) على إجمالي أصول الشركة.

**حجم الشركة (SIZE):** وفقا لطبيعة متغيرات الدراسة وتبعاً للدراسات السابقة تمت إضافة حجم الشركة كمتغير ضابط، وسيتم قياس حجم الشركة من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة.

### الفرع الثاني: الأساليب الإحصائية المستخدمة

من أجل التوصل إلى هدف الدراسة والتحقق من الفرضيات المطروحة تم استخدام الأساليب الإحصائية المناسبة للقيام بتحليل البيانات المالية التي تم جمعها، وقد تم استخدام برنامج Eviews لتقدير نماذج بيانات بانل Panel data وذلك لتوضيح مدى تأثير المتغير التابع والمتمثل في سياسة توزيع الأرباح للشركات محل الدراسة بالمتغيرات المستقلة والمتمثلة في عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة.

ومن أجل تحليل النتائج المتحصل عليها من برنامج الإحصائي Eviews قمنا باستخدام طريقة الإنحدار الخطي المتعدد لبيان أثر عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة على سياسة توزيع الأرباح خلال الفترة 2015-2021 وذلك بتطبيق ثلاث

نماذج معروفة حسب منهجية بيانات بانل هي : نموذج الانحدار التجميعي، نموذج التأثيرات الثابتة، نموذج التأثيرات العشوائية وذلك بإجراء الاختبارات التالية:

- ❖ اختبار FISHER، LM و HAUSMAN : من أجل المفاضلة بين النماذج؛
- ❖ اختبار المعنوية الإحصائية لمعاملات النموذج (Student Statistic) : لمعرفة المعنوية الإحصائية الجزئية (وجود دلالة إحصائية) بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع؛
- ❖ معامل التحديد (جودة التوفيق) (R-squared): لمعرفة القوة التفسيرية للمتغيرات المستقلة على المتغير التابع؛
- ❖ اختبار جودة النموذج (إحصائية فيشر) (F-statistic) : لمعرفة المعنوية الإحصائية لنموذج ككل.

أما بالنسبة لمعادلات الإنحدار الخطي ستكون من الشكل التالي :

النموذج الأول لأثر عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة على توزيعات الأرباح DIV1

$$DIV1_{it} = \beta_0 + \beta_1 ASY_{it} + \beta_2 GRO_{it} + \beta_3 MAT_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 Lev_{it} + \beta_6 Size_{it} + \varepsilon_{it}$$

بحيث:

- DIV1<sub>it</sub>** : المتغير التابع المتمثل في نسبة توزيعات الأرباح والمقاسة من خلال قسمة توزيعات الأرباح لكل سهم على نصيب السهم من صافي الأرباح.
- ASY<sub>it</sub>** : عدم تماثل المعلومات
- GRO<sub>it</sub>** : مرحلة النمو
- MAT<sub>it</sub>** : مرحلة النضج
- ROA<sub>it</sub>** : معدل العائد على الأصول.
- Growth<sub>it</sub>** : معدل النمو.
- Lev<sub>it</sub>** : الرفع المالي.
- Size<sub>it</sub>** : حجم الشركة.
- i** : الشركة
- t** : الفترة
- β<sub>0</sub>** : يعبر عن الثابت.
- β<sub>1</sub> β<sub>2</sub> β<sub>3</sub> β<sub>4</sub> β<sub>5</sub> β<sub>6</sub>** : تمثل معاملات نموذج الدراسة.
- ε<sub>it</sub>** : الخطأ العشوائي.

## النموذج الثاني: لأثر عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة على توزيعات الأرباح DIV2

$$DIV2_{it} = \beta_0 + \beta_1 ASY_{it} + \beta_2 GRO_{it} + \beta_3 MAT_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 Lev_{it} + \beta_6 Size_{it} + \varepsilon_{it}$$

بحيث:

**DIV2<sub>it</sub>** : المتغير التابع المتمثل نسبة توزيعات الأرباح والمقاسة من خلال قسمة توزيعات الأرباح لكل سهم على سعر السهم.

**ASY<sub>it</sub>** : عدم تماثل المعلومات

**GRO<sub>it</sub>** : مرحلة النمو

**MAT<sub>it</sub>** : مرحلة النضج

**ROA<sub>it</sub>** : معدل العائد على الأصول.

**Growth<sub>it</sub>** : معدل النمو.

**Lev<sub>it</sub>** : الرفع المالي.

**Size<sub>it</sub>** : حجم الشركة.

**i** : الشركة

**t** : الفترة

**β<sub>0</sub>** : يعبر عن الثابت.

**β<sub>1</sub> β<sub>2</sub> β<sub>3</sub> β<sub>4</sub> β<sub>5</sub> β<sub>6</sub>** : تمثل معلمات نموذج الدراسة.

**ε<sub>it</sub>** : الخطأ العشوائي.

## المبحث الثاني : عرض ومناقشة النتائج المتوصل إليها

سنحاول في هذا المبحث معرفة ما إذا كان هناك تأثير لعدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة على سياسة توزيع الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة ببورصة عمان الأردن من خلال مجموعة من النتائج المتوصل إليها، ومن ثم القيام بتحليلها ومناقشتها وصولاً للهدف المسطر (حل إشكالية الدراسة).

### المطلب الأول : عرض نتائج الدراسة

بعد توفر المعلومات الخاصة بالمتغيرات محل الدراسة التي تم تجميعها وقياسها بإتباع الخطوات السابقة الذكر ومن ثم عرضها، وعليه سنتطرق في هذا المطلب إلى عرض نتائج الدراسة.

### الفرع الأول : الدراسة الإحصائية الوصفية لمتغيرات الدراسة:

سيتم من خلال الجدول الموالي عرض الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة: المتوسط الحسابي، الوسيط، الإنحراف المعياري، أعلى قيمة، أدنى قيمة.

الجدول (2.2): جدول الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

	DIV1	DIV2	ASY	GRO	MAT	SHAKE	ROA	LEV	SIZE
الوسط الحسابي	0.342	0.025	0.017	0.271	0.614	0.114	0.027	0.120	38 584 488
الحد الأقصى	1.610	0.111	0.041	1	1	1	0.261	0.538	120 198 857
الحد الأدنى	-0.708	0	0	0	0	0	-0.147	0	916 836
الانحراف المعياري	0.432	0.031	0.009	0.446	0.488	0.319	0.069	0.133	33 723 554
عدد المشاهدات	140	140	140	140	140	140	140	140	140

المصدر: من إعداد الطالبين اعتماداً على مخرجات برنامج Eviews.9

1- دراسة بيانات المتغير التابع لسياسة توزيع الأرباح

- نسبة توزيعات الأرباح **DIV1** : يبين الجدول أن -0.708 هي أدنى قيمة لمتغير **DIV1**، وأن 1.610 هي أعلى قيمة وبمتوسط حسابي 0.342 وانحراف معياري 0.432 .
- نسبة توزيعات الأرباح **DIV2** : يبين الجدول أن 0 هي أدنى قيمة لمتغير **DIV2**، وأن 0.111 هي أعلى قيمة وبمتوسط حسابي 0.025 وانحراف معياري 0.031 .

2- دراسة بيانات المتغير المستقل

دراسة بيانات المتغير المستقل عدم تماثل المعلومات (**ASY**) :

يبين الجدول أن 0 هي أدنى قيمة لمتغير نسبة عدم تماثل المعلومات **ASY**، وأن 0.041 هي أعلى قيمة وبمتوسط حسابي 0.017 وانحراف معياري 0.009 وهو ما يشير إلى انخفاض حالة عدم تماثل المعلومات لشركات عينة الدراسة.

دراسة بيانات المتغير المستقل مرحلة النمو (**GRO**) :

يبين الجدول أن 27.1% من شركات عينة الدراسة بلغت مرحلة النمو.

دراسة بيانات المتغير المستقل مرحلة النضج (**MAT**) :

يبين الجدول أن 61.4% من شركات عينة الدراسة بلغت مرحلة النضج.

دراسة بيانات المتغير المستقل مرحلة التذبذب (**SHAKE**) :

يبين الجدول أن 11.4% من شركات عينة الدراسة بلغت مرحلة التذبذب.

دراسة بيانات المتغير الضابط معدل العائد على الأصول (**ROA**) :

يبين الجدول أن -0.147 هي أدنى قيمة لمتغير العائد على الأصول **ROA** وأن 0.261 هي أعلى قيمة وبمتوسط حسابي 0.027 وانحراف معياري 0.069 . وهو ما يشير إلى انخفاض معدل العائد على الأصول لشركات عينة الدراسة.

### دراسة بيانات المتغير الضابط الرفع المالي LEV :

يبين الجدول أن 0 هي أدنى قيمة لمتغير الرفع المالي LEV، وأن 0.538 هي أعلى قيمة وبمتوسط حسابي 0.120 وبانحراف معياري 0.133، وهو ما يشير إلى انخفاض نسبة الديون المالية لشركات عينة الدراسة.

### دراسة بيانات المتغير الضابط حجم الشركة SIZE:

يبين الجدول أن 916 836 هي أدنى قيمة لمتغير حجم المؤسسة SIZE وأن 120 198 857 هي أعلى قيمة وبمتوسط حسابي 38 584 488 وبانحراف معياري 33 723 554 .

### الفرع الثاني: اختبار كلاين (Klein) للكشف عن التعداد الخطي:

المهدف من اختبار كلاين هو قياس الارتباط الخطي بين مجموعة من المتغيرات من أجل تجنب مشكلة التعداد الخطي في نموذج الدراسة وذلك بالاستعانة بمعامل بيرسون، عندما يكون معامل الارتباط أعلى من قيمة معامل التحديد للنموذج ككل فيدل ذلك على وجود التداخل الخطي في النموذج.

### الجدول (3.2): مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

Covariance Analysis: Ordinary

Date: 05/26/23 Time: 00:27

Sample: 2015 2021

Included observations: 140

Correlation Probability	DIV1	DIV2	ASY	GRO	MAT	ROA	LEV	SIZE
DIV1	1.000000 ----							
DIV2	0.835199 0.0000	1.000000 ----						
ASY	-0.402339 0.0000	-0.395825 0.0000	1.000000 ----					
GRO	-0.280888 0.0008	-0.250516 0.0028	0.088892 0.2963	1.000000 ----				
MAT	0.160367 0.0584	0.172803 0.0412	-0.033382 0.6954	-0.770272 0.0000	1.000000 ----			
ROA	0.488478 0.0000	0.563328 0.0000	-0.339660 0.0000	-0.169833 0.0448	0.165112 0.0512	1.000000 ----		
LEV	-0.445327 0.0000	-0.473243 0.0000	0.286536 0.0006	0.159267 0.0602	-0.130556 0.1242	-0.390814 0.0000	1.000000 ----	
SIZE	-0.027759 0.7448	-0.059234 0.4869	-0.172853 0.0411	0.110732 0.1928	-0.203732 0.0158	-0.192454 0.0227	0.119962 0.1580	1.000000 ----

### المصدر: مخرجات برنامج Eviews.9

من خلال الجدول نلاحظ وجود ارتباط خطي ضعيف لا يتجاوز 0.9 بين المتغيرات المستقلة للدراسة مما يشير إلى عدم وجود مشكل التعدد الخطي وعليه نستطيع إدراج جميع المتغيرات المستقلة في النموذجين الذين سيتم تقديريهما في هذه الدراسة.

### الفرع الثالث: النموذج الأول لأثر عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة على سياسة توزيع الأرباح DIV1

جدول (4.2): نتائج تقدير نموذج تأثير عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة على سياسة توزيع الأرباح DIV1

نموذج التأثيرات العشوائية	نموذج التأثيرات الثابتة	نموذج الانحدار التجميعي		المعلم المقدرة
0.358673 0.5581	1.165474 0.7431	0.538452 0.2256	<b>0β</b>	
-7.628294 0.0263	-5.210223 0.2107	-8.830627 0.0081	<b>1β</b>	
-0.061511 0.5442	0.092973 0.4113	-0.276414 0.0085	<b>2β</b>	
0.060714 0.5234	0.194351 0.0756	-0.126275 0.1879	<b>3β</b>	
1.237937 0.0149	0.525831 0.3890	1.895136 0.0002	<b>4β</b>	
-1.049648 0.0013	-1.440712 0.0158	-0.790676 0.0014	<b>5β</b>	
0.011086 0.7488	-0.042624 0.8395	0.009022 0.7065	<b>6β</b>	
0.000001	0.000000	0.000000	<b>Pro b(F)</b>	المعنوية الكلية
0.243812	0.651108	0.395858		<b>R<sup>2</sup></b>
1.398802	1.780594	1.108430		<b>DW</b>

المصدر : من إعداد الطالبين اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews.9

أولاً: المفاضلة بين النماذج:

من أجل الحصول على النموذج الأمثل لتحديد العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة، وتوزيع الأرباح DIV1 سنقوم بالمفاضلة بين نماذج الانحدار الخطي وذلك بالقيام بعدة اختبارات.

#### 1- اختبار: FISHER

يستخدم هذا الاختبار للمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي (PRM) ونموذج التأثيرات الفردية الثابتة (FEM)

H0 : نقبل نموذج الانحدار التجميعي.

H1 : نقبل نموذج التأثيرات الفردية الثابتة.

### الجدول (5.2): اختبار فيشر للنموذج الأول

Redundant Fixed Effects Tests  
Equation: Untitled  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.389603	(19,114)	0.0000
Cross-section Chi-square	76.866451	19	0.0000

المصدر : مخرجات برنامج EViews.9

يبين الجدول أعلاه أن القيمة الاحتمالية لاختبار FISHER تقدر بـ (0.0000) أقل من درجة المعنوية (0.05)، إذن نرفض الفرضية الصفريّة ونقبل الفرضية البديلة، التي تفترض بأن نموذج التأثيرات الفردية الثابتة هو المناسب.

#### 2- اختبار مضاعف لاغرانج: LM

يستخدم هذا الاختبار للمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الفردية العشوائية.

H0: نقبل نموذج الانحدار التجميعي.

H1: نقبل نموذج التأثيرات الفردية العشوائية.

### الجدول (6.2): اختبار LM للنموذج الأول

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects  
Null hypotheses: No effects  
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section...	Time	Both
Breusch-Pagan	19.55077 (0.0000)	0.209199 (0.6474)	19.75997 (0.0000)
Honda	4.421625 (0.0000)	0.457383 (0.3237)	3.449980 (0.0003)

المصدر : مخرجات برنامج EViews.9

يبين الجدول أعلاه أن القيمة الاحتمالية لاختبار Breusch-Pagan تقدر بـ (0.0000) أقل من درجة المعنوية (0.05)، إذن نرفض الفرضية الصفريّة ونقبل الفرضية البديلة، والتي تفترض بأن نموذج التأثيرات الفردية العشوائية هو المناسب.

أظهرت النتائج المتوصل إليها إلى ملائمة نموذج التأثيرات الفردية الثابتة ونموذج التأثيرات الفردية العشوائية للدراسة، لذلك سنقوم فيما يلي باختبار HAUSMAN من أجل المفاضلة بين النموذجين السابقين.

### 3- اختبار: HAUSMAN

يستعمل هذا الاختبار للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية، ويفترض هذا الاختبار أن:

H0: نقبل نموذج التأثيرات العشوائية.

H1: نقبل نموذج التأثيرات الثابتة.

#### الجدول (7.2): اختبار HAUSMAN للنموذج الأول

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Equation: Untitled  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	17.480659	6	0.0077

المصدر: مخرجات برنامج EViews.9

يبين الجدول أعلاه أن القيمة الاحتمالية لاختبار HAUSMAN ، تقدر ب (0.0077) أقل من (0.05) وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة، التي تنص على أن نموذج التأثيرات الثابتة هو المناسب. يتضح من خلال اختبارات المفاضلة أن النموذج الثابت هو الأفضل، وعليه سيتم تقدير النموذج المناسب.

#### ثانيا: تقدير النموذج المناسب

بعد المفاضلة بين النماذج قمنا بتقدير النموذج الأفضل وهو نموذج التأثيرات الفردية الثابتة بطريقة المربعات الصغرى شبه المعممة (EGLS) ولأجل معالجة المشاكل القياسية تم الترجيح بالأفراد Cross-section weights وتصحيح الأخطاء القياسية بطريقة وايت للأزمة Wheite period كانت النتائج كما يلي:

الجدول (8.2) : تقدير نموذج تأثير عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة على سياسة توزيع الأرباح DIV1 بطريقة

المربعات الصغرى الشبه معممة

Dependent Variable: DIV1  
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)  
Date: 05/25/23 Time: 23:57  
Sample: 2015 2021  
Periods included: 7  
Cross-sections included: 20  
Total panel (balanced) observations: 140  
Linear estimation after one-step weighting matrix  
White cross-section standard errors & covariance (no d.f. correction)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.697912	1.401855	1.211190	0.2283
ASY	-3.678044	1.269874	-2.896384	0.0045
GRO	0.020566	0.027089	0.759209	0.4493
MAT	0.049873	0.018572	2.685350	0.0083
ROA	0.324588	0.224795	1.443928	0.1515
LEV	-1.106754	0.212884	-5.198864	0.0000
SIZE	-0.071369	0.084363	-0.845979	0.3993

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Weighted Statistics

R-squared	0.835099	Mean dependent var	0.368822
Adjusted R-squared	0.798937	S.D. dependent var	0.505760
S.E. of regression	0.260670	Sum squared resid	7.746173
F-statistic	23.09299	Durbin-Watson stat	1.496684
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.637594	Mean dependent var	0.342949
Sum squared resid	9.439322	Durbin-Watson stat	1.671813

المصدر: مخرجات برنامج Eviews.9

إنطلاقاً من الجدول تظهر المعادلة كالتالي:

$$DIV1 = 1.697912 - 3.678044ASY + 0.020566 GRO + 0.049873 MAT + 0.324588 ROA - 1.106754 Lev - 0.071369 Size + \epsilon it$$

ثالثاً: الاختبارات الإحصائية:

أ- معنوية المعالم:

من خلال الجدول (8.2) نلاحظ أن المعامل الثابت C غير معنوي إحصائياً لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية ستودنت (Prob) والتي تساوي (0.2283 < 0.05), ما يدل على أنه إذا انعدمت المتغيرات المستقلة فإن نسبة توزيع الأرباح DIV1 يساوي 1.697912 وحدة في الشركات محل الدراسة. من خلال الجدول نلاحظ بالنسبة لمعامل المتغيرات المستقلة أنه:

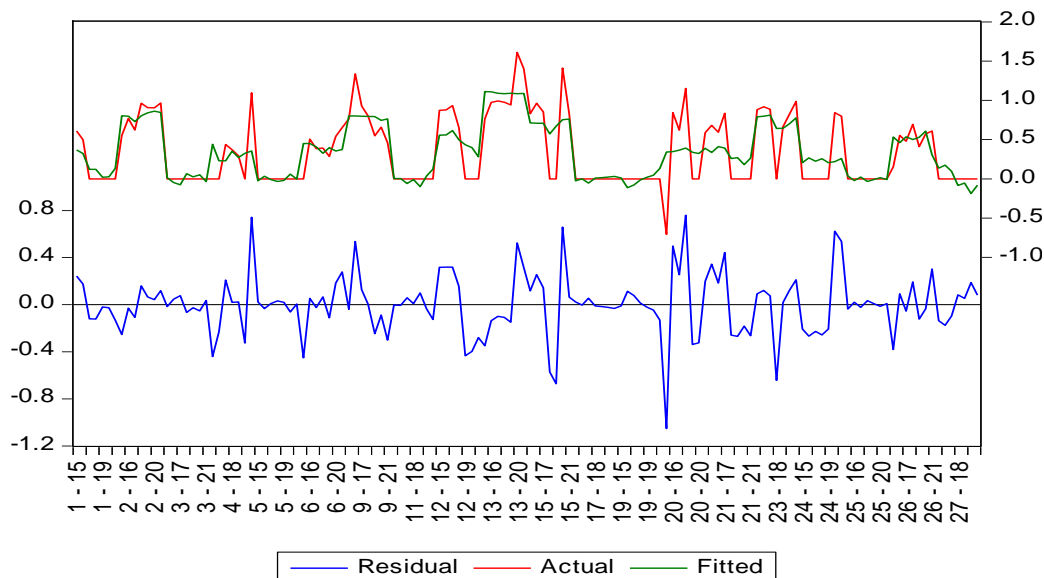
- كلما تزيد نسبة عدم تماثل المعلومات  $ASY$  بوحدة واحدة تنخفض نسبة توزيع الأرباح  $DIV1$  بـ  $3.678044$ ، وهذا الأثر معنوي إحصائياً لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية ستودنت (Prob) تساوي  $0.0045 > 0.05$ .
- مرحلة النمو  $GRO$  لها تأثير ايجابي على نسبة توزيع الأرباح  $DIV1$ ، وهذا الأثر غير معنوي إحصائياً لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية ستودنت (Prob) تساوي  $0.4493 < 0.05$ . وذلك مقارنة بمرحلة التذبذب.
- مرحلة النضج  $MAT$  لها تأثير ايجابي على نسبة توزيع الأرباح  $DIV1$ ، وهذا الأثر معنوي إحصائياً لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية ستودنت (Prob) تساوي  $0.0083 > 0.05$ . وذلك مقارنة بمرحلة التذبذب.
- كلما تزيد نسبة معدل العائد على الأصول  $ROA$  بوحدة واحدة ترتفع نسبة توزيع الأرباح  $DIV1$  بـ  $0.324588$ ، وهذا الأثر غير معنوي إحصائياً لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية ستودنت (Prob) تساوي  $0.1515 < 0.05$ .
- كلما يزيد معدل الرفع المالي  $LEV$  بوحدة واحدة تنخفض نسبة توزيع الأرباح  $DIV1$  بـ  $1.106754$ ، وهذا الأثر معنوي إحصائياً لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية ستودنت (Prob) تساوي  $0.0000 > 0.05$ .
- كلما يزيد حجم الشركة  $SIZE$  بوحدة واحدة تنخفض نسبة توزيع الأرباح  $DIV1$  بـ  $0.071369$ ، وهذا الأثر معنوي إحصائياً لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية ستودنت (Prob) تساوي  $0.3993 < 0.05$ .

#### ب- معنوية النموذج فيشر و $R^2$ :

يظهر الجدول رقم (8.2) أن قيمة معامل التحديد  $R^2$  مرتفعة مما يدل على أن التغيرات في المتغيرات المستقلة تفسر 83.50% من التغيرات الإجمالية للمتغير التابع مقاساً بنسبة توزيع الأرباح  $DIV1$ ، ومعامل التحديد معنوي إحصائياً لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية FISHER تساوي 0.000 أقل من 0.05، إذن النموذج معنوي إحصائياً.

#### رابعاً: الاختبارات القياسية

الشكل (1.2) : يبين القيم الفعلية والمقدرة لنسبة توزيع الأرباح  $DIV1$  للشركات محل الدراسة

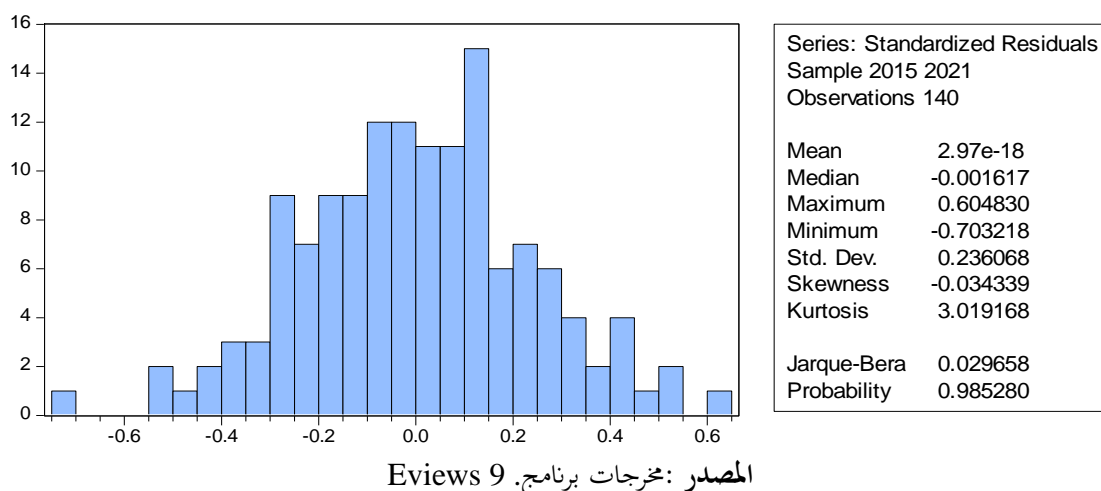


المصدر: مخرجات برنامج Eviews 9

نلاحظ من خلال الشكل (1-2) نلاحظ أن السلسلة المقدرة (Fitted) تقترب من السلسلة الفعلية (Actual)

للمتغير نسبة توزيع الأرباح  $DIV1$ ، ونلاحظ كذلك أن أخطاء التقدير تحوم حول متوسط صفري بتباين ثابت نسبياً.

الشكل (2.2): اختبار التوزيع الطبيعي للبقايا للنموذج الأول



من خلال الشكل يظهر أن بقايا التقدير توزيعها حول متوسطها معتدل، كما يبين الشكل أعلاه أن القيمة الاحتمالية لإحصائية جاك بيرتا تساوي  $0.985 < 0.05$  هذا يعني أن التوزيع طبيعي.

الفرع الرابع: النموذج الثاني لأثر عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة على سياسة توزيع الأرباح DIV2

الجدول (9.2): نتائج تقدير نموذج تأثير عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة على سياسة توزيع الأرباح DIV2

نموذج التأثيرات العشوائية	نموذج التأثيرات الثابتة	نموذج الانحدار التجميعي		
0.013441 0.7682	-0.298687 0.2112	0.033689 0.2730	<b>0β</b>	المعلم المقدرة
-0.535635 0.0240	-0.429538 0.1240	-0.538821 0.0192	<b>1β</b>	
0.003787 0.5846	0.011473 0.1314	-0.012680 0.0791	<b>2β</b>	
0.010323 0.1146	0.017407 0.0181	-0.004191 0.5267	<b>3β</b>	
0.125445 0.0004	0.077986 0.0580	0.174807 0.0000	<b>4β</b>	
-0.078273 0.0010	-0.107947 0.0071	-0.059009 0.0006	<b>5β</b>	
0.001167 0.6534	0.019466 0.1689	0.000547 0.7414	<b>6β</b>	
0.000000	0.000000	0.000000	<b>Pro b(F)</b>	المعنوية الكلية
0.295967	0.697733	0.440914		<b>R<sup>2</sup></b>
1.088006	1.393800	0.793292		<b>DW</b>

المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على مخرجات برنامج Eviews.9

### أولاً: المقاضلة بين النماذج:

من أجل الحصول على النموذج الأمثل لتحديد العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة وسياسة توزيع الأرباح DIV2 سنقوم بالمفاضلة بين نماذج الانحدار الخطي وذلك بالقيام بعدة اختبارات:

#### 1. اختبار FISHER :

يستخدم هذا الاختبار للمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي (PRM) ونموذج التأثيرات الفردية الثابتة (FEM)

H0 : نقبل نموذج الانحدار التجميعي.

H1 : نقبل نموذج التأثيرات الفردية الثابتة.

### الجدول (10.2): اختبار فيشر للنموذج الثاني

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.097857	(19,114)	0.0000
Cross-section Chi-square	86.098953	19	0.0000

المصدر :مخرجات برنامج Eviews.9

يبين الجدول أعلاه أن القيمة الاحتمالية لاختبار FISHER تقدر بـ (0.0000) أقل من درجة المعنوية (0.05)، إذن نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة، التي تفترض بأن نموذج التأثيرات الفردية الثابتة هو المناسب.

#### 2. اختبار مضاعف لاغرانج LM :

يستخدم هذا الاختبار للمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الفردية العشوائية.

H0: نقبل نموذج الانحدار التجميعي.

H1: نقبل نموذج التأثيرات الفردية العشوائية.

### الجدول (11.2): اختبار LM للنموذج الثاني

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section...	Time	Both
Breusch-Pagan	29.25815 (0.0000)	0.139119 (0.7092)	29.39727 (0.0000)
Honda	5.409080 (0.0000)	-0.372987 -	3.561056 (0.0002)

المصدر : مخرجات برنامج Eviews.9

يبين الجدول أعلاه أن القيمة الاحتمالية لاختبار Breusch-Pagan تقدر بـ (0.0000) أقل من درجة المعنوية (0.05)، إذن نرفض الفرضية الصفريّة ونقبل الفرضية البديلة، والتي تفترض بأن نموذج التأثيرات الفردية العشوائية هو المناسب. أظهرت النتائج المتوصل إليها إلى ملائمة نموذج التأثيرات الفردية الثابتة ونموذج التأثيرات الفردية العشوائية للدراسة، لذلك سنقوم فيما يلي باختبار HAUSMAN من أجل المفاضلة بين النموذجين السابقين.

### 3. اختبار: HAUSMAN

يستعمل هذا الاختبار للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية، ويفترض هذا الاختبار أن:  
 H0: نقبل نموذج التأثيرات العشوائية.  
 H1: نقبل نموذج التأثيرات الثابتة.

#### الجدول (12.2): اختبار HAUSMAN للنموذج الثاني

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	15.323765	6	0.0179

#### المصدر: مخرجات برنامج Eviews.9

يبين الجدول أعلاه أن القيمة الاحتمالية لاختبار HAUSMAN ، تقدر بـ (0.0179) أقل من (0.05)، وبالتالي نرفض الفرضية الصفريّة ونقبل الفرضية البديلة، التي تنص على أن نموذج التأثيرات الثابتة هو المناسب. يتضح من خلال اختبارات المفاضلة أن نموذج التأثيرات الثابتة هو الأفضل، وعليه سيتم تقدير النموذج المناسب.

#### ثانياً: تقدير النموذج المناسب

بعد المفاضلة بين النماذج قمنا بتقدير النموذج الأفضل وهو نموذج التأثيرات الفردية الثابتة بطريقة المربعات الصغرى شبه المعممة (EGLS) ولأجل معالجة المشاكل القياسية تم الترجيح بالأفراد Cross-section weights وتصحيح الأخطاء القياسية بطريقة وايت للأزمة Wheite period كانت النتائج كما يلي:

الجدول (13.2) : تقدير نموذج تأثير عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة على سياسة توزيع الأرباح DIV2 بطريقة

المربعات الصغرى الشبه معممة

Dependent Variable: DIV2  
 Method: Panel EGLS (Cross-section weights)  
 Date: 05/26/23 Time: 00:09  
 Sample: 2015 2021  
 Periods included: 7  
 Cross-sections included: 20  
 Total panel (balanced) observations: 140  
 Linear estimation after one-step weighting matrix  
 White cross-section standard errors & covariance (no d.f. correction)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.071716	0.108312	-0.662123	0.5092
ASY	-0.358474	0.119845	-2.991146	0.0034
GRO	0.002105	0.003561	0.591292	0.5555
MAT	0.006603	0.002773	2.381392	0.0189
ROA	0.047574	0.025339	1.877509	0.0630
LEV	-0.079229	0.020660	-3.834992	0.0002
SIZE	0.006328	0.006597	0.959294	0.3394

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Weighted Statistics

R-squared	0.851977	Mean dependent var	0.029289
Adjusted R-squared	0.819516	S.D. dependent var	0.038590
S.E. of regression	0.017720	Sum squared resid	0.035795
F-statistic	26.24602	Durbin-Watson stat	1.423733
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.681616	Mean dependent var	0.025304
Sum squared resid	0.042919	Durbin-Watson stat	1.227501

المصدر : مخرجات برنامج Eviews.9

انطلاقاً من الجدول يمكن تقدير معادلة نموذج تأثير عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة على توزيع الأرباح DIV2 كالتالي:

$$\text{DIV2 it} = -0.071716 - 0.358474 \text{ ASY} + 0.002105 \text{ GRO} + 0.006603 \text{ MAT} + 0.047574 \text{ ROA} - 0.079229 \text{ Lev} + 0.006328 \text{ Size} + \varepsilon \text{ it}$$

### ثالثا: الاختبارات الإحصائية:

#### أ- معنوية المعالم:

من خلال الجدول (14.2) نلاحظ أن المعامل الثابت C غير معنوي إحصائيا لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية ستودنت (Prob) والتي تساوي (0.05 < 0.5092), ما يدل على أنه إذا انعدمت المتغيرات المستقلة فإن توزيعات الأرباح DIV2 يساوي 0.071716 وحدة في الشركات محل الدراسة. من خلال الجدول نلاحظ بالنسبة لمعالم المتغيرات المستقلة انه:

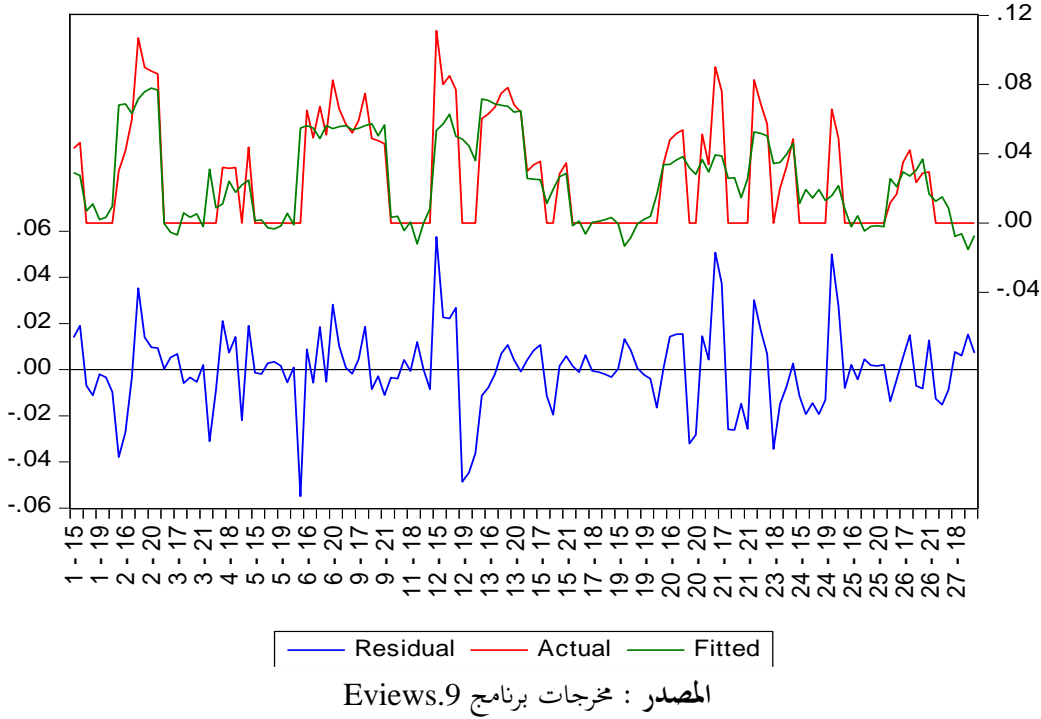
- كلما تزيد نسبة عدم تماثل المعلومات ASY بوحدة واحدة تنخفض نسبة توزيع الأرباح DIV2 بـ 0.358474، وهذا الأثر معنوي إحصائيا لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية ستودنت (Prob) تساوي  $0.0034 < 0.05$ .
- مرحلة النمو GRO لها تأثير ايجابي على نسبة توزيع الأرباح DIV2، وهذا الأثر غير معنوي إحصائيا لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية ستودنت (Prob) تساوي  $0.05 < 0.5555$ . وذلك مقارنة بمرحلة التذبذب.
- مرحلة النضج MAT لها تأثير ايجابي على نسبة توزيع الأرباح DIV2، وهذا الأثر معنوي إحصائيا لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية ستودنت (Prob) تساوي  $0.0189 < 0.05$ . وذلك مقارنة بمرحلة التذبذب.
- كلما تزيد نسبة معدل العائد على الأصول ROA بوحدة واحدة ترتفع نسبة توزيع الأرباح DIV2 بـ 0.047574، وهذا الأثر غير معنوي إحصائيا لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية ستودنت (Prob) تساوي  $0.0630 < 0.05$ .
- كلما يزيد معدل الرفع المالي LEV بوحدة واحدة تنخفض نسبة توزيع الأرباح DIV2 بـ 0.079229، وهذا الأثر معنوي إحصائيا لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية ستودنت (Prob) تساوي  $0.0002 < 0.05$ .
- كلما يزيد حجم الشركة SIZE بوحدة واحدة ترتفع نسبة توزيع الأرباح DIV2 بـ 0.006328، وهذا الأثر معنوي إحصائيا لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية ستودنت (Prob) تساوي  $0.3394 < 0.05$ .

#### ب- معنوية النموذج فيشر وR<sup>2</sup>:

يظهر الجدول رقم (14.2) أن قيمة معامل التحديد R<sup>2</sup> مرتفعة مما يدل على أن التغيرات في المتغيرات المستقلة تفسر 85.19% من التغيرات الإجمالية للمتغير التابع مقاسا بنسبة توزيع الأرباح DIV2، ومعامل التحديد معنوي إحصائيا لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية FISHER تساوي 0.000 أقل من 0.05، إذن النموذج معنوي إحصائيا.

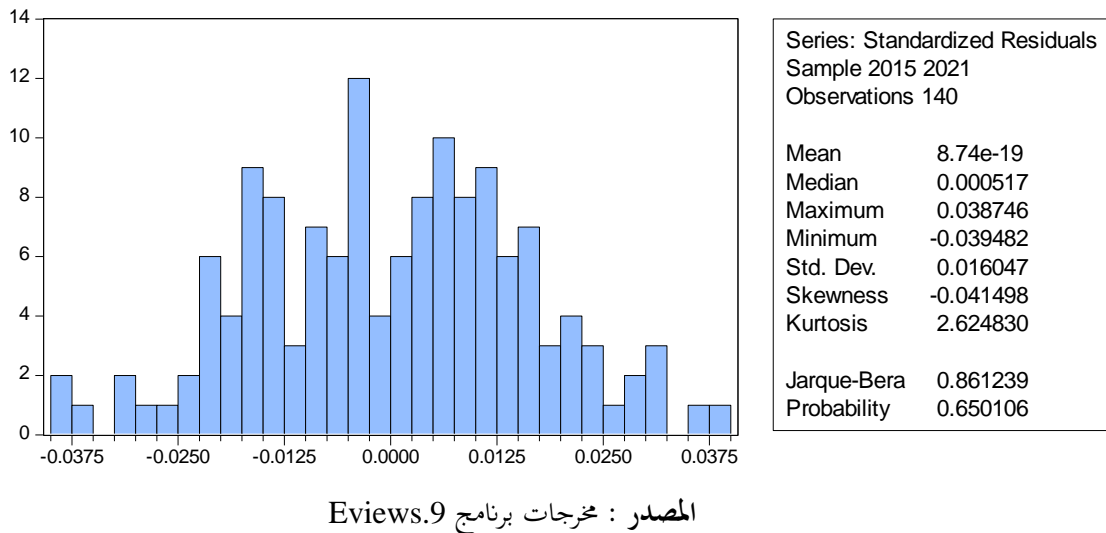
رابعاً: الاختبارات القياسية

الشكل (3.2) : بين القيم الفعلية والمقدرة لنسبة توزيع الأرباح DIV2 للشركات محل الدراسة



نلاحظ من خلال الشكل (3-2) نلاحظ أن السلسلة المقدرة (Fitted) تقترب من السلسلة الفعلية (Actual) للمتغير نسبة توزيع الأرباح DIV2 ونلاحظ كذلك أن أخطاء التقدير تحوم حول متوسط صفري بتباين ثابت نسبياً.

الشكل (4.2): اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي للنموذج الثاني



من خلال الشكل يظهر أن بواقي التقدير توزيعها حول متوسطها معتدل، كما يبين الشكل أعلاه أن القيمة الاحتمالية لإحصائية جاك بيرتا تساوي  $0.650106 < 0.05$  هذا يعني أن التوزيع طبيعي.

## المطلب الثاني: تحليل ومناقشة نتائج الدراسة

سنحاول في هذا المطلب تحليل نتائج الدراسة المتمثلة في تأثير عدم تماثل المعلومات دورة حياة المؤسسة على سياسة توزيع الأرباح للشركات محل الدراسة وإتمام الدراسة تم افتراض ثلاث فرضيات تعالج هذه الفرضيات تأثير عدم تماثل المعلومات ، دورة حياة المؤسسة على سياسة توزيع الأرباح، أين تم اعتماد على تحليل الانحدار المتعدد باستخدام نماذج بيانات بانل. وإنطلاقاً من معامل التحديد يتضح أن التغيير في نسبة توزيع الأرباح DIV1 ونسبة توزيع الأرباح DIV2 الناتج عن التغيير في المتغيرات المستقلة المعتمدة بنسبة 83.50% ، 85.19% على التوالي، وهي نسب مرتفعة.

**ولإختبار الفرضية الأولى :** "نفترض وجود علاقة عكسية ذات دلالة احصائية بين عدم تماثل المعلومات وسياسة توزيع الأرباح للشركات محل الدراسة".

أشارت النتائج المتحصل عليها من خلال النماذج المقدرة إلى وجود علاقة عكسية بين متغير عدم تماثل المعلومات وسياسة توزيع الأرباح مقاسة بنسبة توزيع الأرباح DIV1 أي أنه كلما يزيد عدم تماثل المعلومات ASY بوحدة واحدة تنخفض نسبة توزيع الأرباح DIV1 بـ 3.678044 وحدة للشركات محل الدراسة، وتلك العلاقة لها دلالة إحصائية بالنظر إلى القيمة الاحتمالية لإحصائية ستودنت تساوي  $0.0045 < 0.05$  ، كما كشفت النتائج عن وجود علاقة عكسية بين متغير عدم تماثل المعلومات وسياسة توزيع الأرباح مقاسة بنسبة توزيع الأرباح DIV2 أي أنه كلما يزيد عدم تماثل المعلومات ASY بوحدة واحدة تنخفض نسبة توزيع الأرباح DIV2 بـ 0.358474 وحدة للشركات محل الدراسة، وتلك العلاقة لها دلالة إحصائية بالنظر إلى القيمة الاحتمالية لإحصائية ستودنت تساوي  $0.0034 < 0.05$ ، ويفسر ذلك أنه عندما يقل عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة والمستثمرين الخارجيين تزيد فرصة هؤلاء المستثمرين في الحصول على توزيعات أرباح على أسهم الشركات التي يستثمرون فيها أموالهم، وتتفق نتيجة هذه الدراسة مع نتيجة دراسة Ernestin et al (2020)، ودراسة Foomani (2018)، حيث خلصت تلك الدراسات إلى وجود علاقة عكسية بين عدم تماثل المعلومات وسياسة توزيع الأرباح وعليه نقبل الفرضية الأولى التي تنص على: "وجود علاقة عكسية ذات دلالة احصائية بين عدم تماثل المعلومات وسياسة توزيع الأرباح للشركات محل الدراسة".

**ولإختبار الفرضية الثانية :** "نفترض وجود علاقة طردية ذات دلالة احصائية بين مرحلة النمو وسياسة توزيع الأرباح للشركات محل الدراسة"

أشارت النتائج المتحصل عليها من خلال النماذج المقدرة إلى وجود علاقة طردية بين مرحلة النمو وسياسة توزيع الأرباح مقاسة بنسبة توزيع الأرباح DIV1 أي أنه كلما تتقدم المؤسسة في مرحلة النمو GRO بوحدة واحدة ترتفع نسبة توزيع الأرباح DIV1 بـ 0.020566 وحدة للشركات محل الدراسة، وتلك العلاقة ليس لها دلالة إحصائية بالنظر إلى القيمة الاحتمالية لإحصائية ستودنت تساوي  $0.4493 < 0.05$ ، كما كشفت النتائج عن وجود علاقة طردية بين مرحلة النمو وسياسة توزيع الأرباح مقاسة بنسبة توزيع الأرباح DIV2 أي أنه كلما تتقدم المؤسسة في مرحلة النمو GRO بوحدة واحدة ترتفع نسبة توزيع الأرباح DIV2 بـ 0.002105 وحدة للشركات محل الدراسة، وتلك العلاقة لها ليس دلالة إحصائية بالنظر إلى القيمة الاحتمالية لإحصائية ستودنت تساوي  $0.5555 < 0.05$ ، ويفسر ذلك بأن الشركات في مرحلة النمو تحقق ربحية كبيرة (أرباحاً مرتفعة) لكن تكون لديها فرص استثمارية أكبر لزيادة حجم أصولها، لذلك تفضل الشركات عدم دفع توزيعات الأرباح على المساهمين وذلك لتمويل احتياجاتها (إعادة استثمار الأرباح) بسبب صعوبة حصولها على التمويل الخارجي في هذه المرحلة بسبب زيادة مخاطر المشاريع الاستثمارية، وتتفق نتيجة هذه الدراسة مع نتيجة دراسة Kaur (2019)، ودراسة Budiarso (2019) التي خلصت

إلى عدم وجود علاقة طردية بين مرحلة النمو وسياسة توزيع الأرباح وعليه نرفض الفرضية الثانية التي تنص على: "وجود علاقة طردية ذات دلالة احصائية بين عدم مرحلة النمو وسياسة توزيع الأرباح للشركات محل الدراسة".

**ولإختبار الفرضية الثالثة :** "نفترض وجود علاقة طردية ذات دلالة احصائية بين مرحلة النضج وسياسة توزيع الأرباح للشركات محل الدراسة".

أشارت النتائج المتحصل عليها من خلال النماذج المقدرة إلى وجود علاقة طردية بين مرحلة النضج وسياسة توزيع الأرباح مقاسة بنسبة توزيع الأرباح DIV1 أي أنه كلما تتقدم المؤسسة في مرحلة النضج ASY بوحدة واحدة ترتفع نسبة توزيع الأرباح DIV1 بـ 0.049873 وحدة للشركات محل الدراسة، وتلك العلاقة لها دلالة إحصائية بالنظر إلى القيمة الاحتمالية لإحصائية ستودنت تساوي  $0.0083 < 0.05$ ، كما كشفت النتائج عن وجود علاقة طردية بين مرحلة النضج وسياسة توزيع الأرباح مقاسة بنسبة توزيع الأرباح DIV2 أي أنه كلما تتقدم المؤسسة في مرحلة النضج ASY بوحدة واحدة ترتفع نسبة توزيع الأرباح DIV2 بـ 0.006603 وحدة للشركات محل الدراسة، وتلك العلاقة لها دلالة إحصائية بالنظر إلى القيمة الاحتمالية لإحصائية ستودنت تساوي  $0.0189 < 0.05$ ، ويفسر ذلك بأن الشركات في مرحلة النضج تحقق ربحية كبيرة (أرباحاً مرتفعة) ويكون لديها أرباحاً محتجزة كبيرة وحجم أصولها يكون كبيراً، مع فرص استثمارية أقل، لذلك تفضل الشركات دفع توزيعات الأرباح على المساهمين، هذا بالإضافة إلى سهولة وصولها إلى التمويل الخارجي لتمويل احتياجاتها في حالة عدم كفاية المصادر الداخلية لديها، وتتفق نتيجة هذه الدراسة مع نتيجة دراسة Kaur (2019)، التي خلصت إلى وجود علاقة طردية بين مرحلة النضج وسياسة توزيع الأرباح وعليه نقبل الفرضية الثالثة التي تنص على: "وجود علاقة عكسية ذات دلالة احصائية بين مرحلة النضج وسياسة توزيع الأرباح للشركات محل الدراسة".

كما كشف نتائج الدراسة القياسية عن عوامل أخرى مؤثرة على سياسة توزيع الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان الأردن، والمتمثلة في المتغيرات الضابطة التي تم ادراجها في النموذج :

● **بالنسبة للمتغير ROA :**

كشفت الدراسة عن عدم وجود علاقة بين العائد على الأصول ROA وسياسة توزيع الأرباح، وجاءت هذه النتيجة مخالفة لما توصلت له العديد من الدراسات السابقة من وجود علاقة طردية بين العائد على الأصول ROA وسياسة توزيع الأرباح حيث تزيد توزيعات الأرباح في حالة تحقيق أرباح مرتفعة.

● **بالنسبة للمتغير LEV:**

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي وسياسة توزيع الأرباح، يفسر ذلك أن الشركات التي تكون الديون جزءاً من هيكل رأس مالها، تميل إلى احتجاز أرباحها وذلك لغاية تسديد هذه الديون، كما تعتبر عملية احتجاز الأرباح وعدم توزيعها من أهم المصادر التمويلية الداخلية الأقل تكلفة، وهي نفس النتيجة التي توصلت إليها أغلب الدراسة السابقة .

● **بالنسبة للمتغير SIZE:**

توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم الشركة وسياسة توزيع الأرباح، يفسر ذلك أن حجم الشركة ليس له أي تأثير على سياسة توزيع الأرباح، فمهما كانت الشركات سواء كبيرة الحجم أو صغيرة فإن هذا ليس له علاقة بسياسة توزيع الأرباح.

## خلاصة الفصل :

حاولنا من خلال هذا الفصل الإجابة عن فرضيات الدراسة من خلال عرض وتوضيح لمنهجية الدراسة الميدانية، الخطوات المتبعة، المصادر المستخدمة لجمع بيانات الدراسة، الدراسة الإحصائية الوصفية لمتغيرات الدراسة، وفي الأخير تقدير النماذج القياسية لتفسير العلاقة بين هيكل الملكية وسياسة توزيع الأرباح، وقد تم استخدام كل من برنامج Excel وبرنامج Eviews تحديدا نماذج بيانات بانل Panel data من أجل دراسة العلاقة بين المتغيرات التابعة والمتغيرات المستقلة للدراسة الحالية ويمكن تلخيص النتائج المتوصل إليها كما يلي:

- ❖ توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين عدم تماثل المعلومات وسياسة توزيع الأرباح .
- ❖ لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مرحلة النمو وسياسة توزيع الأرباح.
- ❖ توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين مرحلة النمو وسياسة توزيع الأرباح.
- ❖ توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين معدل الرفع المالي وسياسة توزيع الأرباح .

الخاتمة

حاولنا من خلال هذه الدراسة الإجابة على الإشكالية المتمثلة في معرفة مدى تأثير عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة على سياسة توزيع الأرباح للشركات، من خلال تقسيم الدراسة إلى فصلين بحيث تمحور الفصل الأول حول المفاهيم النظرية لمتغيرات الدراسة والأبحاث السابقة، وأما الفصل الثاني فتمحور حول الجانب التطبيقي حيث حاولنا تطبيق دراستنا على عينة من المؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة عمان الأردن خلال الفترة (2015-2021).

وسنعرض فيما يلي أهم النتائج التي تسنى لنا الوصول إليها، واختبار مدى صحة فرضيات الدراسة.

#### أولاً: النتائج النظرية

يمكن تلخيص أهم النتائج المتعلقة بالجانب النظري كما يلي:

- عرف عدم تماثل المعلومات بأنه يحدث عند عدم المساواة بامتلاك معلومات معينة بين الإدارة والأطراف الداخلية من جهة والأطراف الخارجية من جهة أخرى، وبالتالي يمكن للإدارة تحقيق عائد غير عادي نتيجة امتلاكها ميزة معلوماتية.
- تعرف دور حياة المؤسسة بأن الشركة لا تتبع نمطا ثابتا طوال حياتها، وإنما تتحرك عبر عدد من المراحل وتتكون دورة حياة المؤسسة من خمس مراحل مرحلة البداية أو التقدم، مرحلة النمو، مرحلة النضج، مرحلة التذبذب، مرحلة التدهور.
- توصف سياسة توزيع الأرباح ببساطة بأنها استراتيجية الشركة فيما يتعلق بدفع جزء من الأرباح للمساهمين والاحتفاظ بالجزء المتبقي لغرض إعادة استثمارها في الشركة، بمعنى تقسيم الأرباح إلى أرباح موزعة و محتجزة.

#### ثانياً : إختبار الفرضيات

لقد قامت دراستنا على أربع فرضيات :

أ- الفرضية الأولى: "يوجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين عدم تماثل المعلومات وسياسة توزيع الأرباح للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان الأردن خلال الفترة 2015-2021".

كشفت النتائج عن وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين عدم تماثل المعلومات وسياسة توزيع الأرباح، وذلك لأنه عندما يقل عدم تماثل المعلومات بين المديرين (المسيرين) والمستثمرين الخارجيين تزيد فرصة هؤلاء المستثمرين في الحصول على توزيعات أرباح على أسهم الشركات التي يستثمرون فيها أموالهم، وعليه نقبل الفرضية الأولى.

ب- الفرضية الثانية: "يوجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين مرحلة النمو وسياسة توزيع الأرباح للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان الأردن خلال الفترة 2015-2021".

كشفت النتائج عن عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مرحلة النمو وسياسة توزيع الأرباح، وذلك بسبب أن الشركات في مرحلة النمو تحقق ربحية كبيرة مع الرغبة الشديدة في الدخول إلى مشاريع استثمارية جديدة لتحقيق هدف النمو، لذلك لا تلجأ الشركات لدفع توزيعات الأرباح للمساهمين في هذه المرحلة، وذلك بهدف إعادة استثمارها في ظل صعوبة حصولها على التمويل الخارجي لتمويل احتياجات النمو بسبب مخاطر المشاريع الاستثمارية، وعليه نرفض الفرضية الثانية.

ت-الفرضية الثالثة: "يوجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين مرحلة النضج وسياسة توزيع الأرباح للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان الأردن خلال الفترة 2015-2021".

كشفت النتائج عن وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين مرحلة النمو وسياسة توزيع الأرباح، وذلك بسبب أن الشركات في مرحلة النضج تحقق ربحية كبيرة وحجم أصولها يكون كبيراً، مع قلة الرغبة في الدخول إلى مشاريع استثمارية جديدة، لذلك تلجأ الشركات لدفع توزيعات الأرباح للمساهمين، إضافة إلى سهولة حصولها على التمويل الخارجي في حالة عدم كفاية التمويل الذاتي بسبب حجم الضمانات لديها، وعليه نقبل الفرضية الثالثة.

### ثالثاً : التوصيات

بعد كل ما جاء في الدراسة والنتائج المتوصل إليها في أثر عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة على سياسة توزيع الأرباح انتهت الدراسة بمجموعة من التوصيات أهمها :

- إجراء المزيد من البحوث بنفس المتغيرات محل الدراسة في بيئات اقتصادية أخرى وعلى قطاعات أخرى للتحقق من ثبات النتائج المتوصل إليها
- تقليل حالة عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمستثمرين الخارجيين.
- توزيع الأرباح على المساهمين هو أمر إيجابي يعطي للمساهمين المحتملين صورة جيدة عن مركز الشركة المالي، وبالتالي جذب الاستثمارات وانعاش القطاع .
- ضرورة دعم الشركات الصناعية الأردنية من خلال منحها قروض طويلة الأجل وبنسب فائدة منخفضة لتمكين من تحسين وضعها المالي ويتسنى لها توزيع الأرباح على المساهمين.
- على الشركات الصناعية ألا تبالغ في احتجاز الأرباح في مرحلة النمو لأن هذا لا يشجع المستثمرين على الاستثمار في تلك الشركات، وهذا في غير صالح قطاع مهم مثل قطاع الصناعة.

### رابعاً: أفاق الدراسة

إن البحث في مجال أثر عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة على سياسة توزيع الأرباح لا يزال واسعاً، لذا نرى أن هذا الموضوع يستحق التعمق والبحث فيه أكثر، ومن أجل فتح آفاق جديدة لبحوث أخرى تعالج نقاط لم نتطرق إليها نقترح بعض المواضيع الآتية :

- إعادة الموضوع مع اختيار سوق مالي مغاير.
- إعادة إجراء نفس الدراسة في بورصة عمان مع تغيير قطاع نشاط آخر .
- إعادة نفس الدراسة مع استخدام مقاييس أخرى لعدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة.

# المصادر والمراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية:

### الكتب:

1. حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مؤسسة الوراق، الأردن، 2008.
2. عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية بين النظرية والتطبيق، الطبعة الخامسة، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2014.
3. عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الاسكندرية، مصر، دار الجامعة الجديدة.
4. فايز سليم حداد، الإدارة المالية، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الثالثة، 2010.
5. محمد قاسم خصاونة، أساسيات الإدارة المالية، دار الفكر، الطبعة الأولى، عمان، 2011.

### المذكرات والأطروحات:

1. الربيعي قاسم أحمد محمود، أثر سياسة مقسوم الأرباح في القيمة السوقية للأسهم، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدبلوم العالي التخصصي في إدارة الأعمال، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، العراق، 2008.
2. أمجد إبراهيم البراجنة، اختبار العلاقة بين توزيع الأرباح وكل من القيمة السوقية والدفترية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية، مذكرة ماجستير، غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2009 .
3. صباح أسامة علي شراب، أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، مذكرة ماجستير، غير منشورة، الجامعة الإسلامية، فلسطين، 2006.
4. علي بن ضب، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة: دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة بسوق الكويت للأوراق المالية خلال الفترة 2006-2008، رسالة ماجستير، غير منشورة، جامعة ورقلة، 2009.
5. فنون عبد الحق، أثر سياسة توزيع الأرباح على القيمة البورصية للمؤسسات الاقتصادية، غير منشورة، جامعة ورقلة 2013.

### المجلات:

6. السيدة مختار عبد الغني طلخان، أثر قابلية التقارير المالية للقراءة ومراحل دورة حياة الشركة على أتعاب المراجعة : دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، جامعة الاسكندرية، مصر، المجلد 6، العدد 3 ، 2022، ص 462.
7. أميمة عبدالناصر محمد مصطفى، التقارير المتكاملة وتخفيض مستوى عدم تماثل المعلومات المحاسبية بسوق الأوراق المالية المصري دراسة نظرية، مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، جامعة جنوب الوادي، مصر، المجلد السادس، العدد الثالث، سبتمبر، 2022.
8. إيمان محمد السعيد سلامة عبده، أثر عدم تماثل المعلومات ودورة حياة الشركة على توزيعات الأرباح وانعكاسها على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية دراسة تطبيقية، مجلة الفكر المحاسبي، جامعة عين شمس، مصر، المجلد 24، العدد 2، 2020.

9. بريش عبد القادر ويدراني عيسى، محددات سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الخاصة الجزائرية- الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية- العدد العاشر، 2013.
10. حسين أسعد مبارك، عجيب بشير بكري، أثر خصائص لجنة المراجعة على عدم تماثل المعلومات المحاسبية، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مصر، المجلد 22، العدد 2، 2018.
11. زرقون محمد، أثر الاكتتاب العام على سياسة توزيع الأرباح في المؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة -دراسة تحليلية مقارنة لمؤسسة تسيير فندق الأوراسي الجزائر-مجلة البحث، جامعة ورقلة، العدد الثامن، 2010.
12. سناء ماهر محمدي مسعود، أثر دورة حياة الشركة علي العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح وهيكل رأس المال :دراسة تطبيقية علي الشركة المفيدة بالبورصة المصرية، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، جامعة بنها، مصر، المجلد الخامس، العدد الثاني، مايو، 2021.
13. صفاء محمود السيد، التوسع في الإفصاح المحاسبي وعدم تماثل المعلومات بالبورصة المصرية، مجلة البحوث التجارية المعاصرة، جامعة سوهاج، المجلد 19، العدد 1، 2005.
14. عصام علي فرج بدر، أثر تطبيق تقنية سلسلة الكتل (Blockchain) في منشآت الأعمال على عدم تماثل المعلومات المحاسبية دليل ميداني من البيئة السعودية، مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة " بنين "جامعة الأزهر، مصر، المجلد لسابع، العدد الأول، يناير، 2023.
15. غزالي زينب، أثر حوكمة الشركات على سياسة توزيع الأرباح-دراسة لعينة من الشركات السعودية المدرجة، مجلة الاقتصاد الصناعي، جامعة عباس فرحات، سطيف 1، العدد 13، 2017.
16. فاطمة محمود ابراهيم الدسوقي، أثر التحفظ المحاسبي على العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ومستوى النقدية المحتفظ بها دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية، مجلة الفكر المحاسبي، جامعة الزقازيق، مصر، المجلد 25، العدد 1، 2021.
17. مجدى مليجي عبد الحكيم مليجي، أثر دورة حياة الشركة والمسئوليات الاجتماعية وجودة المستحقات على سياسة توزيعات الأرباح دراسة تطبيقيا على الشركات المدرج في مؤشر EGX-100، مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، جامعة بنها، مصر، المجلد الرابع، العدد الثاني، مايو، 2020.

ثانيا: المراجع باللغة الاجنبية:

18. Brigham ,Eugene F. Daves,Phillip R., In termediate Financial Management 8th.Edition,Thomson,South-Wstern.Internntional Student Edition,2004.
19. Budiarmo. N. S. et al, "Dividend Catering, Life- Cycle, And Policy Evidence From Indonesia", Cogent Economics Finance, Vol. 7,No.1, 2019.
20. Christopher Agar, Capital investment and financing :A practical guide to financial evaluation, Elsevier, UK, 2005.
21. Fedorova E. A. Teterina E. A, " The Impact Of Information Asymmetry On The Dividend Policy" , Finance And Credit, Vol .23, 2017.

22. Foomani ,M.K Sarlak, A, " Investigating The Relationship Among Information Asymmetry, Dividend Policy And Ownership Structure ", *Advances In Mathematical Finance Applications*, Vol. 3, No. 2, 2018.
23. Kaur, J, Firm.s Life Cycle Spurs The Dividend Payments A Fallacy Or Actuality, *Paradigm*, Vol. 23, No .1, 2019.
24. Kyle A.,Profilet,and Frank W.,Bacon, " Dividend policy and stock price volatility in the U.S equity capital Market", *Proceedings of ASBBS*,Vol:20, No: 1, 2013.
25. Lin, T.J., chen, Y.P., & Tsai, H.F, "The Relationship among Information Asymmetry, , Dividend Policy and Ownership Structure", *Finance Research Letters*, 20, (2017) .
26. L. Ernestin, et al, Analysis of the Effect of Information Asymmetry on Dividends, *Advances in Economics, Business and Management Research*, volume 115, 2020.
27. Moor, J, Information Asymmetry in the U.s. Capital Market: the Relationship Between Extensible Business Reporting Languge and Stock Return Volatility, *PhD Thesis*, School of Business, Northcentral Univirsity, 2019.
28. Naser Nourelahi Alamdari, Relationship between Information Asymmetry and Dividend Policy of Companies Listed in TSE, *I J ABER*, Vol. 14, No. 1 0, 2016.
29. Ross, Stephen.A. Westerfiegd,Randolph W. Jordan,Bradford D., *Essentialsof Corporate Finance 5th.Edition McGraw-Hill.Irwin* 2007.



الملاحق

الملحق (01) : شركات عينة الدراسة

الرمز	اسم الشركة	الرقم	الرمز	اسم الشركة	الرقم
JOPH	مناجم	13	DADI	دار الدواء	01
ASPMM	المواسير المعدنية	14	JVOI	الزيوت النباتية	02
RMCC	الباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية	15	JPCC	الأردنية للتجهيز	03
NCCO	اسمنت الشمالية	16	PHIL	فيلاديفيا	04
ICAG	الصناعية التجارية الزراعية ( الإنتاج )	17	NDAR	دار الغذاء	05
NATP	الوطنية للدواجن	18	HPIC	الحياة لصناعات الدوائية	06
SNRA	سنيورة للصناعات الغذائية	19	APOT	البوتاس	07
JOPI	الأردنية لصناعة الأنابيب	20	ASAS	أساس الصناعات الخرسانية	08
			AQRM	القدس للصناعات الخرسانية	09
			GOWM	الاجواخ	10
			AALU	العربية لصناعة الألمنيوم	11
			UTOB	الاتحاد لانتاج التبغ والسجائر	12

الملحق (02) : نتائج تقدير نموذج تأثير عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة على سياسة توزيع الأرباح DIV1

النموذج التجميعي

Dependent Variable: DIV1  
Method: Panel Least Squares  
Date: 05/25/23 Time: 23:50  
Sample: 2015 2021  
Periods included: 7  
Cross-sections included: 20  
Total panel (balanced) observations: 140

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.538452	0.442255	1.217515	0.2256
ASY	-8.830627	3.284905	-2.688245	0.0081
GRO	-0.276414	0.103549	-2.669393	0.0085
MAT	-0.126275	0.095407	-1.323535	0.1879
ROA	1.895136	0.487357	3.888596	0.0002
LEV	-0.790676	0.242686	-3.258015	0.0014
SIZE	0.009022	0.023906	0.377407	0.7065
R-squared	0.395858	Mean dependent var		0.342949
Adjusted R-squared	0.368603	S.D. dependent var		0.432878
S.E. of regression	0.343967	Akaike info criterion		0.752163
Sum squared resid	15.73564	Schwarz criterion		0.899245
Log likelihood	-45.65138	Hannan-Quinn criter.		0.811932
F-statistic	14.52448	Durbin-Watson stat		1.108430
Prob(F-statistic)	0.000000			

نموذج الآثار الثابتة

Dependent Variable: DIV1  
Method: Panel Least Squares  
Date: 05/25/23 Time: 23:52  
Sample: 2015 2021  
Periods included: 7  
Cross-sections included: 20  
Total panel (balanced) observations: 140

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.165474	3.547604	0.328524	0.7431
ASY	-5.210223	4.139267	-1.258731	0.2107
GRO	0.092973	0.112752	0.824585	0.4113
MAT	0.194351	0.108384	1.793179	0.0756
ROA	0.525831	0.608083	0.864736	0.3890
LEV	-1.440712	0.587969	-2.450319	0.0158
SIZE	-0.042624	0.209952	-0.203017	0.8395

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.651108	Mean dependent var	0.342949
Adjusted R-squared	0.574596	S.D. dependent var	0.432878
S.E. of regression	0.282336	Akaike info criterion	0.474545
Sum squared resid	9.087337	Schwarz criterion	1.020850
Log likelihood	-7.218159	Hannan-Quinn criter.	0.696547
F-statistic	8.509933	Durbin-Watson stat	1.780594
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: DIV1  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 05/25/23 Time: 23:54  
 Sample: 2015 2021  
 Periods included: 7  
 Cross-sections included: 20  
 Total panel (balanced) observations: 140  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.358673	0.610809	0.587210	0.5581
ASY	-7.628294	3.396134	-2.246170	0.0263
GRO	-0.061511	0.101151	-0.608110	0.5442
MAT	0.060714	0.094888	0.639849	0.5234
ROA	1.237937	0.501992	2.466051	0.0149
LEV	-1.049648	0.320320	-3.276871	0.0013
SIZE	0.011086	0.034541	0.320939	0.7488

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.166831	0.2588
Idiosyncratic random		0.282336	0.7412

Weighted Statistics			
R-squared	0.243812	Mean dependent var	0.184796
Adjusted R-squared	0.209698	S.D. dependent var	0.331016
S.E. of regression	0.294269	Sum squared resid	11.51706
F-statistic	7.147017	Durbin-Watson stat	1.398802
Prob(F-statistic)	0.000001		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.361915	Mean dependent var	0.342949
Sum squared resid	16.61973	Durbin-Watson stat	0.969335

الملحق (03) : نتائج تقدير نموذج تأثير عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة على سياسة توزيع الأرباح DIV2

النموذج التجميعي

Dependent Variable: DIV2  
Method: Panel Least Squares  
Date: 05/26/23 Time: 00:03  
Sample: 2015 2021  
Periods included: 7  
Cross-sections included: 20  
Total panel (balanced) observations: 140

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.033689	0.030607	1.100701	0.2730
ASY	-0.538821	0.227337	-2.370148	0.0192
GRO	-0.012680	0.007166	-1.769403	0.0791
MAT	-0.004191	0.006603	-0.634675	0.5267
ROA	0.174807	0.033728	5.182800	0.0000
LEV	-0.059009	0.016795	-3.513367	0.0006
SIZE	0.000547	0.001654	0.330656	0.7414
R-squared	0.440914	Mean dependent var		0.025304
Adjusted R-squared	0.415692	S.D. dependent var		0.031142
S.E. of regression	0.023805	Akaike info criterion		-4.589160
Sum squared resid	0.075366	Schwarz criterion		-4.442078
Log likelihood	328.2412	Hannan-Quinn criter.		-4.529390
F-statistic	17.48134	Durbin-Watson stat		0.793292
Prob(F-statistic)	0.000000			

نموذج الآثار الثابتة

Dependent Variable: DIV2  
Method: Panel Least Squares  
Date: 05/26/23 Time: 00:05  
Sample: 2015 2021  
Periods included: 7  
Cross-sections included: 20  
Total panel (balanced) observations: 140

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.298687	0.237554	-1.257347	0.2112
ASY	-0.429538	0.277172	-1.549713	0.1240
GRO	0.011473	0.007550	1.519635	0.1314
MAT	0.017407	0.007258	2.398462	0.0181
ROA	0.077986	0.040718	1.915270	0.0580
LEV	-0.107947	0.039371	-2.741757	0.0071
SIZE	0.019466	0.014059	1.384594	0.1689

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.697733	Mean dependent var	0.025304
Adjusted R-squared	0.631446	S.D. dependent var	0.031142
S.E. of regression	0.018906	Akaike info criterion	-4.932724
Sum squared resid	0.040746	Schwarz criterion	-4.386419
Log likelihood	371.2907	Hannan-Quinn criter.	-4.710722
F-statistic	10.52599	Durbin-Watson stat	1.393800
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: DIV2  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 05/26/23 Time: 00:07  
 Sample: 2015 2021  
 Periods included: 7  
 Cross-sections included: 20  
 Total panel (balanced) observations: 140  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.013441	0.045517	0.295295	0.7682
ASY	-0.535635	0.234573	-2.283452	0.0240
GRO	0.003787	0.006910	0.548066	0.5846
MAT	0.010323	0.006500	1.588123	0.1146
ROA	0.125445	0.034636	3.621786	0.0004
LEV	-0.078273	0.023232	-3.369187	0.0010
SIZE	0.001167	0.002592	0.450120	0.6534

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.013188	0.3273
Idiosyncratic random		0.018906	0.6727

Weighted Statistics			
R-squared	0.295967	Mean dependent var	0.012055
Adjusted R-squared	0.264206	S.D. dependent var	0.022800
S.E. of regression	0.019557	Sum squared resid	0.050870
F-statistic	9.318597	Durbin-Watson stat	1.088006
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.404793	Mean dependent var	0.025304
Sum squared resid	0.080235	Durbin-Watson stat	0.689806

# الفهرس

الفهرس

+III	الإهداء.....
IV	
V	الشكر.....
VI	ملخص.....
VII	قائمة المحتويات.....
VIII	قائمة الجداول.....
IX	قائمة الأشكال البيانية.....
X	قائمة الملاحق.....
ب	المقدمة.....

الفصل الأول : الأسس النظرية والتطبيقية لأثر عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة وسياسة توزيع الأرباح

2	تمهيد:.....
3	المبحث الأول : الأسس النظرية لأثر عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة وسياسة توزيع الأرباح .....
3	المطلب الأول : الإطار النظري لعدم تماثل المعلومات.....
3	الفرع الأول: مفهوم عدم تماثل المعلومات .....
3	أولاً: تعريف عدم تماثل المعلومات .....
3	ثانياً: أسباب عدم تماثل المعلومات.....
4	ثالثاً: آثار عدم تماثل المعلومات .....
5	الفرع الثاني: مخاطر ومقاييس عدم تماثل المعلومات.....
5	أولاً: مخاطر عدم تماثل المعلومات.....
5	ثانياً: مقاييس عدم تماثل المعلومات.....
6	المطلب الثاني: الأطار المفاهيمي لدورة حياة المؤسسة.....
6	الفرع الأول: مفهوم دورة حياة المؤسسة.....
8	الفرع الثاني: قياس دورة حياة المؤسسة.....
9	المطلب الثالث : الإطار النظري لسياسة توزيع الأرباح .....
9	الفرع الأول : مفهوم سياسة توزيع الأرباح .....
9	أولاً: تعريف سياسة توزيع الأرباح .....
9	ثانياً: أنواع توزيعات الأرباح.....
10	ثالثاً: دوافع توزيعات الأرباح.....
11	الفرع الثاني: العوامل المؤثرة ونظريات سياسة توزيع الأرباح.....
11	أولاً: العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح .....

12	..... ثانيا: النظريات المفسرة لسياسة توزيع الأرباح.
14	..... <b>المبحث الثاني : الدراسات السابقة</b>
14	..... <b>المطلب الأول : الدراسات باللغة العربية.</b>
14	..... <b>المطلب الثاني :الدراسات باللغة الأجنبية.</b>
16	..... <b>المطلب الثالث : موقع الدراسة الحالية ضمن الدراسات السابقة.</b>
17	..... <b>خلاصة الفصل.</b>
<b>الفصل الثاني: الدراسة القياسية لأثر عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة على سياسة توزيع الأرباح</b>	
<b>للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان</b>	
19	..... <b>تمهيد:</b>
20	..... <b>المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة.</b>
20	..... <b>المطلب الأول: الطريقة المتبعة في الدراسة.</b>
20	..... <b>الفرع الأول: مجتمع وعينة الدراسة.</b>
20	..... <b>الفرع الثاني: خطوات الدراسة.</b>
20	..... <b>المطلب الثاني: الأدوات والبرامج المستخدمة في الدراسة.</b>
21	..... <b>الفرع الأول: تحديد متغيرات الدراسة وطريقة قياسها.</b>
23	..... <b>الفرع الثاني: الأساليب الإحصائية المستخدمة.</b>
25	..... <b>المبحث الثاني : عرض ومناقشة النتائج المتوصل إليها.</b>
25	..... <b>المطلب الأول : عرض نتائج الدراسة</b>
25	..... <b>الفرع الأول : الدراسة الإحصائية الوصفية لمتغيرات الدراسة.</b>
27	..... <b>الفرع الثاني: اختبار كلاين (Klein) للكشف عن التعداد الخطي.</b>
28	..... <b>الفرع الثالث: النموذج الأول لأثر عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة على سياسة توزيع الأرباح DIV1 ...</b>
28	..... <b>أولا: المفاضلة بين النماذج.</b>
30	..... <b>ثانيا: تقدير النموذج المناسب.</b>
31	..... <b>ثالثا: الاختبارات الإحصائية.</b>
32	..... <b>رابعا: الاختبارات القياسية.</b>
33	..... <b>الفرع الرابع: النموذج الثاني لأثر عدم تماثل المعلومات ودورة حياة المؤسسة على سياسة توزيع الأرباح DIV2 ....</b>
34	..... <b>أولا: المفاضلة بين النماذج.</b>
35	..... <b>ثانيا: تقدير النموذج المناسب.</b>
37	..... <b>ثالثا: الاختبارات الإحصائية.</b>
38	..... <b>رابعا: الاختبارات القياسية.</b>
39	..... <b>المطلب الثاني: تحليل ومناقشة نتائج الدراسة.</b>
41	..... <b>خلاصة الفصل.</b>

43	.....الخاتمة
46	.....المصادر والمراجع
50	.....الملاحق
56	.....الفهرس