

**أثر توزيعات الأرباح النقدية على القدرة التنبؤية للأرباح ودقة توقعات المحللين الماليين  
دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية**

**د. هبة إبراهيم عبد العزيز\***

---

(\*) د. هبة إبراهيم عبد العزيز : مدرس المحاسبة المعهد العالي للحاسبات وتكنولوجيا  
المعلومات اكااديمية الشروق

Email: heba.ibrahim@sha.edu.eg

## مستخلص الدراسة:

**الهدف:** أثر توزيعات الأرباح النقدية على القدرة التنبؤية للأرباح ودقة توقعات المحللين الماليين، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري.

**التصميم والمنهجية:** اعتمدت الباحثة على أسلوب تحليل المحتوى في فحص التقارير المالية خلال الفترة الزمنية من عام ٢٠١٧م إلى عام ٢٠٢١م، وأسفرت عينة الدراسة عن (٦٩) شركة متاحة في تلك الفترة الزمنية، حيث بلغت العينة النهائية للدراسة على ٢٨٨ مشاهدة، بغرض اختبار فرضين رئيسيين لتوضيح أثر توزيعات الأرباح النقدية على دقة تنبؤات المحللين الماليين، والذي يتم قياسه من خلال معرفة تأثير توزيعات الأرباح النقدية على توقعات المحللين الماليين مقاساً بدقة التنبؤات، وأيضاً تأثير عائد الكوبون على توقعات المحللين الماليين مقاساً بدقة التنبؤات.

**النتائج والتوصيات:** تشير النتائج إلى وجود تأثير طردي بين توزيعات الأرباح النقدية بمقاييسها (نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي الأرباح المحققة & وربحية السهم أو ما يسمى عائد الكوبون) وبين المتغير التابع الخاص بدقة تنبؤات المحللين الماليين، وبالتالي، يمكن للباحثة قبول الفرض الفرعي الأول على البديل التالي: يوجد تأثير طردي معنوي لنسبة توزيعات الأرباح النقدية على دقة تنبؤات المحللين الماليين، ويشير أيضاً إلى أن ارتفاع مستوى ربحية السهم أو ما يسمى عائد الكوبون الموزع على حملة الأسهم يؤدي إلى ارتفاع مستوى دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح. وبالتالي، يمكن للباحثة قبول الفرض الفرعي الثاني على البديل التالي: يوجد تأثير طردي معنوي لربحية السهم أو عائد الكوبون على دقة تنبؤات المحللين الماليين. وبناء على ذلك، يمكن للباحثة قبول الفرض الإحصائي الرئيس الأول للدراسة كلياً على البديل التالي: يوجد تأثير طردي ذو دلالة إحصائية لتوزيعات الأرباح النقدية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح، وتشير النتائج أيضاً إلى أن دخول التوزيعات النقدية إلى إجمالي الأرباح المحققة بنموذج اختبار قابلية التنبؤ بالأرباح ساهم في تعزيز النتائج وزيادة مستوى المعنوية للمتغيرات، وبالتالي يمكن للباحثة قبول الفرض الفرعي الأول على البديل التالي: يوجد تأثير طردي معنوي لنسبة توزيعات الأرباح النقدية على قابلية التنبؤ بالأرباح، إلى جانب أن دخول عائد الكوبون للسنة الحالية بنموذج اختبار قابلية التنبؤ بالأرباح ساهم في تعزيز النتائج وزيادة مستوى المعنوية للمتغيرات فضلاً عن كونها أثرت في

السنة الثانية وبالتالي يمكن للباحثة قبول الفرض الفرعي الثاني على البديل التالي: يوجد تأثير طردي معنوي لعائد الكويون للسنة الحالية على قابلية التنبؤ بالأرباح، وبناء على ذلك، يمكن للباحثة قبول الفرض الإحصائي الرئيس الثاني للدراسة كلياً على البديل التالي: يوجد تأثير طردي ذو دلالة إحصائية لتوزيعات الأرباح النقدية على قابلية التنبؤ بالأرباح.

**المصطلحات الدالة:** توزيعات الأرباح النقدية، القدرة التنبؤية للأرباح، دقة توقعات المحللين الماليين،

### Abstract:-

**Objective:** To demonstrate the impact of disclosing cash dividends on financial analysts' forecasts, by applying it to a sample of listed companies on the Egyptian Stock Market.

**Design and methodology:** The researcher relied on the content analysis method in examining the financial reports during the period from (2017-2021). The study sample resulted in (69) companies available in that period of time, as the final sample of the study amounted to 288 items, with the aim of testing two main hypotheses to clarify the effect of disclosing dividend distributions on the accuracy of financial analysts' predictions, which is measured by knowing the effect of dividend distributions on financial analysts' expectations measured by the accuracy of predictions, and also the effect of dividend yield on financial analysts' expectations measured by the accuracy of predictions.

**Results and Recommendations:** The results indicate that there is a direct effect between the with its two measures (the ratio of cash dividends to total realized profits & the earnings per share or what is called dividend yield) and the dependent variable of the accuracy of financial analysts' predictions, which indicates that the high level of dividends leads to an increase in the accuracy of financial analysts' predictions, which indicates that the high level of cash dividends to shareholders leads to an increase in the level of accuracy of financial analysts' predictions of profits. Therefore, the researcher can accept the first sub-hypothesis on the following alternative: There is a direct significant effect of the ratio of cash dividends on the accuracy of financial analysts' predictions, and it also indicates that the high level of earnings per share or what is called coupon yield distributed to shareholders leads to an increase in the level of accuracy of financial

analysts' predictions of profits. Therefore, the researcher can accept the second sub-hypothesis on the following alternative: There is a direct significant effect of earnings per share or dividend yield accuracy of financial analysts' predictions.

Accordingly, the researcher can accept the first main statistical hypothesis of the study in full on the following alternative: There is a statistically significant direct effect of the dividends on the accuracy of financial analysts' profit forecasts. The results also indicate that the inclusion of cash dividends in the total profits achieved by the profit predictability test model contributed to enhancing the results and increasing the level of significance of the variables. Therefore, the researcher can accept the first sub-hypothesis on the following alternative: There is a significant direct effect of the cash dividends ratio on the predictability of profits. In addition, the inclusion of the coupon yield for the current year in the profit predictability test model contributed to enhancing the results and increasing the level of significance of the variables, in addition to its impact in the second year. Therefore, the researcher can accept the second sub-hypothesis on the following alternative: There is a significant direct effect of the coupon yield for the current year on the predictability of profits. Accordingly, the researcher can accept the second main statistical hypothesis of the study in full on the following alternative: There is a statistically significant direct effect of the dividends on the predictability of profits. With profits.

Key terms: Cash Dividends, earnings Probability 'financial analysts' forecasts

القسم الأول : الإطار العام للدراسة:١/١ المقدمة:

توفر المحاسبة معلومات مهمة وضرورية للمستثمرين وأصحاب المصلحة بالشركة، وحتى تكون هذه المعلومات مفيدة بما يساعد على اتخاذ القرارات المختلفة، يجب أن تتصف تلك المعلومات بإمكانية الوثوق بها والاعتماد عليها، وفي الواقع العملي قد تتأثر مصداقية التقارير المالية، وما تتضمنه من معلومات بطريقة سلبية من خلال استخدام المديرين إدارة الأرباح للتلاعب بالأرقام المحاسبية لإخفاء الأداء الاقتصادي الحقيقي للشركة.

حيث تسعى المحاسبة إلى إمداد الأطراف المستفيدة بالمعلومات التي تلبى احتياجاتهم من خلال التقارير المالية المنشورة، ويعتبر المستثمرون أهم الفئات المستخدمة لمعلومات التقارير المالية، حيث يعتمد المستثمرون على المعلومات المفصح عنها في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية بشأن الاستمرار في الشركة، أو بيع الأسهم المملوكة، وذلك بهدف تحقيق منافع إضافية، أو تجنب مخاطر مستقبلية ونتيجة لاهتمام العديد من المستثمرين بالأرباح النقدية الموزعة، وخاصة أولئك الذين يعتمدون عليها بشكل أساسي كمصدر من مصادر دخلهم، فقد زاد الاهتمام بدراسة المحتوى المعلوماتي لتوزيعات الأرباح، وذلك لمساعدة مستخدمي المعلومات المحاسبية وبخاصة المستثمرين في اتخاذ القرارات الاستثمارية وتحديد القيمة العادلة للاستثماراتهم (الأطروش وآخرون، ٢٠٢٣).

وفي السياق ذاته يساهم المحللون الماليون سواء المستقلون أو العاملون بشركات الوساطة والخبرة المالية كأحد أهم مستخدمي التقارير المالية المنتظمين كقناة اتصال فعالة تقدم الدعم الفني، ليس فقط لإدارة الشركات، وإنما لكل فئات مستخدمي التقارير المالية والمتعاملين في أسواق المال، حيث تدعم دقة تنبؤاتهم عن مخاطر الاستثمار واتجاهات السوق بصفة عامة، وكذلك الأرباح والأسعار المستقبلية لأسهم الشركات المقيدة بصفة خاصة في اتخاذ المستثمرين الحاليين والمحتملين لقرارات استثمارية رشيدة تجاه أسهم هذه الشركات، الأمر الذي ينعكس على حجم السيولة بأسواق المال، وزيادة عدد المستثمرين بالسوق، وبالتالي يعتمد المحللون الماليون على التقارير المالية في بناء تنبؤاتهم المالية، حيث إنه كلما اتسمت البيانات المالية وغير المالية بالتقارير المالية بالجودة، كلما تراجعت أخطاء تنبؤات المحللين الماليين (جميل، ٢٠٢٢).

وينظر بعض المستثمرين إلى سياسة توزيعات الأرباح كمؤشر على أداء الشركة ووضعها المالي، فإذا اتجهت الشركة إلى زيادة الأرباح الموزعة فإن ذلك يمكن تفسيره من قبل المستثمرين على أنه إشارة من إدارة الشركة على توقع نمو الأرباح المستقبلية أما إذا قامت الشركة بتخفيض الأرباح الموزعة فإن المستثمرين قد يفسرون ذلك على أنه مؤشر على تراجع الأداء.

وتقتطع توزيعات الأرباح من أرباح الشركة المحتجزة، والذي يعتبر من بين المصادر الداخلية للتمويل في الشركة، ولكي تقوم بهذه التوزيعات يجب أن تكون الشركة قادرة على تحقيق أرباح من أنشطتها الرئيسية، وأن تكون هذه الأرباح معززة بتدفقات نقدية من المصادر التشغيلية، وينبغي أن تتوافق سياسة توزيعات الأرباح مع التدفقات النقدية في حالة تم اتخاذ قرار لتوزيعات النقدية، حيث إن قائمة التدفقات النقدية لها أثر كبير في مساعدة مستخدمي التقارير المالية في تقييم قدرة النشاط على إجراء توزيعات أرباح وبنفس الوقت مقابلة متطلبات الاستثمار والتوسع، وأيضاً تحديد مصادر الاختلاف بين صافي الدخل وصافي التدفقات النقدية (يونس، ٢٠٢١).

حيث تؤثر سياسة التوزيعات على قرارات المستثمرين الحاليين والمحتملين، ففي حين يفضل صغار المستثمرين الاستثمار في الأسهم التي تمنح توزيعات نقدية بصفة دورية، فإن هناك مستثمرين آخرين يفضلون إعادة استثمار الأرباح المحققة، مما يسهم في زيادة أرباحهم الرأسمالية ممثلة في زيادة أسعار الأسهم، أو توقع المستثمرين الحصول على عائد ملائم من استثماراتهم وفقاً لما يتم استثماره، حيث إن الهدف من قيام المستثمر بالاستثمار في إحدى الشركات هو الحصول على دخل وعائد من استثماره، وكلما زادت المخاطرة كلما زاد العائد المتوقع (السعيد، ٢٠٢١).

لذلك زاد الاهتمام بسياسة التوزيعات نتيجة تطور نظرية الوكالة وزيادة المخاوف المرتبطة بإساءة استخدام التدفق النقدي الحر المتبقي داخل الشركة نتيجة لعدم حصول المديرين على الحوافز الكافية لتعظيم الأرباح المالية للشركة، وبناء على هذا الافتراض فإنه في ظل زيادة عدم تماثل المعلومات، فإن المديرين سيقومون بالإفصاح عن المعلومات من خلال التوزيعات لنقل نظرة مستقبلية أفضل عن أداء الشركة (خلف، ٢٠٢١)، حيث إن التغيير في توزيعات الأرباح يعتمد على توقعات الإدارة بخصوص الأرباح المستقبلية وعن التدفقات النقدية وليس على الأرباح الحالية، وتعد التدفقات النقدية أكثر دقة وتأثيراً في تحديد سياسة الشركة الخاصة بتوزيع الأرباح (الزكي، ٢٠٢٢).

٢/١ طبيعة المشكلة:

عندما تتبنى الشركة أي سياسة من سياسات التوزيع، فإن عليها أن تأخذ بعين الاعتبار، ردة فعل السوق المتمثلة بتأثر سعر الأسهم وحركة التداول فيها تجاه هذه السياسة، فمثلا عندما تتبنى الشركة سياسة زيادة التوزيعات النقدية للأرباح، فإن التوزيعات المستقبلية المتوقعة من قبل المستثمرين سترتفع، مما يؤدي إلى زيادة سعر أسهم الشركة (عبد الناصر، ٢٠٢١).

كما أن هناك العديد من السياسات التي تتبعها المنشآت عند توزيعها لأرباحها، حيث تلجأ المنشآت عادة إلى السياسة التي تتلاءم مع ظروفها المالية عند إجراء التوزيعات النقدية مثل سياسة التوزيع المستقرة وسياسة استقرار معدل نمو التوزيعات وسياسة التوزيعات الإضافية وتوزيع نسبة ثابتة من الأرباح (سليم، ٢٠٢٠)، كما أن هناك توزيعات غير نقدية مثل تجزئة الأسهم أو توزيع أسهم مجانية، وبالتالي نجد أن المستثمرين الحاليين يهتمون بتحليل المعلومات التي تتضمنها التوزيعات النقدية للأرباح، فيعتمد المساهمون على المضمون المعلوماتي للتوزيعات لاتخاذ القرارات بشأن احتفاظهم بأسهمهم، أو بيعها أو زيادتها (He et al., 2020).

وفي السياق ذاته يلعب المحللون الماليون دوراً كبيراً في أسواق رأس المال، حيث تعتمد الشركات والمستثمرون والدائنون وغيرهم على تنبؤات المحللين الماليين بأرباح الشركات عند اتخاذ القرارات الاقتصادية المختلفة، ولذلك فإن دقة تنبؤات وتحليل المحللين يعد أمراً بالغ الأهمية بالنسبة للفئات المختلفة المعتمدة على تلك التنبؤات، ولهذا نبغي دراسة العوامل المؤثرة في دقة تلك التنبؤات، ومن أبرز العوامل التي قد تكون مؤثرة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح بإعادة تصنيف بنود قائمة الدخل، فإذا قامت إدارة الشركة بالتلاعب في الأرباح باستخدام إدارة الأرباح بإعادة تصنيف بنود قائمة الدخل فإنه من الصعب اكتشافها من جانب المحللين الماليين لعدم تأثر صافي الدخل النهائي، مما ينعكس بالسلب على دقة تنبؤات المحللين الماليين (حامد، ٢٠٢٢).

ويتم استخدام توزيع الأرباح كمؤشر للتنبؤ بالأداء المستقبلي ترسل الإدارة إشارة أن هناك تدفقاً نقدياً حول المنشأة هذا ينعكس على توزيعات الأرباح، فقد يتم التعامل معها على أنها أخبار جيدة، وعلى الجانب الآخر نتيجة ضعف ثقة المستثمرين في التقارير المالية لأسهم الشركات المقيدة، بسبب حدوث ممارسات غش موثقة لبعض الشركات خاصة ذات الأسهم القيادية، وهذا ما انعكس على دقة تنبؤات المحللين الماليين عن أرباح

وأسعار هذه الأسهم (عبد العظيم، ٢٠٢٠)، وتلك المشكلة يمكن تجنبها من خلال زيادة المعلومات المفصّل عنها عن توزيعات الأرباح وبالتالي زيادة دقة التنبؤ بالأرباح المستقبلية، والتي بدورها تؤثر على زيادة دقة تنبؤات المحللين الماليين. وتأسيساً على ذلك تتمثل مشكلة الدراسة في بيان " أثر توزيعات الأرباح النقدية على القدرة التنبؤية للأرباح ودقة توقعات المحللين الماليين " وفي ضوء ما سبق فإنه يمكن صياغة مشكلة الدراسة من خلال التساؤلات التالية:

- ١- ماهو أثر توزيعات الأرباح النقدية على دقة توقعات المحللين الماليين ؟
- ٢- ماهو تأثير توزيعات الأرباح النقدية على قابلية التنبؤ بالأرباح ؟

### ٣/١ أهداف الدراسة :

يتمثل الهدف الأساسي للدراسة في معرفة أثر توزيعات الأرباح النقدية على القدرة التنبؤية للأرباح ودقة توقعات المحللين الماليين ، وذلك بالتطبيق على الشركات المقيدة في البورصة المصرية، ولتحقيق هذا الهدف لابد من تحقيق مجموعة من الأهداف الفرعية التي ترتبط بالهدف الأساسي للدراسة، والمتمثلة فيما يلي:-

١. التعرف علي أثر توزيعات الأرباح النقدية على دقة توقعات المحللين الماليين.
٢. معرفة تأثير توزيعات الأرباح النقدية على قابلية التنبؤ بالأرباح.

### ٤/١ أهمية الدراسة

تتضح أهمية الدراسة في معرفة أثر توزيعات الأرباح النقدية على القدرة التنبؤية للأرباح ودقة توقعات المحللين الماليين، وذلك بالتطبيق على الشركات المقيدة في البورصة المصرية، من خلال النقاط التالية:

- ١- حازت التوزيعات النقدية اهتماماً كبيراً في الأدبيات المحاسبية حيث تمثل التوزيعات النقدية أداة مهمة يمكن من خلالها الحكم على مدى كفاءة الشركة في إدارة نشاطاتها، كما أنها تساعد في رسم صورة ذهنية جيدة عند تقييم المستثمرين لأداء الشركة ومستقبلها، وتشجعهم على القيام بالمزيد من الاستثمارات.
- ٢- كلما زادت المعلوماتية لدى مستخدمي التقارير المالية الخاصة بتوزيعات الأرباح يساعدهم على تحسين قراراتهم الاستثمارية، من خلال توجيه استثماراتهم نحو المنشآت ذات الأداء الجيد، وأيضاً تزيد من قدرتها على تحسين التنبؤ بالأرباح المستقبلية إلى جانب التدفقات النقدية المستقبلية.



٣- ارتباط مشكلة الدراسة باتخاذ مستخدمي التقارير المالية للقرارات الاستثمارية الرشيدة، التي تهدف إلى الحفاظ على ثروتهم، وذلك بناء على تنبؤات المحللين الماليين لأسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

٤- تزيد الثقة في التقارير المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، عند معرفة توزيعات الأرباح وبالتالي يحدث استقرار وتوازن أسواق المال.

٥- عند زيادة القدرة المعلوماتية لدى المستثمرين في أسهم الشركة من خلال دقة تنبؤات المحللين الماليين بتوزيعات الأرباح، يستطيع المستثمرون الاعتماد على تلك التنبؤات في اتخاذ قرار استثماري رشيد.

٦- زيادة القدرة المعلوماتية لدى المحللين الماليين باعتبارهم من آليات الحوكمة الخارجية التي تراقب أداء الشركات، فمن خلال دراسة العوامل التي تؤدي إلى زيادة دقة تنبؤاتهم بتوزيعات أرباح الشركات، يمكن للمحلل المالي تلبية احتياجات عملائه، وتحسين سمعته.

#### ٥/١ فروض الدراسة :

في ضوء مشكلة وتساؤلات الدراسة، تعتمد هذه الدراسة على عدد من الفروض، وذلك على النحو التالي:

**الفرض الرئيس الأول:** "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن توزيعات الأرباح النقدية على دقة توقعات المحللين الماليين مقاساً بدقة التنبؤات.

وينقسم هذا الفرض إلى الفرضين الفرعيين التاليين:-

**الفرض الفرعي الأول:** لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة توزيعات الأرباح على توقعات المحللين الماليين مقاساً بدقة التنبؤات.

**الفرض الفرعي الثاني:** لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لعائد الكوبون على توقعات المحللين الماليين مقاساً بدقة التنبؤات.

**الفرض الرئيس الثاني:** "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن توزيعات الأرباح النقدية على قابلية التنبؤ بالأرباح، وينقسم هذا الفرض إلى الفرضين الفرعيين التاليين:-

الفرض الفرعى الأول: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسبة توزيعات الأرباح على قابلية التنبؤ بالأرباح.

الفرض الفرعى الثانى: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لعائد الكوبون على قابلية التنبؤ بالأرباح.

### ٦/١ منهج الدراسة

تعتمد الدراسة على المنهج الاستقرائي التحليلي، حيث سيتم الاعتماد على المنهج الاستقرائي في الشق النظري للدراسة، وذلك لتحليل واستقراء الدراسات السابقة المتعلقة بمتغيرات الدراسة والتي تتمثل في توزيعات الأرباح النقدية، القدرة التنبؤية للأرباح، دقة توقعات المحللين الماليين، ومن ثم يتم اشتقاق فروض البحث القابلة للاختبار في البيئة المصرية. كما أعتمدت الباحثة على منهج تحليل المحتوى (Content Analysis)، إذ يتم فحص التقارير المالية لعينة من الشركات المسجلة في البورصة المصرية، خلال الفترة الزمنية من عام ٢٠١٧م إلى عام ٢٠٢١م ..

### 7/1 خطة الدراسة

تم تقسيم خطة الدراسة على النحو التالى:

القسم الأول : الإطار العام للدراسة.

القسم الثانى التأصيل العلمى لمتغيرات الدراسة.

القسم الثالث: تحليل متغيرات الدراسة وتحديد الفجوة البحثية واشتقاق فروض الدراسة.

القسم الرابع : منهجية الدراسة التطبيقية.

القسم الخامس: النتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية.

قائمة المراجع .

القسم الثانيالتأصيل العلمي لمتغيرات الدراسة

## ٢/١ ماهية تنبؤات المحللين الماليين:

تلعب التنبؤات المالية دورًا حيويًا كنقطة انطلاق أساسية لاتخاذ قرارات الاستثمار وتوجيه تدفقات الأموال نحو سوق الأوراق المالية، ويتم ذلك عبر تحويل جزء من الودائع المودعة من قبل الأفراد والمدخرين في البنوك إلى فرص استثمارية، وينعكس هذا التحول بشكل إيجابي على الاقتصاد الوطني بشكل عام، حيث يتم تعظيم قيمة الأموال وتحفيز النشاط الاقتصادي.

وتعتبر التنبؤات المالية أداة أساسية لفهم الاتجاهات المستقبلية للأسواق المالية والتحصير للتحديات والفرص الاقتصادية المحتملة، ويُسهّم هذا النهج في تعزيز الشفافية وتحقيق استقرار الأسواق المالية، مما يسهم في جذب المزيد من المستثمرين (المر، ٢٠٢٢).

علاوة على ذلك، تلعب التنبؤات المالية دورًا مهمًا في تحفيز الابتكار وتشجيع الاستثمار في القطاعات الواعدة، مما يُعزز التنوع الاقتصادي ويساهم في تحقيق نمو مستدام، وتحتاج هذه العمليات إلى إدارة فعّالة للمخاطر، واستخدام للأساليب المحاسبية بشكل دقيق لضمان تحقيق الأهداف المالية المستهدفة بكفاءة وشفافية (Anwar et al; 2021).

ويشير مصطلح دقة تنبؤات المحللين الماليين Analyst Forecast Accuracy إلى مدى تقارب أو تطابق تنبؤاتهم المالية للقيمة العادلة لأسهم الشركات مع القيمة السوقية الفعلية للأسهم (حامد، ٢٠٢٠).

بينما يراه Beyer et al., (2021) بأنه التنبؤ بالمعلومات المتعلقة بالمستقبل سواء احتوت هذه المعلومات على تقديرات تعتمد على الأسلوب الشخصي أو اتبعت هذه المعلومات المنهج التخطيطي باتباع أساليب علمية منظمة وشاملة أو استخدمت أساليب رياضية أو إحصائية لقياس العلاقات الدالية بين المتغيرات للوصول إلى معدلات التغير بينهم.

وفي السياق ذاته تعرف التنبؤات المالية (عبد العظيم، ٢٠٢٠) بأنها معلومات مستقبلية متوقع حدوثها تساعد في التعرف على موقف المنشأة الحالي والمستقبلي، ومدى كفاءة الإدارة في تحقيق الأهداف المرجوة ودرجة عدم التأكد المحيطة بالتدفقات النقدية المنشأة بدرجة ثقة مقبولة من قبل كافة الأطراف الداخلية والخارجية للمنشأة، وعرفها أيضاً (Dai et al ., 2021) بأنها تقدير

للمستقبل من قبل أفراد أو مؤسسات لمواجهة احتياجات معينة، وللوقوف على التغيرات التي قد تطرأ على دخل المنشأة، ومركزها المالي، وانعكاس هذه التغيرات على الأداء المالي لها، وتستند إلى معايير موضوعية متمثلة في استخدام الأسس العلمية والأساليب الرياضية والإحصائية والرصيد المتراكم من الخبرات والمعرفة، بينما عرفها (Chen et al., 2022) بأنها المعلومات المالية المستقبلية المعدة على أساس افتراضات خاصة باحداث مستقبلية تتوقع الإدارة حدوثها، ورد فعل الإدارة المتوقع عند تحقق تلك الافتراضات، وذلك في التاريخ الذي يتم فيه إعداد المعلومات.

حيث يعتبر التحليل المالي الفعال أحد الأهداف التي يسعى لها القائم بعملية التنبؤ، حيث يجب أن يتسم بالمرونة أي قابليته للتغيير بين فترة وأخرى بحيث يتلاءم مع متطلبات التغيير خلال الفترة، وأن يكون شاملاً لأنشطة الشركة بحيث يظهر المؤشرات المختلفة عن نشاطات المنشأة، ولا يمنع أن يكون التحليل المالي جزئياً إذا اقتضت الضرورة اتخاذ قرار معين في نشاط معين، وأن يكون التحليل المالي اقتصادياً في التكاليف والجهد وكذلك الوقت (Jimenez et al., 2020).

ويجب أن يركز التحليل المالي على أساس التنبؤ في المستقبل وليس على أساس الظروف التاريخية للشركة، ويكون التنبؤ إما قصير الأجل أو طويل الأجل مثل إعداد خطة تمويل السنوات القادمة ودراساتها أو التوقعات للتدفقات النقدية خلال الفترة القادمة، وهكذا بالنسبة للأرباح المتوقعة أيضاً، وأن يمتاز التحليل المالي بسرعة من ناحية الإنجاز لكي لا يجعل البيانات أو المعلومات متقادمة من ناحية الوقت، ولابد أن تكون الأداة المستخدمة في التحليل فعالة وموضوعية وحديثة لكي يتم التوصل إلى نتائج واقعية ودقيقة (مرعي، ٢٠٢٠).

حيث يشكل المحللون الماليون مجموعة من الخبراء الذين يقومون بتقديم المعلومات الضرورية حول أداء الشركات لكافة الفئات المستثمرة داخل سوق الأوراق المالية، سواء كان المستثمر فرداً، بنكاً، أو شركة استثمار، كما يقوم المحللون بدور وسيط إعلامي في سوق رأس المال نظراً لأن مهمتهم تتضمن الحصول على المعلومات وتفسيرها، ثم إيصالها للأطراف الأخرى المشاركة في السوق (Findik, 2021).

وتتمثل مهارات المحللين الماليين في القدرة الكبيرة على فحص التقارير المالية للشركات، ويتنبئون بأرباح الشركة وأسعار الأسهم في المستقبل، وبناء على هذه التحليلات يقدمون توصيات بشأن الاستثمار في أسهم الشركات المختلفة، بما في ذلك توصيات بالبيع أو الشراء، أو الاحتفاظ

بالأسهم، ويكمن دور المحللين الماليين في إسهامهم الفعال في توجيه قرارات المستثمرين وتحقيق التوازن في الأسواق المالية (Garcia et al., 2020).

وقصد بدقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح أي مدى وجود أخطاء في تنبؤات المحللين الماليين عند قيامهم بالتنبؤ بربحية شركة معينة، حيث يدل المستوى المرتفع من أخطاء التنبؤ إلى قلة دقة التنبؤات، وعلى العكس يدل المستوى المنخفض من أخطاء التنبؤ إلى زيادة دقة التنبؤات، وبمعنى آخر يمكن القول أن دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح تعنى مدى تطابق تنبؤات المحللين مع الأرباح الفعلية التي حققتها الشركة التي قام المحللين بالتنبؤ بأرباحها (السعيد، ٢٠٢١).

وتعتبر دقة تنبؤات المحللين الماليين أمراً بالغ الأهمية بالنسبة للفئات المختلفة المعتمدة على تلك التنبؤات وخصوصاً المستثمرين، حيث يستخدم المستثمرون تنبؤات المحللين في تحديد قيمة الشركة واتخاذ قرارات الاستثمار فيها، ويقوم المحللون الماليون بجمع ومعالجة المعلومات العامة والخاصة لتقييم الأداء الحالي للشركات ثم إجراء تنبؤات وتوصيات حول الآفاق المستقبلية للشركات، كما يستخدم الباحثون تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح كمعيار هام في دراسة القضايا المالية والمحاسبية (Neururer & Sun, 2021; الزكي، ٢٠٢٠)، ومن المزايا التي يوفرها متابعة المحللين الماليين للشركات ما يلي:

- يمكن لمستخدمي التقارير المالية للشركات التي يتبعها المحللين الماليين الاعتماد على هذه التقارير والوثوق بها واستخدامها في اتخاذ القرارات المختلفة، لأنه غالباً ما يهتم المحلل المالي بمتابعة الشركات التي تتميز بارتفاع جودة عملية المراجعة الخارجية فيها، وبالتالي فإن هذه التقارير تتمتع بدرجة كبيرة من المصداقية، ويستخدمها المحللون الماليون في التنبؤ بأرباح تلك الشركات بطريقة سهلة وأكثر دقة .
- تساعد متابعة المحللين الماليين على تقليل المخاطر الضريبية من خلال تقليل التجنب الضريبي من جانب الشركات.
- تساعد متابعة المحللين الماليين على التعرف بعمق على طبيعة الصناعة وسوق المنتجات التي تعمل بها الشركات ومعرفة معلومات أكثر عن الشركات المنافسة والتي تعمل في نفس الصناعة وتنتج منتجات مماثلة.

- يؤدي زيادة متابعة المحللين الماليين للشركات إلى زيادة دقة التنبؤ بأرباح تلك الشركات.
- إن زيادة متابعة المحللين الماليين للشركات يؤدي إلى انخفاض التقلبات في أسعار أسهم الشركات.
- تقلل متابعة المحللين الماليين من الفجوة بين أداء المسؤولية الاجتماعية المُفصح عنه من جانب الشركة والأداء الفعلي الذي قامت به الشركة فيما يتعلق بأنشطة المسؤولية الاجتماعية .
- زيادة التحفظ المحاسبي حيث تلجأ الشركات التي يتبعها عدد كبير من المحللين الماليين إلى استخدام الطرق المحاسبية الأكثر تحفظاً.
- تحفز متابعة المحللين الماليين الشركات على زيادة جودة الإفصاح المحاسبي بصفة عامة، وزيادة الإفصاح عن المعلومات المرتبطة بالنشاط البيئي بصفة خاصة .
- و على الجانب الآخر تؤدي تقارير المحللين الماليين دوراً هاماً في تعزيز سمعة ورأس مال الشركة، كما أن هناك دوراً لتغطية المحللين الماليين للشركة في تعزيز أدائها، وقد أشارت دراسة (Keswani et al.,2019) إلى انخفاض جودة قرار المحللين الماليين الذين يقومون بتغطية عدد كبير من الشركات، حيث يقومون غالباً بإصدار الكثير من التنبؤات في يوم واحد فيما يعرف بظاهرة إرهاق أو ملل القرارات والتي تؤثر بالسلب على دقة أحكامهم.
- وانتقدت دراسة (المر، ٢٠٢٢) على أن من العوامل التي لها تأثير إيجابي على تخفيض أخطاء تنبؤات المحللين الماليين الامتثال لمتطلبات الإفصاح، والتي تقلل من عدم تناسق المعلومات، وتعزز من قدرة المحللين الماليين على إعداد تنبؤات أكثر دقة، كما تتأثر دقة تنبؤات المحللين الماليين بعدة عوامل أخرى مثل حجم الشركة، وخصائص المحلل نفسه مثل خبرة المحلل المالي، وعمله في شركة مسسرة كبرى أو لا، وتوقيت إعداد التنبؤات والفترة الزمنية التي قضاها في التنبؤ .
- أكدت دراسة يوسف (٢٠١٦) على ارتباط دقة تنبؤات المحللين بارتفاع مستويات الامتثال للمعايير الدولية للتقارير المالية IFRS كما أن توقع مؤشر ربحية السهم (EPS) يعد عاملاً ذا صلة لتحديد أسعار الأسهم المتداولة في السوق، بالإضافة إلى عوامل أخرى منها حجم الشركة العائد على الأصول، الرافعة المالية، نوع القطاع الذي تنتمي إليه الشركة، أسهم الخزينة، وعدد المحللين المرتبطين بالشركة، وفي هذا الصدد أشارت دراسة (Jeong, 2020) إلى أن المحللين الماليين يعملون كمزود رئيسي للمعلومات إلى

أسواق رأس المال، وأن جودة الأرباح وجودة المراجعة من المتوقع أن تؤثر على توقعات المحللين للأرباح، فرسوم مراجعة الحسابات غير العادية لا ترتبط فقط بأرباح أقل ثباتاً ولكن أيضاً بتوقعات المحللين الأقل دقة والأكثر تشتتاً.

وبناء على ما سبق ذكره ترى الباحثة أن تنبؤات المحللين الماليين تُعتبر أداة أساسية لفهم الاتجاهات المستقبلية للأسواق المالية، والتحضير للتحديات والفرص الاقتصادية المحتملة، حيث تلعب التنبؤات المالية دوراً مهماً في تحفيز الابتكار وتشجيع الاستثمار في القطاعات المختلفة، مما يسهم في تعزيز تدفقات الأموال وتشجيع المستثمرين على المشاركة في الأسواق المالية، وذلك من خلال استخدام الوسائل والأدوات، والنسب المالية لتحليل العناصر المالية والاقتصادية الخاصة والعامّة المحيطة بالشركة، وتحويلها إلى معلومات وعرضها على الجهات المستفيدة لغرض الاسترشاد بها عند اتخاذ القرارات، ويمكن استخدامها لقياس كفاءة التنفيذ وفي متابعة الخطط ومراقبتها، ولا بد أن تتسم بالمرونة أي قابليتها للتغيير بين فترة وأخرى بحيث تتلاءم مع متطلبات التغيير خلال الفترة، حيث يعتمد المحلل المالي في بناء تنبؤاته المالية على بيانات من مصادر متنوعة، حيث إنه كلما اتصفت هذه البيانات بالجودة كلما زادت دقة التنبؤات المالية.

## ٢/٢ سياسة توزيع الأرباح من منظور محاسبي

تعتبر سياسة توزيع الأرباح من أهم السياسات والقرارات المالية بعد قرار الاستثمار والتمويل نظراً لعلاقتها المباشرة بالمساهمين ولانعكاسها على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية، كما تُعتبر جودة التقارير المالية من أهم العوامل المؤثرة على سياسات الشركة، حيث تُعتبر جودة التقارير المالية وسيلة أساسية في توصيل المعلومات لأطراف خارجية وتقديم تاريخ مستمر ومعبر عنه بالوحدات النقدية.

حيث تؤثر الأرباح بصورة عامة على العمليات المتعلقة بأسهم الشركات وخصوصاً المدرج منها في الأسواق المالية (البورصات)، وذلك لأنها تعد بمثابة أحد أهم محركات الاستثمار بالأسهم ومؤثراً على طبيعة وتركيبية المستثمرين الحاليين أو المتوقعين في أسهم أي شركة، ففي حين أن صغار المستثمرين يتوجهون عادة إلى الشركات التي تتبع سياسة توزيع أرباح نقدية دورية، فإن مستثمرين آخرين يتوجهون إلى شركات تتوسع باستمرار وذلك من خلال إعادة تدوير واستثمار الأرباح (عرفات، ٢٠٢٢).

وتُعرف سياسة توزيع الأرباح على أنها معدل التدفق النقدي أو غير النقدي الذي يتلقاه المساهمون كمرود مملوس على استثماراتهم في أسهم الشركة التي يحملونها، وتمثل هذه الأرباح دخلاً جاريًا ينتظره المستثمرون، حيث يتوقع العديد من المساهمين أن ينفقوا هذه الأرباح على استهلاكاتهم الجارية من السلع والخدمات (عبد الناصر، ٢٠٢١)، بينما عرفها (Hou et al., 2019) على أنها مجموعة من مبادئ الشركة التي من خلالها يتم التحكم في الطريقة الأمثل لتوزيع أرباح الشركة بهدف زيادة ثروة المساهمين، كما يُقصد بسياسة توزيع الأرباح مجموعة الأدلة المرشدة التي تسترشد بها الإدارة المالية عند اتخاذ قرار توزيع الأرباح، وعرّفها (خلف، ٢٠٢١) على أنها إستراتيجيات الشركة فيما يتعلق بمقدار ما ستدفعه للمساهمين كأرباح مقابل ما ستحتفظ به لإعادة استثماره في الشركة.

ويرى سليم (2020) أن توزيعات الأرباح هي جزء من صافي ربح الشركة، الذي يتم توزيعه على المساهمين حسب عدد الأسهم التي يمتلكها كل واحد منهم. بينما يرى (يونس، ٢٠٢١) بأن سياسة توزيع الأرباح تمثل شكلاً من أشكال الدخل للمستثمرين، وغالباً ما يكون لهذه السياسة اعتبار بالغ الأهمية لديهم ولدى قادة الشركة الذين هم من أكبر المساهمين وأصحاب أكبر مكاسب من هذه السياسة. ويُعرفها أيضاً (Mamatzakis & Bagntasarian, 2021) إن المحتوى المعلوماتي للإعلان عن توزيعات الأرباح النقدية بأنه العلاقة بين المعلومات الجديدة المُعلنة والتغير غير المتوقع في عوائد الأسهم وحركة هذه الأسهم فيحتوي على التوزيعات الأرباح النقدية. وتؤكد دراسة (مليجي، ٢٠٢٠) على أن سياسة توزيع الأرباح هي تقسيم الربح المتحقق بين ما تم دفعه للمساهمين وبين الأرباح المستتابة في حسابات المركز المالي، وبالتالي فهي جزء مهم من خطط التمويل طويلة الأجل للشركة.

بينما يرى ذكي (٢٠١٩) أن توزيعات الأرباح هي جزء من الأرباح التي يتم توزيعها على حملة الأسهم بعد موافقة الجمعية العمومية في شكل نقدي أو غير نقدي، هذه الأرباح ناتجة عن نشاط الدورة الحالية أو السابقة لتلبية احتياجات الملاك أو إرسال إشارة للسوق عن وضع معينة وتكون هذه التوزيعات من الموارد الداخلية أو الخارجية للمؤسسة .

وبناء على ما سبق ذكره ترى الباحثة أن سياسة توزيع الأرباح هي محدد دقيق لأداء الشركات، وأنها إحدى آليات السيطرة على السلوك الانتهازي للإدارة، كما تعالج أيضاً مشاكل الوكالة بين المديرين والمستثمرين الخارجيين، ويُعد هذا القرار هو وظيفة الإدارة



المالية التي تحدد نسبة أرباح الشركة التي يمكن توزيعها على المساهمين كعائد على الاستثمار ونسبة ما سيتم الاحتفاظ بها لإعادة الاستثمار، أو التوسع المستقبلي.

### ٢/٢/١ العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح:

١- توافر السيولة النقدية: تعتبر مؤشر هام لأن الأرباح الموزعة تمثل تدفقات نقدية خارجية،

وبالتالي فإنه كلما كانت المؤسسة ذات موقف جيد من حيث السيولة كلما زادت قدرتها

على دفع توزيعات الأرباح (خلف، ٢٠٢١).

٢- النمو والتوسع: حيث إذا كانت المؤسسة تمر بمرحلة نمو، فإنها سوف تحتاج إلى موارد

مالية متاحة لتمويل عملية التوسع والنمو، ومن ثم الاعتماد على مصادر التمويل الذاتي

قد يكون أفضل من اللجوء إلى مصادر تمويل خارجية (الاستدانة)، وهذا ما يدعو

المؤسسات إلى القيام باحتجاز الأرباح بدلاً من توزيعها، مما يعفيها من المصاريف التي

قد تتجم عن الاستدانة (Willows et al., 2020).

٣- تفضيلات المساهمين الحاليين: تعتبر تفضيلات المساهمين الحاليين للمؤسسة من أهم

محددات سياسة توزيع الأرباح، ففي المؤسسات التي تنحصر ملكيتها في مجموعة

صغيرة من الأفراد المستثمرين يكون هنالك اتجاه واضح نحو احتجاز نسبة عالية من

الأرباح وتوزيع نسبة صغيرة على المساهمين، حيث إن المساهمين الحاليين يفضلون

تأمين احتياجات التمويل بالملكية عن طريق الأرباح المحتجزة بدلاً من إصدار أسهم

جديدة، حتى لا يخسروا سيطرتهم على المؤسسة بدخول مساهمين جدد، وعدم الاقتراض

حتى لا يتحملوا مصاريف (فوائد القروض) (Rashidi & Ebrahimi, 2021).

٤- التشريعات القانونية: تختلف القواعد والتشريعات القانونية التي تؤثر على سياسة توزيع

الأرباح من بلد إلى بلد آخر، ومن زمن إلى آخر، وعادة ما تركز هذه القوانين على

أربعة قواعد رئيسية وهي: قاعدة الأرباح الصافية، قاعدة إضعاف رأس المال، قاعدة

الإعسار، قاعدة العقوبة الضريبية، وتعتبر هذه القواعد قيوداً ملزمة للمؤسسات عندما

تضع الإطار العام لسياسة توزيع الأرباح التي تتبناها (عرفات، ٢٠٢٢).

٥- إذا لم تتوفر للمؤسسة أي فرص استثمارية مربحة تقوم بتوزيع الأرباح التي تحققت على المساهمين، أما إذا توفرت الفرص الاستثمارية المربحة للمؤسسة، فإنها تلجأ إلى استخدام الأرباح المحققة.

## ٢/٢ أثر توزيعات الأرباح النقدية على دقة تنبؤات المحللين الماليين:

يعد وسطاء المعلومات من أهم مصادر المعلومات عن الشركات داخل سوق الأوراق المالية وذلك لما يقدمونه من تقارير وتوصيات للمستثمرين تساعد على اتخاذ القرارات الاستثمارية داخل سوق الأوراق المالية، ومن ثم يقوم المستثمر بتجميع وتحليل تلك المعلومات للتعرف على الأداء المالي لتلك الشركات، وبالتالي يمكنه من اتخاذ القرار السليم، ويعتبر المحللين الماليين أحد أهم وسطاء المعلومات داخل سوق الأوراق المالية نظراً لقيامهم بالحصول على المعلومات من الشركة ثم معالجتها من خلال التحليل والتقييم والتفسير بهدف توفيرها للمستثمرين لكي تمكنهم من اتخاذ قرارات استثمارية أفضل، ويترتب على ذلك تنشيط سوق الأوراق المالية والتأثير على كفاءتها وخاصة في الأسواق التي تنخفض فيها مقدرة المستثمرين على تفسير المعلومات الواردة بالتقارير المالية (المر، ٢٠٢٢).

في ظل العولمة وتزايد نفوذ الشركات متعددة الجنسيات ازداد دور المحللين الماليين والذي ينقسم إلى دورين مختلفين في أسواق رأس المال ويعد الدور الأول: أن المحللين الماليين هم وسطاء يجمعون المعلومات وينقلوها إلي المستثمرين، بينما يمثل الدور الثاني: في معالجة المعلومات للتنبؤ بالأرباح والتوصيات والتي يستخدمها المستثمرون لاتخاذ القرارات الاستثمارية وهو ما يضيف قيمة لقرارات المستثمرين، ويعد الدور الثاني أكثر أهمية لوجود تفاوت في المحتوى المعلوماتي للمعلومات المفصح عنها في القوائم المالية وفقاً لمدى تحقق خصائصها النوعية مما يزيد من تعقيد عملية التحليل المالي، ومن العوامل التي لها تأثير إيجابي على تخفيض أخطاء تنبؤات المحللين الماليين (عبد العظيم، ٢٠٢٠).

حتى تفسير العلاقة بين توزيعات الأرباح ودقة تنبؤات المحللين الماليين بقدر وافر من الدراسة والتحليل، فقد أشارت العديد من الدراسات بدور الإفصاح بنوعيه: الإلزامي والاختياري في تفسير هذه العلاقة، حيث توصلت دراسة (السعيد، ٢٠٢١) إلى أن الإفصاح الإلزامي للشركات في التقارير المالية المنشورة، وكذلك الإفصاح الاختياري عن المعلومات غير المالية للشركات قد أدى إلى تحسن ملموس في دقة تنبؤات المحللين الماليين.

واستكمالاً لذات السياق، فقد ساهمت بعض الدراسات في الوصول لأدلة تطبيقية لتفسير علاقة تقلب الأرباح كقياس على جودة التقارير المالية بدقة تنبؤات المحللين الماليين، حيث أشارت دراسة (Hsu, 2020) إلى أنه - وبصفة عامة - كلما قل تقلب الأرباح السنوية للشركات كلما زادت القدرة

التنبؤية للأرباح سواء كان ذلك في الأجل القصير، أو في الأجل الطويل وذلك بجانب جذب انتباه المزيد من المحللين الماليين وزيادة إدراكهم للعواقب السلبية التي يحدثها تقلب الأرباح وذلك في الشركات الكبيرة عالية الربحية وأيضاً في الشركات صغيرة الحجم.

ومن هذا المنطلق، تتبين طبيعة العلاقة بين تقلب الأرباح كمقياس بديل على جودة التقارير المالية ودقة تنبؤات المحللين الماليين، وهو ما يتطلب دراسة العوامل التي قد تزيد أو تقلل من قوة ووضوح هذه العلاقة، ومنها ما يتعلق بعمل مهنة المراجعة، حيث رصد الباحث في الجزء التالي تأثير مقاييس جودة الأداء المهني لمراقب الحسابات في تفسير هذه العلاقة (Ahmed,2020 ; Neururer & Sun,2021) من خلال الآتي: -

- توزيعات الأرباح لكل سهم : هي مجموع الأرباح التي تم توزيعها من قبل الشركة مقابل كل سهم عادي مصدر، ويتم احتساب هذا الرقم من خلال قسمة إجمالي أرباح الأسهم المدفوعة على مدار عام كامل على عدد الأسهم العادية المصدرة .
- عائد توزيع الأرباح : هي نسبة الأرباح السنوية الموزعة مقارنة بسعر السهم الواحد، ويمكن احتسابه من خلال قسمة مجموع الأرباح الموزعة على سعر السهم، فالعائد يرتفع عندما تنخفض أسعار الأسهم وينخفض بارتفاع أسعار الأسهم.
- معدل توزيع الأرباح : هو نسبة الأرباح الموزعة على المساهمين مقارنة بصافي دخل الشركة ويمثل نسبة الإيرادات التي تدفعها الشركة إلى مساهميها على شكل أرباح ويتم احتساب النسبة من خلال قسمة الأرباح السنوية الموزعة للسهم (DPS) على الإيرادات المكتسبة للسهم الواحد.
- نسبة التوزيعات النقدية : تشير هذه النسبة إلى قيمة التوزيعات النقدية التي سيحصل عليها المستثمرين من أرباح الأسهم، ويتم احتساب النسبة من خلال قسمة التوزيعات النقدية للمساهمين على صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (المر، ٢٠٢٢).
- القيمة السوقية للأسهم : هو سعر السهم خلال جلسة التداول في السوق المالي، حيث يتم تحديد القيمة السوقية للسهم من خلال قوى العرض والطلب وربحية الشركة مقارنة بالشركات الأخرى، ويتم احتساب القيمة السوقية للسهم من خلال ضرب عدد الأسهم في نهاية المدة بسعر السهم الواحد.

### القسم الثالث

#### تحليل متغيرات الدراسة وتحديد الفجوة البحثية واشتقاق فروض الدراسة:

##### ١/٣ أثر توزيعات الأرباح النقدية على دقة توقعات المحللين الماليين:

توصلت دراسة (خلف ، ٢٠٢١) إلى وجود علاقة بين معدل العائد على حقوق المساهمين ونمو الأرباح المستقبلية في العام التالي في الشركات المساهمة المصرية، حيث إن الشركات ستجد صعوبة في تحقيق نمو في الأرباح إذا كانت بالفعل تحقق معدلات مرتفعة من الأرباح، وتوصلت الدراسة إلى أنه لا توجد علاقة معنوية بين نمو الأرباح في العام الحالي ونمو الأرباح المستقبلية في العام التالي أو بعد عامين في الشركات المساهمة المصرية، بينما توصلت دراسة (المر، ٢٠٢٢) إلى وجود تأثير لدرجة تنبؤات المحللين الماليين على قرارات المستثمرين في ظل تطبيق معيار المحاسبة المصري رقم (٤١) الخاص بالقطاعات التشغيلية، وأوضحت الدراسة أن تطبيق معيار المحاسبة المصري رقم (٤١) الخاص بالقطاعات التشغيلية يؤثر سلباً على المدى السعري للأسهم، ويؤثر إيجاباً على حجم التداول، ومن ثم زيادة فعالية قرارات المستثمرين نتيجة تطبيق المعيار، كما استهدفت دراسة (حامد، ٢٠٢٠) قياس أثر بدائل الإفصاح عن الدخل على القدرة التنبؤية والتفسيرية له وانعكاسها على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم، وتوصلت الدراسة إلى أنه كلما ذات بنود الإفصاح عن الدخل كلما زادت القدرة التنبؤية للمحللين الماليين.

وتوصلت دراسة (يونس، ٢٠٢١) إلى وجود دليل تطبيقي بشأن تأثير الأرباح الحالية على الأرباح المستقبلية، ويشير ذلك إلى استمراريتها، وخاصة إذا كانت الأرباح الحالية تُعزى إلى التدفقات النقدية التشغيلية بدرجة أكبر مقارنة بالاستحقاقات، كما يوجد تأثير إيجابي لإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على العلاقة بين الأرباح الحالية والأرباح المستقبلية، وتأثير إيجابي لتوزيعات الأرباح كمتغير رقابي على الأرباح المستقبلية، ومن اختبار الحساسية تبين استمرارية التدفقات النقدية التشغيلية بدرجة أكبر مقارنة بالاستحقاقات الاختيارية وغير الاختيارية، بينما هدفت دراسة (السعيد، ٢٠٢١) إلى اختبار أثر تتبع المحللين الماليين والمكافآت الإدارية والصحة المالية على إدارة الأرباح بإعادة تصنيف بنود قائمة الدخل وكذلك اختبار أثر تتبع المحللين الماليين والمكافآت الإدارية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية بين تتبع المحللين الماليين والمكافآت الإدارية والصحة المالية وإدارة الأرباح بإعادة تصنيف بنود قائمة الدخل وأيضاً وجود

علاقة معنوية بين تتبع المحللين الماليين والمكافآت الإدارية، ودقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح، كما توصلت الدراسة إلى ضرورة قيام الهيئة العامة للرقابة المالية بدراسة العوامل التي تؤدي إلى ممارسة الشركات المدرجة بالبورصة لإدارة الأرباح بإعادة تصنيف بنود قائمة الدخل وتوجيه الشركات بضرورة الحد منها، مع عقد ورش عمل للمحللين الماليين لزيادة الوعي بالعوامل التي تؤثر في دقة تنبؤاتهم بأرباح الشركات، ومن ثم التأثير في سمعتهم في السوق.

بينما أظهرت نتائج دراسة (عبد العظيم، ٢٠٢٠) وجود تأثير معنوي إيجابي لتبني معايير التقارير المالية الدولية IFRS على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح، وذلك من خلال انخفاض نسبة أخطاء التنبؤات بالأرباح لعينة الدراسة في فترة ما بعد تبني تطبيق معايير التقارير المالية الدولية بالمقارنة بنسبة أخطاء التنبؤات بالأرباح لنفس العينة في فترة ما قبل تطبيق معايير التقارير المالية الدولية، الأمر الذي ينعكس إيجاباً على جودة التقارير المالية ممثلة في زيادة دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح. كما توصلت دراسة (Huang et. Al., 2022) إلى إمكانية قيام المحللين الماليين بدمج إفصاحات عوامل المخاطرة بشكل كامل في التنبؤات بالأرباح عندما يكون عامل الخطر المحدد الذي تم الإفصاح عنه هو مخاطر مالية أو مخاطر تشغيلية. بينما استهدفت دراسة (الأطروش وآخرون، ٢٠٢٣) اختبار تأثير جودة الأرباح على توزيعات الأرباح من خلال الإفصاح القطاعي، وقد أوضحت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة طردية معنوية لجودة الأرباح على توزيعات الأرباح، ولكن تتحول تلك العلاقة إلى عكسية في ظل وجود الإفصاح القطاعي، مما يشير إلى أنه كلما زادت جودة الأرباح في ظل وجود إفصاح قطاعي كلما انخفضت توزيعات الأرباح وزادت قدرة الشركة على الاحتفاظ بالنقدية، كما توصلت النتائج أيضاً إلى وجود تأثير غير خطي للإفصاح القطاعي على توزيعات الأرباح تأخذ شكل الحرف U، مما يشير إلى وجود مستوى أمثل للإفصاح القطاعي في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية.

بينما هدفت دراسة (Møller & Sander, 2017) إلى بحث قدرة كل من عائد توزيعات الأرباح وعائد الأرباح في التنبؤ بنمو الأرباح في سياق النموذج الأساسي، وتوصلت الدراسة إلى أن استخدام عائد الأرباح فقط يؤدي إلى تحيز معامل عائد الأرباح نحو الصفر، وبالتالي يعد مؤشراً سيئاً للتنبؤ بنمو الأرباح، وإن استخدام عائد توزيعات الأرباح وعائد الأرباح معاً يعدان من العوامل القوية التي يمكن من خلالها التنبؤ بنمو الأرباح.

وتوصلت أيضا دراسة (Chen et al., 2022) إلى أن دقة تنبؤات المحللين الماليين ترتبط إلى حد كبير بمستوى جودة المعلومات المحاسبية المفصح عنها بالتقارير المالية المنشورة، وأن تنبؤات المحللين الماليين لشركات التي لديها مستوى شفافية جيد تكون أكثر دقة وأقل تحيزاً وتشتتاً من الشركات التي لديها مستوى شفافية منخفض. كما توصلت دراسة (Yu et al., 2023) إلى وجود علاقة ارتباط إيجابية بين تنبؤات الأرباح من جانب المحللين الماليين وعوائد الأسهم. بينما أظهرت نتائج دراسة (Liu & Wu, 2021) أن تأثير الإفصاح الاختياري عن الأصول غير الملموسة على دقة تنبؤات المحللين بالأرباح يختلف وفقاً لطبيعة الأصول غير الملموسة، وبناء على ما سبق عرضه يكون فرض الدراسة الرئيس الأول: "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتوزيعات الأرباح النقدية على توقعات المحللين الماليين مقاساً بدقة التنبؤات .

### ٢/٣ تأثير توزيعات الأرباح النقدية على قابلية التنبؤ بالأرباح:

إن تطبيق توجيه الأسواق في الأدوات المالية يحد بشكل كبير من التفاؤل المفرط في تنبؤات المحللين المنتسبين بالأرباح بالنسبة لغير المنتسبين، حيث توصلت دراسة (عفيفي، ٢٠١٤) إلى وجود علاقة إيجابية بين حجم المجلس والتوزيعات النقدية بمعنى أنه في ظل زيادة انخفاض حجم المجلس فإن الشركة تقوم شفع توزيعات أكبر (أقل)، بينما توصلت دراسة (شفيق، ٢٠٢١) إلى وجود علاقة بين توزيعات الأرباح وجودة الأرباح، أي أنه كلما انخفضت توزيعات الأرباح انخفضت جودة الأرباح وكلما زادت توزيعات الأرباح زادت جودة الأرباح ويفسر ذلك بأن التوزيعات تحد من ممارسة إدارة الأرباح في الشركات المساهمة المصرية. بينما استهدفت دراسة (عرفات، ٢٠٢٢) قياس تأثير هياكل حوكمة الشركات وجودة المراجعة على دقة التنبؤات بالأرباح، وأوضحت الدراسة أن لجنة المراجعة الفعالة ذات جودة عالية للمراجعين تلعب دوراً ملحوظاً في تعزيز الدقة المتعلقة بالتنبؤات بالأرباح، وتوصلت الدراسة إلى أن مستوى الدقة المرتبطة بالاكنتاب العام تتأثر بتوقعات الأرباح بشكل إيجابي في حالة استخدام مراجع ذو اسم علامة تجارية. بينما يرى (Moubarak, 2020) أن ردة فعل المساهمين حول تغيير سياسة توزيع الأرباح ليس (بالضرورة أن المستثمرين يفضلون توزيعات الأرباح على الأرباح المحتجزة وإنما ما هو إلا توقع بأن سعر سهم الشركة سوف يتغير نتيجة للتغير في الأرباح الموزعة، وإن سياسة توزيع الأرباح هي إشارة من الشركة حول محتوى المعلومات الموجود لدى إدارتها أو توقعاتها بشأن الأرباح المستقبلية للشركة.

وأظهرت دراسة (المليجي، ٢٠٢٠) وجود تأثير معنوي إيجابي ذات دلالة إحصائية لقبولية التقارير المالية للقراءة على دقة تنبؤات المحللين الماليين للشركات المدرجة بالمؤشر المصري لمسئولية الشركات EGX 100، وأيضاً يوجد تأثير معنوي إيجابي على العلاقة بين قابلية التقارير المالية للقراءة على دقة تنبؤات المحللين الماليين الشركات المدرجة بالمؤشر المصري لمسئولية الشركات EGX 100.

بينما توصلت دراسة (عرفات، ٢٠٢٢) إلى وجود علاقة ارتباط إيجابية بين درجة الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية الخاصة وتوزيعات الأرباح التي نشأت نتيجة الاهتمام بالأنشطة الاجتماعية للشركات ودقة تنبؤات المحللين بالأرباح، حيث أن درجة الإفصاح المرتفعة عن المسؤولية الاجتماعية للشركات ترتبط بدقة أكثر لتنبؤات المحللين بالأرباح في حين أن الإفصاح المنخفض عن المسؤولية الاجتماعية لا ترتبط بتنبؤات أكثر دقة للمحللين، وأشارت الدراسة إلى أن محتوى تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات يساعد في تحسين دقة تنبؤ المحللين. واختبرت أيضاً دراسة (عبد العظيم، ٢٠٢٠) العلاقة بين تبني معايير التقارير المالية الدولية IFRS وجودة التقارير المالية والتي يمكن قياسها بمستوى التحسن في دقة تنبؤات المحللين الماليين وأظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير معنوي إيجابي لتبني معايير التقارير المالية الدولية IFRS على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح وذلك عن طريق انخفاض نسبة أخطاء التنبؤات بالأرباح لعينة من ضمن العوامل التي قد تكون مؤثرة على دقة تنبؤات المحللين الماليين، بينما توصلت دراسة (Huang et al., 2022) إلى وجود علاقة معنوية سلبية بين متابعة أو تغطية المحللين الماليين للشركة ودقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح، بينما استهدفت دراسة (Hashim & Strong, 2018) قياس تأثير هيكل حوكمة الشركات وجودة المراجعة على دقة التنبؤات بالأرباح، وأوضحت الدراسة أن لجنة المراجعة الفعالة ذات جودة عالية للمراجعين تلعب دوراً ملحوظاً في تعزيز الدقة المتعلقة بالتنبؤات بالأرباح، وتوصلت الدراسة إلى أن مستوى الدقة المرتبطة بالاكنتاب العام تتأثر بتوقعات الأرباح بشكل إيجابي في حالة استخدام مراجع ذو اسم علامة تجارية. بينما توصلت دراسة (Cao & Liang, 2024) إلى أن زيادة متابعة المحللين الماليين للشركات تؤدي إلى زيادة دقة التنبؤ بأرباح تلك الشركات، ويرجع السبب في العلاقة الطردية المعنوية بين متابعة أو تغطية المحللين الماليين للشركة ودقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح إلى أن المحللين المهمتين بمتابعة الشركة يستطيعون جمع معلومات أكثر عنها،

ومن ثم يمكنهم التنبؤ بدقة وسهولة بأرباحها، وتوصلت دراسة (Hou Jianlei et al., 2019) والتي هدفت إلى دراسة العلاقة بين تتبع المحللين الماليين للشركة كمتغير مستقل و دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح كمتغير تابع، وتم قياس تتبع المحللين الماليين للشركة من خلال لوغار يتم عدد المحللين الماليين، كما تم قياس دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح من خلال مقياسين هما: الرقم المطلق لأخطاء تنبؤات المحللين الماليين بربحية سهم الشركة ومؤشر ثنائي يعطي القيمة واحد أو صفر، وتوصلت الدراسة إلى أن زيادة متابعة المحللين الماليين للشركات يؤدي إلى زيادة دقة التنبؤ بأرباح تلك الشركات.

وبناء عليه تمثل تنبؤات المحللين الماليين نقطة الانطلاق الرئيسة للقرارات الاستثمارية في أسواق رأس المال، كما أنها تعد من المحددات الرئيسة التي يعتمد عليها أصحاب المصالح في تقييم قدرة الشركة على الاستمرارية، بالإضافة إلى كونها من الأدوات التحليلية الهامة التي تعمل على تخفيض الآثار السلبية الناتجة من الاختلافات بين خصائص وقدرات مستخدمي المعلومات المحاسبية، مما يعمل على تخفيض التشوهات التي تصيب عملية اتخاذ القرارات وأيضاً زيادة الاعتماد على تنبؤات المحللين الماليين عند تقدير أسعار أسهم الشركات للمفاضلة بين البدائل الاستثمارية المتاحة.

وتوصلت أيضاً دراسة ( Rashidi & Ebrahimi, 2021 ) إلى وجود علاقة ارتباط إيجابية بين حجم الشركة وتوزيعات الأرباح، حيث إنه كلما زاد حجم الشركة زادت توزيعات الأرباح، حيث إن الشركات ذات الحجم الكبير تمتلك المزيد من الموارد ولديها القدرة على الوصول إلى الأسواق الخارجية بسهولة لذلك فإن الشركات الكبيرة تميل إلى إجراء توزيعات مرتفعة بينما الشركات الصغيرة تميل إلى إجراء توزيعات منخفضة، وبناء على ماسبق عرضه يكون الفرض الرئيس الثاني: "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتوزيعات الأرباح النقدية على قابلية التنبؤ بالأرباح.



### الدراسة التطبيقية

تهدف الدراسة التطبيقية إلى تحليل أثر توزيعات الأرباح النقدية على القدرة التنبؤية للأرباح ودقة توقعات المحللين الماليين، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري، وذلك من خلال المحاور التالية:

#### ٤-١: مجتمع وعينة الدراسة:

يعبر مجتمع الدراسة الحالية عن كافة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري، وذلك نظراً لارتباط موضوع الدراسة بعمليات توزيع الأرباح ودقة تنبؤات المحللين الماليين، والقدرة التنبؤية للأرباح في سوق الأوراق المالية المصري، فإنه يمكن تحديد عينة الدراسة باعتبارها عينة تحكمية عمدية، وذلك لأن تنبؤات المحللين الماليين في سوق الأوراق المالية المصري تصدر عن شركة هيرمس فقط، وهذه الشركة لا تقوم بتغطية كافة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري، وإنما تقوم بتغطية بعضها فقط من حيث الأكثر تداولاً أو الأكثر اهتماماً من قبل المستثمرين في سوق الأوراق المالية المصري، وبالتالي يمكن للباحثة تحديد عينة الدراسة باعتبارها عينة تحكمية عمدية من خلال الشروط التالية:

- أن تكون الشركة مدرجة في نشرة التنبؤات ربع السنوية والسنوية لشركة هيرمس باعتبارها المحلل المالي الوحيد الذي يُفصح بشكل رسمي عن تنبؤاته في السوق المصري.
- أن تكون الشركات المدرجة بعينة الدراسة خلال الفترة الزمنية من عام ٢٠١٧ إلى عام ٢٠٢١ مع استبعاد عامي ٢٠٢٢ و ٢٠٢٣، وذلك لأنها عامان يتسمان بعدم الاستقرار في سوق الأوراق المالية المصري نتيجة انخفاض الحصيلة من العملات الأجنبية أمام العديد من الشركات بالسوق المصري مما أعاق جانب كبير من النشاط الاقتصادي، كما تجدر الإشارة إلى أن السلسلة الزمنية بدأت من عام ٢٠١٧ لتجاهل أثر القرارات الاقتصادية التي تمت في عام ٢٠١٦.
- استبعاد الشركات التي تعمل في مجال الخدمات المالية والبنكية باعتبارهما قطاعات تتميز بخصائص فريدة مختلفة عن غيرها من الشركات.

واتباعاً للشروط سالفة الذكر يتبين للباحثة أن الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري خلال الفترة الزمنية المحددة بالدراسة الحالية يبلغ عددها ٦٩ شركة مستمرة خلال فترة التحليل دون شطب من التنبؤات المستمرة للمحللين الماليين.

وتأسيساً على ذلك أسفرت العينة النهائية للدراسة عن ٦٩ شركة متاحة في تلك الفترة الزمنية وهو ما أسفر عن تسجيل عدد ٣٤٥ مشاهدة (٦٩ شركة × ٥ سنوات)، وباستبعاد عدد ٢٦ مشاهدة ذات قيم مفقودة، وعدد ٣١ مشاهدة ذات قيم شاذة ومتطرفة، تصبح العينة النهائية للدراسة ٢٨٨

مشاهدة. وفي هذا الشأن، يمكن للباحثة توضيح إجراءات اختيار العينة النهائية للدراسة من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (٤-١): إجراءات تحديد عينة الدراسة

عدد المشاهدات	عدد الشركات	الإجراء
٣٤٥	٦٩	العينة الأولية للدراسة
٢٦	--	(-) مشاهدات ذات قيم مفقودة
٣١	--	(-) مشاهدات ذات قيم شاذة ومتطرفة
٢٨٨	٦٩	صافي العينة

والجدير بالذكر أن عينة الدراسة الحالية موزعة على ١٠ قطاعات من قطاعات سوق الأوراق المالية المصري خلال الفترة الزمنية للدراسة، ويمكن للباحثة توضيح ذلك التوزيع من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (٤-٢): توزيع مشاهدات العينة على قطاعات وسنوات الدراسة

القطاع	عدد الشركات	المشاهدات				
		2017	2018	2019	2020	2021
اتصالات وإعلام وتكنولوجيا المعلومات	3	2	2	3	3	3
أغذية ومشروبات وتبغ	12	8	8	8	12	12
خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	11	7	7	9	10	11
رعاية صحية وأدوية	5	4	4	4	5	5
سياحة وترفيه	5	3	3	3	3	5
طاقة وخدمات مساندة	2	2	2	2	2	2
عقارات	17	15	15	15	17	17
مقاولات وإنشاءات هندسية	2	2	2	2	2	2
مواد البناء	4	3	3	4	4	4
موارد أساسية	7	5	5	5	5	7
الإجمالي	68	51	51	55	63	68

٤-٢: قياس متغيرات الدراسة:

يهدف اختبار العلاقات المباشرة بالدراسة الحالية من خلال اختبار الفروض الإحصائية، يمكن للباحثة تحديد متغيرات الدراسة وأدوات قياسها من خلال العرض التالي:

٤-٢-١: المتغير المستقل للدراسة (توزيعات الأرباح النقدية):

يتمثل المتغير المستقل محل الاهتمام بالدراسة الحالية في توزيعات الأرباح النقدية على المساهمين بموجب تصويت الجمعية العمومية على تلك التوزيعات، وفي هذا الشأن تجدر الإشارة إلى أنه لا يمكن توزيع كافة الأرباح التي تحققها الشركة، وعليه يمكن للباحثة قياس توزيعات الأرباح النقدية من خلال المقياسين التاليين:

- الأول: نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى نسبة الأرباح الإجمالية المحققة خلال العام.
- الثاني: عائد الكوبون السنوي الموزع على المساهمين (ربحية السهم).

٤-٢-٢: المتغير التابع الأول للدراسة (دقة تنبؤات المحللين الماليين):

يمثل المتغير التابع الأول للدراسة في دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح، وستقوم الباحثة بقياس درجة هذا المتغير بالقيمة المطلقة للفرق بين ربح السهم الفعلي وربح السهم المتنبأ به مقسومة على سعر السهم في بداية السنة، على أن يتم ضرب الناتج  $\times -1$ ، وذلك حتى يكون هذا المقياس معبراً عن دقة التنبؤ بدلاً من خطأ التنبؤ، وبذلك يمكن التعبير عن دقة التنبؤات من خلال المعادلة التالية (Hope, 2003):

$$\text{درجة دقة التنبؤات} = \frac{- \text{الربح الفعلي للسهم} - \text{الربح المتنبأ به للسهم}}{\text{سعر السهم في بداية السنة المالية}}$$

٤-٢-٣: المتغير التابع الثاني للدراسة (القدرة التنبؤية للأرباح):

يمثل المتغير التابع الثاني للدراسة في قابلية التنبؤ بالأرباح باعتبارها العنصر الأساسي لتحقيق خاصية الملازمة وفقاً للإطار المفاهيمي لمعايير المحاسبة المالية ومجلس معايير المحاسبة الدولية، ويمكن تعريف القابلية للتنبؤ بالأرباح بأنه قدرة الأرباح المحققة في الفترات الماضية على التنبؤ بالأرباح المستقبلية، فإذا كانت القدرة التنبؤية مرتفعة تصبح معلومات الربحية الحالية أكثر فعالية في التنبؤ بالأرباح المستقبلية

وفي هذه الدراسة لغرض قياس قابلية التنبؤ بالأرباح يمكن اتباع نموذج للتنبؤ بالأرباح والعوائد لقياس القابلية للتنبؤ بالأرباح، ويعمل هذا النموذج على التنبؤ بالعوائد والأرباح على مدار فترتين مستقبليتين فقط، ويمكن للباحث عرض النموذج على النحو التالي:

$$R_t = \beta_0 + \beta_1 X_t + \sum_{k=1}^2 \beta_{k+1} X_{t+k} + \sum_{k=1}^2 \beta_{k+N+1} R_{t+k} + \beta_{2N+2} E_{Pt-1} + \beta_{2N+3} AG_t + \varepsilon$$

حيث أن:

$$R_t = \text{عوائد الأسهم في الفترة } t$$

$$R_{t+k} = \text{عوائد الأسهم في الفترة } t+k$$

$$X_t = \text{التغير في ربحية السهم للفترة } t \text{ مقسوماً على سعر السهم نهاية الشهر الرابع التالي للسنة المالية } t-1$$

$$X_{t+1} = \text{التغير في ربحية السهم للفترة } t+1 \text{ مقسوماً على سعر السهم نهاية الشهر الرابع التالي للسنة المالية } t-1$$

$$X_{t+2} = \text{التغير في ربحية السهم للفترة } t+2 \text{ مقسوماً على سعر السهم نهاية الشهر الرابع التالي للسنة المالية } t-1$$

$$E_{Pt-1} = \text{ربحية السهم للفترة } t-1 \text{ مقسوماً على سعر السهم نهاية الشهر الرابع التالي للسنة المالية } t-1$$

$$AG_t = \text{معدل النمو في الأصول الثابتة للفترة } t$$

٤-٢-٤ : المتغيرات الرقابية:

تهدف المتغيرات الرقابية إلى تحييد أثر المتغير المستقل على المتغير التابع، وفي هذا الشأن تعددت الدراسات المختلفة التي استنتجت العديد من المتغيرات التي تؤثر على المتغير التابع للدراسة الخاص بدقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح، ويمكن للباحثة تلخيصها من وجهة نظر العديد من الدراسات السابقة ( Møller, & Sander, 2017, Hashim & Strong, 2018, Yu et al., 2022, Chen et al., 2023, al; 2023، طبقاً للجدول التالي:

## جدول رقم (٤-٣): المتغيرات الرقابية للدراسة

المتغير	الرمز	التفسير
الحجم	SIZE	لوغاريتم القيمة الدفترية لإجمالي الأصول.
نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية	MTB	القيمة السوقية للشركة (قيمة السهم السوقية × عدد الأسهم) مقسوماً على إجمالي القيمة الدفترية للأصول.
الرافعة المالية	LEV	وهي نسبة الدين إلى إجمالي الأصول.
معدل العائد على الأصول	ROA	وهي نسبة الدخل التشغيلي قبل الإهلاك مقسوماً على إجمالي القيمة الدفترية للأصول
معدل النمو	GROWTH	وهي نسبة التغير في المبيعات.

## ٤-٣: نموذج اختبار الفروض الإحصائية للدراسة:

في إطار ما تسعى إليه الدراسة من اختبار الفروض الإحصائية يمكن للباحثة صياغة نموذج اختبار الفروض الإحصائية للدراسة بما يتفق مع كل فرض على حده، ومن ثم يمكن للباحثة صياغة نموذج اختبار الفروض الإحصائية على النحو التالي:

## أولاً: نموذج تحليل أثر توزيعات الأرباح النقدية على دقة تنبؤات المحللين الماليين:

يتنبأ الفرض الأول للدراسة بتحليل أثر توزيعات الأرباح النقدية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح، وبالتالي، يمكن للباحثة صياغة نموذج اختبار الفروض الإحصائي الأول للدراسة على الشكل التالي:

$$\text{Accuracy} = \beta_0 + \beta_1 \text{Div}\% + \beta_2 \text{EPS} + \beta_3 \text{Size} + \beta_4 \text{MTB} + \beta_5 \text{Lev} + \beta_6 \text{ROA} + \beta_7 \text{Growth} + \varepsilon \quad (1)$$

وفي إطار تحليل الفروض الفرعية يمكن للباحثة تقسيم نموذج الانحدار الرئيس إلى مجموعة من النماذج الفرعية بغرض تحليل الأثر الفردي لكل متغير من متغيرات قياس توزيعات الأرباح النقدية على حده، فضلاً عن تجنب مشاكل الأزواج الخطي إن وجدت، ومن ثم يمكن للباحثة إعادة صياغة نموذج اختبار الفروض الإحصائي الرئيس الأول للدراسة على الشكل التالي:

• (H1-1) Model:

$$\text{Accuracy} = \beta_0 + \beta_1 \text{ Div\%} + \beta_2 \text{ Size} + \beta_3 \text{ MTB} + \beta_4 \text{ Lev} + \beta_5 \text{ ROA} + \beta_6 \text{ Growth} + \varepsilon \quad (1-1)$$

• (H1-2) Model:

$$\text{Accuracy} = \beta_0 + \beta_1 \text{ EPS} + \beta_2 \text{ Size} + \beta_3 \text{ MTB} + \beta_4 \text{ Lev} + \beta_5 \text{ ROA} + \beta_6 \text{ Growth} + \varepsilon$$

ثانياً: نموذج تحليل أثر توزيعات الأرباح النقدية على قابلية التنبؤ بالأرباح:

يتنبأ الفرض الثاني للدراسة بتحليل أثر توزيعات الأرباح النقدية على قابلية التنبؤ بالأرباح، وبالتالي، يمكن للباحثة صياغة نموذج اختبار الفرض الإحصائي الثاني للدراسة على الشكل التالي:

$$\begin{aligned} R_t = & \beta_0 + \beta_1 X_t + \sum_{k=1}^2 \beta_{k+1} X_{t+k} + \sum_{k=1}^2 \beta_{k+N+1} R_{t+k} + \beta_{2N+2} E_{Pt-1} + \\ & \beta_{2N+3} A_{Gt} + \beta_2 X_t \times \text{Div\%} + \sum_{k=1}^2 \beta_{k+N+1} X_{t+k} \times \text{Div\%} + \\ & \sum_{k=1}^2 \beta_{k+N+2} R_{t+k} \times \text{Div\%} + \beta_{3N+2} E_{Pt-1} \times \text{Div\%} + \beta_{3N+3} \\ & A_{Gt} \times \text{Div\%} + \beta_4 X_t \times \text{EPS} + \sum_{k=1}^2 \beta_{k+N+1} X_{t+k} \times \text{EPS} + \\ & \sum_{k=1}^2 \beta_{k+N+1} R_{t+k} \times \text{EPS} + \beta_{4N+2} E_{Pt-1} \times \text{EPS} + \beta_{4N+3} \\ & A_{Gt} \times \text{EPS} + \varepsilon \end{aligned}$$

وفي إطار تحليل الفروض الفرعية يمكن للباحثة تقسيم نموذج الانحدار الرئيس إلى مجموعة من النماذج الفرعية بغرض تحليل الأثر الفردي لكل متغير من متغيرات قياس توزيعات الأرباح النقدية على حده، فضلاً عن تجنب مشاكل الازدواج الخطي إن وجدت، ومن ثم يمكن للباحثة إعادة صياغة نموذج اختبار الفرض الإحصائي الرئيس الثاني للدراسة على الشكل التالي:

• (H2-1) Model:

$$\begin{aligned} R_t = & \beta_0 + \beta_1 X_t + \sum_{k=1}^2 \beta_{k+1} X_{t+k} + \sum_{k=1}^2 \beta_{k+N+1} R_{t+k} + \beta_{2N+2} E_{Pt-1} + \\ & \beta_{2N+3} A_{Gt} + \beta_2 X_t \times \text{Div\%} + \sum_{k=1}^2 \beta_{k+N+1} X_{t+k} \times \text{Div\%} + \\ & \sum_{k=1}^2 \beta_{k+N+2} R_{t+k} \times \text{Div\%} + \beta_{3N+2} E_{Pt-1} \times \text{Div\%} + \beta_{3N+3} \\ & A_{Gt} \times \text{Div\%} + \varepsilon \quad (2-1) \end{aligned}$$

• (H2-2) Model:

$$R_t = \beta_0 + \beta_1 X_t + \sum_{k=1}^2 \beta_{k+1} X_{t+k} + \sum_{k=1}^2 \beta_{k+N+1} R_{t+k} + \beta_{2N+2} E_{Pt-1} + \beta_{2N+3} A_{Gt} + \beta_2 X_t \times EPS + \sum_{k=1}^2 \beta_{k+N+1} X_{t+k} \times EPS + \sum_{k=1}^2 \beta_{k+N+2} R_{t+k} \times EPS + \beta_{3N+2} E_{Pt-1} \times EPS + \beta_{3N+3} A_{Gt} \times EPS + \varepsilon \quad (2-2)$$

حيث إن:

رمز المتغير	دلالة المتغير	المتغير
Div%	توزيعات الأرباح النقدية مقاسة بنسبة الأرباح الموزعة على المساهمين إلى إجمالي الأرباح المحققة.	المستقل توزيعات الأرباح
EPS	توزيعات الأرباح النقدية مقاسة بعائد الكوبون أو ربحية السهم الموزعة على السهم الواحد.	النقدية
Accuracy	دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح، والتي تلتزم بها شركة هيرمس في البيئة المصرية.	التابع
نموذج قابلية التنبؤ بالأرباح	مقياس قابلية التنبؤ بالأرباح وفقاً لنموذج (Collins et al., 1994) الذي يعتمد على التنبؤ بالأرباح كل سنتين متتاليتين والسابق تعريف متغيراته.	دقة توقعات المحللين الماليين
SIZE	حجم الشركة، ويمكن قياسه باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة.	المتغيرات الرقابية
LEV	وهي نسبة الديون إلى إجمالي الأصول.	
Growth	معدل نمو المبيعات بالشركة، ويساوي إيرادات السنة الحالية مطروحاً منها إيرادات السنة السابقة ومقسومة على سنة الأساس.	
MTB	نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للشركة.	
ROA	معدل العائد على الأصول، ويمكن قياسه بالدخل التشغيلي مقسوماً على إجمالي الأصول.	

٤-٤: اختبارات صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي:

يقوم نموذج الانحدار الخطي على مجموعة من الافتراضات حول العلاقة بين المتغيرات التابعة والمستقلة التي تؤثر على الإجراء الإحصائي المستخدم في الانحدار المتعدد، ولضمان سلامة النتائج وصحة الاستنتاجات التي يتم التوصل إليها، فإنه لا بد أولاً من التأكد من توافر هذه الافتراضات في النموذج واختبار صلاحية البيانات المستخدمة، وتتلخص هذه الافتراضات فيما يلي:

- أن تتبع بواقي الانحدار التوزيع الطبيعي.

- عدم وجود ازدواج خطي بين المتغيرات.

أولاً: اختبار التوزيع الطبيعي للبيانات:

ستعتمد الباحثة على اختبارات التوزيع الطبيعي المتمثلة في اختبار كولموجروف سيمرنوف (Kolmogorov-Smirnov) واختبار شابيرو ويلك (Shapiro-Wilk)، بغرض التحقق

من اقتراب البيانات من توزيعها الطبيعي بالنسبة لمتغيرات الدراسة الكمية المتمثلة في: توزيعات الأرباح النقدية ودقة تنبؤات المحللين الماليين، وقابلية التنبؤ بالأرباح، وما يليها من متغيرات رقابية أخرى، وهو ما يتضح نتائجها من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (٤-٤): نتائج اختبارات التوزيع الطبيعي

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
Div%	.106	288	.000	.940	288	.000
EPS	.084	288	.000	.946	288	.000
Accuracy	.078	288	.000	.952	288	.000
Size	.050	288	.073	.971	288	.000
LEV	.073	288	.001	.956	288	.000
Growth	.062	288	.010	.959	288	.000
MTB	.079	288	.000	.956	288	.000
ROA	.084	288	.000	.950	288	.000
Rt	.063	288	.007	.964	288	.000
Xt	.078	288	.000	.952	288	.000
Xt+1	.116	288	.000	.947	288	.000
Xt+2	.113	288	.000	.939	288	.000
Rt+1	.079	288	.000	.961	288	.000
Rt+2	.076	288	.000	.954	288	.000
EP	.112	288	.000	.946	288	.000
Ag	.103	288	.000	.947	288	.000

a. Lilliefors Significance Correction

وتقوم فرضية اختباري كولمجروف سيمرنوف (Kolmogorov-Smirnov) واختبار شابيرو ويلك (Shapiro-Wilk) على فرض عدم يشير إلى أن التوزيع الخاص بالبيانات لا يتبع



التوزيع الطبيعي، بمعنى أن ثبوت معنوية هذين الاختبارين يشير إلى أن التوزيع الخاص بالبيانات لا يتبع التوزيع الطبيعي، أما إذا ثبت عدم معنوية هذين الاختبارين فذلك دليل واضح على أن التوزيع الخاص بالبيانات يتبع التوزيع الطبيعي.

وبالتالي، بناء على النتائج السابق عرضها بالجدول رقم (٤-٤) يتبين معنوية الاختبارين لكافة متغيرات الدراسة حيث أن قيمة Sig لكافة المتغيرات أقل من ٥%، وفي ذلك دلالة على أن توزيع البيانات لا يتبع التوزيع الطبيعي، وعلى الرغم من ذلك، لا يمكن اعتبار تلك النتائج مشكلة في صحة البيانات، حيث يمكن افتراض تحقق شرط التوزيع الطبيعي للبيانات للعينات الكبيرة ( $N > 30$ )، بغض النظر عن توزيع المجتمع الأصلي، وذلك طبقاً لما تنص عليه نظرية النهاية المركزية، وبما أن حجم العينة في الدراسة الحالية ( $N = 288$ )، فإن مشكلة عدم توزيع البيانات توزيعاً طبيعياً لن تكون ذات تأثير على صحة النماذج المستخدمة في الدراسة.

#### ثانياً: اختبارات الازدواج الخطي بين المتغيرات:

استخدمت الباحثة مقياس (Collinearity Diagnostics) للتحقق من وجود مشكلة الازدواج الخطي والتي تؤدي إلى عدم قدرة نموذج الدراسة على تفسير الأثر على المتغير التابع، ويتم ذلك من خلال احتساب معامل Tolerance لكل متغير سواء من المتغيرات المستقلة أو الرقابية في علاقة الانحدار مع المتغير التابع، ومن ثم يتم ايجاد معامل Variance Inflation Factor (VIF) حيث يعتبر بمثابة مقياس لتأثير علاقة الارتباط بين المتغيرات المستقلة، ويمكن للباحث توضيح نتائج هذا الاختبار وذلك من خلال الجداول رقم (٤-٥)، (٤-٦).

جدول رقم (٤-٥): نتائج معامل تضخم التباين للفرض الإحصائي الأول للدراسة

	Model (1-1)		Model (1-2)		Model (1)	
	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	Tolerance
Div%	1.013	0.987	---	---	1.875	0.533
EPS	---	---	1.021	0.979	1.889	0.529
Size	1.011	0.989	1.011	0.989	1.012	0.988
LEV	1.007	0.993	1.018	0.983	1.019	0.981
Growth	1.013	0.987	1.011	0.989	1.013	0.987
MTB	1.004	0.996	1.005	0.995	1.005	0.995
ROA	1.010	0.990	1.008	0.992	1.013	0.987

جدول رقم (٤-٦): نتائج معامل تضخم التباين لغرض الإحصائي الثنائي للدراسة

Origin Model			Model (2-1)			Model (2-2)		
	VIF	Tolerance	Variables	VIF	Tolerance		VIF	Tolerance
Xt	1.781	0.561	Xt * Div%	2.568	0.389	Xt * EPS	2.525	0.396
Xt+1	3.654	0.274	Xt+1 * Div%	7.447	0.134	Xt+1 * EPS	4.892	0.204
Xt+2	2.325	0.430	Xt+2 * Div%	3.843	0.260	Xt+2 * EPS	3.117	0.321
Rt+1	3.150	0.317	Rt+1 * Div%	9.425	0.106	Rt+1 * EPS	6.935	0.144
Rt+2	3.091	0.324	Rt+2 * Div%	9.232	0.089	Rt+2 * EPS	7.451	0.134
EP	2.180	0.459	EP	1.965	0.509	EP	2.093	0.478
Ag	1.807	0.553	Ag	1.770	0.565	Ag	1.775	0.563

ويتضح لدى الباحثة من الجداول السابق أن قيمة (VIF) لكافة متغيرات الدراسة لم تتجاوز ١٠ درجات فضلاً عن أن قيم Tolerance لم تتجاوز ٥%، وقد أوضحت النتائج أن جميع قيم VIF للمتغيرات المستقلة لا تعاني من أي مشاكل بالازدواج الخطي في النموذج المقدر، وبناء عليه فإن نموذج الدراسة لا يعاني من مشكلة الازدواج الخطي، حيث إن الارتباط بين المتغيرات ليس له دلالة إحصائية ومنخفض جداً، وبدل ذلك على قوة النموذج المستخدم لتفسير تأثير المتغيرات المستقلة على المتغيرات التابعة.

#### ٤-٥: الإحصاءات الوصفية:

تُعبّر الإحصاءات الوصفية عن طبيعة عينة الدراسة من حيث الشكل وتوزيعها ومدى اتفاق العينة الحالية للدراسة مع العينات المناظرة بالدراسات السابقة ذات الصلة (Møller, & Sander, 2017; Hashim & Strong, 2018; Yu et al., 2023; Chen et al., 2022) وذلك من خلال عرض مجموعة من الإحصاءات الوصفية التي تتمثل في الوسط الحسابي والذي يعبر عن الشكل العام لمتغيرات الدراسة بالعينة، والانحراف المعياري الذي يعبر عن مستوى التشتت بعينة الدراسة الحالية على مستوى المشاهدات بالمتغيرات، وأخيراً حدود العينة بين الحدين الأدنى والأقصى. وفي هذا الشأن قد أسفرت نتائج التحليل الإحصائي عن الجدول رقم (٤-٧) التالي:

جدول رقم (٤-٧): نتائج الإحصاءات الوصفية

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Div%	288	0.155	0.853	0.480	0.210
EPS	288	1.900	9.260	5.808	2.167
Accuracy	288	-0.115	0.315	0.091	0.128
Size	288	2.583	9.487	6.062	1.849
LEV	288	0.366	0.598	0.481	0.068
Growth	288	-0.363	0.589	0.123	0.270
MTB	288	0.925	1.987	1.451	0.306
ROA	288	-0.319	0.396	0.019	0.207
Rt	288	2.650	9.280	5.561	1.805
Xt	288	-0.290	0.106	-0.084	0.118
Xt+1	288	-0.086	0.320	0.094	0.118
Xt+2	288	-0.086	0.321	0.097	0.123
Rt+1	288	2.610	9.360	5.616	1.861
Rt+2	288	2.620	9.370	5.603	1.898
EP	288	-0.084	0.319	0.104	0.119
Ag	288	-0.095	0.320	0.088	0.123
Valid N (listwise)	288				

يتبين للباحثة من خلال العرض السابق للإحصاءات الوصفية مجموعة من الملاحظات التي

يمكن بيانها فيما يلي:

أولاً: فيما يتعلق بالمتغير المستقل الخاص بتوزيعات الأرباح النقدية فيتبين أن كلا المتغيرين الخاصين بالتوزيعات المتمثلة في Div% & EPS لهما وسط حسابي يبلغ ٤٨%، ٥.٨٠٨، وهو ما يشير إلى أن متوسط توزيع الأرباح للشركات المدرجة بعينة تبلغ ٤٨% من الأرباح المحققة الإجمالية بمتوسط ٥.٨٠٨ جنية للسهم الواحد، كما يتضح من النتائج اعتدالية قيمتي التوزيعات بين الحدود الدنيا والقصى وهو ما يتفق مع نظيره بالعديد من الدراسات ذات الصلة (Møller, & Sander, 2017; Hashim & Strong, 2018, Yu et al., 2023, Chen et al., 2022)

ثانياً: يتبين من الوسط الحسابي الخاص بالمتغير التابع دقة تنبؤات المحللين الماليين ٩.١%، وهى نسبة جيدة تقترب من نظيرتها بالعديد من الدراسات ذات الصلة حيث تتخفف الفجوة بين الأرباح المتوقعة والأرباح الفعلية، ومن ثم ارتفاع مستويات الدقة بتنبؤات المحللين الماليين.

ثالثاً: يتبين من الأوساط الحسابية لنموذج (Collins et al., 1994) للمتغير التابع الثاني للدراسة أنها تبلغ ٥.٥٦١، -٥.٥٨٤، ٥.٥٩٤، ٥.٥٩٧، ٥.٦١٦، ٥.٦٠٣، ٥.١٠٤، ٥.٠٨٨ لكل من عوائد السهم للسنة الحالية ونسب الربحية للسهم وعوائده للسنتين المتتاليتين، وهى نسب معتدلة بين حدود العينة الدنيا والقصى وتقترب من نظيرتها بالعديد من الدراسات ذات الصلة. رابعاً: يشير انخفاض مستويات الانحراف المعياري للمتغيرات المدرجة بعينة الدراسة إلى انخفاض مستوى التشتت بعينة الدراسة وارتفاع مستوى صلاحيتها للتحليل، وتأسيساً على النتائج السابق عرضها يمكن للباحثة مقارنة نتائج عينة الدراسة بالدراسات الأخرى ذات الصلة حيث إنها قريبة منها في النتائج بعينة الدراسة.

#### ٤-٦: نتائج تحليل الارتباط:

توضح نتائج تحليل الارتباط طبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة بالإضافة إلى توضيح مبدئي عن مشاكل الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة للدراسة والمدرجة بنماذج اختبارات الفروض الإحصائية للدراسة، حيث توضح المصروفة انخفاض قيم معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة المدرجة بنماذج اختبارات الفروض الإحصائية للدراسة عن ٠.٨، وهو ما يعطي نتيجة مبدئية عن صحة نماذج اختبارات الفروض الإحصائية للدراسة وانتفاء مشكلة الازدواج الخطي.

وفيما يتعلق بالعلاقة بين متغيرات الدراسة، فيتبين للباحثة وجود تأثير طردي لتوزيعات الأرباح بمقاييسها (نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي الأرباح المحققة & ربحية السهم أو ما يسمى عائد الكوبون) وبين المتغير التابع الخاص بدقة تنبؤات المحللين الماليين، وهو ما يشير إلى أن ارتفاع توزيعات الأرباح النقدية يؤدي إلى زيادة دقة تنبؤات المحللين الماليين.

وعلى نحو آخر، يتبين للباحثة معنوية العلاقة بين المتغيرات المدرجة بنموذج قابلية التنبؤ بالأرباح، حيث تشير تلك النتيجة إلى أن النموذج صالح للتنبؤ المستقبلي نتيجة ارتفاع معاملات الارتباط بين العوائد وأرباح الأسهم للسنوات المتتالية مع العوائد وأرباح الأسهم للسنة الحالية، ومن ثم دخول توزيعات الأرباح النقدية على النموذج قد يعزز من تلك العلاقة، ومن ثم تتضح طردية العلاقة

بين توزيعات الأرباح وقابلية التنبؤ بالأرباح، وأخيراً لا يمكن للباحثة التسليم بصحة هذه النتائج حتى يتم تشغيل نماذج اختبار الفروض الإحصائية للدراسة.

جدول رقم (٤-أ): نتائج تحليل الارتباط

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
1	Dy%	1															
2	EPS	.679**	1														
3	Accuracy	.565**	.538**	1													
4	Size	-.075	-.071	-.084	1												
5	LEV	-.045	-.112	-.109	-.029	1											
6	Growth	-.059	-.045	-.084	.059	.044	1										
7	MTB	.018	.031	-.028	.032	.005	.021	1									
8	ROA	-.037	.018	.049	-.011	-.044	-.063	-.045	1								
9	Rt	.740**	.651**	.519**	-.045	-.057	-.078	-.044	-.088	1							
10	Rt	-.565**	-.558**	-.0.689	.084	.109	.084	.028	-.049	-.519**	1						
11	Xt-1	.637**	.660**	.549**	-.056	-.125*	-.071	-.040	-.021	.765**	-.549**	1					
12	Xt-2	.699**	.610**	.568**	-.062	-.099	-.037	.005	-.096	.720**	-.568**	.691**	1				
13	Rt+1	.635**	.658**	.556**	-.029	-.074	-.009	-.083	-.025	.726**	-.556**	.766**	.657**	1			
14	Rt+2	.775**	.656**	.533**	-.053	-.099	-.069	-.076	-.026	.792**	-.533**	.777**	.637**	.753**	1		
15	EP	.602**	.612**	.555**	-.045	-.036	.029	-.024	-.003	.589**	-.555**	.616**	.588**	.625**	.582**	1	
16	Ag	.556**	.578**	.496**	-.080	-.032	-.027	-.012	-.084	.547**	-.496**	.567**	.524**	.499**	.449**	.596**	1

\*\* Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

#### ٤-٧: نتائج تحليل الانحدار لاختبارات الفروض الإحصائية:

تهدف الباحثة في هذا الجزء من الدراسة الى تحليل العلاقات المباشرة بين المتغيرات الرئيسية للدراسة في ظل استخدام نماذج اختبارات الفروض الإحصائية المتمثلة في نماذج الانحدار المتعدد، وذلك من خلال المراحل التالية:

#### أولاً: تحليل أثر توزيعات الأرباح النقدية على دقة تنبؤات المحللين الماليين:

يمكن للباحثة تحليل أثر توزيعات الأرباح على دقة تنبؤات المحللين الماليين من خلال تشغيل نموذج الانحدار رقم (١) الخاص باختبار الفرض الإحصائي الأول للدراسة، وذلك بالاعتماد على مستوى معنوية العلاقات واتجاهاتها بين المتغيرات، وفي هذا الشأن، قد أسفرت نتائج التحليل الإحصائي لتشغيل نموذج الانحدار رقم (١) بفروعه عن الجدول رقم (٤-٩).

ويتضح لدى الباحثة من خلال النتائج المعروضة بالجدول رقم (٤-٩) الارتفاع النسبي بالقوة التفسيرية للنموذج حيث تبلغ ٣٢.١%، ٣٠.٧%، ٣٧.١% على التوالي، وهو ما يشير إلى أن المتغيرات المستقلة والحاكمة الموجودة بنموذج اختبار الفروض الإحصائية رقم (١) للدراسة يمكنها تفسير التباين الكلي في دقة تنبؤات المحللين الماليين بنسبة ٣٢.١%، ٣٠.٧%، ٣٧.١%، وهي نتيجة جيدة تقترب من نظيرتها بالعديد من الدراسات ذات الصلة (Møller & Sander, 2017; Hashim & Strong, 2018, Yu et al., 2023, Chen et al., 2022).

وبالتالي، فإن نموذج اختبار الفروض رقم (1) بفروعه يمكنه تفسير العلاقة بكفاءة بين المتغيرات الداخلة فيه. كما يتبين للباحثة ارتفاع ومعنوية قيم F للنماذج المختلفة حيث إنها تبلغ ٢٣.٥٩٨، ٢٢.١٩١، ٢٥.١٨١ على التوالي وجميعها معنوية عند مستوى معنوية ٥%.

وبالنظر إلى نتائج العمود الأول (Panel A) يتبين للباحثة المتغير المستقل Div% الخاص بنسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي الأرباح المحققة حيث إن  $(\beta = 0.341; T = 11.411; P\text{-Value} = 0.00 < 5\%)$  كما أنه يحمل إشارة موجبة، وهو ما يشير إلى أن ارتفاع مستوى توزيعات الأرباح النقدية على المساهمين يؤدي إلى ارتفاع مستوى دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح، وبالتالي، يمكن للباحثة قبول الفرض الفرعي الأول على الشكل البديل التالي: يوجد تأثير طردي معنوي لنسبة توزيعات الأرباح النقدية على دقة تنبؤات المحللين الماليين

جدول رقم (٤-٩): نتائج تحليل الانحدار المتعدد لتوزيعات الأرباح على دقة تنبؤات المحللين الماليين

Variables	Dependent Variable: Accuracy								
	Panel A:			Panel B:			Panel C:		
	Model (1-1)			Model (1-2)			Model (1)		
	$\beta$ Coef.	t	P-Value	$\beta$ Coef.	T	P-Value	$\beta$ Coef.	t	P-Value
Cons.	0.037	0.616	0.539	-0.012	-0.187	0.852	-0.029	-0.492	0.623
Div%	0.341	11.411	0.000	---	---	---	0.213	5.439	0.000
EPS	---	---	---	0.032	11.045	0.000	0.018	4.837	0.000
SIZE	-0.003	-0.830	0.407	-0.003	-0.847	0.397	-0.002	-0.710	0.479
LEV	-0.149	-1.615	0.107	-0.084	-0.901	0.368	-0.102	-1.147	0.253
Growth	-0.019	-0.821	0.412	-0.025	-1.050	0.294	-0.019	-0.868	0.386
MTB	-0.014	-0.667	0.505	-0.017	-0.833	0.406	-0.016	-0.840	0.402
ROA	0.038	1.267	0.206	0.020	0.643	0.521	0.030	1.047	0.296
Fixed Effects	Included			Included			Included		
N	288			288			288		
F-value	23.598			22.191			25.181		
Adj. R2	32.1%			30.7%			37.1%		

وفيما يتعلق بنتائج العمود الثاني (Panel B) يتبين للباحثة المتغير المستقل EPS الخاص بربحية السهم أو ما يسمى عائد الكوبون الموزع على حملة الأسهم حيث إن  $(\beta = 0.032; T = 11.045 > 2; P\text{-Value} = 0.00 < 5\%)$  أن ارتفاع مستوى ربحية السهم أو ما يسمى عائد الكوبون الموزع على حملة الأسهم يؤدي إلى ارتفاع مستوى دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح، وبالتالي، يمكن للباحثة قبول الفرض الفرعي الثاني على الشكل البديل التالي: يوجد تأثير طردي معنوي لربحية السهم أو عائد الكوبون على دقة تنبؤات المحللين الماليين.

وأخيراً بالنسبة لنتائج العمود الثالث (Panel C) يتبين للباحثة معنوية كلا المتغيرين المستقلين Div% & EPS الخاصين بنسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي الأرباح المحققة وربحية السهم أو عائد الكوبون على التوالي حيث أن  $T = 5.439$  &  $P\text{-Value} = 0.00 < 5\%$   $4.837 > 2$  كما أنهما يحملان إشارة موجبة، وهو ما يشير إلى أن ارتفاع مستوى نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي الأرباح المحققة وربحية السهم يؤديان إلى ارتفاع دقة تنبؤات المحللين الماليين، وبالتالي، تؤكد نتائج هذا العمود ما تم التوصل إليه من نتائج في الفروض الفرعية للفرض الإحصائي الأول.

وبناء على ذلك، يمكن للباحثة قبول الفرض الإحصائي الرئيس الأول للدراسة كلياً على الشكل البديل التالي: يوجد تأثير طردي ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن توزيعات الأرباح على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح.

#### ثانياً: أثر توزيعات الأرباح على قابلية التنبؤ بالأرباح:

يمكن للباحثة تحليل أثر توزيعات الأرباح على قابلية التنبؤ بالأرباح من خلال تشغيل نموذج الانحدار رقم (٢) الخاص باختبار الفرض الإحصائي الثاني للدراسة، وذلك بالاعتماد على مستوى معنوية العلاقات واتجاهاتها بين المتغيرات، وفي هذا الشأن، قد أسفرت نتائج التحليل الإحصائي لتشغيل نموذج الانحدار رقم (٢) بفروعه عن الجدول رقم (٤-١٠) التالي:

جدول رقم (٤-١٠): نتائج تحليل الانحدار المتعدد لتوزيعات الأرباح النقدية على قابلية التنبؤ بالأرباح

Dependent Variable: $R_t$											
Variables	Panel A:			Variables	Panel B:			Variables	Panel C:		
	Origin Model				Model (2-2)				Model (2-2)		
	$\beta$ Coef.	t	P-Value		$\beta$ Coef.	t	P-Value		$\beta$ Coef.	t	P-Value
Cons.	2.181	8.075	0.000	Cons.	3.639	25.794	0.000	Cons.	3.607	22.695	0.000
Xt	0.563	0.895	0.372	Xt * Div%	2.492	1.812	0.071	Xt * EPB	0.170	1.397	0.163
Xt+1	2.429	2.701	0.007	Xt+1 * Div%	0.606	0.285	0.776	Xt+1 * EPB	0.437	2.738	0.007
Xt+2	3.633	5.303	0.000	Xt+2 * Div%	5.113	3.445	0.001	Xt+2 * EPB	0.364	2.963	0.003
Rt+1	0.099	1.866	0.063	Rt+1 * Div%	-0.029	-0.314	0.754	Rt+1 * EPB	0.000	0.045	0.964
Rt+2	0.382	7.446	0.000	Rt+2 * Div%	0.473	4.714	0.000	Rt+2 * EPB	0.035	4.329	0.000
EP	0.014	0.020	0.984	EP * Div%	1.450	1.996	0.047	EP * EPB	0.917	1.215	0.225
Ag	1.669	2.751	0.006	Ag * Div%	2.300	3.435	0.001	Ag * EPB	1.821	2.700	0.007
Fixed Effects	Included			Fixed Effects	Included			Fixed Effects	Included		
N	288			N	288			N	288		
F-value	111.493			F-value	81.823			F-value	80.404		
Adj. R2	72.9%			Adj. R2	66.3%			Adj. R2	65.9%		

ويتضح لدى الباحثة من خلال النتائج المعروضة بالجدول رقم (٤-١٠) الارتفاع النسبي بالقوة التفسيرية للنموذج حيث تبلغ ٧٢.٩%، ٦٦.٣%، ٦٥.٩% على التوالي، وهو ما يشير إلى أن المتغيرات المستقلة والحاكمة الموجودة بنموذج اختبار الفروض الإحصائية رقم (٢) للدراسة يمكنها تفسير التباين الكلي في عوائد الأسهم الحالية بنسبة ٧٢.٩%، ٦٦.٣%، ٦٥.٩%، وهو ما يشير إلى أن التنبؤات المستقبلية بالأرباح قابلة للقياس وفقاً لذلك النموذج، وهي نتيجة جيدة تقترب من نظيرتها بالعديد من الدراسات ذات الصلة (Møller & Sander, 2017; Hashim & Strong, 2018; Yu et al., 2023; Chen, et al., 2022). وبالتالي، فإن نموذج اختبار الفروض رقم (٢) بفروعه يمكنه تفسير العلاقة بكفاءة بين المتغيرات الداخلة فيه، كما يتبين للباحثة ارتفاع ومعنوية قيم F للنماذج المختلفة حيث إنها تبلغ ١١١.٤٩٣، ٨١.٨٢٣، ٨٠.٤٠٤ على التوالي وجميعها معنوية عند مستوى معنوية ٥%.

وبالنظر إلى نتائج العمود الأول (Panel A) يتبين للباحثة معنوية المتغيرات المستقلة المدرجة في النموذج الأصلي للحكم على قابلية التنبؤ بالأرباح، حيث تبين النتائج معنوية المتغيرات  $X_{t+1}$ ،  $X_{t+2}$ ،  $R_{t+2}$ ،  $A_g$  وهي المتغيرات الرئيسة المتعلقة بربحية السهم وعوائده في السنوات المتتالية للسنة الحالية وهي المتغيرات التي تشير للمستقبل، وارتباطها بمتغير السنة الحالية للعوائد يدل على أن هذه المتغيرات يصلح استخدامها لإجراء التنبؤات المستقبلية بالأرباح، ومن ثم تحقق قابلية التنبؤ بالأرباح.

وبإعادة تشغيل النموذج مرة ثانية بعد إدخال متغير توزيعات الأرباح النقدية من خلال نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي الأرباح المحققة لتحليل أثره على النموذج وقابلية التنبؤ بالأرباح ظهرت النتائج المدرجة بالعمود الثاني (Panel B) والتي تظهر معنوية المتغيرات  $X_{t+2}$   $Div\% \& Ag \& Div\% \& Rt+2 \& Div\%$  الخاصة بربحية السهم في السنة الثانية بعد تفاعلها مع توزيعات الأرباح للعام الحالي، وعوائد السهم في السنة الثانية بعد تفاعلها مع توزيعات الأرباح للعام الحالي، ومعدل نمو الأصول بعد تفاعله مع توزيعات الأرباح للعام الحالي، حيث إن  $(\beta = 5.113 \& 0.473 \& 2.300; T = 3.445, 4.714, 3.435 > 2; P\text{-Value} = 0.00 < 5\%)$  تشير تلك النتائج إلى أن دخول التوزيعات النقدية إلى إجمالي الأرباح المحققة بنموذج اختبار قابلية التنبؤ بالأرباح ساهم في تعزيز النتائج وزيادة مستوى المعنوية للمتغيرات فضلاً



عن كونها أثرت في السنة الثانية وبالتالي ارتباطها بالأجل الطويل، وبالتالي، يمكن للباحثة قبول الفرض الفرعي الأول على الشكل البديل التالي: يوجد تأثير طردي معنوي لنسبة توزيعات الأرباح النقدية على قابلية التنبؤ بالأرباح.

وبإعادة تشغيل النموذج مرة ثالثة بعد إدخال متغير توزيعات الأرباح النقدية من خلال ربحية السهم أو عائد الكوبون لتحليل أثره على النموذج وقابلية التنبؤ بالأرباح ظهرت النتائج المدرجة بالعمود الثالث (Panel C) والتي تظهر معنوية المتغيرات  $X_{t+1} * EPS$  &  $X_{t+2} * EPS$  &  $Ag * EPS$  الخاصة بربحية السهم في السنة الأولى بعد تفاعلها مع عائد الكوبون للسنة الحالية، وربحية السهم في السنة الثانية بعد تفاعلها مع عائد الكوبون للسنة الحالية، وعوائد السهم في السنة الثانية بعد تفاعلها مع عائد الكوبون للسنة الحالية، ومعدل نمو الأصول بعد تفاعلها مع عائد الكوبون للسنة الحالية، حيث إن  $\beta = 0.437$  &  $0.364$  &  $0.035$  &  $1.821$ ;  $T = 2.738, 2.963, 4.329, 2.700 > 2$ ;  $P\text{-Value} = 0.00 < 0.05$ ، تشير تلك النتائج إلى أن دخول عائد الكوبون للسنة الحالية بنموذج اختبار قابلية التنبؤ بالأرباح ساهم في تعزيز النتائج وزيادة مستوى المعنوية للمتغيرات فضلاً عن كونها أثرت في السنة الثانية وبالتالي ارتباطها بالأجل الطويل، وبالتالي، يمكن للباحثة قبول الفرض الفرعي الثاني على الشكل البديل التالي: يوجد تأثير طردي معنوي لعائد الكوبون للسنة الحالية على قابلية التنبؤ بالأرباح.

وبناء على ذلك، يمكن للباحثة قبول الفرض الإحصائي الرئيس الثاني للدراسة كلياً على الشكل البديل التالي: يوجد تأثير طردي ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن توزيعات الأرباح على قابلية التنبؤ بالأرباح.

### القسم الخامس

## النتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية

### ١/٥ النتائج

قامت الدراسة بتحليل أثر توزيعات الأرباح النقدية على التنبؤات المستقبلية بالأرباح وتقييم دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح ويمكن عرض نتائج الدراسة على النحو التالي:

#### ١- نتائج اختبار الفرض الرئيس الأول:

• يوجد تأثير طردي لتوزيعات الأرباح بمقاييسها (نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي الأرباح المحققة، وريحية السهم أو ما يسمى (عائد الكويون) وبين المتغير التابع الخاص بدقة تنبؤات المحللين الماليين، وهو ما يشير إلى أن ارتفاع مستوى توزيعات الأرباح النقدية يؤدي إلى زيادة دقة تنبؤات المحللين الماليين، وهو ما يشير إلى أن ارتفاع مستوى توزيعات الأرباح النقدية على المساهمين يؤدي إلى ارتفاع مستوى دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح.

وبالتالي، يمكن للباحثة قبول الفرض الفرعي الأول: يوجد تأثير طردي معنوي لنسبة توزيعات الأرباح النقدية على دقة تنبؤات المحللين الماليين.

• وأيضاً إلى أن ارتفاع مستوى ربحية السهم أو ما يسمى عائد الكويون الموزع على حملة الأسهم يؤدي إلى ارتفاع مستوى دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح.

وبالتالي، يمكن للباحثة قبول الفرض الفرعي الثاني على الشكل البديل التالي: يوجد تأثير طردي معنوي لربحية السهم أو عائد الكويون على دقة تنبؤات المحللين الماليين.

وبناء على ذلك، يمكن للباحثة قبول الفرض الرئيس الأول للدراسة كلياً: يوجد تأثير طردي ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن توزيعات الأرباح على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح.

#### ٢- نتائج اختبار الفرض الرئيس الثاني:

• إن دخول التوزيعات النقدية إلى إجمالي الأرباح المحققة بنموذج اختبار قابلية التنبؤ بالأرباح ساهم في تعزيز النتائج وزيادة مستوى المعنوية للمتغيرات فضلاً عن كونها أثرت في السنة الثانية وبالتالي ارتباطها بالأجل الطويل.

وبالتالي، يمكن للباحثة قبول الفرض الفرعي الأول: يوجد تأثير طردي معنوي لنسبة توزيعات الأرباح النقدية على قابلية التنبؤ بالأرباح.

- إلى جانب أن دخول عائد الكوبون للسنة الحالية بنموذج اختبار قابلية التنبؤ بالأرباح ساهم في تعزيز النتائج وزيادة مستوى المعنوية للمتغيرات فضلاً عن كونها أثرت في السنة الثانية وبالتالي ارتباطها بالأجل الطويل.
- وبالتالي، يمكن للباحثة قبول الفرض الفرعي الثاني: يوجد تأثير طردي معنوي لعائد الكوبون للسنة الحالية على قابلية التنبؤ بالأرباح.
- وبناء على ذلك، يمكن للباحثة قبول الفرض الإحصائي الرئيس الثاني للدراسة كلياً: يوجد تأثير طردي ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن توزيعات الأرباح على قابلية التنبؤ بالأرباح.

### ٢/٥ التوصيات

- ١- بلورة عدد من القوانين واللوائح التي تناسب البيئة الرقمية الحديثة بالشكل الذي يساهم في تحديد آلية المناسبة لتوزيعات الأرباح.
- ٢- ضرورة التعديل في بعض أجزاء من المعايير الحالية الخاصة بالمراجعة والمحاسبة تتوافق مع متطلبات تقنيات التكنولوجيا التي تسمح بإمكانية معرفة توزيعات الأرباح النقدية الذي يسهم بشكل كبير في ترشيد قرارات المستثمرين.
- ٣- توافر المعلومات المالية التي تعكس المركز المالي للوحدات الاقتصادية التي تتداول أسهمها في سوق الأوراق المالية بحيث يتم تقدير القيمة الحقيقية لأسهم الشركات، وتقييم الموقف المالي للشركات لها حتى يساعد المحللين الماليين في التنبؤ بالأحداث المستقبلية للمساعدة المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الخاصة بشراء أو بيع الأسهم.
- ٤- الإفصاح عن خطط النمو والتوسيع المستقبلية والفرص الاستثمارية والتدفقات النقدية والرأسمالية الخاص بالشركة، وذلك لمساعد المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

### ٣/٥ التوجهات البحثية المستقبلية

- ١- أثر هيكل الملكية على سياسات توزيع الأرباح.
- ٢- دراسة العلاقة بين الإفصاح القطاعي وجودة الأرباح.
- ٣- أثر الإفصاح عن سياسات توزيعات الأرباح على سمعة الشركة.
- ٤- أثر التحول الرقمي على توزيعات الأرباح.
- ٥- تأثير توزيعات الأرباح على القيمة السوقية للسهم .
- ٦- أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على توزيعات الأرباح.

## قائمة المراجع

### أولاً: المراجع باللغة العربية:

١. الأطروش إيمان مجدى، أبوطالب أحمد محمد، عمارة، محمد رزق، ٢٠٢٣ "تأثير جودة الأرباح للمنشآت ذات الإفصاح القطاعي على توزيعات الأرباح فى سوق الأوراق المالية المصرية كلية التجارة، جامعة القاهرة، المجلة الاكاديمية للبحوث التجارية المعاصرة، المجلد ٣، العدد ٢، ص ص 96-71.
٢. جميل، رباب حمدي، ٢٠٢٢، " أثر تغطية المحللين الماليين على سيولة الأسهم في ضوء سياسة التحفظ المحاسبي: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية". المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، المجلد ٤، العدد ٢، الصفحة ٥٤٧ - ٤٦٢.
٣. حامد، حسناء عطية، "٢٠١٩ أثر بدائل الإفصاح عن الدخل الشامل علي القدرة التنبؤية والتفسيرية له وانعكاسها علي دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم: دراسة تطبيقية علي شركات المساهمة السعودية"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد الثالث والعشرون، العدد الرابع، ص ص ٥٠-١.
٤. خلف، محمد سامي سلامة، ٢٠٢١ "أثر تغير التوزيعات على نمو الأرباح المستقبلية"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة جامعة عين شمس، المجلد الخامس والعشرون، العدد الثالث، ص ص ١٢١-١٧٦.
٥. ذكي، فاطمة محمد، ٢٠١٩، "تأثير المعلومات خارج المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً علي العلاقة بين جودة الأرباح ودقة تنبؤات المحللين الماليين في الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الأول، ص ص: ٥٠-١.
٦. رحاب كمال محمود محمد الزكي، ٢٠٢٠، قياس أثر جودة المراجعة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم فى ظل التحول الرقمي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية الفكر المحاسبي كلية التجارة - جامعة عين شمس المجلد ٢٤، العدد (٢) ص 872 ٨١٦.

٧. الزكي، رحاب كمال محمود محمد، ٢٠٢٠ "قياس أثر جودة المراجعة علي دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم في ظل التحول الرقمي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس المجلد الرابع والعشرون، العدد الثاني، ص ص ٥٨-١.
٨. السعيد، ايمان محمد، ٢٠٢١ "أثر تتبع المحللين الماليين والمكافآت الادارية والصحة المالية للشركة علي إدارة الأرباح بإعادة التصنيف بنود قائمة الدخل وانعكاسها علي دقة تنبؤات المحللين الماليين- دراسة تطبيقية"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة جامعة عين شمس، المجلد الخامس والعشرون، العدد الأول، ص ص ٥٤-١٦٩.
٩. سليم، ندا سعيد عوض الله، "٢٠٢٠ الأثر التفاعلي لآداء المالي والمسؤولية الاجتماعية للشركات على توزيعات الأرباح : دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية، مجلة الدراسات والبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة بنها، المجلد ٤٠، العدد ٢، ٣٢١-٣٤٥.
١٠. شفيق، نسرین سعيد ادريس، ٢٠٢١ "العلاقة بين توزيعات الأرباح وجودة الأرباح في الشركات المساهمة المصرية دراسة اختبارية"، مجلة البحوث التجارية، العدد الرابع، المجلد الثالث والاربعون، ص ص ٦٠-١٦.
١١. الصباغ، أحمد عبده السيد، ٢٠٢٢، "أثر قابلية التقارير المالية للقراءة على دقة تنبؤات المحللين الماليين: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالمؤشر المصري لمسؤولية الشركات EGX ١٠٠، مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة جامعة طنطا، المجلد ٩، العدد ٢، الصفحة 546-613
١٢. عبد العظيم، محمد سمير إبراهيم، ٢٠٢٠ "أثر تبني معايير التقارير المالية الدولية IFRS علي جودة التقارير المالية مقاسة بمستوي التحسين في دقة توقعات المحللين الماليين: دراسة تجريبية"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة جامعة عين شمس، المجلد الرابع والعشرون، العدد الثاني، ص ص ٥٤-١.
١٣. عبد الناصر، محمد جمال، ٢٠٢١، "دراسة تأثير توزيعات الأرباح على العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي في ظل المدخل غير الخطي، مجلة الدراسات المالية والتجارية، كلية التجارة جامعة بني سويف، العدد ١، ١٤٣-٢١٣.

١٤. عرفات على، ٢٠٢٢، أثر كفاءة الاستثمار، استقلال الإدارة والملكية الأجنبية على توزيعات الأرباح من منظور المؤشر المصري لمسئولية الشركات- دراسة تجريبية كلية التجارة جامعة بنى سويف، المجلد ٩. العدد ٢ ص ٣٢٤-٣٧٣.

١٥. مرعي، نجاه محمد، ٢٠٢٠ استخدام الدخل الشامل في التنبؤ بأسعار الأسهم لترشيد قرارات المستثمرين دراسة تطبيقية"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد الواحد والعشرين العدد الثالث، ، ص ص ١٠٨٤-١١١١.

١٦. مليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم ٢٠٢٠ ، أثر دورة حياة الشركة والمسئولية الاجتماعية وجودة المستحقات على سياسة توزيعات الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في مؤشر EGX-١٠٠، مجلة الإسكندرية للبحوث، المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد ٤، العدد ٢، ١-٦٠.

١٧. نرمين علي محمد المر، ٢٠٢٢ قياس تأثير دقة تنبؤات المحللين بالأرباح علي قرارات المستثمرين في ضوء المعايير بكلية التجارة جامعة قناة السويس، المجلد ٤، العدد ١ الصفحة ٤٤٧-514

١٨. يوسف، جمال علي محمد، ٢٠١٦، " قياس جودة التقارير المالية للشركات المساهمة المصرية وأثرها علي قرارات المستثمرين"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة جامعة عين شمس، المجلد العشرين العدد الثاني، ص ص ١٠٧٩-١١١٨.

١٩. يونس، عبدالله حسين، ٢٠٢١ "الدور المعدل لإدارة الأرباح بالأنشطة علي العلاقة بين استمرارية الأرباح ومحدداتها: دليل من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة جامعة عين شمس، المجلد الخامس والعشرون، العدد الثاني، ص ص ٦٥٨-٧٠٣.

### ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية:

1. Anwar, N. A. M., Kamarudin, F., Noordin, B. A. A., Hussain, H. I., & Mihardjo, L. W. (2021). Disclosure level and quality effect of forward – looking information on firms stock return : the moderating effect of ownership structure . *Transformations in Business & Economics*, 20(1).
2. Ben Ahmed, F., Salhi, B., & Jarboui, A. (2021). Corporate governance and earnings forecast accuracy in IPO prospectuses: an empirical analysis. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 19(1), 109-132.

3. Bin Khidmat, W., Ayub Khan, M., & Ullah, H. (2020). The effect of board diversity on firm performance: evidence from Chinese L isted companies. *Indian Journal of Corporate Governance*, 13(1), 9-33.
4. Bussin, M. H., & Carlson, C. (2020). Relationship between executive pay and company financial performance in South African state-owned entities. *SA Journal of Human Resource Management*, 18(1), 1-11.
5. Chen, L., Gao, J., & Vahid, F. (2022). Global temperatures and greenhouse gases: A common features approach. *Journal of Econometrics*, 230(2), 240-254.
6. Collins, D. W., Kothari, S. P., Shanken, J., & Sloan, R. G. (1994). Lack of timeliness and noise as explanations for the low contemporaneous return-earnings association. *Journal of accounting and economics*, 18(3), 289-324.
7. Cormier, D., & Beauchamp, C. (2021). Market incidence of carbon information disclosure in the oil and gas industry: the mediating role of financial analysts and governance. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 19(5), 901-920.
8. Eachempati, P., Srivastava, P. R., Kumar, A., Tan, K. H., & Gupta, S. (2021). Validating the impact of accounting disclosures on stock market: A deep neural network approach. *Technological Forecasting and Social Change*.
9. EmadEldeen, R., Elbayoumi, A. F., Basuony, M. A., & Mohamed, E. K. (2021). The effect of the board diversity on firm performance: An empirical study on the UK. *Corporate Ownership & Control*, 18(3), 337-347.
10. Findik, E. (2021). How does board diversity impact a company's financial performance? A preliminary literature review. *Bussecon Review of Social Sciences* (2687-2285), 3(2), 01-09.
11. Hashim, N. A., & Strong, N. C. (2018). Do analysts' cash flow forecasts improve their target price accuracy?. *Contemporary Accounting Research*, 35(4), 1816-1842.
12. He, G., Ren, H. M. & Taffler, R. (2020). The Impact Of Corporate Tax Avoidance On Analyst Coverage And Forecasts. *Review Of Quantitative Finance and Accounting*, 54(2), 447-477.

13. Hong, Y., Huseynov, F., Sardarli, S., & Zhang, W. (2020). Bank earnings management and analyst coverage: evidence from loan loss provisions. *Review of quantitative finance and accounting*, 55, 29-54.
14. Hou, J., Zhao, S., & Yang, H. (2019), "Analyst Coverage, Unique Linkages With Firms, And Earnings Forecasting Accuracy", *Advances In Social Science, Education And Humanities Research*, Vol. 375, Pp. 319-324.
15. Hsu, C., Li, X., Ma, Z., & Phillips, G. M. (2020). Product Market Competition And Analyst Coverage Decisions. Available at SSRN 3574830.
16. Huang, D., Li, Y., Wang, X., & Zhong, Z. (2022). Does the Federal Open Market Committee cycle affect credit risk?. *Financial Management*, 51(1), 143-167.
17. Liu, X., & Wu, B. (2021). Do IPO firms misclassify expenses? Implications for IPO price formation and post-IPO stock performance. *Management Science*, 67(7), 4505-4531.
18. Mamatzakis, E., & Bagntasarian, A. (2021). The nexus between CEO incentives and analysts' earnings forecasts. *International Journal of Finance & Economics*, 26(4), 6205-6248.
19. Martinez-Jimenez, R., Hernández-Ortiz, M. J., & Cabrera Fernández, A. I. (2020). Gender diversity influence on board effectiveness and business performance. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 20(2), 307-323.
20. Møller, S. V., & Sander, M. (2017). Dividends, earnings, and predictability. *Journal of Banking & Finance*, 78, 153-163.
21. Moubarak ,S. M. E. M.(2020)," The Impact Of Equity Incentives On The Accuracy Of Analyst's Earning Forecasts", *The Scientific Journal Of Business And Environmental Studies* , 11(3), 967-992.
22. Neururer, T., & Sun, E. (2021). Quantifying the effect of information and ability spillovers on analyst earnings forecast accuracy. 1-44.
23. Rashidi, M., & Ebrahimi, E. (2021). The role of managers' ability and smoothing dividends in changing the information content of current earnings. *Accounting and Auditing Review*, 27(4), 581- 603.



24. Willows, G. D., Ho, L. W., & West, D. (2020). The effect of dividend payouts on future earnings. *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 10(4), 569-583.
25. Yu, D., Huang, D., Chen, L., & Li, L. (2023). Forecasting dividend growth: The role of adjusted earnings yield. *Economic Modelling*.
26. Cao, S., & Liang, C. (2024). Analyst collaboration networks and earnings forecast performance. *International Review of Financial Analysis*, 93, 103138.

