أثر لزوجة المخزون والقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين: الدور المعدل لجودة الأرباح المحاسبية – نماذج قياسية وأدلة تطبيقية

The Impact of Inventory Stickiness and Financial Constraints on Financial Forecast's Accuracy: The Moderating Role of Accounting Earnings Quality-Standard Models and Empirical Evidence

إعداد/

د/ علاء عاشور عبد الله زلط

أستاذ مساعد المحاسبة – كلية التجارة – جامعة المنوفية

د/ هبة بشير الطوخي عبد الفتاح

مدرس بقسم المحاسبة – كلية التجارة – جامعة بنها

د/ أحمد عبد الظاهر الورداني

مدرس بقسم المحاسبة – كلية التجارة – جامعة المنوفية

٢٠٢٥م

ملخص الدراسة:

استهدفت الدراسة اختبار أثر كلاً من لزوجة المخزون والقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين، كما استهدفت الدراسة تحليل الدور المُعدل لجودة الأرباح المحاسبية (المرتفعة والمنخفضة) في تفسير أثر كلاً من لزوجة المخزون والقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين، ولقد استخدمت الدراسة منهجاً كمياً باستخدام أسلوب تحليل الانحدار وفقاً لاختبار الأخطاء المعيارية المتينة (Clustered Robust Standard Errors Regression) للتحقق من صحة فروض الدراسة بالتطبيق على عينة مكونة من (٦٠) شركة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٧ إلى عام ٢٠٢٣ بإجمالي مشاهدات بلغ (٤٢٠) مشاهدة.

ولقد خلصت نتائج الدراسة إلى وجود تأثير سلبي للزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم والأرباح المحاسبية، كما أشارت النتائج إلى وجود تأثير سلبي للقيود المالية المقاسة وفقاً لنموذج (KZ - Index) على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم والأرباح المحاسبية، بينما أشارت النتائج إلى وجود تأثير إيجابي للقيود المالية المقاسة وفقاً لنموذج (SA – Index) على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم والأرباح المحاسبية.

كما أشارت النتائج إلى وجود تأثير سلبي للأثر التفاعلي بين لزوجة المخزون وجودة الأرباح التراكمية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم والأرباح المحاسبية وهو ما يعني أن جودة الأرباح المحاسبية أدت إلى زيادة القدرة التفسيرية لنموذج تحليل أثر لزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح. كما أشارت النتائج إلى وجود تأثير سلبي للأثر التفاعلي بين لزوجة المخزون وجودة الأرباح الحالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم والأرباح المحاسبية. كما أشارت النتائج إلى عدم وجود تأثير معنوي للأثر التفاعلي بين القيود المالية وجودة الأرباح التراكمية على تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم، بالإضافة إلى وجود تأثير إيجابي للأثر التفاعلي بين القيود المالية وجودة الأرباح التراكمية على تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية. كما أشارت النتائج إلى وجود تأثير معنوي سلبي للأثر التفاعلي بين القيود المالية وجودة الأرباح الحالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم. هذا بالإضافة إلى وجود تأثير معنوي سلبي للأثر التفاعلي بين القيود المالية وجودة الأرباح الحالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية.

كما أظهرت التحليلات الإضافية عدم وجود تأثير معنوي للزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك للشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة، مقابل وجود تأثير سلبي للزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم والأرباح المحاسبية وذلك للشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة. وأخيراً أظهرت التحليلات الإضافية وجود تأثير سلبي للقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة والمنخفضة، بالإضافة إلى وجود تأثير سلبي للقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك للشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة والمنخفضة.

وتُساهم الدراسة في الأدبيات المحاسبية من خلال التحقق من الآثار الإيجابية والسلبية لكلاً من لزوجة المخزون والقيود المالية علي دقة تنبؤات المحللين الماليين بهدف مساعدة الأطراف ذوي العلاقة علي اتخاذ القرارات الاستثمارية المبنية علي أرقام أرباح ذات جودة مرتفعة مما يدعم أهمية البحث في هذا المجال خاصة مع ندرة الدراسات في البيئة العربية التي تناولت موضوع لزوجة المخزون.

الكلمات المفتاحية: لزوجة المخزون، القيود المالية، جودة الأرباح، دقة تنبؤات المحللين الماليين.

Abstract:

The study aimed to study the impact of inventory stickiness and financial constraints on financial analysts' forecasts accuracy. Additionally the moderating role of earnings quality (high, low) in explaining the impact of inventory stickiness and financial constraints on financial analysts' forecasts accuracy. The study uses a quantitative approach used the regression analysis method according to the Clustered Robust Standard Errors Regression to test the study's hypotheses applied to (60) companies listed on the Egyptian Stock Exchange during the period from 2017 to 2023 with total of (420) observations.

The results of the study indicated that there is a negative effect of inventory stickiness on financial analysts' accuracy of stock prices and earnings. The results also indicate that there is a negative effect of financial constraints measured according to the (KZ - Index) model on financial analysts' accuracy of stock prices and earnings. The results also indicated that there is a positive effect of financial constraints measured according to (SA - Index) model on financial analysts' accuracy of stock prices and earnings.

The results also indicated that there is a negative effect of the interactive effect between inventory stickiness and the quality of cumulative profits on financial analysts' accuracy of stock prices and earnings, which means that earnings quality led to an increase in explanatory power of the model. The results also indicated a negative impact of the interactive effect between inventory stickiness and current earnings quality on financial analysts' accuracy of stock prices and accounting earnings. The results also indicated that there was no significant impact of the interactive effect between financial constraints and cumulative earnings quality, in addition to a positive impact of the interactive effect between financial constraints and cumulative earnings quality on earnings financial analysts' predictions. The results also indicated that there is a significant negative effect of the interactive effect between financial constraints and cumulative earnings quality on financial analysts' accuracy of stock prices, in addition to the existence of a significant negative effect of the interactive effect between financial constraints and cumulative earnings quality on earnings analysts' accuracy. Additional analyses also showed that there is no significant effect of inventory stickiness on analysts' accuracy of stock prices for companies with high earnings quality, compared to a negative effect of inventory stickiness on financial analysts' accuracy of stock prices and earnings for companies with low earnings quality. Finally, additional analyses showed a negative effect of financial constraints on financial analysts' forecasts accuracy of stock prices in companies with high and low earnings quality, in addition to a negative effect of financial constraints on financial analysts' forecasts accuracy of earnings in companies with high and low earnings quality.

The study contributes to the literature by investigating both the positive and negative effects of inventory stickiness and financial constraints on financial analysts' forecasts accuracy With the aim of helping stakeholders investment decisions based on earnings quality, which supports the importance of research in this field, especially with the scarcity of studies in the Arab environment that have addressed the topic of inventory stickiness.

Key Words: Inventory stickiness, Financial Constraints, Earnings Quality, financial analysts' forecasts accuracy

القسم الأول: الإطار العام للدراسة

يتناول القسم الأول من الدراسة الإطار العام للدراسة والذي يناقش مقدمة ومشكلة الدراسة، وأهداف الدراسة، وأهمية الدراسة، وحدود الدراسة، وتنظيم خطة الدراسة، وذلك على النحو التالي:

١. مقدمة ومشكلة الدراسة

تُعتبر الأرباح المحاسبية الواقع المُعبر عن حقيقة النشاط الفعلي للشركات، وحتى يمكن قياس وتقييم الأداء المالي للشركات واتخاذ القرارات الاستثمارية المتعلقة بها فإن الأطراف الخارجية ذات العلاقة تعتمد على التقارير المالية التي تحتوي على قيم الأرباح المحاسبية الفعلية مع تزايد اهتمام الأطراف ذوي العلاقة ليس فقط بقياس الأرباح المحاسبية ولكن بجودة الأرباح المحاسبية Earnings Quality، للدلالة على مدي منفعة الأرباح وللتعبير عن قوة الأداء المالي للشركة ومدي قدرتها على الاستمرار، حيث يرتبط مفهوم جودة الأرباح بمدي استمرارية الأرباح والقدرة التنبؤية للأرباح وبذلك يقع على عاتق إدارات الشركات التقرير عن جودة الأرباح المحاسبية الحقيقية للشركات والتي تعتبر المحرك الرئيس للأطراف ذوي الصلة بالشركة عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية (Rawat & Chaudhry, 2025).

من هنا بدأت تظهر دوافع لدي إدارات الشركات في التعبير عن جودة الأرباح المحاسبية للشركة من خلال إظهار قدرة الشركة على النمو والاستمرار بهدف تحقيق مصالح شخصية لإدارات الشركات تتمثل في الحفاظ على مناصبهم الإدارية وضمان الحصول على مكافآت لمجلس الإدارة نتيجة إظهار التقارير المالية لتحقيق الشركات لجودة أرباح أعلي من الشركات النظيرة، على اعتبار أن الشركات التي تظهر تقاريرها المالية تحقيق جودة أرباح أعلي تُعد أكثر تفضيلاً من قبل مستخدمي التقارير المالية عن مثيلاتها ذات جودة الأرباح المنخفضة (Ying, et al., 2025 ; محمد، ٢٠٢٣).

وفيما يتعلق بنظرة الأطراف الخارجية لمدي جودة الأرباح المحاسبية قدمت الأدبيات المحاسبية العديد من المؤشرات والنماذج التي يمكن من خلالها قياس جودة الأرباح المحاسبية ومن أهمها جودة الاستحقاقات وتمهيد الدخل وتحفظ الأرباح والتوقيت المناسب للاعتراف بالأرباح واستمرارية الأرباح والقدرة التنبؤية للأرباح المستقبلية (سمعان، ٢٠١٧; جميل، ٢٠٢٢; Rahman et al., 2019 ; Ying, et al., 2025)، حيث أدت الانهيارات المالية لكبري الشركات العالمية ومع توالي الأزمات والصدمات السياسية والصحية إلى اتجاه العديد من المستثمرين للاعتماد على التحليلات والتنبؤات المالية التي يوفرها المحللين الماليين خاصة فيما يتعلق بالأرباح المستقبلية، حيث أشارت دراسة Weiss (2010) إلى أن التنبؤ بالأرباح المستقبلية للشركة يُعد أحد الدلالات الهامة للأطراف ذات الصلة والمُهتمة بالتقارير المالية للحكم على مدي استمرارية الشركة وقدرتها على البعد عن مشاكل الفشل والتعثر المالي، ونتيجة لرغبة الأطراف ذوي العلاقة في الحصول على تنبؤات دقيقة عن الأرباح المستقبلية للشركة فإن المحللون الماليون هم أفضل من يحقق مطالبهم في رسم السياسات المالية واختيار أفضل البدائل الاستثمارية من خلال التنبؤ الدقيق بالأرباح المستقبلية والتي تُعد الإشارة الرئيسة لمدي تطور الأداء المالي المستقبلي للشركة.

ولقد اهتمت الدراسات المحاسبية بتحليل نماذج التنبؤ بالأرباح المحاسبية المختلفة والتي بدأت بالاعتماد على أرقام الأرباح المحاسبية المُعلنة بالتقارير المالية للشركات إلى أن ظهرت دراسات تُنادي بأهمية الاعتماد على أرقام التدفقات النقدية باعتبارها المُحرك الرئيس لتحديد الأرباح المحاسبية. ولقد زاد اهتمام الدراسات بتحليل كيفية توليد الأرباح المحاسبية من خلال دراسة عناصر الإيرادات الرئيسة والفرعية وكذلك تفصيلات إجمالي التكاليف وعدم

التماثل في التكاليف والتكاليف الأكثر التصاقا والذي عبرت عنه الدراسات العربية بمصطلح "التكاليف اللزجة" حتى يمكن الوصول للربح الفعلي للشركة والذي من خلاله يمكن للأطراف الخارجية ومنهم المحللون الماليون القيام بالتنبؤ بالأرباح المستقبلية. حيث أشارت الدراسات ذات الصلة (Weiss, 2010; Chen et al. 2012; Ciftci et al. 2016) إلى أن عدم تماثل سلوك التكلفة له دوراً هاماً (خاصة في ظل ظروف عدم التأكد) في عدم دقة التنبؤات بالأرباح المحاسبية نتيجة التغير المفاجئ في حجم النشاط أو نتيجة للصدمات المالية والظروف الخارجية الناتجة عن عدم الاستقرار المالي، حيث أنه عند انخفاض الطلب على منتجات الشركة تؤدي لزوجة التكاليف إلى تخفيض مستوي الأرباح المحققة وعندما يرتفع الطلب تؤدي زيادة التكاليف اللزجة إلى تحقيق أرباح أقل من المتوقع تحقيقه وهو ما يؤثر على قدرة الأطراف الخارجية على تقييم وتقدير القيمة المستقبلية للشركة، وهو ما يستدعي بالضرورة الاعتماد على نماذج كمية وإحصائية لتطوير التنبؤ بالأرباح المحاسبية وأسعار الأسهم من أجل تلبية احتياجات المستثمرين.

ولقد اتجه تيار من الأدبيات المحاسبية إلي تحليل العلاقة بين سلوك التكلفة والقدرة على التنبؤ بالأرباح باستخدام نماذج وطرق متعددة، حيث بدأت الدراسات في اختبار تأثير سلوك التكاليف اللزجة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح، حيث أشارت دراسة Weiss (2010) إلى أنه كلما زاد سلوك التكاليف اللزجة كلما أدي ذلك إلى انخفاض دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح، بما يعني أن زيادة القيمة المطلقة لخطأ تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح يكون أكبر في حالة وجود تكاليف لزجة عنها في حالة عدم وجود تكاليف لزجة وبصفة خاصة في حالات انخفاض مستوي المبيعات، واتفقت دراسة (Chen et al. 2012) مع هذه النتائج حيث أشارت إلى أن عدم تماثل سلوك التكاليف يؤدي إلى انخفاض الأرباح الفعلية عن الأرباح المتوقعة وبصفة خاصة في الشركات التي تتميز بعدم تماثل سلوك التكاليف. كما أشارت دراسة (Kama and Weiss, 2013) إلى أنه وفي ظل ظروف عدم التأكد، فكلما انخفض الطلب على منتجات الشركة كلما ساهمت التكاليف اللزجة في هبوط مستوي الأرباح إلى أدني حد ممكن، وكلما زاد الطلب على منتجات الشركة فإن الزيادة المصاحبة للتكاليف اللزجة تؤدي إلى ارتفاع الأرباح المحققة ولكن بشكل أقل من الأرباح المتوقعة، وأشارت الدراسة إلى أنه عند التنبؤ بالأرباح المستقبلية يجب الربط بين التغير في عدم تماثل التكاليف والتغير في حجم النشاط، ويعتبر موضوع تأثير لزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين حديث نسبياً إلا أنه يُعد امتدادا للفكر المحاسبي الذي تناول تأثير لزوجة التكاليف على التنبؤ بالأرباح المستقبلية ومن ثم دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح.

وعلى جانب أخر تُعد القيود المالية أحد أكبر التحديات التي تواجه الشركات، حيث تعتبر القيود المالية هي العقبات التي تواجه الشركات في الحصول علي أحد المصادر اللازمة لتمويل استثماراتها، حيث تُقابل الشركات تحديات كبيرة في توفير مصادر تمويل خارجية ممثلة في الحصول علي قروض أو إصدار أسهم نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة وبالتالي قد تضطر الشركات إلي تأجيل أو التخلي عن فرص استثمارية قد تحقق تدفقات نقدية موجبة للشركة وبالتالي زيادة أرباحها وقدرتها علي الاستمرار والنمو وذلك نتيجة لارتفاع تكلفة التمويل الخارجي مقارنة بتكلفة التمويل الداخلي (Azeem, 2023; Bukalska, 2023). ويمكن تصنيف الشركات إلى شركات مقيدة مالياً وشركات غير مقيدة مالياً في ضوء مستوي السيولة المتوفرة ومدي قدرة الشركات على استخدام السيولة النقدية في اغتنام الفرص الاستثمارية التي تحقق تدفقات نقدية للشركة وذلك فيما يعرف بمؤشر (KZ-Index) Kablan & Zingales. وفي نفس السياق أشارت دراسة Mittal & Raman, (2021) إلى أن عمر الشركة ومستوي الخبرة في الصناعة تُعد أحد المحددات الرئيسة لمدي قدرة الشركات على الحصول على تمويل خارجي، حيث أن خبرة الشركة في الصناعة يعطي انطباعات إيجابية للدائنين نتيجة سابقة أعمال الشركة وقدرتها علي سداد التزاماتها وهو ما يؤدي إلي رفع التصنيف الائتماني للشركات كبيرة الحجم والتي لها عمر كبير في الصناعة.

أيضاً أشارت الدراسات (Bustos, 2022; Li & Huang, 2023) إلى أنه وفي ظل مشكلات الوكالة قد يؤدي عدم تماثل المعلومات بين إدارات الشركات والأطراف ذوي العلاقة إلي تشكك المستثمرين في مدي قدرة إدارات الشركات علي توفير التمويل اللازم لتنفيذ المشروعات الاستثمارية ويخلق حالة من عدم التأكد بشأن جودة القرارات الاستثمارية الأمر الذي يؤدي إلي ارتفاع تكلفة التمويل وإحجام المستثمرين والأطراف ذوي الصلة عن التعامل علي أسهم الشركة وهو ما ينعكس سلباً علي جودة الأرباح المحاسبية للشركة.

وفيما يتعلق بعلاقة القيود المالية بدقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح، فلقد أشارت دراسة Kamarudin et al (2021) إلى أن الشركات التي تتمتع بروابط سياسية تكون أقل ارتباطا مع دقة تنبؤات المحللين الماليين وأكثر ارتباطا مع تشتت تنبؤات المحللين الماليين وأرجعت السبب في ذلك إلى زيادة القيود المالية للشركات وعدم جودة الأرباح المحاسبية. وفي نفس السياق أشارت دراسة Costa et al. (2021) إلى أن الشركات ذات القيود المالية تكون عرضه بشكل أقل لعدم التماثل في التكاليف وذلك بسبب استلام إدارات الشركات توقعات متفائلة بالأرباح الناتجة عن زيادة المبيعات المستقبلية للشركة. كما أشارت دراسة Wang (2022) إلى أن درجة القيود المالية تُخفض من دقة توقعات المحللين الماليين بالأرباح من خلال تخفيض الأداء المالي وزيادة درجة المخاطر التي تتعرض لها الشركات. كما أشارت دراسة Liu and Loang (2023) إلى تأثير دقة تنبؤات المحللين الماليين على تخفيض القيود المالية للشركات ومن ثم تخفيض مستوي الاحتفاظ بالنقدية في المستقبل، وأرجعت الدراسة ذلك إلى أن الشركات الأصغر حجماً والأقدم عمراً لها تأثير سلبي على العلاقة بين دقة تنبؤات المحللين الماليين ومستوي الاحتفاظ بالنقدية. كما أشارت نتائج دراسة Abad et al. (2024) إلى أنه كلما زادت القيود المالية كلما زادت فرصة تعرض الشركات لخطر انهيار أسعار الأسهم وأوصت الدراسة الشركات الاستعانة بالأطراف الخارجية (المحللين الماليين) لتقديم توقعات مستقبلية عن أسعار الأسهم بما يساهم في الحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم خاصة في الشركات ذات القيود المالية الأعلى.

ونتيجة لاهتمام الدراسات السابقة بتحليل ودراسة محددات دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح لما لها من انعكاسات علي قرارات الأطراف الخارجية ذات الصلة، ونتيجة لارتباط دقة تنبؤات المحللين الماليين بالعديد من العوامل الداخلية بالشركة والتي من بينها سلوك التكاليف وبصفة خاصة التكاليف اللزجة ومدي تأثيرها علي دقة تنبؤات المحللين الماليين وبصفة خاصة في حالات عدم التأكد المصاحبة للشركات في فترات الأزمات والصدمات، ***وفي ضوء ما سبق ونتيجة للندرة النسبية في الدراسات العربية التي تناولت لزوجة المخزون كأحد أنواع التكاليف اللزجة فإن الدراسة الحالية تحاول دراسة الدور المُعدل لجودة الأرباح المحاسبية في تفسير العلاقة بين لزوجة المخزون والقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين في البيئة المصرية، وذلك من خلال محاولة الإجابة على التساؤلات البحثية التالية:***

١/١. إلى أي مدي يوجد أثر للزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين؟

٢/١. إلى أي مدي يوجد أثر للقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين؟

٣/١. إلى أي مدي يوجد أثر لجودة الأرباح المحاسبية في تفسير العلاقة بين لزوجة المخزون ودقة تنبؤات المحللين الماليين؟

٤/١. إلى أي مدي يوجد أثر لجودة الأرباح المحاسبية في تفسير العلاقة بين القيود المالية ودقة تنبؤات المحللين الماليين؟

٢. أهداف الدراسة

يتمثل الهدف الرئيس للدراسة في الحكم على مدي دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وبأسعار الأسهم، وتوفير معلومات موثوقة تُفيد الأطراف ذات الصلة في اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة، وذلك من خلال دراسة أثر كلاً من لزوجة المخزون كأحد أنواع التكاليف اللزجة والقيود المالية كأحد أنواع الضغوط الخارجية التي تتعرض لها الشركات على دقة تنبؤات المحللين الماليين في ضوء الدور المُعدل لجودة الأرباح المحاسبية في البيئة المصرية، ***وينبثق عن الهدف الرئيس للدراسة مجموعة الأهداف الفرعية التالية:***

١/٢. دراسة أثر لزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري.

٢/٢. تحليل أثر القيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري.

٣/٢. تقييم أثر جودة الأرباح المحاسبية في تفسير العلاقة بين لزوجة المخزون ودقة تنبؤات المحللين الماليين.

٤/٢. تقييم أثر جودة الأرباح المحاسبية في تفسير العلاقة بين القيود المالية ودقة تنبؤات المحللين الماليين.

٣. أهمية الدراسة

تُعتبر الأرباح المحاسبية وأسعار الأسهم المحور الرئيس لاهتمام الأطراف ذوي الصلة بالشركة. حيث تساهم دقة المعلومات المتوافرة عن مدي جودة واستمرارية أرباح الشركة في المستقبل حجر الزاوية في اتخاذ المستفيدين لقراراتهم الاستثمارية، ومن هنا تأتي أهمية الاعتماد على أطراف خارجية موثوقة لتقديم تنبؤات أو توقعات عن الأرباح المستقبلية للشركة وكذلك أسعار الأسهم للشركات خاصة في ظل اختلاف حجم الشركة وخبرتها في الصناعة وكذلك الضغوط الخارجية التي تتعرض لها الشركات والتي يكون لها أثر مباشر على نتيجة أعمال الشركة، ***وفي ضوء ما سبق يُمكن تقسيم أهمية الدراسة إلى أهمية علمية وعملية على النحو التالي:***

أ. الأهمية العلمية للدراسة

تستمد الدراسة أهميتها في محاولة مجاراة الدراسات ذات الصلة بتقييم أثر كلاً من لزوجة المخزون والقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري، وذلك من خلال دراسة وتحليل الدراسات التي تناولت طبيعة العلاقة بين لزوجة التكاليف ودقة تنبؤات المحللين الماليين كمدخل لتحليل لزوجة المخزون باعتباره من الموضوعات البحثية المثارة حديثاً وكذلك تحليل الأدبيات المحاسبية التي اهتمت بتقديم نماذج كمية لقياس القيود المالية للشركات باعتبارها أحد العوامل الخارجية الرئيسة التي تؤثر على استمرارية أرباح الشركة ومدي القدرة على التنبؤ بالأرباح المستقبلية مستعيناً بالمحللين الماليين كأطراف فاعلة وذات خبرة في تقديم المعلومات اللازمة للأطراف المستفيدة، ولذلك تُحاول الدراسة الحالية مجاراة الأدب المحاسبي والزخم العلمي في الآونة الأخيرة فيما يتعلق بتطبيق طرق قياس كلاً من لزوجة المخزون والقيود المالية وانعكاس أثرهما على دقة تنبؤات المحللين الماليين في البيئة المصرية في ضوء الدور المُعدل لجودة الأرباح المحاسبية.

ب. الأهمية العملية للدراسة

تستمد الدراسة أهميتها العملية عن طريق محاولة دراسة أثر لزوجة المخزون على قرارات الأطراف ذوي العلاقة بالشركة، حيث اهتمت الدراسات بتحليل أثر سلوك التكاليف على دقة القرارات الاستثمارية من خلال أطراف موثوقة وهم المحللين الماليين من خلال دراسة أثر المستويات المختلفة للزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين في ظل الظروف المواتية وغير المواتية من خلال سلسلة زمنية على قطاعات مختلفة في البورصة المصرية، كذلك محاولة مساعدة الأطراف المستفيدة عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية من خلال إلقاء الضوء على العوامل الخارجية المؤثرة على دقة تنبؤات المحللين والمتمثلة في القيود المالية، بالتطبيق على البيئة المصرية والتي تختلف عن البيئات الأجنبية في أُطر التشريع والقوانين المنظمة.

٤. حدود الدراسة

تتمثل حدود الدراسة فيما يلي:

١/٤. تقتصر الدراسة التطبيقية على عينة قطاعية ممثلة للشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٧ وحتى عام ٢٠٢٣ في ضوء مجموعة من الضوابط اللازمة للحكم على مدي إمكانية تعميم نتائج الدراسة والتي سيرد ذكرها في الدراسة التطبيقية.

٢/٤. تقتصر الدراسة الحالية في تحليل أثر لزوجة المخزون كأحد أنواع التكاليف اللزجة دون غيرها من أنواع التكاليف الأخرى بهدف قياس أثر لزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المستقبلية اعتمادا على التوقعات التي توفرها شركة هيرمس دون غيرها من طرق القياس الأخرى، وعليه يخرج عن نطاق الدراسة تغطية المحللين الماليين وتشتت المحللين الماليين وغيرها من طرق القياس المختلفة.

٥. منهجية الدراسة

في ضوء ما تم عرضه في مشكلة الدراسة وأهدافها، سوف يتم تقسيم المتبقي من الدراسة في أربعة أقسام رئيسة يتمثل القسم الثاني في الإطار النظري للدراسة والذي من خلاله يتم التطرق إلى مفهوم ومحددات وطرق قياس دقة تنبؤات المحللين الماليين، وكذلك مفهوم وطرق قياس لزوجة المخزون والقيود المالية، بينما يتناول القسم الثالث الدراسات السابقة ذات الصلة بطبيعة العلاقة بين كلاً من لزوجة المخزون والقيود المالية وجودة الأرباح المحاسبية على دقة تنبؤات المحللين الماليين ومن ثم اشتقاق فروض الدراسة، ويتناول القسم الرابع الدراسة التطبيقية من خلال عرض مجتمع وعينة الدراسة وطرق قياس متغيرات الدراسة والأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة ثم تحليل نتائج اختبار فروض الدراسة، وأخيراً يتناول القسم الخامس عرض نتائج وتوصيات الدراسة والدراسات المستقبلية المقترحة.

القسم الثاني: الإطار النظري للدراسة

في هذا الجزء من الدراسة نعرض الإطار النظري للدراسة من خلال مناقشة مفهوم ومحددات وطرق قياس دقة تنبؤات المحللين الماليين، ومفهوم وطرق قياس لزوجة المخزون، ومفهوم ومحددات وطرق قياس القيود المالية، ويمكن عرض ذلك بشيء من التفصيل وذلك على النحو التالي:

١. دقة تنبؤات المحللين الماليين – المفهوم والمحددات وطرق القياس

يُعد المحللون الماليون جزء لا يتجزأ من سوق رأس المال ويقدمون معلومات مفيدة للأطراف الخارجية ذات الصلة لمساعدتهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية، فهم يطورون توقعاتهم بشكل أساسي وذلك بالاعتماد على المعلومات التي تفصح عنها الشركة في شكل تقارير مؤقتة، وتقارير سنوية، وكذلك من خلال عمل مقابلات مع المسؤولين التنفيذيين في الشركة، وأخيراً من خلال العروض التقديمية الرسمية من قبل المسؤولين التنفيذيين، وكذلك توقعات الإدارة (Iqbal et al., 2022). ويعتبر المحللون الماليون المحترفون من بين مستخدمي البيانات المالية الأكثر أهمية وتأثيرًا، وبالتالي فإن التعرف على العوامل التي تؤثر على توقعات أرباح المحللين قد يكون موضع اهتمام المحاسبين بشكل عام، والأطراف الخارجية متمثلة في المستثمرين بشكل خاص (Beyer et al., 2021).

وتساعد التنبؤات المالية أصحاب المصالح في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية وكذلك القرارات المتعلقة بالتمويل بشكل سليم، بالإضافة إلى تخفيض درجة عدم التأكد وتقييم المخاطر بالإضافة إلى تأثيرها على القرارات الخاصة بتخصيص الموارد المالية في سوق الأوراق المالية من قبل المستثمرين والأطراف ذوي العلاقة (Almeida and Dalmácio, 2015)، كما يقصد بتنبؤات المحللين الماليين تقدير المحللين الماليين لربحية السهم في المستقبل، وذلك من خلال تجميع وتحليل المعلومات التاريخية عن الشركة والصناعة التي تنتمي إليها، وكذلك تقييم الأداء الفعلي للشركة والتنبؤ بالأداء المستقبلي لها وذلك من خلال التنبؤ بأسعار الأسهم وكذلك الأرباح المستقبلية المتوقعة للشركة ومدي استمراريتها (Rahman et al., 2019).

ويلعب المحللين الماليين دوراً كبيراً في أسواق رأس المال من خلال تقييم وتحليل المعلومات ذات المحتوى الملائم للمتعاملين في الأسواق في الوقت المناسب، مما يقلل من عدم التأكد المتعلق بالخطط المستقبلية والتنبؤات، وتعتمد الشركات والمستثمرون والدائنون وغيرهم من أصحاب المصالح على تنبؤات المحللين الماليين باعتباره طرف مستقل عن إدارة الشركة لذلك يهتم المستثمرون بمدي دقة تنبؤات المحللين الماليين. حيث أن دقة توقعات المحللين يُعد أمراً بالغ الأهمية بالنسبة للمستثمرين والشركة، فالمستثمرون يستخدمون توقعات المحللين في نموذج التقييم لتحديد القيمة الجوهرية للشركة واتخاذ قرارات الاستثمار (Rahman et al., 2019)، وتعرف دقة تنبؤات المحللين الماليين بأنها مدى وجود أخطاء في تنبؤات المحللين الماليين عن التنبؤ بربحية الشركة، حيث يدل المستوى المرتفع من أخطاء التنبؤ إلى انخفاض دقة تنبؤات المحللين الماليين وارتفاع تشتتها، أي أن دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح تعنى مدى تطابق تنبؤات المحللين بالأرباح مع الأرباح التي حققتها الشركة بالفعل(Yu and Wang, 2018). وتعرف تغطية المحللين الماليين Financial analysts' Coverage بأنها عبارة عن عدد المحللين الماليين المتابعين لأسهم الشركة لتقديم التوصيات والتقارير عنها (جميل، ٢٠٢٢; سمعان، ٢٠١٧; Rahman et al., 2019).

وفيما يتعلق بالآثار الإيجابية التي تحققها دقة تنبؤات المحللين الماليين، فلقد أشارت العديد من الدراسات (Hou et al., 2019 ; Embong and Hosseini, 2018) إلى أن هذه الآثار تتمثل في الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات، وتخفيض تكاليف التمويل، والمحافظة على القيمة السوقية للشركة،

وكذلك الرقابة على المديرين. وقد يقوم المحللون الماليين بتتبع أو تغطية منشأة معينة، وإصدار توقعاتهم لها، وتعتبر درجة تتبع المحللين الماليين للمنشآت أحد العوامل المؤثرة على دقة تنبؤاتهم، حيث إن استمرار المحللين الماليين في تتبع مجموعة من المنشآت، وطبيعة الصناعة التي تعمل فيها، وبالتالي إصدار تنبؤات أكثر دقة فيما يتعلق بأرباح هذه المنشآت (عوض وعبد الناصر، ٢٠٢٣). كما أن زيادة درجة تغطية المحللين الماليين قد تؤدى إلى تحفيز المنشآت على زيادة جودة الإفصاح وبالتالي زيادة درجة موثوقية ومصداقية التقارير التي يستخدمها المحللون في التنبؤات، الأمر الذي يؤدى في النهاية إلى زيادة دقة تنبؤاتهم

وتتأثر دقة تنبؤات المحللين الماليين بالعديد من المحددات أهمها القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لتقييم ما إذا كانت أسهم الشركة مقدرة بأكثر أو أقل من قيمتها الحقيقية، وكذلك نوع الصناعة، قد تختلف الشركات فيما بينها من حيث درجة المنافسة والاستراتيجيات الحالية والمستقبلية ونوع التكاليف والالتزامات القانونية وفقاً لنوع النشاط، وكذلك تعد الرافعة المالية مؤشراً هاماً للشركة لأنها تحدد مدى اعتمادها على مصادر التمويل الخارجية (المر، ٢٠٢٢)، بينما أوضحت دراسة (Li and Sun, 2023) أنه كلما زاد حجم الشركة كلما زادت دقة تنبؤات المحللين الماليين، حيث أن الشركات كبيرة الحجم تكون أكثر استقراراً من حيث ثبات واستمرارية الأرباح، وعلي نحو آخر تتعرض الشركات كبيرة الحجم غالباً إلى ضغوط أكثر من جانب المحللين الماليين والمؤسسات المالية المالكة للشركات، مما يزيد من درجة افصاحها لمقابلة تلك الاحتياجات وبالتالي زيادة دقة تنبؤات المحللين الماليين (المر، ٢٠٢٢). كما توصلت دراسة (عبد العزيز، ٢٠٢٥) إلى وجود تأثير لتوزيعات الأرباح على دقة تنبؤات المحللين الماليين حيث أن ارتفاع مستوى توزيعات الأرباح يؤدى إلى زيادة دقة تنبؤات المحللين الماليين، وكذلك معدل العائد على الأصول كمقياس للأداء المالي في الشركة.

ولقد تعددت الدراسات التي تناولت طرق قياس دقة تنبؤات المحللين الماليين، حيث أشارت دراسة (القليطى والحبشي، ٢٠٢٣) إلى أنه يمكن استخدام درجة أخطاء توقعات المحللين الماليين للأرباح كمقياس عكسي لدقة توقعات المحللين الماليين للأرباح ويمكن قياس دقة توقعات المحللين الماليين للأرباح وفقا للنموذج الذي اقترحته دراسة (Lang & Lundholm, ١٩٩٦) من خلال القيمة المطلقة لأخطاء توقعات المحللين الماليين للأرباح، في حين قامت دراسة (أحمد، ٢٠٢٥ ; المر، ٢٠٢٢; عبدالعزيز، ٢٠٢٥) بقياس دقة تنبؤات المحللين الماليين بالقيمة المطلقة للفرق بين ربح السهم الفعلي وربح السهم المتنبأ به مقسوماً على سعر السهم في بداية السنة على أن يتم ضرب الناتج في (-١)، وذلك حتى يكون هذا المقياس معبراً عن دقة التنبؤ بدلالة خطأ التنبؤ، كما تناولت دراسة (عرفة، ٢٠٢٥) قياس دقة تنبؤات المحللين الماليين باستخدام طريقتين هما قياس القيمة المطلقة لخطأ التنبؤ، حيث كما اقتربت القيمة المطلقة من الصفر دل ذلك على تراجع متوسط السعر الفعلي للسهم ومتوسط توقعات المحللين الماليين وهذا يدل على زيادة دقة تنبؤات المحللين الماليين والعكس صحيح، وطريقة النسبة المئوية المطلقة المكملة لخطأ التنبؤ، حيث كلما زادت النسبة دل ذلك على تراجع الفرق بين متوسط السعر الفعلي ومتوسط توقعات المحللين وذلك يدل على زيادة دقة تنبؤات المحللين الماليين والعكس صحيح، كما اعتمدت الدراسات ذات الصلة (عوض وعبدالناصر، ٢٠٢٣; Yu and Wang, 2018) عند قياس دقة تنبؤات المحللين الماليين على تشتت تنبؤات المحللين الماليين Financial Analysts Forecasts Dispersion، والذي يتم حسابه بالانحراف المعياري لتنبؤات المحللين الماليين لأسعار الأسهم، حيث أن ارتفاع قيمته تشير إلى زيادة التشتت وبالتالي انخفاض دقة تنبؤات المحللين الماليين.

٢. مفهوم وطرق قياس لزوجة المخزون

يُشير مصطلح لزوجة المخزون Inventory Stickiness إلى الصعوبة التي تواجهها الشركة في خفض المخزون أو تقليل تكاليفه بسرعة عند تراجع الطلب أو تغير ظروف السوق، وتعكس إدارة المخزون اللزجة تفاؤل الشركة بشأن النمو المستقبلي، مما قد يُنظر إليه في السوق كإشارة إيجابية للتوقعات القادمة (Kroes and Manikas, 2018)، ويمكن أيضاً اعتبار لزوجة المخزون شكلاً من أشكال الهدر في استخدام الموارد، مما يستدعي من المحللين الماليين تبني نظرة متحفظة (بحذر) عند قياس أثر لزوجة المخزون على أرباح الشركة، ويصبح هذا الأمر أكثر أهمية في ظل ظروف عدم التأكد العالية، حيث تقوم إدارات الشركات الصناعية بعملية إدارة للمخزون بهدف تقليل الآثار السلبية للمخزون الزائد، مما يساهم في دعم استمرارية الشركات والحد من التأثيرات السلبية للزوجة المخزون، وقد يشير ذلك إلى الحاجة إلى تحقيق توازن بين استقرار الإنتاج وتقليل الفاقد عند إدارة المخزون اللزج (Kroes and Manikas, 2018). كما يساهم فهم لزوجة المخزون في مساعدة الشركات على اتخاذ قرارات أكثر فاعلية بشأن الإنتاج والشراء وتخزين البضائع، مما يؤدي إلى تحسين الأداء المالي وتقليل المخاطر، ومن منظور نظرية الوكالة، تشير "لزوجة المخزون" إلى التحدي المتمثل في خفض المخزون أو تقليل تكاليفه بسرعة استجابة لتغيرات الطلب أو الظروف الاقتصادية، وذلك نتيجة للعلاقة بين الملاك من جهة، والمديرين من جهة أخرى (Wang et al., 2021).

وتتمثل أهم محددات إدارة لزوجة المخزون في قدرة إدارة الشركة على خفض مشكلات الوكالة، حيث يُعد أحد الأسباب التي تجعل المديرين لا يملكون الدافع لخفض حجم الموارد الزائدة عن اللزوم في أن تقليل هذه الموارد يعزز منفعة المساهمين (الأصيل) أكثر من منفعتهم كمديرين (الوكلاء) (Lin et al., 2021)، كما أن خفض المخزون قد يؤدي إلى تقليل بعض المصروفات الاختيارية كتكلفة الاحتفاظ بالمخزون، إضافة إلى ذلك، فإن الامتناع عن تقليل الموارد يتيح للمديرين تجنب اتخاذ قرارات صعبة من الناحية المعنوية، مثل تسريح العمالة الزائدة، مما يساعدهم في الحفاظ على علاقاتهم بالموظفين وكسب ولائهم (Brisker, et al., 2022)، مما يعني أن فهم لزوجة المخزون من منظور نظرية الوكالة قد يساهم في تعزيز استراتيجيات الإدارة والرقابة داخل الشركات، مما يساعد على تقليل الفجوة بين مصالح المديرين والملاك، وتحسين الأداء العام. حيث يعكس سلوك التكلفة بشكل واضح قرارات إدارة الشركات من حيث تأثير هذه القرارات على زيادة الاستثمارات، وتعيين العمالة، أو تقليص حجم النشاط الحالي. وتعتمد هذه الخيارات – سواء التوسع أو الاحتفاظ أو التقليص – على مجموعة من العوامل الداخلية المرتبطة بطبيعة المنشأة، بالإضافة إلى العوامل الخارجية المتعلقة بالظروف الاقتصادية المحيطة (Shirzad et al., 2020).

وتُعرف لزوجة التكاليف بأنها الحالة التي فيها التكاليف تستجيب للزيادة في مستوى الأنشطة أكثر من استجابتها للانخفاض المعادل في مستوى الأنشطة (Nasab et al., 2022)، كما عرفتها دراسة Nowar (2023) بأنها الاستجابة غير المتماثلة للتكاليف لتغير المبيعات (الإيجابية والسلبية) كما أن لزوجة التكاليف تعنى عدم القدرة من جانب الإدارة على تخفيض التكاليف بفعالية مما يعرض الشركة للعديد من المخاطر المالية وغير المالية. ولقد ركزت الأدبيات المحاسبية (القليطى والحبشي، ٢٠٢٣; Lin et al, 2020) على نظريتين أساسيتين للزوجة التكاليف هم نظرية تكاليف التعديل ونظرية الوكالة، حيث تعتمد نظرية تكاليف التعديل على المفاضلة بين تكاليف الاحتفاظ بالموارد غير المستغلة بشكل مؤقت وبين تكاليف استعادة الموارد غير المستغلة لقيمتها في المستقبل في حالة الحاجة اليها (تكاليف التعديل) حيث تميل إدارات الشركات إلى تفضيل الاحتفاظ بالموارد غير المستغلة بهدف تجنب تكاليف التعديل المرتفعة مما ينتج عنه انخفاض قدرة الشركة على ترشيد التكاليف وبالتالي قد ينتج عنه سلوك غير متماثل للتكلفة فيما يعرف

بلزوجة التكاليف، بينما تعتمد نظرية الوكالة الخاصة بالتكاليف اللزجة على عدم توافق المصالح بين المديرين والمساهمين، حيث تعتمد المصالح الشخصية لإدارة الشركة على الاحتفاظ بالموارد غير المستغلة مع عدم الحاجة إليها بهدف اقتناء الموارد مما يؤدي إلي زيادة لزوجة التكاليف.

وترتبط لزوجة التكاليف بدقة تنبؤات المحللين الماليين من حيث تأثيرها علي خطأ التنبؤ، حيث أشارت دراسة Kim & Prather-Kinsey, (2010) إلي أن تجاهل المحللين الماليين لعنصر لزوجة التكاليف عند توقع الأرباح يرجع في المقام الأول لصعوبة الوصول إلى البيانات الداخلية للتكاليف بالشكل الذي يؤدي إلى زيادة نسبة أخطاء تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المستقبلية، وفي نفس السياق توصلت دراسة Chen et al., (2013) إلى أن جزءًا كبيرًا من الأخطاء في توقعات المحللين الماليين للأرباح المستقبلية يرجع إلى إغفالهم للمعلومات المستمدة من السلوك اللزج للتكاليف عند إعداد توقعاتهم، بينما تبنت دراسة (Li and Sun, 2023) وجهة النظر القائلة بأن ثبات التكلفة يؤثر على دقة توقعات المحللين الماليين للأرباح.

ولقد تعددت الدراسات السابقة التي تناولت طرق قياس لزوجة المخزون، حيث اعتمدت معظم الدراسات (Wang et al., 2021; Lin et al., 2021; Zhu et al., 2021; Kroes and Manikas, 2017) على قياس لزوجة التكاليف كمدخل لقياس لزوجة المخزون، حيث أشارت الدراسات إلي أنه يمكن حساب لزوجة المخزون على أنها اللوغاريتم الطبيعي لنسبة مستوى المخزون الحالي مقسومًا على مستوى المخزون السابق مطروحًا منه اللوغاريتم للنسبة المقابلة من الدخل الحالي إلى الدخل السابق، أي أنه يتم قياس لزوجة المخزون من خلال الفرق بين نسبة مستوى المخزون الحالي مقسومًا على مستوى المخزون السابق والنسبة المقابلة للإيرادات الحالية على الإيرادات السابقة.

٣. القيود المالية - المفهوم والمحددات وطرق القياس

تنشأ القيود المالية Financial Constraints للشركات بسبب حالة عدم تماثل المعلومات وما قد يترتب عليها من ارتفاع مشاكل الوكالة الخاصة بالاختيار العكسي والمخاطر الأخلاقية، حيث تواجه الشركات في ظل مشاكل الوكالة ارتفاعاً في التمويل الخارجي(Gautam et al., 2014). وتعرف القيود المالية بأنها العقبات الناتجة عن عدم القدرة على التمويل اللازم للشركة من مصادر خارجية سواء من خلال الاقتراض أو من خلال إصدار أدوات حقوق ملكية (Carvalho and Kalatzis, 2018)، كما عرفتها دراسة (Abad et al., 2024) بأنها صعوبة تلقي الأموال الخارجية عندما تواجه الشركات فرص استثمارية أفضل، كما أشارت دراسة (Can and Cosar, 2023) إلى أن القيود المالية تشير إلى القيود المفروضة على قدرة الشركات على الوصول إلى التمويل الخارجي، مما يحد من قدرتها على الاستثمار والإنتاج والتوظيف. وتواجه الشركات الصغيرة والناشئة بشكل كبير مشكلة القيود المالية وذلك لأن هذه الشركات تعاني من عدم تماثل المعلومات بشكل كبير وبالتالي تكون الشركات مقيدة مالياً حالة تعرضها لمجموعة من العقبات بالشكل الذي يحد من قدرتها على الاقتراض، بالإضافة إلى تخفيض قدرتها على توفير السيولة اللازمة للاستفادة من الفرص الاستثمارية المتاحة لديها مما يؤدى إلى مواجهة الشركات لأزمات مالية واقتصادية (Costa et al., 2021).

وفيما يتعلق بالمحددات التي تعتمد عليها الأطراف الخارجية عند قياس وتحديد القيود المالية، تري دراسة حسن وآخرون (٢٠٢٤) أن هناك نوعين من المحددات، الأول المحددات الداخلية والتي تتعلق بظروف الشركة ومدي تعقد عملياتها التشغيلية والتي من بينها حجم وعمر الشركة واللذان يُعدان محدداً رئيساً لمدي تعرض الشركة للقيود المالية والتي تختلف حسب حجم أصول الشركة ومدي تشعب وتعقد عملياتها مقارنة بالشركات صغيرة الحجم والتي تعاني في الحصول علي مصادر تمويل خارجية، أيضاً يعتبر حجم الإنفاق الاستثماري من محددات تصنيف الشركات إلي شركات مقيدة مالياً وشركات

غير مقيدة مالياً، حيث تكون الشركات ذات حجم الإنفاق الاستثماري الكبير مقيدة مالياً عن الشركات التي لا تقوم باقتناص الفرص الاستثمارية المتاحة، بينما يكون المحدد الثاني هو المحددات الخارجية، حيث تعتمد وكالات التصنيف علي متانة الموقف المالي للشركة اعتمادا علي رقم الربح المحاسبي المتحقق ومدي نمو وتطور مبيعات الشركة وذلك لتقديم تمويل خارجي للشركات المقيدة مالياً، أيضاً تعتبر التشريعات والقوانين الاقتصادية والتغيرات في أسعار الصرف وسعر الفائدة والنزاعات القضائية من أهم المحددات التي تؤثر علي تصنيف الشركات لدي الأطراف الخارجية ومدي قدرتها علي سداد التزاماتها ومن ثم الحصول علي مصادر تمويل خارجية (Abad et al., 2024; Can and Cosar, 2023).

ولقد تعددت المقاييس التي اعتمدت عليها العديد من الدراسات الأكاديمية لقياس القيود المالية، حيث اعتمدت دراسة (عبدالستار، ٢٠٢٤) على مؤشرين هما حجم الشركة فالشركات صغيرة الحجم غالباً ما تكون أكثر عرضة لأن تكون مقيدة ماليا، ومؤشر Kaplan & zingales -Index وهو مؤشر يتكون من خمس نسب محاسبية هم نسب التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للشركة، ونسبة التوزيعات النقدية للشركة، ونسبة إجمالي رصيد النقدية وما في حكمها للشركة، ودرجة الرفع المالي وكذلك مقياس Tobins Q، واعتمدت معظم الدراسات (Sinha and Sawaliya, 2021; Lai et al., 2021; Shelih and Wang, 2023; Wang, 2022 مصطفى وغزيل، ٢٠٢٤) على مؤشر KZ، كلما كان مؤشر KZ أكبر كلما كانت قيود التمويل أكثر.

القسم الثالث: الدراسات السابقة ذات الصلة بمتغيرات الدراسة

في هذا الجزء نعرض الدراسات السابقة ذات الصلة من خلال ثلاثة محاور رئيسة بحيث يتناول المحور الأول الدراسات ذات الصلة بالعلاقة بين لزوجة المخزون ودقة تنبؤات المحللين الماليين، ويتناول المحور الثاني الدراسات ذات الصلة بعلاقة القيود المالية بدقة تنبؤات المحللين الماليين، وأخيرا يتناول المحور الثالث الدراسات ذات الصلة بعلاقة جودة الأرباح المحاسبية بدقة تنبؤات المحللين الماليين، ويمكن عرض ذلك على النحو التالي:

المحور الأول: الدراسات ذات الصلة بعلاقة لزوجة المخزون بدقة تنبؤات المحللين الماليين

تعددت الدراسات التي تناولت طبيعة العلاقة بين سلوك التكلفة ودقة تنبؤات المحللين الماليين، ولقد اتفقت نتائج الدراسات السابقة في التأثير السلبي للزوجة التكاليف على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية، حيث قامت دراسة Ciftci et al. (2016) باختبار تأثير سلوك التكاليف على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح من خلال مقارنة القيمة المطلقة لخطأ تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح مع نوعين من سلوك التكلفة وهما تقلب التكاليف والتكلفة اللزجة، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى وجود أخطاء عكسية في القيمة المطلقة لأخطاء تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح في التوقعات ذات الطلب الكبير (في ظل الظروف غير المواتية مقارنة بالظروف المواتية)، وأشارت الدراسة إلى أنه من المرجح أن يؤدي تعزيز وعي المحللين الماليين بسلوك التكاليف اللزجة إلى تحسين توقعاتهم بالأرباح وبصفة خاصة عند الانخفاض الكبير في حجم المبيعات، ويُحسب لهذه الدراسة تقديمها لنموذجاً كمياً لقياس القيمة المطلقة لأخطاء تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح في ظل الظروف المواتية والتي تمثل إيرادات المبيعات في حالات زيادة الطلب وكذلك في ظل الظروف غير المواتية والتي تمثل إيرادات المبيعات في حالات انخفاض الطلب على نشاط الشركات وذلك من منطلق أن الاهتمام بالتنبؤ بالتكاليف اللزجة وإيرادات المبيعات يكون له انعكاس مباشر على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح.

كما قامت دراسة Jamkarani and Lalbar (2016) باختبار العلاقة بين المصروفات اللزجة وخطأ التنبؤ بالأرباح بالتطبيق على عدد ١٠٨ شركة مقيدة ببورصة طهران خلال الفترة من عام ٢٠٠٧ وحتى عام ٢٠١٣، وقد أشارت الدراسة إلى استخدام دراسة Anderson et al. (2003) مصطلح التكلفة اللزجة بدلاً من سلوك التكلفة، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة معنوية عكسية بين التكاليف اللزجة وخطأ التنبؤ بالأرباح.

كما قامت دراسة أحمد (٢٠١٨) بقياس أثر سلوك التكاليف غير المتماثل على دقة التنبؤ بالأرباح للشركات الصناعية المسجلة في بورصة الأوراق المالية بالتطبيق على عينة مكومة من ٥٠ شركة خلال الفترة من عام ٢٠٠٨ وحتى عام ٢٠١٧ باستخدام نموذج مقترح للتنبؤ بالأرباح يأخُذ في اعتباره السلوك غير المتماثل للتكلفة ثم مقارنة نتائج التنبؤ للنموذج المقترح مع نتائج التنبؤ لنموذجين آخرين، ولقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن النموذج المقترح أفضل النماذج محل المقارنة.

وعلي نفس السياق قامت دراسة Wu and Wilson (2018) بدراسة الأثر المعدل لإستراتيجية أعمال الشركة في تفسير العلاقة بين لزوجة التكاليف ودقة تنبؤات المحللين الماليين، ولقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن الشركات ذات الإستراتيجيات المنقبة ترتبط بشكل يتميز بقدرة تنبؤية أعلي مع الدرجات العليا من لزوجة التكاليف وبشكل يزيد من دقة تنبؤات المحللين الماليين، بعكس الشركات ذات الإستراتيجيات المدافعة والتي تتمتع فيها الشركات بلزوجة تكاليف أقل بشكل يفاجئ المحللين الماليين ويزيد من خطأ تنبؤات المحللين الماليين.

كما اهتمت دراسة Shirzad et al. (2020) بتقسيم التكاليف اللزجة إلى تكاليف بيعيه، وتكاليف عمومية، وتكاليف إدارية، وتكلفة البضاعة المباعة واختبار تأثيرها على دقة التنبؤات بالأرباح بالتطبيق على ١٠٨٠ مشاهدة للشركات المقيدة ببورصة طهران خلال الفترة من عام ٢٠١٤ وحتى عام ٢٠١٨، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة معنوية عكسية بين لزوجة التكاليف العمومية والإدارية ولزوجة تكلفة البضاعة المباعة، ووجود تأثير معنوي للزوجة التكاليف العمومية والإدارية ولزوجة تكلفة البضاعة المباعة على دقة التنبؤات بالأرباح.

وعلي نفس السياق أشارت دراسة Shirzad et al. (2021) إلى تأثير التكاليف اللزجة على دقة التنبؤات بالأرباح، حيث قامت الدراسة أولاً بقياس التكاليف اللزجة لكل شركة في كل سنة، ثم قامت الدراسة باختبار تأثير التكاليف اللزجة لكل شركة في كل سنة على دقة تنبؤات الإدارة بالأرباح وذلك بالتطبيق على ١٠٨٠ مشاهدة للشركات المقيدة ببورصة طهران خلال الفترة من عام ٢٠١٤ وحتي عام ٢٠١٨، حيث أشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة معنوية عكسية بين إجمالي التكاليف اللزجة ودقة تنبؤات الإدارة بالأرباح، كما أشارت النتائج إلى عدم وجود علاقة معنوية بين التكاليف اللزجة في كل شركة لكل سنة وتنبؤات الإدارة بالأرباح على مستوي كل قطاع، كما أشارت النتائج إلى أنه بتطبيق نموذج Anderson et al.(2007) اتضح وجود تأثير معنوي لخصائص الشركة على سلوك التكاليف وعلي دقة تنبؤات الإدارة بالأرباح.

كما تناولت دراسة Kim et al (2021) تأثير التكاليف اللزجة على دقة تنبؤات المحللين الماليين، ولقد أشارت نتائج الدراسة إلى انخفاض خطأ التنبؤ في الشركات التي تتمتع بلزوجة التكاليف مقاسة بنموذج (Weiss, 2010)، كما أشارت النتائج أيضاً إلى أن سلوك التكاليف اللزجة يزيد من اعتماد المحللين على المعلومات الخاصة بالشركة في الفترات المستقبلية.

كما قامت دراسة قحطان (٢٠٢١) باختبار أثر السلوك غير المتماثل للتكلفة على تحليل الحجم والأرباح وانعكاسه على جودة معلومات المحاسبة الإدارية، وذلك بالتطبيق على ٤٢ شركة صناعية مسجلة ببورصة الأوراق المالية السعودية خلال الفترة من عام ٢٠٠٧ وحتي عام ٢٠١٥، ولقد توصلت نتائج الدراسة إلى أن سلوك تكاليف التشغيل في الشركات الصناعية السعودية يُظهر سُلوكاً غير متماثلاً – لزج لأعلي، وـنه هناك علاقة معنوية طردية بين حجم تكاليف التعديل ودرجة لزوجة التكلفة، كما بينت أنه في حالة زيادة (انخفاض) مبيعات الفترة السابقة يكون سلوك تكاليف تشغيل الفترة الحالية غير متماثل – لزج لأعلي (لزج لأسفل)، كما أشارت النتائج إلى أن سلوك التكلفة غير المتماثل يؤدي إلى تغيرات في أرباح الشركات.

كما قدمت دراسة طعيمة وآخرون (٢٠٢٣) نموذجا مقترحاً لتطوير تحليل العلاقة بين التكلفة والحجم والربح في ضوء تأثير السلوك غير المتماثل للتكاليف بالتطبيق على ٨١ شركة مقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٣ وحتي عام ٢٠٢٠، ولقد توصلت نتائج الدراسة إلى وجود تأثير معنوي للسلوك غير المتماثل للتكاليف على دقة تقديرات النموذج التقليدي لتحلي العلاقة بين التكلفة والحجم والربح، حيث أن عدم التحكم في تأثير هذا السلوك بالنموذج يؤدي إلى تحيز بالانخفاض (بالارتفاع) في تقديرات الأرباح في حالة انخفاض (ارتفاع) المبيعات إذ أنه عند مستوي المبيعات المحقق تكون الأرباح المُقدرة أقل عندما يمثل هذا المستوي انخفاضا بالنسبة لمبيعات الفترة السابقة، كما أكدت النتائج أن تطبيق النموذج المقترح لتطوير تحليل العلاقة بين التكلفة والحجم والربح يؤدي إلى زيادة دقة التقديرات المستخلصة منه.

كما استهدفت دراسة القليطي والحبشي (٢٠٢٣) اختبار الدور التأثيري لدقة توقعات المحللين الماليين للأرباح المستقبلية كمتغير وسيط في العلاقة بين لزوجة التكاليف والمحتوي المعلوماتي لأسعار الأسهم بالتطبيق على ٧٠ شركة صناعية مدرجة بالبورصة المصرية بإجمالي مشاهدات بلغت ٣٥٠ مشاهدة خلال الفترة من عام ٢٠١٤ وحتي عام ٢٠١٨، واستخدمت الدراسة نموذج (Weiss, 2010) لقياس لزوجة التكاليف ونموذج (Lang

and Lundholm,1996) لقياس دقة توقعات المحللين الماليين بالأرباح المستقبلية، ولقد أظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير سلبي معنوي لدرجة لزوجة التكاليف على دقة توقعات المحللين الماليين بالأرباح المستقبلية، كما أشارت النتائج إلى أن تضمين دقة توقعات المحللين الماليين كمتغير وسيط بين لزوجة التكلفة والمحتوي المعلوماتي لأسعار الأسهم أدي إلى تخفيض تأثير لزوجة التكاليف على معامل استجابة الأرباح المستقبلية والتزامن في حركة أسعار الأسهم.

كما قامت دراسة Li and Sun (2023) بدراسة العلاقة بين كلاً من لزوجة التكاليف ودقة تنبؤات المحللين بالأرباح والمحتوي المعلوماتي لأسعار الأسهم للشركات المقيدة بسوق المال الصيني، وقد خلصت نتائج الدراسة إلى التأثير المعنوي السلبي للزوجة التكلفة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح، حيث تُحسن لزوجة التكاليف المنخفضة من قدرة العوائد الحالية للأسهم على التنبؤ بالأرباح المستقبلية والتي تتمثل في ارتفاع معامل استجابة الأرباح المستقبلية، كما أشارت نتائج الدراسة إلى أن معنوية لزوجة التكلفة في تخفيض معامل استجابة الأرباح المستقبلية في الشركات الصينية غير المملوكة للحكومة ولكن لا تخفض من معامل استجابة الأرباح المستقبلية في الشركات المملوكة للحكومة الصينية، وهو ما يُظهر أن المستثمرين لديهم اتجاهات مختلفة تجاه لزوجة التكلفة.

وفيما يتعلق بالدراسات التي تناولت طبيعة العلاقة بين لزوجة المخزون كأحد أنواع التكاليف اللزجة ودقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح وأسعار الأسهم، فلقد قامت دراسة Kroes and Manikas (2018) بدراسة العلاقة بين لزوجة المخزون وأداء الشركات الصناعية، حيث أشارت الدراسة إلى وجود وجهة نظر تتبناها الشركات الصناعية مفادها قيام إدارة الشركة بالاحتفاظ بالمخزون في حالات انخفاض الإيرادات كأحد إستراتيجيات التحوط ضد المخاطر ولا تتفق الدراسة الحالية مع وجهة النظر هذه، حيث تري الدراسة أن إتباع إدارات الشركات للإستراتيجيات الرشيقة والمرنة قد تمكنها من تخفيض لزوجة المخزون والتي تعطي إشارات مهمة للمستثمرين الحاليين والمرتقبين عن مدي قدرة إدارات الشركات على إدارة المخزون بشكل لا يُعبر عن تقاعس الإدارة وعدم كفاءتها من خلال تحليل التغير في الإيرادات والتغير إجمالي الأصول ورقم لزوجة المخزون وذلك من خلال تحسين حركة الإنتاج لتقليل لزوجة المخزون إلى أدني حد ممكن

كما قامت دراسة Zhu et al. (2021) بتحليل العلاقة بين لزوجة المخزون على قدرة الشركات الصينية المتوسطة والصغيرة على الاستمرار في ضوء الدور المُعدل للقيود المالية ، حيث أشارت الدراسة إلى حداثة مفهوم لزوجة المخزون، ولقد استخدمت الدراسة نموذج وقت الفشل المتسارع لتحليل قدرة الشركات الصناعية الصينية الصغيرة والمتوسطة على الاستمرار خلال الفترة من عام ١٩٩٩ وحتي عام ٢٠٠٧، ولقد أشارت نتائج الدراسة إلى التأثير المعنوي للزوجة المخزون على استمرارية الشركات الصينية، كما أشارت النتائج إلى التأثير السلبي للقيود المالية على العلاقة بين لزوجة المخزون واستمرارية الشركات عينة الدراسة.

كما اهتمت دراسة Wang et al. (2021) بتحليل العلاقة بين لزوجة المخزون وإنتاجية الشركات في ضوء الدور المُعدل لكفاءة القرارات الاستثمارية بالتطبيق على ١٤٧٩ شركة صناعية صينية خلال الفترة من عام ٢٠١٠ وحتى عام ٢٠٢٠، ولقد أشارت نتائج الدراسة إلى زيادة إنتاجية الشركات التي تتمتع بلزوجة أعلي في المخزون حتى نقطة معينة في (U-Shape) والتي عندها يصبح تأثير لزوجة المخزون على إنتاجية الشركات سالباً.

كما قامت دراسة Zhu et al. (2023) بدراسة العلاقة بين لزوجة المخزون والتصنيف الائتماني للشركات في ضوء الدور المُعدل للتعقيد المالي بالتطبيق على الشركات الصناعية المقيدة بسوق الصين المالي خلال الفترة من عام ٢٠١١ وحتي عام ٢٠١٩، ولقد أشارت نتائج الدراسة إلى التأثير

المعنوي للزوجة مخزون المواد الخام ولزوجة مخزون الإنتاج تحت التشغيل على التصنيف الائتماني للشركات، بينما وجدت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي للزوجة مخزون الإنتاج التام على التصنيف الائتماني للشركات، كما أشارت النتائج إلى التأثير الإيجابي المعنوي للزوجة مخزون الإنتاج تحت التشغيل ولزوجة مخزون الإنتاج التام على التصنيف الائتماني للشركات في ضوء الدور المُعدل للتعقيد المالي.

وفي ضوء عرض نتائج الدراسات السابقة حول طبيعة العلاقة بين لزوجة المخزون ودقة تنبؤات المحللين الماليين، يتضح أن غالبية الدراسات أشارت إلى وجود علاقة عكسية بين لزوجة التكاليف ودقة تنبؤات المحللين الماليين، وعليه يمكن اشتقاق الفرض الأول للدراسة على النحو التالي:

"تؤثر لزوجة المخزون تأثيراً سلبياً على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية"

المحور الثاني: الدراسات ذات الصلة بعلاقة القيود المالية بدقة تنبؤات المحللين الماليين

اهتمت الدراسات السابقة بتحليل العلاقة بين القيود المالية ودقة تنبؤات المحللين الماليين، وذلك على اعتبار أن القيود المالية تُعد من أكبر التحديات التي تواجه الشركات، ولقد تباينت نتائج الدراسات حول طبيعة العلاقة باختلاف الأطر الزمنية وبيئة التطبيق، حيث أشارت دراسة Wang et al. (2020) إلى تأثير القيود المالية علي العلاقة بين الإفصاح عن المسئولية الاجتماعية والمتمثلة في (الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات) على استمرارية الأرباح وجودة تنبؤات المحللين الماليين بالتدفقات النقدية المستقبلية، بالتطبيق على مجموعة من الشركات الصينية المدرجة في بورصتي شنغهاي وشنتشن خلال الفترة من عام ٢٠١١ إلى عام ٢٠٢٢، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن زيادة الاستثمار في الوفاء بمسؤوليات المسئولية الاجتماعية سوف تؤدي إلى تحسين الأداء المالي على المدى الطويل، أيضاً أشارت نتائج الدراسة إلى أن تأثير القيود المالية بشكل جزئي على العلاقة بين أداء المسئولية الاجتماعية وجودة الأرباح، مما يؤثر على الأداء المالي للشركة.

كما أشارت دراسة Kamarudin et al (2021) تأثير الروابط السياسية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح بالتطبيق على ٨٧٦ شركة ماليزية خلال الفترة من عام ٢٠٠٧ وحتى عام ٢٠١٧، ولقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن الشركات التي تتمتع بروابط سياسية تكون أقل ارتباطا مع دقة تنبؤات المحللين الماليين وأكثر ارتباطا مع تشتت تنبؤات المحللين الماليين وأرجعت السبب في ذلك إلى زيادة القيود المالية للشركات وعدم وجود جودة في الأرباح المحاسبية.

وفي نفس السياق أشارت دراسة Costa et al. (2021) إلى أن الشركات ذات القيود المالية تكون عرضه بشكل أقل لعدم التماثل في التكاليف وذلك بسبب استلام إدارات الشركات توقعات متفائلة بالأرباح الناتجة عن وزيادة المبيعات المستقبلية للشركة. كما قامت دراسة Ali (2021) بتحليل العلاقة بين الانحراف في توقعات الإدارة بالربحية وإدارة الربحية والتغيرات في أسعار الأسهم، ولقد أظهرت نتائج الدراسة أن ٤٩٪ من الشركات المصرية المدرجة بالبورصة تصدر توقعات بالربحية، بالإضافة إلى أن ١٢ % من الشركات تقوم بإدارة الربحية عن طريق تضخيم الأرباح وبصفة خاصة الشركات التي لديها قيوداً مالية وكذلك وجود علاقة إيجابية بين إدارة الربحية والانحراف في توقعات الإدارة بالربحية.

كما أشارت دراسة Wang (2022) إلى تأثير القيود المالية على دقة توقعات المحللين الماليين بالأرباح بالتطبيق على الشركات غير المالية المُقيدة ببورصة شنغهاي خلال الفترة من عام ٢٠٠٨ وحتى عام ٢٠٢٠، ولقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن درجة القيود المالية تُخفض من دقة توقعات المحللين الماليين بالأرباح من خلال تخفيض الأداء المالي وزيادة درجة المخاطر التي تتعرض لها الشركات.

كما اهتمت دراسة Bustos (2023) بدراسة تأثير القيود المالية على الاحتفاظ بالمخزون، حيث أشارت الدراسة إلى أن الشركات التي تعاني من القيود المالية تكون لديها القدرة على زيادة المخزون لديها بنسبة ٢٠٪ وذلك عندما تحصل الشركة على مؤشر ائتماني جيد، وليس لذلك علاقة بحجم الشركة. كما أشارت دراسة Liu and Loang (2023) إلى تأثير دقة تنبؤات المحللين الماليين على مستوي الاحتفاظ بالنقدية للشركات الصينية خلال الفترة من عام ٢٠١١ وحتي عام ٢٠٢١، ولقد أشارت نتائج الدراسة إلى التأثير المعنوي لدقة تنبؤات المحللين الماليين على تخفيض مستوي الاحتفاظ بالنقدية، كما أشارت نتائج الدراسة إلى تأثير دقة تنبؤات المحللين الماليين على تخفيض القيود المالية للشركات ومن ثم تخفيض مستوي الاحتفاظ بالنقدية في المستقبل، أيضاً أشارت النتائج إلى أن الشركات الأصغر حجماً والأقدم عمراً لها تأثير سلبي على العلاقة بين دقة تنبؤات المحللين الماليين ومستوي الاحتفاظ بالنقدية.

كما تناولت دراسة Abad et al. (2024) العلاقة بين القيود المالية ومخاطر انخفاض أسعار الأسهم بالتطبيق على ١١٩ شركة غير مالية مقيدة ببورصة طهران خلال الفترة من عام ٢٠١٢ وحتى عام ٢٠١٩، ولقد أشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة معنوية طردية بين القيود المالية وخطر انهيار أسعار الأسهم وأوصت الدراسة الشركات الاستعانة بالأطراف الخارجية (المحللين الماليين) لتقديم توقعات مستقبلية عن أسعار الأسهم بما يساهم في الحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات ذات القيود المالية الأعلى.

وفي ضوء تباين نتائج الدراسات السابقة حول طبيعة العلاقة بين القيود المالية ودقة تنبؤات المحللين الماليين، يمكن اشتقاق الفرض الثاني للدراسة على النحو التالي:

" لا يوجد أثر معنوي للقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية"

المحور الثالث: الدراسات ذات الصلة بعلاقة جودة الأرباح المحاسبية بدقة تنبؤات المحللين الماليين

تباين اهتمام أدبيات الفكر المحاسبي بدقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح، حيث تناولت الدراسات ذات الصلة (Wang et al., 2020: Dinh et al., 2021: Costa et al., 2021: Wang, 2022) علاقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح بأسعار الأسهم وقرارات التداول وتوقعات المستثمرين والقدرة على التنبؤ باستمرارية أرباح الشركة ومدي تأثير القيود المالية على الأداء المالي والمخاطر والتحفظ المحاسبي، بينما تناولت دراسات أخري (Mensah et al., 2004: Call et al., 2009: Sinha et al., 2010: Salerno, 2013: Blinski, 2013) دراسة العلاقة بين دقة تنبؤات المحللين الماليين ومدي استقرار الأرباح المحاسبية وعلاقتها بالتدفقات النقدية التشغيلية للشركة، وتحليل قدرة الاستحقاقات على خلق تدفقات نقدية حقيقية وعلاقتها بتوزيعات الأرباح وأيضاً فحص علاقتها بالإيرادات المستقبلية للشركة، بينما على صعيد آخر تناولت الدراسات (Lorenz and Homburg, 2017: Bilinski and Eames, 2018: Embong and Hosseini, 2018) علاقة دقة تنبؤات المحللين الماليين بإدارة الأرباح وتحليل دوافعها وعلاقتها بخصائص المحللين الماليين، بالإضافة إلى تحليل محركات دقة تنبؤات المحللين الماليين.

فيما يتعلق بتأثير جودة الأرباح المحاسبية على دقة تنبؤات المحللين الماليين وتشتت تنبؤات المحللين الماليين ومكافآت المدير التنفيذي، اعتمدت دراسة Salerno (2013) في قياس دقة تنبؤات المحللين الماليين على مقياس وهمي لمتوسط القيمة المطلقة لخطأ التنبؤ بالأرباح يأخذ القيمة (١) في حالة إذا كان أقل من متوسط الصناعة والعكس، وكذلك استخدام مقياس تشتت تنبؤ المحللين الماليين كمقياس عكسي لعدم التأكد من الأرباح المستقبلية عن طريق الانحراف المعياري لعدد المحللين الماليين مرجحاً بالقيمة المطلقة لسعر إغلاق السهم في نهاية السنة المالية، وقد تم قياس جودة الأرباح المحاسبية اعتمادا على نموذج Dechow and Dichev (2002) والذي يقوم على قدرة الاستحقاقات على خلق تدفقات نقدية حقيقية، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٤٨٧٧ شركة صناعية أمريكية بإجمالي مشاهدات بلغت ٦٠٤,٣١٦ مشاهدة خلال الفترة من عام ١٩٩٠ وحتي عام ٢٠١٠، ولقد أشارت نتائج الدراسة إلى وجود تأثير لجودة الأرباح المحاسبية على دقة تنبؤات المحللين الماليين في حالة توافر معلومات موثوقة عن التدفقات النقدية التشغيلية والتي من خلالها يمكن التنبؤ بالأرباح المستقبلية.

كما تناولت دراسة Bilinski (2014) تحليل لدور الإفصاح عن التنبؤ بالتدفقات النقدية مع تقديرات الأرباح في تقييم الأوراق المالية، وخاصة عندما تكون جودة الأرباح منخفضة. وهذا يشير إلى أنه عندما تنخفض جودة الأرباح، سيكون المحللون أكثر ميلاً إلى استكمال توقعات أرباحهم بتقديرات التدفق النقدي. وعلى النقيض من هذا التوقع، نجد أن المحللين لا يكشفون عن توقعات التدفق النقدي عندما تكون جودة الأرباح منخفضة. وذلك لأن دقة توقعات التدفق النقدي تعتمد على دقة تقديرات الاستحقاق، ودقة توقعات الاستحقاق تنخفض بالنسبة للشركات ذات الأرباح المنخفضة الجودة. وبالتالي، مع انخفاض جودة الأرباح، تصبح توقعات التدفق النقدي غير دقيقة بشكل متزايد مقارنة بتقديرات الأرباح. حيث تفتقر تقديرات التدفق النقدي إلى الموثوقية وبالتالي فهي ليست مفيدة للمستثمرين، وعليه فمن غير المرجح أن يتم الاهتمام بها من قبل المحللين. تقدم هذه النتيجة تفسيراً لسبب انخفاض احتمالية قيام المحللين بالإفصاح عن تقديرات التدفق النقدي عندما تكون جودة الأرباح منخفضة.

وعلي نفس السياق أشارت دراسة Salerno (2014) إلى تأثير جودة الأرباح المعلنة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح، حيث تشير الدراسات ذات الصلة إلى أن سمات الأرباح تشكل اعتبارات مهمة لمستخدمي المعلومات المحاسبية، ومن هذه السمات جودة الأرباح؛ والتي غالبًا ما يتم قياسها بحجم المستحقات التي لا يتم تحويلها إلى نقد في الوقت المناسب، حيث يشير التطابق الضعيف بين التدفقات النقدية والمستحقات إلى انخفاض جودة الأرباح، وقد تؤدي مثل هذه المستحقات إلى تقليل فائدة التقارير المالية، وقد استخدمت هذه الدراسة مقياسين لدقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح بهدف تقييم تأثير جودة الأرباح على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح، حيث أشارت الدراسات السابقة إلى أنه ينبغي أت تأخذ هذه القياسات في الاعتبار البيئة التي يعمل فيها المحلل ويقارن دقته بدقة نظرائه. ويقارن القياس الثاني بين توقعات المحلل الفردي والأرباح الفعلية المعلنة. وبالنسبة لكلا القياسين لدقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح فلقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن جودة الأرباح الأعلى ترتبط إيجابياً بدقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح.

وفيما يتعلق بتحليل تنبؤات المحللين الماليين بالإيرادات وتحديد العوامل التي تحدد دقة هذه التنبؤات، فلقد أشارت نتائج دراسة Lorenz and Homburg (2017) إلى أن دقة تنبؤات المحللين الماليين بالإيرادات تتحدد من خلال خصائص التنبؤات والمحللين المشابهة لتلك التي تحدد دقة تنبؤات الأرباح – والتي تتمثل في أفق التنبؤات، والأيام التي انقضت منذ آخر تنبؤ، وخبرة المحللين في التنبؤ، وتكرار التنبؤات، ومحفظة التنبؤات، والسمعة، والأداء السابق للمحللين في التنبؤ بالإيرادات والأرباح، ولقد قامت الدراسة بتطوير نموذج لدقة تنبؤات المحللين الماليين بالإيرادات، ولقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن الأطراف الخارجية تكون مهتمة بشكل كبير بتنبؤات المحللين الماليين بالإيرادات، كما أشارت النتائج أيضاً أن المحللين الذين لديهم أداء

ضعيف في التنبؤ بالإيرادات هم أكثر عرضة للتوقف عن التنبؤ بالإيرادات من المحللين الذين لديهم أداء أفضل. وذلك بسبب أن دقة تنبؤات المحللين الماليين بالإيرادات تؤثر على آفاق المحللين المهنية من حيث الترقية أو إنهاء الخدمة، تساعد الدراسة الحالية المستثمرين على فهم العوامل التي تحدد تنبؤات المحللين الماليين بالإيرادات. ويعد هذا الفهم مفيدًا أيضًا لتقييم تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح لأن توقعات الإيرادات تكشف ما إذا كانت التغييرات في تنبؤات المحللين بالأرباح ترجع إلى تغييرات متوقعة في الإيرادات أو النفقات.

كما أشارت دراسة Embong and Hosseini (2018) إلى العلاقة المتبادلة بين إدارة الأرباح ودقة توقعات المحللين.، حيث أشارت الدراسة أنه يُعد رقم الأرباح أحد أكثر المعلومات التي يتم الرجوع إليها خاصة فيما يتعلق باتخاذ القرارات الاستثمارية، وعليه يستخدم المحللون الماليون رقم الأرباح واتجاهه في الوصول إلى توقعاتهم. وبالتالي فإن جودة الأرباح المفصح عنها تؤثر بشكل كبير على دقة توقعات المحللون، ولقد أشارت الدراسة إلى أنه غالبًا ما يتم الإشارة إلى جودة الأرباح المفصح عنها من خلال إدارة الأرباح، ويُعد أحد الدوافع لإدارة الأرباح هو تلبية توقعات المحللين أو تجاوزها، ولقد أشارت الدراسة إلى أنه إذا فشل المحللون في الأخذ في الاعتبار إدارة الأرباح، فمن المحتمل أن يؤدي التلاعب بالأرباح في العام السابق إلى تضليل المحللين والتأثير على دقة التوقعات للسنوات الحالية والمستقبلية. وبالتالي، يمكن أن تكون العلاقة بين إدارة الأرباح ودقة التوقعات متبادلة، حيث يتفاعل المديرون مع توقعات المحللين ويستخدم المحللون الأرباح المبلغ عنها لإجراء التوقعات، ولقد تم تطبيق هذه الدراسة على عينة مكونة من ١١٠ شركة مدرجة في البورصة الرئيسية لبورصة ماليزيا خلال الفترة من عام ٢٠٠٧ إلى عام ٢٠١٢ باستخدام نموذج (GMM)، ولقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن تلبية التوقعات أو التغلب عليها هو أحد الحوافز لإدارة الأرباح على الرغم من أنها ليست حافزًا قويًا. من ناحية أخرى، تؤثر إدارة الأرباح بشكل كبير على دقة التوقعات، مما يشير إلى أن المحللين يثقون بطريقة ما في الأرباح المفصح عنها.

وعلي نفس السياق قامت دراسة Bilinski and Eames (2019) بتقسيم وتحليل جودة الأرباح إلى جودة الإيرادات وجودة النفقات ودراسة مدي ارتباطها بميل المحللين الماليين إلى استكمال تنبؤات المحللين بالأرباح بتوقعات المحللين الماليين بالإيرادات، وقد خلصت نتائج الدراسة إلى لجوء المحللون الماليون إلى تقديم تنبؤات الإيرادات عندما تنخفض جودة تقديرات النفقات كتعويض عن انخفاض دقة تنبؤات المحللين الماليين للأرباح والتي لها ارتباط إيجابي بجودة النفقات. كما أشارت نتائج الدراسة إلى أن جودة النفقات لا ترتبط بدقة تنبؤات المحللين الماليين بالإيرادات، وبالتالي تصبح تنبؤات الإيرادات مفيدة بشكل متزايد لتقييم الشركات عندما تكون جودة النفقات منخفضة. يقدم المحللون عددًا أقل من تنبؤات الإيرادات عندما تكون جودة الإيرادات منخفضة لأن دقة كل من تنبؤات الأرباح والإيرادات تنخفض مع تدهور جودة الإيرادات.

كما اهتمت دراسة Rahman et al (2019) بتحديد العوامل التي تؤثر على دقة تنبؤات المحللين الماليين، حيث قسمت الدراسات السابقة هذه العوامل في ثلاث مجموعات رئيسية، وهي (أ) محركات دقة تنبؤات المحللين الماليين، (ب) جودة التقارير المالية، و(ج) معايير المحاسبة، ولقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن بعض العوامل والمتمثلة في (خبرة المحلل، وجودة الأرباح، وجودة التدقيق، واعتماد المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، وقابلية قراءة التقرير السنوي) لها علاقة إيجابية بدقة تنبؤات المحللين الماليين، بينما البعض الآخر (الشركات المرتبطة سياسياً، والشركات التي يتم تدقيقها من قبل الشركات غير الأربع الكبرى، والاختلافات الدولية في مبادئ المحاسبة المقبولة عموماً) لها علاقة سلبية بدقة تنبؤات المحللين الماليين

كما قامت دراسة Nam (2019) بتحليل تأثير جودة الأرباح على دقة تنبؤات المحللين الماليين بتوزيعات الأرباح، وقد قامت الدراسة بالتطبيق على عينة من الشركات الكورية الجنوبية خلال الفترة من عام ٢٠١١ وحتي عام ٢٠١٥ ـ وقد اعتمدت الدراسة في قياس جودة الأرباح على جودة

الاستحقاقات والاستحقاقات التقديرية المعدلة، حيث أشارت الدراسة إلى أن سياسة توزيع الأرباح تعتبر قرار مهم وقناة للتواصل مع المساهمين فيما يتعلق بأداء الشركة، كما تشير الدراسة إلى أن الدراسات السابقة ذات الصلة تري أن جودة الأرباح تؤثر بشكل كبير على قدرة المحللين الماليين على التنبؤ بالأرباح، فمن المتوقع أن تؤثر جودة الأرباح الأعلى بشكل إيجابي على دقة التنبؤ. وعلى وجه التحديد، من المتوقع أن يتنبأ المحللون الماليون بتوزيعات الأرباح في الشركات ذات جودة الأرباح الأعلى بشكل أكثر دقة، ولقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن تنبؤات المحللين الماليين بتوزيعات الأرباح أكثر دقة من تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح في كوريا، كما أشارت النتائج أيضاً إلى أن تنبؤات المحللين الماليين بتوزيعات الأرباح أكثر دقة بالنسبة للشركات ذات جودة الأرباح الأعلى وهذا يؤكد أن جودة الأرباح تؤثر بشكل إيجابي على تنبؤات المحللين الماليين بتوزيعات الأرباح.

كما استهدفت دراسة Moubarak (2020) تحليل دور المحللين الماليين في مساعدة المستثمرين على اتخاذ قرارات الاستثمار في الأسهم من خلال إصدار توقعات المحللين الماليين بالأرباح وأسعار الأسهم ، بالتطبيق على عينة مكونة من ٨٨ مشاهدة لشركات مصرية مدرجة في بورصة الأوراق المالية خلال الفترة من عام ٢٠٠٩ وحتي عام ٢٠١٩، ولقد كشفت نتائج الدراسة عن وجود علاقة طردية بين دقة توقعات المحللين الماليين بالأرباح وبأسعار الأسهم حيث يعمل المحللون الماليون كوسطاء معلومات من خلال توفير التقارير التي تتضمن توقعات الأرباح وأسعار الأسهم بحيث تساعد هذه التوقعات المستثمرين على اتخاذ قراراتهم.

كما قامت دراسة Iqbal et al (2022) بتحليل الدور المُعدل لجودة الأرباح المحاسبية في تفسير العلاقة بين المنافسة في سوق المنتجات وجودة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح، وذلك بالتطبيق على ١١٧٩ شركة غير مالية مقيدة بالبورصة الصينية خلال الفترة من عام ٢٠٠٧ وحتي عام ٢٠١٦، وقد تم استخدام نموذج جونز المُعدل لقياس جودة الأرباح المحاسبية، ومقياس دقة وتشتت تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح، وقد خلصت نتائج الدراسة إلى وجود تأثير لجودة الأرباح المحاسبية في تفسير العلاقة بين المنافسة في سوق المنتجات وجودة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح.

وفي ضوء تباين نتائج الدراسات السابقة حول طبيعة العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية ودقة تنبؤات المحللين الماليين، يمكن اشتقاق الفرضين الثالث والرابع للدراسة على النحو التالي:

الفرض الثالث: " لا يوجد أثر للدور المُعدل لجودة الأرباح المحاسبية في تفسير العلاقة بين لزوجة المخزون ودقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية"

الفرض الرابع: " لا يوجد أثر للدور المُعدل لجودة الأرباح المحاسبية في تفسير العلاقة بين القيود المالية ودقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية"

القسم الرابع: الدراسة التطبيقية

يتناول القسم الرابع الدراسة التطبيقية وذلك من خلال مناقشة مجتمع وعينة الدراسة، ومتغيرات الدراسة وطريقة قياسها، والأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة، وأخيراً تحليل نتائج اختبار فروض الدراسة، وذلك على النحو التالي:

١/٤. مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المقيدة والمتداول أسهمها في سوق الأوراق المالية المصري خلال الفترة من ٢٠١٧ إلى ٢٠٢٣، وتم اختيار عينة من الشركات التي تصدر قوائمها المالية بالجنيه المصري في ١٢/٣١ من كل عام، وذلك مع استبعاد قطاع البنوك وقطاع الخدمات المالية نظراً لتوافر اشتراطات ومعايير خاصة بهذين القطاعين، وفى ضوء هذه الاشتراطات ومدى إتاحة البيانات بلغت عينة الدراسة النهائية (٦٠) شركة، موزعة على (١٣) قطاع مختلف، والجدول رقم (١) التالي يوضح عينة الدراسة النهائية موزعة على مختلف قطاعات الدراسة.

جدول رقم (١): توزيع الشركات ونسبة مساهمة كل قطاع في عينة الدراسة

رقم	القطاع	عدد الشركات	النسبة
1	اتصالات واعلام وتكنولوجيا المعلومات	3	٥٪
2	أغذية ومشروبات وتبغ	6	١٠٪
3	رعاية صحية وأدوية	5	٨,٣٣٪
4	عقارات	9	١٥٪
5	مواد البناء	7	١١,٦٧٪
6	موارد أساسية	8	١٣,٣٣٪
7	مقاولات وإنشاءات هندسية	4	٦,٦٧٪
8	سياحة وترفيه	6	١٠٪
9	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	4	٦,٦٧٪
10	منسوجات وسلع معمرة	4	٦,٦٧٪
11	ورق ومواد تعبئة وتغليف	2	٣,٣٣٪
12	خدمات النقل والشحن	1	١,٦٧٪
13	مرافق	1	١,٦٧٪
	الإجمالي	60	١٠٠٪

المصدر: من إعداد الباحثين

٢/٤. متغيرات الدراسة وطرق قياسها:

يُتمثل الهدف الرئيس للدراسة الحالية في تحليل الدور المُعدل لجودة الأرباح المحاسبية في تفسير أثر كلاً من لزوجة المخزون والقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين، وعليه وفي ضوء الدراسات السابقة ذات الصلة سوف يتم قياس متغيرات الدراسة على النحو التالي:

أولاً: المتغير التابع: دقة تنبؤات المحللين الماليين Financial Analysts Forecast Accuracy

تعددت المقاييس التي تناولتها الدراسات الأجنبية لقياس دقة تنبؤات المحللين الماليين، ويرجع ذلك إلى توافر قواعد بيانات كاملة عن أسعار الأسهم وربحية السهم وتوقعات المحللين الماليين لأرباح وأسعار الأسهم (Lang and Lundholm, 1996; Hope, 2003; Weiss, 2010; Cifitci et al. 2016;)، ولقد حاولت الدراسات في البيئة العربية استخدام المقاييس الواردة بهذه الدراسات اعتمادا على توقعات المحللين الماليين والذي يتم إعداده بواسطة شركة هيرمس للوساطة المالية ، وعليه سوف تعتمد الدراسة الحالية في قياس دقة تنبؤات المحللين الماليين على المقاييس التي وردت بالدراسات السابقة ذات الصلة (المر، ٢٠٢٢: القليطي والحبشي، ٢٠٢٣: أحمد، ٢٠٢٥: عبدالعزيز، ٢٠٢٥: عرفه، ٢٠٢٥)، وسوف يتم قياس دقة تنبؤات المحللين الماليين من خلال طريقتين وهما:

١. **القيمة المطلقة لأخطاء دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم (Y_1)**، حيث انه كلما اقتربت القيمة المطلقة لأخطاء التنبؤ من الصفر كلما دل ذلك على تراجع الفرق بين متوسط السعر الفعلي للسهم ومتوسط توقعات المحللين الماليين وهو ما يعني زيادة دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم والعكس صحيح، وسوف يتم ضرب القيم المطلقة في (-١) حتى يكون هذا المقياس مُعبراً عن دقة التنبؤ بدلالة خطأ التنبؤ، وسوف يتم قياس القيمة المطلقة لأخطاء دقة تنبؤات المحللين الماليين **اعتمادا على المعادلة التالية:**

$$AVFAE_{it} = -1 * (ASP\ Mean_{it} - FSP\ Mean_{it}) / ASP\ Mean_{it}$$

حيث إن:

$AVFAE_{it}$ *Absolute Value Forecast Accuracy Error*، تُمثل القيمة المُطلقة لأخطاء توقعات المحللين الماليين بأسعار أسهم الشركة ($_i$) في السنة ($_t$).

$ASP\ Mean_{it}$ *Absolute Stock Price Mean*، يُمثل متوسط السعر الفعلي لسهم الشركة ($_i$) عن آخر ثلاث شهور من الفترة المالية ($_t$).

$FSP\ Mean_{it}$ *Absolute Stock Price Forecast Mean*، يُمثل متوسط توقعات المحللين الماليين لسعر السهم للشركة ($_i$) في الفترة (t) وتم حسابه بالمتوسط الحسابي لأكبر قيمة وأقل قيمة لتوقعات المحللين الماليين بشركات الوساطة والخبرة المالية.

٢. **القيمة المطلقة لأخطاء دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المستقبلية (Y_2)**، حيث أنه كلما اقتربت القيمة المطلقة لأخطاء التنبؤ من الصفر كلما دل ذلك على تراجع الفرق بين الأرباح الفعلية للسهم ومتوسط توقعات المحللين الماليين بربحية السهم وهو ما يعني زيادة دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المستقبلية والعكس صحيح، وسوف يتم ضرب القيم المطلقة في (-١) حتي يكون هذا المقياس مُعبراً عن دقة التنبؤ بدلالة خطأ التنبؤ، وسوف يتم قياس القيمة المطلقة لأخطاء دقة تنبؤات المحللين الماليين **اعتمادا على المعادلة التالية:**

$$AVFAE_{it} = -1 * (AEPS\ Mean_{it} - FEPS\ Mean_{it}) / AEPS\ Mean_{it}$$

حيث أن:

$AVFAE_{it}$: *Absolute Value Forecast Accuracy Error*، تُمثل القيمة المُطلقة لأخطاء توقعات المحللين الماليين بالأرباح المستقبلية للشركة ($_i$) في السنة ($_t$).

$AEPS\ Mean_{it}$: *Absolute Earnings Price Mean*، يُمثل متوسط الأرباح الفعلية للشركة ($_i$) عن آخر ثلاث شهور من الفترة المالية ($_t$).

$FESP\ Mean_{it}$: *Absolute Earnings Price Forecast Mean*، يُمثل متوسط توقعات المحللين الماليين للأرباح المستقبلية للشركة ($_i$) في الفترة (t) وتم حسابه بالمتوسط الحسابي لأكبر قيمة وأقل قيمة لتوقعات المحللين الماليين بشركات الوساطة والخبرة المالية.

ثانياً: المتغيرات المستقلة

تدرس الدراسة الحالية أثر كلاً من لزوجة المخزون والقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين، ويمكن قياس هذه المتغيرات على النحو التالي:

١. لزوجة المخزون Inventory Stickiness

يُعتبر لزوجة المخزون من الموضوعات الحديثة العهد والتي تناولتها الدراسات الأجنبية ولم يتم تناولها في الدراسات العربية حتي الآن على حد علم الباحثين، وسوف يتم قياس لزوجة المخزون اعتمادا على دراسة Anderson et al. (2003) مع استبدال المصروفات البيعية والإدارية بتكاليف المخزون بهدف قياس لزوجة المخزون اعتمادا على الدراسات ذات الصلة (Kroes and Manikas, 2018; Lin et al., 2020; Zhu et al., 2021; Wang et al., 2020) بطريقتين اعتمادا على لوغاريتم نسبة المخزون للشركة ($_i$) في السنة ($_t$) مرجحاً بالمخزون للشركة ($_i$) في السنة ($_{t-1}$) على النحو التالي:

a. $INV\ S_{it} = Log\ (INVENTORY_{it} / INVENTORY_{it-1}) - Log\ (SALES_{it} / SALES_{it-1})$

b. $INV\ S_{it} = Log\ ((INVENTORY_{it} / INVENTORY_{it-1}) / (SALES_{it} / SALES_{it-1}))$

حيث أن:

$INV\ S_{it}$: تُمثل درجة لزوجة المخزون للشركة ($_i$) في السنة ($_t$).

$INVENTORY_{it}$: تُمثل إجمالي المخزون للشركة ($_i$) في السنة ($_t$).

$INVENTORY_{it-1}$: تُمثل إجمالي المخزون للشركة ($_i$) في السنة ($_{t-1}$).

$SALES_{it}$: تُمثل إجمالي المبيعات للشركة ($_i$) في السنة ($_t$).

$SALES_{it-1}$: تُمثل إجمالي المبيعات للشركة ($_i$) في السنة($_{t-1}$).

٢. القيود المالية (Financial Constraints)

تُعتبر القيود المالية باعتبارها من المؤشرات التي توضح بشكل كبير حجم السيولة المتوافرة لدي الشركة ومدي قدري الشركة على مواجهة الضغوط الخارجية المتمثلة في قدرة الشركة على سداد التزاماتها، ويحتاج الدائنين والأطراف الخارجية ذات الصلة بأطراف موثوق فيها لزيادة درجة الرقابة المفروضة على الشركة بهدف تحديد مدي قدرة الشركة على سداد التزاماتها وتخفيض تكاليف الوكالة من خلال زيادة الاعتماد على المُحللين الماليين، حيث تشير الدراسات إلى وجود علاقة بين الشركات ذات القيود المالية الكبيرة ودقة تنبؤات المحللين الماليين خاصة في الشركات ذات القيود المالية المرتفعة. وعليه يمكن قياس القيود المالية للشركة بطريقتين وهما:

أ. **مؤشر (Kaplan Zingales - Index):** (التحليل الأساسي) ويتمثل هذا المؤشر في مزيج من خمس نسب مالية لها انعكاسات مباشرة على مديونية الشركة، ولقد أشارت الدراسات ذات الصلة (Hadlock and Pierce, 2010; Zhu et al., 2020; Boubaker et al. 2020; Alrashidi et al., 2021; عبدالستار، ٢٠٢٤) إلى أن معادلة حساب نموذج (KZ -Index) تتمثل في :

$$KZ - Index = -1.002\ CF_{it} / TA_{it-1} - 39.638\ DIV_{it} / TA_{it-1} - 1.315\ CA_{it} / TA_{it-1} + 3.139\ LEV_{it-1} + 0.283\ Q_{it}$$

حيث أن:

CF_{it}: تُمثل صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للشركة ($_i$) في السنة ($_t$).

TA_{it-1}: تُمثل صافي أصول الشركة ($_i$) في السنة ($_{t-1}$).

DIV_{it}: تُمثل التوزيعات النقدية للشركة ($_i$) في السنة ($_t$).

CA_{it}: تُمثل إجمالي رصيد النقدية وما في حكمها للشركة ($_i$) في السنة ($_t$).

LEV_{it}: تُمثل إجمالي الالتزامات للشركة ($_i$) في السنة ($_t$) إلى إجمالي أصول الشركة ($_i$) في السنة ($_{t-1}$).

Q_{it}: تُعبر عن مقياس Tobins Q ويُمثل نسبة مجموع القيمة السوقية للأسهم العادية – إجمالي الديون) / القيمة الدفترية لإجمالي أصول الشركة ($_i$) في السنة ($_t$).

ب. حجم الشركة (Firm- Age Size): (تحليل الحساسية)

حيث أشارت العديد من الدراسات (Hadlock and Pierce, 2010; Zhu et al., 2020) إلى وجود علاقة عكسية بين حجم الشركة والقيود المالية للشركة، فالشركات صغيرة الحجم تكون أكثر عُرضه لأن تكون مُقيدة مالياً حيث تزيد القيود المالية على الشركات ذات رأس المال وحجم الأصول الصغير مقارنة بالشركات الكبيرة والتي يمون لديها القدرة على الحصول على تمويل خارجي بسبب زيادة كثافة الأصول وبالتالي ارتفاع قيمة الضمانات المقدمة من الشركة للمؤسسات التمويلية وعليه تكون الشركات صغيرة الحجم قيوداً مالية أكبر منها في الشركات كبيرة الحجم، وفي ضوء ما سبق يتم قياس القيود المالية باستخدام مؤشر White – Wu والذي يدمج بين حجم أصول الشركة وعمر الشركة في مؤشر (SA) وذلك على النحو التالي:

$$SA_{it} = -0.737 \times Asset_{it} + 0.043 \times Asset^2_{it} - 0.04 \times Age_{it}$$

حيث أن:

SA_{it}: تُمثل مؤشر مركب لحساب مدي تعرض الشركات للقيود المالية اعتمادا على عمر وحجم الشركة.

$ASSET_{it}$: تُمثل اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة ($_i$) في السنة ($_t$).

AGE_{it}: تُمثل اللوغاريتم الطبيعي لعدد السنوات من السنة ($_t$) وحتي تاريخ تأسيس الشركة.

ثالثاً: المتغير المُعدل للدراسة

تم استخدام جودة الأرباح المحاسبية (Earnings Quality) كمتغير مُعدل للدراسة، حيث أشارت الدراسات ذات الصلة (Clement et al., 1999; Jacob et al., 1999; Francis et al., 2004: Barniv et al., 2005; Salerno, 2014) إلى أن جودة الأرباح المحاسبية تُعد من أهم محددات دقة تنبؤات المحللين الماليين حيث يعتمد المحللين الماليين في تنبؤاتهم على رقم صافي الربح أو ربحية سهم الشركة الفعلي لبناء توقعاتهم عن الربحية المستقبلية المتوقعة للشركة ويفترض دائماً المحللين الماليين أن جودة أرباح الشركة هي المؤشر الرئيس للأداء المالي الجيد في الشركة وقدرة الشركة على استمرارية أرباحها، وينتج عن الاعتماد على علي معلومات الأرباح الجيدة دقة في تنبؤات المحللين الماليين وبالتالي دعم سمعة المحللين الماليين وزيادة الثقة في دقة تنبؤاتهم.

وتُشير الدراسات (Salereno, 2014; Notle et al., 2019 المر، ٢٠٢٢) إلى العلاقة التبادلية بين الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية وأسعار الأسهم ، حيث اقترح Dechow and Dichev, (2002) مؤشرا لقياس جودة الأرباح يربط بين الاستحقاقات الجارية، والماضية، والحالية، والتدفقات النقدية المستقبلية ويتم قياس جودة الأرباح من خلال تفسير الانحراف الناتج عن هذا النموذج كخطأ في تقدير الاستحقاقات، حيث تشير الدراسات إلى أن الاستحقاقات تُعبر عن تقديرات أفضل للأرباح المستقبلية عن التدفقات النقدية.

وعليه فإن الدراسة الحالية سوف تستخدم مؤشراً لقياس جودة الأرباح المحاسبية يعتمد على التدفقات النقدية للشركة بهدف الربط بين جودة الأرباح المحاسبية وأسعار الأسهم وقياس مدي تأثيرها في ظل لزوجة المخزون والقيود المالي على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المستقبلية وبأسعار الأسهم وذلك من خلال طريقتين وذلك على النحو التالي:

١. نموذج جودة الاستحقاقات الجارية (DDSD): والذي يُمثل الانحراف المعياري لبواقي نموذج التغير في رأس المال العامل لثلاث سنوات كدالة في التدفقات النقدية التشغيلية للشركة Dechow and Dichev Standard Deviation:

تستخدم هذه الطريقة نموذج Dechow and Dichev, (2002) لتقدير قدرة الاستحقاقات على توليد تدفقات نقدية مستقبلية بهدف قياس مدي ارتباط الاستحقاقات الحالية بالتدفقات النقدية للفترات السابقة أو الحالية أو التالية. ويُعتقد أن أي استحقاقات غير مرتبطة بهذه التدفقات النقدية تؤدي بالضرورة إلى تقليل جودة الأرباح. وتشير دراسة Francis et al., (2004) أنه يتم استخدام هذه الطريقة لتوضيح العلاقة بين سمات الأرباح وتكلفة حقوق الملكية. حيث أن أي تدهور في موثوقية الأرباح قد يُحبط المستخدمين بغض النظر عما إذا كان فقدان الموثوقية يرجع إلى أخطاء متعمدة أو غير مقصودة وهو ما يؤثر بالتالي على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية، حيث تفترض الدراسات أن اهتمام المحللين الماليين في الأجل القصير ينصب على قياس النمط التاريخي للتوزيعات خلال الخمس سنوات التالية لإعلان توزيعات الأرباح، وعليه تستخدم هذه الطريقة التغير في رأس المال العامل (ΔWC) كمتغير تابع في النموذج وصافي التدفقات النقدية التشغيلية للشركة في السنوات (t, t-1, t+1) كمتغيرات مستقلة في نموذج انحدار تكون صيغته على النحو التالي:

$$\Delta WC_{it} = \alpha + ß_1 CFO_{it-1} + ß_2 CFO_{it} + ß_3 CFO_{it+1} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

- ΔWC : يُمثل التغير في رأس المال العامل ويتم حسابه بالتغير في الحسابات المدينة **(Δ AR)** مضافاً إليه التغير في المخزون **(Δ Inventory)** مطروحاً منه التغير في الحسابات الدائنة والخصوم المستحقة **(Δ AP)** مضافاً إليه التغير في ضرائب الدخل المستحقة **(Δ ATP)** مُضافاً إليه التغير في الأصول والخصوم الأخرى **(Δ Other Assets)**، ويتم قياس جميع المتغيرات في هذا النموذج من خلال المعادلة التالية:

$$\Delta WC_{it} = \Delta AR / Average\ Assets + \Delta Inventory / Average\ Assets - \Delta AP / Average\ Assets + \Delta ATP / Average\ Assets + \Delta Other\ Assets / Average\ Assets$$

- CFO_{it}: صافي التدفقات النقدية التشغيلية للشركة (i) في السنة (t).
- CFO_{it-1}: صافي التدفقات النقدية التشغيلية للشركة (i) في السنة (t-1).
- ε_{it}: بواقي نموذج التغير في رأس المال العامل كدالة في التدفقات النقدية التشغيلية للشركة (i) في السنة (t).
- *Average Assets*: يُمثل متوسط أصول الشركة (i) في السنة (t).

٢. *القيمة المطلقة لجودة الاستحقاقات الجارية* (DDCR):

وفيها يتم الاعتماد على القيمة المطلقة لبواقي نموذج جودة الاستحقاقات الجارية والتي يتم حسابها من التغير في رأس المال العامل كدالة في التدفقات النقدية التشغيلية للشركة Dechow and Dichev Current Residual ، وتمثل القيمة المطلقة لبواقي نموذج التغير في رأس المال العامل بدلالة التدفقات النقدية للشركة أهمية كبيرة للمحللين الماليين على المدي الطويل، حيث تقيس هذه القيمة التقلبات في أرباح الشركة (i) خلال الفترة (t) اعتمادا على التدفقات النقدية التشغيلية للشركة وهو ما يُتيح للمحللين الماليين التنبؤ بالأرباح المستقبلية بدقة بما يُحقق مصالح الأطراف المستفيدة.

رابعاً: المتغيرات الضابطة للدراسة (الحاكمة)

تتمثل المتغيرات الحاكمة في العوامل المؤثرة على دقة تنبؤات المحللين الماليين، وقد أشارت الدراسات السابقة ذات الصلة (Weiss, 2010; Banker et al., 2014; Cifitci et al., 2016; Zhu et al., 2020; Zhu and Wang, 2020; Wang et al., 2021; Boubaker et al. 2020; Alrashidi et al., 2021; Kroes and Manikas, 2018; Lin et al., 2020 عبدالستار، ٢٠٢٤، المر، ٢٠٢٢، القليطي والحبشي، ٢٠٢٣) إلى أن أكثر هذه العوامل تتمثل في:

- ***القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (MTB)*** والتي يتم قياسها بالقيمة السوقية لحقوق الملكية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية.
- ***حجم الشركة (Firm Size)*** مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة (i) في السنة (t).

- ***معدل النمو (Firm Growth)*** والذي يتم قياسه بمدي التطور في مبيعات أصول الشركة (i) في السنة (t) مرجحاً بإجمالي أصول الشركة (i) في السنة (t).
- ***الرافعة المالية (Leverage)*** مقاسة بإجمالي التزامات أصول الشركة (i) في السنة (t) مرجحاً بإجمالي أصولها.
- ***نوع الصناعة (Industry)*** كمتغير وهمي حسب إدراج الشركة في القطاع.
- ***معدل العائد على الأصول (ROA)*** كمؤشر لأداء الشركة ويتم قياسه عن طريق قسمة صافي الربح على إجمالي الأصول.
- ***توزيعات الأرباح (Dividend)*** ويتم قياسها بقيمة التوزيعات المدفوعة على إجمالي أصول الشركة (i) في السنة (t).
- ***مدي تحقيق الشركة لخسائر (Loss)*** ويتم قياسه كمتغير وهمي يأخذ القيمة (١) في حالة تحقيق الشركة (i) لخسائر في السنة (t) ويأخذ القيمة (٠) عدا ذلك.
- ***مدة الادراج بالبورصة:*** ويتم قياسه باللوغاريتم الطبيعي للفرق بين تاريخ نهاية السنة المالية للشركة (i) في السنة (t)، وتاريخ الادراج بالبورصة.

٣/٤. الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة

لأغراض اختبار فروض الدراسة والتحقق من مدى صحتها تم الاعتماد على مجموعة من الأساليب الإحصائية المتوفرة في برنامج ستاتا الإصدار السابع عشر *(STATA – v_{17})*، وتتمثل تلك الأساليب في:

- التحليل الوصفي *(Descriptive Analysis)* بغرض وصف بيانات عينة الدراسة حيث اعتمدت الدراسة على استخدام المتوسطات الحسابية، الحد الأدنى، الحد الأعلى، والانحرافات المعيارية.
- اختبار استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات (Time Series Stationarity)، وتم الاعتماد على ثلاث اختبارات مختلف من اختبارات جذور الوحدة التي تصلح في حالة البيانات اللوحية (Panel Data) وهم اختبار ((Levin, Lin & Chu t (LLC)، واختبار (Im, Pesaran and Shin (IPS)، واختبار ((Phillips-Perron Fisher (PP- Fisher)، ويرجع السبب الرئيسي في الاعتماد على ثلاث اختبارات مختلفة إلى تركيز كل اختبار على التحقق من أحد الخصائص البيانات والتي منها التوزان، والارتباط الذاتي، والتجانس.
- اختبار ملائمة وصلاحية نماذج الانحدار تم إجراء مجموعة من الاختبارات لنماذج الانحدار المختلفة وذلك لتحديد طريقة الانحدار المناسبة لاختبار فرضيات الدراسة، وكذلك للحكم على مدى صلاحية نتائج نماذج الدراسة ومدى قبول نتائجها، وتم الاعتماد على ثلاث اختبارات أساسية وهي:
  - اختبار مشكلة التوزيع الطبيعي (Normality) للبواقي أو عدم اعتدالية الأخطاء العشوائية، وذلك من خلال اختبار (Kolmogorov–Smirnov) للبواقي في التحليلات الأساسية.
  - اختبار *(White's test)* لفحص مشكلة عدم تجانس تباين بيانات الدراسة *(Heteroskedasticity)* من خلال مستوى معنوية الاختبار.
  - اختبار *(Wooldridge test)* لفحص مدى وجود مشكلة الارتباط الذاتي *(Autocorrelation)* في نماذج الدراسة.

- اختبار التداخل الخطى *(Multicollinearity)* لفحص مدى وجود مشكلة التداخل الخطى وتحديد مدى قدرة نموذج الدراسة على تفسير مخاطر الانخفاض على أساس محاسبي، وقد اعتمدت الدراسة على استخدام مقياس *(Collinearity Diagnostics)* من خلال تحديد قيمة تضخم التباين *(Inflation Factor Variance - VIF)*، وقيمة التباين المسموح به *(Tolerance)*.

- تحليل الانحدار باستخدام اختبار الأخطاء المعيارية المتينة *(Clustered Robust Standard Errors)*، لبناء نموذج لتقدير أثر الدور المعدل لجودة الأرباح المحاسبية على العلاقة بين لزوجة المخزون والقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية.

٤/٤. تحليل نتائج الدراسة

قامت الدراسة بتوظيف البيانات التي تم الحصول عليها بهدف تحديد أثر لزوجة المخزون والقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين في ظل الدور المعدل لجودة الأرباح، وقد اعتمدت الدراسة على مجموعة من الأساليب الإحصائية المختلفة بغرض تحليل بيانات الدراسة واختبار مدي صحة فرضيات الدراسة واستخلاص نتائجها، ويمكن توضيح ذلك كما يلي:

١/٤/٤ التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

يستخدم التحليل الوصفي لوصف سلوك متغيرات الدراسة من خلال عرض المتوسط الحسابي والانحراف المعياري والحد الأدنى والحد الأعلى لقيم متغيرات الدراسة، ويمكن توضيح التحليل الوصفي لتلك المتغيرات من خلال الجدول رقم (٢) التالي:

جدول رقم (٢): نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

رمز المتغير	المتغير	obs	Mean	Min	Max	Std. dev.
Y_1	دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم	420	-1.955	-3.42	0.002	0.489
Y_2	دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح	420	-0.724	-3.357	0.001	0.460
X_1	لزوجة المخزون	420	- 0.252	-2.794	2.568	0.371
X_2	القيود المالية (التحليل الأساسي)	420	0.805	-8.416	3.851	1.713
X_2	القيود المالية (تحليل الحساسية)	420	- 3.157	-3.228	-2.884	0.071
X_{31}	جودة الأرباح (DDSD)	420	0.042	0.002	0.467	0.042
X_{32}	جودة الأرباح (DDCR)	420	0.076	0.000	0.505	0.082
C_1	القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	420	1.281	-15.345	13.375	2.027
C_2	حجم الشركة	420	9.483	7.767	11.305	0.738
C_3	معدل نمو المبيعات	420	0.257	-1.000	2.972	0.507
C_4	الرافعة المالية	420	0.559	0.071	1.263	0.207
C_6	معدل العائد على الأصول	420	0.068	-0.262	0.457	0.092
C_7	توزيعات الأرباح	420	0.019	0.000	0.202	0.032
C_9	مدة الادراج بالبورصة	420	1.211	0.301	1.613	0.291
	المتغيرات المنفصلة					
رمز المتغير	المتغير	Obs	0		1	
			Freq.	%	Freq.	%
C_8	الخسائر المحققة	420	347	82.62	73	17.38
X_{31}	الأرباح التراكمية (DDSD) – الشركات ذات جودة الأرباح المنخفضة/العالية	420	215	51.19	205	48.81
X_{32}	الأرباح الحالية (DDCR) – الشركات ذات جودة الأرباح المنخفضة/العالية	420	249	59.29	171	40.71

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

بفحص بيانات الجدول رقم (٢) السابق والخاص بالإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة تبين ما يلي:

- فيما يتعلق بدقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم، بلغت قيمة المتوسط الحسابي (1.955-)، بحد أدني (3.42-) وحد أقصي (٠,٠٠٢)، كما بلغ الانحراف المعياري (٠,٤٨٩)، ويُلاحظ أن قيمة الانحراف المعياري أكبر من قيمة المتوسط الحسابي لقيمة الانحراف المعياري للأخطاء المُطلقة لدقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وهي أكبر من النسب المعيارية والتي تنص على أن الانحراف المعياري لا يتجاوز ١٥٪ من قيمة المتوسط الحسابي وهذا يُعد مؤشراً على وجود فروق معنوية بين الشركات فيما يتعلق بدقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم للشركات عينة الدراسة.
- فيما يتعلق بدقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح، بلغت قيمة المتوسط الحسابي (٠,٧٢٤-)، بحد أدني (3.357-) وحد أقصي (٠,٠٠١)، كما بلغ الانحراف المعياري (٠,٤٦٠)، ويُلاحظ أن قيمة الانحراف المعياري أكبر من قيمة المتوسط الحسابي لقيمة الانحراف المعياري للأخطاء المُطلقة لدقة

تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح، وهي أكبر من النسب المعيارية والتي تنص على أن الانحراف المعياري لا يتجاوز ١٥٪ من قيمة المتوسط الحسابي وهذا يُعد مؤشراً على وجود فروق معنوية بين الشركات فيما يتعلق بدقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح للشركات عينة الدراسة.

- فيما يتعلق بلزوجة المخزون، بلغت قيمة المتوسط الحسابي (٠,٢٥٢-)، بحد أدني (2.794-) وحد أقصي (٢,٥٦٨)، كما بلغ الانحراف المعياري (٠,٣٧١)، ويُلاحظ أن قيمة الانحراف المعياري أكبر من قيمة المتوسط الحسابي لقيمة الانحراف المعياري للزوجة المخزون، وهي أكبر من النسب المعيارية والتي تنص على أن الانحراف المعياري لا يتجاوز ١٥٪ من قيمة المتوسط الحسابي وهذا يُعد مؤشراً على وجود تشتت فيما يتعلق بلزوجة المخزون بين الشركات عينة الدراسة.
- فيما يتعلق بالقيود المالية وفقاً لمؤشر (KZ)، بلغت قيمة المتوسط الحسابي (٠,٨٠٥-)، بحد أدني (8.416-) وحد أقصي (٣,٨٥١)، كما بلغ الانحراف المعياري (١,٧١٣)، ويُلاحظ أن قيمة الانحراف المعياري أكبر من قيمة المتوسط الحسابي لقيمة الانحراف المعياري للقيود المالية وفقاً لمؤشر (KZ)، وهذا يُعد مؤشراً على وجود فروق معنوية بين الشركات فيما يتعلق بالقيود المالية للشركات عينة الدراسة.
- فيما يتعلق بالقيود المالية وفقاً لمؤشر (SA)، بلغت قيمة المتوسط الحسابي (٣,٥١٧-)، بحد أدني (3.228-) وحد أقصي (٢,٨٨٤)، كما بلغ الانحراف المعياري (٠,٠٧٠)، مما يشير إلي وجود فروق معنوية بين الشركات فيما يتعلق بالقيود المالية للشركات عينة الدراسة.
- فيما يتعلق بجودة الأرباح المحاسبية وفقاً لمؤشر (DDSD)، بلغت قيمة المتوسط الحسابي (٠,٠٤٢)، بحد أدني (٠,٠٠٢) وحد أقصي (٠,٤٠٧)، كما بلغ الانحراف المعياري (٠,٠٤٢)، ويُلاحظ أن قيمة الانحراف المعياري يعادل قيمة المتوسط الحسابي لقيمة الانحراف المعياري لجودة الأرباح وفقاً لمؤشر (DDSD).
- فيما يتعلق بجودة الأرباح المحاسبية وفقاً لمؤشر (DDCR)، بلغت قيمة المتوسط الحسابي (٠,٠٧٦)، بحد أدني (٠,٠٠٠) وحد أقصي (٠,٥٠٥)، كما بلغ الانحراف المعياري (٠,٠٨٢)، ويُلاحظ أن قيمة الانحراف المعياري أكبر من قيمة المتوسط الحسابي لقيمة الانحراف المعياري لجودة الأرباح وفقاً لمؤشر (DDCR)، وهي أكبر من النسب المعيارية والتي تنص على أن الانحراف المعياري لا يتجاوز ١٥٪ من قيمة المتوسط الحسابي وهذا يُعد مؤشراً على وجود فروق معنوية بين الشركات فيما يتعلق بجودة الأرباح للشركات عينة الدراسة.
- ***فيما يتعلق بالمتغيرات الحاكمة للدراسة***، بلغت قيمة المتوسط الحسابي للقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (١,٢٨١)، بحد أدني (١٥,٣٤٥-) وحد أقصي (١٣,٣٧٥)، كما بلغ الانحراف المعياري (٢,٠٢٧)، كما بلغت قيمة المتوسط الحسابي لحجم الشركة (٩,٤٨٣)، بحد أدني (٧,٧٦٧) وحد أقصي (١١,٣٠٥)، كما بلغ الانحراف المعياري (٠,٧٣٨)، وبلغت قيمة المتوسط الحسابي لمعدل نمو المبيعات (٠,٢٥٧)، بحد أدني (١,٠٠٠-) وحد أقصي (٢,٩٧٢)، كما بلغ الانحراف المعياري (٠,٥٠٧)، وبلغت قيمة المتوسط الحسابي للرافعة المالية (٠,٥٥٩)، بحد أدني (٠,٠٧١) وحد أقصي (١,٢٦٣)، كما بلغ الانحراف المعياري (٠,٢٠٧)، وبلغت قيمة المتوسط الحسابي لمعدل العائد على الأصول (٠,٠٦٨)، بحد أدني (٠,٢٦٢-) وحد أقصي (٠,٤٥٧)، كما بلغ الانحراف المعياري (٠,٠٩٢)، وبلغت قيمة المتوسط الحسابي لتوزيعات الأرباح (٠,٠١٩)، بحد أدني (٠,٠٠٠) وحد أقصي (٠,٢٠٢)، كما بلغ الانحراف المعياري (٠,٠٣٢)، وبلغت قيمة المتوسط الحسابي لمدة الادراج بالبورصة (١,٢١١)، بحد أدني (٠,٣٠١) وحد أقصي (١,٦١٣)، كما بلغ الانحراف المعياري (٠,٢٩١)..
- أما فيما يتعلق بالمتغيرات المنفصلة، فنجد أن عدد المشاهدات التي حققت خسائر محققة بلغت (٧٣) مشاهدة بنسبة (١٧,٣٨٪) مقابل (٣٤٢) مشاهدة بنسبة (٨٢,٦٢٪) للمشاهدات الشركات التي لم تحقق خسائر. كما نجد أن مشاهدات الشركات ذات جودة الأرباح (DDSD) العالية قد بلغت (٢٠٥) مشاهدة بنسبة (٤٨,٨١٪) مقابل (٢١٥) مشاهدة بنسبة (٥١,١٩٪) للمشاهدات الشركات ذات جودة الأرباح (DDSD) المنخفضة. في حين بلغت مشاهدات الشركات ذات جودة الأرباح (DDCR) العالية قد بلغت (١٧١) مشاهدة بنسبة (٤٠,٧١٪) مقابل (٢٤٩) مشاهدة بنسبة (٥٩,٢٩٪) للمشاهدات الشركات ذات جودة الأرباح (DDCR) المنخفضة.

٢/٤/٤ اختبار استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات

للتحقق من مدى استقرار السلاسل الزمنية (Time Series Stationarity) لمتغيرات الدراسة المتصلة خلال فترة الدراسة تم الاعتماد على اختبارات جذور الوحدة (Unit Root Tests)، وتكون السلسلة الزمنية مستقرة (Stationary) إذا كان هناك ثبات في خصائصها الإحصائية مثل الوسط الحسابي والتباين عبر الزمن، والتحقق من هذا الاستقرار يساعد على تجنب مشكلة العلاقات الزائفة والارتباطات الوهمية بين المتغيرات هذا بجانب افتراض معظم النماذج الإحصائية والقياسية على استقرار وثبات السلاسل الزمنية وبالتالي عدم استقرارها يؤدى إلى ظهور نتائج مضللة، وبالتالي إذا كانت السلسلة غير ثابتة في صورتها الاصلية نلجأ إلى تحويل البيانات باستخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية منها أخذ الفرق الأول (First Difference) ثم الفرق الثاني (Second Difference) وهكذا حتى تستقر السلسلة.

ولاختبار استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات هذه الدراسة تم الاعتماد على ثلاث اختبارات مختلف من اختبارات جذور الوحدة التي تصلح في حالة البيانات اللوحية (Panel Data) وهم اختبار ((Levin, Lin & Chu t (LLC)، واختبار ((Im, Pesaran and Shin (IPS)، واختبار (Phillips-Perron (PP- Fisher) Fisher)، ويرجع السبب الرئيسي في الاعتماد على ثلاث اختبارات مختلفة إلى تركيز كل اختبار على التحقق من أحد الخصائص البيانات والتي منها التوزان، والارتباط الذاتي، والتجانس، وبالتالي فان نتائج هذه الاختبارات تدعم وتكمل بعضها الاخر، ويتم الحكم على نتائج هذه الاختبارات من خلال مستوى المعنوية (P-Value) فإذا كانت أقل من ٥٪ فإن السلسلة الزمنية مستقرة والعكس صحيح، والجدول رقم (٣) التالي يعرض نتائج استقرار السلسلة الزمنية لمتغيرات الدراسة.

جدول رقم (٣): نتائج اختبارات استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة

رمز المتغير	المتغير	Unit Root Tests					
		LLC		IPS		PP- Fisher	
		Statistic	P-value	Statistic	P-value	Statistic	P-value
Y_1	دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم	-5.030	0.000	-29.949	0.000	273.061	0.000
Y_2	دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية	-30.525	0.000	-49.163	0.000	232.839	0.000
X_1	لزوجة المخزون	-370.0	0.000	63.869	0.000	702.573	0.000
X_2	القيود المالية	-190.0	0.000	-52.496	0.000	709.207	0.000
X_2	القيود المالية (الحجم)	-70.851	0.000	-6.184	0.000	218.408	0.000
X_{31}	جودة الأرباح (DDSD)	-44.786	0.000	-56.672	0.000	499.998	0.000
X_{32}	جودة الأرباح (DDCR)	-25.448	0.000	-7.303	0.000	556.574	0.000
X1 * EQ (DDSD)	لزوجة المخزون * جودة الأرباح (DDSD)	-210.00	0.000	59.064	0.000	627.357	0.000
X1 * EQ (DDCR)	لزوجة المخزون * جودة الأرباح (DDCR)	-26.575	0.000	-18.752	0.000	393.427	0.000
X2 * EQ (DDSD)	القيود المالية * جودة الأرباح (DDSD)	-35.653	0.000	-8.541	0.000	441.575	0.000
X2 * EQ (DDCR)	القيود المالية * جودة الأرباح (DDCR)	-33.096	0.000	-6.077	0.000	510.439	0.000
X2 * EQ (DDSD)	القيود المالية (الحجم) * جودة الأرباح (DDSD)	-71.846	0.000	-57.863	0.000	495.933	0.000
X2 * EQ (DDCR)	القيود المالية (الحجم) * جودة الأرباح (DDCR)	-30.850	0.000	-18.010	0.000	386.628	0.000
C_1	القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	-13.633	0.000	-1.069	0.000	353.804	0.000
C_2	حجم الشركة	-30.777	0.000	-7.298	0.000	260.745	0.000
C_3	نمو المبيعات	-54.636	0.000	-22.856	0.000	266.906	0.000
C_4	الرافعة المالية	-32.334	0.000	-8.338	0.000	377.170	0.000

C_6	***معدل العائد على الأصول***	-95.179	*0.000*	-40.999	*0.000*	397.685	*0.000*
C_7	***توزيعات الأرباح***	-380.00	*0.000*	82.956	*0.000*	404.802	*0.000*
C_9	***مدة الادراج بالبورصة***	-32.138	*0.000*	-340.00	*0.000*	257.632	*0.000*

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

بفحص بيانات الجدول رقم (٣) السابق تبين أن قيمة معنوية (P-value) كل الاختبارات لجميع متغيرات الدراسة أقل من ٥٪، مما يشير إلي إستقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة وعدم وجود علاقات زائفة وارتباطات وهمية بين المتغيرات، هذا بالإضافة إلى إمكانية تطبيق نماذج الانحدار الخطى المتعدد بطريقة المربعات الصغرى والتي تفترض استقرار السلاسل الزمنية.

٥/٤. نتائج اختبار فروض الدراسة

اعتمدت الدراسة في اختبار الفروض على النماذج الإحصائية التي تناسب طبيعة بيانات عينة الدراسة، وتمثل هذا البيانات مزيجاً من البيانات القطاعية *(Cross Sectional Data)* حيث بلغت (٦٠ شركة موزعة على ١٣ قطاعاً) ، وبيانات السلاسل الزمنية *(Time Series Data)* حيث تمتد السلسلة الزمنية لفترة ٧ سنوات من عام ٢٠١٧م إلى ٢٠٢٣م. وينتج عن الجمع بين هذين النوعين من البيانات ما يسمى بالبيانات الزمنية المقطعية أو البيانات اللوحية *(Panel Data)*، وقامت الدراسة بإجراء اختبار ملائمة وصلاحية نماذج الانحدار وذلك لتحديد طريقة الانحدار المناسبة لاختبار فرضيات الدراسة، وكذلك للحكم على مدى صلاحية نتائج نماذج الدراسة ومدى قبول نتائجها، وذلك من خلال ثلاث خطوات *أساسية (Hayes & Rockwood, 2020; Gujarati, 2022)*:

- تطبيق نموذج المربعات الصغرى الاعتيادي *(OLS)* وذلك لتحديد مقدار التأثير المقدر.
- يتم اختبار ملائمة وصلاحية نماذج الانحدار المطبقة في الخطوة الأولى وذلك للحكم على مدى صلاحية نتائج النموذج ومدى قبول نتائجه، وتم اختبار هذه الاختبارات في ضوء الافتراضات التي يعتمد نموذج *(OLS)* على توافرها حيث تم إجراء أربع اختبارات أساسية وهي:

– اختبار مشكلة التوزيع *الطبيعي (Normality)* للبواقي أو عدم اعتدالية الأخطاء العشوائية، وذلك من خلال اختبار *(Kolmogorov–Smirnov)* للبواقي في التحليلات الأساسية

– اختبار *(White's test)* لفحص مشكلة عدم تجانس تباين بيانات الدراسة *(Heteroskedasticity)* من خلال مستوى معنوية الاختبار فإذا كانت المعنوية أكبر من ٥٪ فان بيانات الدراسة لا يوجد بها مشكلة عدم تجانس تباين، أما إذا كانت مستوى المعنوية أقل من ٥٪ فهذا يدل على وجود مشكلة في عدم تجانس تباين وبالتالي لا يصلح الاعتماد على نموذج انحدار باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS).

– اختبار *(Wooldridge test)* لفحص مدى وجود مشكلة الارتباط الذاتي *(Autocorrelation)* في نماذج الدراسة من خلال مستوى معنوية الاختبار فإذا كانت المعنوية أكبر من ٥٪ فلا يوجد مشكلة الارتباط الذاتي بين متغيرات الدراسة، أما إذا كانت مستوى المعنوية أقل من ٥٪ فهذا يدل على وجود مشكلة ارتباط ذاتي لبيانات الدراسة وبالتالي لا يصلح تطبيق طريقة الانحدار باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة *(Fixed effect mode)* ونموذج التأثيرات العشوائية *(Random effect mode)*.

– اختبار التداخل الخطى *(Multicollinearity)* لفحص مدى وجود مشكلة التداخل الخطى وتحديد مدى قدرة نموذج الدراسة على تفسير مخاطر الانخفاض على أساس محاسبي، ويتم الاعتماد على استخدام مقياس *(Collinearity Diagnostics)* من خلال تحديد قيمة تضخم التباين *(Inflation Factor Variance - VIF)*، وقيمة التباين المسموح به *(Tolerance)*، فإذا كانت قيمة *(VIF)* أقل من ١٠ وقيمة *(Tolerance)* أكبر من ٥٪ فلا توجد مشكلة تداخل خطى بين متغيرات الدراسة.

- في حالة وجود مشاكل في الاختبارات السابقة يتم اختيار أسلوب انحدار مناسب يراعى هذه المشاكل بالشكل الذي يساعد على إعداد نماذج مقدرة تستخدم الوصف والتحليل والتفسير والتنبؤ بشكل أكثر مصداقية.

والجدول رقم (٤) التالي يعرض اختبارات صلاحية وملائمة مختلف نماذج الدراسة.

جدول رقم (٤): اختبارات ملائمة وصلاحية مختلف نماذج الانحدار للتحليلات الأساسية والحساسية والإضافية

Multicollinearity		*Wooldridge test*		*White's test*		*Kolmogorov–Smirnov*		*Model*
Tol.	*Vif*	*Prob > F*	*F*	*p-v*	*chi2*	*p-v*	*K-S*	
5% <	*10 >*	*0.000*	*27.146*	*0.000*	*244.130*	*0.530*	*0.0194*	*Model (1)*
5% <	*10 >*	*0.000*	*33.136*	*0.000*	*221.420*	*0.479*	*0.0209*	*Model (2)*
5% <	*10 >*	*0.000*	*27.108*	*0.000*	*258.250*	*0.721*	*0.0167*	*Model (3a)*
5% <	*10 >*	*0.000*	*24.517*	*0.000*	*236.980*	*0.314*	*0.0332*	*Model (3b)*
5% <	*10 >*	*0.000*	*31.492*	*0.000*	*239.700*	*0.602*	*0.0264*	*Model (4a)*
5% <	*10 >*	*0.000*	*27.580*	*0.000*	*212.380*	*0.377*	*0.0315*	*Model (4b)*
5% <	*10 >*	*0.000*	*30.432*	*0.000*	*252.570*	*0.153*	*0.0480*	*Model (5)*
5% <	*10 >*	*0.000*	*34.549*	*0.000*	*233.570*	*0.130*	*0.0349*	*Model (6)*
5% <	*10 >*	*0.000*	*30.547*	*0.000*	*281.810*	*0.248*	*0.0353*	*Model (7)*
5% <	*10 >*	*0.000*	*35.986*	*0.000*	*265.620*	*0.174*	*0.0381*	*Model (8)*
5% <	*10 >*	*0.000*	*27.149*	*0.000*	*259.300*	*0.377*	*0.0241*	*Model (9a)*
5% <	*10 >*	*0.000*	*23.691*	*0.000*	*274.000*	*0.373*	*0.0498*	*Model (9b)*
5% <	*10 >*	*0.000*	*31.368*	*0.000*	*241.100*	*0.213*	*0.0365*	*Model (10a)*
5% <	*10 >*	*0.000*	*26.205*	*0.000*	*254.100*	*0.208*	*0.0367*	*Model (10b)*
5% <	*10 >*	*0.000*	*27.362*	*0.000*	*267.110*	*0.600*	*0.0264*	*Model (11a)*
5% <	*10 >*	*0.000*	*26.421*	*0.000*	*267.000*	*0.641*	*0.0256*	*Model (11b)*
5% <	*10 >*	*0.000*	*31.700*	*0.000*	*242.770*	*0.782*	*0.0226*	*Model (12a)*
5% <	*10 >*	*0.000*	*31.085*	*0.000*	*241.790*	*0.665*	*0.025*	*Model (12b)*
5% <	*10 >*	*0.000*	*12.832*	*0.000*	*198.380*	*0.203*	*0.0308*	*Model (13-H)*
5% <	*10 >*	*0.006*	*8.016*	*0.000*	*142.380*	*0.188*	*0.0315*	*Model (13-L)*
5% <	*10 >*	*0.001*	*16.376*	*0.001*	*177.970*	*0.183*	*0.0318*	*Model (14-H)*
5% <	*10 >*	*0.017*	*5.936*	*0.000*	*158.960*	*0.142*	*0.0341*	*Model (14-L)*
5% <	*10 >*	*0.003*	*12.273*	*0.000*	*104.420*	*0.183*	*0.0256*	*Model (15-H)*
5% <	*10 >*	*0.001*	*14.452*	*0.000*	*222.610*	*0.199*	*0.0310*	*Model (15-L)*
5% <	*10 >*	*0.001*	*9.426*	*0.000*	*135.650*	*0.213*	*0.0304*	*Model (16-H)*
5% <	*10 >*	*0.005*	*16.796*	*0.000*	*211.320*	*0.175*	*0.0322*	*Model (16-L)*
5% <	*10 >*	*0.001*	*10.526*	*0.001*	*215.810*	*0.429*	*0.0224*	*Model (17-H)*
5% <	*10 >*	*0.005*	*8.034*	*0.000*	*145.450*	*0.175*	*0.0322*	*Model (17-L)*
5% <	*10 >*	*0.001*	*13.604*	*0.000*	*207.650*	*0.376*	*0.0241*	*Model (18-H)*
5% <	*10 >*	*0.019*	*5.704*	*0.000*	*150.680*	*0.511*	*0.0200*	*Model (18-L)*
5% <	*10 >*	*0.001*	*11.967*	*0.000*	*106.460*	*0.492*	*0.0206*	*Model (19-H)*
5% <	*10 >*	*0.001*	*11.848*	*0.000*	*225.590*	*0.203*	*0.0308*	*Model (19-L)*
5% <	*10 >*	*0.004*	*8.997*	*0.000*	*137.320*	*0.145*	*0.0339*	*Model (20-H)*
5% <	*10 >*	*0.000*	*14.123*	*0.000*	*214.620*	*0.363*	*0.0246*	*Model (20-L)*

Model (21-H)	*0.0205*	*0.495*	*209.700*	*0.000*	*9.845*	*0.002*	*10 >*	*5% <*
Model (21-L)	*0.0351*	*0.126*	*137.170*	*0.000*	*8.400*	*0.005*	*10 >*	*5% <*
Model (22-H)	*0.0165*	*0.635*	*203.360*	*0.000*	*11.637*	*0.001*	*10 >*	*5% <*
Model (22-L)	*0.0396*	*0.072*	*154.970*	*0.000*	*5.990*	*0.017*	*10 >*	*5% <*
Model (23-H)	*0.0214*	*0.462*	*101.530*	*0.002*	*12.618*	*0.001*	*10 >*	*5% <*
Model (23-L)	*0.0223*	*0.433*	*217.940*	*0.000*	*11.629*	*0.001*	*10 >*	*5% <*
Model (24-H)	*0.0255*	*0.335*	*126.660*	*0.000*	*9.842*	*0.002*	*10 >*	*5% <*
Model (24-L)	*0.0226*	*0.424*	*212.140*	*0.000*	*14.599*	*0.001*	*10 >*	*5% <*

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

ويفحص نتائج جدول رقم (٤) السابق تبين:

- اقتراب توزيع بواقي جميع نماذج الانحدار من التوزيع الطبيعي *(Normality)*، وذلك لان معنوية اختبار *(Kolmogorov–Smirnov)* الخاص بالتوزيع الطبيعي أكبر من ٥%.
- وجود مشكلة عدم تجانس تباين بيانات الدراسة *(Heteroskedasticity)*، وذلك لان معنوية *اختبار (White's test)* الخاص بعدم التجانس *(Heteroskedasticity)* أقل من ٥٪ في جميع النماذج، وبالتالي قبول الفرضية العدمية بأن هناك عدم تجانس تباين البواقي.
- وجود مشكلة ارتباط ذاتي للبواقي *(Autocorrelation)*، وذلك لان معنوية اختبار *(Wooldridge test)* أقل من ٥٪ في جميع النماذج، وبالتالي قبول الفرضية البديلة بأن هناك ارتباط ذاتي.
- عدم وجود مشكلة تداخل الخطي *(Multicollinearity)* بين متغيرات الدراسة، وذلك لان تضخم *التباين (VIF)* أقل من ١٠ وقيمة التباين المسموح به *(Tolerance)* أكبر من ٥٪.، مما يشير إلى ارتفاع الثقة في قدرة مختلف النماذج على تفسير التغير في المتغير التابع.

وفي ضوء هذه النتائج نجد أن نموذج الانحدار باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) لا يصلح للتعبير عن بيانات الدراسة، وكذلك كل من نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed effect mode) ونموذج التأثيرات العشوائية (Random effect mode)، وبالتالي تم الاعتماد على تحليل الانحدار وفقاً لاختبار الأخطاء المعيارية المتينة (Clustered Robust Standard Errors) في جميع نماذج الدراسة والذي يتم استخدامه في حالة وجود عدم تجانس تباين البواقي ووجود ارتباط ذاتي بين البواقي، ويشترط ضرورة اقتراب توزيع بواقي النموذج من التوزيع الطبيعي.

١/٥/٤ اختبار أثر لزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية

لاختبار أثر لزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين تم صياغة الفرض الأول القائل: ***"تؤثر لزوجة المخزون تأثيراً سلبياً على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية "***، وللتحقق من صحة هذا الفرض تم صياغة نموذج الانحدار التالي:

Model (1)	$Y_{11}\,(SP) = \beta_0 + \beta_1 X_{1\,it} + \beta_2 C_{1\,it} + \beta_3 C_{2\,it} + \beta_4 C_{3\,it} + \beta_5 C_{٤\,it} + \beta_6 C_{٥\,it} + \beta_7 C_{٦\,it} + \beta_8 C_{7\,it} + \beta_9 C_{8\,it} + \beta_{10} C_{9\,it} + \varepsilon_{it}$
Model (2)	$Y_{12}\,(EPS) = \beta_0 + \beta_1 X_{1\,it} + \beta_2 C_{1\,it} + \beta_3 C_{2\,it} + \beta_4 C_{3\,it} + \beta_5 C_{٤\,it} + \beta_6 C_{٥\,it} + \beta_7 C_{٦\,it} + \beta_8 C_{7\,it} + \beta_9 C_{8\,it} + \beta_{10} C_{9\,it} + \varepsilon_{it}$

ولاختبار هذا النماذج تم إجراء تحليل الانحدار المتعدد وفقاً لاختبار الأخطاء المعيارية المتينة (Clustered Robust Standard Errors) والذي يستخدم في حالة وجود عدم تجانس تباين البواقي ووجود ارتباط ذاتي بين البواقي، ويوضح الجدول رقم (٥) التالي نتائج هذا النموذج.

جدول رقم (٥): نتائج تحليل الانحدار لتأثير لزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية

رمز المتغير	المتغير	Model (1) Y1 (SP)				Model (٢) Y2 (EPS)			
		Coef.	std. err.	t	p-value	Coef.	std. err.	T	p-value
X_1	لزوجة المخزون	-0.489***	0.179	2.74	0.006	-2.319**	0.964	2.4	0.016
C_1	القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	-0.044***	0.010	-4.54	0.000	-0.199***	0.051	-3.89	0.000
C_2	حجم الشركة	0.614***	0.172	3.57	0.000	3.282***	0.962	3.41	0.001
C_3	نمو المبيعات	0.058	0.047	1.22	0.222	0.236	0.245	0.96	0.335
C_4	الرافعة المالية	0.181**	0.077	2.35	0.019	0.979**	0.411	2.39	0.017
C_5	نوع الصناعة	0.018***	0.004	4.83	0.000	0.094***	0.021	4.54	0.000
C_6	معدل العائد على الأصول	0.169	0.213	0.8	0.427	1.061	1.125	0.94	0.346
C_7	توزيعات الأرباح	2.761***	0.390	7.09	0.000	14.07***	2.237	6.29	0.000
C_8	الخسائر المحققة	-0.099**	0.040	-2.47	0.014	-0.486**	0.213	-2.29	0.022
C_9	مدة الادراج بالبورصة	0.389***	0.043	9.04	0.000	2.129***	0.242	8.78	0.000
	Constant	-2.314***	0.560	-4.13	0.000	62.22***	3.012	20.66	0.000
	Obs	420				420			
	Year	Included				Included			
	F-test	35.99				33.36			
	Prob > F	0.000				0.000			
	R-squared	0.2876				0.2695			

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

بفحص نتائج جدول رقم (٥) السابق تبين ما يلي:

١. بالنسبة لدقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم (Y1).

- وجود تأثير سلبي للزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪).
- وفيما يتعلق بالمتغيرات الحاكمة تبين وجود تأثير إيجابي لكل من حجم الشركة، ونوع الصناعة، وتوزيعات الأرباح، ومدة الادراج بالبورصة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، وكذلك وجود تأثير إيجابي للرافعة المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم عند مستوى معنوية أقل من (٥٪)، في حين تشير النتائج إلي وجود تأثير سلبي لكل من القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، والخسائر المحققة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، وأقل من (٥٪) على الترتيب، بينما لا يوجد تأثير معنوي لكل من نمو المبيعات، معدل العائد على الأصول على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم.

- معنوية النموذج المستخدم ككل حيث بلغت قيمة F-test المحسوبة (٣٥,٩٩) عند مستوى ثقة أكبر من (٩٩٪) وذات دلالة معنوية P-Value أقل من (١٪)، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تبلغ (٠,٢٨٦٧) وهذا يشير إلى أن المتغيرات المستقلة تفسر ما يعادل (٢٨,٦٧٪) من التغير في دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم. وفي ضوء ذلك يمكن التعبير عن نموذج الانحدار وفقاً لأسلوب (Clustered Robust Standard Errors) كما يلي:

Model (1)	Y_{11} **(SP)** $= -2.314 - 0.489\ X_{1\,it} - 0.044\ C_{1\,it} + 0.614\ C_{2\,it} + 0.058\ C_{3\,it} + 0.181 C_{٤\,it} + 0.018\ C_{٥\,it} + 0.169\ C_{٦\,it} + 2.761\ C_{7\,it} - 0.099\ C_{8\,it} + 0.389\ C_{9\,it}$

٢. ***أما بالنسبة لدقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية (Y2).***

- وجود تأثير سلبي للزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (٥٪).
- وفيما يتعلق بالمتغيرات الحاكمة تبين وجود تأثير إيجابي لكل من حجم الشركة، ونوع الصناعة، وتوزيعات الأرباح، ومدة الادراج بالبورصة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، وكذلك وجود تأثير إيجابي للرافعة المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية عند مستوى معنوية أقل من (٥٪)، في حين تشير النتائج إلي وجود تأثير سلبي لكل من القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، والخسائر المحققة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، وأقل من (٥٪) على الترتيب، بينما لا يوجد تأثير معنوي لكل من نمو المبيعات، معدل العائد على الأصول على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية.
- معنوية النموذج المستخدم ككل حيث بلغت قيمة F-test المحسوبة (٣٣,٣٦) عند مستوى ثقة أكبر من (٩٩٪) وذات دلالة معنوية P-Value أقل من (١٪)، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تبلغ (٠,٢٦٩٥) وهذا يشير إلى أن المتغيرات المستقلة تفسر ما يعادل (٢٦,٩٥٪) من التغير في دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية. وفي ضوء ذلك يمكن التعبير عن نموذج الانحدار وفقاً لأسلوب (Clustered Robust Standard Errors) كما يلي:

Model (2)	Y_{12} **(EPS)** $= 62.22 - 2.319\ X_{1\,it} - 0.199\ C_{1\,it} + 3.282\ C_{2\,it} + 0.236\ C_{3\,it} + 0.979\ C_{٤\,it} + 0.094\ C_{٥\,it} + 1.061\ C_{٦\,it} + 14.07\ C_{7\,it} - 0.486\ C_{8\,it} + 2.129\ C_{9\,it}$

وفى ضوء النتائج السابقة يمكن قبول الفرض الأول القائل بأنه: ***"تؤثر لزوجة المخزون تأثيراً سلبياً على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية".***

٢/٥/٤ اختبار أثر القيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية

لاختبار أثر القيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية تم صياغة الفرض الثاني القائل بأنه: ***"لا يوجد أثر معنوي للقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية"*** ، وللتحقق من صحة هذا الفرض تم صياغة نماذج الانحدار التالي:

Model (٣)	$Y_1 (SP) = \beta_0 + \beta_1 X_{2\,it} + \beta_2 C_{1\,it} + \beta_3 C_{2\,it} + \beta_4 C_{3\,it} + \beta_5 C_{٤\,it} + \beta_6 C_{٥\,it} + \beta_7 C_{٦\,it} + \beta_8 C_{7\,it} + \beta_9 C_{8\,it} + \beta_{10} C_{9\,it} + \varepsilon_{it}$
Model (٤)	$Y_2 (EPS) = \beta_0 + \beta_1 X_{2\,it} + \beta_2 C_{1\,it} + \beta_3 C_{2\,it} + \beta_4 C_{3\,it} + \beta_5 C_{٤\,it} + \beta_6 C_{٥\,it} + \beta_7 C_{٦\,it} + \beta_8 C_{7\,it} + \beta_9 C_{8\,it} + \beta_{10} C_{9\,it} + \varepsilon_{it}$

وتم اختبار هذا النماذج من خلال إجراء تحليل أساسي وذلك من خلال قياس القيود المالية باستخدام مؤشر (KZ - Index)، بجانب تحليل حساسية من خلال قياس القيود المالية باستخدام مؤشر (SA - Index)، ولقد تم إجراء تحليل الانحدار المتعدد وفقاً لاختبار الأخطاء المعيارية المتينة (Clustered Robust Standard Errors) والذي يستخدم في حالة وجود عدم تجانس تباين البواقي ووجود ارتباط ذاتي بين البواقي، ويوضح الجدول رقم (٦) التالي نتائج التحليل الأساسي، في حين يوضح الجدول رقم (٧) التالي نتائج تحليل الحساسية.

جدول رقم (٦): نتائج تحليل الانحدار لتأثير القيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية (التحليل الأساسي)

رمز المتغير	المتغير	Model (3a) Y1 (SP)				Model (4a) Y2 (EPS)			
		Coef.	std. err.	t	p-value	Coef.	std. err.	t	p-value
X_2	القيود المالية	-0.349***	0.059	-5.94	0.000	-2.405***	0.325	-7.4	0.000
C_1	القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	-0.042***	0.009	-4.46	0.000	-0.186***	0.048	-3.84	0.000
C_2	حجم الشركة	0.549***	0.165	3.32	0.001	2.806***	0.904	3.1	0.002
C_3	نمو المبيعات	-0.073	0.056	-1.29	0.197	-0.664**	0.297	-2.24	0.026
C_4	الرافعة المالية	0.292***	0.080	3.65	0.000	1.742***	0.426	4.09	0.000
C_5	نوع الصناعة	0.012***	0.004	3.25	0.001	0.055***	0.021	2.63	0.009
C_6	معدل العائد على الأصول	0.259	0.208	1.24	0.214	1.653	1.104	1.5	0.135
C_7	توزيعات الأرباح	2.852***	0.375	7.6	0.000	14.58***	2.125	6.86	0.000
C_8	الخسائر المحققة	-0.135***	0.040	-3.35	0.001	-0.737***	0.210	-3.52	0.000
C_9	مدة الادراج بالبورصة	0.394***	0.041	9.67	0.000	2.163***	0.222	9.73	0.000
	Constant	-1.059***	0.364	-2.91	0.004	68.54***	2.001	34.25	0.000
	Obs	420				420			
	Year	Included				Included			
	F-test	43.11				42.25			
	Prob > F	0.000				0.000			
	R-squared	0.3145				0.3161			

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

بفحص نتائج جدول رقم (٦) السابق الخاص بالتحليل الأساسي للقيود المالية تبين ما يلي:

١. بالنسبة لدقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم (Y1).

- وجود تأثير سلبي للقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪).
- وفيما يتعلق بالمتغيرات الحاكمة تبين وجود تأثير إيجابي لكل من حجم الشركة، والرافعة المالية، ونوع الصناعة، وتوزيعات الأرباح، ومدة الادراج بالبورصة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، في حين أشارت النتائج إلي وجود تأثير سلبي لكل من القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، والخسائر المحققة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، بينما لا يوجد تأثير معنوي لكل من نمو المبيعات، معدل العائد على الأصول على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم.
- معنوية النموذج المستخدم ككل حيث بلغت قيمة F-test المحسوبة (٤٣,١١) عند مستوى ثقة أكبر من (٩٩٪) وذات دلالة معنوية P-Value أقل من (١٪)، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تبلغ (٠,٣١٤٥) وهذا يشير إلى أن المتغيرات المستقلة تفسر ما يعادل (٣١,٤٥٪) من التغير في دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم. وفي ضوء ذلك يمكن التعبير عن نموذج الانحدار وفقاً لأسلوب (Clustered Robust Standard Errors) كما يلي:

Model (3a)	$Y_1 (SP) = -1.059 - 0.349\, X_{1\,it} - 0.042\, C_{1\,it} + 0.549\, C_{2\,it} - 0.073\, C_{3\,it} + 0.292 C_{٤\,it} + 0.012\, C_{٥\,it} + 0.259\, C_{٦\,it} + 2.825\, C_{7\,it} - 0.135\, C_{8\,it} + 0.364\, C_{9\,it}$

٢. أما بالنسبة لدقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية (Y2).

- وجود تأثير سلبي للقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪).
- وفيما يتعلق بالمتغيرات الحاكمة تبين وجود تأثير إيجابي لكل من حجم الشركة، والرافعة المالية، ونوع الصناعة، وتوزيعات الأرباح، ومدة الادراج بالبورصة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، في حين أشارت النتائج إلي وجود تأثير سلبي لكل من القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، والخسائر المحققة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، وكذلك وجود تأثير سلبي لنمو المبيعات دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية عند مستوى معنوية أقل من (٥٪)، بينما لا يوجد تأثير معنوي لمعدل العائد على الأصول على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية.
- معنوية النموذج المستخدم ككل حيث بلغت قيمة F-test المحسوبة (٤٢,٢٥) عند مستوى ثقة أكبر من (٩٩٪) وذات دلالة معنوية P-Value أقل من (١٪)، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تبلغ (٠,٣١٦١) وهذا يشير إلى أن المتغيرات المستقلة تفسر ما يعادل (٣١,٦١٪) من التغير في دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية. وفي ضوء ذلك يمكن التعبير عن نموذج الانحدار وفقاً لأسلوب (Clustered Robust Standard Errors) كما يلي:

Model (4a)	$Y_2 (EPS) = 68.54 - 2.405\, X_{1\,it} - 0.186\, C_{1\,it} + 2.806\, C_{2\,it} - 0.664\, C_{3\,it} + 1.742\, C_{٤\,it} + 0.055\, C_{٥\,it} + 1.653\, C_{٦\,it} + 14.58\, C_{7\,it} - 0.737\, C_{8\,it} + 2.163\, C_{9\,it}$

وفى ضوء النتائج السابقة يمكن رفض الفرض الثاني القائل بأنه: "لا يوجد أثر معنوي للقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية"

وللتأكد من دقة النتائج المتعلقة بأثر القيود المالية علي دقة تنبؤات المحللين الماليين، قامت الدراسة بعمل تحليل حساسية من خلال قياس القيود المالية بمؤشر قياس مختلف بهدف فحص تأثير القيود المالية في ضوء مؤشر القياس الجديد ومن ثم مقارنة نتائجه مع نتائج التحليل الأساسي، ويوضح الجدول رقم (٧) التالي نتائج تحليل الحساسية والمتعلق بتحديد أثر القيود المالية (مقاسه وفقاً لمؤشر SA – Index) علي دقة تنبؤات المحللين الماليين، ويمكن عرض نتائجه علي النحو التالي:

جدول رقم (٧): نتائج تحليل الانحدار لتأثير القيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية (تحليل الحساسية)

رمز المتغير	المتغير	Model (3b) Y1 (SP)				Model (4b) Y2 (EPS)			
		Coef.	std. err.	t	p-value	Coef.	std. err.	t	p-value
X_2	القيود المالية	1.614***	0.277	5.82	0.000	7.565***	1.615	4.68	0.000
C_1	القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	-0.039***	0.010	-4.1	0.000	-0.177***	0.051	-3.46	0.001
C_2	حجم الشركة	-0.633**	0.300	-2.11	0.035	-2.562	1.671	-1.53	0.126
C_3	نمو المبيعات	0.096**	0.046	2.06	0.040	0.414	0.241	1.72	0.085
C_4	الرافعة المالية	0.183**	0.074	2.47	0.014	0.996**	0.400	2.49	0.013
C_5	نوع الصناعة	0.015***	0.004	٠4.1	0.000	0.083***	0.021	٠3.9	0.000
C_6	معدل العائد على الأصول	0.271	0.209	٠1.3	0.196	1.541	1.108	1.39	0.165
C_7	توزيعات الأرباح	2.869***	0.396	7.25	0.000	14.58***	2.272	6.42	0.000
C_8	الخسائر المحققة	-0.065	0.039	-1.66	0.097	-0.327	0.208	-1.57	0.117
C_9	مدة الادراج بالبورصة	0.429***	0.043	10.07	0.000	2.317***	0.243	9.53	0.000
Constant		6.615***	1.474	4.49	0.000	104.2***	8.414	12.38	0.000
Obs		420				420			
Year		Included				Included			
F-test		39.27				34.97			
Prob > F		0.000				0.000			
R-squared		0.3046				0.2823			

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

بفحص نتائج جدول رقم (٧) السابق الخاص بتحليل الحساسية للقيود المالية تبين ما يلي:

١. بالنسبة لدقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم (Y1).

- وجود تأثير إيجابي للقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪).
- وفيما يتعلق بالمتغيرات الحاكمة تبين وجود تأثير إيجابي لكل من نوع الصناعة، وتوزيعات الأرباح، ومدة الادراج بالبورصة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، وكذلك وجود تأثير إيجابي لكل من نمو المبيعات، والرافعة المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (٥٪)، في حين أشارت النتائج إلي وجود تأثير سلبي لكل من القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، والحجم على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، وأقل من (٥٪) على الترتيب، بينما تشير النتائج إلي عدم وجود تأثير معنوي لكلاً من معدل العائد على الأصول والخسائر المحققة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم.

- معنوية النموذج المستخدم ككل حيث بلغت قيمة F-test المحسوبة (٣٩,٢٧) عند مستوى ثقة أكبر من (٩٩٪) وذات دلالة معنوية P-Value أقل من (١٪)، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تبلغ (٠,٣٠٤٦) وهذا يشير إلى أن المتغيرات المستقلة تفسر ما يعادل (٣٠,٤٦٪) من التغير في دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم. وفي ضوء ذلك يمكن التعبير عن نموذج الانحدار وفقاً لأسلوب (Clustered Robust Standard Errors) كما يلي:

Model (3b)	$Y_1 (SP) = 6.615 + 1.614\ X_{1\ it} - 0.039 C_{1\ it} - 0.633\ C_{2\ it} + 0.096\ C_{3\ it} + 0.183\ C_{٤\ it} + 0.015\ C_{٥\ it} + 0.271\ C_{٦ it} + 2.869\ C_{7\ it} - 0.065\ C_{8\ it} + 0.429\ C_{9\ it}$

٢. ***أما بالنسبة إلى دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية (Y2).***

- وجود تأثير إيجابي للقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪).
- وفيما يتعلق بالمتغيرات الحاكمة تبين وجود تأثير إيجابي لكل من نوع الصناعة، وتوزيعات الأرباح، ومدة الادراج بالبورصة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، وكذلك وجود تأثير إيجابي للرافعة المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (٥٪). في حين أشارت النتائج إلي وجود تأثير سلبي للقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، وأخيراً أشارت النتائج إلي عدم وجود تأثير معنوي لكلاً من حجم الشركة، ونمو المبيعات، ومعدل العائد على الأصول، والخسائر المحققة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية.
- معنوية النموذج المستخدم ككل حيث بلغت قيمة F-test المحسوبة (٣٤,٩٧) عند مستوى ثقة أكبر من (٩٩٪) وذات دلالة معنوية P-Value أقل من (١٪)، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تبلغ (٠,٢٨٢٣) وهذا يشير إلى أن المتغيرات المستقلة تفسر ما يعادل (٢٨,٢٣٪) من التغير في دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية. وفي ضوء ذلك يمكن التعبير عن نموذج الانحدار وفقاً لأسلوب (Clustered Robust Standard Errors) كما يلي:

Model (4b)	$Y_٢ (EPS) = 104.2 + 7.565\ X_{1\ it} - 0.177\ C_{1\ it} - 2.562\ C_{2\ it} + 0.414\ C_{3\ it} + 0.996\ C_{٤\ it} + 0.083\ C_{٥\ it} + 1.541\ C_{٦ it} + 14.58\ C_{7\ it} - 0.327\ C_{8\ it} + 2.317\ C_{9\ it}$

وفى ضوء ما سبق يمكن التأكيد على نتائج التحليل الأساسي ورفض الفرض الثاني القائل بأنه: "لا يوجد أثر معنوي للقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية"

٣/٥/٤ اختبار أثر للدور المُعدل لجودة الأرباح المحاسبية في تفسير العلاقة بين لزوجة المخزون ودقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية:

لاختبار أثر للدور المُعدل لجودة الأرباح المحاسبية في تفسير العلاقة بين لزوجة المخزون ودقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية تم صياغة الفرض الثالث القائل: ***" لا يوجد أثر معنوي للدور المُعدل لجودة الأرباح المحاسبية في تفسير العلاقة بين لزوجة المخزون ودقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية"***، ولتحقق من صحة هذا الفرض تم صياغة نماذج الانحدار التالي:

Model (5)	$$Y1\ (SP) = \beta_0 + \beta_1 X_{1\,it} + \beta_2 X_{1\,it} * EQ_{it}\ (DDSD) + \beta_3 C_{1\,it} + \beta_4 C_{2\,it} + \beta_5 C_{3\,it} + \beta_6 C_{٤\,it} + \beta_7 C_{٥\,it} + \beta_8 C_{٦\,it} + \beta_9 C_{7\,it} + \beta_{10} C_{8\,it} + \beta_{11} C_{9\,it} + \varepsilon_{it}$$
Model (6)	$$Y2\ (EPS) = \beta_0 + \beta_1 X_{1\,it} + \beta_2 X_{1\,it} * EQ_{it}\ (DDSD) + \beta_3 C_{1\,it} + \beta_4 C_{2\,it} + \beta_5 C_{3\,it} + \beta_6 C_{٤\,it} + \beta_7 C_{٥\,it} + \beta_8 C_{٦\,it} + \beta_9 C_{7\,it} + \beta_{10} C_{8\,it} + \beta_{11} C_{9\,it} + \varepsilon_{it}$$
Model (7)	$$Y1\ (SP) = \beta_0 + \beta_1 X_{1\,it} + \beta_2 X_{1\,it} * EQ_{it}\ (DDCR) + \beta_3 C_{1\,it} + \beta_4 C_{2\,it} + \beta_5 C_{3\,it} + \beta_6 C_{٤\,it} + \beta_7 C_{٥\,it} + \beta_8 C_{٦\,it} + \beta_9 C_{7\,it} + \beta_{10} C_{8\,it} + \beta_{11} C_{9\,it} + \varepsilon_{it}$$
Model (8)	$$Y2\ (EPS) = \beta_0 + \beta_1 X_{1\,it} + \beta_2 X_{1\,it} * EQ_{it}\ (DDCR) + \beta_3 C_{1\,it} + \beta_4 C_{2\,it} + \beta_5 C_{3\,it} + \beta_6 C_{٤\,it} + \beta_7 C_{٥\,it} + \beta_8 C_{٦\,it} + \beta_9 C_{7\,it} + \beta_{10} C_{8\,it} + \beta_{11} C_{9\,it} + \varepsilon_{it}$$

وتم صياغة أربع نماذج مختلفة لقياس الدور المعدل لجودة الأرباح ويرجع ذلك إلى استخدام مستويين للتعبير عن جودة الأرباح يعكس المستوى الأول جودة الأرباح التراكمية *(EQ - DDSD)* والتي تعتمد على جودة الأرباح في الفترة قبل السابقة الفترة والفترة السابقة والفترة الحالية، وتم صياغة (Model.5) و (Model.6) لاختبار ذلك، في حين يمثل المستوى الثاني جودة الأرباح الحالية فقط *(EQ - DDCR)*، وتم صياغة (Model.7) و (Model.8) لاختبار ذلك. وفى ضوء نفس المنهجية السابقة تم إجراء تحليل الانحدار المتعدد وفقا لطريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) بشكل مبدئي، ثم تم إجراء اختبار ملائمة وصلاحية نموذج الانحدار، ثم إجراء الانحدار بالأسلوب الذي يتلاءم مع اختبارات الملائمة والصلاحية.

١/٣/٥/٤ التحقق من صحة الفرض الثالث في ظل المستوى التراكمي لجودة الأرباح

تم الاعتماد على تحليل الانحدار وفقاً لاختبار الأخطاء المعيارية المتينة (*Clustered Robust Standard Errors*) والذي يستخدم في حالة وجود عدم تجانس تباين البواقي ووجود ارتباط ذاتي بين البواقي، والجدول رقم (٨) التالي يوضح نتائج هذا النموذج علي النحو التالي:

جدول رقم (٨): نتائج تحليل الانحدار للدور المُعدل لجودة الأرباح المحاسبية (المستوى التراكمي) في تفسير العلاقة بين لزوجة المخزون ودقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية

رمز المتغير	المتغير	Model (5) Y1 (SP)				Model (6) Y2 (EPS)			
		Coef.	std. err.	t	p-value	Coef.	std. err.	T	p-value
X1	لزوجة المخزون	-0.065	0.225	-0.29	0.773	-0.244	1.172	-0.21	0.835
X1 * EQ	لزوجة المخزون * جودة الأرباح	-0.006***	0.001	-5.02	0.000	-0.025***	0.005	-4.79	0.000
C1	القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	-0.042***	0.010	-4.27	0.000	-0.188***	0.051	-3.65	0.000
C2	حجم الشركة	0.561***	0.172	3.27	0.001	3.037***	0.965	3.15	0.002
C3	نمو المبيعات	0.032	0.048	0.66	0.512	0.116	0.250	0.46	0.644
C4	الرافعة المالية	0.188**	0.077	2.44	0.015	1.015**	0.412	2.46	0.014
C5	نوع الصناعة	***٧0.01	0.004	4.62	0.000	0.089***	0.021	4.34	0.000
C6	معدل العائد على الأصول	0.193	0.209	0.92	0.357	1.173	1.113	1.05	0.292
C7	توزيعات الأرباح	2.814***	0.391	7.19	0.000	14.32***	2.245	6.38	0.000
C8	الخسائر المحققة	-0.097**	0.040	-2.42	0.016	-0.477**	0.212	-2.25	0.025
C9	مدة الادراج بالبورصة	0.392***	0.043	9.11	0.000	2.141***	0.243	8.82	0.000
Constant		0.144***	0.044	3.26	0.001	68.73***	3.506	19.61	0.000
Obs		420				420			
Year		Included				Included			
F-test		36.54				33.18			
Prob > F		0.000				0.000			
R-squared		0.2963				٠0.276			

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

بفحص نتائج جدول رقم (٨) السابق تبين ما يلي:

١. بالنسبة لدقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم (Y1).

- عدم وجود تأثير للزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم، بينما يوجد تأثير سلبي للأثر التفاعلي بين لزوجة المخزون وجودة الأرباح التراكمية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪).
- وفيما يتعلق بالمتغيرات الحاكمة تبين وجود تأثير إيجابي لكل من الحجم، ونوع الصناعة، وتوزيعات الأرباح، ومدة الادراج بالبورصة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، وكذلك وجود تأثير إيجابي للرافعة المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (٥٪)، في حين أشارت النتائج إلي وجود تأثير سلبي لكل من القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية،

والخسائر المحققة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، وأقل من (٥٪) على الترتيب، بينما أشارت النتائج إلي عدم وجود تأثير معنوي لكلاً معدل نمو المبيعات، ومعدل العائد على الأصول على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم.

- معنوية النموذج المستخدم ككل حيث بلغت قيمة F-test المحسوبة (٣٦,٥٤) عند مستوى ثقة أكبر من (٩٩٪) وذات دلالة معنوية P-Value أقل من (١٪)، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تبلغ (٠,٢٩٦٣) وهذا يشير إلى أن المتغيرات المستقلة تفسر ما يعادل (٢٩,٦٣٪) من التغير في دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم. وفي ضوء ذلك يمكن التعبير عن نموذج الانحدار وفقاً لأسلوب (Clustered Robust Standard Errors) كما يلي:

Model (5)	$$Y_1\ (SP) = 0.144 - 0.069\ X_{1\ it} - 0.006\ X1\ it * EQ\ it\ (DDSD) - 0.042\ C_{1\ it} + 0.561\ C_{2\ it} + 0.032\ C_{3\ it} + 0.188\ C_{٤\ it} + 70.01\ C_{٥\ it} + 0.193\ C_{٦\ it} + 2.814\ C_{7\ it} - 0.097\ C_{8\ it} + 0.3923\ C_{9\ it}$$

- ***وبمقارنة نتائج هذا النموذج بنتائج النموذج (Model .1) في الجدول رقم (٥) والذي يعكس تأثير لزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم بدون الأثر المعدل لجودة الأرباح التراكمية نجد أن:***
  - تغير تأثير لزوجة المخزون من تأثير سلبي معنوي على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، إلى عدم وجود تأثير للزوجة المخزون في ظل الدور المعدل لجودة الأرباح التراكمية، وهو ما يعني أن جودة الأرباح المرتفعة تخفض من التأثير السلب للزوجة المخزون الناتج عن انخفاض الطلب وبالتالي زيادة دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم.
  - ارتفاع القدرة التفسيرية للنموذج حيث نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تغيرت من (٢٨,٦٧٪) في النموذج (Model .1) إلى (٢٩,٦٣٪) في النموذج (Model .5) الذي يعكس وجود التأثير المعدل لجودة الأرباح التراكمية.

٢. ***أما بالنسبة لدقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية (Y2)، فلقد أشارت نتائج الجدول رقم (٨) السابق إلي:***

- عدم وجود تأثير للزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية، بينما يوجد تأثير سلبي للأثر التفاعلي بين لزوجة المخزون وجودة الأرباح التراكمية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪).
- وفيما يتعلق بالمتغيرات الحاكمة تبين وجود تأثير إيجابي لكل من الحجم، نوع الصناعة، وتوزيعات الأرباح، ومدة الادراج بالبورصة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، وكذلك وجود تأثير إيجابي للرافعة المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (٥٪). في حين أشارت النتائج إلي وجود تأثير سلبي لكل من القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، والخسائر المحققة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، وأقل من (٥٪) على الترتيب، بينما أشارت النتائج إلي عدم وجود تأثير معنوي لكل من نمو المبيعات، ومعدل العائد على الأصول على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية.
- معنوية النموذج المستخدم ككل حيث بلغت قيمة F-test المحسوبة (٣٣,١٨) عند مستوى ثقة أكبر من (٩٩٪) وذات دلالة معنوية P-Value أقل من (١٪)، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تبلغ (٠,٢٧٦٠) وهذا يشير إلى أن المتغيرات المستقلة تفسر ما يعادل (٢٥,٦٠٪) من التغير في دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية. وفي ضوء ذلك يمكن التعبير عن نموذج الانحدار وفقاً لأسلوب (Clustered Robust Standard Errors) كما يلي:

Model (6)	$$Y_2(EPS) = 68.73 - 0.244\ X_{1\ it} - 0.025\ X_{1\ it} * EQ_{\ it}\ (DDSD) - 0.188\ C_{1\ it} + 3.037\ C_{2\ it} + 0.166\ C_{3\ it} + 1.015\ C_{٤\ it} + 0.089\ C_{٥\ it} + 1.173\ C_{٦\ it} + 14.32\ C_{7\ it} - 0.477\ C_{8\ it} + 2.141\ C_{9\ it}$$

- ***وبمقارنة نتائج هذا النموذج بنتائج النموذج (Model .2) في الجدول رقم (٤) والذي يعكس تأثير لزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية بدون الأثر المعدل لجودة الأرباح التراكمية نجد أن:***

- تغير تأثير لزوجة المخزون من تأثير سلبي معنوي على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، إلى عدم وجود تأثير للزوجة المخزون في ظل الدور المعدل لجودة الأرباح التراكمية، وهو ما يعني أن جودة الأرباح المرتفعة تخفض من التأثير السلب للزوجة المخزون الناتج عن انخفاض الطلب وبالتالي زيادة دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح.
- ارتفاع القدرة التفسيرية للنموذج حيث نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تغيرت من (٢٦,٩٥٪) في النموذج (Model .2) إلى (٢٧,٦٠٪) في النموذج (Model .6) الذي يعكس وجود التأثير المعدل لجودة الأرباح التراكمية.

٢/٣/٥/٤ التحقق من صحة الفرض الثالث في ظل المستوى الحالي لجودة الأرباح

تم الاعتماد على تحليل الانحدار وفقاً لاختبار الأخطاء المعيارية المتينة (Clustered Robust Standard Errors) والذي يراعى وجود عدم تجانس تباين البواقي ووجود ارتباط ذاتي بين البواقي، والجدول رقم (٩) التالي يوضح نتائج هذا النموذج.

جدول رقم (٩): نتائج تحليل الانحدار للدور المُعدل لجودة الأرباح المحاسبية (المستوى الحالي) في تفسير العلاقة بين لزوجة المخزون ودقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية

رمز المتغير	المتغير	Model (7) Y1 (SP)				Model (8) Y2 (EPS)			
		Coef.	std. err.	t	p-value	Coef.	std. err.	t	p-value
X1	لزوجة المخزون	-0.463**	0.180	2.57	0.010	-2.179**	0.971	2.24	0.025
$X1^{*}_{EQ}$	لزوجة المخزون * جودة الأرباح	-0.008***	0.002	-3.24	0.001	-0.039***	0.012	-3.24	0.001
C1	القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	-0.042***	0.010	-4.25	0.000	-0.185***	0.051	-3.61	0.000
C2	حجم الشركة	0.681***	0.176	3.87	0.000	3.642***	0.979	3.72	0.000
C3	نمو المبيعات	0.027	0.047	0.57	0.566	0.070	0.243	0.29	0.772
C4	الرافعة المالية	0.209***	0.077	2.71	0.007	1.134***	0.414	2.74	0.006
C5	نوع الصناعة	0.019***	0.004	5.26	0.000	0.102***	0.021	4.97	0.000
C6	معدل العائد على الأصول	0.130	0.214	0.61	0.542	0.851	1.123	0.76	0.449
C7	توزيعات الأرباح	2.618***	0.380	6.89	0.000	13.29***	2.195	6.06	0.000
C8	الخسائر المحققة	-0.129***	0.041	-3.12	0.002	-0.645***	0.217	-2.97	0.003
C9	مدة الادراج بالبورصة	0.393***	0.044	8.99	0.000	2.146***	0.246	8.73	0.000
Constant		-2.31***	0.557	-4.15	0.000	62.24***	2.982	20.88	0.000
Obs		420				420			
Year		Included				Included			
F-test		34.27				31.94			
Prob > F		0.000				0.000			
R-squared		0.2991				0.2811			

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

بفحص نتائج جدول رقم (٩) السابق تبين ما يلي:

١. بالنسبة لدقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم (Y1).

- وجود تأثير سلبي للزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (٥٪)، وكذلك يوجد تأثير سلبي للأثر التفاعلي بين لزوجة المخزون وجودة الأرباح الحالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم عند مستوى معنوية أقل من (١٪).
- وفيما يتعلق بالمتغيرات الحاكمة تبين وجود تأثير إيجابي لكل من الحجم، والرافعة المالية، ونوع الصناعة، وتوزيعات الأرباح، ومدة الادراج بالبورصة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، في حين أشارت النتائج إلي وجود تأثير سلبي لكل من القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، والخسائر المحققة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، بينما أشارت النتائج إلي عدم وجود تأثير معنوي لكل معدل نمو المبيعات، ومعدل العائد على الأصول على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم.
- معنوية النموذج المستخدم ككل حيث بلغت قيمة F-test المحسوبة (٣٤,٢٧) عند مستوى ثقة أكبر من (٩٩٪) وذات دلالة معنوية P-Value أقل من (١٪)، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تبلغ (٠,٢٩٩١) وهذا يشير إلى أن المتغيرات المستقلة تفسر ما يعادل (٢٩,٩١٪) من التغير في دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم. وفي ضوء ذلك يمكن التعبير عن نموذج الانحدار وفقاً لأسلوب (Clustered Robust Standard Errors) كما يلي:

Model (7)	$Y_1 (SP) = -2.31 - 0.463\ X_{1\,it} - 0.008\ X1\ it * EQ\ it\ (DDCR) - 0.042\ C_{1\,it} + 0.681\ C_{2\,it} + 0.027\ C_{3\,it} + 0.209\ C_{4\,it} + 0.019\ C_{5\,it} + 0.130\ C_{7\,it} + 2.618\ C_{7\,it} - 0.129\ C_{8\,it} + 0.393\ C_{9\,it}$

- ***وبمقارنة نتائج هذا النموذج بنتائج النموذج (Model .1) في الجدول رقم (٥) والذي يعكس تأثير لزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم بدون الأثر المعدل لجودة الأرباح الحالية نجد أن:***
  - انخفاض مستوى معنوية التأثير السلبي للزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم من أقل من (١٪) إلى أقل من (٥٪) في ظل الدور المعدل لجودة الأرباح الحالية، وهو ما يعني أن جودة الأرباح المرتفعة تخفض من التأثير السلب للزوجة المخزون الناتج عن انخفاض الطلب وبالتالي زيادة دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح.
  - ارتفاع مستوى معنوية كل من التأثير الإيجابي للرافعة المالية، والتأثير السلبي للخسائر المحققة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم من أقل من (٥٪) إلى أقل من (١٪) في ظل الدور المعدل لجودة الأرباح الحالية
  - ارتفاع القدرة التفسيرية للنموذج حيث نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تغيرت من (٢٨,٦٧٪) في النموذج (Model .1) إلى (٢٩,٩١٪) في النموذج (Model .7) الذي يعكس وجود التأثير المعدل لجودة الأرباح الحالية.

٢. أما بالنسبة لدقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية (Y2)، تشير نتائج الجدول رقم (٩) السابق إلي:

- وجود تأثير سلبي للزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية عند مستوى معنوية أقل من (٥٪) وكذلك يوجد تأثير سلبي للأثر التفاعلي بين لزوجة المخزون وجودة الأرباح الحالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية عند مستوى معنوية أقل من (١٪).
- وفيما يتعلق بالمتغيرات الحاكمة تبين وجود تأثير إيجابي لكل من الحجم، والرافعة المالية، ونوع الصناعة، وتوزيعات الأرباح، ومدة الادراج بالبورصة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، في حين أشارت النتائج إلي وجود تأثير سلبي لكل من

القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، والخسائر المحققة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، بينما أشارت النتائج إلي عدم وجود تأثير معنوي لكل معدل نمو المبيعات، ومعدل العائد على الأصول على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية.

- معنوية النموذج المستخدم ككل حيث بلغت قيمة F-test المحسوبة (٣١,٩٤) عند مستوى ثقة أكبر من (٩٩٪) وذات دلالة معنوية P-Value أقل من (١٪)، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تبلغ (٠,٢٨١١) وهذا يشير إلى أن المتغيرات المستقلة تفسر ما يعادل (٢٨,١١٪) من التغير في دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية. وفي ضوء ذلك يمكن التعبير عن نموذج الانحدار وفقاً لأسلوب (Clustered Robust Standard Errors) كما يلي:

Model (8)	$Y_2(EPS) = 62.24 - 2.179\ X_{1\,it} - 0.039\ X_{1\,it} * EQ_{it}\ (DDCR) - 0.185\ C_{1\,it} + 3.642\ C_{2\,it} + 0.070\ C_{3\,it} + 1.134\ C_{4\,it} + 0.102\ C_{5\,it} + 851\ C_{6\,it} + 13.29\ C_{7\,it} - 0.645\ C_{8\,it} + 2.146\ C_{9\,it}$

- ***وبمقارنة نتائج هذا النموذج بنتائج النموذج (Model .2) في الجدول رقم (٥) والذي يعكس تأثير لزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية بدون الأثر المعدل لجودة الأرباح الحالية نجد أن:***

- عدم تغير التأثير السلبي للزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية عند مستوى معنوية أقل من (٥٪) في ظل وجود أو عدم وجود الدور المعدل لجودة الأرباح الحالية
- ارتفاع مستوى معنوية كل من التأثير الإيجابي للرافعة المالية، والتأثير السلبي للخسائر المحققة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية من أقل من (٥٪) إلى أقل من (١٪) في ظل الدور المعدل لجودة الأرباح الحالية
- ارتفاع القدرة التفسيرية للنموذج حيث نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تغيرت من (٢٦,٩٥٪) في النموذج (Model .2) إلى (٢٨,١١٪) في النموذج (Model .8) الذي يعكس وجود التأثير المعدل لجودة الأرباح الحالية.

٤/٥/٤ اختبار أثر للدور المُعدل لجودة الأرباح المحاسبية في تفسير العلاقة بين القيود المالية ودقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية:

لاختبار أثر للدور المُعدل لجودة الأرباح المحاسبية في تفسير العلاقة بين القيود المالية ودقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية تم صياغة الفرض الرابع القائل:" ***لا يوجد أثر معنوي للدور المُعدل لجودة الأرباح المحاسبية في تفسير العلاقة بين القيود المالية ودقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية***"، ولتحقق من صحة هذا الفرض تم صياغة نماذج الانحدار التالي:

Model (9)	$Y1\ (SP) = \beta_0 + \beta_1 X_{2\,it} + \beta 2\ X_{2\,it} * EQ_{it}\ (DDSD) + \beta_3\ C1_{it} + \beta_4\ C_{2\,it} + \beta_5\ C_{3\,it} + \beta_6\ C_{4\,it} + \beta_7\ C_{5\,it} + \beta_8\ C_{6\,it} + \beta_9\ C_{7\,it} + \beta_{10}\ C_{8\,it} + \beta_{11}\ C_{9\,it} + \varepsilon_{it}$
Model (10)	$Y2\ (EPS) = \beta_0 + \beta_1 X_{2\,it} + \beta_2 X_{2\,it} * EQ_{it}\ (DDSD) + \beta_3\ C_{1\,it} + \beta_4\ C_{2\,it} + \beta_5\ C_{3\,it} + \beta_6\ C_{4\,it} + \beta_7\ C_{5\,it} + \beta_8\ C_{6\,it} + \beta_9\ C_{7\,it} + \beta_{10}\ C_{8\,it} + \beta_{11}\ C_{9\,it} + \varepsilon_{it}$
Model (11)	$Y1\ (SP) = \beta_0 + \beta_1 X_{2\,it} + \beta_2 X_{2\,it} * EQ_{it}\ (DDCR) + \beta_3\ C_{1\,it} + \beta_4\ C_{2\,it} + \beta_5\ C_{3\,it} + \beta_6\ C_{4\,it} + \beta_7\ C_{5\,it} + \beta_8\ C_{6\,it} + \beta_9\ C_{7\,it} + \beta_{10}\ C_{8\,it} + \beta_{11}\ C_{9\,it} + \varepsilon_{it}$
Model (12)	$Y2\ (EPS) = \beta_0 + \beta_1 X_{2\,it} + \beta_2 X_{2\,it} * EQ_{it}\ (DDCR) + \beta_3\ C_{1\,it} + \beta_4\ C_{2\,it} + \beta_5\ C_{3\,it} + \beta_6\ C_{4\,it} + \beta_7\ C_{5\,it} + \beta_8\ C_{6\,it} + \beta_9\ C_{7\,it} + \beta_{10}\ C_{8\,it} + \beta_{11}\ C_{9\,it} + \varepsilon_{it}$

تم صياغة أربع نماذج مختلفة لقياس الدور المعدل لجودة الأرباح ويرجع ذلك إلى استخدام مستويين للتعبير عن جودة الأرباح يعكس المستوى الأول جودة الأرباح التراكمية والتي تعتمد على جودة الأرباح في الفترة قبل السابقة والفترة السابقة والفترة الحالية، وتم صياغة *(Model.9)* و *(Model.10)* لاختبار ذلك، في حين يمثل المستوى الثاني جودة الأرباح الحالية فقط، وتم صياغة *(Model.11)* و *(Model.12)* لاختبار ذلك.

١/٤/٥/٤ التحقق من صحة الفرض الرابع في ظل المستوى التراكمي لجودة الأرباح

كما قمنا في الفرض الثاني تم إجراء تحليل أساسي من خلال قياس القيود المالية باستخدام مؤشر *(KZ - Index)* ومن ثم اختبار النماذج في *(Model.9a)* و *(Model.10a)*، بجانب تحليل حساسية وفيه تم قياس القيود المالية باستخدام مؤشر *(SA - Index)* ومن ثم اختبار النماذج في *(Model.9b)* و *(Model.10b)*، وذلك من خلال تحليل الانحدار وفقاً لاختبار الأخطاء المعيارية المتينة (Clustered Robust Standard Errors) والذي يستخدم في حالة وجود عدم تجانس تباين البواقي ووجود ارتباط ذاتي بين البواقي، والجدول رقم (١٠) التالي يوضح نتائج التحليل الأساسي، في حين يوضح الجدول رقم (١١) التالي نتائج تحليل الحساسية، وذلك علي النحو التالي:

جدول رقم (١٠): نتائج تحليل الانحدار للدور المُعدل لجودة الأرباح المحاسبية (المستوى التراكمي) في تفسير العلاقة بين القيود المالية (التحليل الأساسي) ودقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية

رمز المتغير	المتغير	Model (9a) Y1 (SP)				Model (10a) Y2 (EPS)			
		Coef.	std. err.	t	p-value	Coef.	std. err.	t	p-value
X2	القيود المالية	-0.349***	0.059	-5.97	0.000	-2.403***	0.323	-7.44	0.000
X2* EQ	القيود المالية * جودة الأرباح	0.074	0.038	1.95	0.051	0.411**	0.199	2.07	0.039
C1	القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	-0.041***	0.009	-4.41	0.000	-0.179***	0.048	-3.75	0.000
C2	حجم الشركة	0.596***	0.164	3.63	0.000	3.064***	0.895	3.42	0.001
C3	نمو المبيعات	-0.094	0.056	-1.67	0.096	-0.782***	0.299	-2.62	0.009
C4	الرافعة المالية	0.304***	0.079	3.85	0.000	1.807***	0.420	4.3	0.000
C5	نوع الصناعة	0.012***	0.004	3.12	0.002	0.052**	0.021	2.48	0.013
C6	معدل العائد على الأصول	0.244	0.207	1.18	0.238	1.572	1.092	1.44	0.151
C7	توزيعات الأرباح	2.847***	0.372	7.65	0.000	14.56***	2.107	6.91	0.000
C8	الخسائر المحققة	-0.139***	0.040	-3.47	0.001	-0.759***	0.208	-3.65	0.000
C9	مدة الادراج بالبورصة	0.401***	0.041	9.89	0.000	2.204***	0.222	9.95	0.000
Constant		-1.323***	0.379	-3.49	0.001	67.08***	2.068	32.44	0.000
Obs		420				420			
Year		Included				Included			
F-test		41.08				40.18			
Prob > F		0.000				0.000			
R-squared		0.3180				0.3198			

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

بفحص نتائج جدول رقم (١٠) السابق الخاص بالتحليل الأساسي للقيود المالية في ظل الدور المُعدل لجودة الأرباح التراكمية تبين ما يلي:

١. بالنسبة لدقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم (Y1).

- وجود تأثير سلبي للقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، بالإضافة إلى عدم وجود تأثير معنوي للأثر التفاعلي بين القيود المالية وجودة الأرباح التراكمية وإن كان مستوى المعنوية يقترب من ٥٪،
- وفيما يتعلق بالمتغيرات الحاكمة تبين وجود تأثير إيجابي لكل من حجم الشركة، والرافعة المالية، ونوع الصناعة، وتوزيعات الأرباح، ومدة الادراج بالبورصة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، في حين أشارت النتائج إلي وجود تأثير سلبي لكل من القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، والخسائر المحققة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، بينما أشارت النتائج إلي عدم وجود تأثير معنوي لكل من نمو المبيعات، معدل العائد على الأصول على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم.
- معنوية النموذج المستخدم ككل حيث بلغت قيمة F-test المحسوبة (٤١,٠٨) عند مستوى ثقة أكبر من (٩٩٪) وذات دلالة معنوية P-Value أقل من (١٪)، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تبلغ (٠,٣١٨٠) وهذا يشير إلى أن المتغيرات المستقلة تفسر ما يعادل (٣١,٨٠٪) من التغير في دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم. وفي ضوء ذلك يمكن التعبير عن نموذج الانحدار وفقاً لأسلوب (Clustered Robust Standard Errors) كما يلي:

Model (9a)	$Y_1\ (SP) = -1.323 - 0.349\ X_{2\ it} + 0.074\ X_{2\ it} * EQ_{\ it}\ (DDSD) - 0.041\ C_{1\ it} + 0.596\ C_{2\ it} - 0.094\ C_{3\ it} + 0.304\ C_{4\ it} + 0.012\ C_{5\ it} + 0.244\ C_{6\ it} + 2.847\ C_{7\ it} - 0.139\ C_{8\ it} + 0.401\ C_{9\ it}$

- ***وبمقارنة نتائج هذا النموذج بنتائج النموذج (Model .3a) في الجدول رقم (٦) والذي يعكس تأثير القيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم بدون الأثر المعدل لجودة الأرباح التراكمية نجد أن:***
  - عدم تغير التأثير السلبي للقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين أسعار الأسهم عند مستوى معنوية أقل من (١٪) في ظل وجود أو عدم وجود الدور المعدل لجودة الأرباح التراكمية، هذا بجانب عدم وجود تأثير معنوي للأثر التفاعلي بين القيود المالية وجودة الأرباح التراكمية، وهذا يعني عدم تأثير جودة الأرباح المحاسبية علي قرارات المستثمرين للشركات ذات القيود المالية المرتفعة والتي تخلق حالة من الشك لدي المستثمرين في مدي قدرة الشركة علي الوفاء بالتزاماتها من ناحية ومن ناحية أخري في مدي قدرة الشركة علي الاستمرارية.
  - ارتفاع نسبي بسيط في القدرة التفسيرية للنموذج حيث نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تغيرت من (31.54%) في النموذج (Model .3a) إلى (31.80%) في النموذج (Model .9a) الذي يعكس وجود التأثير المعدل لجودة الأرباح التراكمية.

٢. أما بالنسبة لدقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية (Y2)، تشير نتائج الجدول رقم (١٠) السابق إلي:

- وجود تأثير سلبي للقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪). في حين وجود تأثير إيجابي للأثر التفاعلي بين القيود المالية وجودة الأرباح التراكمية تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪).
- وفيما يتعلق بالمتغيرات الحاكمة تبين وجود تأثير إيجابي لكل من حجم الشركة، والرافعة المالية، وتوزيعات الأرباح، ومدة الادراج بالبورصة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، وكذلك التأثير الإيجابي لنوع الصناعة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (٥٪)، في حين أشارت النتائج إلي وجود تأثير سلبي لكل من القيمة السوقية إلى القيمة

الدفترية، ونمو المبيعات، والخسائر المحققة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية عند مستوى معنوية أقل من (١٪)،، بينما أشارت النتائج إلي عدم وجود تأثير معنوي لمعدل العائد على الأصول على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية.

- معنوية النموذج المستخدم ككل حيث بلغت قيمة F-test المحسوبة (٤٠,١٨) عند مستوى ثقة أكبر من (٩٩٪) وذات دلالة معنوية P-Value أقل من (١٪)، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تبلغ (٠,٣١٩٨) وهذا يشير إلى أن المتغيرات المستقلة تفسر ما يعادل (٣١,٩٨٪) من التغير في دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية. وفي ضوء ذلك يمكن التعبير عن نموذج الانحدار وفقاً لأسلوب (Clustered Robust Standard Errors) كما يلي:

Model (10a)	$Y_2(EPS) = 67.08 - 2.403\ X_{2\,it} + 0.411\ X_{2\,it} * EQ_{it}\ (DDSD) - 0.179\ C_{1\,it} + 3.064\ C_{2\,it} - 0.782\ C_{3\,it} + 1.087\ C_{4\,it} + 0.052\ C_{5\,it} + 1.572\ C_{6\,it} + 14.56\ C_{7\,it} - 0.759\ C_{8\,it} + 2.204\ C_{9\,it}$

- ***وبمقارنة نتائج هذا النموذج بنتائج النموذج (Model .4a) في الجدول رقم (٦) والذي يعكس تأثير القيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية بدون الأثر المعدل لجودة الأرباح التراكمية نجد أن:***

  - عدم تغير التأثير السلبي للقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية عند مستوى معنوية أقل من (١٪) في ظل وجود أو عدم وجود الدور المعدل لجودة الأرباح التراكمية، مع وجود تأثير إيجابي للأثر التفاعلي بين القيود المالية وجودة الأرباح التراكمية تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (٥٪)، وهذا يعكس قدرة الأرباح التراكمية على معالجة الأثر السلبي للقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية.
  - ارتفاع مستوى معنوية التأثير السلبي لنمو المبيعات على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية من أقل من (٥٪) إلى أقل من (١٪) في ظل الدور المعدل لجودة الأرباح التراكمية. في حين تبين انخفاض مستوى معنوية كل من التأثير الإيجابي لنوع الصناعة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية من أقل من (١٪) إلى أقل من (٥٪) في ظل الدور المعدل لجودة الأرباح التراكمية.
  - ارتفاع نسبي بسيط في القدرة التفسيرية للنموذج حيث نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تغيرت من (٣١,٦١٪) في النموذج (Model .4a) إلى (31.98%) في النموذج (Model .10a) الذي يعكس وجود التأثير المعدل لجودة الأرباح التراكمية.

جدول رقم (١١): نتائج تحليل الانحدار للدور المُعدل لجودة الأرباح المحاسبية (المستوى التراكمي) في تفسير العلاقة بين القيود المالية (تحليل الحساسية) ودقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية

رمز المتغير	المتغير	Model (9b) Y1 (SP)				Model (10b) Y2 (EPS)			
		Coef.	std. err.	t	p-value	Coef.	std. err.	t	p-value
X_2	القيود المالية	1.786***	0.261	6.830	0.000	8.735***	1.491	5.86	0.000
X_2* EQ	القيود المالية * جودة الأرباح	-0.084***	0.015	-5.780	0.000	-0.569***	0.080	-7.15	0.000
C_1	القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	-0.037***	0.009	-3.95	0.000	-0.163***	0.049	-3.32	0.001
C_2	حجم الشركة	-0.872***	0.292	-2.99	0.003	-4.186***	1.604	-2.61	0.009
C3	نمو المبيعات	-0.010	0.053	-0.18	0.856	-0.299	0.278	-1.07	0.283
C4	الرافعة المالية	0.289***	0.078	3.69	0.000	1.709***	0.419	4.08	0.000
C5	نوع الصناعة	0.011***	0.004	2.69	0.007	0.048**	0.021	2.27	0.024
C6	معدل العائد على الأصول	0.373	0.209	1.79	0.074	2.233**	1.111	2.01	0.045
C7	توزيعات الأرباح	2.923***	0.382	7.66	0.000	14.94***	2.177	6.86	0.000
C8	الخسائر المحققة	-0.096**	0.040	-2.43	0.015	-0.535**	0.207	-2.58	0.010
C9	مدة الادراج بالبورصة	0.441***	0.040	10.91	0.000	2.395***	0.225	10.66	0.000
Constant		7.675***	1.409	5.45	0.000	111.3***	7.904	14.08	0.000
Obs		420				420			
Year		Included				Included			
F-test		44.94				42.48			
Prob > F		0.000				0.000			
R-squared		0.3316				0.3250			

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

بفحص نتائج جدول رقم (١١) السابق الخاص بتحليل الحساسية للقيود المالية في ظل الدور المُعدل لجودة الأرباح التراكمية تبين ما يلي:

١. بالنسبة دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم (Y1).

- وجود تأثير إيجابي للقيود المالية المعبر عنها بمؤشر (SA) القائم على الحجم على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪). في حين وجود سلبي للأثر التفاعلي بين القيود المالية وجودة الأرباح التراكمية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪)،
- وفيما يتعلق بالمتغيرات الحاكمة تبين وجود تأثير إيجابي لكل من الرافعة المالية، ونوع الصناعة، وتوزيعات الأرباح، ومدة الادراج بالبورصة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، في حين أشارت النتائج إلي وجود تأثير سلبي لكل من القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، وحجم الشركة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، وكذلك وجود تأثير سلبي

للخسائر المحققة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم عند مستوى معنوية أقل من (٥٪)، بينما أشارت النتائج إلي عدم وجود تأثير معنوي لكل من نمو المبيعات، معدل العائد على الأصول على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم.

- معنوية النموذج المستخدم ككل حيث بلغت قيمة F-test المحسوبة (٤٤,٩٤) عند مستوى ثقة أكبر من (٩٩٪) وذات دلالة معنوية P-Value أقل من (١٪)، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تبلغ (٠,٣٣١٦) وهذا يشير إلى أن المتغيرات المستقلة تفسر ما يعادل (٣٣,١٦٪) من التغير في دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم. وفي ضوء ذلك يمكن التعبير عن نموذج الانحدار وفقاً لأسلوب (Clustered Robust Standard Errors) كما يلي:

Model (9b)	$Y_1\ (SP) = 7.675 + 1.786\ X_{2\ it} - 0.084\ X_{2\ it} * EQ_{\ it}\ (DDSD) - 0.037\ C_{1\ it} - 0.872\ C_{2\ it} - 0.010\ C_{3\ it} + 0.289\ C_{4\ it} + 0.011\ C_{5\ it} + 0.373\ C_{6\ it} + 2.923\ C_{7\ it} - 0.096\ C_{8\ it} + 0.441\ C_{9\ it}$

- ***وبمقارنة نتائج هذا النموذج بنتائج النموذج (Model .3b) في الجدول رقم (٧) والذي يعكس تأثير القيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم بدون الأثر المعدل لجودة الأرباح التراكمية نجد أن:***
  - عدم تغير التأثير الإيجابي للقيود المالية المعبر عنها بمؤشر (SA) القائم على الحجم على دقة تنبؤات المحللين الماليين أسعار الأسهم عند مستوى معنوية أقل من (١٪) في ظل وجود أو عدم وجود الدور المعدل لجودة الأرباح التراكمية.
  - تغير تأثير الخسائر المحققة من تأثير غير معنوي إلى تأثير سلبي على دقة تنبؤات المحللين الماليين أسعار الأسهم عند مستوى معنوية أقل من (٥٪)، وكذلك تغير تأثير نمو المبيعات تأثير إيجابي على دقة تنبؤات المحللين الماليين أسعار الأسهم عند مستوى معنوية أقل من (٥٪) إلى من تأثير غير معنوي.
  - ارتفاع مستوى معنوية كل من التأثير السلبي للحجم، والتأثير الإيجابي للرافعة المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم من أقل من (٥٪) إلى أقل من (١٪) في ظل الدور المعدل لجودة الأرباح التراكمية.
  - ارتفاع في القدرة التفسيرية للنموذج حيث نجد أن قيمة معامل التحديد *R-squared* تغيرت من (٣٠,٤٦٪) في النموذج *(Model .3b)* إلى (٣٣,١٦٪) في النموذج *(Model .9b)* الذي يعكس وجود التأثير المعدل لجودة الأرباح التراكمية.

٢. ***أما بالنسبة إلى دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية (Y2)، تشير نتائج الجدول رقم (١١) السابق إلي:***

- وجود تأثير إيجابي للقيود المالية المعبر عنها بمؤشر (SA) القائم على الحجم على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪). في حين وجود سلبي للأثر التفاعلي بين القيود المالية وجودة الأرباح التراكمية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪)،
- وفيما يتعلق بالمتغيرات الحاكمة تبين وجود تأثير إيجابي لكل من الرافعة المالية، وتوزيعات الأرباح، ومدة الادراج بالبورصة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، ووجود تأثير إيجابي لكل من نوع الصناعة، ومعدل العائد على الأصول على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (٥٪)، في حين أشارت النتائج إلي وجود تأثير سلبي للقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، والحجم على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، وكذلك وجود تأثير سلبي للخسائر المحققة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية عند مستوى معنوية أقل من (٥٪)، بينما أشارت النتائج إلي عدم وجود تأثير معنوي لنمو المبيعات على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية.

- معنوية النموذج المستخدم ككل حيث بلغت قيمة *F-test* المحسوبة (٤٢,٤٨) عند مستوى ثقة أكبر من (٩٩٪) وذات دلالة معنوية *P-Value* أقل من (١٪)، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد *R-squared* تبلغ (٠,٣٢٥٠) وهذا يشير إلى أن المتغيرات المستقلة تفسر ما يعادل (٣٢,٥٠٪) من التغير في دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية. وفي ضوء ذلك يمكن التعبير عن نموذج الانحدار وفقاً لأسلوب *(Clustered Robust Standard Errors)* كما يلي:

Model (10b)	$Y_2(EPS) = 111.3 + 8.735\ X_{2\,it} - 0.569\ X_{2\,it} * EQ_{it}\ (DDSD) - 0.163\ C_{1\,it} - 4.186\ C_{2\,it} - 0.299\ C_{3\,it} + 1.709\ C_{4\,it} + 0.048\ C_{5\,it} + 2.233\ C_{6\,it} + 14.94\ C_{7\,it} - 0.535 C_{8\,it} + 2.395\ C_{9\,it}$

- ***وبمقارنة نتائج هذا النموذج بنتائج النموذج (Model .4b) في الجدول رقم (٧) والذي يعكس تأثير القيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية بدون الأثر المعدل لجودة الأرباح التراكمية نجد أن:***

  - عدم تغير التأثير الإيجابي للقيود المالية المعبر عنها بمؤشر (SA) القائم على الحجم على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية عند مستوى معنوية أقل من (١٪) في ظل وجود أو عدم وجود الدور المعدل لجودة الأرباح التراكمية.
  - تغير تأثير كل من الحجم، والخسائر المحققة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية من تأثير غير معنوي إلى تأثير سلبي عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، أقل من (٥٪) على الترتيب، وكذلك تغير تأثير معدل العائد على الأصول على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية من تأثير غير معنوي إلى تأثير إيجابي عند مستوى معنوية أقل من (٥٪).
  - ارتفاع مستوى معنوية التأثير الإيجابي للرافعة المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية من أقل من (٥٪) إلى أقل من (١٪) في ظل الدور المعدل لجودة الأرباح التراكمية. في حين تبين انخفاض مستوى معنوية للتأثير الإيجابي لنوع الصناعة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية من أقل من (١٪) إلى أقل من (٥٪) في ظل الدور المعدل لجودة الأرباح التراكمية.
  - ارتفاع في القدرة التفسيرية للنموذج حيث نجد أن قيمة معامل التحديد *R-squared* تغيرت من (٢٨,٢٣٪) في النموذج *(Model .4b)* إلى (٣٢,٥٠٪) النموذج *(Model .10b)* الذي يعكس وجود التأثير المعدل لجودة الأرباح التراكمية.

٢/٤/٥/٤ التحقق من صحة الفرض الرابع في ظل المستوى الحالي لجودة الأرباح

كما قمنا في الفرض الثاني تم إجراء تحليل أساسي من خلال قياس القيود المالية باستخدام مؤشر (KZ - Index) ومن ثم اختبار النماذج في (Model.11a) و (Model.12a)، بجانب تحليل حساسية وفيه تم قياس القيود المالية باستخدام مؤشر (SA - Index) ومن ثم اختبار النماذج في (Model.11b) و (Model.12b)، ولقد تم استخدام تحليل الانحدار وفقاً لاختبار الأخطاء المعيارية المتينة (Clustered Robust Standard Errors) والذي يستخدم في حالة وجود عدم تجانس تباين البواقي ووجود ارتباط ذاتي بين البواقي، والجدول رقم (١٢) التالي يوضح نتائج التحليل الأساسي، في حين يوضح الجدول رقم (١٣) التالي نتائج تحليل الحساسية، ويمكن عرض ذلك علي النحو التالي:

جدول رقم (١٢): نتائج تحليل الانحدار للدور المُعدل لجودة الأرباح المحاسبية (المستوى الحالي) في تفسير العلاقة بين القيود المالية (التحليل الأساسي) ودقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية

رمز المتغير	المتغير	Model (11a) Y1 (SP)				Model (12a) Y2 (EPS)			
		Coef.	std. err.	t	p-value	Coef.	std. err.	t	p-value
X_2	القيود المالية	-0.351***	0.059	-5.98	0.000	-2.409***	0.323	-7.45	0.000
X_2* EQ	القيود المالية * جودة الأرباح	0.007	0.005	1.46	0.144	0.042	0.025	1.65	0.098
C_1	القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	-0.042***	0.009	-4.43	0.000	-0.181***	0.048	-3.78	0.000
C_2	حجم الشركة	0.589***	0.165	3.57	0.000	3.039***	0.897	3.39	0.001
C3	نمو المبيعات	-0.09	0.057	-1.59	0.113	-0.767**	0.301	-2.55	0.011
C4	الرافعة المالية	0.301***	0.079	3.79	0.000	1.790***	0.421	4.25	0.000
C5	نوع الصناعة	0.012***	0.004	3.13	0.002	0.052**	0.021	2.49	0.013
C6	معدل العائد على الأصول	0.245	0.207	1.18	0.236	1.572	1.094	1.44	0.151
C7	توزيعات الأرباح	2.849***	0.373	7.64	0.000	14.56***	2.110	6.9	0.000
C8	الخسائر المحققة	-0.139***	0.040	-3.46	0.001	-0.759***	0.208	-3.64	0.000
C9	مدة الادراج بالبورصة	0.398***	0.041	9.8	0.000	2.187***	0.222	9.87	0.000
Constant		-1.066***	0.360	-2.96	0.003	68.50***	1.978	34.63	0.000
Obs		420				420			
Year		Included				Included			
F-test		40.90				40.05			
Prob > F		0.000				0.000			
R-squared		0.3166				0.3186			

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

بفحص نتائج جدول رقم (١٢) السابق الخاص بالتحليل الأساسي للقيود المالية في ظل الدور المُعدل لجودة الأرباح الحالية تبين ما يلي:

١. بالنسبة دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم (Y1).

- وجود تأثير سلبي للقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪). مع عدم وجود تأثير معنوي للأثر التفاعلي بين القيود المالية وجودة الأرباح الحالية.
- وفيما يتعلق بالمتغيرات الحاكمة تبين وجود تأثير إيجابي لكل من حجم الشركة، والرافعة المالية، ونوع الصناعة، وتوزيعات الأرباح، ومدة الادراج بالبورصة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، في حين أشارت النتائج إلي وجود تأثير سلبي لكل من القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، والخسائر المحققة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، بينما أشارت النتائج إلي عدم وجود تأثير معنوي لكل من نمو المبيعات، معدل العائد على الأصول على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم.
- معنوية النموذج المستخدم ككل حيث بلغت قيمة F-test المحسوبة (٤٠,٩٠) عند مستوى ثقة أكبر من (٩٩٪) وذات دلالة معنوية P-Value أقل من (١٪)، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تبلغ (٠,٣١٦٦) وهذا يشير إلى أن المتغيرات المستقلة

تفسر ما يعادل (٣١,٦٦٪) من التغير في دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم. وفي ضوء ذلك يمكن التعبير عن نموذج الانحدار وفقاً لأسلوب (Clustered Robust Standard Errors) كما يلي:

Model (11a)	$Y_1 (SP) = -1.066 - 0.351\ X_{2\ it} + 0.007\ X_{2\ it} * EQ_{\ it} (DDCR) - 0.042\ C_{1\ it} + 0.589\ C_{2\ it} - 0.090\ C_{3\ it} + 0.301\ C_{٤\ it} + 0.012\ C_{٥\ it} + 0.245\ C_{٦\ it} + 2.849\ C_{7\ it} - 0.139\ C_{8\ it} + 0.398\ C_{9\ it}$

- ***وبمقارنة نتائج هذا النموذج بنتائج النموذج (Model .3a) في الجدول رقم (٦) والذي يعكس تأثير القيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم بدون الأثر المعدل لجودة الأرباح الحالية نجد أن:***

  - عدم تغير التأثير السلبي للقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين أسعار الأسهم عند مستوى معنوية أقل من (١٪) في ظل وجود أو عدم وجود الدور المعدل لجودة الأرباح الحالية، هذا بجانب عدم وجود تأثير معنوي للأثر التفاعلي بين القيود المالية وجودة الأرباح الحالية.
  - ارتفاع نسبي بسيط في القدرة التفسيرية للنموذج حيث نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تغيرت من (٣١,٤٥٪) في النموذج (Model .3a) إلى (٣١,٦٦٪) النموذج (Model .11a).

٢. ***أما بالنسبة إلى دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية (Y2)، تشير نتائج الجدول رقم (١٢) السابق إلي:***

- وجود تأثير سلبي للقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪). في عدم وجود معنوي للأثر التفاعلي بين القيود المالية وجودة الأرباح الحالية تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية.
- وفيما يتعلق بالمتغيرات الحاكمة تبين وجود تأثير إيجابي لكل من حجم الشركة، والرافعة المالية، وتوزيعات الأرباح، ومدة الادراج بالبورصة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، وكذلك تأثير إيجابي لنوع الصناعة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (٥٪)، في حين أشارت النتائج إلي وجود تأثير سلبي لكل من القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، والخسائر المحققة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، وكذلك وجود تأثير سلبي لنمو المبيعات على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية عند مستوى معنوية أقل من (٥٪)، بينما أشارت النتائج إلي عدم وجود تأثير معنوي لمعدل العائد على الأصول على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية.
- معنوية النموذج المستخدم ككل حيث بلغت قيمة F-test المحسوبة (٤٠,٠٥) عند مستوى ثقة أكبر من (٩٩٪) وذات دلالة معنوية P-Value أقل من (١٪)، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تبلغ (٠,٣١٨٦) وهذا يشير إلى أن المتغيرات المستقلة تفسر ما يعادل (٣١,٨٦٪) من التغير في دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية. وفي ضوء ذلك يمكن التعبير عن نموذج الانحدار وفقاً لأسلوب (Clustered Robust Standard Errors) كما يلي:

Model (12a)	$Y_2 (EPS) = 68.50 - 2.409\ X_{2\ it} + 0.042\ X_{2\ it} * EQ_{\ it} (DDCR) - 0.181\ C_{1\ it} + 3.039\ C_{2\ it} - 0.767\ C_{3\ it} + 1.790\ C_{٤\ it} + 0.052\ C_{٥\ it} + 1.572\ C_{٦\ it} + 14.56\ C_{7\ it} - 0.759\ C_{8\ it} + 2.187\ C_{9\ it}$

- ***وبمقارنة نتائج هذا النموذج بنتائج النموذج (Model .4a) في الجدول رقم (٦) والذي يعكس تأثير القيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية بدون الأثر المعدل لجودة الأرباح الحالية نجد أن:***

  - عدم تغير التأثير السلبي للقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية عند مستوى معنوية أقل من (١٪) في ظل وجود أو عدم وجود الدور المعدل لجودة الأرباح الحالية، عدم وجود معنوي للأثر التفاعلي بين القيود المالية وجودة الأرباح الحالية تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية.

- انخفاض مستوى معنوية التأثير الإيجابي لنوع الصناعة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية من أقل من (١٪) إلى أقل من (٥٪) في ظل الدور المعدل لجودة الأرباح الحالية.
- ارتفاع نسبي بسيط في القدرة التفسيرية للنموذج حيث نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تغيرت من (٣١,٦١٪) في النموذج (Model .4a) إلى (٣١,٨٦٪) النموذج (Model .12a).

جدول رقم (١٣): نتائج تحليل الانحدار للدور المُعدل لجودة الأرباح المحاسبية (المستوى الحالي) في تفسير العلاقة بين القيود المالية (تحليل الحساسية) ودقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية

رمز المتغير	المتغير	Model (11b) Y1 (SP)				Model (12b) Y2 (EPS)			
		Coef.	std. err.	t	p-value	Coef.	std. err.	t	p-value
X_2	القيود المالية	1.797***	0.266	6.75	0.000	8.529***	1.547	5.51	0.000
X_2* EQ	القيود المالية * جودة الأرباح	0.007***	0.002	4.28	0.000	0.035***	0.008	4.17	0.000
C_1	القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	-0.035***	0.010	-3.64	0.000	-0.155***	0.051	-3.02	0.003
C_2	حجم الشركة	-0.727**	0.291	-2.49	0.013	-3.059	1.618	-1.89	0.059
C_3	نمو المبيعات	0.062	0.045	1.37	0.171	0.239	0.235	1.02	0.309
C_4	الرافعة المالية	0.217***	0.074	2.92	0.004	1.175***	0.401	2.93	0.003
C_5	نوع الصناعة	0.017***	0.004	4.48	0.000	0.090***	0.021	4.29	0.000
C_6	معدل العائد على الأصول	0.231	0.209	1.1	0.269	1.331	1.100	1.21	0.227
C_7	توزيعات الأرباح	2.684***	0.384	6.99	0.000	13.61***	2.220	6.13	0.000
C_8	الخسائر المحققة	-0.098**	0.040	-2.45	0.014	-0.498**	0.211	-2.36	0.019
C_9	مدة الادراج بالبورصة	0.441***	0.043	10.13	0.000	2.374***	0.248	9.58	0.000
	Constant	7.512***	1.416	5.31	0.000	108.9***	8.056	13.51	0.000
	Obs	420				420			
	Year	Included				Included			
	F-test	39.07				34.72			
	Prob > F	0.000				0.000			
	R-squared	0.3228				0.2997			

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

بفحص نتائج جدول رقم (١٣) السابق الخاص بتحليل الحساسية للقيود المالية في ظل الدور المُعدل لجودة الأرباح الحالية تبين ما يلي:

١. بالنسبة لدقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم (Y1).

- وجود تأثير إيجابي للقيود المالية المعبر عنها بمؤشر (SA) القائم على الحجم على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪). في حين وجود سلبي للأثر التفاعلي بين القيود المالية وجودة الأرباح الحالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪).

- وفيما يتعلق بالمتغيرات الحاكمة تبين وجود تأثير إيجابي لكل من الرافعة المالية، ونوع الصناعة، وتوزيعات الأرباح، ومدة الادراج بالبورصة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، في حين أشارت النتائج إلي وجود تأثير سلبي للقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، وكذلك وجود تأثير سلبي لكل من حجم الشركة، والخسائر المحققة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم عند مستوى معنوية أقل من (٥٪)، بينما أشارت النتائج إلي عدم وجود تأثير معنوي لكل من نمو المبيعات، معدل العائد على الأصول على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم.
- معنوية النموذج المستخدم ككل حيث بلغت قيمة F-test المحسوبة (٣٩,٠٧) عند مستوى ثقة أكبر من (٩٩٪) وذات دلالة معنوية P-Value أقل من (١٪)، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تبلغ (٠,٣٢٢٨) وهذا يشير إلى أن المتغيرات المستقلة تفسر ما يعادل (٣٢,٢٨٪) من التغير في دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم. وفي ضوء ذلك يمكن التعبير عن نموذج الانحدار وفقاً لأسلوب (Clustered Robust Standard Errors) كما يلي:

Model (11b)	$Y_1\ (SP) = 7.512 + 1.797\ X_{2\ it} + 0.007\ X_{2\ it} * EQ_{\ it}\ (DDCR) - 0.035\ C_{1\ it} - 0.727\ C_{2\ it} - 0.062\ C_{3\ it} + 0.217\ C_{4\ it} + 0.017\ C_{5\ it} + 0.231\ C_{6\ it} + 2.684\ C_{7\ it} - 0.098\ C_{8\ it} + 0.441\ C_{9\ it}$

- ***وبمقارنة نتائج هذا النموذج بنتائج النموذج (Model .3b) في الجدول رقم (٧) والذي يعكس تأثير القيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم بدون الأثر المعدل لجودة الأرباح الحالية نجد أن:***
  - عدم تغير التأثير الإيجابي للقيود المالية المعبر عنها بمؤشر (SA) القائم على الحجم على دقة تنبؤات المحللين الماليين أسعار الأسهم عند مستوى معنوية أقل من (١٪) في ظل وجود أو عدم وجود الدور المعدل لجودة الأرباح الحالية.
  - تغير تأثير الخسائر المحققة من تأثير غير معنوي إلى تأثير سلبي على دقة تنبؤات المحللين الماليين أسعار الأسهم عند مستوى معنوية أقل من (٥٪)، وكذلك تغير تأثير نمو المبيعات تأثير سلبي على دقة تنبؤات المحللين الماليين أسعار الأسهم عند مستوى معنوية أقل من (٥٪) إلى من تأثير غير معنوي.
  - ارتفاع مستوى معنوية للتأثير الإيجابي للرافعة المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم من أقل من (٥٪) إلى أقل من (١٪) في ظل الدور المعدل لجودة الأرباح الحالية.
  - ارتفاع في القدرة التفسيرية للنموذج حيث نجد أن قيمة معامل التحديد *R-squared* تغيرت من (٣٠,٤٦٪) في النموذج *(Model .3b)* إلى (٣٢,٢٨٪) النموذج *(Model .11b)* الذي يعكس وجود التأثير المعدل لجودة الأرباح الحالية.

٢. ***أما بالنسبة لدقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية (Y2)، تشير نتائج الجدول رقم (١٣) السابق إلي:***

- وجود تأثير إيجابي للقيود المالية المعبر عنها بمؤشر (SA) القائم على الحجم على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪). وكذلك وجود إيجابي للأثر التفاعلي بين القيود المالية وجودة الأرباح الحالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪).
- وفيما يتعلق بالمتغيرات الحاكمة تبين وجود تأثير إيجابي لكل من الرافعة المالية، ونوع الصناعة، وتوزيعات الأرباح، ومدة الادراج بالبورصة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، في حين أشارت النتائج إلي وجود تأثير سلبي للقيمة السوقية إلى

القيمة الدفترية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، وكذلك وجود تأثير سلبي للخسائر المحققة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية عند مستوى معنوية أقل من (٥٪)، بينما أشارت النتائج إلي عدم وجود تأثير معنوي لكل من حجم الشركة، ونمو المبيعات، ومعدل العائد على الأصول على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية.

- معنوية النموذج المستخدم ككل حيث بلغت قيمة *F-test* المحسوبة (٣٤,٧٢) عند مستوى ثقة أكبر من (٩٩٪) وذات دلالة معنوية *P-Value* أقل من (١٪)، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد *R-squared* تبلغ (٠,٢٩٩٧) وهذا يشير إلى أن المتغيرات المستقلة تفسر ما يعادل (٢٩,٩٧٪) من التغير في دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية. وفي ضوء ذلك يمكن التعبير عن نموذج الانحدار وفقاً لأسلوب *(Clustered Robust Standard Errors)* كما يلي:

Model (12b)	$Y_{it}(EPS) = 108.9 + 8.529\ X_{2\,it} + 0.035\ X_{2\,it} * EQ_{it}\ (DDSD) - 0.155\ C_{1\,it} - 3.059\ C_{2\,it} - 0.239\ C_{3\,it} + 1.175\ C_{4\,it} + 0.090\ C_{5\,it} + 1.331\ C_{6\,it} + 13.61\ C_{7\,it} - 0.498\ C_{8\,it} + 2.374\ C_{9\,it}$

- ***وبمقارنة نتائج هذا النموذج بنتائج النموذج (Model .4b) في الجدول رقم (٧) والذي يعكس تأثير القيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية بدون الأثر المعدل لجودة الأرباح الحالية نجد أن:***

  - عدم تغير التأثير الإيجابي للقيود المالية المعبر عنها بمؤشر (SA) القائم على الحجم على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية عند مستوى معنوية أقل من (١٪) في ظل وجود أو عدم وجود الدور المعدل لجودة الأرباح الحالية.
  - تغير تأثير الخسائر المحققة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية من تأثير غير معنوي إلى تأثير سلبي عند مستوى معنوية أقل من (٥٪).
  - ارتفاع مستوى معنوية التأثير الإيجابي للرافعة المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية من أقل من (٥٪) إلى أقل من (١٪) في ظل الدور المعدل لجودة الأرباح الحالية.
  - ارتفاع في القدرة التفسيرية للنموذج حيث نجد أن قيمة معامل التحديد *R-squared* تغيرت من (٢٨,٢٣٪) في النموذج *(Model .4b)* إلى (٢٩,٩٧٪) النموذج *(Model .12b)* الذي يعكس وجود التأثير المعدل لجودة الأرباح الحالية.

٦/٤ تحليلات إضافية

نسعى في هذا الجزء إلى إجراء المزيد من التحليلات على الدور الذي يمكن أن تلعبه جودة الأرباح في تفسير أثر لزوجة المخزون والقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية.

لذلك قمنا في هذا المحور باستخدام جودة الأرباح كمتغير منظم للعلاقة بين كلاً من لزوجة المخزون والقيود المالية ودقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية، ***وذلك من خلال تقسيم جودة الأرباح إلى مستوى مرتفع ومستوى منخفض*** وذلك بالاعتماد على مستوى عينة الدراسة بحيث تعتبر الشركات صاحبة المشاهدات الأكبر من المتوسط شركات ذات جودة مرتفعة، ولقد بلغ عدد المشاهدات ذات الجودة المرتفعة في المستوى التراكمي لجودة الأرباح (٢٠٥) مشاهدة بنسبة ٤٨,٨١٪، كما بلغ عدد المشاهدات ذات الجودة المرتفعة في المستوى الحالي لجودة الأرباح (١٧١) مشاهدة بنسبة ٤٠,٧١٪، في حين تعتبر الشركات صاحبة المشاهدات الأقل من المتوسط شركات ذات جودة منخفض، حيث بلغ عدد المشاهدات ذات الجودة المنخفضة في المستوى التراكمي لجودة الأرباح (٢١٥) مشاهدة بنسبة ٥١,١٩٪، كما وبلغ عدد المشاهدات ذات الجودة المنخفضة في المستوى الحالي لجودة الأرباح (٢٤٩) مشاهدة بنسبة ٥٩,٢٩٪.

وعليه يتم إجراء تحليل الانحدار لتحديد أثر لزوجة المخزون والقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بشكل مستقل في كل مستوى من مستويات جودة الأرباح المحاسبية، وكذلك قياس الأثر الدور المُعدل لجودة الأرباح المحاسبية (في ضوء تقسيم عينة الدراسة إلى شركات ذات جودة أرباح مرتفعة، وشركات ذات جودة أرباح منخفضة) في تفسير أثر كلاً من لزوجة المخزون والقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم والأرباح المحاسبية، ويمكن عرض ذلك على النحو التالي:

١/٦/٤ تحليلات إضافية لأثر لزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية

ولإجراء هذه التحليلات تم صياغة نماذج الانحدار التالي:

Model (13)	$Y_1\ (SP) = \beta_0 + \beta_1 X_{1\,it} + \beta_2 C_{1\,it} + \beta_3 C_{2\,it} + \beta_4 C_{3\,it} + \beta_5 C_{٤\,it} + \beta_6 C_{٥\,it} + \beta_7 C_{٦\,it} + \beta_8 C_{7\,it} + \beta_9 C_{8\,it} + \beta_{10} C_{9\,it} + \varepsilon_{it}$
Model (14)	$Y_2\ (EPS) = \beta_0 + \beta_1 X_{1\,it} + \beta_2 C_{1\,it} + \beta_3 C_{2\,it} + \beta_4 C_{3\,it} + \beta_5 C_{٤\,it} + \beta_6 C_{٥\,it} + \beta_7 C_{٦\,it} + \beta_8 C_{7\,it} + \beta_9 C_{8\,it} + \beta_{10} C_{9\,it} + \varepsilon_{it}$
Model (15)	$Y_1\ (SP) = \beta_0 + \beta_1 X_{1\,it} + \beta_2 C_{1\,it} + \beta_3 C_{2\,it} + \beta_4 C_{3\,it} + \beta_5 C_{٤\,it} + \beta_6 C_{٥\,it} + \beta_7 C_{٦\,it} + \beta_8 C_{7\,it} + \beta_9 C_{8\,it} + \beta_{10} C_{9\,it} + \varepsilon_{it}$
Model (16)	$Y_2\ (EPS) = \beta_0 + \beta_1 X_{1\,it} + \beta_2 C_{1\,it} + \beta_3 C_{2\,it} + \beta_4 C_{3\,it} + \beta_5 C_{٤\,it} + \beta_6 C_{٥\,it} + \beta_7 C_{٦\,it} + \beta_8 C_{7\,it} + \beta_9 C_{8\,it} + \beta_{10} C_{9\,it} + \varepsilon_{it}$

حيث تم استخدام (Model.13) و (Model.14) لاختبار لأثر لزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية في ظل جودة الأرباح التراكمية والتي تعتمد على جودة الأرباح في الفترة قبل السابقة والفترة السابقة والفترة الحالية، في حين تم الاعتماد (Model.15) و (Model.16) لاختبار لأثر لزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية في ظل جودة الأرباح الحالية.

١/١/٦/٤ التحليلات الإضافية للتحقق من أثر لزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية في ظل المستوى التراكمي لجودة الأرباح

يوضح الجدول رقم (١٤) التالي نتائج التحليلات الإضافية للتحقق من أثر لزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية في ظل المستوى التراكمي لجودة الأرباح (المرتفعة/ المنخفضة)، وذلك علي النحو التالي:

جدول رقم (١٤) نتائج التحليلات الإضافية للتحقق من أثر لزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية في ظل المستوى التراكمي لجودة الأرباح

Y2 (EPS)				Y1 (SP)				المتغير	رمز المتغير
Model.14-L Low Earnings Quality		Model.14-H High Earnings Quality		Model.13-L Low Earnings Quality		Model.13-H High Earnings Quality			
p-v	Coef.	p-v	Coef.	p-v	Coef.	p-v	Coef.		
0.031	-2.129**	0.720	1.222	0.019	-0.415**	0.490	0.428	لزوجة المخزون	X_1
0.935	-0.007	0.000	-0.334***	0.908	-0.002	0.000	-0.074***	القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	C_1
0.144	2.139	0.008	3.468***	0.183	0.346	0.006	0.658***	حجم الشركة	C_2
0.163	-0.519	0.053	0.700	0.194	-0.092	0.027	0.148**	نمو المبيعات	C_3
0.002	2.118***	0.142	0.717	0.000	0.424***	0.190	0.12٢	الرافعة المالية	C_4
0.015	0.074**	0.000	0.117***	0.009	0.014***	0.000	0.023***	نوع الصناعة	C_5
0.640	0.766	0.058	3.175	0.715	0.109	0.054	0.640	معدل العائد على الأصول	C_6
0.000	16.67***	0.006	11.34***	0.000	3.357***	0.006	2.043***	توزيعات الأرباح	C_7
0.493	-0.217	0.013	-0.727**	0.536	-0.036	0.007	-0.155***	الخسائر المحققة	C_8
0.000	2.489***	0.000	2.051***	0.000	0.457***	0.000	0.386***	مدة الادراج بالبورصة	C_9
0.000	3.665***	0.000	63.89***	0.013	-1.682**	0.012	-2.353**	Constant	
215		205		215		205		obs	
Included		Included		Included		Included		Year	
18.86		24.51		19.88		29.88		F-test	
0.000		0.000		0.000		0.000		Prob > F	
0.2851		0.3191		0.2995		0.3584		R-squared	

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

بفحص نتائج جدول رقم (١٤) تبين ما يلي:

١. بالنسبة لدقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم (Y1).

- عدم وجود تأثير معنوي للزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة، مقابل وجود تأثير سلبي للزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (٥٪) وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة.
- وفيما يتعلق بالمتغيرات الحاكمة تبين اتفاق جميع الشركات بغض النظر عن مستوى جودة الأرباح التراكمية مرتفع أم منخفض في وجود تأثير إيجابي لكل من نوع الصناعة، وتوزيعات الأرباح، ومدة الادراج بالبورصة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من

(١٪). وكذلك اتفقت في عدم وجود تأثير معنوي معدل العائد على الأصول على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم. في حين تبين وجود تأثير سلبي لكل من القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، والخسائر المحققة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم عند مستوى معنوية أقل من (١٪) وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة مقابل عدم وجود تأثير معنوي وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة. وكذلك تبين وجود تأثير إيجابي لكل من حجم الشركة، ونمو المبيعات على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، وأقل من (٥٪) على الترتيب وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة مقابل عدم وجود تأثير معنوي وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة. هذا بالإضافة إلى وجود تأثير إيجابي الرافعة المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪) وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة مقابل عدم وجود]تأثير معنوي وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة.

- معنوية النموذج المستخدم ككل حيث بلغت قيمة F-test المحسوبة (٢٩,٨٨) في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة، وبلغت (١٩,٨٨) في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة عند مستوى ثقة أكبر من (٩٩٪) وذات دلالة معنوية P-Value أقل من (١٪)، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تبلغ (٣٥,٨٤٪) في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة، مقابل (٢٩,٩٥٪) في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة. وفي ضوء ذلك يمكن التعبير عن نماذج الانحدار وفقاً لأسلوب (Clustered Robust Standard Errors) كما يلي:

Model.13-H	$Y_1\ (SP) = -2.353 + 0.428\ X_{1\ it} - 0.074\ C_{1\ it} + 0.698\ C_{2\ it} + 0.148\ C_{3\ it} + 0.122\ C_{٤\ it} + 0.023\ C_{٥\ it} + 0.640\ C_{٦\ it} + 2.043\ C_{7\ it} - 0.155\ C_{8\ it} + 0.386\ C_{9\ it}$
Model.13-L	$Y_1\ (SP) = -1.682 - 0.415\ X_{1\ it} - 0.002\ C_{1\ it} + 0.346\ C_{2\ it} + 0.092\ C_{3\ it} + 0.424\ C_{٤\ it} + 0.014\ C_{٥\ it} + 0.109\ C_{٦\ it} + 3.357\ C_{7\ it} - 0.036_9\ C_{8\ it} + 0.457\ C_{9\ it}$

٢. ***أما بالنسبة لدقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية (Y2)، تشير نتائج الجدول رقم (١٤) السابق إلي:***

- عدم وجود تأثير معنوي للزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة، مقابل وجود تأثير سلبي للزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (٥٪) وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة.
- وفيما يتعلق بالمتغيرات الحاكمة تبين اتفاق جميع الشركات بغض النظر عن مستوى جودة الأرباح التراكمية مرتفع أم منخفض في وجود تأثير إيجابي لكل من توزيعات الأرباح، ومدة الادراج بالبورصة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪). وكذلك اتفقت في التأثير الإيجابي لنوع الصناعة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وإن اختلفت مستوى المعنوية عند مستوى معنوية أقل من (١٪) في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة مقابل عند مستوى معنوية أقل من (٥٪) في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة. وأيضا اتفقت في عدم وجود تأثير معنوي لكل من نمو المبيعات، ومعدل العائد على الأصول على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية. في حين تبين وجود تأثير إيجابي لحجم الشركة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية عند مستوى معنوية أقل من (١٪) وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة مقابل عدم وجود تأثير معنوي وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة، وكذلك وجود تأثير إيجابي للرافعة المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية عند مستوى معنوية أقل من (١٪) وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة مقابل عدم وجود تأثير معنوي وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة. بالإضافة إلي التأثير السلبي لكل من القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، والخسائر المحققة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، وأقل من (٥٪)

على الترتيب وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة مقابل عدم وجود تأثير معنوي وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة.

- معنوية النموذج المستخدم ككل حيث بلغت قيمة F-test المحسوبة (٢٤,٥١) في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة، وبلغت (١٨,٨٦) في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة عند مستوى ثقة أكبر من (٩٩٪) وذات دلالة معنوية P-Value أقل من (١٪)، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تبلغ (٣١,٩١٪) في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة، مقابل (٢٨,٥١٪) في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة. وفي ضوء ذلك يمكن التعبير عن نماذج الانحدار وفقاً لأسلوب (Clustered Robust Standard Errors) كما يلي:

Model.14-H	Y_2 **(EPS)** $= 63.89 + 1.222\ X_{1\ it} - 0.334\ C_{1\ it} + 3.468\ C_{2\ it} + 0.700\ C_{3\ it} + 0.717\ C_{٤\ it} + 0.117\ C_{٥\ it} + 3.175\ C_{٦\ it} + 11.34\ C_{7\ it} - 0.727\ C_{8\ it} + 2.051\ C_{9\ it}$
Model.14-L	Y_2 **(EPS)** $= 3.665 - 2.129\ X_{1\ it} - 0.007\ C_{1\ it} + 2.139\ C_{2\ it} - 0.519\ C_{3\ it} + 2.118\ C_{٤\ it} + 0.074\ C_{٥\ it} + 0.766\ C_{٦\ it} + 16.67\ C_{7\ it} - 0.217\ C_{8\ it} + 2.489\ C_{9\ it}$

٢/١/٦/٤ التحليلات الإضافية للتحقق من أثر لزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية في ظل المستوى الحالي لجودة الأرباح

يوضح الجدول رقم (١٥) التالي نتائج التحليلات الإضافية للتحقق من أثر لزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية في ظل المستوى الحالي لجودة الأرباح (المرتفعة / المنخفضة)، ويمكن عرض ذلك على النحو التالي:

جدول رقم (١٥) نتائج التحليلات الإضافية للتحقق من أثر لزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية في ظل المستوى الحالي لجودة الأرباح

Y2 (EPS)				Y1 (SP)				المتغير	رمز المتغير
Model.16-L Low Earnings Quality		Model.16-H High Earnings Quality		Model.15-L Low Earnings Quality		Model.15-H High Earnings Quality			
p-v	Coef.	p-v	Coef.	p-v	Coef.	p-v	Coef.		
0.013	-2.259**	0.564	1.951	0.001	-0.533***	0.738	0.213	لزوجة المخزون	X_1
0.000	-0.383***	0.580	0.038	0.000	-0.082***	0.628	0.006	القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	C_1
0.032	2.871**	0.020	3.334**	0.011	0.587**	0.045	0.523**	حجم الشركة	C_2
0.019	0.761**	0.463	-0.295	0.002	0.181***	0.306	-0.079	نمو المبيعات	C_3
0.032	1.062**	0.131	1.016	0.063	0.169	0.052	0.245	الرافعة المالية	C_4
0.013	0.069**	0.000	0.134***	0.007	0.013***	0.000	0.025***	نوع الصناعة	C_5
0.023	3.498**	0.919	-0.163	0.015	0.673**	0.946	0.021	معدل العائد على الأصول	C_6
0.000	12.22***	0.000	15.43***	0.000	2.263***	0.000	3.112***	توزيعات الأرباح	C_7
0.300	-0.329	0.058	-0.545	0.175	-0.079	0.119	-0.086	الخسائر المحققة	C_8
0.000	1.922***	0.000	2.609***	0.000	0.356***	0.000	0.482***	مدة الادراج بالبورصة	C_9
0.000	63.02***	0.000	62.71***	0.002	0.182***	0.331	-1.547	Constant	
249		171		249		171		Obs	
Included		Included		Included		Included		Year	
21.44		18.83		26.24		19.50		F-test	
0.000		0.000		0.000		0.000		Prob > F	
0.3085		0.3314		0.3572		0.3362		R-squared	

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

بفحص نتائج جدول رقم (١٥) تبين ما يلي:

١. بالنسبة لدقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم (Y1).

- عدم وجود تأثير معنوية للزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المرتفعة، مقابل وجود تأثير سلبي للزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (٥٪) وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المنخفضة.
- وفيما يتعلق بالمتغيرات الحاكمة تبين اتفاق جميع الشركات بغض النظر عن مستوى جودة الأرباح الحالية (مرتفع أم منخفض) في وجود تأثير إيجابي لكل من نوع الصناعة، وتوزيعات الأرباح، ومدة الادراج بالبورصة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪). وكذلك وجود تأثير إيجابي للحجم على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (٥٪)، وأيضا اتفقت

في عدم وجود تأثير معنوي لكل من الرافعة المالية، والخسائر المحققة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم. في حين تبين وجود تأثير إيجابي لكل من نمو المبيعات، معدل العائد على الأصول على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (٥٪) وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المنخفضة مقابل عدم وجود تأثير معنوي وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المرتفعة، وكذلك وجود تأثير سلبي للقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم عند مستوى معنوية أقل من (١٪) وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المنخفضة مقابل عدم وجود تأثير معنوي وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المرتفعة.

- معنوية النموذج المستخدم ككل حيث بلغت قيمة F-test المحسوبة (19.50) في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المرتفعة، وبلغت (26.24) في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المنخفضة عند مستوى ثقة أكبر من (٩٩٪) وذات دلالة معنوية P-Value أقل من (١٪)، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تبلغ (33.62%) في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المرتفعة، مقابل (35.72%) في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المنخفضة. وفي ضوء ذلك يمكن التعبير عن نماذج الانحدار وفقاً لأسلوب (Clustered Robust Standard Errors) كما يلي:

Model.15-H	$Y_1\ (SP) = -1.547 + 0.213\ X_{1\ it} + 0.006\ C_{1\ it} + \mathbf{0.523\ C_{2\ it}} - 0.079\ C_{3\ it} + 0.245\ C_{٤\ it} + \mathbf{0.025\ C_{٥\ it}} + 0.021\ C_{٦\ it} + \mathbf{3.112\ C_{7\ it}} - \mathbf{0.086\ C_{8\ it}} + \mathbf{0.482\ C_{9\ it}}$
Model.15-L	$Y_1\ (SP) = \mathbf{0.182 - 0.533\ X_{1\ it} - 0.082\ C_{1\ it} + 0.587\ C_{2\ it} + 0.181\ C_{3\ it}} + 0.169\ C_{٤\ it} + \mathbf{0.013\ C_{٥\ it} + 0.673\ C_{٦\ it} + 2.263\ C_{7\ it}} - 0.079 C_{8\ it} + \mathbf{0.356\ C_{9\ it}}$

٢. ***أما بالنسبة لدقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية (Y2)، تشير نتائج الجدول رقم (١٥) السابق إلي:***

- عدم وجود تأثير معنوي للزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المرتفعة، مقابل وجود تأثير سلبي للزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (٥٪) وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المنخفضة.
- وفيما يتعلق بالمتغيرات الحاكمة تبين اتفاق جميع الشركات بغض النظر عند مستوى جودة الأرباح الحالية (مرتفع أم منخفض) في وجود تأثير إيجابي لكل من توزيعات الأرباح، ومدة الادراج بالبورصة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪). وأيضا وجود تأثير إيجابي للحجم على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (٥٪)، وكذلك اتفقت في التأثير الإيجابي لنوع الصناعة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وإن اختلفت مستوى المعنوية عند مستوى معنوية أقل من (١٪) في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المرتفعة مقابل عند مستوى معنوية أقل من (٥٪) في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المنخفضة. هذا بالإضافة إلى عدم وجود تأثير معنوي للخسائر المحققة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية. في حين تبين وجود تأثير إيجابي لكل من نمو المبيعات، الرافعة المالية، معدل العائد على الأصول على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية عند مستوى معنوية أقل من (٥٪) وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المنخفضة مقابل عدم وجود تأثير معنوي وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المرتفعة، وكذلك وجود تأثير سلبي للقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المنخفضة مقابل عدم وجود تأثير معنوي وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المرتفعة.
- معنوية النموذج المستخدم ككل حيث بلغت قيمة F-test المحسوبة (18.83) في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المرتفعة، وبلغت (21.44) في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة عند مستوى ثقة أكبر من (٩٩٪) وذات دلالة معنوية P-Value أقل من (١٪)، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تبلغ (33.14%) في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المرتفعة، مقابل

(30.85%) في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المنخفضة. وفي ضوء ذلك يمكن التعبير عن نماذج الانحدار وفقاً لأسلوب (Clustered Robust Standard Errors) كما يلي:

Model.16-H	Y_2 **(EPS) = 62.71** + 1.951 $X_{1\,it}$ – 0.038$C_{1\,it}$ **+ 3.334** $C_{2\,it}$ – 0.295 $C_{3\,it}$ + 1.016 $C_{٤\,it}$ + **0.134** $C_{٥\,it}$ + 0.163 $C_{٦\,it}$ **+ 15.43** $C_{7\,it}$ - 0.545 $C_{8\,it}$ **+ 2.609** $C_{9\,it}$
Model.16-L	Y_2 **(EPS) = 63.02 – 2.259** $X_{1\,it}$ **– 0.383**$C_{1\,it}$ **+ 2.871** $C_{2\,it}$ **- 0.761** $C_{3\,it}$ **+ 1.062** $C_{٤\,it}$ **+ 0.069** $C_{٥\,it}$ + **3.498** $C_{٦\,it}$ **+ 12.22** $C_{7\,it}$ - 0.329 $C_{8\,it}$ **+ 1.922** $C_{9\,it}$

٢/٦/٤ تحليلات إضافية لأثر القيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية (التحليل الأساسي)

ولإجراء هذه التحليلات تم صياغة نماذج الانحدار التالي:

Model (17)	$Y_1\ (SP) = \beta_0 + \beta_1 X_{2\,it} + \beta_2 C_{1\,it} + \beta_3 C_{2\,it} + \beta_4 C_{3\,it} + \beta_5 C_{٤\,it} + \beta_6 C_{٥\,it} + \beta_7 C_{٦\,it} + \beta_8 C_{7\,it} + \beta_9 C_{8\,it} + \beta_{10} C_{9\,it} + \varepsilon_{it}$
Model (18)	$Y_2\ (EPS) = \beta_0 + \beta_1 X_{2\,it} + \beta_2 C_{1\,it} + \beta_3 C_{2\,it} + \beta_4 C_{3\,it} + \beta_5 C_{٤\,it} + \beta_6 C_{٥\,it} + \beta_7 C_{٦\,it} + \beta_8 C_{7\,it} + \beta_9 C_{8\,it} + \beta_{10} C_{9\,it} + \varepsilon_{it}$
Model (19)	$Y_1\ (SP) = \beta_0 + \beta_1 X_{2\,it} + \beta_2 C_{1\,it} + \beta_3 C_{2\,it} + \beta_4 C_{3\,it} + \beta_5 C_{٤\,it} + \beta_6 C_{٥\,it} + \beta_7 C_{٦\,it} + \beta_8 C_{7\,it} + \beta_9 C_{8\,it} + \beta_{10} C_{9\,it} + \varepsilon_{it}$
Model (20)	$Y_2\ (EPS) = \beta_0 + \beta_1 X_{2\,it} + \beta_2 C_{1\,it} + \beta_3 C_{2\,it} + \beta_4 C_{3\,it} + \beta_5 C_{٤\,it} + \beta_6 C_{٥\,it} + \beta_7 C_{٦\,it} + \beta_8 C_{7\,it} + \beta_9 C_{8\,it} + \beta_{10} C_{9\,it} + \varepsilon_{it}$

يعتمد التحليل الأساسي للقيود المالية على قياسها وفقاً لمؤشر (KZ - Index)، حيث تم استخدام (Model.17) و (Model.18) لاختبار لأثر القيود المالية في ظل التحليل الأساسي على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية في ظل جودة الأرباح التراكمية والتي تعتمد على جودة الأرباح في الفترة السابقة والفترة الحالية والفترة التالية، في حين تم الاعتماد (Model.19) و (Model.20) لاختبار القيود المالية في ظل التحليل الأساسي على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية في ظل جودة الأرباح الحالية.

١/٢/٦/٤ التحليلات الإضافية للتحقق من أثر القيود المالية (التحليل الأساسي) على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية في ظل المستوى التراكمي لجودة الأرباح

يوضح الجدول رقم (١٦) التالي نتائج التحليلات الإضافية للتحقق من أثر القيود المالية (التحليل الأساسي) على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية في ظل المستوى التراكمي لجودة الأرباح (مرتفع / منخفض)، وذلك على النحو التالي:

جدول رقم (١٦) نتائج التحليلات الإضافية للتحقق من أثر القيود المالية (التحليل الأساسي) على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية في ظل المستوى التراكمي لجودة الأرباح

Y2 (EPS)				Y1 (SP)				المتغير	رمز المتغير
Model.18-L		Model.18-H		Model.17-L		Model.17-H			
Low Earnings Quality		High Earnings Quality		Low Earnings Quality		High Earnings Quality			
p-v	Coef.	p-v	Coef.	p-v	Coef.	p-v	Coef.		
0.000	-2.892***	0.000	-1.959***	0.000	-0.449***	0.004	-0.241***	القيود المالية	X_2
0.968	0.003	0.000	-0.337***	0.988	-0.001	0.000	-0.075***	القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	C_1
0.174	1.79	0.034	2.697**	0.216	0.293	0.018	0.569**	حجم الشركة	C_2
0.003	-1.205***	0.521	-0.307	0.010	-0.198**	0.771	0.025	نمو المبيعات	C_3
0.000	2.311***	0.001	1.724***	0.000	0.457***	0.018	0.244**	الرافعة المالية	C_4
0.411	0.026	0.002	0.089***	0.226	0.007	0.000	0.019***	نوع الصناعة	C_5
0.403	1.299	0.040	3.471**	0.492	0.198	0.042	0.675**	معدل العائد على الأصول	C_6
0.000	16.29***	0.002	12.46***	0.000	3.308***	0.002	2.215***	توزيعات الأرباح	C_7
0.284	-0.322	0.000	-1.122***	0.357	-0.051	0.001	-0.203***	الخسائر المحققة	C_8
0.000	2.46***	0.000	2.10***	0.000	0.452***	0.000	0.392***	مدة الادراج بالبورصة	C_9
0.000	70.43***	0.000	68.34***	0.249	-0.598	0.032	-1.182**	Constant	
215		205		215		205		Obs	
Included		Included		Included		Included		Year	
23.28		30.19		23.88		34.80		F-test	
0.000		0.000		0.000		0.000		Prob > F	
0.3437		0.3508		0.3398		0.3713		R-squared	

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

بفحص نتائج جدول رقم (١٦) تبين ما يلي:

١. بالنسبة لدقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم (Y1).

- وجود تأثير سلبي للقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪) بغض النظر ما إذا كانت الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية مرتفعة أو منخفضة
- وفيما يتعلق بالمتغيرات الحاكمة تبين اتفاق جميع الشركات بغض النظر عند مستوى جودة الأرباح التراكمية مرتفع أم منخفض في وجود تأثير إيجابي لكل توزيعات الأرباح، ومدة الادراج بالبورصة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪). وكذلك اتفقت في التأثير الإيجابي للرافعة المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وإن اختلفت مستوى المعنوية عند مستوى معنوية أقل من (٥٪) في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة مقابل عند مستوى معنوية أقل من (١٪) في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة. في حين

تبين وجود تأثير سلبي لكل من القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، والخسائر المحققة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم عند مستوى معنوية أقل من (١٪) وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة مقابل عدم وجود تأثير معنوي وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة. وكذلك تبين وجود تأثير إيجابي لكل من حجم الشركة، ومعدل العائد على الأصول على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (٥٪) وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة مقابل عدم وجود تأثير معنوي وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة. وأيضا وجود تأثير إيجابي لنوع الصناعة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪) وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة مقابل عدم وجود تأثير معنوي وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة، هذا بالإضافة إلى وجود تأثير سلبي لنمو المبيعات على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪) وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة مقابل عدم وجود تأثير معنوي وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة.

- معنوية النموذج المستخدم ككل حيث بلغت قيمة F-test المحسوبة (٣٤,٨٠) في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة، وبلغت (٢٣,٨٨) في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة عند مستوى ثقة أكبر من (٩٩٪) وذات دلالة معنوية P-Value أقل من (١٪)، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تبلغ (٣٧,١٣٪) في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة، مقابل (٣٣,٩٨٪) في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة. وفي ضوء ذلك يمكن التعبير عن نماذج الانحدار وفقاً لأسلوب (Clustered Robust Standard Errors) كما يلي:

Model.17-H	$Y_1\ (SP) = -1.182 - 0.241\ X_{2\ it} - 0.075\ C_{1\ it} + 0.569\ C_{2\ it} + 0.025\ C_{3\ it} + 0.244\ C_{٤\ it} + 0.019\ C_{٥\ it} + 0.675\ C_{٦\ it} + 2.215\ C_{7\ it} - 0.203\ C_{8\ it} + 0.392\ C_{9\ it}$
Model.17-L	$Y_1\ (SP) = -0.598 - 0.449\ X_{2\ it} - 0.001\ C_{1\ it} + 0.293\ C_{2\ it} + 0.198\ C_{3\ it} + 0.457\ C_{٤\ it} + 0.007\ C_{٥\ it} + 0.198\ C_{٦\ it} + 3.308\ C_{7\ it} - 0.051\ C_{8\ it} + 0.452\ C_{9\ it}$

٢. ***أما بالنسبة لدقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية (Y2)، وتشي نتائج الجدول رقم (١٦) السابق إلى:***

- وجود تأثير سلبي للقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪) بغض النظر ما إذا كانت الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية مرتفعة أو منخفضة.
- وفيما يتعلق بالمتغيرات الحاكمة تبين اتفاق جميع الشركات بغض النظر عند مستوى جودة الأرباح التراكمية مرتفع أم منخفض في وجود تأثير إيجابي لكل من الرافعة المالية، وتوزيعات الأرباح، ومدة الادراج بالبورصة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪). في حين تبين وجود تأثير إيجابي لكل من حجم الشركة، ونوع الصناعة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، وأيضا تأثير إيجابي لمعدل العائد على الأصول عند مستوى معنوية أقل من (٥٪) وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة مقابل عدم وجود تأثير معنوي وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة، كما يوجد تأثير سلبي لكل من القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، والخسائر المحققة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية عند مستوى معنوية أقل من (١٪) وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة مقابل عدم وجود تأثير معنوي وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة. وكذلك وجود تأثير سلبي لنمو المبيعات على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية عند مستوى معنوية أقل من (١٪) وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة مقابل عدم وجود تأثير معنوي وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة.
- معنوية النموذج المستخدم ككل حيث بلغت قيمة F-test المحسوبة (٣٠,١٩) في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة، وبلغت (٢٣,٢٨) في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة عند مستوى ثقة أكبر من (٩٩٪) وذات دلالة معنوية P-Value أقل من (١٪)، أما فيما يتعلق

بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تبلغ (٣٥,٠٨٪) في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة، مقابل (٣٤,٣٧٪) في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة. وفي ضوء ذلك يمكن التعبير عن نماذج الانحدار وفقاً لأسلوب (Clustered Robust Standard Errors) كما يلي:

Model.18-H	Y_2 **(EPS) = 68.34 - 1.959** $X_{2\,it}$ **– 0.337** $C_{1\,it}$ **+ 2.697** $C_{2\,it}$ *- 0.307* $C_{3\,it}$ **+ 1.724** $C_{٤\,it}$ **+ 0.089** $C_{٥\,it}$ **+ 3.175** $C_{٦\,it}$ **+ 12.46** $C_{7\,it}$ **- 1.122** $C_{8\,it}$ **+ 2.10** $C_{9\,it}$
Model.18-L	Y_2 **(EPS) = 70.43 – 2.892** $X_{2\,it}$ *+ 0.003* $C_{1\,it}$ *+ 1.79* $C_{2\,it}$ **– 1.205** $C_{3\,it}$ **+ 2.311** $C_{٤\,it}$ *+ 0.026* $C_{٥\,it}$ *+ 1.299* $C_{٦\,it}$ **+ 16.29** $C_{7\,it}$ *- 0.322* $C_{8\,it}$ **+ 2.46** $C_{9\,it}$

٢/٢/٦/٤ التحليلات الإضافية للتحقق من أثر القيود المالية (التحليل الأساسي) على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية في ظل المستوى الحالي لجودة الأرباح

يوضح الجدول رقم (١٧) التالي نتائج التحليلات الإضافية للتحقق من أثر القيود المالية (التحليل الأساسي) على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية في ظل المستوى الحالي لجودة الأرباح.

جدول رقم (١٧) نتائج التحليلات الإضافية للتحقق من أثر القيود المالية (التحليل الأساسي) على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية في ظل المستوى الحالي لجودة الأرباح

Y2 (EPS)				*Y1 (SP)*				المتغير	رمز المتغير
Model.20-L		*Model.20-H*		*Model.19-L*		*Model.19-H*			
Low Earnings Quality		*High Earnings Quality*		*Low Earnings Quality*		*High Earnings Quality*			
p-v	*Coef.*	*p-v*	*Coef.*	*p-v*	*Coef.*	*p-v*	*Coef.*		
0.000	-2.619***	0.001	-1.935***	0.000	-0.369***	0.019	-0.249**	القيود المالية	X_2
0.000	-0.374***	0.385	0.058	0.000	-0.081***	0.479	0.008	القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	C_1
0.057	2.391	0.089	2.438	0.018	0.527**	0.127	0.406	حجم الشركة	C_2
0.143	-0.624	0.104	-0.718	0.886	-0.011	0.115	-0.134	نمو المبيعات	C_3
0.000	2.189***	0.044	1.372**	0.001	0.33***	0.023	0.291**	الرافعة المالية	C_4
0.153	0.038	0.005	0.101***	0.061	0.009	0.001	0.021***	نوع الصناعة	C_5
0.014	3.759**	0.808	0.379	0.009	0.709***	0.766	0.089	معدل العائد على الأصول	C_6
0.000	14.45***	0.000	15.39***	0.000	2.606***	0.000	3.105***	توزيعات الأرباح	C_7
0.010	-0.827**	0.031	-0.607**	0.014	-0.147**	0.086	-0.094	الخسائر المحققة	C_8
0.000	1.929***	0.000	2.658***	0.000	0.356***	0.000	0.488***	مدة الادراج بالبورصة	C_9
0.000	69.27***	0.000	68.97***	0.037	-1.056**	0.150	-0.825	*Constant*	
249		*171*		*249*		*171*		*Obs*	
Included		*Included*		*Included*		*Included*		*Year*	
29.70		*18.69*		*33.16*		*18.68*		*F-test*	
0.000		*0.000*		*0.000*		*0.000*		*Prob > F*	
0.3624		*0.3554*		*0.3849*		*0.3477*		*R-squared*	

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

بفحص نتائج جدول رقم (١٧) تبين ما يلي:

١. بالنسبة دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم (Y1).

- اختلاف معنوية التأثير السلبي للقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم، حيث كانت عند مستوى معنوية أقل من (٥٪) في ظل الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المرتفعة، مقابل عند مستوى معنوية أقل من (١٪) ظل الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المنخفضة.
- وفيما يتعلق بالمتغيرات الحاكمة تبين اتفاق جميع الشركات بغض النظر عند مستوى جودة الأرباح الحالية مرتفع أم منخفض في وجود تأثير إيجابي لكل من وتوزيعات الأرباح، ومدة الادراج بالبورصة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪). وكذلك وجود تأثير إيجابي للرافعة المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وان اختلفت مستوى المعنوية، حيث كانت عند مستوى معنوية أقل من (٥٪) في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المرتفعة مقابل عند مستوى معنوية أقل من (١٪) في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المنخفضة، وأيضا اتفقت في عدم وجود تأثير معنوي لنمو المبيعات على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم. في حين وجود تأثير سلبي لكل من القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، والخسائر المحققة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، وأقل من (٥٪) على الترتيب وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المنخفضة مقابل عدم وجود تأثير معنوي وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المرتفعة، وكذلك تبين وجود تأثير إيجابي لكل من حجم الشركة، معدل العائد على الأصول على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (٥٪)، أقل من (١٪) على الترتيب وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المنخفضة مقابل عدم وجود تأثير معنوي وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المرتفعة، وأيضا وجود تأثير إيجابي لنوع الصناعة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم عند مستوى معنوية أقل من (١٪) وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المرتفعة مقابل عدم وجود تأثير معنوي وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المنخفضة.
- معنوية النموذج المستخدم ككل حيث بلغت قيمة F-test المحسوبة (18.68) في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المرتفعة، وبلغت (33.16) في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المنخفضة عند مستوى ثقة أكبر من (٩٩٪) وذات دلالة معنوية P-Value أقل من (١٪)، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تبلغ (34.77%) في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المرتفعة، مقابل (38.49%) في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المنخفضة. وفي ضوء ذلك يمكن التعبير عن نماذج الانحدار وفقاً لأسلوب (Clustered Robust Standard Errors) كما يلي:

Model.19-H	$Y_1\ (SP) = -0.825 - 0.249\ X_{2\ it} + 0.008\ C_{1\ it} + 0.406\ C_{2\ it} - 0.134\ C_{3\ it} + 0.291\ C_{٤\ it} + 0.021\ C_{٥\ it} + 0.089\ C_{٦it} + 3.105\ C_{7\ it} - 0.094\ C_{8\ it} + 0.488\ C_{9\ it}$
Model.19-L	$Y_1\ (SP) = -1.056 - 0.369\ X_{2\ it} - 0.081\ C_{1\ it} + 0.527\ C_{2\ it} - 0.011\ C_{3\ it} + 0.330\ C_{٤\ it} + 0.009\ C_{٥\ it} + 0.709\ C_{٦it} + 2.606\ C_{7\ it} - 0.147\ C_{8\ it} + 0.356\ C_{9\ it}$

٢. أما بالنسبة إلى دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية (Y2)، حيث تشير نتائج الجدول رقم (١٧) السابق إلي:

- وجود تأثير سلبي للقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪) بغض النظر ما إذا كانت الشركات ذات جودة الأرباح الحالية مرتفعة أو منخفضة.
- وفيما يتعلق بالمتغيرات الحاكمة تبين اتفاق جميع الشركات بغض النظر عند مستوى جودة الأرباح الحالية مرتفع أم منخفض في وجود تأثير إيجابي لكل من توزيعات الأرباح، ومدة الادراج بالبورصة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪). وكذلك تأثير سلبي للخسائر المحققة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، فضلاً عن وجود تأثير إيجابي

للرافعة المالية وإن اختلفت مستوى المعنوية عند معنوية أقل من (٥٪) في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المرتفعة مقابل معنوية أقل من (١٪) في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المنخفضة، وكذلك عدم وجود تأثير معنوي لكل من حجم الشركات، ونمو المبيعات على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية. في حين تبين وجود تأثير إيجابي لنوع الصناعة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية عند مستوى معنوية أقل من (١٪) وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المرتفعة مقابل عدم وجود تأثير معنوي وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المنخفضة، فضلاً عن وجود تأثير سلبي لكل من القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، ومعدل العائد على الأصول على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، وأقل من (٥٪) على الترتيب، وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المنخفضة مقابل عدم وجود تأثير معنوي وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المرتفعة.

- معنوية النموذج المستخدم ككل حيث بلغت قيمة F-test المحسوبة (١٨,٦٩) في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المرتفعة، وبلغت (٢٩,٧٠) في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة عند مستوى ثقة أكبر من (٩٩٪) وذات دلالة معنوية P-Value أقل من (١٪)، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تبلغ (٣٥,٥٤٪) في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المرتفعة، مقابل (٣٦,٢٤٪) في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المنخفضة. وفي ضوء ذلك يمكن التعبير عن نماذج الانحدار وفقاً لأسلوب (Clustered Robust Standard Errors) كما يلي:

Model.20-H	$Y_2\ (EPS) = 68.97 - 1.935\ X_{2\ it} + 0.058\ C_{1\ it} - 2.438\ C_{2\ it} - 0.718\ C_{3\ it} + 1.372\ C_{٤\ it} + 0.101\ C_{٥\ it} + 0.379\ C_{٦it} + 15.39\ C_{7\ it} - 0.607\ C_{8\ it} + 2.658\ C_{9\ it}$
Model.20-L	$Y_2\ (EPS) = 63.02 - 2.619\ X_{2\ it} - 0.374\ C_{1\ it} + 2.391\ C_{2\ it} - 0.624\ C_{3\ it} + 2.189\ C_{٤\ it} + 0.038\ C_{٥\ it} + 3.759\ C_{٦it} + 14.45\ C_{7\ it} - 0.827\ C_{8\ it} + 1.929\ C_{9\ it}$

٣/٦/٤ تحليلات إضافية لأثر القيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية (تحليل الحساسية)

ولإجراء هذه التحليلات تم صياغة نماذج الانحدار التالي:

Model (21)	$Y_1\ (SP) = \beta_0 + \beta_1 X_{2\ it} + \beta_2 C_{1\ it} + \beta_3 C_{2\ it} + \beta_4 C_{3\ it} + \beta_5 C_{٤\ it} + \beta_6 C_{٥\ it} + \beta_7 C_{٦it} + \beta_8 C_{7\ it} + \beta_9 C_{8\ it} + \beta_{10} C_{9\ it} + \varepsilon_{it}$
Model (22)	$Y_2\ (EPS) = \beta_0 + \beta_1 X_{2\ it} + \beta_2 C_{1\ it} + \beta_3 C_{2\ it} + \beta_4 C_{3\ it} + \beta_5 C_{٤\ it} + \beta_6 C_{٥\ it} + \beta_7 C_{٦it} + \beta_8 C_{7\ it} + \beta_9 C_{8\ it} + \beta_{10} C_{9\ it} + \varepsilon_{it}$
Model (23)	$Y_1\ (SP) = \beta_0 + \beta_1 X_{2\ it} + \beta_2 C_{1\ it} + \beta_3 C_{2\ it} + \beta_4 C_{3\ it} + \beta_5 C_{٤\ it} + \beta_6 C_{٥\ it} + \beta_7 C_{٦it} + \beta_8 C_{7\ it} + \beta_9 C_{8\ it} + \beta_{10} C_{9\ it} + \varepsilon_{it}$
Model (24)	$Y_2\ (EPS) = \beta_0 + \beta_1 X_{2\ it} + \beta_2 C_{1\ it} + \beta_3 C_{2\ it} + \beta_4 C_{3\ it} + \beta_5 C_{٤\ it} + \beta_6 C_{٥\ it} + \beta_7 C_{٦it} + \beta_8 C_{7\ it} + \beta_9 C_{8\ it} + \beta_{10} C_{9\ it} + \varepsilon_{it}$

يعتمد تحليل الحساسية للقيود المالية على قياسها وفقاً لمؤشر (SA - Index)، حيث تم استخدام (Model.21) و (Model.22) لاختبار لأثر القيود المالية في ظل تحليل الحساسية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية في ظل جودة الأرباح التراكمية والتي تعتمد على جودة الأرباح في الفترة السابقة والفترة الحالية والفترة التالية، في حين تم الاعتماد (Model.23) و (Model.24) لاختبار القيود المالية في ظل تحليل الحساسية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية في ظل جودة الأرباح الحالية..

١/٣/٦/٤ التحليلات الإضافية للتحقق من أثر القيود المالية (تحليل الحساسية) على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية في ظل المستوى التراكمي لجودة الأرباح

يوضح الجدول رقم (١٨) التالي نتائج التحليلات الإضافية للتحقق من أثر القيود المالية (تحليل الحساسية) على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية في ظل المستوى التراكمي لجودة الأرباح.

جدول رقم (١٨) نتائج التحليلات الإضافية للتحقق من أثر القيود المالية (تحليل الحساسية) على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية في ظل المستوى التراكمي لجودة الأرباح

رمز المتغير	المتغير	Y1 (SP)				Y2 (EPS)			
		Model.21-H		Model.21-L		Model.22-H		Model.22-L	
		High Earnings Quality		Low Earnings Quality		High Earnings Quality		Low Earnings Quality	
		Coef.	p-v	Coef.	p-v	Coef.	p-v	Coef.	p-v
X_2	القيود المالية	2.233***	0.000	1.016	0.075	11.37***	0.000	3.512	0.268
C_1	القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	-0.067***	0.000	0.003	0.834	-0.298***	0.000	0.011	0.897
C_2	حجم الشركة	-1.206***	0.003	-0.329	0.518	-6.047***	0.006	-0.181	0.949
C_3	نمو المبيعات	0.206***	0.001	-0.081	0.247	0.989***	0.004	-0.479	0.191
C_4	الرافعة المالية	0.127	0.143	0.442***	0.000	0.749	0.100	2.208***	0.001
C_5	نوع الصناعة	0.021***	0.000	0.012**	0.033	0.106***	0.000	0.069**	0.031
C_6	معدل العائد على الأصول	0.756**	0.013	0.177	0.551	3.772**	0.014	1.048	0.517
C_7	توزيعات الأرباح	2.382***	0.001	3.399***	0.000	12.9٥***	0.002	16.9***	0.000
C_8	الخسائر المحققة	-0.095	0.075	-0.02٧	0.633	-0.426	0.132	-0.183	0.557
C_9	مدة الادراج بالبورصة	0.441***	0.000	0.485***	0.000	2.334***	0.000	2.582***	0.000
	Constant	9.724***	0.000	3.945	0.166	123.24***	0.000	85.64***	0.000
	Obs	205		215		205		215	
	Year	Included		Included		Included		Included	
	F-test	32.78		21.74		26.79		20.39	
	Prob > F	0.000		0.000		0.000		0.000	
	R-squared	0.4060		0.3003		0.3630		0.2835	

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

بفحص نتائج جدول رقم (١٨) تبين ما يلي:

١. بالنسبة لدقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم (Y1).

- وجود تأثير إيجابي للقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪) في ظل الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة، مقابل عدم وجود تأثير معنوي للقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم في ظل الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة.
- وفيما يتعلق بالمتغيرات الحاكمة تبين اتفاق جميع الشركات بغض النظر عند مستوى جودة الأرباح التراكمية مرتفع أم منخفض في وجود تأثير إيجابي لكل توزيعات الأرباح، ومدة الادراج بالبورصة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪). وكذلك اتفقت في التأثير الإيجابي لنوع الصناعة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وإن اختلفت مستوى المعنوية عند مستوى معنوية أقل من (٥٪) في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة مقابل عند مستوى معنوية أقل من (١٪) في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة. وأيضا عدم وجود تأثير معنوي للخسائر المحققة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم على مستوى الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة والمنخفضة. في حين تبين وجود تأثير سلبي لكل من القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، وحجم الشركة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم عند مستوى معنوية أقل من (١٪) وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة مقابل عدم وجود تأثير معنوي وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة. وكذلك تبين وجود تأثير إيجابي لكل من نمو المبيعات، ومعدل العائد على الأصول على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، وأقل من (٥٪) على الترتيب وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة مقابل عدم وجود تأثير معنوي وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة. فضلاً وجود تأثير إيجابي للرافعة المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪) وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة مقابل عدم وجود تأثير معنوي وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة.
- معنوية النموذج المستخدم ككل حيث بلغت قيمة F-test المحسوبة (٣٢,٧٨) في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة، وبلغت (٢١,٧٤) في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة عند مستوى ثقة أكبر من (٩٩٪) وذات دلالة معنوية P-Value أقل من (١٪)، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تبلغ (٤٠,٦٠٪) في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة، مقابل (٣٠,٠٣٪) في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة. وفي ضوء ذلك يمكن التعبير عن نماذج الانحدار وفقاً لأسلوب (Clustered Robust Standard Errors) كما يلي:

Model.21-H	$Y_1\ (SP) = 9.724 + 2.233\ X_{2\ it} - 0.067\ C_{1\ it} - 1.206\ C_{2\ it} + 0.206\ C_{3\ it} + 0.127\ C_{٤\ it} + 0.021\ C_{٥\ it} + 0.756\ C_{٦\ it} + 2.382\ C_{7\ it} - 0.095\ C_{8\ it} + 0.441\ C_{9\ it}$
Model.21-L	$Y_1\ (SP) = 3.945 + 1.016\ X_{2\ it} + 0.003\ C_{1\ it} - 0.329\ C_{2\ it} + 0.081\ C_{3\ it} - 0.442\ C_{٤\ it} + 0.012\ C_{٥\ it} + 0.177\ C_{٦\ it} + 3.399\ C_{7\ it} - 0.027\ C_{8\ it} + 0.485\ C_{9\ it}$

٢. أما بالنسبة لدقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية (Y2)، حيث تشير نتائج الجدول رقم (١٨) السابق إلى:

- وجود تأثير إيجابي للقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪) في ظل الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة، مقابل عدم وجود تأثير معنوي للقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية في ظل الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة.
- وفيما يتعلق بالمتغيرات الحاكمة تبين اتفاق جميع الشركات بغض النظر عند مستوى جودة الأرباح التراكمية مرتفع أم منخفض في وجود تأثير إيجابي لكل توزيعات الأرباح، ومدة الادراج بالبورصة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪). وكذلك

اتفقت في التأثير الإيجابي لنوع الصناعة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وإن اختلفت مستوى المعنوية عند مستوى معنوية أقل من (٥٪) في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة مقابل عند مستوى معنوية أقل من (١٪) في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة. وأيضا عدم وجود تأثير معنوي للخسائر المحققة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية على مستوى الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة والمنخفضة. في حين تبين وجود تأثير سلبي لكل من القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، وحجم الشركة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية عند مستوى معنوية أقل من (١٪) وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة مقابل عدم وجود تأثير معنوي وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة. وكذلك تبين وجود تأثير إيجابي لكل من نمو المبيعات، ومعدل العائد على الأصول على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪)، وأقل من (٥٪) على الترتيب وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة مقابل عدم وجود تأثير معنوي وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة. فضلاً وجود تأثير إيجابي للرافعة المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪) وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة مقابل عدم وجود تأثير معنوي وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة.

- معنوية النموذج المستخدم ككل حيث بلغت قيمة F-test المحسوبة (٢٦,٧٩) في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة، وبلغت (٢٠,٣٩) في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة عند مستوى ثقة أكبر من (٩٩٪) وذات دلالة معنوية P-Value أقل من (١٪)، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تبلغ (٣٦,٣٠٪) في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة، مقابل (٢٨,٣٥٪) في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة. وفي ضوء ذلك يمكن التعبير عن نماذج الانحدار وفقاً لأسلوب (Clustered Robust Standard Errors) كما يلي:

Model.22-H	$Y_2\ (EPS) = 123.24 + 11.37\ X_{2\ it} - 0.298\ C_{1\ it} + 6.047\ C_{2\ it} - 0.989\ C_{3\ it} + 0.749\ C_{٤\ it} + 0.106\ C_{٥\ it} + 3.772\ C_{٦\ it} + 12.95\ C_{7\ it} - 0.426\ C_{8\ it} + 2.336\ C_{9\ it}$
Model.22-L	$Y_2\ (EPS) = 85.64 + 3.512\ X_{2\ it} + 0.011\ C_{1\ it} + 0.181\ C_{2\ it} - 0.479\ C_{3\ it} + 2.208\ C_{٤\ it} + 0.069\ C_{٥\ it} + 1.048\ C_{٦\ it} + 16.90\ C_{7\ it} - 0.183\ C_{8\ it} + 2.582\ C_{9\ it}$

٢/٣/٦/٤ التحليلات الإضافية للتحقق من أثر القيود المالية (تحليل الحساسية) على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية في ظل المستوى الحالي لجودة الأرباح

يوضح الجدول رقم (١٩) التالي نتائج التحليلات الإضافية للتحقق من أثر القيود المالية (تحليل الحساسية) على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية في ظل المستوى الحالي لجودة الأرباح

جدول رقم (١٩) نتائج التحليلات الإضافية للتحقق من أثر القيود المالية (تحليل الحساسية) على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وبالأرباح المحاسبية في ظل المستوى الحالي لجودة الأرباح

Y2 (EPS)				Y1 (SP)				المتغير	رمز المتغير
Model.24-L		Model.24-H		Model.23-L		Model.23-H			
Low Earnings Quality		High Earnings Quality		Low Earnings Quality		High Earnings Quality			
p-v	Coef.	p-v	Coef.	p-v	Coef.	p-v	Coef.		
0.011	5.717**	0.000	10.62***	0.001	1.248***	0.000	2.191***	القيود المالية	X_2
0.000	-0.361***	0.478	0.048	0.000	-0.077***	0.511	0.008	القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	C_1
0.447	-1.936	0.094	-3.973	0.299	-0.462	0.022	-0.992**	حجم الشركة	C_2
0.003	0.969***	0.661	-0.165	0.000	0.227***	0.483	-0.051	نمو المبيعات	C_3
0.024	1.088**	0.112	1.006	0.047	0.175**	0.041	0.242**	الرافعة المالية	C_4
0.017	0.068**	0.001	0.105***	0.010	0.013**	0.001	0.019***	نوع الصناعة	C_5
0.015	3.779**	0.805	0.382	0.009	0.734***	0.669	0.126	معدل العائد على الأصول	C_6
0.000	12.52***	0.000	16.095***	0.000	2.334***	0.000	3.237***	توزيعات الأرباح	C_7
0.587	-0.173	0.088	-0.457	0.446	-0.044	0.195	-0.067	الخسائر المحققة	C_8
0.000	2.077***	0.000	2.772***	0.000	0.389***	0.000	0.516***	مدة الادراج بالبورصة	C_9
0.000	96.67***	0.000	116.89***	0.016	5.027**	0.000	9.212***	Constant	
249		171		249		171		Obs	
Included		Included		Included		Included		Year	
21.70		21.85		26.36		24.04		F-test	
0.000		0.000		0.000		0.000		Prob > F	
0.3134		0.3576		0.3632		0.3689		R-squared	

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

بفحص نتائج جدول رقم (١٩) تبين ما يلي:

١. بالنسبة دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم (Y1).

- وجود تأثير إيجابي للقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪) في ظل الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المرتفعة، وكذلك في ظل الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المنخفضة.
- وفيما يتعلق بالمتغيرات الحاكمة تبين اتفاق جميع الشركات بغض النظر عند مستوى جودة الأرباح الحالية مرتفع أم منخفض في وجود تأثير إيجابي لكل من توزيعات الأرباح، ومدة الادراج بالبورصة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪). وكذلك

وجود تأثير إيجابي للرافعة المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم عند مستوى معنوية أقل من (٥٪)، وكذلك وجود تأثير إيجابي لنوع الصناعة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وان اختلفت مستوى المعنوية، حيث كانت عند مستوى معنوية أقل من (١٪) في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المرتفعة مقابل عند مستوى معنوية أقل من (٥٪) في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المنخفضة، فضلاً عن عدم وجود تأثير معنوي للخسائر المحققة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم. في حين تبين وجود تأثير إيجابي لكل من لنمو المبيعات، معدل العائد على الأصول على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪) وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المنخفضة مقابل عدم وجود تأثير معنوي وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المرتفعة، وكذلك وجود تأثير سلبي للقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪) وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المنخفضة مقابل عدم وجود تأثير معنوي وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المرتفعة، وأيضا وجود تأثير سلبي لحجم الشركة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (٥٪) وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المرتفعة مقابل عدم وجود تأثير معنوي وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المنخفضة.

- معنوية النموذج المستخدم ككل حيث بلغت قيمة F-test المحسوبة (٢٤,٠٤) في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المرتفعة، وبلغت (٢٦,٣٦) في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المنخفضة عند مستوى ثقة أكبر من (٩٩٪) وذات دلالة معنوية P-Value أقل من (١٪)، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تبلغ (٣٦,٨٩٪) في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المرتفعة، مقابل (٣٦,٣٢٪) في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المنخفضة. وفي ضوء ذلك يمكن التعبير عن نماذج الانحدار وفقاً لأسلوب (Clustered Robust Standard Errors) كما يلي:

Model.23-H	$Y_1\ (SP) = 9.212 + 2.191\ X_{2\ it} + 0.008\ C_{1\ it} - 0.992\ C_{2\ it} - 0.051\ C_{3\ it} + 0.242\ C_{٤\ it} + 0.019\ C_{٥\ it} + 0.126\ C_{٦\ it} + 3.237\ C_{7\ it} - 0.067\ C_{8\ it} + 0.516\ C_{9\ it}$
Model.23-L	$Y_1\ (SP) = 5.027 + 1.240\ X_{2\ it} - 0.077\ C_{1\ it} - 0.462\ C_{2\ it} + 0.227\ C_{3\ it} + 0.175\ C_{٤\ it} + 0.013\ C_{٥\ it} + 0.734\ C_{٦\ it} + 2.334\ C_{7\ it} - 0.044\ C_{8\ it} + 0.389\ C_{9\ it}$

٢. ***أما بالنسبة إلى دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية (Y2)، حيث أشارت نتائج الجدول رقم (١٩) السابق إلى:***

- وجود تأثير إيجابي للقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪) في ظل الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة، وعند مستوى معنوية أقل من (٥٪) في ظل الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة.
- وفيما يتعلق بالمتغيرات الحاكمة تبين اتفاق جميع الشركات بغض النظر عند مستوى جودة الأرباح الحالية مرتفع أم منخفض في وجود تأثير إيجابي لكل من توزيعات الأرباح، ومدة الادراج بالبورصة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (١٪). وكذلك وجود تأثير إيجابي لنوع الصناعة وإن اختلفت مستوى المعنوية عند معنوية أقل من (١٪) في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المرتفعة مقابل معنوية أقل من (٥٪) في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المنخفضة، فضلاً عن عدم وجود تأثير معنوي لكل من حجم الشركات، والخسائر المحققة على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية. في حين تبين وجود تأثير إيجابي لكل من الرافعة المالية، ومعدل العائد على الأصول على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية عند مستوى معنوية أقل من (٥٪) وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المنخفضة مقابل عدم وجود تأثير معنوي وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المرتفعة، وكذلك وجود تأثير إيجابي لنمو المبيعات على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية عند مستوى معنوية أقل من (١٪) وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المنخفضة مقابل عدم وجود تأثير معنوي وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المرتفعة، فضلاً عن وجود تأثير سلبي للقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح

المحاسبية عند مستوى معنوية أقل من (١٪) وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المنخفضة مقابل عدم وجود تأثير معنوي وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المرتفعة.

- معنوية النموذج المستخدم ككل حيث بلغت قيمة F-test المحسوبة (٢١,٨٥) في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المرتفعة، وبلغت (٢١,٧٠) في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة عند مستوى ثقة أكبر من (٩٩٪) وذات دلالة معنوية P-Value أقل من (١٪)، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تبلغ (٣٥,٧٦٪) في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المرتفعة، مقابل (٣١,٣٤٪) في الشركات ذات جودة الأرباح الحالية المنخفضة. وفي ضوء ذلك يمكن التعبير عن نماذج الانحدار وفقاً لأسلوب (Clustered Robust Standard Errors) كما يلي:

Model.24-H	$Y_2\ (EPS) = 116.89 + 10.62\ X_{2\ it} + 0.048\ C_{1\ it} - 3.973\ C_{2\ it} - 0.165\ C_{3\ it} + 1.006\ C_{٤\ it} + 0.105\ C_{٥\ it} + 0.382\ C_{٦\ it} + 16.095\ C_{7\ it} - 0.457\ C_{8\ it} + 2.772\ C_{9\ it}$
Model.24-L	$Y_2\ (EPS) = 96.67 + 5.717\ X_{2\ it} - 0.361\ C_{1\ it} - 1.936\ C_{2\ it} - 0.969\ C_{3\ it} + 1.088\ C_{٤\ it} + 0.068\ C_{٥\ it} + 3.779\ C_{٦\ it} + 12.52\ C_{7\ it} - 0.173\ C_{8\ it} + 2.077\ C_{9\ it}$

القسم الخامس: نتائج وتوصيات الدراسة والدراسات المستقبلية المقترحة

تمثل الهدف الرئيس للدراسة في تحليل الدور المُعدل لجودة الأرباح المحاسبية في تفسير أثر كلاً من لزوجة المخزون والقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم والأرباح المحاسبية، ويمكن عرض أهم ما توصلت إليه الدراسة على النحو التالي:

١/٥ . نتائج الدراسة التطبيقية:

تتمثل أهم نتائج الدراسة التطبيقية فيما يلي:

١/١/٥. وجود تأثير سلبي للزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم، وقدرة المتغيرات المستقلة للنموذج على تفسير ما يعادل (٢٨,٦٧٪) من التغير في دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم للشركات عينة الدراسة، بالإضافة إلى وجود تأثير سلبي للزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية، وقدرة المتغيرات المستقلة للنموذج على تفسير ما يعادل (٢٦,٩٥٪) من التغير في دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية للشركات عينة الدراسة.

٢/١/٥. وجود تأثير سلبي للقيود المالية المقاسة وفقاً لنموذج (KZ - Index) على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم، وقدرة المتغيرات المستقلة على تفسير ما يعادل (٣١,٤٥٪) من التغير في دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم للشركات عينة الدراسة، بالإضافة إلى وجود تأثير سلبي للقيود المالية المقاسة وفقاً لنموذج (KZ - Index) على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وقدرة المتغيرات المستقلة على تفسير ما يعادل (٣١,٦١٪) من التغير في دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية.

٣/١/٥. وجود تأثير إيجابي للقيود المالية المقاسة وفقاً لنموذج (SA – Index) على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم، وقدرة المتغيرات المستقلة على تفسير ما يعادل (٣٠,٤٦٪) من التغير في دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم، بالإضافة إلى وجود تأثير إيجابي للقيود المالية المقاسة وفقاً لنموذج (SA – Index) على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وقدرة المتغيرات المستقلة على تفسير ما يعادل (٢٨,٢٣٪) من التغير في دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية.

٤/١/٥. يوجد تأثير سلبي للأثر التفاعلي بين لزوجة المخزون وجودة الأرباح التراكمية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم، وقدرة المتغيرات المستقلة على تفسير ما يعادل (٢٩,٦٣٪) من التغير في دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وهو ما يعني أن جودة الأرباح المحاسبية أدت إلى زيادة القدرة

التفسيرية لنموذج تحليل أثر لزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم بزيادة تفسيرية قدرها (٠,٩٦٪)، بالإضافة إلى وجود تأثير سلبي للأثر التفاعلي بين لزوجة المخزون وجودة الأرباح التراكمية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وقدرة المتغيرات المستقلة على تفسير ما يعادل (٢٥,٦٠٪) من التغير في دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وهو ما يعني أن جودة الأرباح المحاسبية أدت إلى زيادة القدرة التفسيرية لنموذج تحليل أثر لزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح بزيادة تفسيرية قدرها (٠,٦٥٪).

٥/١/٥. يوجد تأثير سلبي للأثر التفاعلي بين لزوجة المخزون وجودة الأرباح الحالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم، وقدرة المتغيرات المستقلة على تفسير ما يعادل (٢٩,٩١٪) من التغير في دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وهو ما يعني أن جودة الأرباح المحاسبية أدت إلى زيادة القدرة التفسيرية لنموذج تحليل أثر لزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم بزيادة تفسيرية قدرها (١,٢٤٪)، بالإضافة إلى وجود تأثير سلبي للأثر التفاعلي بين لزوجة المخزون وجودة الأرباح الحالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وهو ما يعني أن جودة الأرباح المحاسبية أدت إلى زيادة القدرة التفسيرية لنموذج تحليل أثر لزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح بزيادة تفسيرية قدرها (١,١٦٪).

٦/١/٥. عدم وجود تأثير معنوي للأثر التفاعلي بين القيود المالية وجودة الأرباح التراكمية، وقدرة المتغيرات المستقلة على تفسير ما يعادل (٣١,٨٠٪) من التغير في دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم، وهو ما يعني أن جودة الأرباح المحاسبية أدت إلى زيادة القدرة التفسيرية لنموذج تحليل أثر القيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم بزيادة تفسيرية قدرها (٠,٢٦٪)، بالإضافة إلى وجود تأثير إيجابي للأثر التفاعلي بين القيود المالية وجودة الأرباح التراكمية تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وهو ما يعني أن جودة الأرباح المحاسبية أدت إلى زيادة القدرة التفسيرية لنموذج تحليل أثر القيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم بزيادة تفسيرية قدرها (٠,٣٧٪).

٧/١/٥. وجود تأثير معنوي سلبي للأثر التفاعلي بين القيود المالية وجودة الأرباح التراكمية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وقدرة أن المتغيرات المستقلة على تفسير ما يعادل (٣٣,١٦٪) من التغير في دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم. وهو ما يعني أن جودة الأرباح المحاسبية أدت إلى زيادة القدرة التفسيرية لنموذج تحليل أثر القيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم بزيادة تفسيرية قدرها (٢,٧٠٪)، بالإضافة إلى وجود تأثير معنوي سلبي للأثر التفاعلي بين القيود المالية وجودة الأرباح التراكمية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وقدرة المتغيرات المستقلة على تفسير ما يعادل (٣٢,٥٠٪) من التغير في دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وهو ما يعني أن جودة الأرباح المحاسبية أدت إلى زيادة القدرة التفسيرية لنموذج تحليل أثر القيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم بزيادة تفسيرية قدرها (٤,٢٧٪).

٨/١/٥. أظهرت التحليلات الإضافية عدم وجود تأثير معنوي للزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك للشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة، مقابل وجود تأثير سلبي لزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك للشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة، بالإضافة إلى عدم وجود تأثير معنوي للزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك للشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة، مقابل وجود تأثير سلبي لزوجة المخزون على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك للشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المنخفضة.

٩/١/٥. أظهرت التحليلات الإضافية وجود تأثير سلبي للقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم وذلك في الشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة والمنخفضة، بالإضافة إلى وجود تأثير سلبي للقيود المالية على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح المحاسبية وذلك للشركات ذات جودة الأرباح التراكمية المرتفعة والمنخفضة.

٢/٥. توصيات الدراسة:

في ضوء نتائج الدراسة التطبيقية، توصي الدراسة بما يلي:

١/٢/٥. يجب على إدارات الشركات التحديد الدقيق لمحددات سلوك التكلفة وبصفة خاصة لزوجة المخزون حيث يؤدي عدم الاهتمام بالتقدير الدقيق لسلوك تكلفة المخزون إلى حدوث تقديرات غير دقيقة في هيكل التكلفة ومن ثم عدم دقة قياس التكاليف الإجمالية وما له من انعكاس سلبي على التحديد الدقيق لأرباح الشركات وما يستتبعه من اتخاذ الأطراف الخارجية ذات الصلة لقرارات استثمارية لا تتماشي مع الموقف الحقيقي لأرباح الشركة.

٢/٢/٥. اهتمام إدارات الشركات في ظل تعدد الأزمات والصدمات المالية والسياسية بتحليل سلوك لزوجة المخزون من حيث التغير في حجم نشاط الشركة وعدم ثبات المبيعات من فترة لأخري وما يستتبعه من تأثير في قياس الأداء المالي للشركات والقدرة على التنبؤ بالأرباح المستقبلية، حيث أنه في ظل ظروف عدم التأكد وانخفاض الطلب على منتجات الشركة وانخفاض حجم المبيعات قد يكون ذلك له انعكاس سلبي على أسعار أسهم الشركات ويأتي التحديد الدقيق لسلوك التكاليف ومن ثم الأرباح المتوقعة على رأس أولويات المحللين الماليين ومن ثم المستثمرين والأطراف الخارجية ذوي الصلة بالشركات.

٣/٢/٥. يجب على هيئة سوق المال وإدارة الإفصاح بالبورصة الإفصاح بشكل دوري عن الممارسات الانتهازية لإدارات الشركات والمتعلقة بتعديل سلوك التكلفة لتحقيق مصالح شخصية تتمثل في الحفاظ على مناصبهم والحصول على مكافآت غير حقيقية تؤثر بشكل حقيقي على التقدير الدقيق ومن ثم قياس التكلفة وما لها من انعكاسات على أسعار أسهم الشركات ومن ثم القدرة التنبؤية للأرباح.

٤/٢/٥. يجب على المحللين الماليين الاهتمام بدقة التنبؤات بالأرباح المحاسبية وبأسعار الأسهم من خلال الاهتمام بمحددات التكاليف اللزجة وبصفة خاصة جودة الأرباح المحاسبية مع الاهتمام بتقسيم وتصنيف الشركات وفقاً لجودة الأرباح المحاسبية إلى شركات ذات جودة أرباح مرتفعة وشركات أخري ذات جودة أرباح منخفضة، لما لها من تأثير سلبي على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم والأرباح المحاسبية.

٥/٢/٥. ضرورة اهتمام المحللين الماليين بدراسة محددات القيود المالية للشركات التي يتم التنبؤ بالأرباح المحاسبية لها، حيث تؤثر القيود المالية على قرارات المستثمرين الحاليين والمرتقبين نتيجة زيادة تكاليف الوكالة وعدم تماثل المعلومات.

٦/٢/٥. ضرورة قيام الهيئة العامة لسوق المال بتوفير قاعدة بيانات عن المحللين الماليين في البيئة المصرية تحقق مصالح الأطراف الخارجية والمستثمرين، حيث يصعب على الباحثين والأكاديميين الحصول على بيانات دقيقة عن توقعات المحللين الماليين وأعداد المحللين الماليين في البيئة المصرية والتي لا تتوافر إلا من خلال شركة هيرمس، والعمل على وجود قنوات تواصل رسمية بين المحللين الماليين والأطراف الخارجية تحت إشراف هيئة سوق المال للتأكد من دقة تنبؤات المحللين الماليين ومدي تحقيقها لقرارات المستثمرين والأطراف ذوي العلاقة.

٣/٥. الدراسات المستقبلية المقترحة

في ضوء ما توصلت إليه الدراسة من نتائج، توصي الدراسة الأكاديميين والباحثين بالتالي:

١/٣/٥. دراسة محددات سلوك التكلفة في البيئة المصرية وأثرها على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح في ظل تبني الشركات لمعايير التقارير المالية الدولية.

٢/٣/٥. أثر القيود المالية والصحة المالية للشركات على دقة تنبؤات المحللين الماليين في ضوء تغير أنماط هيكل الملكية للشركات.

٣/٣/٥. أثر إدارة الأرباح على دقة تنبؤات المحللين الماليين بالأرباح: دراسة مقارنة.

٤/٣/٥. دراسة أثر التناوب الإلزامي لمراجع الحسابات على جودة الأرباح المحاسبية وانعكاساتها على دقة تنبؤات المحللين الماليين.

٥/٣/٥. أثر جودة الأرباح على حساسية التدفقات النقدية للاستثمار في ضوء هيكل الملكية الأجنبي.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

أحمد، حسام محمد أحمد. (٢٠١٩)، " أثر السلوك الغير متماثل للتكلفة على دقة التنبؤ بالأرباح في المنظمات الصناعية (دراسة تطبيقية)"، ***مجلة البحوث الإدارية***، أكاديمية السادات للعلوم الإدارية، ٣٧ (١)، ١٨٦-٢٢٢.

قحطان، منير على مدهش. (٢٠٢١)، " أثر السلوك غير المتماثل للتكلفة على تحليل التكلفة – الحجم – الأرباح وانعكاساته على جودة معلومات المحاسبة الإدارية- بحث تطبيقي"، ***مجلة العلوم التربوية والدراسات الإنسانية***، كلية العلوم الإدارية، جامعة تعز، اليمن، ٧ (١٦)، ٢٤١-٢٧٨.

طعيمة، ثناء محمد إبراهيم، خليل، محمد أحمد إبراهيم، خضر، أحمد خضر محمود. (٢٠٢٣)، " نموذج مقترح لتطوير تحليل العلاقة بين التكلفة والحجم والربح في ضوء تأثير السلوك غير المتماثل للتكاليف: دراسة تطبيقية"، ***مجلة بنها للعلوم الإنسانية***، ٢ (٤)، ١٠٤٩- ١٠٨٨.

القليطي، إبراهيم عبد المجيد علي، والحبشي، هناء عبد القادر. (٢٠٢٣)، " الدور التأثيري لدقة توقعات الأرباح كمتغير وسيط في العلاقة بين لزوجة التكاليف والمحتوي المعلوماتي لأسعار الأسهم: دليل تطبيقي من البيئة المصرية"، ***المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية***، كلية التجارة، جامعة مدينة السادات، ١٥ (٤)، ١-٦٥.

المر، نرمين على محمد. (٢٠٢٢). " قياس تأثير دقة تنبؤات المحللين بالأرباح على قرارات المستثمرين في ضوء المعايير المرتبطة"، ***المجلة العلمية للدراسات المحاسبية***، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، ٤ (١)، ٤٤٧-٥١٤.

أحمد، خالد محمد عثمان. (٢٠٢٥). " العلاقة بين خصائص هيكل الملكية ودقة تنبؤات المحللين الماليين: الدور الوسيط للإفصاح عن التغيرات المناخية: دليل تطبيقي من سوق الأوراق المالية المصري"، ***مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية***، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، ٩(١)،٦٦٧-٧٣٦.

حسن، صبري طاهر محمد ; لبيب، خالد محمد عبدا لمنعم ; عزب، عادل إبراهيم (٢٠٢٤). " أثر الروابط السياسية الخاصة بالمديرين التنفيذيين علي مستوي الإفصاح عن أبعاد الاستدامة وانعكاس ذلك علي القيود المالية التي تواجهها منشآت الأعمال"، ***المجلة الأكاديمية للبحوث التجارية المعاصرة***، كلية التجارة، جامعة القاهرة، ٤(٢)، ٩٦-١٢٤.

عبد العزيز، هبة إبراهيم. (٢٠٢٥)، " أثر توزيعات الأرباح النقدية على القدرة التنبؤية للأرباح ودقة توقعات المحللين الماليين: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري"، ***المجلة العلمية للبحوث التجارية***، كلية التجارة، جامعة المنوفية، ٥٦(١)، ١٢١-١٧٠.

عرفة، نجلاء أحمد فراج. (٢٠٢٥)، " تأثير شفافية تقارير الأداء لمراقبي الحسابات على كلاً من دقة تقارير تنبؤات المحللين الماليين وتغير القيم السوقية للشركات"، ***المجلة العلمية للبحوث التجارية***، كلية التجارة، جامعة المنوفية، ٥٦(١)، ٨٧-١٢٠.

عبد الستار، إسلام عادل. (٢٠٢٤)، " أثر الرافعة المالية على إدارة أرباح الأنشطة الحقيقية في ظل وجود القيود المالية للشركات المصرية: دراسة تطبيقية"، ***مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية***، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، ٨(٣)،٢١٣-٢٦٨.

عفيفي، هلال عبد الفتاح. (٢٠١٠)، " العلاقة بين هيكل الملكية وجودة الأرباح: دراسة اختبارية في البيئة المصرية"، مجلة التجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طنطا، ٢، ١٥٧-٢٤٣.

محمد، مصطفي قايد عبد العظيم. (٢٠٢٣)، " جودة الأرباح المحاسبية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية وانعكاسها على أسعار الأسهم"، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٤(٢) ١، ٩٥٣-١٠٠٦.

ثانياً: المراجع باللغة الإنجليزية:

Abad, A. Kh., R., Lari Dashtbayaz, M., & Salehi, M. (2024). Financial constraints and stock price crash risk. ***International Journal of Nonlinear Analysis and Applications.*** 15 (12), 357-368.

Almeida, H., & Campello, M. (2007). Financial constraints, asset tangibility, and corporate investment. ***The Review of Financial Studies***, 20(5), 1429-1460.

Alrashidi, R., Baboukardos, D., & Arun, T. (2021). Audit fees, non-audit fees and access to finance: Evidence from India. ***Journal of International Accounting, Auditing and Taxation***, 43.

Anderson, M. C., Banker, R. D., & Janakiraman, S. N. (2003). Are selling, general, and administrative costs "sticky"? ***Journal of accounting research***, 41(1), 47-63.

Azeem, M. A. (2023). Corporate governance, financial constraints, and dividend policy: Evidence from Pakistan. ***Cogent Economics & Finance***, 11, pp. 3-29. doi:https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2243709

Badia, M. M., & Slootmaekers, V. (2009). ***The missing link between financial constraints and productivity.*** International Monetary Fund.

Balakrishnan, R., Labro, E., & Soderstrom, N. S. (2014). Cost structure and sticky costs. ***Journal of management accounting research***, 26(2), 91-116.

Banker, R. D., & Chen, L. (2006). Predicting Earnings using a model based on cost variability and cost stickiness. ***The Accounting Review***, 81(2), 285-307.

Barniv, R., Myring, M. J., & Thomas, W. B. (2005). The association between the legal and financial reporting environments and forecast performance of individual analysts. ***Contemporary Accounting Research***, 22(4), 727-758.

Bilinski, P. (2014). Do analysts disclose cash flow forecasts with earnings estimates when earnings quality is low?. ***Journal of Business Finance & Accounting,*** 41(3-4), 401-434.

Bilinski, P., & Eames, M. (2019). Analyst revenue forecast reporting and the quality of revenues and expenses***. Journal of Business Finance & Accounting***, 46(1-2), 136-158.

Boubaker, S., Cellier, A., Manita, R., & Saeed, A. (2020). Does corporate social responsibility reduce financial distress risk? ***Economic Modelling***, 91, 835851.

Bukalska, E. (2023). Impact of financial constraints and financial distress on cash holdings. ***International Journal of Management and Economics***, 59. doi: https://doi.org/10.2478/ijme-2022-0032.

Bustos, E. (2023). The Effect of Financial Constraints on Inventory Holdings. IFN Working Paper No. 1463, ***Research Institute of Industrial Economics***, available at: http://www.ifn.se.

Carvalho, F. L. D., & Kalatzis, A. E. G. (2018). Earnings quality, investment decisions, and financial constraint. ***Revista Brasileira de Gestão de Negócios***, 20(04), 573-598.

call, A. C., Chen, S., & Tong, Y. H. (2009). Are analysts' earnings forecasts more accurate when accompanied by cash flow forecasts?. ***Review of Accounting Studies***, 14, 358-391.

Chen, C. X., Lu, H., & Sougiannis, T. (2012). The agency problem, corporate governance, and the asymmetrical behavior of selling, general, and administrative costs. ***Contemporary Accounting Research***, 29(1), 252-282.

Ciftci, M., Mashruwala, R., & Weiss, D. (2016). Implications of cost behavior for analysts' earnings forecasts. ***Journal of Management Accounting Research***, 28(1), 57-80.

Clement, M. B. (1999). Analyst forecast accuracy: Do ability, resources, and portfolio complexity matter?, ***Journal of Accounting & Economics***, 27(3), 285-303.

Costa, M. D., Habib, A., & Bhuiyan, M. B. U. (2021). Financial constraints and asymmetric cost behavior. ***Journal of Management Control***, 32, 33-83.

Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. ***The accounting review***, 77(s-1), 35-59.

Dinh, T. H., Gajewski, J. F., & Nguyen, D. K. (2016). Analyst earnings forecasts, individual investors' expectations and trading volume: An experimental approach. ***Bankers Markets & Investors: an academic & professional review***, 141, 20-34.

Embong, Z., & Hosseini, L. (2018). Analyst Forecast Accuracy and Earnings Management. ***Asian Journal of Accounting & Governance***, 10. 97-108.

Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes, ***Accounting Review***, 79(4), 967-1010.

Gujarati, D. N. (2022). Basic econometrics (5th Ed.). Prentice Hall, USA.

Hadlock, C. J., & Pierce, J. R. (2010). New evidence on measuring financial constraints: Moving beyond the KZ index. ***The Review of Financial Studies***, 23(5), 1909-1940.

Hayes, A.F., & Rockwood, N.J. (2020). Conditional Process Analysis: Concepts, Computation, and Advances in the Modeling of the Contingencies of Mechanisms. ***American Behavioral Scientist***, 64, 19 - 54.

Hope, O.-K. (2003), Accounting policy disclosures and analysts' forecasts, ***Contemporary Accounting Research***, 20 (2), 295–321.

Iqbal, A., Ali, F., Umar, M., Ullah, I., & Jebran, K. (2022). Product market competition and financial analysts' forecast quality: The mediating role of financial reporting quality. ***Borsa Istanbul Review***, 22(2), 248-256.

Jacob, J., Lys, T. Z., & Neale, M. A. (1999). Expertise in forecasting performance of security analysts, ***Journal of Accounting & Economics***, 28(1), 51-82.

Jamkarani, R., & Lalbar, A. (2016). Explaining the Relationship Between Sticky of Expenses with Prediction Error of Profit in Tehran Stock Exchange. ***Advances in Mathematical Finance and Applications***, 1(1), 11-18.

Kama, I., & Weiss, D. (2013). Do earnings targets and managerial incentives affect sticky costs?. ***Journal of accounting research***, 51(1), 201-224.

Kamarudin, K. A., Wan Ismail, W. A., Harymawan, I., & Shafie, R. (2021). Types of politically connected firms and analysts' earnings forecast. ***Journal of Applied Accounting Research***, 22(5), 883-913.

Kim, S., Yang, D. H. & Choi, J. H. (2021). Cost stickiness and Financial Analysts' Information Environment: An Evidence from the Korean Market. ***Korea International Accounting Association***. 99(10), 1-32.

Kroes, J. R., & Manikas, A. S. (2018). An exploration of 'sticky' inventory management in the manufacturing industry. ***Production Planning & Control***, 29(2), 131-142.

Lamont, O., Polk, C., & Saaá-Requejo, J. (2001). Financial constraints and stock returns. ***The review of financial studies***, 14(2), 529-554.

Lang, M. H., & Lundholm, R. J. (1996). Corporate Disclosure Policy and Analyst Behavior. ***Accounting review***, 467-492.

Li, J. & Sun, Z. (2023). Cost Stickiness, Earnings Forecast Accuracy, and the Informative of Stock Prices about Future Earnings: Evidence from China. ***Humanities & Social Sciences Communications***, 10 (1), 1-16.

Li, J., & Huang, J. (2023). A Study on the Impact of Digital Inclusive Finance on Business Innovation-Financing Constraints as a Mediating Variable. ***Highlights in Business, Economics and Management***, 12, 243-252.

Lian, Y. J., Peng, F. P., & Su, Z. (2010). Financing constraints and liquidity management behavior. ***Journal of Financial Research***, 10, 158-171.

Liu, X., & Loang, O. K. (2023). Analysts' forecast optimism and cash holding: evidence from China. ***Finance Research Letters***, 57, 104237.

Lorenz, T., & Homburg, C. (2018). Determinants of analysts' revenue forecast accuracy. ***Review of Quantitative Finance and Accounting***, 51, 389-431.

Lu, G., Zhang, J., & Liu, B. (2017). Do voluntary positive earnings forecasts of Chinese listed companies benefit public or private interests? Empirical evidence based on the major shareholders' selling of non-tradable shares. ***Nankai Business Review***, 20(2), 133-143.

Mensah, Y. M., Song, X., & Ho, S. S. (2004). The effect of conservatism on analysts' annual earnings forecast accuracy and dispersion. ***Journal of Accounting, Auditing & Finance***, 19(2), 159-183.

Mittal, V., & Raman, T. V. (2021). Examining the determinants and consequences of financial constraints faced by Micro, Small and Medium Enterprises' owners. ***World Journal of Entrepreneurship***, ***Management and Sustainable Development***, 17(3), 560-581.

Moubarak, M. E. (2020). The Effect of Analyst's Earning Forecasts on their Stock Recommendations. ***Scientific Journal of Business and Environmental Studies,*** Faculty of Commerce, Suez Canal University**,**11(3),993-1014.

Myers, S., & Majluf, N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. ***Journal of Financial Economic***s, 13(2), 187-221.

Nam, H. J. (2019). The effect of earnings quality on financial analysts' dividend forecast accuracy: Evidence from Korea. ***The Journal of Asian Finance, Economics and Business***, 6(4), 91-98.

Nolte, L., Nolte, S., & Pohlmeier, W. (2019). What determines forecasters' forecasting errors?. ***International Journal of Forecasting***, 35(1), 11-24.

Rahman, J. M., Zhang, J., & Dong, S. (2019). Factors affecting the accuracy of analysts' forecasts: A review of the literature. ***Academy of Accounting and Financial Studies Journal,*** 23(3),1-18.

Rawat, S., & Chaudhry, N. (2025). Earnings quality, business group affiliation, and investment efficiency. ***Research in International Business and Finance***, 75, 102732.

Salerno, D. F. (2013). ***The Effect of Earnings Quality on Analyst Forecast Accuracy, Dispersion, and Optimism and Implications for CEO Compensation***. Doctoral Thesis, Kent State University.

Salerno, D. (2014). The role of earnings quality in financial analyst forecast accuracy. ***Journal of Applied Business Research***, 30(1), 255.-276.

Shirzad, A., Saei, M. J., Nasirzadeh, F., & Yazdifar, H. (2020). The effect of cost categories and the origin of their stickiness on earnings forecast: a comparative study. ***Iranian Journal of Accounting, Auditing and Finance***, 4(3), 17-33.

Shirzad, A., Saei, M. J., & Nassir Zadeh, F. (2021). A New Methodology for Identifying the Sources of Cost Stickiness and Investigating Their Effects on Earnings Forecast Accuracy. ***Available at SSRN 3701125***.

Sinha, P., Brown, L. D., & Das, S. (1997). A Re-Examination of Financial Analysts' Differential Earnings Forecast Accuracy. ***Contemporary Accounting Research,*** 14(1), 1-42.

Wang, J., Hou, K., & Zhu, X. (2022). Does sticky inventory management improve productivity? ***Journal of Manufacturing Technology Management***, 33(2), 355-377.

Wang, S., Cebula, R., Foley, M. C., & Li, Y. (2020). The Impact of ESG Performance on Earnings Persistence and the Quality of Future Cash Flow Forecasts: The Mediating Role of Financing Constraints. ***Available at: http:/ www.ssrn.com.***

Wang, X., Lin, Y. and Shi, Y. (2020), "The moderating role of organizational environments on the relationship between inventory leanness and venture survival in Chinese manufacturing", ***Journal of Manufacturing Technology Management***, Vol. 31 No. 2, pp. 413-440.

Wang, Y. (2022). Enterprise Financing Constraints and Accuracy of Earnings Forecast: Evidence from Chinese A- share Markets. ***BCP Business & Management*****,** 20, 408-416**.**

Weiss, D. (2010). Cost behavior and analysts' earnings forecasts. ***The Accounting Review***, 85(4), 1441-1471.

Wu, M. and Wilson, M. (2018). Corporate Strategy, Cost Stickiness and Analyst Forecast, ***Accounting Research Seminar Series***, September, Australia Global University.

Ying, R., Shu, Y., Wang, X., & Wu, Q. (2025). Impact of non-state-owned shareholders' governance on the earnings quality of state-owned enterprises. ***Finance Research Letters***, *73*, 106659.

Zhu, X., Shi, H., & Jiang, Z. (2023). Linking Inventory Component Stickiness to Credit Ratings: The Moderating Role of Environmental Dynamism and Complexity. ***Engineering Economics***, 34(3), 308-322.

Zhu, X., Wang, J., Liu, B., & Di, X. (2021). Inventory stickiness, environmental dynamism, financial constraints, and survival of new SMEs in China. ***Journal of Manufacturing Technology Management***, 32(2), 400-422.