



**أثر فرص النمو المستقبلية على العلاقة بين
الثقة الإدارية الزائدة وسياسة توزيع الأرباح:
دراسة اختبارية على الشركات المسجلة بالبورصة المصرية**

إعداد

محمود محمد صلاح الدين سلامة

معيد بالمعهد العالي للحاسبات وتكنولوجيا المعلومات بمدينة الشروق

mahmoudsalah111125@gmail.com

د. عيشة السيد عطية عوض

مدرس المحاسبة - كلية التجارة جامعة الزقازيق

d_ashah@yahoo.com

د. محمد محمود سليمان

أستاذ المحاسبة المساعد - كلية التجارة جامعة الزقازيق

m.m.soliman2023@gmail.com

مجلة البحوث التجارية - كلية التجارة جامعة الزقازيق

المجلد السابع والأربعون - العدد الأول يناير 2025

رابط المجلة: <https://zcom.journals.ekb.eq/>

الملخص

استهدف البحث الحالي اختبار أثر فرص النمو المستقبلية كمتغير منظم للعلاقة بين الثقة الإدارية الزائدة وسياسة توزيع الأرباح، وتمت الدراسة الاختبارية على عينة من الشركات المساهمة (82 شركة) المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية خلال الفترة الزمنية (10 سنوات) الممتدة من عام 2014 – 2023، وذلك بواقع (820) مشاهدة، بالاعتماد على نموذج الانحدار المتعدد لاختبار العلاقة بين المتغيرات، وتم قياس سياسة توزيع الأرباح باستخدام نسبة توزيعات الأرباح النقدية إلى إجمالي الأصول، وتم قياس الثقة الإدارية الزائدة باستخدام مقياس يعتمد على الاستثمار، وتم قياس متغير فرص النمو المستقبلية باستخدام نسبة القيمة السوقية للأصول إلى القيمة الدفترية للأصول وأشارت النتائج بصفة عامة، إلى عدم معنوية العلاقة بين الثقة الإدارية الزائدة (كمتغير مستقل) وسياسة توزيع الأرباح (كمتغير تابع). ولكن، عند إدراج فرص النمو المستقبلية (كمتغير منظم) تحولت العلاقة بين الثقة الإدارية الزائدة وسياسة توزيع الأرباح من عدم وجود علاقة إلى علاقة سالبة، بما يعكس وجود تأثير منظم لفرص النمو المستقبلية على تلك العلاقة؛ حيث أنه كلما زادت قيمة المتغير التفاعلي كلما انخفضت سياسة توزيع الأرباح.

الكلمات الدالة: فرص النمو المستقبلية، الثقة الإدارية الزائدة، سياسة توزيع الأرباح.

الإطار العام للبحث

1-مقدمة ومشكلة البحث:

تختلف سلوكيات المدراء تجاه نفس القرار الاقتصادي نتيجة لاختلاف النشأة والتكوين وطريقة التفكير وغيرها من العوامل، فبعضهم يميل للمخاطرة بناءً على نظرة تفاؤلية نابعة من طبيعته الشخصية في الأساس بينما يميل البعض الآخر إلى التحفظ بناءً على نظرة تشاؤمية، ولا يعنى ذلك أن جميع المديرين يتحركون في مستويات ثابتة من المخاطرة أو التحفظ، بل إن الواقع يشير إلى وجود مستويات متعددة ما بين أقصى درجات المخاطرة والتحفظ الشديد (Ben-David et al., 2007).

يميل المدير الذى يقبل المخاطر إلى المواجهة والتحدى، و ينعكس ذلك بالضرورة على جودة القرارات الاقتصادية، إذ أن توجه المدير نحو تبنى المخاطرة المحسوبة استناداً إلى التنبؤ بنتائج القرارات المستقبلية بناءً على قراءة متأنية وعميقة للمؤشرات المتاحة من التجارب السابقة، ودراسات السوق، وأوضاع المنافسين، قد تساعد في نهاية الأمر على اتخاذ قرارات ذات مردود اقتصادى إيجابى على الشركات، وفى المقابل تؤدي القرارات المبنية على نظرة سطحية ورؤية غير متعمقة وإشارات ضعيفة حول النجاح فى المستقبل إلى نتائج كارثية قد تهدد قدرة المنشأة على الاستمرار والتطور (Goel & Thakor, 2008 ; Fairchild, 2009).

وتتبع النزعة نحو المخاطرة من تبنى المدير لنظرة تفاؤلية تجاه المستقبل، رغم أن هذا قد يكون مفيداً فى بعض الحالات، إلا أنه قد يكون ضاراً فى حالات كثيرة، فالنظرة التفاؤلية المبنية على معطيات واقعية، وتقييم دقيق للوضع القائم ستؤدي إلى قرارات اقتصادية تتماشى مع الواقع، مما يحقق التوقعات المستقبلية، التي بُنى عليها القرار الاقتصادي، أما النظرة التفاؤلية المبنية على تقديرات غير دقيقة للإمكانات الحالية، والقدرة على مواجهة الأحداث المستقبلية مهما كانت طبيعتها فتؤدي إلى قرارات اقتصادية ذات مردود سلبى، ويكون منبع القرار هنا ما يمكن تسميته بالثقة الإدارية الزائدة (Banker et al ., 2014 ; Chen, 2018).

وتُعرف الثقة الإدارية الزائدة على أنها ميل المدراء إلى المبالغة فى تقدير ما يمتلكونه من قدرات ومهارات تمكنهم من السيطرة على أى أحداث مستقبلية، وترتبط الثقة بشكل كبير بنظرة تفاؤلية

لدى أصحابها، والميل إلى المجازفة (المخاطرة غير المحسوبة)، الأمر الذى ينعكس بشكل سلبي على أداء الشركات التى يديرونها (Ma, 2008 ; Barone- Adesi et al., 2012).
وقد تناولت العديد من الدراسات أثر الثقة الإدارية الزائدة على سياسة توزيع الأرباح منها (Deshmukh et al., 2013 ; Yee et al., 2017 ; Chee et al., 2019 ; Dinh et al., 2021 ; Lin & Yu, 2023)، حيث أن الشركات التى تتمتع بوجود مدراء تنفيذيين ذوى ثقة إدارية زائدة قد تؤثر على سياسة توزيع الأرباح.

وتُعرف توزيعات الأرباح بأنها جزء من الربح الذى تحققه الشركة ويحق للمساهمين الحصول عليه بما يتناسب مع حجم ملكيتهم فى الشركة (Akhmadi et al., 2020)، ويمكن تعريفها أيضا بأنها جزء من الأرباح الذى يتم توزيعه على حملة الأسهم بعد موافقة الجمعية العامة سواء كان هذا التوزيع نقدياً أو عينياً، هذه الأرباح تنشأ من نشاط الدورة الحالية أو السابقة لتلبية احتياجات الملاك أو لإرسال إشارة للسوق حول وضع معين، وتأتى هذه التوزيعات من الموارد الداخلية أو الخارجية للشركة (بن الضب & على، 2009).

يكمن المعنى الحقيقى لدفع توزيعات الأرباح فى الاختيار بين المكاسب الرأسمالية المستقبلية والمدفوعات النقدية الحالية، بمعنى آخر يتم استثمار الأرباح نيابة عن المساهمين من خلال إعادة استثمارها فى نمو الشركة المستقبلى، وبالتالي يودى نمو الأرباح إلى زيادة قيمة الأوراق المالية للشركة، مما يرفع سعر الأسهم ويحقق مكاسب رأسمالية للمساهمين (Droms & Wright, 2010).
تباينت نتائج الدراسات السابقة فيما يتعلق بالعلاقة بين الثقة الإدارية الزائدة وسياسة توزيع الأرباح، فقد أشارت دراسة (Seputra, 2018) إلى أن المدير التنفيذى الذى يتمتع بالثقة الإدارية الزائدة يكون أقل ميلاً نحو دفع توزيعات نقدية أو توزيعات أرباح ، وعلى العكس أشارت نتائج معظم الدراسات (Deshmukh et al., 2013); Anilov, (2019) ; Vinh, (2020) للأثر الإيجابى للثقة الإدارية الزائدة على سياسة توزيع الأرباح من منطلق أن بث أخبار جيدة عن تقديرات الشركة للأرباح المستقبلية من خلال توزيع الأرباح يخلق مؤشرات جيدة لأداء الشركة ويعمق النظرة التفاوضية للمساهمين المرتقبين والحاليين عن الوضع المالى الجيد للشركة بالشكل الذى يدفع المدير التنفيذي إلى استخدام سياسات توزيع الأرباح من أجل خلق قيمة للمساهمين تساعد على تحقيق المصالح الشخصية

للمدير التنفيذي فى قيادة الشركة، كما توصلت دراسة (Yee et al., 2017) إلى عدم وجود علاقة بين الثقة الإدارية الزائدة وسياسة توزيع الأرباح.

نتيجة لتضارب نتائج الدراسات السابقة التى تناولت العلاقة بين الثقة الإدارية الزائدة وسياسة توزيع الأرباح ظهرت الحاجة لوجود متغير منظم لتوضيح وتفسير سبب التضارب، ونظراً للدور المعاصر لفرص النمو المستقبلية على سياسة توزيع الأرباح تم إدخاله كمتغير منظم حيث اشارت دراسة (Mauris & Nora, 2019) إلى أن الشركات ذات معدلات النمو المرتفعة تتسم باحتياجات تمويلية كبيرة لتمويل هذا النمو، مما يؤثر على توزيع الأرباح على المساهمين، حيث تميل الشركات إلى احتجاز أرباحها لتمويل استثماراتها.

بالإضافة إلى ذلك، تتفاوض معظم الشركات التى تمتلك فرص نمو كبيرة مع المساهمين للموافقة على تأجيل توزيعات الأرباح، حيث ستستخدم الأموال فى تمويل التوسع، مما يمكن المساهمين من التمتع بعوائد ضخمة فى المستقبل (Ismawati, 2020).

كما أن هناك العديد من الدراسات التى تربط بين الثقة الإدارية الزائدة للمدراء وبين سياسة توزيع الأرباح، والتى أظهرت الدور المعاصر لفرص النمو فى تفسير تلك العلاقة، فقد أشارت دراسات (Lu, 2013) ; Deshmukh et al., (2009) ; Cordeiro, (2009) ; Brav et al., (2005) ; Lu, (2015)، إلى التأثير الهام لفرص النمو على حجم توزيعات الأرباح وذلك لاعتقاد المدراء الأكثر ثقة أن هناك فرص نمو أفضل فى المستقبل، لذلك يكونوا أقل ميلاً لدفع توزيعات أرباح لاعتقادهم بتحقيق عوائد أعلى من خلال الاستثمار فى مشاريع شركاتهم.

ومن خلال العرض السابق يمكن صياغة مشكلة البحث فى الإجابة على التساؤلين التاليين:-

أ. هل توجد علاقة بين الثقة الإدارية الزائدة وسياسة توزيع الأرباح؟

ب. ما هو أثر فرص النمو المستقبلية على العلاقة بين الثقة الإدارية الزائدة وسياسة توزيع الأرباح؟

2- أهداف البحث:

يتمثل الهدف الرئيسى للبحث فى اختبار أثر فرص النمو المستقبلية على العلاقة بين الثقة الإدارية الزائدة وسياسة توزيع الأرباح فى سوق الأوراق المالية المصرى وينبثق من هذا الهدف الأهداف الفرعية التالية:

- دراسة العلاقة بين الثقة الإدارية الزائدة وسياسة توزيع الأرباح.
 - دراسة أثر فرص النمو المستقبلية على العلاقة بين الثقة الإدارية الزائدة وسياسة توزيع الأرباح.
- 3- أهمية البحث:

أولاً: الأهمية العلمية (الأكاديمية):

- يقدم البحث تأصيلاً نظرياً لطبيعة العلاقة بين الثقة الإدارية الزائدة وسياسة توزيع الأرباح.
- يساهم البحث في تقديم دليلاً امبريقياً للتدليل على طبيعة العلاقة بين الثقة الإدارية الزائدة وسياسة توزيع الأرباح وأثر فرص النمو المستقبلية على تلك العلاقة في الشركات المساهمة المصرية.
- في حدود علم الباحث لا توجد أى دراسة بالبيئة المصرية تناولت أثر فرص النمو المستقبلية على العلاقة بين الثقة الإدارية الزائدة وسياسة توزيع الأرباح.

ثانياً: الأهمية العملية (التطبيقية):

يساعد هذا البحث المدراء الماليين في تحديد شكل وحجم وتوقيت توزيعات الأرباح، وانعكاس ذلك على قيمة الشركة في سوق الأوراق المالية المصري.

4- الدراسات السابقة واشتقاق الفرض الرئيسي للبحث:

4/1 دراسات تناولت العلاقة بين الثقة الإدارية الزائدة وسياسة توزيع الأرباح:

دراسة **Lin & Lu, (2023)**، تهدف هذه الدراسة إلى دراسة ما إذا كان المديرون التنفيذيون ذوو الثقة الإدارية الزائدة يسعون جاهدين لتحقيق سياسة توزيع أرباح ثابتة (لزوجة توزيعات الأرباح) في الصين، وتبدأ مجموعة البيانات الخاصة بالدراسة بجميع الشركات الموجودة في قاعدة بيانات Compustat والتي تغطي 28 عاماً من عام 1990 إلى عام 2017، باستثناء الشركات المالية وشركات المرافق و تتكون العينة النهائية من 6658 مشاهدة على مدار العام بالنسبة للنفقات الرأسمالية والإفراط في الاستثمار، وتم قياس (الثقة الإدارية الزائدة) باستخدام مقياس CAPEX (النفقات الرأسمالية)، المقياس الثانى القائم على الاستثمار هو الإفراط في الاستثمار،

ويتم قياس (سياسة توزيع الأرباح) باستخدام نموذج التعديل الجزئي (Lintner, 1956)، وتوصلت إلى أن المديرين التنفيذيين الذين لديهم ثقة زائدة في أنفسهم يزيّدون توزيعات الأرباح بشكل أكبر مع زيادة الأرباح، ويقللون توزيعات الأرباح بشكل أقل مع انخفاض الأرباح.

دراسة (Dinh et al., 2021)، تهدف هذه الدراسة إلى تحديد تأثير الثقة الزائدة بالمدير التنفيذي على سياسة توزيع الأرباح من خلال عائد توزيعات الأرباح وتوزيعات الأرباح في سوق الأوراق المالية في فيتنام، بعينة مكونة من 576 شركة مدرجة في سوق الأوراق المالية في فيتنام من 2014 إلى 2018، وتم قياس الثقة الإدارية الزائدة من خلال مقياس توقيت ممارسة عقد خيارات الأسهم، وتم قياس سياسة توزيع الأرباح من خلال (عائد توزيعات الأرباح ونسبة الدفع)، وتظهر نتائج الدراسة أن الثقة الزائدة لدى المدير التنفيذي لها تأثير إيجابي على سياسة توزيع الأرباح وعائد توزيعات الأرباح.

دراسة (Yee et al., 2017)، الهدف من هذه الدراسة هو معرفة العلاقة بين مستوى الثقة الإدارية الزائدة وسياسة توزيع الأرباح، وتتكون عينة الدراسة من 245 شركة مختارة من 5 دول مختلفة من آسيا وهي إندونيسيا وماليزيا وتايلاند وفيتنام وكذلك الفلبين من عام 2011 إلى عام 2015، تم تقسيم مستوى الثقة الإدارية إلى متغيرين هما مستوى الثقة الإدارية المرتفع ومستوى الثقة الإدارية المنخفض، وتم قياس مستوى الثقة الإدارية الزائدة من خلال مستوى الاستثمار، وتم قياس سياسة توزيع الأرباح من خلال نسبة توزيعات الأرباح إلي المبيعات، وتوصلت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة غير معنوية لكل من مستوى الثقة الإدارية المرتفع والمنخفض مع سياسة توزيع الأرباح.

دراسة (Deshmukh et al., 2013)، تهدف هذه الدراسة إلى توضيح أثر الثقة الزائدة لدى المدير التنفيذي على سياسة توزيع الأرباح، وتكونت عينة الدراسة من 477 شركة أمريكية، خلال الفترة من 1984 – 1994، وتم قياس الثقة الإدارية باستخدام مقياس توقيت ممارسة عقد خيارات الأسهم ومقياس التغطية الصحفية للمدراء، وتم قياس سياسة توزيع الأرباح (تحليل تأثيرات سوق الأسهم)، وتوضح نتائج الدراسة إلى أنه كلما كانت هناك فرص نمو أعلى في الشركة أدى ذلك إلى توزيعات أرباح أقل في ظل وجود مديرين ذات ثقة إدارية زائدة.

4/2 دراسات تناولت العلاقة بين فرص النمو المستقبلية وسياسة توزيع الأرباح:

دراسة (Agarwal & Chakraverty, 2023)، تهدف هذه الدراسة إلى دراسة العلاقة بين فرص نمو الشركة وسياسات توزيع الأرباح وتبدأ بيانات الدراسة من عام 2001، أى قبل عامين من أول استخدام للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية فى عينة الدراسة وتنتهى فى عام 2017 بسبب عدم توفر بيانات Factset للفترة بعد عام 2017، وتم قياس (المتغير المنظم) فرص النمو بنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، وتم قياس سياسة توزيع الأرباح بإعطائها القيمة (واحد) إذا قامت الشركة بتوزيع أرباح والقيمة (صفر) بخلاف ذلك، وتوصلت نتائج هذه الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين فرص النمو وسياسة توزيع الأرباح وتتعزز هذه العلاقة بوجود بيئة معلومات محسنة.

دراسة (Danila et al., 2020)، هدفت الدراسة إلى تأثير الفرص الاستثمارية على سياسة توزيع الأرباح فى إندونيسيا، وتتكون العينة فى هذه الدراسة من الشركات المدرجة التى تقوم بتوزيع أرباح الأسهم فى IDX، خلال الفترة من 2007 حتى 2017، وقد تم اختيار عام 2007 لأنه شهد اندماج إثنين من أسهم IDX وقامت 14 شركة فقط من أصل 626 شركة فى IDX بتوزيع أرباح الأسهم لمدة 11 عام، تم قياس سياسة توزيع الأرباح باستخدام مؤشرين وهما توزيع الأرباح ونسب العائد، وتم استخدام ثلاث نسب لقياس فرص النمو باستخدام نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأصول، ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأسهم، ونسبة الأرباح إلى سعر السهم، وتوصلت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين فرص النمو الاستثمارية ونسبة الأرباح الموزعة.

4/3 دراسات تناولت أثر فرص النمو على العلاقة بين الثقة الإدارية الزائدة وسياسة توزيع الأرباح:

دراسة (Septarini, 2019)، تهدف هذه الدراسة إلى دراسة التفاعل بين الثقة الزائدة لدى المدير التنفيذى وفرص النمو فيما يتعلق بالتدفق النقدى الحر وسياسة توزيع الأرباح، خلال الفترة من 2016-2018 كمجتمع بحثى بلغ إجمالية 71 شركة، وقد تم اختيار تلك الشركات كعينة بناءً على معايير معينة (العينة القصدية) وبلغ إجمالى العينة التى تم الحصول عليها 12 شركة، وتم قياس

سياسة توزيع الأرباح باستخدام نسبة توزيع الأرباح (DPR)، وتقاس فرص النمو باستخدام نسبة القيمة السوقية للأصول والقيمة الدفترية للأصول، وتم قياس الثقة الزائدة لدى المدير التنفيذي باستخدام مؤشر مكون من 1- الإنفاق الرأسمالي فيما يتعلق بقرار الاستثمار، 2- نسبة الدين إلى حقوق الملكية المعدلة حسب الصناعة للشركة فيما يتعلق بقرار التمويل، وتوصلت نتائج الدراسة إلى أن فرص النمو ليس لها أهمية تأثير على سياسة توزيع الأرباح، وأن المدير التنفيذي ذو الثقة العالية لا يعزز العلاقة بين فرص النمو وسياسة توزيع الأرباح.

دراسة (Chen et al., 2011)، الهدف من هذه الدراسة هو ربط الثقة الإدارية الزائدة بسياسة توزيع الأرباح في الأسواق الناشئة في الصين، وتختبر ما إذا كانت عوامل التقدير الإداري مثل الإزدواجية والتدفق النقدي ونمو السوق تعمل على تعديل هذه العلاقة، وتكونت العينة الإحصائية من 745 شركة في الفترة من 2007-2009، تم قياس الثقة الإدارية الزائدة عن طريق حساب الفرق بين الربح المتوقع وأداء الشركة الفعلي، وتم قياس سياسة توزيعات الأرباح على أساس توزيعات الأرباح النقدية لكل سهم، وتظهر نتائج الدراسة ارتباط كبار المديرين ذوي الثقة الزائدة وسياسة توزيع الأرباح ارتباطاً سلبياً، بالإضافة إلى ذلك، فإن متغير نمو السوق المقترح لا يظهر أهمية في تعزيز العلاقة بين الثقة الزائدة لدى كبار المديرين وتوزيع الأرباح.

تحليل الدراسات السابقة واشتقاق فرض البحث:

- تباينت نتائج الدراسات السابقة فيما يتعلق بأثر الثقة الإدارية الزائدة على سياسة توزيع الأرباح ونظراً لإختلاف نتائج الدراسات السابقة، تم الإستعانة بمتغير فرص النمو المستقبلية لتوضيح وتفسير وتعزيز العلاقة بين الثقة الإدارية الزائدة للمديرين وسياسة توزيع الأرباح، حيث أن المديرين ذوي الثقة الإدارية الزائدة يستمرون في الاحتفاظ بالأرباح لتمويل الاستثمارات المستقبلية، وبسبب المبالغة في تقدير قدراتهم، لذلك فإن المديرين الذين لديهم ثقة زائدة يظهرون وتيرة أبطأ في زيادة توزيعات الأرباح مقارنة بالمديرين الذين لا يتمتعون بثقة زائدة (Lin & Yu, 2023)، كما أشارت دراسة (Deshmukh et al., 2013) إلى أنه كلما كانت هناك فرص نمو أعلى في الشركة أدى ذلك إلى توزيعات أرباح أقل في ظل وجود مديرين ذوي ثقة إدارية زائدة.

إستخلاصاً مما سبق، فإنه يمكن صياغة فرض الرئيسي للبحث فى صيغة الفرض العدم كما يلى:
"لا يوجد أثر لفرص النمو المستقبلية على العلاقة بين الثقة الإدارية الزائدة وسياسة توزيع الأرباح"

5- تأصيل نظرى لمتغيرات البحث:

(الثقة الإدارية الزائدة، سياسة توزيع الأرباح، فرص النمو المستقبلية)

أولاً: الثقة الإدارية الزائدة

ويعد مفهوم الثقة الإدارية الزائدة أحد أبرز النزاعات الإدراكية والتحييزات المعرفية والسلوكية التى تؤثر فى سلوك الأفراد، حيث تشير إلى ميل الأفراد للمبالغة فى تقدير صحة آرائهم وأحكامهم وآفاقهم لتحقيق نتائج إيجابية فى المستقبل، كما أنهم يميلون إلى المبالغة فى تقدير إمكانية حدوث الأحداث الإيجابية المرغوبة وتقليل إمكانية حدوث الأحداث غير المرغوبة، علاوة على أنهم لا يرون أى احتمال بأن يرتكبوا أى أخطاء وفى حال نجاحهم أو عندما تكون توقعاتهم صحيحة يعززون النجاح لأنفسهم، أما فى حال الفشل، فيلجؤون إلى لوم الحظ وعوامل أخرى غير متوقعة (محمد، 2021)، لذا سيتم تناول الثقة الإدارية الزائدة بشئى من التفصيل من خلال النقاط التالية:

(1) مفهوم الثقة الإدارية الزائدة.

(2) أشكال الثقة الإدارية الزائدة.

(3) الآثار الاقتصادية للثقة الإدارية الزائدة

(1): مفهوم الثقة الإدارية الزائدة

تعتبر الثقة الإدارية الزائدة إحدى السمات البشرية والتي تنتج من تفاعل العوامل البيئية والاجتماعية لنشأة المدير مع المهارات والمعارف والخبرات السابقة فى مجال الأعمال مما يساهم فى بناء شخصية لديها دافع فطري نحو تعظيم الذات مع التقليل من قدرات الأفراد الآخرين، والميل المتحيز للتفاؤل وتفضيل المخاطر غير المحسوبة، كما تؤدي الثقة الإدارية الزائدة إلى تحيزات سلوكية ضارة حيث يبالغ المدير فى معرفة بالواقع ويبالغ فى التنبؤات والتقدير لدرجة وهم السيطرة فى

أمور عديدة (محمد & بغدادى، 2019)، كما عرفها (Zaher, 2019) بأنها تعبر عن تفاعل العوامل النفسية مع العوامل المعرفية، مما يؤدي إلى تنبؤات وتقديرات متفائلة حيال المستقبل، وتكون هذه التقديرات مصحوبة بتقليل المدراء من مستوى المخاطر المتوقعة، وتتبع الثقة الزائدة فى الأساس من تفضيل المخاطرة، وقد عرفها (Doukas & Petmesas, 2007) بأنها تعبر عن إيمان المدراء بقدرتهم الفريدة على اتخاذ القرارات الإدارية الصائبة بناءً على المعرفة التي يمتلكونها، مما يدفعهم إلى التحيز الكامل لأحكامهم الخاصة بعيداً عن الرأي الجماعى عند اتخاذ القرار. كما عرفها (2008) Ma, بأنها تعنى تضخيم المدراء لتقديراتهم حول الأحداث المستقبلية، مدعومين فى ذلك بالشعور بأنهم يقدمون أداء أفضل من متوسط الأداء المقبول من المديرين المنافسين على نفس المهام، ومدفوعين فى ذلك بوهم القدرة على السيطرة، وعرفها أيضاً (Ackert & Deazes, 2010) بأنها تشير إلى ميل المدراء للمبالغة فى تقدير معارفهم وقدراتهم ودقة معلوماتهم، بالإضافة إلى التفاؤل المفرط حيال المستقبل، مع القدرة على السيطرة على ذلك.

يخلص الباحث مما سبق إلى أن الثقة الإدارية الزائدة هي تمتع المدير أو القائد بثقة زائدة وغير واقعية فى مهاراته وقدراته على اتخاذ القرارات الإدارية، هذه الثقة المبالغ فيها يمكن أن تؤدي إلى تقدير مبالغ فيه للقدرة الشخصية وتفاؤل غير مبرر بشأن النتائج المستقبلية، مما يزيد من احتمال اتخاذ قرارات غير مدروسة وعدم تقدير المخاطر بشكل صحيح ويمكن أن يعرقل ذلك الأداء الفعال والتواصل داخل الشركة.

2: أشكال الثقة الإدارية الزائدة

يوجد للثقة الإدارية الزائدة عدة أشكال أهمها (Moore & Schatz, 2017):

- أ- **المغالاة فى التقديرات Overestimation** : تعنى الميل لتقدير الأفراد لقدراتهم وأدائهم بشكل أعلى من الواقع لدرجة الإيمان المطلق بالمعرفة الصحيحة، وما دون ذلك هو الخطأ، وتظهر المغالاة فى التقديرات عندما يكون الأداء الفعلى للمدير أقل من الأداء الذى يعتقد تحقيقه.
- ب- **المغالاة فى القدرات Over placement**: تعرف بإسم "التأثير فوق المتوسط" وهى الميل للمبالغة فى القدرات والمهارات والمعرفة التى يمتلكها المدراء عن غيرهم من نظرائهم فى نفس المستوى الوظيفي (Moore & Schatz, 2017 ; Ben-David et al., 2013).

ج- **المغاللة فى الدقة Over precision**: تعرف باسم "سوء المغايرة" وهى المبالغة فى تقدير توقعات الفرد أو التقليل من مدى التوقعات المحتملة، وتحدث بسبب المبالغة فى تقدير القدرة على التنبؤ بالمستقبل أو التقليل من تقلب الأحداث العشوائية وتقاس من خلال مقارنة الأحكام الاحتمالية مع الاحتمالات الموضوعية المقابلة (Ben-David et al., 2013).

3: الآثار الاقتصادية للثقة الإدارية الزائدة

هناك بعض الأدبيات المحاسبية التى تناولت الآثار الاقتصادية للاستعانة بالمدراء ذوى الثقة الإدارية الزائدة، ومن أهم هذه التأثيرات ما يلى: (محمد & بغدادى، 2019؛ سمعان & أحمد، 2020؛ فودة وآخرون، 2023).

أ- **سياسة توزيع الأرباح**: أوضحت دراسة (Deshmukh et al., 2013)، إلى أن الثقة الإدارية الزائدة للمدراء لها تأثير على حجم توزيعات الأرباح، وذلك لاعتقاد المدراء الأكثر ثقة أن هناك فرص نمو أفضل فى المستقبل، لذا يكونوا أقل ميلاً إلى الإعلان عن إجراء توزيعات للأرباح، لاعتقادهم بتحقيق عوائد أعلى من خلال الاستثمار فى المشروعات الخاصة بشركاتهم.

ب- **إدارة الأرباح**: أوضحت دراسة (Berry-Stölzle et al., 2018)، أن التنبؤات التى تم إعدادها من قبل المديرين ذوى الثقة الإدارية الزائدة قد تدفعهم نحو تطبيق ممارسات إدارة الأرباح بشكل مبالغ فيه، وذلك حتى تتماشى النتائج الفعلية مع التقديرات السابقة، وذلك حتى لا تهتز الصورة التى عملوا على رسمها، وتصديرها حول قدراتهم لدى الأطراف المهمة بأدائهم.

ج- **الإفصاح الاختياري**: بينت دراسة (Rawson, 2019)، أنه قد يسعى المدراء إلى تبنى استراتيجيات من شأنها الإفصاح عن معلومات ليس هناك حاجة إليها من قبل مستخدمى التقارير المالية، والهدف الرئيسى من وراء ذلك هو تحسين الانطباع العام والصورة الذهنية عن كفاءاتهم وقدراتهم، بل والعمل على التضخيم من تلك القدرات بخلاف الواقع الحقيقى، الأمر الذى قد يؤدي إلى تشوية التقارير المالية.

د- **قرارات المحللين الماليين**: أشارت دراسة (Kramer & Liao, 2016)، التى تناولت أثر الثقة الإدارية الزائدة على جودة قرارات المحللين الماليين، إلى أنه من المتوقع أن تصدر الشركات التى بها مديرين يتوافر لديهم ثقة إدارية زائدة تنبؤات متفائلة للأرباح إذا ما تم مقارنتها بالأرباح

الفعلية، مما يؤدي إلي تزايد أخطاء المحللين الماليين، وإنخفاض دقة التنبؤات الصادرة عنهم، ليؤكد ذلك على أهمية الخصائص السلوكية للمدراء التنفيذيين في تشكيل البيئة التي يتخذ فيها المحللون الماليون وغيرهم من الأطراف المالية والأطراف المشاركة في السوق قراراتهم الاستثمارية.

ثانياً: سياسة توزيع الأرباح

سياسة توزيع الأرباح تعد من أهم السياسات المالية في شركات الأعمال، وتتمثل في اتخاذ مجلس الإدارة أو إدارة الشركة قرار بدفع الأرباح، أو عدم دفعها لإعادة استثمارها مما يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة في المستقبل، وترجع أهمية سياسة توزيع الأرباح إلى تأثيرها على المساهمين ومدى رغبتهم في الحصول على عوائد منتظمة، بالإضافة إلى تأثيرها على هيكل رأس المال وطريقة تمويل الشركة لاستثماراتها سواء من الموارد الذاتية أو من الأموال المقترضة، وأيضاً تأثيرها على التدفقات النقدية للشركة وسيولتها ومعدل النمو المستقبلي، وتكلفة مصادر الأموال (الصاوى، 2016)، وسوف يتم تناولها بشئ من التفصيل من خلال النقاط الآتية:

- (1) مفهوم سياسة توزيع الأرباح
- (2) دوافع توزيعات الأرباح
- (3) أنواع سياسة توزيع الأرباح

(1): مفهوم سياسة توزيع الأرباح

وفقاً لدراسة الصاوى، (2016) عُرِفَت توزيعات الأرباح بأنها العوائد التي يتلقاها المساهمون على استثماراتهم في أسهم الشركة، بينما سياسة توزيعات الأرباح هي قرار المفاضلة بين توزيع الأرباح على المساهمين وبين احتجاز تلك الأرباح بغرض إعادة استثمارها في الشركة، وتتمثل السياسة المثلى للتوزيعات في تلك التي تعمل على الموازنة بين التوزيعات الحالية والأرباح المستقبلية بما يعظم من قيمة الشركة وبالتالي تعظيم ثروة المساهمين، وذلك في ضوء أهداف الشركة ومع الأخذ في الاعتبار مجموعة من الاعتبارات أهمها سلامة المركز المالي للشركة بعد التوزيع، واختيار الطريقة المثلى لتوزيع الأرباح، وعدم الاضرار بمصالح المساهمين والأطراف ذوى المصالح، وتتمثل

السياسة المثلى للتوزيعات فى تلك التى تعمل على الموازنة بين التوزيعات الحالية والأرباح المستقبلية التى ينتج عنها تعظيم سعر السهم، ومن ناحية أخرى عرفت دراسة المدبولى، (2016) توزيعات الأرباح بأنها الأرباح التى قد حققتها الشركة خلال الفترة المالية الماضية، والتى يستحقها المساهمون أو هؤلاء الذين يملكون حصصاً فى رأس مال الشركة متمثلة فى أسهم، أما سياسة توزيع الأرباح فإنها النهج الذى تتبعه الشركة من حيث توزيعها للأرباح أو احتجاز تلك الأرباح بغرض إعادة استثمارها داخل الشركة، أما سياسة التوزيع المثلى فهى التى تعظم القيمة السوقية لثروة المساهمين بتحقيق التوازن بين التوزيعات الحالية على المساهمين والنمو فى المستقبل، كما عرفها (Kapoor, 2009) بأنها سياسة الشركة والتى تحدد المبلغ الذى سوف يتم دفعه للمساهمين كتوزيعات.

يخلص الباحث من التعريفات السابقة إلى أن توزيع الأرباح يعتبر جزءاً هاماً من السياسة المالية للشركة ويتم تحديدها بناءً على عدة عوامل واعتبارات منها أهداف الشركة والاحتياجات المالية الحالية والمستقبلية والقوانين واللوائح المالية والمحاسبية وتوقعات المساهمين والمستثمرين.

(2): دوافع توزيعات الأرباح

قدم الأدب المحاسبى العديد من الدوافع التى تشجع الشركات على توزيع جزء من أرباحها وتشتمل هذه الدوافع على الآتى (Singla & Samanta, 2019):-

- 1- توزيعات الأرباح تستخدم كإشارة لإرسال معلومات عن التنبؤات الحالية والمستقبلية لأرباح الشركة وأدائها وبالتالي التأثير على القيمة السوقية للشركة.
- 2- تشجيع المساهمين على الاحتفاظ بأسهم الشركة وعدم بيعها وأيضاً تحفزهم على الاكتتاب عند زيادة رأس المال مما يسهم فى تعظيم قيمة الشركة.
- 3- إضافة ثقة للمستثمرين والمتعاملين فى سوق الأوراق المالية من خلال تلبية إحتياجاتهم والحد من إستغلال صغار المساهمين.
- 4- التقليل من عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية والمساهمين، وذلك من خلال توفير المعلومات بشأن فرص النمو المستقبلية للشركة.
- 5- تقليل مشاكل الوكالة الناتجة عن التدفقات النقدية الحرة.

3: أنواع سياسة توزيع الأرباح

تنقسم سياسة توزيع الأرباح إلى الأنواع الأتية:-

➤ سياسة نسبة توزيع الأرباح المستقرة أو الثابتة:

تلجأ العديد من الشركات إلى اتباع سياسة توزيع أرباح مستقرة أو ثابتة لكل سهم، وبالتالي فإن أى تغيير فى مقدار الأرباح، سواء بالارتفاع أو الانخفاض، لن يؤثر على مقدار الربح الموزع لكل سهم، وتعتمد الإدارة المالية على هذه السياسة عندما تكون قادرة على التنبؤ بإمكانية تحقيق الأرباح فى المستقبل (الربيعى، 2008).

➤ سياسة توزيع الأرباح المتبقية أو الفائضة:

تعتمد سياسة توزيع الأرباح المتبقية أو الفائضة على توزيع ما يتبقى من الأرباح بعد احتجاز ما يلزم لتمويل الموازنة الرأسمالية للشركة، وتستند هذه السياسة إلى حقيقة أن المستثمرين يفضلون الأرباح المحتجزة بشرط أن يتم إعادة استثمارها بمعدل عائد يفوق المعدل الذي يمكن للمستثمرين الحصول عليه من خلال إستثمارات بديلة ذات مخاطر مماثلة (النعيمى وآخرون، 2014).

➤ سياسة توزيع الأرباح المنتظمة (المستقرة):

تعتمد سياسة توزيع الأرباح المنتظمة أو المستقرة على قيام الشركة بدفع توزيعات نقدية ذات قيمة مستقرة أو منتظمة، وسياسة توزيع الأرباح المستقرة تعنى أن الشركة لا تعتمد إلى زيادة الأرباح الموزعة على المساهمين كلما ازدادت أرباحها، لأن هذا يعنى التزاماً ضمناً من إدارة الشركة بالمحافظة على هذا المستوى الأعلى من الأرباح الموزعة الذى قد لا تبرره احتمالات انخفاض أرباح الشركة مستقبلاً. وأيضاً تعنى هذه السياسة أن الشركة لا تعتمد إلى خفض الأرباح الموزعة هذه كلما انخفضت أرباح الشركة (بهى، 2017).

➤ سياسة توزيع أرباح منتظمة منخفضة ومتزايدة:

تعتمد الشركة فى سياسة توزيع الأرباح المنخفضة والمتزايدة على دفع معدلات ثابتة من توزيعات الأرباح بنسبة منخفضة، وتقوم الشركة بزيادة نسبة هذه التوزيعات عندما تحقق أرباحاً أعلى من معدلات أرباحها العادية خلال فترة زمنية معينة (Da Silva et al., 2004).

➤ توزيعات الأرباح في صورة أسهم:

تتمثل توزيعات الأرباح على شكل أسهم في منح المستثمرين عدداً معيناً من الأسهم بدلاً من توزيعات نقدية، وتتحدد حصة كل مستثمر من هذه التوزيعات بناءً على ما يمتلكه من أسهم الشركة، (هندي، 2010).

➤ اشتقاق أسهم التجزئة أو تقسيم الأسهم:

قد تتم عملية تجزئة أو اشتقاق الأسهم من خلال سهمين جديدين مقابل سهم واحد قديم أو ثلاثة أسهم جديده مقابل سهم واحد قديم أو سهم ونصف جديد مقابل سهم قديم أو أى معدل آخر يحدد من قبل الشركة (Ross et al., 2003).

➤ إعادة شراء الأسهم:

قد تلجأ الشركة في بعض الظروف إلى إعادة شراء أسهمها التي أصدرتها ومثل هذه الإجراءات تؤدي إلى إيجاد ما يسمى بالأسهم النقدية وهي أسهم سبق إصدارها ثم أعيد شراءها بإحدى الطرق، فقد يشتري من سوق مفتوحة حيث يتاح لأي مستثمر شراء الأسهم التي يرغبها، وقد يتم الشراء من خلال ما يسمى بعروض المناقصات لعدد من الأسهم بسعر محدد، وبصفة عامة تحدث عملية إعادة الشراء إذا كان سعر السهم السوقي أقل من قيمة الحقيقية الاقتصادية (عبدالرحمن & حسن، 2019).

ثالثاً: فرص النمو المستقبلية

تلعب فرص النمو دوراً حيوياً في تمويل الشركات، حيث تتأثر هذه الفرص بالطريقة التي ينظر بها مديرو الشركات والملاك والمستثمرون والدائنون إليها، وتُعدّ المشروعات الرأسمالية من العوامل الرئيسية التي تشكل جزءاً من هذه الفرص، حيث يُتخذ قرار قبول أو رفض المشروعات بناءً على تقديرات وتحليلات دقيقة تقدمها إدارة الشركة (Kallapur & Trombley, 2001) ، لذا سيتم التعرض لفرص النمو المستقبلية من خلال النقاط التالية:

(1) مفهوم فرص النمو المستقبلية

(2) العوامل التي تحدد المصادر الملائمة لتمويل الفرص الاستثمارية في الشركة

(3) المجالات والفرص الاستثمارية المتاحة للشركة

1): مفهوم فرص النمو المستقبلية

تعرف فرص النمو بأنها مجموعة من الأحداث أو الظروف المؤقتة التي لا يمكن تكرارها بنفس الشكل، وتعتبر جاذبة للشركة وللشركات المنافسة، ويتوقف استغلال هذه الفرص على قدرة الشركة على تحليل بيئتها واكتشافها المبكر لتلك الفرص، ثم تقييمها وتكييفها مع الأهداف المحددة والموارد والإمكانات المتاحة لديها، ومن ثم إتخاذ القرارات بسرعة وفعالية لتجنب ضياع الفرصة، حيث أن استفادة المنافسين من هذه الفرص أولاً يعرض الشركة لخطر فقدان مكانتها في السوق (كربوش، 2014)، وعرف عقل، (2006) فرصة الاستثمار بأنها قرار إدارى من قبل الشركة يتضمن توجيه مبالغ كبيرة لخلق طاقات إنتاجية حديثة أو لزيادة الطاقة الإنتاجية الحالية أو المحافظة عليها، وذلك للوصول إلى عائد يتناسب مع التضحية ويمتد لفترة طويلة تغطي حالات المشروع الاستثمارى، بينما يعرف آل شبيب، (2009) الاستثمار بأنه توظيف الأموال لفترة زمنية محددة بهدف الحصول على تدفقات نقدية مستقبلية تعوض عن القيمة الحالية للأموال ومخاطر التضخم والتدفقات.

وبناءً على ما سبق يمكن القول بأن فرص النمو المستقبلية هي: جزءاً هاماً من إستراتيجية الشركة لتحقيق التميز التنافسى وزيادة قيمتها في السوق، وتتمثل في الفرص التجارية والاقتصادية التي يمكن للشركات استغلالها لتحقيق نمو وتوسع في المستقبل.

2): العوامل التي تحدد المصادر الملائمة لتمويل الفرص الاستثمارية في الشركة

تختلف الشركات في مكونات هيكلها التمويلية لتمويل الفرص الاستثمارية، حيث هناك من يعتمد على الأموال الذاتية المملوكة وهناك من يعتمد على أموال الاقتراض وهناك من يخلط بين المصدرين معاً وهذا الأمر يضع بعض التساؤلات حول العوامل التي تحدد مصادر التمويل المناسبة والملائمة، ويمكن حصر أهم هذه العوامل على النحو التالي (الشواورة، 2013).

- **المواءمة بين طبيعة المصدر وطبيعة الاستخدام:** حيث تعد عملية المواءمة بين طبيعة المصدر والاستخدام عملية ذات أهمية عالية وذلك من أجل إيجاد ارتباط قوى بين التدفقات الخارجة والداخلة وتجنب الوقوع في الخسائر التشغيلية المتتالية والإفلاس.

- **مستوى الدخل المتحقق:** يمكن للشركات الاستفادة من التمويل الخارجى لتحسين معدلات العوائد على الاستثمار بتكلفة أقل من الدخل المتحقق على الموارد الخاصة.
- **المخاطر التى تواجه المنظمة:** تتألف من مخاطر التشغيل ومخاطر التمويل، حيث ترتبط مخاطر التشغيل بطبيعة النشاط والظروف الاقتصادية المحيطة، فإذا كانت مخاطر التشغيل عالية يجب على الشركة أن تعتمد على المصادر الذاتية، بسبب أن عدم انتظام حجم النشاط وعدم استقرار الظروف سيؤثر سلباً على قدرة الشركة فى خدمة الدين، كما تتمثل مخاطر التمويل بطبيعة التمويل الداخلى والخارجى، حيث أنه عندما تكون مخاطر التمويل عالية فينبغى على الشركة أن تعتمد على التمويل الداخلى.
- **الإدارة والسيطرة:** قد يلجأ الملاك الحاليون للاعتماد على التمويل الخارجى مثل الاقتراض والأسهم الممتازة وذلك للحفاظ على السيطرة الإدارية داخل المنظمة.
- **التوقيت الملائم:** يجب أن تحدد المنظمة الوقت المناسب للدخول إلى الأسواق المالية للحصول على التمويل اللازم بأقل تكلفة وبأفضل شروط ممكنة.
- **الالتزام بمعايير المديونية فى قطاع العمل:** وتتمثل فى التزام الشركة بمستوى المديونية المتعارف عليها فى القطاع الذى تعمل فيه الشركة، مثل نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول ونسبة الديون إلى حقوق الملكية.
- **حجم الشركة:** يمكن استخدام مؤشرات مثل حجم رأس المال أو عدد الموظفين أو حجم المبيعات أو حجم الأصول لقياس حجم الشركة، فتلك المؤشرات تعزز من ثقة المقرضين بالشركة ومكانتها.
- **التصنيف الائتماني للشركة:** التصنيف الائتماني يعبر عن الثقة التى يمكن أن تمنحها البنوك للشركة عند تحديد أعلى التسهيلات الائتمانية، حيث أنه كلما كان تصنيف الشركة عالى ساهم ذلك فى حصولها على تسهيلات اضافية.
- **الفترة الزمنية للتدفق النقدى للأصل الممول:** يعكس الوقت الذى تحتاجه الشركة لتحقيق تدفقات نقدية من أصولها الممولة، وهو يؤثر على مستوى السيولة والقدرة على سداد الالتزامات، حيث

كلما طالت تلك الفترة انعكس ذلك بالسلب على مستوى السيولة مما يؤدي ذلك إلى تراجع قدرة الشركة في الوفاء بالالتزامات.

(3): المجالات والفرص الاستثمارية المتاحة للشركة

فيما يلي عرض لأهم الفرص الاستثمارية المتاحة للشركة (أبو شعبان & شاهين، 2017):-

1. الاستثمار في الأوراق المالية:

تعتبر الأوراق المالية من أهم أدوات الاستثمار المتاحة نظراً للمرونة التي تتمتع بها والمزايا التي تحملها، وذلك لأنها تتصف بسهولة تحويلها إلى نقدية لهذا تتميز بانخفاض المخاطر التسويقية. وتتألف الأوراق المالية من نوعين رئيسيين وهما: أدوات الملكية مثل الأسهم بأنواعها، وأدوات الدين مثل السندات بأنواعها، وتختلف أدوات الملكية عن أدوات الدين في طبيعة الدخل ودرجة الأمان، فعادة ما تتغير عوائد الأسهم بتغير الإنتاج والأرباح التي تحققها الشركة، مما يجعلها أكثر مخاطرة مقارنة بالسندات، ومن جهة أخرى، تتميز السندات بأن دخلها ثابت وتعد أقل مخاطرة من الأسهم، وهذا الاختلاف يتيح للمستثمر بدائل لاختيار الأداة المالية المناسبة أو تنويع المحفظة الاستثمارية (آل شبيب، 2009).

2. الاستثمار في الأصول الثابتة:

وضح آل شبيب، (2009) أن هذا النوع من الاستثمار يعد من الاستثمارات المربحة، ولكنه يتطلب رأس مال كبير للاستثمار، وتتنوع الفرص الاستثمارية في الأصول الثابتة أمام الشركة ومن أهم أنواعها العقارات والأراضي والآلات والمعدات ووسائل النقل وغيرها.

3. الاستثمار في المخزون السلعي:

يعتبر الاستثمار في المخزون السلعي هاماً جداً للشركات التجارية، حيث يمثل أحد الركائز الأساسية لعملها، وذلك بسبب المزايا الاقتصادية الخاصة التي تجعل منه أداة استثمارية جيدة، توفر أسواق السلع المتخصصة العديد من الفوائد للمستثمرين، بما في ذلك إبرام العقود وتسليم المنتجات، كما أن الاستثمار والمضاربة في المخزون السلعي من قبل فئات كبيرة في الإقتصاد جعلت منه أداة استثمارية تتمتع بدرجة عالية من المرونة والسيولة (مطر، 2006).

4. الاستثمار فى الذمم المدينة:

وفقاً لدراسة الشواورة، (2013) يمكن القول أن الشركات التى تعتمد على سياسة البيع الأجل لتصريف منتجاتها تحتاج إلى إدارة فعالة للاستثمار فى الذمم المدينة، حيث تشكل الذمم المدينة جزءاً هاماً من موجوداتها المتداولة، ويعتبر قرار الاستثمار فى الذمم المدينة من القرارات الهامة التى تؤثر على ربحية الشركة أو خسارتها، خاصة فى ظل ظروف المنافسة الشديدة التى قد تزيد من التكاليف الناتجة عن عدم تحصيل بعض الذمم القديمة.

6- الدراسة الاختبارية

(1) تصميم الدراسة الاختبارية

(2) اختبار فروض البحث وتفسير النتائج

6/1 تصميم الدراسة الاختبارية:

6/1/1 مجتمع وعينة وفترة البحث

يتمثل مجتمع البحث الحالى فى الشركات المساهمة المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من عام 2014 م إلى عام 2023 م، وسوف يعتمد الباحث على عينة من تلك الشركات المسجلة، ويبلغ عدد شركات العينة (82 شركة بواقع 820 مشاهدة) من الشركات المسجلة بسوق الأوراق المالية المصرية. ويوضح الجدول التالى التصنيف القطاعى لعينة البحث ويتضمن الملحق رقم (1) أسماء الشركات التى تتضمنها عينة البحث.

جدول (1): التصنيف القطاعى لعينة البحث

م	القطاعات	عدد شركات القطاع	عدد شركات العينة	نسبة الشركات الى اجمالى القطاع	نسبة الشركات الى اجمالى العينة
1	الأغذية والمشروبات والتبغ	29	21	72.41%	25.61%
2	الرعاية الصحية والأدوية	19	12	63.16%	14.63%
3	الاتصالات والاعلام وتكنولوجيا المعلومات	8	1	12.50%	1.22%
4	ورق ومواد تعبئة وتغليف	6	4	66.67%	4.88%
5	الموارد الأساسية	15	6	40.00%	7.32%
6	المنسوجات والسلع المعمرة	9	6	66.67%	7.32%

2.44%	33.33%	2	6	خدمات النقل والشحن	7
2.44%	33.33%	2	6	الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات	8
4.88%	30.77%	4	13	السياحة والترفيهية	9
4.88%	36.36%	4	11	مواد البناء	10
3.66%	60.00%	3	5	التجارة والموزعون	11
3.66%	23.08%	3	13	المقاولات والإنشاءات الهندسية	12
1.22%	33.33%	1	3	الطاقة والخدمات المساندة	13
1.22%	20.00%	1	5	الخدمات التعليمية	14
13.41%	33.33%	11	33	العقارات	15
1.22%	50.00%	1	2	المرافق	16
100.00%	44.81%	82	183	الاجمالي	

6/1/2 حدود البحث:

تتمثل حدود البحث في النقاط التالية:

- لم يتطرق البحث إلى قطاع البنوك والمؤسسات المالية مثل شركات التأمين لما تتمتع به هذه المؤسسات من قوانين خاصة بها، وبالتالي تقتصر الدراسة الاختبارية الحالية على الشركات المساهمة المصرية المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية والتي تنتمي لقطاعات غير مالية.
- سياسات توزيع الأرباح متنوعة، إلا أنه لإعتبارات خاصة بإتمام الدراسة الإمبريقية ومعالجة البيانات سوف يكتفى البحث الحالي بتوزيعات الأرباح النقدية.
- يقتصر فترة البحث على الفترة الممتدة من عام 2014 حتى عام 2023.

6/1/3 نموذج البحث:

باستخدام نموذج الانحدار التفاعلي سيتم اختبار أثر الثقة الإدارية الزائدة (كمتغير مستقل) على سياسة توزيع الأرباح (كمتغير تابع) في ظل وجود فرص النمو المستقبلية (كمتغير منظم)، ولكن بعد التحكم في المتغيرات الضابطة، وذلك على النحو التالي:

$$DV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(MO_{i,t}) + \beta_2(MO_{i,t} * GO_{i,t}) + \beta_3(LEV_{i,t}) + \beta_4(ROA_{i,t}) + \beta_5(SIZE_{i,t}) + \beta_6(CASH_{i,t}) + \beta_7(LIQ_{i,t}) + \beta_8(AGE_{i,t}) + \beta_9(ROE_{i,t}) + \beta_{10}(CFO_{i,t}) + \epsilon_{i,t}$$

حيث أن:

β_0 : ثابت الانحدار.

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7, \beta_8, \beta_9, \beta_{10}$: معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة.

B_2 : معامل الانحدار لقياس التفاعل بين الثقة الإدارية الزائدة وفرص النمو.

$DV_{i,t}$: سياسة توزيع الأرباح (متغير تابع) للشركة i فى نهاية الفترة المالية t .

$MO_{i,t}$: الثقة الإدارية الزائدة للمديرين (متغير مستقل) للشركة i فى نهاية الفترة المالية t .

$GO_{i,t}$: فرص النمو (متغير منظم) للشركة i فى نهاية الفترة المالية t .

$MO_{i,t} * GO_{i,t}$: تفاعل الثقة الإدارية الزائدة (المتغير المستقل) مع فرص النمو المستقبلية (المتغير

المنظم).

$LEV_{i,t}$: الرافعة المالية للشركة i فى نهاية الفترة المالية t .

$ROA_{i,t}$: معدل العائد على الأصول للشركة i فى نهاية الفترة المالية t .

$SIZE_{i,t}$: حجم الشركة للشركة i فى نهاية الفترة المالية t .

$CASH_{i,t}$: الاحتفاظ بالنقدية للشركة i فى نهاية الفترة المالية t .

$LIQ_{i,t}$: سيولة الشركة للشركة i فى نهاية الفترة المالية t .

$AGE_{i,t}$: عمر الشركة للشركة i فى نهاية الفترة المالية t .

$ROE_{i,t}$: معدل العائد على حقوق الملكية للشركة i فى نهاية الفترة المالية t .

$CFO_{i,t}$: نسبة التدفقات النقدية التشغيلية للشركة i فى نهاية الفترة المالية t .

$\epsilon_{i,t}$: المتبقي احصائياً من تقدير النموذج الاحصائى (الخطأ العشوائى).

6/1/4 توصيف متغيرات البحث وكيفية قياسها:

أ- المتغير التابع : سياسة توزيع الأرباح **Dividend Policy**

سوف نستند على نسبة توزيعات الارباح النقدية إلى إجمالى الأصول خلال العام فى قياس

سياسة توزيع الأرباح.

ب- المتغير المستقل : يتمثل في الثقة الإدارية الزائدة **Managerial Overconfidence**

متغير وهمي يتم إيجاد قيمته من خلال:

أولاً: حساب نسبة الانفاق الاستثماري للأصول كما يلي:

$$\frac{\text{الانفاق الاستثماري للشركة } i \text{ في الفترة } t}{\text{إجمالي الأصول للشركة } i \text{ في الفترة } t}$$

ثانياً: مقارنة نسبة الانفاق الاستثماري للشركة مع نسبة الانفاق الاستثماري لمتوسط الصناعة التي تنتمي لها الشركة، وتأخذ القيمة (1) إذا كانت أكبر من متوسط الصناعة، وصفر بخلاف ذلك.

ج- المتغير المنظم : فرص النمو **Growth Opportunities**

سوف نعتمد في قياس فرص النمو المستقبلية على نسبة القيمة السوقية للأصول إلى القيمة الدفترية للأصول، ويعبر عن هذه النسبة بالمعادلة التالية:

$$\frac{\text{(القيمة الدفترية للأصول - مجموع حقوق المساهمين) + (عدد الأسهم المكتتب فيها \times \text{سعر الإقبال})}{\text{القيمة الدفترية للأصول}}$$

د- المتغيرات الضابطة: ويمكن توضيحها وقياسها الإجرائي من خلال الجدول التالي:

جدول (2): التعريفات الإجرائية للمتغيرات الضابطة

المتغير	رمز المتغير	التعريف الإجرائي
1. حجم الشركة	SIZE	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة في نهاية العام.
2. الرفع المالي (نسبة المديونية)	LEV	إجمالي الإلتزامات قصيرة وطويلة الأجل مقسوماً على إجمالي أصول الشركة في نهاية العام.
3. نسبة التدفقات النقدية التشغيلية	CFO	صافي التدفقات النقدية التشغيلية مقسوماً على إجمالي الأصول بالقيمة الدفترية في نهاية العام.
4. معدل العائد على الأصول	ROA	صافي الربح بعد الضرائب مقسوماً على إجمالي أصول الشركة بالقيمة الدفترية في نهاية العام.
5. عمر الشركة	AGE	اللوغاريتم الطبيعي لعدد سنوات عمل الشركة منذ تأسيسها.
6. الاحتفاظ بالنقدية	CASH	إجمالي النقدية مقسوماً على إجمالي الأصول.

7. سيولة الشركة	LIQ	إجمالي الأصول المتداولة مقسوماً على إجمالي الإلتزامات المتداولة في نهاية العام.
8. معدل العائد على حقوق الملكية	ROE	صافي الأرباح بعد الفوائد والضرائب مقسوماً على حقوق الملكية.

6/2 اختبار فرض البحث الرئيسي وتفسير النتائج

اهتم هذا البحث ببيان نتائج الاختبارات الإحصائية المتعلقة بالفرض الرئيسي للبحث، وذلك تمهيداً لتفسير وتحليل نتائجه من خلال استعراض الجوانب التالية:

6/2/1 الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث

جدول (3): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث

الانحراف المعياري	المتوسط	الحد الأقصى	الحد الأدنى	عدد المشاهدات	عدد الشركات	المتغيرات
0.047	0.035	0.164	0	820	82	سياسة توزيع الأرباح
0.717	1.284	3.199	0.369	820	82	فرص النمو المستقبلية
1.435	20.384	23.340	18.069	820	82	حجم الشركة
0.246	0.452	0.921	0.057	820	82	الرافعة المالية
0.086	0.063	0.242	0.109-	820	82	معدل العائد على الأصول
2.719	2.503	11.663	0.483	820	82	السيولة
0.121	0.106	0.433	0.002	820	82	الاحتفاظ بالنقدية
0.178	0.131	0.492	0.229-	820	82	معدل العائد على حقوق الملكية
0.107	0.051	0.272	0.164-	820	82	التدفقات النقدية التشغيلية
0.421	3.605	4.337	2.890	820	82	عمر الشركة

وفيما يتعلق بالإحصاءات الوصفية لقيم المتغير الوهمي بالبحث، فيمكن للباحث عرضة

بصورة منفصلة على النحو التالي:

جدول (4): الإحصاءات الوصفية لمتغير البحث الوهمي

المتغير	عدد التكرارات	نسبة التكرارات
الثقة الإدارية الزائدة		
1	407	%49.63
صفر	413	%50.37
مجموع	820	%100

وبالنظر فيما يتضمنه الجدولين السابقين (3)، (4) من إحصاءات وصفية لمتغيرات البحث

(الثقة الإدارية الزائدة، سياسة توزيع الأرباح، فرص النمو المستقبلية)، يمكن الإشارة للملاحظات

الآتية:

- يلاحظ أن هناك انخفاض في متوسط سياسة توزيع الأرباح خلال فترة البحث حيث بلغ (0.035) بحد أعلى (0.164) وحد أدنى (0) وكان الانحراف المعياري له (0.047)، وفيما يتعلق بفرص النمو المستقبلية نجد أن متوسط فرص النمو لشركات العينة (1.284) بحد أدنى (0.369) وحد أقصى (3.199) وبلغ الانحراف المعياري (0.717).
- وفيما يتعلق بالثقة الإدارية الزائدة كمتغير وهمى تبلغ نسبة الشركات التي يتسم مديروها بالثقة الإدارية الزائدة 49.63% يعنى تقريبا 50%، وهو ما يعنى حسب المؤشر المستخدم فى القياس زيادة نسبة الانفاق الرأسمالى إلى إجمالى الأصول عن قيمة الوسيط لعينة البحث.

6/2/2 نتائج تحليل الارتباط

تم استخدام مصفوفة ارتباط بيرسون (Pearson Correlation Matrix)، لتحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة، نظراً لكونها تعد الأداة الأولية لاكتشاف مشكلة الازدواج الخطى بين المتغيرات التفسيرية، حيث أشارت دراسة (Gujarati & Porter, 2003) إلى أن هذه المشكلة تظهر عند وجود ارتباط كبير بين اثنين من المتغيرات التفسيرية بالدراسة يفوق (0.9). ويمكن توضيح علاقات الارتباط بين متغيرات الدراسة من خلال الجدول التالى رقم (5):

جدول (5) مصفوفة الارتباط الجزئي بين متغيرات الدراسة

المتغير	DV	MO	SIZE	LEV	ROA	LIQ	CASH	ROE	CFO	AGE	GO	MO*GO
DV	1											
MO	0.113 ***	1										
SIZE	0.306 ***	0.0461	1									
LEV	-0.186 ***	-0.131 ***	0.139 ***	1								
ROA	0.569 ***	0.211 ***	0.301 ***	-0.224 ***	1							
LIQ	0.109 ***	0.077 **	-0.093 ***	-0.617 ***	0.087 **	1						
CASH	0.391 ***	0.028	0.081 **	-0.072 **	0.337 ***	0.146 ***	1					
ROE	0.439 ***	0.164 ***	0.302 ***	0.091 ***	0.749 ***	-0.038 ***	0.275 ***	1				
CFO	0.455 ***	0.215 ***	0.206 ***	-0.185 ***	0.507 ***	0.051 ***	0.382 ***	0.326 ***	1			
AGE	0.045	-0.027	0.108 ***	0.288 ***	-0.015 ***	-0.153 ***	0.121 ***	0.148 ***	-0.015	1		
GO	0.069 **	0.002	0.033	0.025	0.052	-0.077 **	0.047	0.099 ***	0.028	0.024	1	
MO*GO	0.151 ***	0.806 ***	0.092 ***	-0.073 **	0.243 ***	-0.015	0.028	0.207 ***	0.216 ***	-0.011	0.417 ***	1

***, ** تشير إلى الدلالة الإحصائية للارتباط عند مستوى معنوية 5%، و1% على الترتيب.

وبالنظر لنتائج تحليل الارتباط لمتغيرات البحث على مستوى شركات العينة ككل، والواردة بالجدول (5) السابق يتضح ما يلي:

- أظهرت النتائج وجود علاقة ارتباط طردى موجبة وذات دلالة إحصائية بين الثقة الإدارية الزائدة و سياسة توزيع الأرباح عند مستوى معنوية 1%.
- توجد علاقة ارتباط طردى موجبة وذات دلالة إحصائية بين فرص النمو المستقبلية وسياسة توزيع الأرباح عند مستوى معنوية 5%.
- كما توجد علاقة ارتباط طردى موجبة وذات دلالة إحصائية بين (حجم الشركة، معدل العائد على الأصول، سيولة الشركة، الاحتفاظ بالنقدية، معدل العائد على حقوق الملكية، التدفقات النقدية التشغيلية) وسياسة توزيع الأرباح عند مستوى معنوية 1%. كما ترتبط الرافعة المالية بعلاقة ارتباط سالبة ودالة إحصائياً بسياسة توزيع الأرباح عند مستوى معنوية 1%، بينما لا توجد علاقة ارتباط خطية بين عمر الشركة وسياسة توزيع الأرباح.

6/2/3 تحليل نتائج نموذج الانحدار الخاص بالبحث

جدول (6) نتائج تحليل الانحدار العام للعلاقة بين فرص النمو المستقبلية والثقة الإدارية الزائدة وسياسة توزيع الأرباح

معامل تضخم التباين (VIF)	معنوية معاملات الانحدار		الخطأ المعياري	معاملات الانحدار	متغيرات النموذج المستقلة (المفسرة)
	قيمة (p)	قيمة (t)			
	0.0000	4.48-	0.0222	0.0997-	ثابت الانحدار
1.14	0.743	0.33-	0.0026	0.0008-	الثقة الإدارية الزائدة
1.10	0.110	1.60	0.0018	0.0029	فرص النمو
1.16	***0.0000	3.82-	0.0003	0.0011-	تفاعل الثقة الإدارية الزائدة بفرص النمو
1.19	***0.0000	5.01	0.0010	0.0051	حجم الشركة
1.66	***0.002	3.12-	0.0070	0.0219-	الرافعة المالية
2.00	***0.0000	6.16	0.0269	0.1663	معدل العائد على الأصول
1.18	0.909	0.11	0.0005	0.0000	سيولة الشركة
1.19	***0.0000	4.78	0.0148	0.0708	الاحتفاظ بالنقدية
1.03	**0.044	2.01	0.0092	0.0186	معدل العائد على حقوق الملكية
1.57	***0.0000	3.75	0.0184	0.0689	التدفقات النقدية التشغيلية
1.19	0.219	1.23	0.0031	0.0038	عمر الشركة
تأثير الزمن:			قيمة (F) المحسوبة = 48.10	عدد المشاهدات (N) = 820	
			دلالة اختبار (F) = 0.000	معامل التحديد (R ²) = 0.4210	

***، ** تشير إلى الدلالة الإحصائية عند مستوى معنوية 5%، و1% على الترتيب.

ويمكن للباحث اختبار فرض البحث في ضوء نتائج تحليل الانحدار السابق عرضها، وذلك على النحو التالي:

1- أظهرت نتائج تحليل الانحدار معنوية نموذج الانحدار الخطى بين المتغيرات وذلك عند مستوى معنوية (1%) وهو ما يستدل عليه من دلالة اختبار (F) حيث كانت قيمة اختبار (F) مساوية (48.10) بدلالة (0.000).

2- يتضح من نتائج الانحدار أن قيمة معامل تضخم التباين (VIF) أن جميع متغيرات النموذج تقع فى الحدود الطبيعية، حيث كانت أكبر قيمة لهذا المعامل (2.00)، مما يعنى أن البيانات لا تعاني من مشكلة الإزدواج الخطى بين المتغيرات. وأظهرت النتائج أن قيمة معامل التحديد (R^2) خلال الفترة تعادل (0.4210) وهو ما يعنى أن المتغيرات المفسرة فى معادلة الانحدار تفسر (42.10%) من التباين فى المتغير التابع، وأن 57.90% ترجع إلى الخطأ العشوائى ومتغيرات أخرى لم يتم إدراجها فى النموذج.

3- بامعان النظر إلى نتائج اختبار (T-test) الموضحة بالجدول السابق لاحظ الباحث ما يلى:

- وجود علاقة معنوية سالبة بين المتغير التفاعلى (الثقة الإدارية الزائدة مع فرص النمو المستقبلية) وسياسة توزيع الأرباح عند مستوى معنوية 1% حيث بلغت قيمة ودلالة الاختبار (T- Value= -3.82 ; P- value= 0.0000)، وبالتالي فعالية فرص النمو المستقبلية كمتغير منظم لعلاقة الثقة الإدارية الزائدة بسياسة توزيع الأرباح.
- فى ضوء النقطة السابقة يمكن الإشارة إلى رفض الفرض العدم القائل بأن (فرص النمو المستقبلية لا تؤثر على العلاقة بين الثقة الإدارية الزائدة وسياسة توزيع الأرباح)، وقبول الفرض البديل القائل بوجود تأثير لفرص النمو على تلك العلاقة، يعنى ذلك أن تأثير الثقة الإدارية الزائدة على سياسة توزيع الأرباح يتوقف على حالة فرص النمو كمتغير منظم، أى أنه كلما زادت قيمة المتغير التفاعلى كلما انخفضت سياسة توزيع الأرباح.

4- يؤثر كل من (حجم الشركة، معدل العائد على الأصول، الاحتفاظ بالنقدية، التدفقات النقدية التشغيلية، معدل العائد على حقوق الملكية**) تأثير موجب وذو دلالة إحصائية على سياسة توزيع الأرباح بمستوى معنوية 1%، 5% على التوالي. وتؤثر الرافعة المالية تأثير سالب وذو دلالة إحصائية على سياسة توزيع الأرباح بمعنوية 1%. فى حين لا يؤثر كل من (سيولة الشركة، عمر الشركة) على سياسة توزيع الأرباح.

6/2/4 تفسير النتائج

ينصب اهتمام البحث الحالي على اختبار أثر فرص النمو المستقبلية على العلاقة بين الثقة الإدارية الزائدة وسياسة توزيع الأرباح. وفيما يلي تحليل نتائج البحث التي تم التوصل إليها وذلك على النحو التالي:

تشير نتائج البحث الحالي إلى أن فرص النمو المستقبلية تلعب دوراً منظماً لطبيعة العلاقة بين الثقة الإدارية الزائدة وسياسة توزيع الأرباح، حيث تُظهر النتائج الإحصائية معنوية تأثير فرص النمو المستقبلية على علاقة الثقة الإدارية الزائدة بسياسة توزيع الأرباح (P- value= 0.0000)، حيث توجد علاقة معنوية سالبة بين الثقة الإدارية الزائدة وسياسة توزيع الأرباح في ظل وجود فرص نمو مستقبلية، فإن ذلك يعنى فعالية فرص النمو المستقبلية في تقويم التصرفات المختلفة للمدير التنفيذي، وفي التحكم في ممارسات المديرين التنفيذيين في الحد من تحيزاتهم السلوكية المتعلقة بسياسة توزيع الأرباح.

تتفق هذه النتائج مع دراسة (Cordeiro, 2009 ; Deshmukh et al., 2013 ; Lu, 2015 ; Chee et al., 2019)؛، في أن مستوى توزيعات الأرباح يكون أقل في الشركات التي يديرها مدراء يتمتعون بثقة إدارية عالية، وهذا الانخفاض في توزيعات الأرباح المرتبط بالثقة الزائدة لدى المدير التنفيذي يزيد في الشركات التي تتمتع بفرص نمو مرتفعة، أى أنه كلما كانت هناك فرص نمو أعلى في الشركة أدى ذلك إلى اعتماد سياسة توزيع أرباح منخفضة في ظل وجود مديرين ذات ثقة إدارية زائدة، وذلك بسبب أن التدفقات النقدية يتم استخدامها في الاستثمار واقامة مشاريع جديدة وشراء واستبدال الأصول، وأيضاً نتيجة الشركات إلى سياسة توزيع أرباح أقل بهدف تخفيض الحصول على تمويل خارجي.

المراجع

المراجع العربية:

- أبو شعبان، وأليد زهير، شاهين، على عبدالله أحمد، 2017، "مدى تأثير السيولة والفرص الاستثمارية على الهيكل المالي: دراسة تطبيقية علي الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين"، رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة.
- آل شبيب، دريد، 2009، "مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة"، الطبعة الثانية، عمان، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة.
- الربيعي، قاسم أحمد محمود، 2008، "أثر سياسة مقسوم الأرباح في القيمة السوقية للأسهم"، رسالة مقدمة لنيل الدبلوم العالي التخصصي في إدارة الأعمال، كلية الإدارة والإقتصاد، جامعة الموصل.
- الشواورة، فيصل محمود، 2013، "مبادئ الإدارة المالية: إطار نظري ومحتوى عملي: التمويل والاستثمار والتحليل المالي"، الأردن، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة.
- الصاوي، عفت أبو بكر، 2016، "أثر إختلاف هيكل ملكية الشركات على توزيعات الأرباح من منظور محاسبي: دراسة تطبيقية"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الإسكندرية، 53(2): 93-140.
- المدبولي، داليا محمد خيرى، 2016، "أثر هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على توزيعات الأرباح النقدية من منظور محاسبي: دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة في البورصة المصرية"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الإسكندرية، 53(2): 207-266.
- النعيمي، عدنان تاية، الساقى، سعدون مهدي، سلام، أسامة عزمى، موسى، شقيرى نورى، 2014، "الإدارة المالية بين النظرية والتطبيق"، الطبعة الخامسة، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- بن الضب، على، 2009، "دراسة تأثير الهيكل المالي و سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة"، رسالة ماجستير، غير منشورة، جامعة ورقلة.
- بهى، عاطف سعيد محمد، 2017، "أثر سياسات توزيع الأرباح على سعر السهم بالتطبيق على الشركات المساهمة المتداولة في البورصة المصرية"، رسالة ماجستير، غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.

سمعان، أحمد محمد شاكر حسن، أحمد، هيام فكرى أحمد، 2020، " تحليل أنماط سلوك التكلفة فى فترات الإستقرار والأزمات: هل هناك تأثير للثقة الإدارية الزائدة: منهج تحليلى اختبارى على الشركات المساهمة المصرية "، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، 2(4): 1-82.

عبدالرحمن، أحمد رجب عبدالملك، حسن، محمد فيصل، 2019، " أثر المؤشرات الإقتصادية على سياسة توزيع الأرباح النقدية: دراسة تطبيقية على السوق المالية السعودية (تداول) فى الفترة من 2003-2016 "، المجلة العلمية لجامعة الملك فيصل، العلوم الإنسانية والإدارية، مجلد20: 253-270.

عقل، مفلح محمد، 2006، " مقدمة فى الإدارة المالية والتحليل المالى "، دار الطبع، الأردن، مكتبة المجتمع العربى للنشر والتوزيع.

فودة، السيد أحمد محمد، محمد، سهام عصام ياسين، عبدالحميد، أحمد محمد عبدالعزيز، 2023، " أثر جائحة كورونا على العلاقة بين الثقة الإدارية الزائدة ومستوى الإفصاح عن المخاطر: دراسة اختبارية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية "، مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، 4(45): 40-70.

كربوش، محمد، 2014، " إستراتيجية نمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - هل يمكن اعتبار المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الصينية كنموذج لمثيلاتها الجزائرية؟ " رسالة دكتوراة، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تلمسان، جامعة أبو بكر بلقايد.

محمد، عمرو محمد خميس، 2021، " دراسة واختبار أثر مشاركة الإناث بمجالس إدارات الشركات المقيدة بالبورصة المصرية على العلاقة بين القدرة الإدارية والثقة المفرطة للمدير التنفيذى وممارسات التجنب الضريبى "، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، 1(5): 1-71.

محمد، محمد محمود سليمان، بغدادى، أحمد بغدادى أحمد، 2019، " أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة والسلوك غير المتمثل للتكلفة: دراسة إختبارية "، مجلة المحاسبة والمراجعة لإتحاد الجامعات العربية، بنى سويف، 3(8): 141-212.

مطر، محمد، 2006، " إدارة الإستثمارات - الإطار النظرى والتطبيقات العملية "، الطبعة الرابعة، عمان، دار وائل للنشر والتوزيع.

هندي، منير إبراهيم، 2010، " الإدارة المالية- مدخل تحليلى معاصر "، الطبعة السادسة، المكتب العربى الحديث، الإسكندرية.

المراجع الأجنبية:

- Ackert, L. F., & Deaves, R. (2010). "Behavioral finance: Psychology, decision making and markets: Boston". MA: *Cengage Learning*.
- Agarwal, N., & Chakraverty, A. (2023). "Growth opportunities, information asymmetry, and dividend payout: Evidence from mandatory IFRS adoption". *European Accounting Review*, 32(1), 113-139.
- Akhmadi, A., Mahmudi, B., Muksin, M., Suhendra, I., & Rina, F. (2020). "Firm Size As A Moderation Factor: Testing The Relationship of Capital Structure With Dividend Policy". *AFEBI Management and Business Review*, 5(2), 41-49.
- Anilov, A. (2019). "Do Overconfident CEOs Pay More to Shareholders? Evidence from the US Market". *Корпоративные финансы*, 13(2), 25-35.
- Banker, R. D., Byzalov, D., Ciftci, M., & Mashruwala, R. (2014). "The moderating effect of prior sales changes on asymmetric cost behavior". *Journal of Management Accounting Research*, 26(2), 221-242.
- Barone-Adesi, G., Mancini, L., & Shefrin, H. (2012). "A tale of two investors: Estimating risk aversion, optimism, and overconfidence". *Swiss Finance Inst.*
- Ben-David, I., Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2007). "Managerial overconfidence and corporate policies". (No. w13711). National Bureau of Economic Research.
- Ben-David, I., Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2013). "Managerial miscalibration". *The Quarterly journal of economics*, 128(4), 1547-1584.
- Berry-Stölzle, T. R., Eastman, E. M., & Xu, J. (2018). "CEO overconfidence and earnings management: Evidence from property-liability insurers". *loss reserves. North American Actuarial Journal*, 22(3), 380-404.

- Brav, A., Graham, J. R., Harvey, C. R., & Michaely, R. (2005). "Payout policy in the 21st century". *Journal of financial economics*, 77(3), 483-527.
- Chee, C. M., Ab Razak, N. H., & Wong, D. H. T. (2019). "Ceo overconfidence and dividend policy: Evidence from tiger cub economies". *Indian Journal of Finance*, 13(10), 34-48.
- Chen, C. X. (2018). "CEOs versus CFOs: Managerial overconfidence and cost behavior". SSRN.
- Chen, S., Zheng, H., & Wu, S. (2011). "Senior manager overconfidence, managerial discretion and dividend policy: A study of Chinese listed companies". *African Journal of Business Management*, 5(32), 12641.
- Cordeiro, L. (2009). "Managerial overconfidence and dividend policy". Available at SSRN 1343805.
- Danila, N., Noreen, U., Azizan, N. A., Farid, M., & Ahmed, Z. (2020). "Growth Opportunities, Capital Structure and Dividend Policy in Emerging Market: Indonesia Case Study". *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 1-8
- DA SILVA, LUIS CORREIA, GOERGEN , MARC, RENNEBOOG, LUC, (2004) : "Dividend Policy and Corporate Governance". Oxford University Press is a department of the University of Oxford.
- Deshmukh, S., Goel, A. M., & Howe, K. M. (2013). "CEO overconfidence and dividend policy". *Journal of Financial Intermediation*, 22(3), 440-463.
- Dinh Nguyen, D., To, T. H., Nguyen, D. V., & Phuong Do, H. (2021). "Managerial overconfidence and dividend policy in Vietnamese enterprises". *Cogent Economics & Finance*, 9(1), 1885195.
- Doukas, J. A., & Petmezas, D. (2007). "Acquisitions, overconfident managers and self attribution bias". *European Financial Management*, 13(3), 531-577.

- Droms, W. G., & Wright, J. O. (2010). "Finance and accounting for nonfinancial managers: All the basics you need to know". Basic Books (AZ).
- Fairchild, R. (2009). "Managerial overconfidence, moral hazard problems, and excessive life cycle debt sensitivity". *Investment Management and Financial Innovations*, 6(3), 35-42.
- Goel, A. M., & Thakor, A. V. (2008). "Overconfidence, CEO selection, and corporate governance". *the Journal of Finance*, 63(6), 2737-2784.
- Gujarati, D., & Porter, D. (2003). "Multicollinearity: What happens if the regressors are correlated". *Basic econometrics*, 363.
- Ismawati, L. (2020). "Financial Behavior Impact to Determine Dividend Policy at Indonesian Companies. In International Conference on Business, Economic, Social Science, and Humanities–Economics, Business and Management Track (ICOBEST-EBM 2019)". (pp. 148-150). Atlantis Press.
- Kallapur, S., & Trombley, M. A. (2001). "The investment opportunity set: determinants, consequences and measurement". *Managerial finance*, 27(3), 3-15.
- Kapoor, S. (2009). "Impact of dividend policy on shareholders' value: a study of Indian firms. Unpublished Doctoral Thesis". Jaypee Institute of Information Technology University. Available:[<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download>].
- Kramer, L. A., & Liao, C. M. (2016). "The spillover effects of management overconfidence on analyst forecasts". *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 12, 79-92.
- Lin, J. C., & Yu, M. T. (2023). "Managerial Overconfidence and Dividend Stickiness". *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 0148558X221150102.

- Lintner, J. (1956). "Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes". *The American economic review*, 46(2), 97-113.
- Lu, C. S. (2015). "Management Ownership and Dividend Policy: The Role of Managerial Overconfidence". *china management review*, 23(2), 591-629.
- Ma, N. (2008). "Overconfidence its theory and implications in dispute resolution". *ADR Bulletin*, 10(4), 4.
- Mauris, F. I., & Nora, A. R. (2019). "The effect of collateralizable assets, growth in net assets, liquidity, leverage and profitability on dividend policy". *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal)*, 937-950.
- Moore, D. A., & Schatz, D. (2017). "The three faces of overconfidence". *Social and Personality Psychology Compass*, 11(8), e12331.
- Rawson, C., (2019). "Overconfidence and Proprietary Investment Disclosure" . Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3215395>
- Ross, S. A., Westerfield, R., & Jordan, B. D. (2003). "Fundamentals Of Corporate Finance" .6th.Edition, McGraw-Hill, Singapore Alternate Edition.
- Septarini, D. F. (2019). "CEO Overconfidence and Dividend Policy: Evidence from Indonesia Stock Exchange". *Indian Journal of Finance*, 13(10), 34-48.
- Seputra, Y. E., (2018). "Forecasting Corporate Bankruptcy Based on Managerial Overconfidence Using the Adaptive Neuro-Fuzzy Inference System, *Advances in Social science*". *Education and Humanities Research*, 426, PP. 245- 255.

- Singla, H. K., & Samanta, P. K. (2019). "Determinants of dividend payout of construction companies: a panel data analysis". *Journal of Financial Management of Property and Construction*, 24(1), 19-38.
- Vinh, N. T. (2020). "Impact of overconfident CEO on dividend policy: evidence in enterprises listed on hose of Vietnam". *Academy of Entrepreneurship Journal*, 26(1), 1-8.
- Yee, J. M., Lee, L. F., Ng, W. K., Tan, C. H., & Tan, J. S. (2017). "Managerial Confidence Level and Dividend Policy": Evidence from ASEAN Developing Countries (Doctoral dissertation, UTAR).
- Zaher, A. M., (2019). "Earnings Management, Accounting Conservatism and Debt Financing: Does Managerial Overconfidence Matter". Bh.D thesis, Faculty of commerce, zagazig university.

Abstract

The current research aims to examine the impact of future growth opportunities as a moderating variable on the relationship between managerial overconfidence and dividend policy . The empirical study was conducted on a sample of joint stock firms (82 firm) listed on the Egyptian Stock Exchange over a 10-year period from 2014 to 2023, totaling 820 observations. Multiple regression models were used to examine the relationship between the variables. Dividend policy was measured by the ratio of cash dividends to total assets, managerial overconfidence was measured using an investment-based metric, and future growth opportunities were measured using the ratio of the market value of assets to the book value of assets. The results generally indicated that there was no significant relationship between managerial overconfidence (independent variable) and dividend policy (dependent variable). However, when future growth opportunities (moderating variable) were introduced, the relationship between managerial overconfidence and dividend policy shifted from no relationship to a negative one, reflecting the moderating effect of future growth opportunities on this relationship. As the value of the interactive variable increases, the dividend policy decreases.

Keywords: Growth Opportunities, Managerial Overconfidence, Dividend Policy.