

## العلاقة بين مؤشرات الأداء المالي والتوزيعات النقدية للسهم في ظل الدور المعدل لمستوى التضخم: دليل من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية

د. أشرف أحمد محمد غالي

أستاذ مساعد بقسم المحاسبة والمراجعة  
كلية التجارة - جامعة قناة السويس

dr.ashraf.ghali@commerce.suez.edu.eg

د. ربيع فتوح محمد عيد

أستاذ مساعد بقسم المحاسبة والمراجعة  
كلية التجارة - جامعة دمنهور

rabie\_eid@com.dmu.edu.eg

### ملخص البحث

استهدف البحث دراسة واختبار أثر التضخم على العلاقة بين مؤشرات الأداء المالي للشركة (العائد على حقوق الملكية، العائد على الأصول، ربحية السهم، سعر السهم) كمتغيرات مستقلة على نصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية كمتغير تابع، وذلك في ضوء بعض الخصائص غير المالية للشركة (الحجم، العمر، طبيعة النشاط، تركيز الملكية) كمتغيرات رقابية وذلك من خلال دراسة نظرية تحليلية وأخرى تطبيقية على عينة مكونة من 100 شركة غير مالية مقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من 2016-2023 بإجمالي عدد مشاهدات سنوية 742 مشاهدة.

هذا وقد خلصت الدراسة النظرية إلى أن مؤشرات الأداء المالي للشركة أكثر أهمية في اتخاذ قرار التوزيعات النقدية للسهم مقارنة بالمؤشرات غير المالية. وقد عضدت نتائج الدراسة التطبيقية أهمية المؤشرات المالية في اتخاذ قرار التوزيعات النقدية على المساهمين وأن أكثر هذه المؤشرات أهمية يتمثل في؛ سعر السهم (معامل ارتباط بيرسون =0.714)، ثم نصيب السهم من صافي الربح (0.668)، ثم معدل العائد على حقوق الملكية (0.261)، وأخيراً معدل العائد على الأصول (0.134). كما بلغت القوة التفسيرية لنماذج الانحدار المتعدد، والتي تعكس مدى تغير المتغير التابع نتيجة تغير كل من؛ ربحية السهم نسبة 62.1%، سعر السهم نسبة 51.7%، معدل العائد على حقوق الملكية نسبة 16.6%، معدل العائد على الأصول نسبة 4.2% وذلك في ظل وجود المتغير المعدل (التضخم) والمتغيرات الرقابية. كما أكدت النتائج أيضاً على معنوية وإيجابية العلاقة بين المتغيرات المستقلة للبحث والمتغير التابع، وأن تأثير معدلات التضخم على العلاقة الأساسية للبحث كان جوهرياً على العلاقة بين التوزيعات النقدية للسهم ومتغيرين مستقلين فقط هما؛ معدل العائد على حقوق الملكية، ربحية السهم، كما تباينت قوة وشكل العلاقة بين المتغيرات الرقابية والمتغير التابع.

وأخيراً، أوصى الباحثان بأهمية إجراء المزيد من البحوث حول أهمية تحديد العوامل التي تؤثر في التنبؤ بالتوزيعات النقدية كأحد أهم محددات القرار الاستثماري في الشركات المصرية، وذلك لترشيد قرارات كافة المستخدمين بشكل عام وحملة الأسهم والممولين بشكل خاص، وكذلك أهمية التركيز على العوامل التي تحسن من قيمة الشركات المساهمة المصرية بما يفعل دور سوق رأس المال في نمو الاقتصاد الوطني.

**الكلمات المفتاحية:** العائد على حقوق الملكية، العائد على الأصول، ربحية السهم، سعر السهم، توزيعات السهم النقدية، التضخم.

## The Relationship between Financial Performance Indicators and Cash Dividends under the Moderating Role of Inflation level: Evidence from non-Financial Companies listed on the Egyptian Stock Exchange

### Abstract

The research aimed to study and test the impact of inflation on the relationship between the company's financial performance (return on equity, return on assets, earnings per share, share price) as independent variables and the share of annual cash dividends as a dependent variable, considering some of the company's non-financial characteristics. (company :size, age, activity nature, ownership concentration) as monitoring variables, through a theoretical, analytical, and applied study on a sample of 100 non-financial companies listed on the Egyptian Stock Exchange during the period from 2016 to 2023, with 742 annual observations.

The theoretical study concluded that the company's financial performance is more important in making the decision on cash dividends per share compared to non-financial performance. The results of the applied study reinforced the importance of financial performance in making the decision on cash dividends to investors, and that the most important of these determinants is: The stock price (Pearson correlation coefficient = .7140), then the earnings per share (.6680), then the return on equity (.2610), and finally of return on assets (.1340). The explanatory power of multiple regression models, which reflects the extent to which the dependent variable changes because of changing each of the following: Earnings per share is 62.1%, share price is 51.7%, return on equity is 16.6%, return on assets is 4.2%, in the presence of the moderating variable (inflation) and control variables. The results also confirmed the significance and positivity of the relationship between all the independent variables of the research and the dependent variable, and that the effect of inflation rates on the basic relationship of the research was fundamental to the relationship between cash dividends per share and only two independent variables: The return on equity, earnings per share, and the strength and power of the relationship between the control variables and the dependent variable also varied.

Finally, the research recommended the importance of conducting more research on the importance of identifying the factors that affect the prediction of cash dividends as one of the most important determinants of the investment decision in Egyptian companies, in order to rationalize the decisions of all users in general and shareholders and financiers in particular, as well as the importance of focusing on the factors that improve the value of Egyptian joint-stock companies, thereby enhancing the role of the capital market in the growth of the national economy.

**Keywords:** return on equity, return on assets, earnings per share, share price, cash dividends, inflation

## 1- مقدمة البحث

نال موضوع دراسة العوامل المؤثرة في قرار توزيعات الأرباح بشكل عام والتوزيعات النقدية على حملة الأسهم بشكل خاص اهتمام العديد من الباحثين الأكاديميين على المستوى العالمي (Asien, 2024; Tran, 2024; Arofatin et al., 2024; Marpaung et al., 2023; Munzhelele & Obadire, 2023; Ningrum & Sari, 2023; Nuijts, 2023; Riaz et al., 2023; Rosdiana, 2022; Kengatharan, 2021; RóJ, 2019; Lestari, 2018; Cristea, C., & Cristea, M. 2017; Shamsabadi et al., 2016; Issa, 2015; Parsian & Koloukhi, 2014; Maladjian, 2011; Mistry, 2011; Salameh et al., 2012; 2013) وذلك للوقوف على أهم المؤشرات التي تؤثر في قرار إدارة الشركات بإجراء توزيعات نقدية لمستثمريها، أو لبلورة نموذج يعكس المرتكزات التي تساعد كافة أصحاب المصالح لاتخاذ قرارات رشيدة في الشركات. خاصة وأن بلورة محددات توزيع الأرباح يساعد المساهمين وباقي أصحاب المصالح في تقييم الصحة المالية واستقرار الشركة (Riaz et al., 2023). كما تعتبر التوزيعات النقدية على المساهمين مرآة تعكس أداء الشركة الحالي والمستقبلي (Diab et al., 2024).

ويعتبر قرار توزيع أرباح نقدية على حملة الأسهم أحد أهم القرارات التي يجب أن تواجهها إدارة الشركات، لأن سياسات توزيعات الأرباح تؤثر مع مرور الوقت وبطريقة مستقرة على أسعار الأسهم وتقييم المساهمين لحقوق ملكيتهم، ومن ثم فإن تحديد العوامل المؤثرة في قرار توزيع الأرباح أمر بالغ الأهمية لأنه يمكن أن يساعد المديرين في وضع سياسة ملائمة لتوزيع الأرباح. (Parsian & Shams, 2014) ولهذا تبذل إدارة الشركات جهداً كبيراً في وضع سياسات توزيع الأرباح الخاصة بها للتوافق مع طلبات المساهمين غير المتجانسة (He & Zhang, 2022). كما أن سياسة توزيع الأرباح تساعد كل من؛ المساهمين والمديرين الماليين وصناع القرار في مجال الأعمال على فهم أهم العوامل التي تؤثر على سعر السهم، خاصة إذا أرادت إدارة الشركة الحفاظ على قيمة أسهمها مرتفعة أو زيادتها (Arofatin et al., 2024).

ولهذا تعتمد الإدارة المالية الفعالة في المدى الطويل على دراسة متأنية لكل المتغيرات التي يمكن أن تؤثر على سياسة توزيع الأرباح (Munzhelele & Obadire, 2023). كما أن الإفصاح عن سياسة توزيع الأرباح يحد من التأثير السلبي للفروق الضريبية الدفترية على قيمة الشركة (Dyussemina & Park, 2024). كما أن الإفصاح عن سياسة توزيع الأرباح يُمكن المساهمين من مراقبة تنفيذ إدارة الشركات لها، ومن ثم فإن سياسة توزيع الأرباح يمكن اعتبارها آلية لتحسين حوكمة الشركات (Kong et al., 2024). ومن ثم يجب أن تعكس معلومات القوائم المالية سياسية توزيع الأرباح كآلية يمكن أن تحسن

من حوكمة الشركات وتحقق التوازن بين كافة أصحاب المصالح في الشركة بشكل عام وإدارة الشركة والمساهمين بشكل خاص (Salikhova et al., 2024).

وفي مجال تحديد أهم العوامل التي تؤثر في قرار توزيع أرباح نقدية على حملة الأسهم فقد تبارت الدراسات المحاسبية في تحديد إطار لهذه العوامل من خلال أدلة تجريبية من البورصات العالمية، فعلى سبيل المثال، أكدت نتائج دراسة Gill et al., (2011) التي تمت على 500 شركة خدمية وصناعية أمريكية على إيجابية ومعنوية العلاقة بين نسب الربحية وقرار التوزيعات النقدية، وقد عضدت نتائج دراسة Komrattanapanya & Suntraruk, (2013) نتائج الدراسة السابقة وذلك بالتطبيق على 435 شركة تايلاندية مع التأكيد على أهمية حجم الشركة في هذا المجال، كما أكدت نتائج دراسة Ahmad, (2015) على أهمية كل من؛ الملكية الداخلية والإدارية المؤسسية، العائد على الأصول، العائد على الملكية، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، التدفق النقدي الحر كمحددات لقرار التوزيعات النقدية على المساهمين، وذلك بالتطبيق على 115 شركة مقيدة ببورصات ماليزيا، إندونيسيا، تايلاند خلال الفترة من 2005-2010.

واستمراراً لجهود البحوث المحاسبية في هذا المجال، استهدفت دراسة Cristea, C., & Cristea, M., (2017) الوقوف على أهم محددات سياسة توزيع أرباح نقدية على مستثمري الشركات الرومانية خلال الفترة 2007-2016، وقد خلصت نتائج هذه الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين سياسة توزيع الأرباح وكل من؛ ربحية الشركات والسيولة، في حين كانت العلاقة سلبية مع كل من؛ الرفع المالي والحجم والنمو وحالة الاقتصاد. وقد توافقت نتائج دراسة Róž, (2019) مع نتائج الدراسة السابقة وذلك بالتطبيق على الشركات البولندية، حيث أكدت على وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين سياسة توزيع الأرباح النقدية وكل من؛ الربحية، حجم الشركة، السيولة، فرص الاستثمار، في حين أن الرفع المالي ترتبط عكسياً مع التوزيعات النقدية.

ومؤخراً أكدت نتائج دراسة Asien, (2024) على وجود علاقة إيجابية معنوية بين كل من؛ إيرادات الشركة، العائد على الأصول، حجم الشركة، استقلال المراجع والتوزيعات النقدية المدفوعة، بينما كانت العلاقة سلبية مع كل من؛ الرفع المالي ونوع القطاع وعمر الشركة، وذلك بالتطبيق على الشركات المسجلة في بورصة نيجريا خلال الفترة من 2012-2021. وحديثاً، خلصت نتائج دراسة Rizal & Fachrudin (2024) إلى أن صافي الربح والعائد على الأصول والتدفقات النقدية الحرة لها تأثير كبير وإيجابي على توزيعات الأرباح المدفوعة إلى مستثمري الشركات الإندونيسية خلال الفترة 2017-2023، في حين كان تأثير نسبة الدين إلى حقوق الملكية سلبياً كبيراً على هذه التوزيعات.

وعلى المستوى الوطني هدفت دراسة حمد الله (2012) الوقوف على محددات توزيع أرباح نقدية على مستثمري 88 شركة مقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة 2013-2019، وقد أكدت نتائج الدراسة على وجود علاقة إيجابية معنوية بين سياسة توزيع أرباح نقدية وكل من؛ حجم مجلس الإدارة، تركيز الملكية، فرص الاستثمار، وسلبية معنوية مع الملكية الأجنبية واستقلال مجلس الإدارة والتدفق النقدي، في حين لا توجد علاقة مع الملكية العامة والإدارية والسيولة وإدارة الأرباح. وفي نفس السياق أكدت دراسة (Sharawi, 2023) التي اعتمدت على تحليل بيانات 68 شركة مقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة 2014-2022 على اعتماد سياسة توزيع الأرباح على كل من؛ هيكل رأس المال، الأداء المالي للشركة. ومؤخراً هدفت دراسة (Diab et al., 2024) إلى الوقوف على الدور المعدل لجودة المراجعة وجائحة كورونا على العلاقة بين التوزيعات النقدية والأداء المالي وذلك بالتطبيق على بيانات عدد من الشركات المقيدة بمؤشر البورصة المصري (EGX 100) خلال الفترة من 2016-2021 وخلصت الدراسة إلى أن توزيع الأرباح له تأثير إيجابي كبير على الأداء المالي للشركات المصرية.

وعلى الرغم من أهمية المؤشرات المالية للتوزيعات النقدية، إلا أن قياسها يعتمد على افتراض محاسبي هام وهو "ثبات وحدة النقد" (قوة شرائية ثابتة مع مرور الوقت)، وخلال فترات انخفاض/ارتفاع التضخم أو الانكماش، فإن المعلومات المالية الدفترية تنتهك هذا الافتراض نتيجة اختلاف العواقب الاقتصادية لعدم ثبات قيمة وحدة القياس، فمكاسب أو خسائر التضخم غير المعترف بها قد تساعد على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، حيث تتحول هذه المكاسب أو الخسائر إلى تدفقات نقدية مع مرور الوقت (Konchitchki, 2011). ولهذا تعتبر ظاهرة التضخم من أهم الموضوعات التي تشغل صناعات السياسات في أي بلد لأنها تضعف القدرة المالية للمواطنين، ومن ثم تؤثر سلباً على مستويات الاستهلاك والاستثمار، وعلى القوة الشرائية للعملة المحلية ومن ثم على النشاط الاقتصادي ككل (طه، 2021).

وبالتالي محاسبياً، يؤثر التضخم على القوائم المالية، حيث مخرجتها قد تعتبر مضللة وتثير تساؤلاً حول حقيقة الإفصاح المصاحب لها، ومدى تعبيرها عن حقيقة نتائج الأعمال والمركز المالي للوحدات الاقتصادية لأن ظاهرة التضخم من أكثر الظواهر الاقتصادية تأثيراً على البيانات والمعلومات المحاسبية المنشورة بالقوائم المالية (كمال، 2021). وبالتالي فالمتغيرات الاقتصادية وخاصة التضخم تؤثر على أداء أسواق الأسهم في العديد من دول العالم، وفي هذا السياق اتفقت نتائج دراسة كل من؛ (Zaini & Mustaqim, 2024) ودراسة (محمود، 2024) على معنوية وإيجابية تأثير التضخم على العلاقة بين سعر السهم وسياسة توزيع أرباح نقدية للمستثمرين في دولتي مصر وإندونيسيا على التوالي.

وانطلاقاً، من عدم وجود تفسير مقبول حتى الآن عالمياً لسلوك توزيع أرباح الشركات العاملة في الأسواق النامية والعوامل التي يمكن أن تؤثر على هذا السلوك (Diab et al., 2024). فإن البحث الحالي

يصبو إلى الوقوف على أهم المؤشرات المالية وغير المالية لقرار توزيعات نقدية على المساهمين في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وكذلك قياس أثر أحد الظواهر الاقتصادية الكلية الهامة (التضخم) على العلاقة بين أهم المؤشرات المالية التي اتفقت عليها العديد من الدراسات والتوزيعات النقدية لحمة الأسهم، وذلك بالتطبيق على بيانات عدد من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من 2016-2023.

## 2- مشكلة البحث

نال موضوع الوقوف على أهم العوامل المحددة لسياسة توزيع الأرباح بشكل عام والتوزيعات النقدية على المساهمين بشكل خاص محل اهتمام العديد من الباحثين على مستوى دول العالم (Abu Afifa et al., 2024; Tran, 2024; Asien, 2024; Zaini & Mustaqim, 2024; Riaz et al., 2023; Nasrulloh et al., 2024; Sharawi, 2023; Sharin, 2023; Ningrum & Sari, 2023; Bankar et al., 2023; Marpaung et al., 2023; He & Zhang, 2022; Rosdiana, 2022; Kengatharan, 2021; Gunawan et al., 2019; Lestari, 2018; Forti et al., 2015; Kaźmierska-Jóźwiak, 2015; Parsian & Koloukhi, 2014; Komrattanapanya & Suntraruk, 2013; Salameh et al., 2012; Gill et al., 2010) أما على المستوى الوطني هناك ندرة نسبية في الدراسات التي تناولت أثر معدلات التضخم على العلاقة بين مؤشرات الأداء المالي وقرار التوزيعات النقدية على المساهمين - في حدود علم الباحثان. ومن ثم يصبو البحث الحالي إلى دراسة وتحليل أثر أهم العوامل التي تحدد سياسة التوزيعات النقدية بالشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية من خلال الإجابة على التساؤلين التاليين:

- ما هي أهم مؤشرات الأداء المالي التي تؤثر في قرار التوزيعات النقدية على المساهمين؟
- هل يؤثر معدل التضخم في العلاقة بين المؤشرات المالية وقرار التوزيعات النقدية؟

## 3- هدف البحث

يهدف هذا البحث إلى دراسة وتحليل مدى تأثر أهم مؤشرات الأداء المالي التي تحدد سياسة التوزيعات النقدية بمعدلات الزيادة في المستوى العام لأسعار السلع والخدمات (التضخم) وذلك باستخدام عينة من الشركات غير المالية المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية عن الفترة من 2016 وحتى 2023.

## 4- أهمية البحث ودوافعه

تتبع أهمية البحث العلمية من أهمية دور المعلومات المحاسبية المتعلقة بسياسة التوزيعات النقدية في عملية اتخاذ القرار لمستخدمي القوائم المالية بشكل عام والمساهمين بشكل خاص، ومن ثم يصبو البحث

إلى الوقوف على مدى تأثير سياسة الإفصاح عن التوزيعات النقدية للشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية بمحددات الأداء المالي لها، ومدى تأثير كل محدد من محددات الأداء المالي لسياسة التوزيعات النقدية بمعدلات التضخم السائدة كأحد الظواهر الاقتصادية الكلية التي نالت اهتمام أكاديمي على مستوى الدراسات الأجنبية.

وتتمثل أهمية البحث العملية في محاولة إيجاد دليل من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية على مدى تأثير العلاقة بين محددات الأداء المالي وسياسة التوزيعات النقدية بمعدلات التضخم في ظل بعض الخصائص التشغيلية للشركة، ذلك من خلال دراسة تطبيقية استخدمت بيانات فعلية منشورة بالقوائم المالية السنوية، وبالتالي تم التغلب على قصور نتائج بعض الدراسات الميدانية التي تعتمد على قوائم الاستقصاء كأداة لجمع البيانات.

وعلى الرغم من كثرة دوافع هذا البحث إلا أن أهمها مساندة البحوث الأجنبية في هذا المجال، والتأكيد على أحد أهم الموضوعات التي تهتم المساهمين وهو ما يحصلون عليه من توزيعات نقدية على استثماراتهم، واختبار فروض البحث وفقاً لمنهجية متطورة تشمل التحليل الأساسي والتحليل الإضافي ومسايرة بذلك أحدث الدراسات الأجنبية في المحاسبة المالية

## 5- حدود البحث

يقصر البحث الحالي على دراسة واختبار تأثير بعض المؤشرات المالية للشركة المتمثلة فقط في كل من؛ العائد على حقوق الملكية (ROE)، العائد على الأصول (ROA)، ربحية السهم (EPS)، سعر السهم (S. Price) كمتغيرات مستقلة على قرار توزيع أرباح نقدية على المساهمين كمتغير تابع، ومدى تأثير العلاقة السابقة بمعدلات التضخم خلال فترة الدراسة، وأخيراً فإن قابلية تعميم نتائج البحث الحال تتوقف على ضوابط تحديد مجتمع وعينة الدراسة والمنهجية المستخدمة في اختبار العلاقة محل الدراسة.

## 6- هيكل الإطار النظري

للإجابة على تساؤلي البحث، وتحقيقاً لأهدافه وفي ضوء حدوده، فسوف تستكمل هيكل الإطار النظري على النحو التالي:

6-1 توزيع الأرباح النقدية؛ المفهوم وطرق القياس من منظور محاسبي.

6-2 محددات توزيع الأرباح من منظور محاسبي.

6-3 التضخم؛ المفهوم والأثر على المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية.

6-4 تحليل العلاقة بين المؤشرات المالية للشركة والتوزيعات النقدية واشتقاق الفروض البحثية.

## 6-1 توزيع الأرباح النقدية؛ المفهوم وطرق قياسها من منظور محاسبي

وفقاً لمعايير المحاسبة المصرية الصادرة بقرار وزير الاستثمار والتعاون الدولي رقم 69 لسنة 2019 فإن مصطلح توزيع الأرباح عُرِفَ على أنه " توزيعات للأرباح على حملة أدوات حقوق الملكية بما يتناسب مع حيازتهم من فئة معينة لرأس المال". وعلى المستوى الأكاديمي فقد عرفته دراسة أبو فخره (2000) بأنها " المبالغ التي يتقرر توزيعها على المساهمين مقابل استثمار أموالهم، وعلى الموظفين مقابل مجهودهم في تحقيق الربح، وذلك بعد التحديد الدقيق لربح الشركة ثم تحديد الفائض الذي يمكن توزيعه من الربح المحقق، فقد يكون هذا التوزيع نقدي أو عيني في شكل أسهم أو خدمات.

كما عرفته دراسة حمدالله (2021) بأنه " كيفية توزيع المبالغ المقرر توزيعها على المساهمين سواء بأن تقوم الشركة باحتجازها وإعادة استثمارها، أو توزيعها على المساهمين بشكل نقدي أو عيني. وترى دراسة Hia, (2023) أن توزيعات الأرباح هي قيمة صافي دخل الشركة بعد الضريبة مطروحاً منها الأرباح المحتجزة التي يتم الاحتفاظ بها كاحتياطيات للشركة، أو هي جزء من الأرباح الموزعة على المساهمين والتي يمكن أن تكون على شكل أرباح نقدية أو أرباح أسهم.

**وفي مجال طرق قياس التوزيعات النقدية،** استخدمت الكثير من الدراسات التجريبية السابقة الأرباح النقدية المدفوعة للمساهمين بحسابتهم المصرفية (Asien, 2024). أو مقدار ما يتلقاه المساهمين من أرباح في أيدهم كجزء من صافي دخل الشركة، فعادة ما تقوم الشركات بتوزيع أرباح نقدية على حملة الأسهم (المساهمين) بعد استقطاع جزء من الربح النهائي للاحتفاظ به لإعادة استثماره بالشركة (الأرباح المحتجزة)، وعادة ما يتم دفع أرباح الأسهم بشكل عام نقداً (Hia, 2023). أو هي التوزيعات النقدية التي تمنحها الشركات كنسبة من أرباحها لمساهميها كتعويض عن مبلغ رأس المال المستثمر فيها (Diab et al., 2024).

كما تتفق العديد من الدراسات المحاسبية (Bankar et al., 2023; Jain et al, 2022; Kengatharan, 2021; RóJ, 2019; Forti et al., 2015; Maladjian, 2013; Adil et al., 2008) على قياس التوزيعات النقدية السنوية على المساهمين بالمعادلة التالية:

التوزيعات النقدية للسهم = (صافي الربح بعد الضريبة - الأرباح المحتجزة) ÷ متوسط عدد الأسهم

## 6-2 محددات توزيع الأرباح من منظور محاسبي

يرجع نموذج محددات قرار توزيع الأرباح الأول في الأدب المحاسبي إلى دراسة (Lintner 1956) والتي جادلت بأن المؤشرات الرئيسية للتغيرات في توزيعات الأرباح هي؛ الأرباح الحالية، مستوى الأرباح



للسنة السابقة، تبعه اقترح الباحثون (Rizal & Fachrudin, 2024; Munzhelele & Obadire, 2023; Sharin, 2023; Novia & Marlina, 2022; Dewasiri et al., 2019; Lestari, 2018) العديد من النظريات التي تفسر أهمية إفصاح الشركات عن معلومات التوزيعات النقدية للمساهمين. إلى أن قامت العديد من الدراسات التجريبية بتحديد أكثر العوامل التي تؤثر في قرارات سياسة توزيع أرباح الشركات، والتي من أهمها؛ الربحية، والمخاطر، والتدفقات النقدية، تكلفة الوكالة، والنمو والضرائب ونسبة الأرباح، أسعار الأسهم (Adil et al., 2011).

ويعد قرار توزيعات نقدية من الأرباح أحد أهم عناصر التمويل، حيث يؤثر على مجموعة واسعة من أصحاب المصلحة مثل المديرين التنفيذيين والمساهمين والمنظمين (Bankar et al., 2023). فالإدارة العليا قد تستهدف احتجاز أكبر قدر من الأرباح المحققة كمصدر تمويل أسهل مقارنة بمصادر التمويل الأخرى، ويرغب المستثمرون في الحصول على عوائد منتظمة من استثماراتهم، ويعتمد أيضاً كل من؛ المقرضين والمحللين على توزيعات الأرباح عند تقييمهم لأداء الشركات (عمارة، 2023). وعلى الجانب الأخر قد تفضل إدارة الشركات زيادة توزيعات الأرباح كإشارة على السلامة المالية للشركة وتقليل تكاليف الوكالة، ومن ثم يرغب المستثمرون في التفكير في الاستثمار في شركات ذات توزيعات أرباح أعلى، حيث قد تكون هذه الشركات أكثر استقراراً من الناحية المالية ولديها تكاليف وكالة أقل (Sharawi, 2023).

وفي مجال تحديد أكثر المؤشرات أهمية في اتخاذ قرار التوزيعات النقدية على حملة الأسهم حول دول العالم. يمكن تتبع ما خلصت إليه الدراسات المحاسبية خلال العقدين الماضيين كما يلي:

أكدت نتائج دراسة Gill et al., (2010) على إيجابية العلاقة بين كل من؛ هامش الربح، نمو المبيعات وتوزيعات الأرباح لعدد 500 شركة خدمية وصناعية مقيمة بالبورصة الأمريكية خلال عام 2007. كما خلصت نتائج دراسة Adil et al., (2011) إلى هناك وجود علاقة إيجابية قوية بين توزيع الأرباح وكل من؛ ربحية السهم، العائد على حقوق الملكية، التدفقات النقدية التشغيلية، أما متغير حجم الشركة فتأثيره غير معنوي. وبالتالي فالربحية هي العامل الأقوى الذي يؤثر على قرار توزيع أرباح نقدية لمساهمي عدد 100 شركة مساهمة كويتية وذلك خلال الفترة 2005-2009.

واستكمالاً للجهود السابقة، خلصت دراسة Uwuigbe, (2013) إلى وجود علاقة طردية معنوية بين التوزيعات النقدية لمساهمي 50 شركة نيجيرية (خلال الفترة 2006-2011) وكل من: حجم الشركة، استقلال مجلس الإدارة، الأداء المالي. بينما كانت هذه العلاقة سلبية ومعنوية مع الرفع المالي. كما أكدت نتائج دراسة Nuhu, (2014) على أن الربحية، وحجم مجلس الإدارة واستقلال مجلس الإدارة والرافع المالي ونوع المراجعة هي المؤشرات الهامة لتوزيع أرباح الأسهم في الشركات المقيدة ببورصة غانا. وفي

نفس السياق، أكدت نتائج دراسة (Issa, 2015) على وجود علاقة إيجابية كبيرة بين سياسة توزيع الأرباح النقدية وكل من؛ التدفق النقدي الحر، والعائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، وربحية السهم، وذلك بالتطبيق على الشركات الماليزية. وبالتطبيق على بيانات 115 شركة مقيدة ببورصات دول جنوب شرق آسيا (إندونيسيا، تايلاند، ماليزيا) خلال الفترة 2005-2010، خلصت دراسة (Ahmad, 2015) إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين توزيع الأرباح وكل من؛ ممارسات الحوكمة الجيدة، العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، التدفق النقدي الحر، وأخيراً القيمة السوقية لحقوق الملكية على القيمة الدفترية لها.

وتطبيقاً على بيانات 300 شركة برازيلية خلصت دراسة (Forti et al., 2015) إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين سياسة توزيع الأرباح وكل من؛ حجم الشركة والعائد على الأصول، القيمة السوقية لحقوق الملكية على القيمة الدفترية لحقوق الملكية، والسيولة ونمو الأرباح. وعلاقة سلبية مع الرفع المالي والملكية المشتتة. وتطبيقاً على 57 شركة سعودية خلال الفترة 2006-2014 خلصت دراسة الحبتور (2016) إلى أن محددات التوزيع النقدي على المساهمين تتمثل في؛ الربحية، الرفع المالي، الفرص الاستثمارية، توزيعات السنة السابقة، حجم الشركة، عمر الشركة. وفي نفس الاتجاه خلصت نتائج دراسة (Hassonn et al. 2016) إلى وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين التوزيعات النقدية وكل من؛ حجم الشركة، الربحية. بينما كانت سلبية ومعنوية الرفع المالي، والمخاطرة. وعدم وجود علاقة مع السيولة والتدفق النقدي الحر، وذلك بالتطبيق على 23 شركة فلسطينية خلال الفترة من 2008-2012.

كما أكدت نتائج دراسة (Cristea C., & Cristea M. 2017) على وجود علاقة إيجابية بين سياسة توزيع الأرباح النقدية وكل من؛ ربحية الشركات والسيولة، بينما انعكست هذه العلاقة مع الرفع المالي وحجم الشركة والنمو وحالة الاقتصاد، وذلك بالتطبيق على كل الشركات المسجلة ببورصة بوخارست (رومانيا) خلال الفترة 2007-2016. أما دراسة (Lestari, 2018) خلصت أن محددات التوزيعات النقدية للشركات الإندونيسية تتمثل في كل من؛ الربحية، التدفقات النقدية، التدفق النقدي الحر، وحجم الشركة، في حين أن الديون وفرص النمو وفرص الاستثمار وأكبر المساهمين ومخاطر الشركة ليس لها تأثير كبير على سياسة توزيع الأرباح. وفي سيرلانكا أكدت نتائج دراسة (Dewasiri et al., 2019) على إيجابية ومعنوية العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح وكل من؛ حوكمة الشركات والربحية ونوع الصناعة وهيكل الملكية، والتدفق النقدي الحر، وحجم الشركة.

ومن تحليل بيانات الشركات المقيدة ببورصة وارسو (بولندا) خلال الفترة 2008-2016، أكدت نتائج دراسة (Rój, 2019) على إيجابية ومعنوية العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح النقدية وكل من؛ الربحية، حجم الشركة، السيولة، فرص الاستثمار، في حين ارتبطت الرفع المالي عكسياً مع التوزيعات النقدية. وفي

هذا السياق، أكدت نتائج دراسة (Franc-Dbrowsk & Mađra-Sawicka, 2020) على أهمية وضرورية كل من؛ التدفق النقدي الحر والنمو، والسيولة والربحية والحجم في تحديد سياسة التوزيعات النقدية لعينة من الشركات المقيدة ببورصات عدد 15 دولة حول العالم.

وفي مجال أثر جودة التقارير المالية على التوزيعات النقدية أكدت نتائج دراسة (Trinh et al., 2022) على أن جودة التقارير المالية تزيد من توزيعات الأرباح النقدية، وبالتالي يجب على إدارة الشركات التركيز على الإفصاح الأكثر شفافية عن المعلومات المالية والذي يساعد على تقليل عدم تماثل المعلومات المتعلقة بتكاليف الوكالة بين الأطراف الداخلية للشركات والأطراف الخارجية. كما خلصت نتائج دراسة (Rosdiana, 2022) إلى إيجابية ومعنوية العلاقة بين سياسة توزيعات الأرباح النقدية وكل من؛ العائد على الأصول، نسبة التداول، الدين إلى حقوق الملكية، نمو المبيعات، وذلك بالتطبيق على 30 بنك ببورصة إندونيسيا. وعلى الصعيد العربي خلصت دراسة كفايفي (2023) إلى أهمية وضرورية كل من؛ الربحية، السيولة، الأرباح الموزعة للفترة السابقة، وحجم الشركة في تحديد سياسة توزيع الأرباح النقدية للشركات الجزائرية خلال الفترة 2013-2018. كما أكدت نتائج دراسة (Hia, 2023) على ثبوت العلاقة الإيجابية المعنوية بين معدل العائد على حقوق الملكية والأرباح النقدية الموزعة على مساهمين الشركات الإندونيسية. وفي نفس الاتجاه خلصت دراسة (2023) إلى وجود علاقة إيجابية بين التوزيعات النقدية وربحية السهم، بينما كانت هذه العلاقة سلبية وذات دلالة إحصائية بين حجم الشركة والقيمة الاقتصادية المضافة، وذلك بالتطبيق على 52 شركة مدرجة في بورصة جوهانسبرج (جنوب أفريقيا). ومن ثم فإن سياسة توزيع الأرباح في العام الحالي يتم تحديدها بناءً على الأداء الحالي للشركة والأداء المتوقع في المستقبل (Nishikawa et al., 2023).

وتطبيقاً على البيئة المصرية، خلصت دراسة حمدالله (2021) إلى أن المؤشرات الإيجابية للتوزيعات النقدية تتمثل في كل من؛ حجم مجلس الإدارة، تركيز الملكية، فرص الاستثمار، أما المؤشرات السلبية تتمثل في؛ الملكية الأجنبية، استقلال مجلس الإدارة، التدفق النقدي، ولا توجد علاقة مع الملكية العامة والإدارية والسيولة وإدارة الأرباح. وإفريقياً خلصت دراسة (Asien, 2024) إلى أن محددات التوزيعات النقدية للشركات النيجيرية تتمثل في كل من؛ إيرادات الشركة، العائد على الأصول، حجم الشركة، استقلال المراجع الخارجي والتوزيعات النقدية المدفوعة، أما الرفع المالي، ونوع القطاع، وعمر الشركة محددات ذات تأثير سلبي على التوزيعات النقدية.

ومما سبق يخلص الباحثان إلى أن محددات التوزيعات النقدية على المساهمين في الشركات يمكن حصرها في مجموعتين؛ الأولى محددات تتعلق بالأداء المالي للشركة والتي يتمثل أهمها في؛ نسب الربحية، نسب السيولة، نسب النشاط، نسب المديونية، أما المجموعة الثانية محددات غير مالية تتعلق

بخصائص الشركة مثل؛ حجم الشركة، عمر الشركة، نوع النشاط، تركيز الملكية، خصائص مجلس الإدارة، جودة المراجعة، حوكمة الشركة.

### 3-6 التضخم؛ المفهوم والأثر على المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية

تعتبر ظاهرة التضخم من أهم الموضوعات التي تشغل صناع السياسات ومتخذي القرارات، وتعرف بأنها ارتفاع مستمر في المستوى العام لأسعار السلع والخدمات التي تهتم شريحة واسعة من المواطنين، ويؤثر على القوة الشرائية لهم ويضعف قدرتهم المالية على تلبية احتياجاتهم المعيشية، وعلى المستوى الكلي يؤثر سلباً على مستويات الاستهلاك، والاستثمار، وعلى القوة الشرائية للعملة المحلية ومن ثم على النشاط الاقتصادي (طه، 2021). ويؤثر التضخم على القوائم المالية فقد تعطي مخرجات مضللة مما يثير تساؤلاً حول حقيقة الإفصاح المصاحب لهذه القوائم المالية، ومدى تعبيرها عن حقيقة نتائج الأعمال والمركز المالي للوحدات الاقتصادية لأن ظاهرة التضخم من أكثر الظواهر الاقتصادية تأثيراً على البيانات والمعلومات المحاسبية المنشورة بالقوائم المالية (كمال، 2021).

ويعد الهدف الأساسي من إعداد ونشر القوائم والتقارير المالية هو توفير معلومات اقتصادية ومالية موثوقة وذات صلة بالكيانات الاقتصادية، حيث تعتبر هذه المعلومات مفيدة وضرورية في الغالب لاتخاذ العديد من القرارات الاقتصادية لكل من؛ المساهمين ومقدمي رأس المال الخارجيين وشركاء الأعمال ومؤسسات الدولة بما في ذلك بشكل رئيسي السلطات الضريبية وواضعي القواعد وأصحاب المصلحة الآخرين في اتخاذ قرارات الاستثمار، أو الائتمان أو قرارات الأعمال أو قرارات أخرى مماثلة، وبالتالي فإن تقديم معلومات محاسبية عالية الجودة ومفيدة للمجتمع شرط أساسي لكفاءة الشركة، ومن ثم تظهر أهمية دراسة أثر التضخم على معلومات القوائم المالية (Kramarova, 2021).

ومن الناحية المحاسبية يقوم افتراض "وحدة النقد" على وجود عملة مستقرة (أي قوة شرائية ثابتة مع مرور الوقت)، وخلال فترات انخفاض/ ارتفاع التضخم أو الانكماش، فإن المعلومات المالية الدفترية لا تحقق هذا الافتراض نتيجة اختلاف العواقب الاقتصادية لعدم ثبات قيمة وحدة القياس، فمكاسب وخسائر التضخم غير المعترف بها قد تساعد على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية حيث تتحول هذه المكاسب والخسائر إلى تدفقات نقدية مع مرور الوقت، وحدث عوائد غير طبيعية كبيرة لاستراتيجيات التداول القائمة على التضخم يشير إلى أن أسعار الأسهم لا تعكس بشكل كامل آثار التضخم على التدفقات النقدية المستقبلية (Konchitchki, 2011).

وللتضخم تأثيرات كبيرة من خلال رفع أسعار الفائدة وزيادة أسعار السلع والخدمات مما سينعكس على تغيير في سلوكيات وتفضيلات العملاء وعلى تكاليف الإنتاج وتكاليف التخزين وتعويضات العاملين، لذلك

يجب على الشركة إعادة النظر في السياسات والإجراءات المرتبطة بإدارة المخاطر والسياسات المحاسبية والتقديرات المحاسبية المبنية على افتراضات بسبب زيادة عدم التأكد في بيئة الأعمال للتكيف مع تزايد معدلات التضخم، وبالتالي فالمتغيرات الاقتصادية وخاصة التضخم تؤثر على أداء أسواق الأسهم، حيث يجب أن تعكس القيمة السوقية للسهم القيمة الحقيقية التي تولد عائد يكفي لتعويض المستثمر عما ينطوي عليه الاستثمار في ذلك السهم من مخاطر التضخم (محمود، 2024).

وللتضخم عواقب كبيرة على أسعار الأسهم وأن التضخم الأعلى والأكثر تقلباً له آثار سلبية على جميع الأصول المالية من أسهم وسندات بعكس التأثير على الذهب والمقتنيات من الأصول الأخرى، وبالتالي فإن أولوية الشركات للتحوط ضد التضخم لمعظم المساهمين من خلال تتبع آثار التضخم أسعار الأسهم (PWC, 2021). وقد تتأثر المعلومات المحاسبية التي تهم كافة أصحاب المصالح بتضخم عملة القياس، وبصفة خاصة معلومات قائمة التدفقات النقدية خاصة وأن التوزيعات النقدية على حملة الأسهم أحد أهم بنود التدفقات التمويلية بها، إلا أن التضخم يمكن أن يشوه دقة المعلومات الوارد بقائمة التدفقات النقدية مما يجعل من الصعب تحليل الأداء المالي للشركة بشكل دقيق، حيث يؤثر التضخم على القوة الشرائية للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة لقائمة التدفقات النقدية، فالتضخم المرتفع سيؤثر بشكل كبير على الأسواق المالية بشكل مؤقت حتى يتم إعادة ضبط التوقعات وتقييم المستثمرين لعلاوات المخاطر من ناحية، ومن ناحية أخرى تحاول الشركات ضبط أنظمة التسعير وهيكلة التكلفة الخاصة بها للتعامل مع التضخم المرتفع (محمود، 2024).

**ومما سبق يخلص الباحثان إلى أن التضخم يؤثر على أحد الافتراضات التي يقوم عليها إعداد معلومات القوائم المالية وهو افتراض وحدة القياس النقدي Monetary Unit Assumption: والذي ينص على أن النقود هي أساس المعاملات المالية وأنه لا بد من ترجمة كافة العمليات المالية التي تقوم بها الشركة على أساس وحدة النقود السائدة في الدولة. وينص هذا الافتراض أيضاً على ثبات وحدة النقد من فترة لأخرى وتجاهل التغيرات التي تحدث في قيمة النقود. وبالتالي في ظل التضخم يتوقع تأثر العديد من معلومات القوائم المالية وبالتالي تأثر ما يترتب عليها من قرارات، وهذا ما ينشده البحث الحالي في الوقوف على أثر ظاهرة التضخم على العلاقة بين المؤشرات المالية للشركة (الأداء المالي) ونصيب السهم من التوزيعات النقدية.**

## 6-4 تحليل العلاقة بين المؤشرات المالية والتوزيعات النقدية واشتقاق الفروض البحثية

نالت دراسة العلاقة بين المعلومات المحاسبية والتوزيعات النقدية اهتمام بالغ من العديد من الباحثين عبر تاريخ الأدب المحاسبي سواء على المستوى العالمي (Rizal & Fachrudin 2024; Asien, 2024; Hia, 2023; Sharin, 2023; Marpaung et al., 2023; Riaz et al., 2023; Rosdiana,

2022; Parsian & Shams, 2014; Komrattanapanya & Suntraruk, 2013; Gill et al., (2010) أو على المستوى الوطني (السيد & همام، 2023؛ زيتون، 2022؛ مليجي، 2020؛ الحوشي 2018)، وذلك لأهمية هذه العلاقة بالنسبة للعديد من أصحاب المصالح وبشكل خاص المساهمين. ونتيجة لتعدد وتنوع الدراسات في هذا المجال، يمكن للباحثان عرض ملخص لأهم هذه الدراسات في الجدول التالي:

### جدول 1: يوضح نتائج أهم الدراسات التي اهتمت بمحددات التوزيعات النقدية

م	الباحث/ السنة	الفترة	عينة الدراسة	البلد	المتغير المستقل	التابع	أهم النتائج
1	Rizal & Fachrudin, (2024)	2017-2023	أعلى قيمة سوقية ل 30 شركة مقيدة ببورصة جاكرتا	إندونيسيا	صافي الربح، والعائد على الأصول، والتدفق النقدي الحر، ونسبة الدين إلى حقوق الملكية	توزيعات الأرباح المدفوعة من قبل الشركة.	صافي الربح والعائد على الأصول والتدفقات النقدية الحرة لها تأثير كبير وإيجابي على توزيعات الأرباح المدفوعة من قبل الشركة، أما نسبة الدين إلى حقوق الملكية لها تأثير سلبي كبير ...
2	Asien, (2024)	2012-2021	744 مشاهدة سنوية من 10 قطاعات مختلفة	نيجيريا	إيرادات الشركة، العائد على الأصول، حجم الشركة، استقلال المراجع، القطاع، عمر الشركة	التوزيعات النقدية المدفوعة للمستثمرين	توجد علاقة إيجابية معنوية بين كل من؛ إيرادات الشركة، العائد على الأصول، حجم الشركة، استقلال المراجع والتوزيعات النقدية المدفوعة، بينما كانت العلاقة سلبية مع الرفع المالي ونوع القطاع وعمر الشركة
3	Munzhelele & Obadire, (2023)	2019-2020	52 شركة مدرجة في بورصة جوهانسبرغ	جنوب أفريقيا	الأرباح وأرباح الأسهم وحجم الشركة والقيمة الاقتصادية المضافة	التوزيعات النقدية	وجود علاقة إيجابية وهامة بين التوزيعات النقدية وربحية السهم. بينما كانت العلاقة سلبية وذات دلالة إحصائية بين حجم الشركة والقيمة الاقتصادية المضافة.
4	السيد & همام (2023)	-2012-2020	شركات العقارات المسجلة خلال الفترة بالبورصة المصرية	مصر	توزيعات الأرباح لكل سهم، دورة حياة الشركات، الربحية، السيولة، الرفع المالي	سياسية توزيع الأرباح	علاقة إيجابية ومؤثرة بين سياسة توزيعات الأرباح وكلًا من ربحية الشركة والرفع المالي للشركة وسيولة الشركة، بينما هناك علاقة سلبية ومؤثرة بين سياسة توزيعات الأرباح ودورة حياة الشركة.
5	Marpaung et al., (2023)	2018-2021	20 شركة مقيدة ببورصة جاكرتا	إندونيسيا	ربحية السهم ونسبة الدين إلى حقوق الملكية ونسبة السيولة السريعة	التوزيعات النقدية	وجود علاقة إيجابية بين كل المتغيرات المستقلة والتوزيعات النقدية لحملة الأسهم
6	Sharawi, (2023)	-2014-2022	68 شركة (612 مشاهدة)	مصر	سياسة توزيع الأرباح	الأداء المالي	تأثير سياسة توزيع الأرباح على أداء الشركة يعتمد على هيكل رأس مال الشركة
7	Hia, (2023)	2015-2019	53 شركة	إندونيسيا	نسب الربحية (معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)	التوزيعات النقدية	توجد علاقة إيجابية معنوية بين معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) والأرباح النقدية الموزعة على المساهمين
8	Sharin, (2023)	2015-2022	9 شركات في القطاع الاستهلاكي	نيجيريا	نسب الربحية (صافي الربح إلى الإيرادات، نسبة الربح بعد ض / إجمالي الأصول، نسبة الربح بعد ض / حقوق الملكية)	التوزيعات النقدية (نسبة توزيع الأرباح)	ربحية الشركة لها تأثير كبير على سياسة توزيع الأرباح (أهم محدد في السياسة توزيع أرباح الشركات النيجيرية)

م	الباحث/ السنة	الفترة	عينة الدراسة	البلد	المتغير المستقل	التابع	أهم النتائج
9	Ningrum & Sari, (2023)	2019-2021	85 شركة مقيدة بالبورصة	إندونيسيا	نسبة السيولة السريعة، والرافع المالي، العائد على حقوق الملكية، معدل دوران الأصول	نسبة توزيع الأرباح النقدية	نسبة السيولة والعائد على حقوق الملكية لهما تأثير إيجابي معنوي على نسبة توزيع الأرباح، أما نسبة الرفع المالي ومعدل دوران الأصول ليس لهما أي تأثير على توزيع الأرباح
10	Bankar et al., (2023)	2008-2018	20 شركة مقيدة بالبورصة	الهند	الربحية، الرفع المالي، العائد على الملكية، حجم الشركة	سياسة توزيع الأرباح	تاريخ التوزيعات والأرباح الحالية ونمو الشركة أكثر ثلاث عوامل تأثيراً في سياسة توزيع أرباح الشركة.
11	Marpaung et al., (2023)	2018-2021	20 شركة مقيدة بالبورصة	إندونيسيا	ربحية السهم ونسبة الديون/ حقوق الملكية والسيولة السريعة	التوزيعات النقدية	وجود علاقة إيجابية بين كل المتغيرات المستقلة والتوزيعات النقدية
12	Mahmood, (2023)	-2018 2022	10 شركة صناعية	قطر	نسبة الرفع المالي (نسبة الدين DR)، نسبة الدين إلى حقوق الملكية (DER)	نسبة توزيع الأرباح (DPR)	وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمؤشر نسبة الدين على نسبة توزيع الأرباح، لم يكن هناك دلالة إحصائية تأثير مؤشر نسبة الدين إلى حقوق الملكية على نسبة توزيع الأرباح.
13	Sartika, & Gantino, (2023)	-2017 2022	22 شركة نقل مسجلة	إندونيسيا	الربحية والرافع المالي وحجم الشركة	التوزيعات النقدية	الربحية والرفع المالي وحجم الشركة يؤثران في نفس الوقت على سياسة توزيع الأرباح
14	Riaz et al., (2023)	2011-2019	50 شركة مسجلة في بورصة كراتشي	باكستان	التدفقات النقدية، الربحية (ربحية السهم)	توزيعات الأرباح النقدية	الربحية لها تأثير إيجابي على توزيع الأرباح لكنه غير جوهري.
15	عبد الناصر & محمد (2023)	-2002 2021	80 مشاهدة ربع سنوية لشركات مسجلة في البورصة	الجزائر	الربحية، السيولة، الرفع المالي، الحجم، معدل النمو، المخاطر	سياسة توزيع الأرباح	وجود تأثير معنوي عكسي بين قرار توزيع الأرباح وكل من؛ الربحية، السيولة، الرفع المالي، الحجم، معدل النمو، أما المخاطر كان لها تأثير معنوي عكسي ضعيف مع توزيع الأرباح.
16	Chandra et al., (2023)	-2018 2021	11 شركة بقطاع المواد الأساسية	إندونيسيا	نسبة الدين إلى حقوق الملكية ونسبة التداول ونسبة السيولة والعائد على الأصول ودوران الأصول	نسبة توزيع الأرباح	نسبة الدين إلى حقوق الملكية ونسبة التداول تؤثران على نسبة توزيع الأرباح، في حين أن نسبة السيولة والعائد على الأصول ودوران الأصول ليس لها أي تأثير على نسبة توزيع الأرباح
17	كنافيي (2023)	-2013 2018	27 شركة اقتصادية جزائرية	الجزائر	الربحية، السيولة، حجم الشركة، الأرباح الموزعة للفترة السابقة، الرفع المالي، فرص النمو وحجم المخاطر	سياسة توزيعات الأرباح	كل المتغيرات المتعلقة بالربحية، السيولة، الأرباح الموزعة للفترة السابقة، وحجم الشركة تعتبر من أهم العوامل المحددة لسياسة توزيع الأرباح للشركات الجزائرية
18	Louziri, & Oubal, (2022)	-2003 2018	18 شركة مسجلة في بورصة الدار البيضاء	المغرب	الربحية وحجم الشركة والأرباح المحتجزة وقيمة الشركة، العمر، والرافع المالي، وفرص النمو، والسعر إلى الأرباح (P / E)	سياسة توزيع الأرباح	يوجد علاقة سلبية معنوية بين سياسة توزيع الأرباح وكل من؛ عمر الشركة، فرص النمو، حجم الشركة، بينما كانت العلاقة إيجابية مع الربحية، والسعر/ الأرباح.
19	زيتون (2022)	-2015 2019	68 شركة مقيدة (340 مشاهدة)	مصر	التنوع بين الجنسين بمجلس الإدارة	توزيعات الأرباح النقدية	الشركات الأكثر تنوعاً بين الجنسين في مجلس الإدارة تتحمل تكلفة اقتراض أكبر، وتسدد توزيعات أرباح نقدية أكثر

م	الباحث/ السنة	الفترة	عينة الدراسة	البلد	المتغير المستقل	التابع	أهم النتائج
20	Rosdiana, (2022)	-2017 2019	30 بنك (90 مشاهدة سنوية)	إندونيسيا	العائد على الأصول، نسبة التداول، الدين إلى حقوق الملكية، نمو المبيعات	التوزيعات النقدية	إيجابية العلاقة بين نسب الأداء والتوزيعات النقدية على حملة الأسهم
21	Jain et al., (2022)		15 شركة أدوية مسجلة	الهند	خصائص الشركة (ربحية السهم، وتوزيعات الأرباح لكل سهم، نسبة التداول، والتداول السريعة، وحجم الشركة)	سياسة توزيع الأرباح	العلاقة غير معنوية مع نسبة التداول، والتداول السريع، وحجم الشركة، سياسة توزيع الأرباح لا تتأثر بربحية السهم، نسبة التداول، والتداول السريع، وحجم الشركة.
22	Novia & Marlina, (2022)	-2015 2020	31 شركة مسجلة في بورصة كومباس	إندونيسيا	السيولة، الرفع المالي، الربحية	سياسة توزيع الأرباح	السيولة والرفع المالي ليس لهما أي تأثير على سياسة توزيع الأرباح، أما الربحية لها تأثير سلبي كبير على سياسة توزيع أرباح الشركة.
23	Kengatharan, (2021)	-2013 2017	80 شركة غير مالية مسجلة في بورصة كولومبو للأوراق المالية	سيرلانكا	نمو المبيعات، الرافع المالي وحجم الشركة والربحية وربحية السهم والسيولة والمخاطر	سياسة توزيع الأرباح	لم يتم العثور على علاقة ذات دلالة إحصائية بين سياسة توزيع الأرباح ونمو المبيعات، أو الرفع المالي، أو حجم الشركة، أو السيولة. وتوجد علاقة سلبية مع الربحية وربحية السهم والمخاطر.
24	حمد الله (2021)	-1013 2019	88 شركة مقيدة (340 مشاهدة)	مصر	محددات توزيع الأرباح النقدية (11 متغير مستقل)	التوزيعات النقدية	وجود علاقة إيجابية معنوية حجم مجلس الإدارة وتركز الملكية وفرص الاستثمار، وسلبية معنوية مع الملكية الأجنبية واستقلال مجلس الإدارة والتدفق النقدي. ولا توجد علاقة مع الملكية العامة والإدارية والسيولة وإدارة الأرباح
25	Franc-Dbrowsk & Mađra-Sawicka, (2020)	-003 2016	799 مشاهدة لشركات من 15 دولة	15 دولة حول العالم <sup>1</sup>	الوضع المالي للشركة في العام السابق (التدفق النقدي الحر والنمو، والسيولة والربحية والحجم)	توزيع الأرباح	كافة المتغيرات المستقلة ضرورية في قرار توزيع الأرباح
26	مليجي (2020)	-2014 2018	86 شركة مقيدة في البورصة	مصر	دورة حياة الشركة (مرحلة النمو، ومرحلة النضج، ومرحلة التدهور)، والمسئولية الاجتماعية، وجودة المستحقات	سياسة التوزيعات النقدية	سياسة توزيعات الأرباح ترتبط بعلاقة موجبة وذات دلالة معنوية بمرحلة النضج في دورة حياة الشركة، في حين ترتبط بعلاقة سالبة بكل من مرحلة النمو، ومرحلة التدهور، وجود علاقة موجبة وذات دلالة معنوية مع المسئولية الاجتماعية وجودة المستحقات.
27	المناصير (2020)	-2010 2014	49 شركة صناعية مقيدة في بورصة عمان	الأردن	محددات توزيع الأرباح النقدية	التوزيعات النقدية	وجود علاقة إيجابية معنوية بين توزيعات الأرباح وكل ربحية السهم وحجم الأصول ((حجم الشركة)). عدم وجود تأثير ذي دلالة إحصائية لكل من عمر الشركة، الرفع المالي، نسبة سعر السوق إلى القيمة الدفترية، ومعدل دوران الأسهم على توزيعات الأرباح النقدية
28	Róž, (2019)	2008- 2016	900 مشاهدة سنوية للشركات المقيدة في بورصة وارسو	بولندا	الربحية، وفرص الاستثمار، ومقاييس الحجم، الرافع المالي، والسيولة.	سياسة توزيع الأرباح	توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين سياسة توزيع الأرباح وأربعة من خمس متغيرات هم؛ الربحية، حجم الشركة، السيولة، فرص الاستثمار، في حين أن الرافع المالي ترتبط عكسيا مع التوزيعات.

<sup>1</sup> البوسنة والهرسك وبلغاريا وجمهورية التشيك وكرواتيا والمجر ولافتيا وليتوانيا ومقدونيا وبولندا وروسيا ورومانيا وصربيا، وسلوفاكيا، وتركيا وأوكرانيا.



م	الباحث/ السنة	الفترة	عينة الدراسة	البلد	المتغير المستقل	التابع	أهم النتائج
29	Gunawan et al., (2019)	2012-2016	13 شركة غير مالية مسجلة بالبورصة	إندونيسيا	الحوكمة الرشيدة للشركات في ظل متغيرات رقابية (حجم الشركة، والربحية، والرفع المالي، ونمو الشركة، التدفق النقدي الحر)	توزيعات الأرباح	وجود تأثير إيجابي مع كل من؛ الحوكمة الرشيدة، نمو الشركة، التدفق النقدي الحر. أما حجم الشركة، الرفع المالي، الربحية لهم أثر سلبي كبير على توزيعات الأرباح
30	الحري (2019)	-2012 2017	78 شركة مقيدة	مصر	عوامل مالية (السيولة، معدل الربح، معدل الديون)، هيكل الملكية وهيكل مجلس الإدارة....	سياسة توزيع الأرباح النقدية	يوجد علاقة إيجابية بين سياسة توزيع الأرباح وكل من؛ السيولة والربحية وحجم الشركة وهيكل مجلس الإدارة، بينما كانت هذه العلاقة سلبية ومعنوية مع الديون وهيكل الملكية (الملكية المؤسسية).
31	Dewasiri et al., (2019)	2010- +2016	191 شركة سريلانكية و1337 ملاحظة سنوية	سيرلانكا	فرص الاستثمار، والربحية، والتدفق النقدي الحر (FCF)، وحوكمة الشركات، وملكية الدولة، وحجم الشركة ونوع الصناعة	سياسة توزيع الأرباح	هناك علاقة إيجابية معنوية بين سياسة توزيع الأرباح وكل من؛ حوكمة الشركات والربحية ونوع الصناعة وهيكل الملكية (بالوكالة عن ملكية الدولة)، والتدفق النقدي الحر، وحجم الشركة.
32	الحوشي (2018)	-2012 2016	40 شركة مقيدة بالبورصة	مصر	الدخل الشامل والدخل الشامل الأخر	توزيعات الأرباح	يوجد تأثير إيجابي ومعنوي لكل من الدخل الشامل، والدخل الشامل الأخر على توزيعات الأرباح.
33	Lestari, (2018)	2011- 2015	32 شركة صناعية	إندونيسيا	الربحية، التدفق النقدي، التدفق الحر، الديون، فرص النمو، فرص الاستثمار، حجم الشركة، أكبر مساهم، ومخاطر الشركة.	سياسة توزيع الأرباح	توجد علاقة إيجابية معنوية بين سياسة توزيع الأرباح وكل من؛ الربحية، التدفقات النقدية، التدفق النقدي الحر، وحجم الشركة، في حين أن الديون وفرص النمو وفرص الاستثمار وأكبر المساهمين ومخاطر الشركة ليس لها تأثير كبير على سياسة توزيع الأرباح
34	Cristea, C., & Cristea, M., (2017)	-2007 2016	الشركات غير المالية المدرجة في بورصة بوخارست	رومانيا	العوامل الرئيسية المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح	سياسة توزيع الأرباح	وجود علاقة إيجابية بين سياسة توزيع الأرباح وكل من؛ ربحية الشركات والسيولة، وترتبط سلبياً بالرفع المالي والحجم والنمو وحالة الاقتصاد
35	الحبتور (2016)	-2006 2014	57 شركة غير مالية و10 مالية	السعودية	الربحية، السيولة، الرفع المالي، معدل نمو الأصول، معدل نمو الأرباح، الفرص الاستثمارية، حجم الشركة، عمر الشركة، ونسبة توزيع السنة السابقة.	سبة توزيع الأرباح، وقرار توزيع الأرباح	-الربحية، الرفع المالي، الفرص الاستثمارية، الحجم، العمر، ونسبة توزيع السنة السابقة عوامل مؤثرة على نسبة توزيع الأرباح في الشركات غير المالية -الربحية، الحجم، العمر، ونسبة توزيع السنة السابقة عوامل مؤثرة على نسبة توزيع الأرباح في الشركات المالية. -الحجم هو المتغير الوحيد المؤثر على قرار توزيع الأرباح في الشركات المالية.
36	Hassonn et al., (2016)	-2008 2012	23 شركة مسجلة	فلسطين	حجم الشركة، التدفق النقدي الحر، السيولة، الربحية، الرفع	توزيعات الأرباح	وجود علاقة موجبة ومعنوية مع حجم الشركة، الربحية. بينما كانت سلبية ومعنوية الرفع المالي، والمخاطرة. وعدم وجود علاقة مع

م	الباحث/ السنة	الفترة	عينة الدراسة	البلد	المتغير المستقل	التابع	أهم النتائج
					المالي.		السيولة والتدفق النقدي الحر...
37	الريضي وأبو زيادة (2016)	2003-2012	52 شركة صناعية مقيدة ببورصة عمان	الأردن	ربحية الشركة، وحجم الشركة، والرفع المالي، والسيولة، وهيكل الأصول وفرص النمو، ومخاطر الأعمال وعمر الشركة، بإضافة إلى تركيز الملكية وحجم مجلس الإدارة	سياسة توزيع الأرباح	يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية بين من؛ الربحية وعمر الشركة وحجم مجلس الإدارة وسياسة توزيع الأرباح، أما خطورة أعمال الشركة، وهيكل الأصول، والرفع المالي، لهم تأثير سلبي ذو دلالة الإحصائية على سياسة توزيع الأرباح
38	Forti et al., (2015)	1995-2011	300 شركة و 3,671مشاهدة	البرازيل	أرباح الأسهم / إجمالي الأصول، حجم الشركة، حوكمة الشركات، والربحية، والرفع المالي، القيمة السوقية/ القيمة الدفترية، السيولة، المخاطر، نمو الأرباح	سياسة توزيع الأرباح	توجد علاقة إيجابية معنوية بين سياسة توزيع الأرباح وكل من؛ حجم الشركة والعائد على الأصول، القيمة السوقية/ القيمة الدفترية، والسيولة ونمو الأرباح. وعلاقة سلبية مع الرفع المالي والملكية المشتتة.
39	Issa, (2015)	2002-2011	284 شركة مندرجة في بورصة كوالالمبور	ماليزيا	الربحية والحجم وفرص النمو والتدفق النقدي الحر ومخاطر الأعمال والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	سياسة توزيع الأرباح	وجود علاقة إيجابية كبيرة مع كل من؛ التدفق النقدي الحر، والعائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، والأرباح لكل سهم، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية / القيمة السوقية
40	Kaźmierska-Jóźwiak (2015)	-2000-2012	495 مشاهدة سنوية لشركات مقيدة بالبورصة	بولندا	الربحية، والسيولة، والحجم، والرفع المالي	توزيعات الأرباح	توجد علاقة سلبية معنوية بين سياسة توزيع الأرباح وكل من الربحية <sup>2</sup> (معامل العائد على حقوق الملكية ROE) والرفع المالي
41	Ahmad, (2015)	-2005-2010	115 شركة عبر ثلاث بورصات ثلاث دول	إندونيسيا تايلاند ماليزيا	الملكية الإدارية والمؤسساتية، العائد على الأصول، العائد على الملكية، القيمة السوقية/الدفترية، التدفق النقدي الحر.	توزيعات الأرباح	ممارسات الحوكمة الجيدة (الملكية الداخلية والإدارية والمؤسساتية) لها علاقة إيجابية مع توزيع الأرباح، وكذلك كل من العائد على الأصول، العائد على الملكية وأخيراً القيمة السوقية/الدفترية، التدفق النقدي الحر له علاقة إيجابية مماثلة مع توزيع الأرباح
42	نادر & حيدر (2015)	-2009-2013	23 شركة مسجلة في بورصة دمشق	سوريا	نسب الربحية ونسب السيولة	توزيعات الأرباح	الربحية والسيولة ليستا ذات أثر معنوي على قرار توزيع الأرباح، يؤثر حجم المديونية سلباً على توزيعات الأرباح، حجم الشركة غير مؤثر بينما نوع القطاع مؤثر.
43	Parsian & Koloukhi, (2014)	2005-2010	102 شركة مقيدة ببورصة طهران	إيران	نسب الأداء المالي للشركة (ربحية، سيولة، نمو)	توزيعات الأرباح	صافي التدفق النقدي ونسب الربحية لها تأثير سلبي وكبير على نسبة توزيع الأرباح، بينما توجد علاقة إيجابية معنوية مع الرفع المالية. أما حجم الشركة وفرص النمو ليس لهما تأثير على توزيعات الأرباح.
44	Nuhu, (2014)	-2000-2009	30 شركة مقيدة بالبورصة	غانا	الربحية، فرص الاستثمار، حجم مجلس الإدارة، استقلال مجلس الإدارة، الضرائب، الرفع المالي ونوع	توزيع الأرباح	الربحية، وحجم مجلس الإدارة واستقلال مجلس الإدارة والرفع المالي ونوع المراجعة هي المؤشرات الهامة لتوزيع أرباح الأسهم في غانا.

<sup>2</sup> وقد بررت الدراسة هذه النتيجة بأن الشركات البولندية الأكثر ربحية تعيد استثمار تلك العوائد مرة أخرى ومن ثم تكون توزيعاتها أقل.

م	الباحث/ السنة	الفترة	عينة الدراسة	البلد	المتغير المستقل	التابع	أهم النتائج
					المراجعة، حجم الشركة		
45	Komrattanapanya & Suntrarak, (2013)	-2006 2010	435 شركة مسجلة بالبورصة	تايلاند	العوامل التي تؤثر على توزيع أرباح جميع الشركات	توزيع الأرباح	الرفع المالي، وفرص الاستثمار، ونمو المبيعات لهم أثر سلبي على توزيعات الأرباح. أما حجم الشركة له أثر إيجابي. الربحية والسيولة ومخاطر الأعمال لا ترتبط بشكل كبير توزيع أرباح.
46	Maladjian, (2013)	-2005 2011	4 بنوك مسجلة ببورصة بيروت خلال الفترة	لبنان	الربحية والسيولة والرفع المالي وحجم الشركة والنمو ومخاطر الشركة، توزيع أرباح العام السابق	نسب توزيع الأرباح	يوجد علاقة إيجابية مع حجم البنوك ومخاطرها، بينما كانت العلاقة سلبية فرص النمو والربحية
47	Uwuigbe, (2013)	2006- 2011	50 شركة مقيدة بالبورصة	نيجيريا	حجم الشركة، استقلال مجلس الإدارة، الأداء المالي، الرفع المالي	توزيعات الأرباح	وجود علاقة موجبة ومعنوية مع حجم الشركة، استقلال مجلس الإدارة، الأداء المالي. بينما كانت سلبية ومعنوية الرفع المالي.
48	Salameh et al., (2012)	-2004 2009	27 شركة مقيدة بالبورصة	السعودية	السيولة، حجم الشركة، الرفع المالي، الربحية... المخاطرة	توزيعات الأرباح	وجود علاقة موجبة ومعنوية مع حجم الشركة، الربحية. بينما كانت سلبية ومعنوية الرفع المالي، والمخاطرة.
49	Mistry, (2011)	-2004 2008	28 شركة مقيدة بالبورصة	الهند	حجم الشركة، معدل دوران المخزون، الربحية، السيولة، الأرباح المحتجزة	توزيعات الأرباح	وجود علاقة موجبة ومعنوية مع المحتجزة. بينما كانت سلبية ومعنوية معدل دوران المخزون، السيولة.
50	Adil et al., (2011)	-2005 2009	100 شركة	الكويت	التدفقات النقدية التشغيلية، وربحية السهم وحجم الشركة والعائد على حقوق الملكية كميّاس لربحية	توزيعات الأرباح	هناك علاقة قوية بين توزيع الأرباح وكل من؛ ربحية السهم، العائد على حقوق الملكية، التدفقات النقدية التشغيلية، أما متغير حجم الشركة فتأثيره غير معنوي. وبالتالي فالربحية هي العامل الأقوى الذي يؤثر على قرار دفع الأرباح للمساهمين.
51	Gill et al., (2010)	2007	500 شركة خدمية وصناعية	أمريكا	نسب الربحية (هامش الربح، نمو المبيعات، الديون للملكية، القيمة السوقية/الدفترية)	توزيعات الأرباح	توجد علاقة إيجابية بين كل من؛ هامش الربح، نمو المبيعات وتوزيعات الأرباح في الشركات الخدمية والصناعية
52	Al- Kuwari, (2009)	-1999 2003	191 مسجلة في بورصات دول التعاون الخليجي	الكويت السعودية عمان قطر البحرين	الملكية الحكومية، حجم الشركة، الرفع المالي، التدفق النقدي الحر، ربحية الشركة.	توزيعات الأرباح	وجود علاقة موجبة ومعنوية مع الملكية الحكومية، حجم الشركة، التدفق النقدي الحر، ربحية الشركة، بينما كانت سلبية ومعنوية مع الرفع المالي ومخاطر الأعمال
53	Ahmed & Javid (2008)	-2001 2006	320 شركة مقيدة بالبورصة	باكستان	تركز الملكية والسيولة، فرص الاستثمار، حجم الشركة	توزيعات الأرباح	وجود علاقة موجبة ومعنوية بين التوزيعات وكل من تركز الملكية والسيولة، بينما توجد علاقة سلبية معنوية مع حجم الشركة وفرص الاستثمار.

ويخلص الباحثان من تحليل وتقييم نتائج الدراسات السابق عرضها إلى العديد من النقاط أهمها:

- هناك شبه اتفاق فيما بين نتائج الدراسات التطبيقية على إيجابية ومعنوية العلاقة بين التوزيعات النقدية ومقاييس الربحية بشكل عام وربحية السهم (EPS) بشكل خاص. فعلى سبيل المثال، أكدت نتائج دراسة

- Adil et al., (2011) على أن الربحية هي العامل الأقوى الذي يؤثر على قرار دفع الأرباح للمساهمين. كما أن معدلات توزيع أرباح الشركات الصينية تستجيب بسرعة إلى حد ما للتغيرات في الأرباح (Wang et al., 2011)، كما أكدت نتائج دراسة السيد & همام (2023) على التأثير الإيجابي القوي للربحية على سياسة التوزيعات لشركات العقارات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة 2012-2020. كما خلصت نتائج دراسة Putri, (2023) إلى أن الربحية لها تأثير إيجابي كبير على سياسة توزيع أرباح الشركات الإندونيسية خلال الفترة من 2017-2021.
- على الرغم من اهتمام العديد من الباحثين بدراسة العلاقة بين المؤشرات المالية للتوزيعات النقدية، إلا أن الاهتمام بالمؤشرات غير المالية نال أيضاً اهتمام لا بأس به، فعلى سبيل المثال، اعتمدت نتائج دراسة Lai et al., (2020) على تحليل بيانات عينة مكونة من 311,849 ملاحظة سنوية لشركات ممثلة في 52 دولة حول العالم بين عامي 1992 و2016، وخلصت نتائج الدراسة إلى سلبية العلاقة بين توزيعات أرباح الأسهم وسيولة سوق الأوراق المالية في البلدان التي تتمتع بمؤسسات سياسية سليمة. كما أكدت نتائج دراسة Chen et al., (2022) على أهمية حوكمة الشركات الأجنبية عبر الحدود لزيادة توزيعات الأرباح وحماية حقوق المساهمين. أما دراسة Asien, (2024) خلصت إلى سلبية العلاقة بين كل من طبيعة نشاط الشركة والتوزيعات النقدية على مساهمي الشركات النيجرية خلال الفترة من 2012-2021.
- كما جاءت نتائج بعض الدراسات مغايرة عن الاتجاه العام لعموم الدراسات السابقة، ويمكن تفسير ذلك إلى صغر حجم عينة الدراسة أو لحدثة سوق الأوراق المالية الذي طبقت في الدراسة، وقد ظهر هذا بوضوح في نتائج دراسة Maladjian (2013) التي أكدت على أن العلاقة بين توزيعات الأرباح ومقاييس الربحية سلبية، حيث تمت هذه الدراسة على 4 بنوك فقط مسجلة في بورصة بيروت (لبنان). وكذلك نتائج دراسة عبد الناصر & محمد (2023) التي اعتمدت فقط على 80 مشاهدة ربع سنوية لشركات جزائرية، وخلصت إلى وجود تأثير معنوي عكسي بين قرار توزيع الأرباح وكل من؛ الربحية، السيولة، الرفع المالي، الحجم، معدل النمو، أما المخاطر كان لها تأثير معنوي عكسي ضعيف مع توزيع الأرباح.
- على الرغم من اعتماد معظم الدراسات التطبيقية السابقة على نموذج الانحدار في قياس أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع، إلا أن تباين نتائج بعضها يرجع إلى اختلاف بيئة الممارسة أو حجم العينة أو عدم اتساق الفترات الزمنية والتي قد يتخللها أحداث مهمة عالمية مثل أزمة كوفيد-19 أو أحداث إقليمية مثل الحرب الروسية الأوكرانية.

وانطلاقاً من تأكيد معظم الدراسات المحاسبية السابق عرضها على إيجابية ومعنوية العلاقة بين بعض المؤشرات المالية والتوزيعات النقدية على المساهمين في البورصات المختلفة، بينما تباين نتائج بعض الدراسات حول تأثير المؤشرات غير المالية (المتغيرات الرقابية) للشركات على العلاقة السابقة، وكذلك غياب وجود دليل تطبيقي عن تأثير هذه العلاقة بأحد المتغيرات الاقتصادية الكلية وهو تضخم وحدة قياس المعاملات المحاسبية، يمكن صياغة فروض البحث في صورة فروض بديلة على النحو التالي:

H <sub>1</sub>	يوجد علاقة ذات معنوية احصائية بين معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) ونصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية لأسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.
H <sub>2</sub>	تختلف العلاقة بين معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) ونصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية لأسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف معدل التضخم.
H <sub>3</sub>	يوجد علاقة ذات معنوية احصائية بين معدل العائد على الأصول (ROA) ونصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية لأسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.
H <sub>4</sub>	تختلف العلاقة بين معدل العائد على الأصول (ROA) ونصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية لأسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف معدل التضخم.
H <sub>5</sub>	توجد علاقة ذات معنوية احصائية بين ربحية السهم (EPS) ونصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية لأسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.
H <sub>6</sub>	تختلف العلاقة بين ربحية السهم (EPS) ونصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية لأسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف معدل التضخم.
H <sub>7</sub>	توجد علاقة ذات معنوية احصائية بين سعر السهم (S.Price) ونصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية لأسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.
H <sub>8</sub>	تختلف العلاقة بين سعر السهم (S.Price) ونصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية لأسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف معدل التضخم.

وقياساً على بعض الدراسات السابقة في مجال محددات التوزيعات النقدية لملاك الشركات حول دول العالم (Munzhelele & Obadire, 2023; Louziri, & Oubal, 2022; Adil et al., 2011) اعتمد البحث على أكثر المتغيرات الرقابية استخداماً بالدراسات المحاسبية السابقة والتي يمكن تطبيقها في البيئة المصرية وهي:

أ. **حجم الشركة (Size):** تباين نتائج الدراسات فيما يتعلق بشكل وطبيعة العلاقة بين حجم الشركة والتوزيعات النقدية، فمثلاً ترى إحدى الدراسات أن الشركات الأكبر حجماً تميل إلى توزيع أرباح نقدية أعلى بدلاً من عمليات إعادة شراء للأسهم (Munzhelele & Obadire, 2023). في حين أكدت نتائج دراستي (Louziri, & Oubal (2022) ; Cristea C., & Cristea M. (2017) العلاقة بين التوزيعات النقدية وحجم الشركة. أما نتائج دراسة (Adil et al., 2011) أكدت على عدم أهمية حجم الشركة في قرار توزيع أرباح على المساهمين.

ب. **عمر الشركة (Age):** على الرغم من تأكيد نتائج دراسة الربضي وأبو زيادة (2016) على إيجابية العلاقة بين عمر الشركة والتوزيعات النقدية على مستثمري الشركات المقيدة ببورصة عمان بالأردن خلال الفترة من 2003-2012. إلا أن نتائج دراسة السيد وهمام (2023) أكدت على سلبية ومعنوية

- العلاقة بين سياسة توزيعات الأرباح ودورة حياة الشركة للشركات المصرية خلال الفترة 2012-2020. كما أكدت نتائج دراسة (Asien, 2024) أيضاً على سلبية العلاقة بين التوزيعات النقدية المدفوعة للمستثمرين وعمر الشركات المقيدة ببورصة نيجيريا خلال الفترة 2012-2021.
- ج. نسبة تركيز الملكية: على الرغم من تأكيد نتائج دراسة (Dewasiri et al., 2019) على وجود علاقة إيجابية معنوية بين سياسة توزيع الأرباح وهيكل الملكية بالشركة. إلا أن متغير نسبة تركيز الملكية في يد مجموعة مسيطرة من المساهمين لم ينل اهتمام كبير مثل المتغيرات الأخرى.
- د. نوع نشاط الصناعة (Sector Type): قياساً على اعتماد العديد من الباحثين على اعتبار متغير نوع نشاط صناعة الشركة مؤثر في سياسة التوزيعات النقدية، وكذلك نتائج دراسة (Asien, 2024) التي خلصت إلى سلبية العلاقة بين التوزيعات النقدية وكل من؛ نوع نشاط الصناعة، عمر الشركة، وذلك بالتطبيق على بيانات الشركات المقيدة ببورصة أبوجا (نيجيريا) خلال الفترة من 2012-2021. في حين أكدت نتائج دراسة (Dewasiri et al., 2019) على وجود علاقة إيجابية معنوية بين سياسة توزيع الأرباح ونوع نشاط صناعة الشركة.

## 7- الدراسة التطبيقية واختبار فروض البحث

تهدف الدراسة التطبيقية إلى تحديد مدى تأثير العلاقة بين بعض مؤشرات الأداء المالي للشركة لمعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، معدل العائد على الأصول (ROA)، ربحية السهم (EPS)، سعر السهم (Price) كمغيرات مستقلة وقيمة التوزيعات النقدية على المساهمين كمتغير تابع بمعدلات التضخم، في ضوء بعض المؤشرات غير المالية للشركة {حجم الشركة (Size)، عمر الشركة (Age)، طبيعة نشاط الشركة (SecTyp)، تركيز ملكية الشركة (OwnCON) } كمغيرات رقابية خلال سلسلة زمنية بدأت 2016/1/1 وانتهت 2023/12/31.

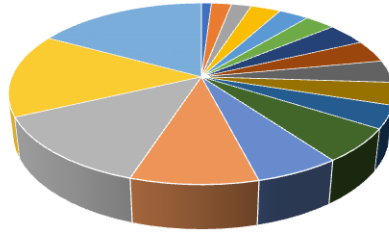
### 7-1 مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة منذ 1 يناير 2016 وحتى 31 ديسمبر 2023، وقد تم استبعاد البنوك والمؤسسات المالية لما لها من قواعد خاصة وقوانين وإجراءات تشغيلية تحكم إدارة أنشطتها. كما تم مراعاة مدى توافر القوائم المالية لشركات العينة خلال فترة الدراسة، وبالتالي تم استبعاد أي شركة غير مالية تعذر الحصول على قوائمها المالية أو تعرضت للشطب من إدارة البورصة خلال فترة الدراسة، وبالتالي تكونت عينة الدراسة من 100 شركة غير مالية بإجمالي عدد مشاهدات 742 مشاهدة لكل متغير من متغيرات الدراسة، قياساً على دراسة (حمدالله، 2021؛ السيد، 2023). وفيما يلي بيان بعدد الشركات الممثلة في كل قطاع من عينة البحث:

## جدول 2: يوضح بالقطاعات الممثلة في عينة البحث

نسبة القطاع	عدد الشركات	نوع القطاع	مسلسل
1%	1	مرافق	1.
2%	2	طاقة وخدمات مساندة	2.
2%	2	ورق ومواد تعبئة وتغليف	3.
3%	3	خدمات النقل والشحن	4.
3%	3	خدمات تعليمية	5.
3%	3	تجارة وموزعون	6.
4%	4	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	7.
4%	4	منسوجات وسلع معمرة	8.
4%	4	سياحة وترفيه	9.
4%	4	اتصالات واعلام وتكنولوجيا المعلومات	10.
4%	4	مقاولات وإنشاءات هندسية	11.
6%	6	خدمات مالية غير مصرفية	12.
6%	6	مواد البناء	13.
9%	9	رعاية صحية وأدوية	14.
13%	13	موارد أساسية	15.
15%	15	عقارات	16.
17%	17	أغذية ومشروبات وتبغ	17.
100%	100	إجمالي عدد الشركات	

## قطاعات عينة البحث



- مرافق
- طاقة وخدمات مساندة
- تجارة وموزعون
- خدمات ومنتجات صناعية وسيارات
- اتصالات واعلام وتكنولوجيا المعلومات
- سياحة وترفيه
- مواد البناء
- موارد أساسية
- ورق ومواد تعبئة وتغليف
- خدمات النقل والشحن
- خدمات تعليمية
- منسوجات وسلع معمرة
- مقاولات وإنشاءات هندسية
- خدمات مالية غير مصرفية
- رعاية صحية وأدوية
- عقارات

## شكل 1: نسبة كل قطاع بعينة البحث

7-2 توصيف وطريقة قياس متغيرات الدراسة: تم توصيف متغيرات الدراسة التطبيقية وقياسها كما بالجدول التالي:

جدول 3: يوضح توصيف وطريقة قياس متغيرات الدراسة

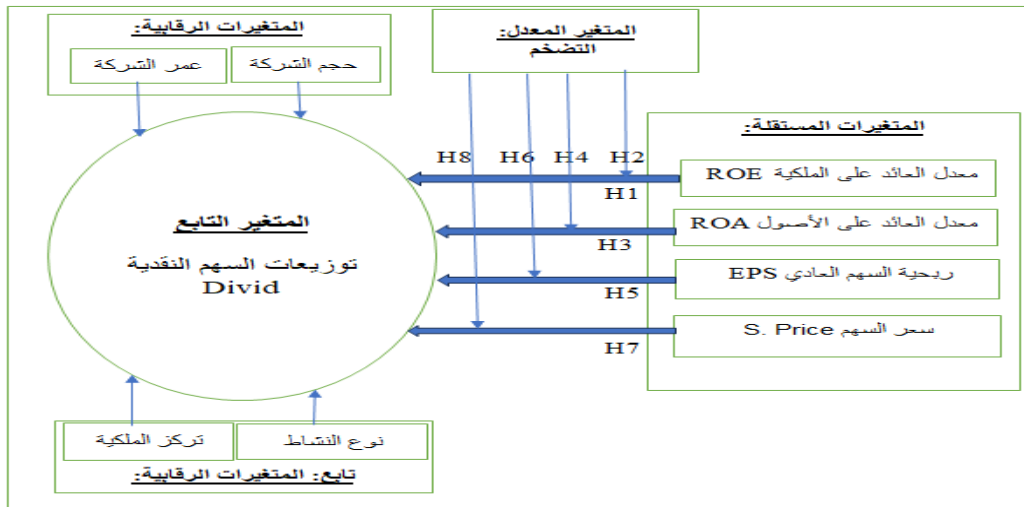
العلاقة المتوقعة	التوصيف وطريقة القياس	نوعه	الرمز	المتغير
	وهي مقدار التوزيعات النقدية التي يحصل عليها مالك السهم العادي من الشركة المستثمر فيها، ويتم قياسها من خلال ناتج قسمة إجمالي التوزيعات السنوية ÷ عدد الأسهم العادية، وذلك قياساً على (الحوشي، 2018، 2013؛ Ningrum & Sari، 2024؛ Asien، 2024)	تابع	Divid	1. توزيعات السهم النقدية
(+)	هو الارتفاع في المستوى العام لأسعار الخدمات والسلع، ويعتبر الرقم القياسي لأسعار المستهلكين هو المؤشر الأكثر شيوعاً واستخداماً في البحوث، حيث يتم تتبع مستوى متوسط أسعار الخدمات والسلع التي تستهلكها الأسرة خلال فترة زمنية، وبالتالي فإن معدل تغير الرقم القياسي لأسعار المستهلكين في المتوسط ومع مرور الوقت يمثل التضخم. ويتم قياسه من خلال متوسط الزيادة في أسعار السلع مقارنة بسنة الأساس (2016)، وبالتالي تم قياس معدل التضخم لكل سنة كما يلي: سنة الأساس (2016) = (المستوى العام لأسعار المستهلكين 2016 - 0.00) ÷ المستوى العام لأسعار المستهلكين 2016 = 1 معدل التضخم لسنة 2016 = (63.35 - 0.00) ÷ 63.35 = 1 سنة (2017) = (المستوى العام لأسعار المستهلكين 2017 - المستوى العام لأسعار المستهلكين 2016) ÷ المستوى العام لأسعار المستهلكين 2016 = 63.35 ÷ (63.35 - 82.85) = 0.307814 .... وهكذا لسنة 2018 وسنة 2019 وسنة 2020..... سنة (2023) = (المستوى العام لأسعار المستهلكين 2023 - المستوى العام لأسعار المستهلكين 2016) ÷ المستوى العام لأسعار المستهلكين 2016 = 63.35 ÷ (63.35 - 156.25) = 1.466 (Konchitchki، 2011؛ Kramarova، 2021؛ Zaini & Mustaqim، 2024؛ Osman et al.، 2024)	مُعَدِّل	Inflat	2. التضخم <sup>3</sup>
(+) (-)	هو النسبة المئوية لصافي دخل الشركة إلى حقوق المساهمين. حيث يعبر عن مقدار ما يكسبه المستثمر مقابل كل 1 جنيه يستثمره في أصول الشركة. ويتم قياسه النسبة من خلال قسمة صافي الدخل ÷ صافي القيمة الدفترية لحقوق الملكية، قياساً على؛ (Hia، 2023؛ Ningrum & Sari، 2023)	مستقل	ROE	3. العائد على حقوق الملكية
(+) (-)	هو النسبة المئوية لصافي الدخل السنوي ÷ إجمالي الأصول. حيث يعبر عن مقدار ما تكسبه الشركة نتيجة استثمار 1 جنيه في الأصول الثابتة ويقاس بالمعادلة التالية. ROA = صافي الدخل ÷ إجمالي الأصول، قياساً على؛ (Rizal & Fachrudin، 2024؛ Munzhelele & Obadire، 2023)	مستقل	ROA	4. العائد على الأصول
(+) (-)	يعني نصيب السهم من صافي الدخل السنوي للشركة. ويتم قياسه من خلال ناتج قسمة صافي الربح السنوي بعد الضريبة ÷ عدد الأسهم العادية، وذلك قياساً على؛ (Rizal & Fachrudin، 2024؛	مستقل	EPS	5. ربحية السهم العادي.

<sup>3</sup> تم احتساب معدل التضخم لكل سنة من سنوات الدراسة بجدول رقم (8) بملاحق البحث



	Munzhelele & Obadire,2023; Marpaung et al., 2023)			
(+) (-)	ويشير إلى السعر السوقي لسهم الشركة في سوق الأوراق المالية، وتم قياسه لأغراض التحليل الإحصائي بسعر الإقبال للسهم في نهاية السنة المالية سعر إقبال السهم Price Closing في نهاية آخر يوم عمل للسنة المالية للشركة، قياساً على دراسات؛ & Zaini Tran, 2024; Mustaqim, 2024; Majanga, 2015)	مستقل	S.Price	6. سعر السهم العادي
(+) (-)	يشير إلى حجم عمليات الشركة، أو إجمالي حجم أصولها، وطاقتها وإمكاناتها لتوليد إيرادات النشاط. وتم قياسه من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة في نهاية العام t، قياساً على (Asien, 2024; Jain et al., 2022; Rój, 2019)	رقابي	Size	7. حجم الشركة
(+) (-)	يقاس باللوغاريتم الطبيعي لعدد السنوات منذ التأسيس حتى سنة القياس أو منذ ادراج الشركة بالبورصة حتى سنة القياس. وقد تم استخدام البديل الأول في هذا البحث قياساً على دراسة (Louziri, & Oubal, 2022; Asien, 2024)	رقابي	Age	8. عمر الشركة
(+) (-)	ويعبر عن مجموعة الشركات التي تتشابه في عدد من الخصائص المميزة لها، وتعمل في مجال معين وتخضع لقواعد تنظيمية واحدة تنظم كل من؛ تكوينها، عملها، أنشطتها، وتشغيلها، وتمويلها، والمحافظة على حقوق كل أصحاب المصالح فيها. وقد تم قياسه كمتغير وهمي يأخذ القيمة (1) للشركات المنتمية لقطاع معين يتميز بارتفاع مستوي التكنولوجيا والمعرفة (يمثل القطاع المرجعي وهو القطاع الصناعي) ، والقيمة (صفر) للقطاعات الخدمية قياساً على دراسة كل من: (نادر & حيدر، 2015؛ Asien, 2024)	رقابي	SecTyp	9. نوع النشاط
(+) (-)	أي ملكية عدد صغير من المساهمين لعدد كبير من الأسهم، بشكل يمكنهم من السيطرة على قرارات الشركة، ويتم قياسها بمدى امتلاك هؤلاء المساهمين لنسبة 5% أو أكثر من أسهم الشركة، أو مجموع الأسهم التي يملكونها ÷ إجمالي الأسهم المتداولة القائمة. قياساً على دراسات: (حمد الله، 2021؛ Sharawi, 2023; Dewasiri et al., 2019)	رقابي	OwnCon.	10. تركز الملكية

ومما سبق يمكن تصور نموذج الدراسة كما بالشكل الآتي:



شكل 2: نموذج البحث

## 3-7 أدوات التحليل الإحصائي

اعتمد البحث على الإحصاء الوصفي وتحليل الارتباط وتحليل التداخل الخطي بين متغيرات الدراسة، وأخيراً الانحدار الخطي البسيط، الانحدار المتعدد لاختبار فروض البحث، وكذلك تحليل التباين ANOVA لاختبار معنوية النموذج باستخدام F-Test، وذلك عند مستوى معنوية 5%. حيث يتم إجراء التحليلات باستخدام الإصدار رقم 26 من برنامج SPSS.

## 1-3-7 الإحصاء الوصفي للمتغيرات البحثية

يعرض الجدول التالي كل من؛ التباين، الانحراف المعياري، المتوسط، الأحد الأقصى والأدنى لكل متغيرات الدراسة، وأخيراً حجم مشاهدات الدراسة المتمثلة في 742 مشاهدة (100 شركة خلال 8 سنوات)

جدول 4: يوضح توصيف متغيرات البحث

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation	Variance
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Statistic
Divid	403	16.99	.01	17.00	2.0796	.16303	3.27277	10.711
ROE	742	16.49	.00	16.49	.2262	.02820	.76812	.590
ROA	742	1.72	.00	1.72	.0847	.00509	.13870	.019
EPS	742	79.70	.00	79.70	2.9711	.25497	6.94520	48.236
S.Price	742	449.06	.25	449.30	22.4424	1.35064	36.79086	1353.568
Inflat	742	1.15	.31	1.46	.7888	.01224	.33334	.111
Inflat*ROE	742	24.01	.00	24.01	.1930	.03521	.95919	.920
Inflat*ROA	742	2.38	.00	2.38	.0697	.00559	.15236	.023
Inflat*EPS	742	116.09	.00	116.09	2.4359	.26605	7.24700	52.519
Inflat*S.Price	742	317.06	.00	317.06	17.9453	1.19551	32.56527	1060.497
Size	742	4.83	7.08	11.91	9.1714	.02801	.76292	.582
Age	742	1.77	.30	2.07	1.5159	.00913	.24881	.062
SecTyp	742	1.00	.00	1.00	.7197	.01650	.44946	.202
OwnCon	742	.89	.10	.99	.6760	.00712	.19390	.038
Valid N (listwise)	403							

من الجدول السابق، يمكن للباحثان استخلاص المعلومات التالية:

- حجم عينة (N) الدراسة هو 742 مشاهدة لكل متغيرات الدراسة ماعدا متغير التوزيعات النقدية (Divid) لأن عدد مرات التوزيعات التي تمت خلال فترة الدراسة هو 403 مرة فقط.
- الحد الأقصى لمعدل العائد على حقوق الملكية لشركات العينة (ROE) بلغ 16.49 جينه. بينما بلغ الأدنى سعر 0.00 جينه. وهو يعبر عن الشركات التي حققت خسائر خلال سنوات الدراسة (تم استبعاد الأرقام السالبة).

- الحد الأقصى لمعدل العائد على أصول شركات العينة (ROA) بلغ 1.72 جينه. بينما بلغ الأدنى سعر 0.00 جنيه. وهو يعبر عن الشركات التي حققت خسائر خلال سنوات الدراسة (تم استبعاد الأرقام السالبة).
- الحد الأقصى لربحية أسهم شركات العينة (EPS) بلغ 79.70 جينه، بينما بلغ الأدنى ربحية للسهم 0.00 جنيه وهو يعبر عن الشركات التي حققت خسائر خلال سنوات الدراسة (تم استبعاد الأرقام السالبة).
- الحد الأقصى لأسعار أسهم شركات العينة (Price) بلغ 449.30 جينه. بينما بلغ أدنى سعر 0.25 جنيه.
- حجم الشركة (Size) تم قياسه باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول. حيث بلغ الحد الأقصى 11.08 ممثلاً لحجم شركة المصرية للاتصالات في 2022/12/31، بينما بلغ الحد الأدنى 7.08 وهو يعادل حجم شركة القاهرة للخدمات التعليمية في 2019/12/31.
- عمر الشركة (Age) تم قياسه باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي عدد السنوات التي انقضت منذ انشأ الشركة. حيث بلغ الحد الأقصى لعمر شركات العينة رقم 2.07 وهو معادل لعمر شركة وادي كوم إمبو لاستصلاح الأراضي في 2023/12/31<sup>4</sup>، بينما بلغ الحد الأدنى 0.30 وهو يعادل عمر شركة المطورون العرب القابضة في 2016/12/31<sup>5</sup>.
- درجة تركيز الملكية في يد مجموعة معينة من المساهمين لنسبة تزيد عن 5% تتراوح ما بين 10%-99%.
- تباين بيانات جميع المتغيرات في الحدود المقبولة احصائياً، ما عدا تباين سعر السهم، والمتغير الذي يمثل التفاعل المشترك بين سعر سهم الشركة والتضخم.

### 7-3-2 الارتباط بين متغيرات الدراسة

تعتبر مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة أحد الأدوات الإحصائية المدعمة لنتائج تحليل الانحدار. وقد اعتمد البحث على معامل ارتباط بيرسون (Pearson) للبيانات الرقمية لاكتشاف العلاقات المبدئية بين متغيرات الدراسة؛ المتغير التابع، المتغيرات المستقلة، المتغير المعدل، وأخيراً المتغيرات الرقابية، وقد ظهرت مخرجات هذا التحليل عند مستوى معنوية 5%، كما بالجدول التالي:

<sup>4</sup> حيث بلغ عمر شركة وادي كومبو لاستصلاح الأراضي في 2023/12/31 عدد 119 سنة.

<sup>5</sup> حيث بلغ عمر شركة المطورون العرب في 2015/12/31 سنتان.

جدول 5: يوضح معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة

		Divid	EPS	Price	ROA	ROE	Inflat	Size	Age	SecTyp
EPS	Pearson	.668**	1							
	Sig. (2-tailed)	.000								
	N	403	742							
S.Price	Pearson	.714**	.739**	1						
	Sig. (2-tailed)	.000	.000							
	N	403	742	742						
ROA	Pearson	.134**	.343**	.163**	1					
	Sig. (2-tailed)	.007	.000	.000						
	N	403	742	742	742					
ROE	Pearson	.261**	.111**	.056	.279**	1				
	Sig. (2-tailed)	.000	.002	.126	.000					
	N	403	742	742	742	742				
Inflat	Pearson	-.060-	.040	.020	.061	.061	1			
	Sig. (2-tailed)	.226	.276	.578	.095	.096				
	N	403	742	742	742	742	742			
Size	Pearson	.098	.075*	.161**	.000	.013	.080*	1		
	Sig. (2-tailed)	.050	.041	.000	.995	.715	.029			
	N	403	742	742	742	742	742	742		
Age	Pearson	.048	.085*	.107**	.083*	.026	.069	-.020-	1	
	Sig. (2-tailed)	.337	.020	.003	.024	.486	.059	.581		
	N	403	742	742	742	742	742	742	742	
SecTyp	Pearson	.080	.089*	.008	-.090-*	.018	-.028-	.005	.110**	1
	Sig. (2-tailed)	.110	.015	.835	.014	.629	.454	.882	.003	
	N	403	742	742	742	742	742	742	742	742
OwnCon	Pearson	.029	.195**	.200**	.165**	.086*	-.029-	.096**	.259**	-.062-
	Sig. (2-tailed)	.558	.000	.000	.000	.019	.426	.009	.000	.091
	N	403	742	742	742	742	742	742	742	742

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

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

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- حجم المشاهدات لكل المتغيرات بلغ عدد 742 مشاهدة (N). ماعدا المتغير التابع بلغ عدده 403 مشاهدة وهو يعكس عدد المرات التي قامت بها إدارة الشركات لعمل توزيعات نقدية على المساهمين.
- على الرغم من أن معامل الارتباط بين نصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية كمتغير تابع وجميع المتغيرات المستقلة والرقابية إيجابي، إلا إنه سلبي مع المتغير المعدل فقط (التضخم).
- وعن قوة العلاقة بين المتغير التابع (التوزيعات النقدية) والمتغيرات المستقلة فهي معنوية (جوهريّة). أما مع المتغير المعدل والمتغيرات الرقابية فهي غير معنوية.
- أكبر معامل ارتباط بين التوزيعات (Divid) كمتغير تابع والمتغيرات المستقلة كان مع سعر السهم (S.Price) حيث بلغ (.714). ثم ربحية السهم (EPS) حيث بلغ (.668). ثم معدل العائد على حقوق الملكية وأخيراً معدل العائد على الأصول، وذلك عند مستوى معنوية 5%.

**7-3-3 اختبار التداخل الخطي بين متغيرات الدراسة (Multicollinearity Test)**

تم اجراء هذا الاختبار لاحتساب المؤشرين؛ معامل التحمل (Tolerance) ومعامل تضخم البيانات (VIF) بين المتغير التابع (التوزيعات النقدية للسهم) وكل من؛ المتغيرات المستقلة (معدل العائد على حقوق الملكية، معدل العائد على الأصول، ربحية السهم، سعر السهم)، والمتغير المعدل (التضخم) والمتغيرات الرقابية (حجم الشركة، عمر الشركة، طبيعة النشاط، نسبة تركيز الملكية)، وذلك لقياس تأثير التداخل بينها. ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول الآتي:

**جدول 6: يوضح نتائج اختبار التداخل الخطي (Multicollinearity Test) Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
ROE	.262	3.811
ROA	.350	2.857
EPS	.285	3.512
S.Price	.413	2.422
Size	.865	1.155
Age	.913	1.095
SecTyp	.936	1.069
OwnCon	.912	1.097

a. Dependent Variable: Divid

يتضح من الجدول السابق أن قيمة (VIF) لكافة متغيرات الدراسة لم تتجاوز (10) وكذلك قيمة Tolerance أقل من (1)، وعلى ذلك فإن نموذج الدراسة لا يعاني من مشكلة التداخل الخطي بين كافة المتغيرات، فالارتباط بين المتغيرات ليس له دلالة إحصائية ومنخفض جداً، وهذا يدل على قوة نماذج الدراسة في تفسير أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع (عيد، 2023). وبالتالي يمكن القول بأنه لا توجد مشكلة ارتباط خطي بين كافة متغيرات الدراسة.

**7-3-4 نتائج اختبار فروض البحث**

يوضح البحث هنا نتائج اختبار الفروض السابق صياغتها احصائياً وذلك على النحو التالي:

**أولاً: نتائج اختبار الفرض الأول**

تم الاعتماد على نموذج الانحدار البسيط التالي لاختبار العلاقة الأساسية للبحث وهي العلاقة بين نصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية (متغير تابع) ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE) كمتغير مستقل.

<b>H<sub>1</sub></b>	يوجد علاقة ذات معنوية احصائية بين معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) ونصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية لأسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.
----------------------	---

يمكن صياغة نموذجين انحدار لهذا الفرض كما يلي:

أ. نموذج الانحدار البسيط: حيث العلاقة بين المتغير التابع (التوزيعات النقدية) والمتغير المستقل (معدل العائد على حقوق الملكية) وذلك كما يلي:

$$\text{Divid}_{(it+1)} = \beta_0 + \beta_1 \text{ROE}_{(it)} + \epsilon_t$$

الرمز	التفسير
Divid <sub>(it+1)</sub>	نصيب السهم من التوزيعات النقدية في نهاية السنة <sub>it+1</sub>
$\beta_0$	المقدار الثابت لمعادلة الانحدار
$\beta_1$	معامل الانحدار والذي يحدد اتجاه العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع.
ROE <sub>(it)</sub>	معدل العائد على حقوق الملكية نهاية العام المالي كمتغير مستقل.
$\epsilon_t$	الخطأ العشوائي لنموذج الانحدار المتعدد.

وتظهر الجداول التالية نتائج تشغيل بيانات نموذج الانحدار البسيط للفرض الأول:

#### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.261 <sup>a</sup>	.068	.066	3.16346

a. Predictors: (Constant), ROE

#### ANOVA<sup>a</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	292.842	1	292.842	29.262	.000 <sup>b</sup>
Residual	4012.987	401	10.007		
Total	4305.829	402			

a. Dependent Variable: Divid

b. Predictors: (Constant), ROE

#### Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1.246	.220		5.657	.000
ROE	3.939	.728	.261	5.409	.000

a. Dependent Variable: Divid

تبيين من نتائج الانحدار البسيط الموضحة بالجداول السابقة ما يلي:

- القيمة الاحتمالية للنموذج ANOVA (Sig.) بلغت 0.000 عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي يمكن القول بأن النموذج معنوي وصالح لاختبار العلاقة محل الدراسة، ومن يمكن تفسير التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع (نصيب السهم من التوزيعات النقدية) نتيجة تغير المتغير المستقل (معدل العائد على حقوق الملكية)، والمقدرة التفسيرية للنموذج بلغت 0.066. وبالتالي فإن نصيب السهم من التوزيعات النقدية للشركات غير المالية المسجلة في بورصة الأوراق المالية يعتمد بنسبة 6.6% على معدل العائد على حقوق الملكية والنسبة المتبقية 93.4% ترجع لعوامل أخرى غير موجودة بالنموذج أعلاه.

- القيمة الاحتمالية P. Value للمتغير المستقل (معدل العائد على حقوق الملكية) بلغت 0.000 وهي أقل من 5%، وبالتالي فإن العلاقة معنوية بين معدل العائد على حقوق الملكية (كمتغير مستقل) والمتغير التابع (نصيب السهم من التوزيعات النقدية)، كما أن شكل هذه العلاقة إيجابية لأن معامل انحداره = 3.939 وهو رقم موجباً.

ب. نموذج الانحدار المتعدد: حيث العلاقة بين المتغير التابع (نصيب السهم من التوزيعات النقدية) والمتغير المستقل (معدل العائد على حقوق الملكية) في ظل المتغيرات الرقابية للدراسة (حجم الشركة، عمر الشركة، طبيعة النشاط، نسبة تركيز الملكية) مع ثبات بعض متغيرات النموذج الأساسي للدراسة، وذلك كما يلي:

$$\text{Divid}_{(it+1)} = \beta_0 + \beta_1 \text{ROE}_{(it)} + \beta_2 \text{Size} + \beta_3 \text{Age} + \beta_4 \text{SecTyp} + \beta_5 \text{OwnCon} + \epsilon_t$$

الرمز	التفسير
B <sub>2</sub>	معامل الانحدار والذي يحدد اتجاه العلاقة بين المتغير الرقابي الأول والمتغير التابع.
Size	حجم الشركة (المتغير الرقابي الأول)
B <sub>3</sub>	معامل الانحدار والذي يحدد اتجاه العلاقة بين المتغير الرقابي الثاني والمتغير التابع
Age	عمر الشركة (المتغير الرقابي الثاني)
B <sub>4</sub>	معامل الانحدار والذي يحدد اتجاه العلاقة بين المتغير الرقابي الثالث والمتغير التابع
SecTyp	نوع النشاط أو القطاع الذي تنتمي إليه الشركة (المتغير الرقابي الثالث)
B <sub>5</sub>	معامل الانحدار والذي يحدد اتجاه العلاقة بين المتغير الرقابي الرابع والمتغير التابع
OwnCon	نسبة تركيز الملكية في يد مجموعة مسيطرة من المساهمين (المتغير الرقابي الرابع)

وتظهر الجداول التالية نتائج تشغيل بيانات نموذج الانحدار المتعدد للفرض الأول:

### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.288 <sup>a</sup>	.083	.071	3.15413

a. Predictors: (Constant), OwnCon, SecTyp, Size, ROE, Age

ANOVA<sup>a</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	356.252	5	71.250	7.162	.000 <sup>b</sup>
Residual	3949.577	397	9.949		
Total	4305.829	402			

a. Dependent Variable: Divid

b. Predictors: (Constant), OwnCon, SecTyp, Size, ROE, Age

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-3.619-	2.440		-1.483-	.139
1 ROE	3.826	.738	.253	5.185	.000
Size	.438	.218	.098	2.014	.045
Age	.192	.648	.015	.297	.767
SecTyp	.541	.340	.077	1.590	.113
OwnCon	.167	.890	.009	.187	.852

a. Dependent Variable: Divid

تبيين من نتائج الانحدار المتعدد الموضحة بالجدول أعلاه ما يلي:

- القيمة الاحتمالية للنموذج (Sig.) ANOVA بلغت 0.000 عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي يمكن القول بأن النموذج معنوي وصالح لاختبار العلاقة محل الدراسة، ويمكن تفسير التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع (نصيب السهم من التوزيعات النقدية) نتيجة تغير المتغير المستقل (معدل العائد على حقوق الملكية)، والمقدرة التفسيرية للنموذج بلغت 0.066. وبالتالي فإن نصيب السهم من التوزيعات النقدية للشركات غير المالية المسجلة في بورصة الأوراق المالية يعتمد بنسبة 7.1% على معدل العائد على حقوق الملكية والنسبة المتبقية 92.9% ترجع لعوامل أخرى غير موجودة بالنموذج أعلاه.

- الزيادة في القوة التفسيرية للعلاقة بين متغيري الدراسة (المستقل والتابع) نتيجة إدراج المتغيرات الرقابية يبلغ 0.5% (7.1%-6.6%).

- القيمة الاحتمالية **P. Value** للمتغير المستقل (معدل العائد على حقوق الملكية) بلغت 0.000. وهي أقل من 5%، وبالتالي فإن العلاقة معنوية بين المتغير المستقل والمتغير التابع (نصيب السهم من التوزيعات النقدية)، كما أن شكل هذه العلاقة إيجابية لأن معامل انحداره = 3.826، وتتفق هذه النتيجة مع نتائج دراسة Putri, (2023) التي أكدت على أن الربحية (ROE) لها تأثير إيجابي كبير على سياسة توزيع أرباح الشركات الإندونيسية خلال الفترة من 2017-2021.



- القيمة الاحتمالية **P. Value** للمتغير الرقابي الأول (حجم الشركة) بلغت 0.045. وهي أقل من 5%، وبالتالي فإن العلاقة بين المتغير التابع (نصيب السهم من التوزيعات النقدية) والمتغير الرقابي الأول معنوية، وإيجابية لأن معامل الانحدار بينهما بالنموذج = 0.438.
- القيمة الاحتمالية **P. Value** للمتغير الرقابي الثاني (عمر الشركة) بلغت 0.767. وهي أكبر من 5%، وبالتالي فإن العلاقة بين العلاقة بين المتغير التابع (نصيب السهم من التوزيعات النقدية) والمتغير الرقابي الثاني غير معنوية، لكنها إيجابية لأن معامل الانحدار بينهما بالنموذج = 0.192.
- القيمة الاحتمالية **P. Value** للمتغير الرقابي الثالث (نوع نشاط الشركة) بلغت 0.113. وهي أكبر من 5%، وبالتالي فإن العلاقة بين العلاقة بين المتغير التابع (نصيب السهم من التوزيعات النقدية) والمتغير الرقابي الثالث غير معنوية، لكنها إيجابية لأن معامل الانحدار بينهما بالنموذج = 0.541.
- القيمة الاحتمالية **P. Value** للمتغير الرقابي الرابع (تركز ملكية الشركة) بلغت 0.852. وهي أكبر من 5%، وبالتالي فإن العلاقة بين العلاقة بين المتغير التابع (نصيب السهم من التوزيعات النقدية) والمتغير الرقابي الرابع غير معنوية، لكنها إيجابية لأن معامل الانحدار بينهما بالنموذج = 0.167.

ويتضح للباحثين من تحليل نتائج اختبار الفرض الأول وجود علاقة معنوية إيجابية بين المتغير المستقل (معدل العائد على حقوق الملكية) والمتغير التابع (نصيب السهم من التوزيعات النقدية) للشركات غير المالية المقيدة البورصة المصرية. ومن ثم يمكن قبول الفرض البديل الأول  $H_1$ : يوجد تأثير معنوي لمعدل العائد على حقوق الملكية (ROE) على نصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية لأسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

وتتفق نتائج هذا الفرض مع ما توصلت إليه دراسة (Ningrum & Sari, (2023) التي خلصت إلى معنوية وإيجابية العلاقة بين معدل العائد على حقوق الملكية والتوزيعات النقدية، وذلك بالتطبيق على بيانات 85 شركة مسجلة ببورصة إندونيسيا خلال الفترة 2019-2021. وكذلك نتائج دراسة (Adil et al., (2011) والتي خلصت إلى قوة وإيجابية العلاقة بين العائد على حقوق الملكية والتوزيعات النقدية، وذلك من خلال دليل تطبيقي على 100 شركة مقيدة ببورصة الكويت خلال الفترة 2005-2009.

#### ثانياً: نتائج اختبار الفرض الثاني

تم الاعتماد على نموذج الانحدار المتعدد التالي لاختبار العلاقة الأساسية للبحث وهي العلاقة بين نصيب السهم من التوزيعات النقدية (كمتغير تابع) ومعدل العائد على حقوق الملكية (كمتغير مستقل) في وجود معدلات التضخم كمتغير معدل للعلاقة الأساسية للبحث، مع ثبات بعض متغيرات النموذج الأساسي للدراسة، وذلك كما يلي:

تختلف العلاقة بين معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) ونصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية لأسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف معدل التضخم.	<b>H<sub>2</sub></b>
---	----------------------

$$\text{Divid}_{(it+1)} = \beta_0 + \beta_1 \text{ROE}_{(it)} + \beta_2 \text{inflat} + \beta_3 \text{inflat} * \text{ROE}_{(it)} + \beta_4 \text{Size} + \beta_5 \text{Age} + \beta_6 \text{SecTyp} + \beta_7 \text{OwnCon} + \epsilon_t$$

الرمز	التفسير
B <sub>2</sub>	معامل الانحدار والذي يحدد اتجاه العلاقة بين المتغير المُعَدَّل والمتغير التابع.
inflat	معدلات التضخم (كمُتغير معدل للعلاقة بين المتغير المستقل ROE والتابع Divid).
B <sub>3</sub>	مقدار التغير بالزيادة (موجبة) أو بالانخفاض (سالبة) في قدرة معدل العائد على حقوق الملكية على تفسير التغير في نصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية نتيجة التضخم من عدمه.
inflat* ROE <sub>(it)</sub>	الأثر التفاعلي بين معدل العائد على حقوق الملكية كمُتغير مستقل ومعدل التضخم كمُتغير مُعَدَّل للعلاقة الأساسية للبحث.

وتظهر الجداول التالية نتائج تشغيل بيانات نموذج الانحدار المتعدد للفرض الثاني:

### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.425 <sup>a</sup>	.181	.166	2.98860

a. Predictors: (Constant), OwnCon, Inflat, SecTyp, ROE, Size, Age, InflatROE

### ANOVA<sup>a</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	777.798	7	111.114	12.440	.000 <sup>b</sup>
Residual	3528.031	395	8.932		
Total	4305.829	402			

a. Dependent Variable: Divid

b. Predictors: (Constant), OwnCon, Inflat, SecTyp, ROE, Size, Age, InflatROE

### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-5.495-	2.331		-2.357-	.019
ROE	15.450	1.889	1.023	8.178	.000
Inflat	1.800	.620	.180	2.903	.004
1 Inflat*ROE	-10.651-	1.619	-.877-	-6.578-	.000
Size	.452	.208	.101	2.174	.030
Age	.111	.617	.009	.180	.857
SecTyp	.515	.323	.073	1.596	.111
OwnCon	-.088-	.845	-.005-	-.105-	.917

a. Dependent Variable: Divid

## وتشير نتائج اختبار الفرض الثاني إلى ما يلي:

- القيمة الاحتمالية للنموذج ANOVA (Sig.) بلغت 0.000 عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي يمكن القول بأن النموذج معنوي وصالح لاختبار العلاقة محل الدراسة، ومن يمكن تفسير التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع (نصيب السهم من التوزيعات النقدية) نتيجة تغير المتغير المستقل (معدل العائد على حقوق الملكية)، والمقدرة التفسيرية للنموذج بلغت 166. وبالتالي فإن نصيب السهم من التوزيعات النقدية للشركات غير المالية المسجلة في بورصة الأوراق المالية يعتمد بنسبة 16.6% على معدل العائد على حقوق الملكية والمتغير المعدل (التضخم)، والمتغيرات الرقابية والنسبة المتبقية 83.4% ترجع لعوامل أخرى.

- الزيادة في القوة التفسيرية للعلاقة بين متغيري الدراسة (المستقل والتابع) نتيجة إدراج المتغير المعدل (التضخم) عن النموذج السابق يبلغ 9.5% (16.6%-7.1%).

- قيمة  $\beta_1$  للمتغير المستقل قيمة موجبة = 15.450 وبالتالي فالعلاقة بين معدل العائد على حقوق الملكية مع نصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية للشركات غير المالية بالبورصة المصرية إيجابية (طردية). أما قوة هذه العلاقة فهي معنوية (لأن قيمة P.Value = 0.000. أقل من 5%). وذلك في ظل وجود المتغير المعدل للعلاقة (التضخم).

- المتغير المعدل (التضخم) بشكل منفرد كان له تأثير إيجابي لأن قيمة  $\beta_2 = 1.800$ ، كما أن هذا التأثير معنوي على نصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية لأن القيمة الاحتمالية لمتغير التضخم (Sig) = 0.004. وهي أقل من المستوى المعنوي المقبول 5% لنموذج الاختبار الإحصائي.

- أما فيما يتعلق بالمتغير الخاص بالتفاعل بين معدل العائد على حقوق الملكية كمتغير مستقل، والمتضخم كمتغير معدل، فقد كان له تأثير سلبي معنوي على العلاقة بين معدل العائد على حقوق الملكية كمتغير مستقل ونصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمتغير تابع، حيث كان معامل انحدار هذا المتغير  $\beta_3 = -10.651$ ، وكانت القيمة الاحتمالية للمتغير التفاعلي (Sig) = 0.000. أي أقل من 5%. ومن ثم يؤثر معدل التضخم عندما يتفاعل مع معدل العائد على حقوق الملكية على نصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

ومن نتائج التحليل الإحصائي لبيانات الفرض الثاني يمكن قبول الفرض البديل القائل "يختلف تأثير معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) على نصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية لأسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف معدل التضخم".

ويري الباحثان نتيجة عدم وجود نتائج سابقة تتفق أو تختلف مع نتيجة الفرض السابق، إلا إنه يمكن القول بأن ارتفاع معدلات التضخم خلال فترة الدراسة (2016-2023) للاقتصاد المصري كان له تأثير جوهري على أحد الافتراضات المحاسبية الأساسية (افتراض وحدة القياس النقدي)، مما أدى لتباين بين القيم الدفترية لحقوق ملكية الشركات المصرية وقيمتها النقدية وقت إجراء التوزيعات النقدية على المساهمين، ومن ثم كان لمعدلات التضخم أثر معنوي على العلاقة بين معدلات الربحية (مقاسة بمعدل العائد على حقوق الملكية) والتوزيعات النقدية السنوية.

### ثالثاً: نتائج اختبار الفرض الثالث

تم الاعتماد على نموذج الانحدار المتعدد التالي لاختبار العلاقة الأساسية للبحث وهي العلاقة بين نصيب السهم من التوزيعات السنوية (كمتغير تابع) ومعدل العائد على الأصول كمتغير مستقل في ظل المتغيرات الرقابية للدراسة (حجم الشركة، عمر الشركة، طبيعة النشاط، نسبة تركيز الملكية، مع ثبات بعض متغيرات النموذج الأساسي للدراسة، وذلك كما يلي:

يوجد علاقة ذات معنوية احصائية بين معدل العائد على الأصول (ROA) ونصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية لأسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.	<b>H<sub>3</sub></b>
---	----------------------

$$\text{Divid}_{(it+1)} = \beta_0 + \beta_1 \text{ROA}_{(it)} + \beta_2 \text{Size} + \beta_3 \text{Age} + \beta_4 \text{SecTyp} + \beta_5 \text{OwnCon} + \epsilon_t$$

الرمز	التفسير
ROA <sub>(it)</sub>	معدل العائد على الأصول نهاية العام المالي كمتغير مستقل.

وتظهر الجداول التالية نتائج تشغيل بيانات نموذج الانحدار المتعدد للفرض الثالث:

### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.206 <sup>a</sup>	.043	.030	3.22253

a. Predictors: (Constant), OwnCon, SecTyp, Size, ROA, Age

### ANOVA<sup>a</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	183.111	5	36.622	3.527	.004 <sup>b</sup>
1 Residual	4122.718	397	10.385		
Total	4305.829	402			

a. Dependent Variable: Divid

b. Predictors: (Constant), OwnCon, SecTyp, Size, ROA, Age

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-5.112-	2.504		-2.042-	.042
ROA	3.977	1.320	.152	3.014	.003
Size	.572	.224	.128	2.557	.011
Age	.477	.658	.037	.725	.469
SecTyp	.658	.348	.094	1.888	.060
OwnCon	.300	.913	.017	.329	.742

a. Dependent Variable: Divid

تبين من نتائج الانحدار المتعدد الموضحة بالجدول أعلاه ما يلي:

- القيمة الاحتمالية للنموذج (Sig.) ANOVA بلغت 0.004 عند مستوى المعنوية 5%، وبالتالي يمكن القول بأن النموذج معنوي وصالح لاختبار العلاقة محل الدراسة، ومن يمكن تفسير التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع (نصيب السهم من التوزيعات النقدية) نتيجة تغير المتغير المستقل (معدل العائد على الأصول)، والمقدرة التفسيرية للنموذج بلغت 0.30. وبالتالي فإن نصيب السهم من التوزيعات النقدية للشركات غير المالية المسجلة في بورصة الأوراق المالية يعتمد بنسبة 3% على معدل العائد على الأصول والنسبة المتبقية 97% ترجع لعوامل أخرى.

- القيمة الاحتمالية P.Value للمتغير المستقل (معدل العائد على الأصول) بلغت 0.003 وهي أقل من 5%، وبالتالي فإن العلاقة معنوية بين معدل العائد على الأصول (كمتغير مستقل) والمتغير التابع (نصيب السهم من التوزيعات النقدية)، كما أن شكل هذه العلاقة إيجابية لأن معامل انحداره = 3.977 وهو رقم موجباً.

ويتضح للباحثان من تحليل نتائج اختبار الفرض الثالث وجود علاقة معنوية إيجابية بين المتغير المستقل (معدل العائد على الأصول) والمتغير التابع (نصيب السهم من التوزيعات النقدية) للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. ومن ثم يمكن قبول الفرض البديل الثالث H<sub>3</sub>: يوجد تأثير معنوي لمعدل العائد على الأصول (ROA) على نصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية لأسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

وتتفق نتائج البحث الحالي مع النتائج التي توصلت إليها دراسة Rizal & Fachrudin, (2024) بوجود علاقة إيجابية كبيرة بين معدل العائد على الأصول والتوزيعات النقدية على ملاك أكبر 30 شركة مقيدة ببورصة إندونيسيا خلال الفترة 2017-2023. وكذلك نتائج (Asien, 2024) التي أكدت أيضاً على إيجابية ومعنوية العلاقة بين معدل العائد على الأصول والتوزيعات النقدية لأسهم الشركات المسجلة ببورصة نيجريا خلال الفترة 2012-2021.

## رابعاً: نتائج اختبار الفرض الرابع

تم الاعتماد على نموذج الانحدار المتعدد التالي لاختبار العلاقة الأساسية للبحث وهي العلاقة بين نصيب السهم من التوزيعات النقدية (كمتغير تابع) ومعدل العائد على الأصول (كمتغير مستقل) في وجود معدلات التضخم كمتغير معدل للعلاقة الأساسية للبحث، مع ثبات بعض متغيرات النموذج الأساسي للدراسة، وذلك كما يلي:

تختلف العلاقة بين معدل العائد على الأصول (ROA) ونصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية لأسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف معدل التضخم.	<b>H<sub>4</sub></b>
---	----------------------

$$\text{Divid}_{(it+1)} = \beta_0 + \beta_1 \text{ROA}_{(it)} + \beta_2 \text{inflat} + \beta_3 \text{inflat} * \text{ROA}_{(it)} + \beta_4 \text{Size} + \beta_5 \text{Age} + \beta_6 \text{SecTyp} + \beta_7 \text{OwnCon} + \epsilon_t$$

الرمز	التفسير
B <sub>3</sub>	مقدار التغير بالزيادة (موجبة) أو بالانخفاض (سالبة) في قدرة معدل العائد على الأصول على تفسير التغير في نصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية نتيجة التضخم من عدمه.
inflat* ROA <sub>(it)</sub>	الأثر التفاعلي بين معدل العائد على الأصول كمتغير مستقل ومعدل التضخم كمتغير مُعدّل للعلاقة الأساسية للبحث.

وتظهر الجداول التالية نتائج تشغيل بيانات نموذج الانحدار المتعدد للفرض الرابع:

## Model Summary

7	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.242 <sup>a</sup>	.058	.042	3.20386

a. Predictors: (Constant), OwnCon, Inflat, SecTyp, Size, ROA, Age, InflatROA

ANOVA<sup>a</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	251.269	7	35.896	3.497	.001 <sup>b</sup>
Residual	4054.560	395	10.265		
Total	4305.829	402			

a. Dependent Variable: Divid

b. Predictors: (Constant), OwnCon, Inflat, SecTyp, Size, ROA, Age, InflatROA

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-5.925-	2.531		-2.341-	.020
ROA	9.721	3.323	.371	2.925	.004
Inflat	-.171-	.645	-.017-	-.265-	.791
1 Inflat*ROA	-5.737-	3.175	-.244-	-1.807-	.071
Size	.647	.225	.145	2.879	.004
Age	.569	.657	.044	.865	.387
SecTyp	.684	.347	.097	1.970	.050
OwnCon	.211	.909	.012	.232	.816

a. Dependent Variable: Divid

## وتشير نتائج اختبار الفرض الرابع إلى ما يلي:

- القيمة الاحتمالية للنموذج ANOVA (Sig.) بلغت 0.001 عند مستوى المعنوية 5%، وبالتالي يمكن القول بأن النموذج معنوي وصالح لاختبار العلاقة محل الدراسة، ومن ثم يمكن تفسير التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع (نصيب السهم من التوزيعات النقدية) نتيجة تغير المتغير المستقل (معدل العائد على الأصول)، والمقدرة التفسيرية للنموذج بلغت 0.042. وبالتالي فإن نصيب السهم من التوزيعات النقدية للشركات غير المالية المسجلة في بورصة الأوراق المالية يعتمد بنسبة 4.2% على معدل العائد على الأصول والمتغير المعدل (التضخم)، والمتغيرات الرقابية.
- الزيادة في القوة التفسيرية للعلاقة بين متغيري الدراسة (المستقل والتابع) نتيجة إدراج المتغير المعدل (التضخم) عن النموذج السابق يبلغ 1.2% (4.2% - 3%).
- قيمة  $\beta_1$  للمتغير المستقل قيمة موجبة = 9.721 وبالتالي فالعلاقة بين معدل العائد على الأصول مع نصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية للشركات غير المالية بالبورصة المصرية إيجابية (طرية). أما قوة هذه العلاقة فهي معنوية (لأن قيمة P.Value = 0.004 أقل من 5%). وذلك في ظل وجود المتغير المعدل للعلاقة (التضخم).
- المتغير المعدل (التضخم) بشكل منفرد كان له تأثير سلبي لأن قيمة  $\beta_2 = -0.171$ ، كما أن هذا التأثير غير معنوي على نصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية لأن القيمة الاحتمالية لمتغير التضخم (Sig) = 0.791. وهي أكبر من المستوى المعنوي المقبول 5% لنموذج الاختبار الإحصائي.
- أما فيما يتعلق بالمتغير الخاص بالتفاعل بين معدل العائد على الأصول كمتغير مستقل، والتضخم كمتغير معدل، فقد كان تأثيره غير معنوي على العلاقة بين معدل العائد على الأصول كمتغير مستقل ونصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمتغير تابع، لأن القيمة الاحتمالية للمتغير التفاعلي (Sig) = 0.071. أي أكبر من 5%. ومن ثم لم يؤثر معدل التضخم عندما يتفاعل مع معدل العائد على الأصول على نصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية .
- ومن نتائج التحليل الإحصائي لبيانات الفرض الرابع يمكن رفض الفرض البديل القائل " يختلف تأثير معدل العائد على الأصول (ROA) على نصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية لأسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف معدل التضخم".

وتتفق نتيجة هذا الفرض مع ما توصلت إليه نتائج دراسة (Osman et al., (2024) بعدم وجود تأثير معنوي للتضخم على العلاقة بين التوزيعات النقدية ومحدداتها وذلك بالتطبيق على بيانات عدد 260 شركة مقيدة ببورصة ماليزيا خلال عام 2019.

#### خامساً: نتائج اختبار الفرض الخامس

تم الاعتماد على نموذج الانحدار المتعدد التالي لاختبار العلاقة الأساسية للبحث وهي العلاقة بين نصيب السهم من التوزيعات السنوية (كمتغير تابع) وربحية السهم (EPS) كممتغير مستقل في ظل المتغيرات الرقابية للدراسة (حجم الشركة، عمر الشركة، طبيعة النشاط، نسبة تركيز الملكية)، مع ثبات بعض متغيرات النموذج الأساسي للدراسة، وذلك كما يلي:

$H_5$	توجد علاقة ذات معنوية احصائية بين ربحية السهم (EPS) ونصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية لأسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.
-------	--

$$\text{Divid}_{(it+1)} = \beta_0 + \beta_1 \text{EPS}_{(it)} + \beta_2 \text{Size} + \beta_3 \text{Age} + \beta_4 \text{SecTyp} + \beta_5 \text{OwnCon} + \epsilon_t$$

الرمز	التفسير
$\text{EPS}_{(it)}$	نصيب السهم من صافي الربح نهاية العام المالي كممتغير مستقل.

وتظهر الجداول التالية نتائج تشغيل بيانات نموذج الانحدار المتعدد للفرض الخامس:

#### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.685 <sup>a</sup>	.469	.462	2.40073

a. Predictors: (Constant), OwnCon, SecTyp, Size, EPS, Age

#### ANOVA<sup>a</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	2017.721	5	403.544	70.017	.000 <sup>b</sup>
1 Residual	2288.108	397	5.763		
Total	4305.829	402			

a. Dependent Variable: Divid

b. Predictors: (Constant), OwnCon, SecTyp, Size, EPS, Age

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-3.848-	1.855		-2.075-	.039
EPS	.268	.015	.686	18.294	.000
1 Size	.519	.165	.116	3.138	.002
Age	.626	.490	.048	1.277	.202
SecTyp	-.100-	.262	-.014-	-3.81-	.703
OwnCon	-1.430-	.683	-.080-	-2.094-	.037

a. Dependent Variable: Divid



تبين للباحثين من نتائج الانحدار المتعدد الموضحة بالجدول السابقة ما يلي:

- القيمة الاحتمالية للنموذج (ANOVA (Sig.) بلغت 0.004b عند مستوى المعنوية 5%، وبالتالي يمكن القول بأن النموذج معنوي وصالح لاختبار العلاقة محل الدراسة، ومن يمكن تفسير التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع (نصيب السهم من التوزيعات النقدية) نتيجة تغير المتغير المستقل (ربحية السهم)، والمقدرة التفسيرية للنموذج بلغت 46.2. وبالتالي فإن نصيب السهم من التوزيعات النقدية للشركات غير المالية المسجلة في بورصة الأوراق المالية يعتمد بنسبة 46.2% على ربحية السهم.

- القيمة الاحتمالية **P.Value** للمتغير المستقل (ربحية السهم) بلغت 0.000 وهي أقل من 5%، وبالتالي فإن العلاقة معنوية بين ربحية السهم (كمتغير مستقل) والمتغير التابع (نصيب السهم من التوزيعات النقدية)، كما أن شكل هذه العلاقة إيجابي لأن معامل انحداره = 268. وهو رقم موجباً.

ويتضح من تحليل نتائج اختبار الفرض الخامس وجود علاقة معنوية إيجابية بين المتغير المستقل (ربحية السهم) والمتغير التابع (نصيب السهم من التوزيعات النقدية) للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. ومن ثم يمكن قبول الفرض البديل الخامس  $H_5$ : يوجد تأثير معنوي لربحية السهم (EPS) على نصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية لأسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

وتتفق نتائج البحث الحالي مع النتائج التي توصلت إليها دراسة (Munzhelele & Obadire, 2024) من وجود علاقة إيجابية وهامة بين التوزيعات النقدية وربحية السهم وذلك كدليل تجريبي من بورصة جنوب أفريقيا خلال الفترة 2019-2020. وكذلك نتائج دراسة السيد & همام (2023) والتي أكدت أيضاً على إيجابية ومعنوية العلاقة بين سياسة توزيعات الأرباح وربحية الشركات العقارية المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من 2012-2020.

سادساً: نتائج اختبار الفرض السادس

تم الاعتماد على نموذج الانحدار المتعدد التالي لاختبار العلاقة الأساسية للبحث وهي العلاقة بين نصيب السهم من التوزيعات النقدية (كمتغير تابع) وربحية السهم (كمتغير مستقل) في وجود معدلات التضخم كممتغير معدل للعلاقة الأساسية للبحث، مع ثبات بعض متغيرات النموذج الأساسي للدراسة، وذلك كما يلي:

تختلف العلاقة بين ربحية السهم (EPS) ونصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية لأسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف معدل التضخم.	$H_6$
--	-------

$$Divid_{(it+1)} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{(it)} + \beta_2 inflat + \beta_3 inflat * EPS_{(it)} + \beta_4 Size + \beta_5 Age + \beta_6 SecTyp + \beta_7 OwnCon + \epsilon_t$$

الرمز	التفسير
B <sub>3</sub>	مقدار التغير بالزيادة (موجبة) أو بالانخفاض (سالبة) في قدرة ربحية السهم على تفسير التغير في نصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية نتيجة التضخم من عدمه.
inflat*ROE <sub>(it)</sub>	الأثر التفاعلي بين ربحية السهم كمتغير مستقل ومعدل التضخم كمتغير مُعَدِّل للعلاقة الأساسية للبحث.

وتظهر الجداول التالية نتائج تشغيل بيانات نموذج الانحدار المتعدد للفرض السادس:

### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.792 <sup>a</sup>	.628	.621	2.01366

a. Predictors: (Constant), OwnCon, Inflat, SecTyp, Size, EPS, Age, InflatEPS

### ANOVA<sup>a</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2704.171	7	386.310	95.272	.000 <sup>b</sup>
Residual	1601.658	395	4.055		
Total	4305.829	402			

a. Dependent Variable: Divid

b. Predictors: (Constant), OwnCon, Inflat, SecTyp, Size, EPS, Age, InflatEPS

### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-5.441-	1.562		-3.484-	.001
	EPS	.608	.030	1.556	20.514	.000
	Inflat	.855	.348	.086	2.459	.014
	Inflat*EPS	-.365-	.029	-.968-	-12.533-	.000
	Size	.603	.140	.135	4.305	.000
	Age	.776	.413	.059	1.880	.061
	SecTyp	-.299-	.220	-.043-	-1.358-	.175
	OwnCon	-1.690-	.574	-.094-	-2.945-	.003

a. Dependent Variable: Divid

وتشير نتائج اختبار الفرض السادس إلى ما يلي:

- القيمة الاحتمالية للنموذج (Sig.) ANOVA بلغت 0.000 عند المستوى المعنوي المقبول 5%، وبالتالي يمكن القول بأن النموذج معنوي وصالح لاختبار العلاقة محل الدراسة، ومن يمكن تفسير التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع (نصيب السهم من التوزيعات النقدية) نتيجة تغير المتغير المستقل (ربحية السهم)، والمقدرة التفسيرية للنموذج بلغت 62.1%. وبالتالي فإن نصيب السهم من التوزيعات النقدية للشركات غير المالية المسجلة في بورصة الأوراق المالية يعتمد بنسبة 62.1% على ربحية السهم

والمتغير المعدل (التضخم)، والمتغيرات الرقابية والنسبة المتبقية 37.9% ترجع لعوامل أخرى غير موجودة بالنموذج أعلاه.

- الزيادة في القوة التفسيرية للعلاقة بين متغيري الدراسة (المستقل والتابع) نتيجة إدراج المتغير المعدل (التضخم) عن النموذج السابق يبلغ 15.9% (62.1%-46.2%).

- قيمة  $\beta_1$  للمتغير المستقل قيمة موجبة = 608. وبالتالي فالعلاقة بين ربحية السهم مع نصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية للشركات غير المالية بالبورصة المصرية إيجابية (طردية). أما قوة هذه العلاقة فهي معنوية (لأن قيمة P.Value = 0.000 أقل من 5%). وذلك في ظل وجود المتغير المعدل للعلاقة (التضخم).

- المتغير المعدل (التضخم) بشكل منفرد كان له تأثير إيجابي لأن قيمة  $\beta_2 = 0.855$ ، كما أن هذا التأثير معنوي على نصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية لأن القيمة الاحتمالية لمتغير التضخم (Sig) = 0.014. وهي أقل من مستوى المعنوية 5% لنموذج الاختبار الإحصائي.

- أما فيما يتعلق بالمتغير الخاص بالتفاعل بين معدل ربحية السهم كمتغير مستقل، والتضخم كمتغير معدل، فقد كان له تأثير سلبي معنوي على العلاقة بين المتغير المستقل (ربحية السهم) ونصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمتغير تابع، حيث كان معامل انحدار هذا المتغير  $\beta_3 = -0.365$ ، وكانت القيمة الاحتمالية للمتغير التفاعلي (Sig) = 0.000. أي أقل من 5%. ومن ثم يؤثر معدل التضخم عندما يتفاعل مع ربحية السهم على نصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

ومن نتائج التحليل الإحصائي لبيانات الفرض السادس يمكن قبول الفرض البديل القائل " يختلف تأثير ربحية السهم (EPS) على نصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية لأسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف معدل التضخم". وتتفق نتيجة البحث مع توصلت إليه نتائج دراسة محمود (2024) بأن التضخم يؤثر على التدفقات النقدية، فعندما يكون التضخم مرتقعا تقوم الشركة برفع أسعار السلع والخدمات التي تقدمها، مما يؤدي إلى انخفاض الطلب عليها وبالتالي ينعكس على إيراداتها وربحيتها، وبالتالي يؤثر بالسلب على انخفاض القيمة الحقيقية للتدفقات النقدية التي تستطيع الشركة تولدها لأنها لا تستطيع زيادة الأسعار دون خفض المبيعات بنفس تكاليفها التشغيلية (محمود، 2024).

## سابعاً: نتائج اختبار الفرض السابع

تم الاعتماد على نموذج الانحدار المتعدد التالي لاختبار العلاقة الأساسية للبحث وهي العلاقة بين نصيب السهم من التوزيعات السنوية (كمتغير تابع) وسعر السهم (S.Price) كمتغير مستقل في ظل المتغيرات الرقابية للدراسة (حجم الشركة، عمر الشركة، طبيعة النشاط، نسبة تركيز الملكية)، مع ثبات بعض متغيرات النموذج الأساسي للدراسة، وذلك كما يلي:

توجد علاقة ذات معنوية احصائية بين سعر السهم (S.Price) ونصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية لأسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.	<b>H7</b>
--	-----------

$$\text{Divid}_{(it+1)} = \beta_0 + \beta_1 \text{S.Price}_{(it)} + \beta_2 \text{Size} + \beta_3 \text{Age} + \beta_4 \text{SecTyp} + \beta_5 \text{OwnCon} + \epsilon_t$$

الرمز	التفسير
S.Price <sub>(it)</sub>	سعر السهم في نهاية العام المالي (سعر الإقبال) كمتغير مستقل.

وتظهر الجداول التالية نتائج تشغيل بيانات نموذج الانحدار المتعدد للفرض السابع:

## Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.721 <sup>a</sup>	.519	.513	2.28370

a. Predictors: (Constant), OwnCon, SecTyp, Size, S.Price, Age

ANOVA<sup>a</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2235.368	5	447.074	85.724	.000 <sup>b</sup>
Residual	2070.461	397	5.215		
Total	4305.829	402			

a. Dependent Variable: Divid

b. Predictors: (Constant), OwnCon, SecTyp, Size, S.Price, Age

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.103-	1.776		-.058-	.954
S.Price	.053	.003	.721	20.288	.000
Size	.098	.159	.022	.619	.536
Age	.215	.466	.016	.460	.646
SecTyp	.321	.247	.046	1.304	.193
OwnCon	-1.356-	.648	-.076-	-2.093-	.037

a. Dependent Variable: Divid

تبيين من نتائج الانحدار المتعدد الموضحة بالجداول أعلاه ما يلي:

- القيمة الاحتمالية للنموذج ANOVA (Sig.) بلغت 0.000 عند المستوى المعنوي المقبول 5%، وبالتالي يمكن القول بأن النموذج معنوي وصالح لاختبار العلاقة محل الدراسة، ومن يمكن تفسير التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع (نصيب السهم من التوزيعات النقدية) نتيجة تغير المتغير المستقل (سعر السهم)، والمقدرة التفسيرية للنموذج بلغت 513. وبالتالي فإن نصيب السهم من التوزيعات النقدية للشركات غير المالية المسجلة في بورصة الأوراق المالية يعتمد بنسبة 51.3% على سعر السهم.

- القيمة الاحتمالية P. Value للمتغير المستقل (سعر السهم) بلغت 0.000 وهي أقل من 5%، وبالتالي فإن العلاقة معنوية بين سعر السهم (كمتغير مستقل) والمتغير التابع (نصيب السهم من التوزيعات النقدية)، كما أن شكل هذه العلاقة إيجابي لأن معامل انحداره =0.053. وهو رقم موجباً.

**ويتضح للباحثان** من تحليل نتائج اختبار الفرض السابع وجود علاقة معنوية إيجابية بين المتغير المستقل (سعر السهم) والمتغير التابع (نصيب السهم من التوزيعات النقدية) للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. ومن ثم يمكن قبول الفرض البديل السابع H7: يوجد تأثير معنوي لسعر السهم على نصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية لأسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

وتتفق نتائج البحث الحالي مع النتائج التي توصلت إليه دراسة (Majanga, 2015) بوجود علاقة إيجابية قوية بين سعر السهم والتوزيعات النقدية لأسهم الشركات المسجلة ببورصة مالايو خلال الفترة 2008-2014. وكذلك نتائج دراسة (Mahran & Shallan, 2023) التي أكدت على وجود علاقة إيجابية معنوية بين أسعار الأسهم والتوزيعات النقدية لأسهم الشركات المصرية خلال الفترة من 2017-2023. وكذلك نتائج دراسة (Zaini & Mustaqim (2024) التي خلصت إلى تأثير سعر السهم على سياسة توزيع الأرباح لبيانات 12 شركة إندونيسية خلال 2020-2022.

#### ثامناً: نتائج اختبار الفرض الثامن

تم الاعتماد على نموذج الانحدار المتعدد التالي لاختبار العلاقة الأساسية للبحث وهي العلاقة بين نصيب السهم من التوزيعات النقدية (كمتغير تابع) وسعر السهم (كمتغير مستقل) في وجود معدلات التضخم كممتغير معدل للعلاقة الأساسية للبحث، مع ثبات بعض متغيرات النموذج الأساسي للدراسة، وذلك كما يلي:

تختلف العلاقة بين سعر السهم (S.Price) ونصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية لأسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف معدل التضخم.	H8
--	----

$$\text{Divid}_{(it+1)} = \beta_0 + \beta_1 \text{S.Price}_{(it)} + \beta_2 \text{inflat} + \beta_3 \text{inflat} * \text{S.Price}_{(it)} + \beta_4 \text{Size} + \beta_5 \text{Age} + \beta_6 \text{SecTyp} + \beta_7 \text{OwnCon} + \epsilon_t$$

الرمز	التفسير
B <sub>3</sub>	مقدار التغير بالزيادة (موجبة) أو بالانخفاض (سالبة) في قدرة سعر السهم على تفسير التغير في نصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية نتيجة التضخم من عدمه.
inflat*S.Price <sub>(it)</sub>	الأثر التفاعلي بين سعر السهم كمتغير مستقل ومعدل التضخم كمتغير مُعَدِّل للعلاقة الأساسية للبحث.

وتظهر الجداول التالية نتائج تشغيل بيانات نموذج الانحدار المتعدد للفرض الثامن:

### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.725 <sup>a</sup>	.526	.517	2.27394

a. Predictors: (Constant), OwnCon, Inflat, SecTyp, S.Price, Size, Age, InflatPrice

### ANOVA<sup>a</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2263.354	7	323.336	62.531	.000 <sup>b</sup>
Residual	2042.475	395	5.171		
Total	4305.829	402			

a. Dependent Variable: Divid

b. Predictors: (Constant), OwnCon, Inflat, SecTyp, S.Price, Size, Age, InflatPrice

### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.165	1.774		.093	.926
S.Price	.045	.005	.614	8.597	.000
Inflat	-1.011-	.441	-.101-	-2.294-	.022
Inflat*Price	.011	.007	.128	1.694	.091
Size	.139	.159	.031	.871	.384
Age	.309	.467	.024	.663	.508
SecTyp	.309	.246	.044	1.258	.209
OwnCon	-1.417-	.646	-.079-	-2.193-	.029

a. Dependent Variable: Divid

وتشير نتائج اختبار الفرض الثامن إلى ما يلي:

- القيمة الاحتمالية للنموذج (ANOVA(Sig.)) بلغت 0.000 عند المستوى المعنوي المقبول 5%، وبالتالي يمكن القول بأن النموذج معنوي وصالح لاختبار العلاقة محل الدراسة، ومن يمكن تفسير التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع (نصيب السهم من التوزيعات النقدية) نتيجة تغير المتغير المستقل (ربحية السهم)، والمقدرة التفسيرية للنموذج بلغت 51.7%. وبالتالي فإن نصيب السهم من التوزيعات النقدية للشركات غير المالية المسجلة في بورصة الأوراق المالية يعتمد بنسبة 51.7% على ربحية السهم

والمتغير المعدل (التضخم)، والمتغيرات الرقابية والنسبة المتبقية 48.3% ترجع لعوامل أخرى غير موجودة بالنموذج أعلاه.

- الزيادة في القوة التفسيرية للعلاقة بين متغيري الدراسة (المستقل والتابع) نتيجة إدراج المتغير المعدل (التضخم) عن النموذج السابق يبلغ 0.4% (51.7%-51.3%).

- قيمة  $\beta_1$  للمتغير المستقل قيمة موجبة = 0.045. وبالتالي فالعلاقة بين سعر السهم مع نصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية للشركات غير المالية بالبورصة المصرية إيجابية (طردية). أما قوة هذه العلاقة فهي معنوية (لأن قيمة P.Value = 0.000 أقل من 5%). وذلك في ظل وجود المتغير المعدل للعلاقة (التضخم).

- المتغير المعدل (التضخم) بشكل منفرد له تأثير سلبي على المتغير التابع لأن قيمة  $\beta_2 = -1.011$ ، كما أن هذا التأثير معنوي لأن القيمة الاحتمالية لمتغير التضخم (Sig) = 0.022. وهي أقل من المستوى المعنوي المقبول 5% لنموذج الاختبار الإحصائي.

- أما فيما يتعلق بالمتغير الخاص بالتفاعل بين معدل سعر السهم كمتغير مستقل، والتضخم كمتغير معدل، فقد كان له تأثير غير معنوي على العلاقة بين المتغير المستقل (سعر السهم) ونصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمتغير تابع، لأن القيمة الاحتمالية للمتغير التفاعلي (Sig) = 0.091. أي أكبر من 5%. ومن ثم لم يؤثر معدل التضخم عندما يتفاعل مع سعر السهم على نصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

ومن نتائج التحليل الإحصائي لبيانات الفرض الثامن يمكن رفض الفرض البديل القائل "يختلف تأثير سعر السهم على نصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية لأسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف معدل التضخم". وتتفق نتائج البحث الحالي مع النتائج التي توصلت إليه دراسة (Mahran & Shallan, 2023) من عدم وجود تأثير معنوي لمعدلات التضخم وأسعار الفائدة (متغيرات الاقتصاد الكلي) على العلاقة بين أسعار الأسهم والتوزيعات النقدية لأسهم الشركات المصرية خلال الفترة من 2017-2023. وكذلك نتائج دراسة (Zaini & Mustaqim, 2024) التي خلصت إلى تأثير سعر السهم على سياسة توزيع الأرباح، في حين عدم وجود تأثير للتضخم على أسعار الأسهم، وذلك بالتطبيق لبيانات 12 شركة مقيدة ببورصة إندونيسيا خلال 2020-2022.

### 7-3-5 التحليل الإضافي

ينشد البحث في هذه النقطة إلى اختبار فروض البحث السابق عرضها بطريقة أخرى للتحقق من مدى معنوية العلاقة محل البحث، من خلال الاعتماد على نموذج إنحدار شامل لكل متغيرات البحث، وذلك كما يلي:

$$\text{Divid}_{(it+1)} = \beta_0 + \beta_1 \text{ROE}_{(it)} + \beta_2 \text{ROA}_{(it)} + \beta_3 \text{EPS}_{(it)} + \beta_4 \text{S.Price}_{(it)} + \beta_5 \text{inflat} + \beta_6 \text{inflat} * \text{ROE}_{(it)} + \beta_7 \text{inflat} * \text{ROA}_{(it)} + \beta_8 \text{inflat} * \text{EPS}_{(it)} + \beta_9 \text{inflat} * \text{S.Price}_{(it)} + \beta_{10} \text{Size} + \beta_{11} \text{Age} + \beta_{12} \text{SecTyp} + \beta_{13} \text{OwnCon} + \epsilon_t$$

وفيما يلي نتائج تشغيل بيانات نموذج الانحدار المتعدد للنموذج الشامل للبحث:

### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.845 <sup>a</sup>	.713	.704	1.78127

a. Predictors: (Constant), OwnCon, Inflat, SecTyp, ROE, Size, Age, S.Price, InflatEPS, ROA, InflatPrice, InflatROA, EPS, InflatROE

### ANOVA<sup>a</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	3071.563	13	236.274	74.466	.000 <sup>b</sup>
1 Residual	1234.266	389	3.173		
Total	4305.829	402			

a. Dependent Variable: Divid

b. Predictors: (Constant), OwnCon, Inflat, SecTyp, ROE, Size, Age, S.Price, InflatEPS, ROA, InflatPrice, InflatROA, EPS, InflatROE

### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-2.053-	1.486		-1.382-	.168
ROE	2.329	1.974	.154	1.180	.239
ROA	-4.884-	2.868	-.186-	-1.703-	.089
EPS	.575	.046	1.473	12.414	.000
S.Price	-.013-	.006	-.178-	-2.204-	.028
Inflat	-.997-	.476	-.100-	-2.096-	.037
InflatROE	-.407-	2.123	-.033-	-.192-	.848
InflatROA	4.513	3.345	.192	1.349	.178
InflatEPS	-.485-	.051	-1.288-	-9.562-	.000
InflatPrice	.056	.008	.632	7.100	.000
Size	.373	.133	.083	2.806	.005
Age	.498	.374	.038	1.332	.184
SecTyp	-.170-	.198	-.024-	-.857-	.392
OwnCon	-1.864-	.511	-.104-	-3.646-	.000

a. Dependent Variable: Divid



## وتشير نتائج اختبار النموذج الشامل للبحث إلى ما يلي:

- القيمة الاحتمالية للنموذج (ANOVA (Sig.) بلغت 0.000 عند المستوى المعنوي المقبول 5%، وبالتالي يمكن القول بأن النموذج معنوي وصالح لاختبار العلاقة محل الدراسة، ومن يمكن تفسير التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع (نصيب السهم من التوزيعات النقدية) نتيجة تغير المتغيرات المستقلة والمتغير المعدل، كما بلغت المقدره التفسيرية للنموذج بلغت 0.704 وبالتالي فإن نصيب السهم من التوزيعات النقدية للشركات غير المالية المسجلة في بورصة الأوراق المالية المصرية يعتمد بنسبة 70.4% على المتغيرات المستقلة والمتغير المعدل والمتغيرات الرقابية والنسبة المتبقية 29.6% ترجع لعوامل أخرى غير موجودة بالنموذج أعلاه.
- القيمة الثابتة للنموذج  $\beta_0 = -2.053$
- قيمة  $\beta_1$  للمتغير المستقل الأول (معدل العائد على حقوق الملكية) موجبة = 2.329 وبالتالي فالعلاقة بين معدل العائد على حقوق الملكية ونصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية للشركات غير المالية بالبورصة المصرية إيجابية (طردية). أما قوة هذه العلاقة فهي غير معنوية (لأن قيمة P.Value = 0.239 أكبر من 5%)، وبالتالي يتم رفض الفرض الأول.
- قيمة  $\beta_2$  للمتغير المستقل الثاني (معدل العائد على الأصول) سالبة = -4.884 وبالتالي فالعلاقة بين معدل العائد على الأصول ونصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية للشركات غير المالية بالبورصة المصرية عكسية. أما قوة هذه العلاقة فهي معنوية (لأن قيمة P.Value = 0.08 أكبر من 5%)، وبالتالي يتم رفض الفرض الثالث.
- قيمة  $\beta_3$  للمتغير المستقل الثالث (ربحية السهم) موجبة = 0.575. وبالتالي فالعلاقة بين ربحية السهم ونصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية للشركات غير المالية بالبورصة المصرية طردية. أما قوة هذه العلاقة فهي معنوية (لأن قيمة P.Value = 0.000 أقل من 5%)، وبالتالي يتم قبول الفرض الخامس.
- قيمة  $\beta_4$  للمتغير المستقل الرابع (سعر السهم) سالبة = -0.013. وبالتالي فالعلاقة بين سعر السهم ونصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية للشركات غير المالية بالبورصة المصرية عكسية. أما قوة هذه العلاقة فهي معنوية (لأن قيمة P.Value = 0.028 أقل من 5%)، وبالتالي يتم قبول الفرض السابع.
- قيمة  $\beta_5$  للمتغير المعدل (التضخم) سالبة = -0.997. وبالتالي فالعلاقة بين التضخم ونصيب السهم من التوزيعات النقدية السنوية للشركات غير المالية بالبورصة المصرية عكسية. أما قوة هذه العلاقة فهي معنوية (لأن قيمة P.Value = 0.037 أقل من 5%).

- قيمة  $\beta_6$  لمتغير الأثر التفاعلي بين التضخم ومعدل العائد على حقوق الملكية سالبة = -0.407. وبالتالي فالعلاقة عكسية. أما قوة هذه العلاقة فهي غير معنوية (لأن قيمة P.Value = 0.848. أكبر من 5%)، وبالتالي يتم رفض الفرض الثاني.
- قيمة  $\beta_7$  لمتغير الأثر التفاعلي بين التضخم ومعدل العائد على الأصول موجبة = 4.513 وبالتالي فالعلاقة طردية. أما قوة هذه العلاقة فهي غير معنوية (لأن قيمة P.Value = 0.178. أكبر من 5%)، وبالتالي يتم رفض الفرض الرابع.
- قيمة  $\beta_8$  لمتغير الأثر التفاعلي بين التضخم وربحية السهم سالبة = -0.485. وبالتالي فالعلاقة عكسية. أما قوة هذه العلاقة فهي معنوية (لأن قيمة P.Value = 0.000. أقل من 5%)، وبالتالي يتم قبول الفرض السادس.
- قيمة  $\beta_8$  لمتغير الأثر التفاعلي بين التضخم وسعر السهم موجبة = 0.056. وبالتالي فالعلاقة طردية. أما قوة هذه العلاقة فهي معنوية (لأن قيمة P.Value = 0.000. أقل من 5%)، وبالتالي يتم قبول الفرض الثامن.
- وأخيراً من قيمة P.Value للمتغيرات الرقابية يتضح معنوية العلاقة بين كل من؛ حجم الشركة، تركيز الملكية ونصيب السهم من التوزيعات، بينما كانت غير معنوية مع عمر الشركة ونوع قطاع الصناعة. أما عن اتجاه العلاقة فهي إيجابية مع حجم وعمر الشركة وسلبية مع تركيز الملكية ونوع القطاع.
- من التحليل الإضافي السابق عرضه يتضح تباين تأثير التضخم على العلاقة بين محددات الأداء المالي للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية ونصيب السهم من التوزيعات النقدية، حيث كان تأثيره معنوياً على العلاقة بين ربحية السهم ونصيب السهم من التوزيعات النقدية وكذلك العلاقة بين سعر السهم ونصيبه من التوزيعات النقدية. بينما كان تأثيره غير معنوي على محددتي معدل العائد على حقوق الملكية ومعدل العائد على الأصول من جانب ونصيب السهم من التوزيعات النقدية من الجانب الآخر.

## 8- النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة

### 8-1 نتائج البحث

خلص البحث في جانبه النظري إلى العديد من النتائج أهمها ما يلي:

- هناك شبه اتفاق فيما بين نتائج الدراسات السابقة على إيجابية ومعنوية العلاقة بين التوزيعات النقدية ومقاييس الربحية بشكل عام وربحية السهم (EPS) بشكل خاص، ويشير هذا التوافق إلى أن الشركات التي تقوم بتوزيع أرباح نقدية عالية عادة ما تحقق أداءً مالياً أفضل وتحقق ربحية سهم أعلى.

- التوزيعات النقدية تعتبر عاملاً مؤثراً في خفض تقلبات سعر السهم وزيادة استقراره، وبالتالي قد يكون للتوزيعات النقدية دور في جذب المساهمين الذين يبحثون عن استثمارات ذات استقرار وعائد مادي مستدام.
- على الرغم من أن معظم الدراسات التطبيقية السابقة اعتمدت على نموذج الانحدار لقياس تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع، إلا أن تباين نتائج بعض هذه الدراسات يمكن أن يكون نتيجة لاختلاف بيئة الممارسة أو حجم العينة أو عدم اتساق الفترات الزمنية التي تمت دراستها والتي قد تتضمن أحداثاً عالمية هامة مثل أزمة كوفيد-19 أو أحداث إقليمية مثل الحرب الروسية الأوكرانية. هذه العوامل الخارجية يجب أن تؤخذ في الاعتبار عند تفسير النتائج وتعميمها.
- عضدت نتائج الدراسة التطبيقية أهمية المؤشرات المالية في اتخاذ قرار التوزيعات النقدية على المساهمين وأن أكثر هذه المؤشرات أهمية يتمثل في؛ سعر السهم (معامل ارتباط بيرسون = 0.714)، ثم نصيب السهم من صافي الربح (0.668)، ثم معدل العائد على حقوق الملكية (0.261)، وأخيراً معدل العائد على الأصول (0.134). كما بلغت القوة التفسيرية لنماذج الانحدار المتعدد، والتي تعكس مدى تغير المتغير التابع نتيجة تغير كل من؛ ربحية السهم نسبة 62.1%، سعر السهم نسبة 51.7%، معدل العائد على حقوق الملكية نسبة 16.6%، معدل العائد على الأصول نسبة 4.2% وذلك في ظل وجود المتغير المعدل (التضخم) والمتغيرات الرقابية. كما أكدت النتائج أيضاً على معنوية وإيجابية العلاقة بين كل المتغيرات المستقلة للبحث والمتغير التابع، وأن تأثير معدلات التضخم على العلاقة الأساسية للبحث كان جوهري على العلاقة بين التوزيعات النقدية للسهم ومتغيرين مستقلين فقط هما؛ معدل العائد على حقوق الملكية، ربحية السهم، كما تباينت قوة وشكل العلاقة بين المتغيرات الرقابية والمتغير التابع.

## 8-2 توصيات البحث

تأسيساً على ما خلص إليه البحث من نتائج، يقترح الباحثان التوصيات التالية:

- ضرورة الأخذ في الاعتبار متغيرات الاقتصاد الكلي "التضخم" عند اعداد القوائم المالية وخاصة قائمة التدفقات النقدية، لأنها توفر أساساً لعملية المقارنة بين أداء المؤسسات المالية ومقارنة الأداء وتساهم في عملية التنبؤ بالتغيرات في أسعار الأسهم.
- ضرورة الاهتمام بدراسة المستجندات في بيئة الأعمال المعاصرة وانعكاساتها المحاسبية والمهنية، مع عقد مؤتمرات علمية لأقسام المحاسبة في الجامعات الحكومية للوقوف على تلك المستجندات وتقديم توصيات للتعامل مع تلك المستجندات إلى الجهات المنظمة لمهنة المحاسبة والمراجعة.

- فتح آفاق جديدة لدراسات مستقبلية لبيان الآثار المحاسبية للمتغيرات الاقتصادية على بنود القوائم المالية في ظل معايير التقارير المالية الدولية وتحسين جودة التقارير المالية.
- يجب على المحاسبين عدم إهمال الآثار المحاسبية للتضخم على القوائم المالية وضرورة اتخاذ كافة الإجراءات والتحسينات على المعايير المحاسبية والمهنية، لأنها تؤثر بشكل كبير على أسعار الأسهم بشكل عام وعلى سوق الأوراق المالية بشكل خاص حيث على مخاطر انهيار أسعار الأسهم والتعثر المالي.

### 8-3 مجالات البحث المقترحة

- في ضوء ما توصل إليه البحث من نتائج وتوصيات وكذلك حدوده، نقترح مجالات بحثية مستقبلية ذات الصلة، أهمها ما يلي:
- اجراء المزيد من البحوث المحاسبية حول أهمية تحديد العوامل التي تؤثر في قرار التوزيعات النقدية على المساهمين، وذلك لترشيد قرارات أحد أهم مصادر التمويل للشركات المساهمة المصرية، حيث تعد معلومات التوزيعات النقدية أحد أهم مرتكزات قرار المساهمين الحاليين والمحتملين، الأمر الذي قد يتبعه تحسين قيمة الشركات المصرية وما ينعكس ذلك على دور سوق رأس المال في نمو الاقتصاد الوطني.
- أثر تحرير سعر الصرف على العلاقة بين ربحية السهم والتوزيعات السهم النقدية: دراسة تطبيقية.
- أثر المتغيرات الجيوسياسية على العلاقة بين ربحية الشركة وسياسة التوزيعات النقدية: دراسة تجريبية.
- أثر تفاؤلية المدير التنفيذي على توزيعات الأرباح النقدية: دراسة تطبيقية.
- أثر الالتزام الحوكمي على التوزيعات النقدية السنوية: دليل من البورصة المصرية.
- دراسة وتحليل العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين والتوزيعات النقدية للسهم بالتطبيق على البنوك المسجلة في البورصة المصرية.
- إطار مقترح للمحددات المالية وغير المالية للتوزيعات النقدية: دليل من البورصة المصرية.
- أثر الإعلان عن توزيعات أرباح على أسعار أسهم شركات العقارية المقيدة بالبورصة المصرية.

## المراجع

## أولاً: المراجع باللغة العربية

أبو فخرة، نادية مكايي. (2000) " تحليل ودراسة محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك المصرية وأثرها على أسعار أسهمها في السوق: دراسة تطبيقية". *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، (1)، 191- 293.

الجري، احمد عبد الجواد. (2019). "العوامل المالية وغير المالية المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح النقدية دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية في البورصة المصرية خلال الفترة من 2012 حتى 2017. *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*. 10 (العدد الثالث، الجزء الاول)، 819-858.

الحنطور، أحمد عنتر. (2016). " محددات سياسة توزيع الأرباح في الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية". *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة- كلية التجارة- جامعة عين شمس*. (3)، 255-276.

الحوشي، محمد محمود. (2018). "اختبار مدى أفضلية الدخل الشامل كقياس لأداء الشركة وأثره على توزيعات الأرباح النقدية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية". *مجلة البحوث المحاسبية*. 5(2)، 305-352.

الريضي، ديماء وليد حنا؛ أبو زيادة، ليلي عمر مصطفى. (2016). "تحليل المكونات الرئيسية وسياسة توزيع الأرباح حالة بورصة عمان للأوراق المالية". *المجلة العربية للإدارة*. 36(1)، 189-212.

السيد، ياسمين ممدوح عبد الحميد. (2023). " العوامل المؤثرة على سياسات توزيعات الأرباح: دراسة تجريبية لقطاع العقارات المدرجة في البورصة المصري" *مجلة الفكر المحاسبي-جامعة عين شمس* - كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة، 27(1)، 129-162.

المناصير، موسى فلاح فهد (2022). " محددات توزيع الأرباح النقدية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية". *مؤتة للبحوث والدراسات، سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية*. 35(1)، 123-148.

حمدالله، انتصار عبد الحكم أحمد. (2021). "محددات التوزيعات الأرباح النقدية: دراسة إمبريقية على الشركات المساهمة المصرية" رسالة ماجستير غير منشورة-قسم المحاسبة-كلية التجارة-جامعة الزقازيق.

زيتون، محمد خميس جمعة. (2022). "أثر التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة على تكلفة الاقتراض وتوزيعات الأرباح النقدية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة في البورصة المصرية. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*. 6(1)، 305-370.

زيرام، وليد. (2023). "تأثير الإعلان عن توزيعات الأرباح النقدية على أسعار الأسهم: دراسة مقارنة بين سوق رأس المال السعودي وسوق رأس المال الماليزي" (Doctoral dissertation). جامعة فرحات عباس. كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير.

طه، رانيا الشيخ. (2021). "التضخم: أسبابه، أثاره، سبل معالجته" صندوق النقد العربي.

عبد الحليم، أحمد حامد محمود. (2018). قياس أثر الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال وقيمة الشركة: أدلة عملية من الشركات المدرجة في المؤشر المصري للمسؤولية ESG. *مجلة البحوث المحاسبية*, 5(2)، 394-464.

عبد الغني، سناء محمد. (2024). "أثر تحرير سعر الصرف في مصر في عام 2016 على معدل التضخم في الأجل القصير". *المجلة العربية للإدارة*, 45(1). تحت النشر.

عبد الناصر، حمريط & محمد، سليمان. (2023). "العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح: دراسة قياسية لمؤسسة صيدال المدرجة في بورصة الجزائر للفترة 2002-2021". *مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية*, 8(1)، 487-511.

عمارة، محمد رزق عبد الغفار. (2023). "التأثير المعدل للرافعة المالية على العلاقة بين الفرص الاستثمارية واستقرار توزيعات الأرباح لمنشآت الأعمال المصرية". *مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية*. 12(2)، 159-195.

عيد، ربيع فتوح محمد. (2023)، "مدى أفضلية تأثير الدخل الشامل مقارنة بصافي الدخل على الأداء المالي للشركة: دليل من الشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية". *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*, 14(1)، 146-209.

كفايفي، حسام (2022). "محددات سياسة توزيع الأرباح في الشركات الاقتصادية: (دراسة قياسية لعينة من كيريات الشركات الاقتصادية الجزائرية خلال الفترة 2013-2018) (Doctoral dissertation). جامعة يحي فارس- المدينة- الجزائر.

كمال، محمد عبد الحليم. (2021). "أثر المشكلات المحاسبية للتضخم على جودة المعلومات المالية في مصر" رسالة ماجستير غير منشورة- قسم المحاسبة- كلية التجارة وإدارة الأعمال- جامعة حلوان.

محمود، سارة محمود أحمد. (2024). " الدور الوسيط للتضخم في العلاقة بين التدفقات النقدية وأسعار الأسهم: دليل من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية". مؤتمر مستجدات بيئة الأعمال في ظل تكنولوجيا المعلومات والتغيرات المناخية-كلية التجارة -جامعة بنها، 645-659.

مليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم. (2020). "أثر دورة حياة الشركة والمسئولية الاجتماعية وجودة المستحقات على سياسة توزيعات الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في مؤشر EGX-100". مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية. 4(2)، 95-169.

نادر، نهاد & حيدر، وئام محمد. (2015). "العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح النقدية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية. 37(3)، ص. 145-162.

## ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية

- Abu Afifa, M., Saleh, I., Al-shoura, A., & Vo Van, H. (2024). "Nexus among board characteristics, earnings management and dividend payout: evidence from an emerging market". **International Journal of Emerging Markets**, 19(1), 106-133.
- Adil, C. M., Zafar, N., & Yaseen, N. (2011). "Empirical analysis of determinants of dividend payout: Profitability and liquidity"., **Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business**, 3(1), 289-300.
- Ahmad, G. N. (2015). "Does corporate governance affect dividend policy: Evidence from ASEAN emerging market"., **Risk Governance & Control: Financial Markets & Institutions**, 5(1) 88-97.
- Ahmed, H., & Javid, A. Y. (2008). "The determinants of dividend policy in Pakistan"., **MPRA Paper No. 37339**, 1-16.
- AL-Kuwari, D, (2009). "Determinants of the dividend policy in emerging stock exchanges: The case of GCC countries"., **Global Economy & Finance Journal**, 2(2): 38-63.
- Al-Najjar, B., & Belghitar, Y. (2014). "Do corporate governance mechanisms affect cash dividends? An empirical investigation of UK firms"., **International Review of Applied Economics**, 28(4), 524-538.
- Arofatin, N., Bahrim, S. M. S., Mardiono, V. E. P., & Pandin, M. Y. R. (2024). "The Effect of Earnings Growth, Financial Ratios and Dividends on Stock Prices In Manufacturing Companies Listed On The LQ45 Index For The Period 2020-2022". **Brilliant International Journal of Management and Tourism**, 4(1), 01-11.
- Asien, E. (2024). "Influences on cash dividend paid by non-financial list firms in Nigeria". **Authorea Preprints**, Federal University Otuoke.



- Bankar, B. R., Tathawade, P., Bankar, S., & Wagholi, P. (2023). "ANALYTICAL STUDY ON DETERMINANTS OF DIVIDEND POLICY FOR STAKEHOLDERS' PERSPECTIVE IN INDIA"., **The Online Journal of Distance Education and e-Learning**, 11(1), 157-162.
- Chandra, K., Tan, M., Purba, D. P., & Rioni, Y. S. (2023). "Pengaruh Debt to Equity Ratio, Current Ratio, Cash Ratio, Return on Asset Dan Total Asset Turnover Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Basic Materials"., **COSTING: Journal of Economic, Bussines and Accounting**, 7(1), 2128-2139.
- Chang, B., & Dutta, S. (2012). "Dividends and Corporate Governance: Canadian Evidence"., **IUP Journal of applied finance**, 18(4).
- Chen, X., Chris, H. C. C., Tsang, A., & Xiang, Y. (2022). Cross-border enforcement of securities laws and dividend payouts. **The British Accounting Review**, 54(6), 101117.
- Cristea, C., & Cristea, M. (2017). "Determinants of corporate dividend policy: evidence from Romanian listed companies"., **In MATEC Web of Conferences** (Vol. 126, p. 04009). EDP Sciences.
- Dewasiri, N. J., Yatiwelle Koralalage, W. B., Abdul Azeez, A., Jayarathne, P. G. S. A., Kuruppuarachchi, D., & Weerasinghe, V. A. (2019). "Determinants of dividend policy: evidence from an emerging and developing market"., **Managerial Finance**, 45(3), 413-429.
- Diab, A., Abdelazim, S. I., & Aly, S. A. S. (2024). "The moderating effect of audit quality and COVID-19 on the dividend payout-firm performance relationship:Egypt evidence", **Cogent Business & Management**, 11 (1), 2297464.
- Dyussebbina, S., & Park, K. (2024). "Book-tax differences, dividend payout, and firm value". **International Review of Financial Analysis**, 91, 103037.

- Forti, C. A. B., Peixoto, F. M., & Alves, D. L., (2015). “Determinant factors of dividend payments in Brazil”., **Revista Contabilidade & Finanças**, 26, 167-180.
- Franc-Dbrowska, J., & Mađra-Sawicka, M. (2020). "Determinants of dividend payout decisions—the case of publicly quoted food industry enterprises operating in emerging markets". **Economic research-Ekonomska istraživanja**, 33(1), 1108-1129.
- Gill, A., Biger, N., & Tibrewala, R. (2010). “Determinants of dividend payout ratios: evidence from United States”., **The Open Business Journal**, 3(1), 8-14.
- Hassonn, A., H. Tran and H. Quach, (2016). “The determinants of corporate dividend policy: Evidence from Palestine”., **Journal of Finance and Investment Analysis**, 5(4): 29-41.
- He, W., & Zhang, F. (2022). “Languages and dividends”. **The British Accounting Review**, 54(6), 101132.
- Hia, E. (2023). “The Effect of Profitability on Cash Dividends in Consumer Goods Industry Sector Companies on the Indonesian Stock Exchange (Period 2015-2019)”., **Interconnection: An Economic Perspective Horizon**, 1(3), 105-124.
- Issa, A. (2015). “The determinants of dividend policy: Evidence from Malaysian firms”.” **Research Journal of Finance and Accounting**, 6(18), 69-86.
- Jain, H., Athavale, V. A., & Mishra, A. K. (2022, December). “Determinants of Dividend Policy: Evidence from Indian Pharma Sector”., In **Techno-Societal 2016, International Conference on Advanced Technologies for Societal Applications** (pp. 13-21). Cham: Springer International Publishing.
- Kaźmierska-Jóźwiak, B. (2015). “Determinants of dividend policy: evidence from polish listed companies”., **Procedia economics and finance**, 23, 473-477.

- Kengatharan, L. (2021). Determinants of dividend policy in Sri Lanka: The panel data analysis. *Asia-Pacific Management Accounting Journal (APMAJ)*, 16(2), 289-313.
- Komrattanapanya, P., & Suntraruk, P. (2013). "Factors influencing dividend payout in Thailand: A tobit regression analysis"., **International journal of accounting and financial reporting**, 3(2), 255.
- Konchitchki, Y. (2011). "Inflation and nominal financial reporting: Implications for performance and stock prices". **The Accounting Review**, 86(3), 1045-1085.
- Kong, D., Ji, M., & Liu, L. (2024). "Parent firm dividend payouts and subsidiary earnings management: Evidence from mandatory dividend policy". **Journal of Accounting and Public Policy**, 44, 107192.
- Kramarova, K. (2021). "The global problem of inflation and need for inflation adjusted-financial reporting". **In SHS Web of Conferences** (Vol. 129, p. 09010). EDP Sciences.
- Kumari, P., & Pathak, R. (2024). "Does mandating disclosure on dividend payout policy benefit shareholder?". **Economics Letters**, 111587.
- Lai, K. M., Saffar, W., Zhu, X. K., & Liu, Y. (2020). "Political institutions, stock market liquidity and firm dividend policy: Some international evidence". **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, 16(1), 100180.
- Lestari, H. S. (2018). "Determinants of corporate dividend policy in Indonesia"., **In IOP Conference Series: Earth and Environmental Science**. 106(1), p. 012046). IOP Publishing.
- Lintner, J. (1956). "Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes". **The American economic review**, 46(2), 97-113.

- Louziri, R., & Oubal, K. (2022). Determinants of Dividend Policy: The Case of the Casablanca Stock Exchange. **Journal of Risk and Financial Management**, 15(12), 548.
- Mahmood, S. H. (2023). "The effect of financial leverage on dividend payout ratio: an applied study for industrial companies listed on the Qatar stock exchange"., **World Economics and Finance Bulletin**, 27, 1-11.
- Mahran, S. M. R, & Shallan, W. M. E. M., (2023). "Determinants of cash dividend impact on the share price changes by using panel data analysis: An empirical study in Egypt". **Scientific Journal of Business and Environmental Studies**, 14(4), 369-412.
- Majanga, B. (2015). "The dividend effect on stock price-An empirical analysis of Malawi listed companies". **Accounting and Finance Research**, 4(3), 99-105.
- Maladjian, C. (2013). "**Determinants of the dividend policy: an empirical study on the Lebanese listed banks**"., (Doctoral dissertation, Notre Dame University-Louaize).
- Mans-Kemp, N. (2015). "The relationship between corporate governance and dividend payout ratios: A South African study. Management Dynamics"., **Journal of the Southern African Institute for Management Scientists**, 24(2), 20-35.
- Marpaung, A. M., Marpaung, B.S. & Rahmawati, D., (2023). "Effect of Earning Per Share, Debt to Equity Ratio and Cash Ratio to the Dividend Payout Ratio", *Journal of Economics*, **Finance and Management Studies**, 6(8). 3644-3653.
- Mistry, D. S, (2011). "Factors affecting dividend decision of Indian cement industry"., **Management Insight**, 7(1): 22-30.

- Munzhelele, N. F., & Obadire, A. M. (2023). Determinants of Cash Distribution Options in South African Listed Firms: An Empirical Analysis of Earnings, Company Size, and Economic Value Added. **Risks**, 11(10), 181.
- Nasrulloh, N., Supraptiningsih, J. D., & Alvianingsih, V. (2024). "The Effect of Profitability (ROA) and Free Cash Flow on Dividend Payout Ratio in Manufacturing Companies Listed on the IDX in 2019-2022". **JISIP (Jurnal Ilmu Sosial dan Pendidikan)**, 8(2), 1016-1025.
- Ningrum, W. A. M., & Sari, S. P. (2023). "Determinants of Dividend Payout Ratithesis??primary Consumer Goods Sectors in Indonesia"., **The International Journal of Business Management and Technology**, 7 (3) ISSN: 2581-3889
- Nishikawa, Y., Hashemi Joo, M., & Parhizgari, A. M. (2023). "Languages and dividend policy". **Journal of Behavioral Finance**, 24(1), 22-40.
- Novia, Y. D., & Marlina, M. (2022). "Determinants of Dividend Policy in Compass 100 Index Companies"., **Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)**, 5(2), 9831-9842.
- Nuhu, E. (2014). Revisiting the determinants of dividend payout ratios in Ghana. **International Journal of Business and Social Science**, 5(8), 230-238.
- Nuijts, T. (2023). "**Which determinants affect the choice on dividend payment in the Netherlands**"., master thesis, Behavioral, Management and Social sciences, University of Twente.
- Osman, A., Pyeman, J., Jaafar, M. S., Sundram, V. P. K., & Zakaria, S. (2024). "Impact of Inflation on Dividend Determinants and Dividend Payout. **European Proceedings of Social and Behavioral Sciences**. under press, 385-394.
- Parsian, D. H., & Koloukhi, S. A. (2014). "A study on the effect of free cash flow and profitability current ratio on dividend payout ratio: Evidence from Tehran Stock Exchange"., **Management Science Letters**, 4, 63-70.

- Putri, R. J. (2023). The Effect of Dividend Policy and Profitability on Firm Value. **Accounting and Finance Studies**, 3(2), 142–156.
- PWC, (2021) **How could rising interest rates and inflation impact financial reporting?** Available at: <https://www.pwc.co.nz/insights-and-publications/2021-publications/how-could-rising-interest-rates-and-inflation-impact-financialreporting.html>
- Riaz, K., Sheikh, M. R., Hussain, I., & Mushatq, M. I. (2023). “Cash Flows, Earnings, and Dividend Payout Nexus in Pakistan: A Case Study of KSE-100 Index”., **Audit and Accounting Review**, 3(1), 101-124.
- Rizal, M. N., & Fachrudin, M. (2024). The Influence of Tax Exclusion Policies and Other Factors on the Value of Dividends Paid by Public Companies in Indonesia. **Ilomata International Journal of Tax and Accounting**, 5(1), 144-161.
- Rójt, J. (2019). “The Determinants of Corporate Dividend Policy in Poland”., **Ekonomika**, 98(1), 96-110.
- Rosdiana, R. (2022). “Factors Affecting Stock Return of Consumer Goods Sector Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange for the 2017–2019 Period”., **Dinasti International Journal of Education Management and Social Science**, 3(3), 402-416.
- Salameh, H., B. Al-Zu’bi and A. Twairesh, (2012). “Determinants of dividend policy in the Saudi Arabian market”., **Arab Journal of Administrative Sciences**, 19(2): 271-289.
- Salikhova, T., Ugarov, A., & Orlova, S. (2024). "Dividend Smoothing and Financial Transparency". **Finance Research Letters**, 105152.
- Sartika, D., & Gantino, R. (2023). “The Effect of Profitability, Leverage, and Company Size on Dividend Policy: A Case Study of Transportation Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017–2022 Period”., **Open Access Indonesia Journal of Social Sciences**, 6(6), 1228-1235.

- Shamsabadi, H. A., Min, B. S., & Chung, R. (2016). "Corporate governance and dividend strategy: lessons from Australia"., **International Journal of Managerial Finance**, 12(5), 583-610.
- Sharawi, H. H. M. (2023). "How Does Capital Structure Moderate the Relationship Between Dividend Policy and Firm Performance in Egypt?", **Alexandria Journal of Accounting Research**, 7(3), 89-130.
- Sharin, S. (2023). "The effect of dividend policy and financial performance on the P/E ratio: A study to investigate the effect of dividend and financial ratios on the P/E ratio of stocks in the Swedish stock market"., **Jalingo Journal of Social and Management Sciences**, 4(4), 209-228.
- Thanh, B. D., Ha, D. T., & Ngoc, N. H. (2022, January). "Factors Affecting Cash Dividend Policy of Food Industry Businesses in Vietnam"., **In International Econometric Conference of Vietnam** (pp. 565-578). Cham: Springer International Publishing.
- Tran, Q. T. (2024). 'Dividend Policy and Stock Price. In Dividend Policy (pp. 99-112). Emerald Publishing Limited.
- Trinh, Q. D., Haddad, C., & Tran, K. T. (2022). "Financial reporting quality and dividend policy: New evidence from an international level". **International Review of Financial Analysis**, 80, 102026.
- Uwuigbe, O. R, (2013). "Determinants of dividend policy: A study of selected listed firms in Nigeria"., **Manager journal**, 17: 107-119.
- Wang, X., Manry, D., & Wandler, S. (2011). The impact of government ownership on dividend policy in China. **Advances in Accounting**, 27(2), 366-372.
- Zaini, A., & Mustaqim, M. (2024). Influence of Inflation, Interest Rates, Dividend Policy on the Price of Infrastructure and Transport Sector Shares. **JESI (Jurnal Ekonomi Syariah Indonesia)**, 14(1), 109-121.

## ملحق البحث

## جدول 7: كشف بأسماء الشركات والقطاعات الممثلة بعينة الدراسة التطبيقية

م	اسم الشركة	القطاع	عدد الشركات في كل قطاع
1	راية لخدمات مراكز الاتصالات	اتصالات واعلام وتكنولوجيا المعلومات	4
2	المصرية لمدينة الإنتاج الإعلامي		
3	المصرية للاتصالات		
4	فوري لتكنولوجيا البنوك والمدفوعات الالكترونية		
5	اجواء للصناعات الغذائية - مصر	أغذية ومشروبات وتبغ	17
6	الدلتا للسكر		
7	الزيوت المستخلصة ومنتجاتها		
8	الشرقية - ايسترن كومباني		
9	الشرقية الوطنية للامن الغذائي		
10	الصناعات الغذائية العربية-دومتي		
11	القاهرة للدواجن		
12	جھينة للصناعات الغذائية		
13	عبور لاند للصناعات الغذائية		
14	مصر للزيوت و الصابون		
15	مطاحن مصر العليا		
16	مطاحن وسط وغرب الدلتا		
17	مطاحن شرق الدلتا		
18	مطاحن مصر الوسطي		
19	مطاحن ومخابز الاسكندرية		
20	مطاحن ومخابز جنوب القاهرة والجيزة		
21	مطاحن ومخابز شمال القاهرة		
22	الدوليه للمحاصيل الزراعيه		
23	مجموعة جى . أم . سى للاستثمارات الصناعية والتجارية والمالية	تجارة وموزون	3
24	مصر للأسواق الحرة		
25	الاسكندرية لتداول الحاويات والبضائع	خدمات النقل والشحن	3
26	العربية المتحدة للشحن والتفريغ		
27	القناة للتوكيلات الملاحية		
28	ارابيا انفستمننتس هولندج	خدمات مالية غير مصرفية	6
29	اسبائر كابيتال القابضة للاستثمارات المالية		
30	التوفيق للتأخير التمويلي		
31	الدلتا للتأمين		
32	الدولية للتأجير التمويلي		
33	راية القابضة للاستثمارات المالية		
34	السويدي اليكترويك	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	4
35	الكابلات الكهربائية المصرية		
36	العربية للصناعات الهندسية		
37	دلتا للطباعة والتغليف		
38	ابن سينا فارما	رعاية صحية وأدوية	9
39	اكتوير فارما		
40	الاسكندرية للخدمات الطبية المركز الطبي الجديد - الإسكندرية ش.م.م		



م	اسم الشركة	القطاع	عدد الشركات في كل قطاع
41	جلاكسو سميثكلين		
42	شركة مستشفى كليوباترا		
43	الاسكندرية للأدوية والصناعات الكيماوية		
44	مستشفى النزه الدولي		
45	ممفيس للأدوية والصناعات الكيماوية		
46	مينا فارم للأدوية والصناعات الكيماوية		
47	رمكو لإنشاء القرى السياحية		
48	رواد السياحة - رواد	سياحة وترفيه	4
49	مصر للفنادق		
50	مرسى مرسى علم للتنمية السياحية		
51	الاسكندرية للزيوت المعدنية	طاقة وخدمات مساندة	2
52	الحفر الوطنية		
53	اطلس للاستثمار والصناعات الغذائية		
54	التعمير والاستشارات الهندسية		
55	الخليجية الكندية للاستثمار العقاري العربي		
56	السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار - سويدك		
57	الشركة العربية لإدارة وتطوير الأصول		
58	الشمس للإسكان والتعمير		
59	الصعيد العامة للمقاولات والاستثمار العقاري	عقارات	15
60	المطورون العرب القابضة (بورتو جروب سابقا)		
61	دلنا للإنشاء والتعمير		
62	مجموعة طلعت مصطفى القابضة		
63	مجموعة عامر القابضة		
64	مدينة نصر للإسكان والتعمير		
65	زهراء المعادي للاستثمار والتعمير		
66	مصر الجديدة للإسكان والتعمير		
67	مينا للاستثمار السياحي والعقاري		
68	غاز مصر	مرافق	1
69	اكر ومصر للشدات والسقالات المعدنية		
70	الحيزة العامة للمقاولات والاستثمار العقاري	مقاولات وإنشاءات هندسية	4
71	شركة النصر للأعمال المدنية		
72	وادي كوم امبو لاستصلاح الاراضي		
73	الاسكندرية للغزل والنسيج		
74	النساجون الشرقيون للسجاد	منسوجات و سلع معمرة	4
75	جولدن تكس للأصواف		
76	دايس للملابس الجاهزة		
77	اسمنت سيناء		
78	جنوب الوادي للأسمنت		
79	ليسيكو مصر	مواد البناء	6
80	العربية للخزف - سيراميك ريماس		
81	مصر بنى سويف للأسمنت		
82	مصر للأسمنت قنا		
83	ابوقير للأسمدة والصناعات الكيماوية		
84	اسيك للتعددين - اسكوم		
85	البويات والصناعات الكيماوية - باكين		
86	الحديد والصلب للمناجم والمحاجر		
87	الصناعات الكيماوية المصرية - كيما	موارد أساسية	13
88	المالية والصناعية المصرية ش م م		
89	سماد مصر		
90	سيدي كرير للبتر وكيماويات - سيدبك		
91	كفر الزيات للمبيدات والكيماويات		
92	مصر الوطنية للصلب - عتاقة		

م	اسم الشركة	القطاع	عدد الشركات في كل قطاع
93	مصر لصناعة الكيماويات		
94	مصر للألومنيوم		
95	مصر لإنتاج الأسمدة - موبكو		
96	الشرق الأوسط لصناعة الزجاج	ورق ومواد تعبئة وتغليف	2
97	يونيفرسال لصناعة مواد - التعبئة و التغليف و الورق يونيبك		
98	القاهرة للخدمات التعليمية	خدمات تعليمية	3
99	المصرية لنظم التعليم الحديثة		
100	قناة السويس لتوطين التكنولوجيا		
	الإجمالي	17 قطاع	100

### جدول 8: يوضح كيفية احتساب المتوسط العام لمعدلات التضخم لسنوات الدراسة<sup>6</sup>

البيان	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
الأرقام القياسية السنوية لأسعار المستهلكين بالحضر	63.6	82.4	94.2	102.8	108	113.7	129.5
الأرقام القياسية السنوية لأسعار المستهلكين بالريف	63.1	83.3	94.7	102.2	107.5	114.4	132.5
متوسط الأرقام القياسية السنوية لأسعار المستهلكين بالحضر والريف	63.35	82.85	94.45	102.5	107.75	114.05	131
معدل التضخم من 2016 - 2023 (سنة الأساس 2016)	1	0.307814	0.490923	0.617995	0.700868	0.800316	1.067877

معدل التضخم لسنة 2016 =  $63.35 \div (0.00 - 63.35) = 1$

معدل التضخم لسنة 2017 =  $63.35 \div (63.35 - 82.85) = 0.307814$

معدل التضخم لسنة 2018 =  $63.35 \div (63.35 - 94.45) = 0.490923$

معدل التضخم لسنة 2019 =  $63.35 \div (63.35 - 102.5) = 0.617995$

..... وهكذا باقي سنوات الدراسة

معدل التضخم لسنة 2023 =  $63.35 \div (63.35 - 156.25) = 1.466$

Statistical Yearbook - Prices

الكتاب الإحصائي السنوى - الأسعار

9-5 الأرقام القياسية السنوية لأسعار المستهلكين بالحضر طبقاً للأقسام الرئيسية (2015 - 2022)

9-5 ANNUAL CONSUMER PRICE INDEX IN URBAN BY MAIN GROUPS (2015 - 2022)

Base Year: 2018/2019=100

100 = 2019 / 2018 سنة الأساس

Main Groups	Years									السنوات
	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	
<b>All Items</b>	<b>129.5</b>	<b>113.7</b>	<b>108.0</b>	<b>102.8</b>	<b>94.2</b>	<b>82.4</b>	<b>63.6</b>	<b>55.9</b>		الرقم العام
Food, beverages	129.8	105.0	100.4	100.6	94.0	82.9	59.8	51.3		الطعام والمشروبات
Alcoholic & tobacco	125.4	116.2	110.3	101.0	95.3	79.1	59.9	54.8		المشروبات الكحولية والدخان
Clothing & feet-wear	118.5	107.9	105.5	102.9	95.9	81.8	65.5	58.7		الملابس والأحذية
Housing, water, electricity, gas, fuels	118.0	111.4	107.1	103.0	94.0	82.2	74.9	71.2		السكن والمياه والكهرباء والغاز والوقود
Furniture, domestic equipment maintenance	122.1	107.6	104.3	100.8	97.8	88.7	68.8	60.2		الأثاث و المعدات المنزلية والصيانة
Health Care	125.1	118.2	114.1	104.9	97.4	91.4	75.4	60.9		الرعاية الصحية
Transport & Transportation	138.0	123.4	117.5	106.8	88.1	67.4	52.3	48.8		النقل والمواصلات
Communications	105.4	104.6	104.1	100.7	100.0	93.3	89.0	88.5		الاتصالات السلكية واللاسلكية
Recreation and culture	155.2	124.4	113.8	106.4	95.8	81.9	60.4	53.1		الثقافة والترفيه
Education	175.0	155.8	132.1	108.9	93.4	79.0	69.1	62.0		التعليم
Hotels & Restaurants	140.8	118.7	114.4	105.2	94.3	85.3	66.9	55.2		المطاعم والفنادق
Miscellaneous goods & services	127.0	114.8	108.1	103.0	96.2	82.4	64.1	56.8		السلع والخدمات المتنوعة

المصدر: النشرة السنوية للبنك المركزي المصري<sup>6</sup>