

## أثر القدرة الإدارية على سلوك المحللين الماليين والقيمة السوقية للشركات المساهمة المصرية: دراسة اختبارية

دكتور

السيد أحمد محمود فودة

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة الزقازيق

دكتور

مصطفى السيد مصطفى علي الإسداوي

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة الزقازيق

### الملخص :

استهدف البحث اختبار أثر القدرة الإدارية على سلوك المحللين الماليين والقيمة السوقية للشركات، لعينة مكونة من (٩٠) شركة غير مالية مدرجة ببورصة الأوراق المالية المصرية وذلك باستخدام سلسلة من البيانات الطويلة غير المتوازنة (Unbalanced Data) خلال الفترة الزمنية الممتدة من عام ٢٠٠٩ حتى عام ٢٠١٧. وقد قام الباحثان بالاعتماد على منهجية البيانات الطولية الديناميكية (Dynamic Panel Data) بالإضافة إلى أنه تم تقدير نماذج الانحدار المستخدمة في اختبار فروض البحث باستخدام أمر (Robust Standard Errors) للتخلص من مشكلتي الارتباط التسلسلي بين البواقي (Serial Correlation)، ومشكلة عدم ثبات التباينات (Heteroscedasticity). وقد تم تصميم ثلاثة نماذج للانحدار؛ حيث اهتم كل من النموذج الأول والثاني باختبار أثر القدرة الإدارية (كمتغير مستقل معبراً عنه بأسلوب تحليل مغلف البيانات وفقاً لدراسة Demerjian et al. 2012)، بالإضافة إلى أربعة متغيرات ضابطة (معدل نمو الأرباح، الخسائر، حجم الشركة، نسبة المديونية) على سلوك المحللين الماليين (كمتغير تابع معبراً عنه بمؤشر تشتت تنبؤات المحللين الماليين في نموذج الانحدار الأول، ومؤشر تغطية المحللين الماليين في نموذج الانحدار الثاني). أما النموذج الثالث فقد اهتم باختبار أثر القدرة الإدارية على القيمة السوقية للشركات،

وتضمن النموذج على القدرة الإدارية (كمتغير مستقل) بالإضافة إلى ثلاثة متغيرات ضابطة (نسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى القيمة الدفترية، حجم الشركة، نسبة المديونية) والقيمة السوقية للشركات (كمتغير تابع) معبراً عنها بمؤشر (Tobins Q). وتشير نتائج البحث إلى وجود أثر إيجابي ومعنوي بين القدرة الإدارية وكل من تغطية المحللين الماليين، القيمة السوقية للشركة، بالإضافة إلى وجود أثر سلبي ومعنوي للقدرة الإدارية على تشتت تنبؤات المحللين الماليين. كما أشارت نتائج البحث وفقاً لما قام به الباحثان من تحليلات إضافية إلى عدم وجود أثر غير مباشر للقدرة الإدارية للمدراء على القيمة السوقية للشركات عبر توظيف كل من تشتت تنبؤات المحللين الماليين وتغطية المحللين الماليين على حدة، بالشكل الذي يثبت عدم وجود علاقة آنية بين متغيرات البحث ويؤكد على أن العلاقات بين متغيرات البحث كما تمت صياغتها في فروض البحث ذات اتجاه مباشر. وبالتالي فإن نتائج البحث تقدم دليل اختباري على أهمية القدرة الإدارية في تحسين سلوك المحللين الماليين والقيمة السوقية للشركات في البيئة المصرية. بما قد يساعد المستثمرين وغيرهم من صانعي قرار الاستثمار على ترشيد عملية صناعة واتخاذ القرارات الاستثمارية بالشركات.

الكلمات الدالة: القدرة الإدارية، تشتت تنبؤات المحللين الماليين، تغطية المحللين الماليين، القيمة السوقية للشركات.

## Abstract :

This research aimed to examine the effect of managerial ability on financial analysts' behavior and market value of firms, using a sample of (90) non-financial firms listed in the Egyptian Stock Exchange, using a time series of unbalanced data during the period from 2009 to 2017. The researchers depend on the methodology of dynamic Panel data and all regression models used in testing the hypotheses were estimated by using (Robust

Standard Errors) to get rid of both problems (Serial Correlation, Heteroscedasticity). The researchers have been designed three models; Where both the first and the second model were concerned with testing the effect of managerial ability (as an independent variable measured by Data Envelopment Analysis "DEA" according to Demerjian et al. 2012) on financial analysts' behavior (as a dependent variable measured by Financial Analysts Forecasts Dispersion in the first regression model and Financial Analysts Coverage in the second regression model), in addition to four controlling variables (earnings growth rate, losses, firm size, leverage). The third model was concerned with testing the effect of managerial ability (as an independent variable measured by using DEA model) on market value of firms (as a dependent variable measured by Tobin'Q), in addition to three controlling variables (the ratio of the market value of equity to the book value, firm size, leverage). The results indicated that there was a significant positive impact of managerial ability on both of financial analysts' coverage, market value of firms, and a significant negative impact of managerial ability on financial analysts' forecasts dispersion. Also, the results indicated, according to additional analyzes, that there is no indirect effect of managerial ability on market value of firms by mediating both of the financial analysts forecasts dispersion and financial analysts coverage separately, in a way that proves that there is no simultaneous relationship between the research

variables and confirms. However, the relationships between the research variables as formulated in the research hypotheses are of direct direction. Finally, we concluded that the results presented empirical evidence on the importance of managerial ability in improving analysts' behavior and market value of firms in the Egyptian environment. These results may help investors and other investment decision makers to rationalize the process of making investment decisions in firms.

**Keywords:** Managerial Ability, Financial Analysts Forecasts Dispersion, Financial Analysts Coverage, Firms Market Value.

#### مقدمة ومشكلة البحث :

تعد التنبؤات المالية التي يقدمها المحللون الماليون بمثابة مخرجات لعملية التحليل المالي، وتحقيق جودة تلك المخرجات إنما يتوقف بالضرورة على جودة المدخلات، وتعتبر التقارير المالية التي يقدمها المدراء لأصحاب المصالح بالشركة أحد أهم مدخلات التحليل المالي. وقد تتأثر جودة التقارير المالية بقدرة المدراء على التعبير الحقيقي عن العمليات الاقتصادية التي تمت خلال الفترة المالية، تحقيق مزيد من الشفافية في التقارير المالية حول طبيعة المخاطر التي تحيط بنشاط الشركة والأحداث التي قد تؤثر على الأرباح والتدفقات النقدية المستقبلية.

إذ يقدم المحللون الماليون تنبؤات مالية عن الأرباح وأسعار الأسهم، كي يتمكن المستثمرون من صناعة القرارات الاستثمارية، يتحمل المحللون الماليون المسؤولية تجاه المستثمرين بضرورة تقديم توصيات وتنبؤات مالية أكثر دقة وأقل تشتتاً ( Personne and Paajarvi, 2013). بالإضافة إلى أن تغطية المحللين الماليين تلعب دوراً قوياً في ممارسة ضغوط على المدراء لتحسين شفافية الإفصاح في التقارير المالية، مما قد يؤثر بشكل إيجابي على حجم تداول وسيولة الأسهم، وبالتالي المحافظة على القيمة السوقية للشركة. كما تسهم في تخفيض اكتناز الأخبار السيئة، وبالتالي انخفاض مخاطر انهيار

القيمة السوقية للشركة (Park and Song, 2019, b). علاوة على أن تغطية المحللين الماليين ترتبط إيجابياً بكفاءة الاستثمار (بلال، ٢٠٢٠)، مما قد ينعكس بشكل إيجابي على أسعار الأسهم.

وترتكز وظائف المحللون الماليون في البحث عن المعلومات من المصادر المختلفة، يلي ذلك تفسير تلك المعلومات وتقديمها في صورة تنبؤات مالية. وتعتبر دقة تنبؤات المحللين الماليين وتقديمها في الوقت المناسب أساس تقييمهم من قبل المستثمرون في سوق الأوراق المالية، بغض النظر عن تفاصيل الوصول إلى تلك التنبؤات (Rubin et al., 2017). حيث يعتبر المحللون الماليون وسطاء معلومات بين الشركات والمستثمرين، ومن المحتمل أن تكون توصياتهم بمثابة قناة معلوماتية تتمتع من خلالها الشركة التي لديها قدرة إدارية أعلى بإمكانية الوصول إلى أفضل المستثمرين، إذ يمكن القول أن المعلومات الدقيقة عن الأرباح المستقبلية للشركة مرهونة بتوافر القدرة الإدارية (Chou, 2012).

ونظراً لأهمية الدور الذي يلعبه المدراء في التأثير على جودة التقارير المالية، وبالتبعية سلوك المحللين الماليين والقيمة السوقية للشركات؛ فقد حظيت علاقة القدرة الإدارية بتحقيق جودة التقارير المالية باهتمام العديد من الباحثين في بيئات مختلفة (Cantrell, 2013; Demerjian et al., 2013; Davis et al., 2015; Lee, 2015; Wang et al., 2017; Baik et al., 2018; Kim and Zhang, 2018; Meca and Sanchez, 2018; Chen and Chen, 2019; Baik et al., 2020; Hasan, 2020).

والإدارة ذات القدرات الإدارية المرتفعة تدرك أهمية توصيات المحللين الماليين على أسعار الأسهم، وأن توصيات المحللين الماليين ما هي إلا انعكاس للمعلومات المتاحة لديهم، لذلك تسعى إلى تحسين جودة معلومات التقارير المالية للشركة (Brown et al., 2013)، من خلال التوسع في مستوى الإفصاح الاختياري في التقارير المالية بما في ذلك توقعات الأرباح، لمساعدة المحللين الماليين في تقديم

تنبؤات مالية أكثر دقة وأقل تشتتاً والمحافظة على القيمة السوقية للشركة ( Baik et al., 2011; Lee et al., 2012; Park and Hung, 2017). وتعتبر القدرة الإدارية عنصراً حيوياً في سوق رأس المال، إذ أن المدراء ذوي القدرات الإدارية المرتفعة يستطيعون نقل القيمة الجوهرية لشركاتهم بشكل أكثر مصداقية لأصحاب المصالح، كما ينظر إلى القدرة الإدارية باعتبارها عامل مهم في تحديد السياسات المالية والاستثمارية للشركة (Cornaggia et al., 2017). بالإضافة إلى أن الشركات التي لديها قدرات إدارية مرتفعة تستطيع الوصول إلى سوق الأسهم بسهولة، مما يؤثر بدوره على السياسات المالية للشركات. علاوة على أن التخفيف من مخاطر المعلومات التي يطلبها المقرضون يعتبر بعد رئيسي من أبعاد القدرة الإدارية، وأن هذا يؤثر بشكل مباشر على تكاليف الاقتراض ( Bonsall et al., 2017; Petkevich and Prevost, 2018; Harper et al., 2019). ويرى (Baik et al., 2018) أن المدراء ذوي القدرات الإدارية المرتفعة يعززون بيئة معلومات الشركات، ويعملون على تحقيق الإفصاح الشامل في التقارير المالية. ويضيف (Jacob and Richardson, 2018) أن الشركات التي تعتمد على تكنولوجيا المعلومات توفر معلومات داخلية عالية الجودة. وعندما يكون لدى المدراء التنفيذيين خبرة في تكنولوجيا المعلومات، فمن المرجح أن يتم قبول وتشجيع تكنولوجيا المعلومات، وبالتالي تحسين بيئة معلومات الشركة. ويشير ( Puwanenthiren et al., 2019) إلى أن القدرات الإدارية المرتفعة ينظر إليها من قبل أصحاب المصالح على أنها بمثابة شهادة جودة في بيئة معلومات الشركة، حيث تعمل على زيادة شفافية التقارير المالية وتخفيض مشكلة عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية. وتؤكد دراسة (Hutton et al., 2010) على أن الإدارة عندما تفصح عن بعض المعلومات التي قد تؤثر على الأرباح المستقبلية (مثل ارتفاع مخزون الشركة بشكل كبير)، فإن تلك المعلومات يدركها المحللون الماليون ويأخذونها في الاعتبار عند بناء تنبؤاتهم للأرباح، مما يعمل على زيادة دقة التنبؤات المالية وانخفاض درجة تشتتها. ويرجح (Wang et al., 2015) أن قيام المدراء بالإفصاح عن توقعات

الأرباح بصورة متكررة خلال الفترة المالية يساعد المحللين الماليين على الاستفادة من التغييرات في الأرباح المتوقعة.

وتشير العديد من الدراسات إلى أن الشركات ذات القدرات الإدارية المرتفعة تعلن عن توقعات أرباح أكثر دقة، وهو ما قد ينعكس بشكل إيجابي على جودة التقارير المالية ويحسن بيئة عمل المحللين الماليين ( Baik et al., 2011; Lee et al., 2012; Chronopoulos and Siougle, 2017; Jacob and Richardson, 2018; Chen and Chen, 2019).

وعن الأدلة الاختبارية بشأن أثر القدرة الإدارية على سلوك المحللين الماليين والقيمة السوقية للشركة، فقد توصلت مجموعة من الدراسات إلى وجود علاقة موجبة بين القدرة الإدارية وسلوك المحللين الماليين ( Chou, 2012; Park, 2016; Bingcheng and Shanshan, 2019; Chen et al., 2020). وحظيت علاقة القدرة الإدارية بالقيمة السوقية للشركة باهتمام بالغ من قبل العديد من الدراسات السابقة، التي وجدت علاقة موجبة بين القدرة الإدارية والقيمة السوقية للشركة ( Arora et al., 2017; Kang, 2017; Park and Hung, 2017; Chen and Lin, 2018; Tang et al., 2018; Wang et al., 2018; Yung and Chen, 2018; Cui and Leung, 2020).

وعلى الرغم من اهتمام العديد من الدراسات السابقة في بيانات أجنبية مختلفة بأثر القدرة الإدارية على سلوك المحللين الماليين والقيمة السوقية للشركات، إلا أن هذا الموضوع لم يلق الاهتمام الكافي في البيئة المصرية، مما دفع الباحثان إلى محاولة الإجابة على التساؤل البحثي التالي:

**ما هو أثر القدرة الإدارية على سلوك المحللين الماليين والقيمة السوقية للشركات المساهمة المصرية؟**

**هدف البحث :**

يتمثل الهدف الرئيسي لهذا البحث في اختبار أثر القدرة الإدارية على سلوك المحللين الماليين والقيمة السوقية للشركات في البيئة المصرية. وينبثق عن الهدف

الرئيسي عدة أهداف فرعية تتمثل في اختبار أثر القدرة الإدارية على تشتت تنبؤات المحللين الماليين لأسعار الأسهم (كمقياس عكسي لدقة تنبؤات المحللين الماليين)، ثم اختبار أثر القدرة الإدارية على تغطية المحللين الماليين، وأخيراً اختبار أثر القدرة الإدارية على القيمة السوقية للشركات.

### أهمية البحث :

ترجع أهمية البحث إلى عدة اعتبارات، من أهمها: في حدود علم الباحثان ندرة الدراسات السابقة التي اهتمت باختبار أثر القدرة الإدارية على تغطية المحللين الماليين سواء في البيئة المصرية والأجنبية. أيضاً في حدود علم الباحثان توجد ندرة الدراسات السابقة التي اهتمت باختبار أثر القدرة الإدارية على كلٍ من تشتت تنبؤات المحللين الماليين لأسعار الأسهم والقيمة السوقية للشركات وذلك في البيئة المصرية. بالإضافة إلى أن نتائج البحث الحالي قد تسهم في تحديد ما إذا كانت النتائج التي توصلت إليها الدراسات السابقة في البيئات الأجنبية سوف تنطبق على البيئة المصرية، أم هناك فروق بسبب اختلاف بيئة التطبيق. كما يأمل الباحثان أن يقدم هذا البحث مساهمة في الجانب النظري إلى الأدبيات المحاسبية الخاصة بكلٍ من القدرة الإدارية، تنبؤات المحللين الماليين، القيمة السوقية للشركات. علاوة على أن نتائج البحث الحالي قد تفيد العديد من أصحاب المصالح بالشركة، مثل: المستثمرين، المدراء، المحللين الماليين، والباحثين.

### حدود البحث :

يقنصر تطبيق البحث على عينة من الشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من عام ٢٠٠٩ إلى عام ٢٠١٧، بعد استبعاد الشركات التي تنتمي إلى قطاع البنوك وقطاع الخدمات المالية، بسبب الطبيعة الخاصة لنشاطها وتقريرها المالية والتي تجعل هناك صعوبة في قياس متغيرات البحث.

### خطة البحث

لتحقيق هدف البحث والإجابة على التساؤلات البحثية، سوف يتم استكمال البحث على النحو التالي:



**القسم الثاني:** القدرة الإدارية وعلاقتها بسلوك المحللين الماليين والقيمة السوقية للشركات.

**القسم الثالث:** الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث.

**القسم الرابع:** تصميم البحث.

**القسم الخامس:** تحليل النتائج.

**القسم السادس:** تحليلات إضافية.

**القسم السابع:** خلاصة البحث والدراسات المستقبلية.

**القسم الثاني:** القدرة الإدارية وعلاقتها بسلوك المحللين الماليين والقيمة السوقية للشركات

قد يتأثر سلوك المحللين الماليين والقيمة السوقية للشركات بقدرة المدراء من خلال عدة جوانب تشمل: تنبؤات الإدارة بالأرباح، توزيعات الأرباح، التهرب الضريبي، جودة التقارير المالية، الأداء المالي، إدارة المخاطر، التفاوض مع المقرضين.

**أولاً: تنبؤات الإدارة بالأرباح**

عندما تمتلك الإدارة قدرات إدارية مرتفعة تستطيع أن تفصح في التقارير المالية عن معلومات مالية أكثر جودة، وبصفة خاصة تنبؤات الأرباح، حيث يعتمد المحللون الماليون على تنبؤات الإدارة بالأرباح في بناء تنبؤاتهم. وقد يعدل المحللون الماليون تنبؤاتهم المالية عندما تعلن الإدارة عن تنبؤات أرباح تتعد كثيراً عن تنبؤاتهم السابقة (Talyor and Koo, 2015). بالإضافة إلى أن المدراء أصحاب القدرات الإدارية المرتفعة عندما يجدون أن تنبؤات المحللين الماليين بعيدة عن الأرباح المتوقع الإعلان عنها في التقارير المالية، فإنهم قد يقومون بإصدار التنبؤات التي تجعل المحللين الماليين يعدلون تنبؤاتهم، لتحقيق دقة تنبؤات المحللين الماليين وتخفيض درجة تشتتها، بما قد ينعكس بشكل إيجابي على القيمة السوقية للشركة (Brown and Zhou, 2012).

وفي هذا السياق، قامت دراسة (Chronopoulos and Siougle, 2017) بفحص العلاقة بين القدرة الإدارية ودقة تنبؤات الإدارة بالمبيعات، خلال الفترة ٢٠٠٦-٢٠١٢، وقد خلصت الدراسة إلى أن دقة التنبؤ مرتبطة بشكل إيجابي بالقدرة

الإدارية، لأن المدراء أصحاب القدرات الإدارية المرتفعة يقدمون معلومات أكثر دقة عن المبيعات، مما قد يعمل على تحسين سلوك المحللين الماليين. وتشير نتائج دراسة (Baik et al., 2011) إلى زيادة إصدار توقعات الإدارة بالأرباح في الصحف والتقارير المالية عندما تزداد القدرة الإدارية، كما أن السوق أكثر استجابة للأخبار الواردة في التوقعات الخاصة بالمدراء التنفيذيين ذوي الكفاءة العالية. واستهدفت دراسة (Lee et al., 2012) اختبار ما إذا كانت دقة توقعات الإدارة بالأرباح توفر إشارات تتعلق بقدرة المدراء التنفيذيين على توقع الأحداث المستقبلية والاستجابة لها، من خلال فحص العلاقة بين أخطاء تنبؤات الإدارة ودوران المدير التنفيذي، وقد وجدت الدراسة أن احتمال دوران المدير التنفيذي يرتبط بشكل إيجابي بحجم أخطاء تنبؤات الإدارة بالأرباح، وأن العلاقة بين معدل دوران المدير التنفيذي والأخطاء المتوقعة تتركز في عينة المدراء التنفيذيين الأقل قدرة. وفي دراسة (Li et al., 2015) تم اختبار تأثير القدرة الإدارية على تنبؤات الإدارة بالأرباح وذلك باستخدام عينة من الشركات خلال الفترة الزمنية الممتدة من عام ٢٠٠٨ حتى عام ٢٠١٣، وقد أشارت النتائج إلى أن الشركات ذات القدرة الإدارية المرتفعة تميل إلى الإعلان عن تنبؤات الأرباح، بالإضافة إلى وجود علاقة إيجابية بين القدرة الإدارية ودقة تنبؤات الأرباح.

وتشير نتائج دراسة (Jacob and Richardson, 2018) إلى أن المدراء التنفيذيين الذين يتمتعون بخبرة في تكنولوجيا المعلومات يقدمون توقعات أرباح أكثر دقة، ويعلنون عن توقعات الأرباح بصورة متكررة. وأوضحت نتائج دراسة (Chen and Chen, 2019) وجود علاقة موجبة معنوية بين القدرة الإدارية ودقة تنبؤات الإدارة بالنفقات البيئية للشركات في الولايات المتحدة الأمريكية، وأن المستويات المختلفة للقدرة الإدارية تؤثر على جودة الإفصاحات البيئية، بالإضافة إلى أن المعلومات المتعلقة بقدرة الإدارة على تنفيذ الممارسات البيئية المقبولة اجتماعياً تعتبر ذات قيمة للمستثمرين والمحللين الماليين.

وقد حاول (Druz et al., 2020) معرفة ما إذا كانت توقعات المحللين الماليين والمستثمرين لأرباح الشركة تتأثر بلهجة الإدارة عند الإعلان عن الأرباح، وقد وجد أن لهجة الإدارة لها تأثير معنوي على توقعات المحللين الماليين والمستثمرين، بحيث عندما تستخدم الإدارة لهجة إيجابية (سلبية) عن توقعات الأرباح فإن المحللين يزدون (يخفضون) من قيمة توقعاتهم للأرباح.

### ثانياً: توزيعات الأرباح

يعد نصيب السهم في الأرباح والتوزيعات ليس فقط أحد المؤشرات الهامة التي يستدل من خلالها المستثمرون على كفاءة المدراء في استغلال الموارد المتاحة للشركة، بل يكاد يكون قرار الإبقاء على الاستثمار في الشركة أو التخلص من الأسهم بالبيع مرتبط بنصيب السهم في توزيعات الأرباح. وهو ما يعني أن توزيعات أرباح الأسهم من المتوقع أن تؤثر على حجم تداول وسيولة الأسهم، مما قد يؤثر على القيمة السوقية للشركات وسلوك المحللين الماليين.

ويرى (Hwang et al., 2020) أن سياسة توزيع أرباح الشركة يجب ألا تقتصر على التوزيع العادل للأرباح على المساهمين فحسب، بل يجب أن تتضمن نمو الشركة وفرص الاستثمار في المستقبل. بالإضافة إلى أن المدراء يجب أن يكونوا قادرين على تقييم تكاليف ومنافع توزيعات أرباح الأسهم، لتحديد الحجم الأمثل للتوزيع بصفة عامة وفي فترات الكساد الاقتصادي بصفة خاصة. واعتماداً على (٢٤٠٠٠) مشاهدة خلال الفترة الزمنية الممتدة من عام ١٩٨٩ حتى عام ٢٠١١، توصلت دراسة (Jiraporn et al., 2016) إلى وجود علاقة موجبة معنوية بين القدرة الإدارية وتوزيعات الأرباح، بالإضافة إلى أن الشركات التي لديها عدد أكبر من المدراء التنفيذيين ذوي الكفاءة العالية من المرجح أن تزيد من قيمة توزيعات الأرباح، بما قد ينعكس إيجابياً على القيمة السوقية للشركة، نظراً لتوافر الثقة لدى المدراء في المحافظة على أرباح الشركة، وأنهم أقل قلقاً بشأن الاضطرار إلى تخفيض توزيعات الأرباح في المستقبل. وخلال الفترة الزمنية الممتدة من عام ٢٠١٣ حتى عام ٢٠١٤ وبإجمالي عدد مشاهدات قدره (٤٥٩٣) مشاهدة، استهدفت دراسة (Park and Song, 2019, a) اختبار تأثير

القدرة الإدارية على سياسة توزيع الأرباح بالشركة، وما إذا كان نوع المدير يؤثر على العلاقة بين القدرة الإدارية وسياسة توزيع الأرباح بالشركة. وقد أظهرت نتائج الدراسة أن القدرة الإدارية مرتبطة بشكل إيجابي مع توزيعات الأرباح، علاوة على أن العلاقة الإيجابية بين القدرة الإدارية وتوزيعات الأرباح كانت أكثر معنوية في الشركات ذات القدرة الإدارية المرتفعة. واختبرت دراسة (Hwang et al., 2020) العلاقة بين القدرة الإدارية وتوزيعات الأرباح في سوق الأسهم خلال الفترة الزمنية الممتدة من عام ٢٠٠٣ حتى عام ٢٠١٣، وقد أظهرت نتائج الدراسة أن المدراء ذوي الكفاءة العالية أكثر ميلاً لتوزيعات أرباح الأسهم، بالإضافة إلى أن القيمة السوقية للشركة في الفترات التالية تكون أفضل للشركات التي تدفع توزيعات أرباح أكبر في الفترة الحالية.

### ثالثاً: التهرب الضريبي

تدرك الشركات ذات القدرات الإدارية المرتفعة الآثار السلبية للتهرب الضريبي على سلوك المحللين الماليين والقيمة السوقية للشركة. إذ أن تخفيض مصروف الضريبة يتطلب بالضرورة تخفيض صافي الدخل المنشور في القوائم المالية، وهو ما قد يؤثر بشكل سلبي على سلوك المحللين الماليين وبالنتيجة على القيمة السوقية للشركة. ومن ناحية أخرى، فإن تخفيض صافي الدخل يترتب عليه انخفاض نصيب السهم من الأرباح والتوزيعات، بما قد يعكس سلباً على تداول وسيولة الأسهم، وبالتالي انخفاض القيمة السوقية لأسعار الأسهم.

وفي هذا الصدد اختبرت دراسة (Francis et al., 2013) أثر القدرة الإدارية على التهرب الضريبي للشركات، وقد توصلت إلى وجود علاقة سلبية ومعنوية بين القدرة الإدارية والتهرب الضريبي، وأظهرت النتائج أن التأثير السلبي كان أكثر وضوحاً في الشركات التي لديها فرص استثمارية أعلى. أيضاً تشير الدراسة إلى أن المدراء أصحاب الكفاءة العالية يركزون على استغلال أصول الشركة في تعظيم الإيرادات والأرباح بدلاً من التركيز على أنشطة التهرب الضريبي، لأنهم يدركون التكاليف المرتفعة التي قد تتحملها الشركة بسبب ممارسات التهرب

الضريبي. واعتمدت دراسة (Bin et al., 2016) على بيانات عينة من الشركات خلال الفترة الممتدة من عام ٢٠٠٨ إلى عام ٢٠١٣، بغرض التعرف على دور القدرة الإدارية في الحد من ممارسات التهرب الضريبي، وقد كشفت نتائج الدراسة عن أن القدرة الإدارية تحد من التهرب الضريبي للشركات. واتفقت معها نتائج دراسة (Park et al., 2016). وأشارت نتائج دراسة (Monfard and Ahmadi, 2017) إلى وجود علاقة سالبة ومعنوية بين القدرة الإدارية والتهرب الضريبي وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من (٨١) شركة خلال الفترة الزمنية الممتدة من عام ٢٠٠٦ حتى عام ٢٠١٤. كما أوضحت دراسة (Aghaei et al., 2018) أن الشركات التي تتمتع بأداء مالي جيد ومدراء ذوى قدرات إدارية مرتفعة، تكون أقل انخراطاً في أنشطة التهرب الضريبي.

#### رابعاً: جودة التقارير المالية

المدراء أصحاب القدرات الإدارية المرتفعة يدركون أن تحقيق جودة التقارير المالية يعد أمراً ضرورياً لكسب ثقة الملاك ويحقق لهم مزيد من الاطمئنان، بالإضافة إلى أن بقاء المدراء في وظائفهم مرتبط بكفاءتهم في إدارة أمور الشركة واتخاذ القرارات التي تعظم ثروة الملاك، بما في ذلك تحقيق جودة وشفافية التقارير المالية، وهو ما قد يؤثر بشكل إيجابي على سلوك المحللين الماليين والقيمة السوقية للشركة (محمد، ٢٠١٩).

فمن ناحية يمكن أن تلعب القدرة الإدارية دوراً مهماً في الحد من ممارسات إدارة الأرباح، ومن المعلوم أن دوافع إدارة الأرباح أحد العوامل المؤثرة على سلوك المحللين الماليين والقيمة السوقية للشركة. فإذا كانت الإدارة تستهدف تجنب التكاليف السياسية، فمن المتوقع أن تتبنى السياسات المحاسبية التي تعمل على تخفيض صافي الدخل، مما قد يؤثر بشكل سلبي على سلوك المحللين الماليين والقيمة السوقية للشركة. أما إذا كانت الإدارة ترغب في تعظيم صافي الدخل بهدف تعظيم الحوافز والمكافآت، فقد يؤثر ذلك بشكل إيجابي على سلوك المحللين الماليين والقيمة السوقية للشركة. وقد أوضحت نتائج بعض الدراسات وجود تأثير سلبي لإدارة الدخل على دقة تنبؤات

المحللين الماليين (Bocmaru, 2015; Eiler et al., 2016)، وبالتالي فإذا كانت القدرة الإدارية المرتفعة لها دور إيجابي في تحقيق جودة الأرباح، فمن المتوقع أن تسهم في تخفيض تشتت تنبؤات المحللين الماليين والحفاظ على القيمة السوقية للشركة. وقد اهتمت العديد من الدراسات باختبار العلاقة بين القدرة الإدارية وإدارة الأرباح، حيث اختبرت دراسة (Cantrell, 2013) أثر القدرة الإدارية على جودة التقارير المالية في البنوك، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين القدرة الإدارية وجودة المعلومات المحاسبية، من خلال الإعلان عن تقديرات محاسبية مرتفعة الجودة للقيمة العادلة للأوراق المالية ومخصص خسائر القروض، كما أن تلك العلاقة تكتسب معنوية أقوى في فترات الأزمات المالية. وتوصلت دراسة (Demerjian et al., 2013) إلى أن القدرة الإدارية تعمل على الحد من ممارسات إدارة الأرباح (من خلال زيادة جودة الاستحقاقات، دقة قيمة مخصص الديون المعدومة، وانخفاض التعديلات المطلوبة في القوائم المالية). وتشير دراسة (Lee, 2015) إلى أن المدراء أصحاب القدرات الإدارية المرتفعة يدعمون إنشاء والحفاظ على نظام فعال للرقابة الداخلية على التقارير المالية. وبالاعتماد على عينة من الشركات الصينية خلال الفترة الممتدة من عام ٢٠٠٧ حتى عام ٢٠١٢، توصلت دراسة (Wang et al., 2017) إلى أن زيادة القدرة الإدارية تؤدي إلى الحد من التحريف والتلاعب في التقارير المالية، كما وجدت الدراسة أن علاقة القدرة الإدارية بتحسين جودة التقارير المالية أكثر إيجابية في الشركات غير المملوكة للدولة مقارنة بالشركات المملوكة للدولة. بالإضافة إلى أن الشركات التي لديها مدراء ذوي كفاءة عالية تتعرض لعقوبات أقل من قبل الهيئات التنظيمية. واستهدفت دراسة (Meca and Sanchez, 2018) اختبار تأثير القدرة الإدارية على جودة التقارير المالية، وذلك بالاعتماد على عينة من البنوك التي تنتمي إلى (٩) دول خلال الفترة الزمنية الممتدة من عام ٢٠٠٤ حتى عام ٢٠١٠، وقد توصلت الدراسة إلى زيادة جودة أرباح البنوك ودرجة التحفظ المحاسبي في التقارير المالية مع زيادة القدرة الإدارية، علاوة على أن مدراء البنوك ذوي الكفاءة العالية أقل عرضة لاستخدام ممارسات إدارة

الدخل. وتشير دراسة (Luo and Zhou, 2017) إلى أن القدرة الإدارية ترتبط إيجابياً بدقة الأرقام المحاسبية، بالإضافة إلى أن استخدام لغة معتدلة عند الإعلان عن الأرباح له تأثير إيجابي على القيمة السوقية للشركة. وعندما اختبرت دراسة (Francis et al., 2020) علاقة القدرة الإدارية بالملاءمة القيمة للأرباح المحاسبية، توصلت إلى وجود علاقة موجبة بين القدرة الإدارية والملاءمة القيمة للأرباح المحاسبية، وأن أسواق رأس المال تعتمد بشكل كبير على الأرباح في تحديد القيمة السوقية للشركة. وباستخدام بيانات (٥٣) شركة صناعية خلال الفترة الزمنية الممتدة من عام ٢٠١٤ حتى عام ٢٠١٦، توصلت دراسة (Setin, 2018) إلى وجود علاقة موجبة ومعنوية بين القدرة الإدارية وجودة الأرباح، بالإضافة إلى أن لجنة المراجعة كمتغير منظم تؤثر بشكل إيجابي على العلاقة بين القدرة الإدارية وجودة الأرباح. وتوصل (Oh, 2018) إلى أن المدراء ذوي الكفاءة العالية يعترفون بخسائر الانخفاض في قيمة الشهرة في التوقيت المناسب. كما تشير نتائج دراسة (مليجي، ٢٠١٩) إلى وجود علاقة سلبية ومعنوية بين القدرة الإدارية وكل من عدم تماثل المعلومات وإدارة الدخل بالأنشطة الحقيقية.

ومن زاوية أخرى فإن القدرة الإدارية قد تؤثر على سلوك المحللين الماليين والقيمة السوقية للشركة، من خلال تحسين مستوى الإفصاح والشفافية في التقارير المالية (كأحد مؤشرات جودة التقارير المالية). حيث أشارت نتائج العديد من الدراسات السابقة في بيئات أجنبية إلى أن جودة الإفصاح في التقارير المالية ترتبط إيجابياً بتغطية المحللين الماليين (Charitou et al., 2010; Luo et al., 2015; Hamrouni et al., 2017; Nie et al., 2018; He et al., 2019). وعلى مستوى البيئة المصرية توصلت دراسة (سمعان، ٢٠١٧) إلى أن شفافية الإفصاح في التقارير المالية ترتبط إيجابياً بتغطية المحللين الماليين. كما حاولت بعض الدراسات اختبار العلاقة بين جودة الإفصاح ودقة تنبؤات المحللين الماليين، وقد توصلت إلى وجود تأثير ذو دلالة إحصائية بين جودة الإفصاح ودقة تنبؤات المحللين الماليين (Lakhal, 2006; Enache and Parbonetti, 2013; Maaloul et al., 2016).

وعلى ذلك، فإن الأثر المرتقب من تأثير القدرة الإدارية على سلوك المحللين الماليين والقيمة السوقية للشركة، ينبعث من دورها في تحسين جودة الإفصاح في التقارير المالية.

وفي هذا السياق اختبرت مجموعة من الدراسات أثر القدرة الإدارية على مستوى الإفصاح والشفافية في التقارير المالية، حيث استهدفت دراسة ( Hasan, 2020) اختبار العلاقة بين القدرة الإدارية وقابلية قراءة الإفصاحات الاختيارية في التقارير المالية لعينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة من ١٩٩٤ إلى ٢٠١٥، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى ارتباط القدرة الإدارية للمدراء إيجابياً بقابلية قراءة الإفصاحات الاختيارية من قبل أصحاب المصالح بالشركة. وحاولت دراسة (Abernathy et al., 2018) الوصول إلى دليل اختباري حول تأثير القدرة الإدارية على الإفصاح عن المعلومات المالية في التوقيت المناسب لعينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة الممتدة من عام ٢٠٠٣ حتى عام ٢٠١٤ وذلك بإجمالي عدد مشاهدات قدره (٣٨٤٦٧) مشاهدة، حيث أشارت النتائج إلى وجود تأثير إيجابي للقدرة الإدارية على توقيت إصدار التقارير المالية، بالإضافة إلى أن الشركات ذات القدرات الإدارية المرتفعة ترتبط إيجابياً بتوقيت الإعلان عن الأرباح وإصدار تقرير المراجع. كما تشير نتائج دراسات أخرى ( Davis et al., 2015; Baik et al., 2018; Kim and Zhang, 2018; Chen and Chen, 2019) إلى أن القدرة الإدارية المرتفعة تؤثر بشكل إيجابي على مستوى الإفصاح والشفافية في التقارير المالية.

وقد جاءت نتائج بعض الدراسات السابقة مخالفة لما سبق، حيث رصدت بعض الدراسات أدلة اختبارية تشير إلى أن المدراء ذوي القدرات الإدارية المرتفعة قد يميلون إلى اختيار بعض الممارسات التي تعمل على تعظيم مصالحهم والتي من المحتمل أن تؤثر بشكل سلبي على جودة التقارير المالية، حيث استهدفت دراسة (Ahmed and Duellman, 2013) الوصول إلى دليل اختباري عن ما إذا كان المدراء أصحاب الثقة المفرطة (الزائدة) يميلون إلى المبالغة في تقدير الأرباح



المستقبلية وتأخير الاعتراف بالخسائر المتوقعة، وذلك من خلال اختبار العلاقة بين الثقة المفرطة للمدير التنفيذي والتحفظ المحاسبي، بالإضافة إلى اختبار تأثير المراجعة الخارجية على تلك العلاقة. وقد أشارت النتائج إلى وجود علاقة سالبة ومعنوية بين القدرة الإدارية والتحفظ المحاسبي، وأن المراجعة الخارجية لا تؤثر على علاقة القدرة الإدارية للمدراء بالتحفظ المحاسبي. واستهدفت دراسة (Demerjian et al., 2020) اختبار ما إذا كانت القدرة الإدارية ترتبط بممارسات تمهيد الدخل، وقد وجدت الدراسة أن المدراء ذوي الكفاءة العالية هم أكثر عرضة للانخراط في ممارسات تمهيد الدخل، وأن قيام المدراء بممارسات تمهيد الدخل يكون بغرض تعظيم منافعهم. وفي دراسة (Baik et al., 2020) تم اختبار تأثير القدرة الإدارية على استراتيجية تمهيد الدخل، وقد أشارت النتائج إلى أن القدرة الإدارية ترتبط إيجابياً بتطبيق استراتيجية تمهيد الدخل المحاسبي المعلن عنه في التقارير المالية. بالإضافة إلى أن المدراء ذوي القدرات الإدارية المرتفعة يأخذون في اعتبارهم المعلومات الخاصة بالأرباح والتدفقات النقدية المستقبلية وانعكاس ذلك على أسعار الأسهم عند تطبيق استراتيجية تمهيد الدخل، بما قد يؤثر على قرارات المستثمرين والمحللين الماليين. وتبنت دراسة (Mitra et al., 2019) وجهة النظر التي تؤيد أن الشركات التي يكون مدراءها لديهم ثقة مفرطة قد ترتبط بزيادة مخاطر التحريفات المالية في القوائم المالية، من خلال اختيار مراجعين أقل جودة ودفع أتعاب مراجعة مبالغ فيها. وفي سبيل التحقق من ذلك، بحثت الدراسة في كيفية تأثير الثقة الإدارية المفرطة على أتعاب المراجعة في فترة ما بعد إصدار قانون (Sarbanes Oxley)، وقد كشفت نتائج الدراسة عن وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين الثقة الإدارية الزائدة وأتعاب عملية المراجعة.

#### خامساً: الأداء المالي

يمكن أن تسهم قدرة المدراء التنفيذيين في الحفاظ على أصول الشركة واتخاذ القرارات التي تعمل على تنمية تلك الأصول، مما قد ينعكس بشكل إيجابي على أرباح الشركة، وبالتالي على سلوك المحللين الماليين وقيمة الشركة في سوق الأوراق المالية.

وقد اهتمت العديد من الدراسات بمعرفة الدور الذي تلعبه القدرة الإدارية في تحسين قيمة الشركة، حيث استهدفت دراسة (Fernando et al., 2020) اختبار ما إذا كانت القدرة الإدارية ترتبط بتحسين أداء الشركات، وقد أوضحت نتائج الدراسة وجود علاقة موجبة ومعنوية بين القدرة الإدارية والأداء المالي للشركات في أوقات الاستقرار المالي وأوقات الأزمات المالية. واختبرت دراسة (Kwon and Ye, 2019) العلاقة بين القدرة الإدارية والأصول غير الملموسة المعترف بها (الشهرة والأصول الأخرى المكتسبة من عمليات الاندماج والاستحواذ)، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة ومعنوية بين القدرة الإدارية والأصول غير الملموسة. بالإضافة إلى أن القدرة الإدارية تؤثر إيجابياً على تحديد سعر شراء الأصول الناتجة عن عمليات الاندماج والاستحواذ، مما يؤثر بشكل إيجابي على الأداء المالي للشركة. وباستخدام بيانات عينة من الشركات الصناعية الأمريكية خلال الفترة من عام ١٩٨٨ إلى عام ٢٠١٥، كشفت نتائج دراسة (Lee et al., 2018) عن وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين القدرة الإدارية وفرص الاستثمار، بالإضافة إلى أن الشركات التي لديها مدراء يتمتعون بكفاءة عالية يمكن أن تحقق المزيد من الأرباح الاقتصادية. واستهدفت دراسة (Anom, 2018) اختبار أثر القدرة الإدارية على الأداء المالي للشركات، وذلك باستخدام عينة مكونة من (٩٩) شركة صناعية خلال الفترة من عام ٢٠١٤ حتى ٢٠١٦، وقد كشفت نتائج الدراسة عن وجود علاقة موجبة ومعنوية بين القدرة الإدارية والأداء المالي مقيساً بمعدل العائد على الأصول. واتفقت نتائج تلك الدراسة مع نتائج دراسة (Ravanshad et al., 2019) التي خلصت إلى أن القدرة الإدارية ترتبط إيجابياً بتحسين أداء الشركة من خلال استخدام الموارد بشكل أفضل وزيادة الكفاءة العامة للشركة.

واهتمت دراسة (Khurana et al., 2018) باختبار تأثير القدرة الإدارية على كفاءة الاستثمار وذلك باستخدام عينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة من ١٩٩٤ إلى ٢٠١٥، وقد أشارت النتائج إلى وجود علاقة موجبة ومعنوية بين القدرة الإدارية وكفاءة الاستثمار. واختبرت دراسة (Gan, 2019) أثر قدرة المدراء

التنفيذيين على قرار الاستثمار، وقد وجدت دليلاً اختبارياً على أن المدراء ذوي القدرات الإدارية المرتفعة يتخذون قرارات استثمارية أكثر كفاءة، بالإضافة إلى أن القدرات الإدارية المرتفعة تساعد في التغلب على معوقات كفاءة الاستثمار.

ومن ناحية أخرى تشير نتائج دراسة (Habib and Hasan, 2017) إلى وجود علاقة سالبة بين القدرة الإدارية وكفاءة الاستثمار، وفسرت ذلك بأن المدراء الأكثر قدرة قد يفرطون في الاستثمار المقترن بدرجة مخاطر مرتفعة، مما قد يؤدي في النهاية إلى انخفاض كفاءة الاستثمار. وفي دراسة (Berglund et al., 2018) تم اختبار تأثير القدرة الإدارية على دقة معلومات المراجعين الخاصة باستمرارية الشركة. وقد أوضحت نتائج الدراسة وجود علاقة سلبية بين القدرة الإدارية ودقة رأي المراجع في قدرة الشركة على الاستمرار، وأن بعض الشركات التي تتمتع بقدرات إدارية مرتفعة تعرضت للإفلاس فيما بعد، على الرغم من رأي المراجع الإيجابي بشأن قدرة الشركة على الاستمرار.

#### سادساً: إدارة المخاطر

يتطلب الحفاظ على القيمة السوقية للشركات إدارة المخاطر المختلفة التي قد تواجهها، ويفترض أن توافر الكفاءة العالية لدى المدراء قد يسهم في الحد من تلك المخاطر، وتخفيض درجة عدم التأكد لدى المستثمرين والمحللين الماليين حول طبيعة المخاطر التي قد تواجه تلك الشركات في المستقبل، مما قد يعمل على تخفيض تشتت تنبؤات المحللين الماليين وزيادة القيمة السوقية للشركات.

وقد حاولت بعض الدراسات الوصول إلى أدلة اختبارية حول الدور الذي يمكن أن تلعبه القدرة الإدارية في التغلب على المخاطر المختلفة التي قد تواجه الشركات، إذ اختبرت دراسة (Andreou et al., 2017) أثر القدرة الإدارية على استثمارات الشركة في أوقات الأزمات المالية، وقد أوضحت النتائج وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين القدرة الإدارية قبل الأزمة المالية واستثمار الشركات خلال فترة الأزمة المالية، علاوة على أن تلك العلاقة الإيجابية كانت أكثر قوة في الشركات التي لديها إدارة تنفيذية تمتلك مهارات إدارية عامة ومهارات خاصة بطبيعة نشاط الشركة.

وفي دراسة (Curi and Vivas, 2020) تم فحص عينة من البنوك التي تنتمي إلى (١٥) دولة من دول الاتحاد الأوروبي خلال الفترة من عام ١٩٩٧ إلى عام ٢٠١٦، وأشارت النتائج إلى أن زيادة القدرة الإدارية ترتبط بانخفاض المخاطرة المصرفية في البنوك، بالإضافة إلى أن علاقة القدرة الإدارية بانخفاض المخاطر المصرفية تكون أكثر معنوية في البنوك صغيرة الحجم وأثناء فترة الأزمات المالية. وبحثت دراسة (Phan et al., 2020) في أثر القدرة الإدارية على العلاقة بين درجة عدم التأكد في أسعار النفط الخام وأداء الشركات، وذلك باستخدام عينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة من عام ١٩٨٣ حتى عام ٢٠١٦، وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي لدرجة عدم التأكد في أسعار النفط الخام على أداء الشركات على مستوى السوق الكلي والمستوى القطاعي، ومع ذلك تسهم القدرة الإدارية في الحد من التأثير السلبي لدرجة عدم التأكد على أداء الشركات. واستهدفت دراسة (Krishnan et al., 2017) معرفة ما إذا كانت القدرة الإدارية لها تأثير على مخاطر التقاضي المتعلقة بإعداد التقارير المالية، وقد توصلت إلى وجود علاقة سلبية بين القدرة الإدارية ومخاطر التقاضي التي قد تتعرض لها الشركة من قبل أصحاب المصالح. ويشير (Choo et al., 2020) إلى أن الشركات التي لديها مدراء تنفيذيين أكثر كفاءة تميل إلى الحد من المخاطر المالية عن طريق الاعتماد على إصدار الأسهم في توفير السيولة اللازمة للاستثمارات. وخلصت نتائج دراسة (Sun, 2017) إلى أن المدراء ذوي القدرة الإدارية المرتفعة يسهمون في الحد من المخاطر التي قد تواجه الشركات بسبب الآثار السلبية لطبيعة نشاطها على البيئة والمجتمع. وبحثت دراسة (Andreou et al., 2016) في تأثير القدرة الإدارية على توفير السيولة للبنوك وتوجه المدراء نحو المخاطر، وقد وجدت أن المدراء ذوي الكفاءة المرتفعة يسهمون في تحسين حالة السيولة بالبنوك ويتحملون المزيد من المخاطر في سبيل دعم الأداء المالي للبنوك. كما أوضحت نتائج دراسة (Yung and Nguyen, 2020) أن القدرة الإدارية مرتبطة بشكل إيجابي بنمو الحصة السوقية للشركات، وعند مواجهة تهديدات تنافسية يميل

المدراء الأكثر قدرة إلى زيادة نفقات البحوث والتطوير مقارنة بالنفقات الرأسمالية من أجل تعزيز جودة منتجات الشركة في مواجهة المنافسين.

### سابعاً: التفاوض مع المقرضين

يمتلك عادة المدراء ذوى القدرات الإدارية المرتفعة مهارات تفاوضية وقدرة على الإقناع تساعد على كسب ثقة المقرضين، بالإضافة إلى تحسين البيئة المعلوماتية للشركة، بما قد يسهم في تخفيض درجة المخاطر المحيطة بطبيعة نشاط الشركة، وهو ما قد يؤثر بشكل إيجابي على التفاوض مع المقرضين على سعر الفائدة ومواعيد سداد أقساط القروض (Petkevich and Prevost, 2017). وبالتالي فإن القدرة الإدارية من المتوقع أن تلعب دوراً فعالاً في تخفيض تكاليف التمويل وتوفير الأموال اللازمة للاستثمار، مما قد ينعكس بشكل إيجابي أرباح الشركة، وبالتبعية على سلوك المحللين الماليين وقيمتها في سوق الأوراق المالية.

وعلى مستوى الدراسات الاختبارية، حاولت العديد من الدراسات الوصول إلى أدلة عملية حول أثر القدرة الإدارية على كفاءة بيئة التعاقد مع المقرضين، حيث اختبرت دراسة (Bonsall et al., 2017) تأثير القدرة الإدارية على عملية التصنيف الائتماني من خلال تقييم مخاطر التخلف عن السداد، وقد توصلت الدراسة إلى أن القدرة الإدارية مرتبطة بتقلب أقل في الأرباح وعوائد الأسهم المستقبلية، بالإضافة إلى أن القدرة الإدارية مرتبطة بتصنيفات ائتمانية أفضل (أي تقييمات أقل لمخاطر الائتمان)، علاوة على أن التصنيفات الائتمانية للشركات تصبح أفضل عندما يتم استبدال المدراء التنفيذيين بمدراء أكثر قدرة إدارية. واختبرت دراسة (Harper et al., 2019) العلاقة بين القدرة الإدارية والتصنيف الائتماني للسندات، وقد أوضحت نتائج الدراسة وجود علاقة موجبة ومعنوية بين القدرة الإدارية والتغيير في التصنيفات الائتمانية، وأن الشركات التي لديها مدراء ذوى كفاءة من المرجح أن يكون لديها تصنيفات سندات أعلى، وتستطيع التأثير بشكل إيجابي على التصنيف الائتماني. وتشير دراسة (Cornaggia et al., 2017) إلى أن الشركات ذات القدرة الإدارية تحصل على تصنيف ائتماني أفضل، بالإضافة إلى أن المدراء ذوى القدرة الإدارية

المرتفعة يلعبون دوراً فعالاً في التأثير على عوامل مخاطر الائتمان، بصفة خاصة في الشركات التي تواجه ضغوطاً مالية أو تنافسية، وهو ما يشير إلى أن القدرة الإدارية في حد ذاتها تعتبر أحد عوامل التصنيف الائتماني للشركات.

وبحثت دراسة (De Franco et al., 2017) في تأثير القدرة الإدارية للشركات على تسعير القروض البنكية باستخدام عينة من قروض البنوك الأمريكية. وتوصلت الدراسة إلى أن زيادة القدرة الإدارية ترتبط معنوياً بانخفاض أسعار القروض المصرفية، وأن هذا التأثير أقوى في الشركات ذات المخاطر المعلوماتية المرتفعة، علاوة على أن تأثير القدرة الإدارية على تسعير قروض البنك يتم من خلال تحسين مستوى الإفصاح المالي في التقارير المالية، مما يساعد على تخفيض عدم تماثل المعلومات. واتفقت معها نتائج دراسة (Bui et al., 2018) حول أن الشركات التي لديها قدرات إدارية مرتفعة تستطيع الحصول على القروض المصرفية بسعر فائدة أقل مقارنة بغيرها من الشركات. وتشير نتائج دراسة (Andreou et al., 2017) إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين القدرة الإدارية وإمكانية توفير التمويل اللازم للاستثمار في أوقات الأزمات المالية. وأوضحت نتائج دراسة (Mitra et al., 2019) أن المدراء ذوي الكفاءة تكون تقديراتهم المحاسبية أكثر دقة ويقدمون معلومات مالية موثوق فيها، وأن القدرة الإدارية تسهم في تخفيض مخاطر المراجعة. وبعد عرض إطار نظري عن علاقة القدرة الإدارية بسلوك المحللين الماليين والقيمة السوقية للشركات، يقوم الباحثان في القسم التالي (القسم الثالث) باستعراض لأهم الدراسات السابقة التي اهتمت باختبار العلاقات بين متغيرات البحث، بما يساعد على تطوير فروض البحث الحالي.

### القسم الثالث: الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث

يستعرض هذا القسم بعض الدراسات السابقة المرتبطة بمشكلة البحث وذلك تمهيداً لاشتقاق فروض البحث. لذا يمكن تصنيف الدراسات السابقة المرتبطة إلى مجموعتين هما:

## المجموعة الأولى: الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين القدرة الإدارية وسلوك المحللين الماليين

اهتمت بعض الدراسات باختبار أثر القدرة الإدارية على سلوك المحللين الماليين، وقد جاءت نتائج تلك الدراسات تؤكد وجهة النظر التي تدعم أن القدرة الإدارية تلعب دوراً رئيسياً في تحقيق دقة تنبؤات المحللين الماليين وتخفيض درجة تشتتها. حيث استهدفت دراسة (Chou, 2012) اختبار ما إذا كانت القدرة الإدارية تنقل معلومات عن أرباح الشركة المستقبلية لأسواق رأس المال باستخدام منهجية معامل استجابة الأرباح المستقبلية وتنبؤات المحللين الماليين، وذلك خلال الفترة الممتدة من عام ١٩٩٠ حتى عام ٢٠٠٧ وبإجمالي عدد مشاهدات قدره (١٠٢٨٦) مشاهدة. وقد توصلت الدراسة إلى أن القدرة الإدارية لها تأثير إيجابي على دقة تنبؤات وتوصيات المحللين الماليين، بالإضافة إلى أن عوائد الأسهم للشركات ذات القدرات الإدارية المرتفعة تكون أكبر مقارنة بالشركات ذات القدرات الإدارية المنخفضة.

واختبرت دراسة (Park, 2016) العلاقة بين القدرة الإدارية ودقة تنبؤات المحللين الماليين، خلال الفترة من عام ٢٠٠٠ إلى عام ٢٠١٣ وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية وبإجمالي عدد مشاهدات قدره (٢٢٤٦) مشاهدة. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة ومعنوية بين القدرة الإدارية ودقة تنبؤات المحللين الماليين، بالإضافة إلى أن الشركات ذات القدرات الإدارية الأعلى ترتبط معنوياً بانخفاض الأخطاء المتفائلة في توقعات المحللين الماليين. علاوة على الدور الإيجابي للقدرة الإدارية في الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات، من منطلق أن زيادة دقة تنبؤات المحللين الماليين وانخفاض أخطاء تنبؤاتهم بمثابة انعكاس لتماثل المعلومات بين المدراء والمحللين الماليين.

كما أظهرت نتائج دراسة (Bingcheng and Shanshan, 2019) وجود علاقة موجبة بين القدرة الإدارية ودقة تنبؤات المحللين الماليين، وانعكاس تلك العلاقة بشكل إيجابي على كفاءة المعلومات في سوق الأوراق المالية وزيادة القيمة السوقية للشركات وذلك خلال الفترة الممتدة من عام ٢٠٠٧ حتى عام ٢٠١٦.

واختبرت دراسة (Chen et al., 2020) أثر القدرة الإدارية على العلاقة بين درجة عدم التأكد وتنبؤات المحللين الماليين خلال الفترة من عام ١٩٨٨ حتى عام ٢٠١٥، وقد توصلت الدراسة إلى أن درجة عدم التأكد الكلية ترتبط ارتباطاً وثيقاً وسلبياً بدقة توقعات المحللين الماليين وترتبط بشكل إيجابي مع تشتت توقعات المحللين الماليين، وأن الآثار السلبية لدرجة عدم التأكد على أداء المحللين الماليين تنخفض بشكل كبير في الشركات ذات القدرات الإدارية المرتفعة.

وبالنظر إلى تلك الدراسات نجد أنها قد تمت في بيئات أجنبية، بما قد يشير إلى قصور في الأدلة الاختبارية بالتطبيق على البيئة المصرية. ومن ناحية أخرى فإن معظم الدراسات السابقة (Chou, 2012; Park, 2016; Bingcheng and Shanshan, 2019) قد اهتمت باختبار أثر القدرة الإدارية على دقة تنبؤات المحللين الماليين، وبعضها اختبر أثر القدرة الإدارية على دقة تشتت تنبؤات المحللين الماليين (Chen et al., 2020)، لكن تلك الدراسات لم تهتم باختبار أثر القدرة الإدارية على تغطية المحللين الماليين، مما قد يجعل هناك فجوة بحثية يحاول البحث الحالي تغطيتها وذلك من خلال اختبار أثر القدرة الإدارية على سلوك المحللين الماليين معبراً عنه بكلٍ من تشتت تنبؤات المحللين الماليين وتغطية المحللين الماليين وذلك في البيئة المصرية.

#### وبالتالي يمكن صياغة الفرض الأول والثاني من البحث الحالي على النحو التالي:

ف ١: من المتوقع وجود أثر سلبي ومعنوي للقدرة الإدارية على تشتت تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم في الشركات المساهمة المصرية.

ف ٢: من المتوقع وجود أثر إيجابي ومعنوي للقدرة الإدارية على تغطية المحللين الماليين لأسعار الأسهم في الشركات المساهمة المصرية.

المجموعة الثانية: الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين القدرة الإدارية والقيمة السوقية للشركات

استهدفت العديد من الدراسات السابقة اختبار العلاقة بين القدرة الإدارية والقيمة السوقية للشركات، وقد جاءت نتائج معظم تلك الدراسات تؤكد على أهمية



القدرة الإدارية في المحافظة على القيمة السوقية للشركة. حيث بحثت دراسة (Kang, 2017) في تأثير القدرة الإدارية على أداء وقيمة الشركات خلال الفترة الزمنية الممتدة من عام ٢٠٠٠ حتى عام ٢٠١٥، وأوضحت النتائج أن القدرة الإدارية ترتبط إيجابياً بأداء الشركات في الأجل القصير، كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة وموجبة بين القدرة الإدارية وقيمة الشركة في الأجل الطويل. واختبرت دراسة (Wang et al., 2018) العلاقة بين خصائص الإدارة وأداء الشركات، وذلك باستخدام بيانات (١٠٣) شركة تنتمي إلى قطاع الكيماويات خلال الفترة الممتدة من عام ٢٠٠٨ حتى عام ٢٠١٠، واعتمدت الدراسة في قياس خصائص الإدارة معبراً عنها بالقدرة الإدارية للمدراء وذلك باستخدام نموذج (Demerjian et al., 2012)، كما تم استخدام القيمة السوقية معبراً عنها بمؤشر (Tobins Q) كمقياس لأداء الشركات، وقد وجدت الدراسة أن خصائص الإدارة ترتبط إيجابياً بالقيمة السوقية للشركات.

كما بحثت دراسة (Park and Hung, 2017) في تأثير القدرة الإدارية على مخاطر انهيار القيمة السوقية للشركة، وقد خلصت الدراسة إلى وجود ارتباط سلبي بين القدرة الإدارية ومخاطر انهيار القيمة السوقية للشركة. وبالاعتماد على بيانات عينة من الشركات خلال الفترة من عام ٢٠٠٥ حتى عام ٢٠١٦، اختبرت دراسة (Tang et al., 2018) تأثير القدرة الإدارية على مخاطر انهيار القيمة السوقية للشركة، وقد كشفت نتائج الدراسة عن أن القدرة الإدارية للمدراء تؤدي إلى انخفاض مخاطر انهيار القيمة السوقية للشركة، وبتقسيم العينة إلى شركات مملوكة للدولة وشركات غير مملوكة للدولة، وجدت الدراسة أن التأثير الإيجابي للقدرة الإدارية على القيمة السوقية للشركة أكثر وضوحاً في الشركات غير المملوكة للدولة. وعلى مستوى البيئة المصرية، اختبرت دراسة (مليجي، ٢٠١٩) أثر القدرة الإدارية على جودة التقارير المالية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، لعينة مكونة من (١١٦) شركة غير مالية خلال الفترة (٢٠١٦ - ٢٠١٨)، بإجمالي عدد مشاهدات قدره (٣٤٨) مشاهدة. وقد كشفت نتائج الدراسة عن وجود علاقة موجبة ومعنوية بين القدرة الإدارية وجودة

التقارير المالية معبراً عنها: ب) (التحفظ المحاسبي، التوقيت المناسب للإفصاح عن التقارير المالية، ولغة الإعلان عن الأرباح)، بالإضافة إلى وجود علاقة سالبة ومعنوية بين القدرة الإدارية ومخاطر انهيار أسعار الأسهم (معامل الإلتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية للأسهم).

كما توصلت نتائج دراسة (Yung and Chen, 2018) إلى وجود علاقة موجبة ومعنوية بين القدرة الإدارية والقيمة السوقية للشركات، وأن تفاوت القدرة الإدارية بين الشركات يؤثر بشكل كبير على القرارات التشغيلية والقرارات الاستراتيجية وبالتعبية على قيمة الشركات. أيضاً وجدت الدراسة أن المدراء ذوي الكفاءة يهتمون بالإففاق على البحوث والتطوير لتعظيم قيمة الشركة. واختبرت دراسة (Chen et al., 2015) علاقة القدرة الإدارية بالمنتجات المبتكرة، وقد وجدت أن القدرة الإدارية ترتبط إيجابياً بإمكانية ابتكار منتجات جديدة، بالإضافة إلى أن حملة الأسهم يعتبرون المدراء ذوي القدرات الإدارية المرتفعة أكثر فعالية في تحويل الأفكار المبتكرة إلى منتجات جديدة ذات قيمة، بما قد يسهم في نجاح الشركة وزيادة قيمتها في سوق الأوراق المالية.

واستهدفت دراسة (Luo and Zhou, 2017) اختبار تأثير القدرة الإدارية على لهجة (نغمة) إعلانات الأرباح، وأثر ذلك على القيمة السوقية للشركات، وقد وجدت الدراسة أن الشركات ذات القدرة الإدارية تستخدم لهجة أكثر إيجابية عند الإعلان عن أرباحها، وأن ذلك قد يؤثر بشكل إيجابي على القيمة السوقية للشركات. وفي دراسة (Arora et al., 2017) واعتماداً على بيانات عينة مكونة من (١٩٧) شركة توصلت الدراسة إلى أن القدرة الإدارية لها تأثير إيجابي على العوائد غير العادية للأسهم.

وكذلك أشارت نتائج دراسة (Chen and Lin, 2018) إلى أن عمليات الاندماج والاستحواذ التي تقوم بها الشركات ذات القدرة الإدارية المرتفعة ترتبط إيجابياً بعوائد الأسهم، بالإضافة إلى أن المدراء ذوي القدرة الإدارية يستطيعون تحسين أداء الشركات في ظل ظروف عدم التأكد. وبحثت دراسة (Cui and Leung, 2020) في

أثر القدرة الإدارية على أداء الشركات بعد عمليات الاندماج والاستحواذ، بالاعتماد على بيانات الاندماج والاستحواذ، خلال الفترة (٢٠٠٠ - ٢٠١٢)، وقد أوضحت نتائج الدراسة أن الاستحواذ على الشركات ذات القدرات الإدارية المرتفعة يرتبط بعلاقة موجبة ومعنوية مع الأداء التشغيلي وعوائد الأسهم.

ومن ناحية أخرى، تشير دراسة (Cui et al., 2019) لنتائج مختلفة عن معظم الدراسات السابقة، حيث بحثت في تأثير القدرة الإدارية على مخاطر انهيار القيمة السوقية للشركات، وقد وجدت علاقة سالبة ومعنوية بين المدراء ذوي القدرات الإدارية المرتفعة والقيمة السوقية للشركات، وأرجعت ذلك إلى أن المدراء أصحاب القدرات الإدارية المرتفعة قد يكون لديهم توجه نحو المخاطر، مما قد يؤثر بشكل سلبي على قيمة الشركات.

### وفي ضوء ما تقدم، يمكن صياغة الفرض الثالث على النحو التالي:

ف٣: من المتوقع وجود أثر إيجابي ومعنوي للقدرة الإدارية على القيمة السوقية للشركات المساهمة المصرية.

وبعد توفير الأدلة الاختبارية التي أسهمت في تطوير فروض البحث، يقوم الباحثان في القسم التالي (الرابع) بتصميم البحث، والذي يتضمن: مجتمع وعينة الدراسة، صياغة نماذج الانحدار المناسبة لاختبار فروض البحث، والتعريفات الإجرائية لمتغيرات البحث.

### القسم الرابع: تصميم البحث

يستعرض هذا القسم تصميم البحث تمهيداً لاختبار فروض البحث وذلك من خلال إلقاء الضوء على:

### أولاً: مجتمع وعينة البحث

يتمثل مجتمع البحث في الشركات المساهمة المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية، وتتضمن عينة البحث مجموعة من الشركات غير المالية البالغ عددها (٩٠) شركة، ونظراً لانخفاض عدد المحللين الماليين في البيئة المصرية من ناحية، وانخفاض عدد الشركات المنشور عنها تنبؤات مالية من ناحية أخرى، تم

استخدام سلسلة من البيانات الطولية غير المتوازنة (Unbalanced Data) خلال الفترة الزمنية الممتدة من عام ٢٠٠٩ حتى عام ٢٠١٧، ويوضح جدول رقم (١) توزيع العينة النهائية المستخدمة في الدراسة الاختبارية على القطاعات الاقتصادية التي تنتمي إليها الشركات.

جدول رقم (١): توزيع عينة الشركات محل البحث على القطاعات

م	القطاعات	عدد الشركات	النسبة
١	التشييد ومواد البناء	١٢	%١٣,٣٣
٢	الأغذية والمشروبات	١٥	%١٦,٦٧
٣	رعاية صحية وأدوية	١١	%١٢,٢٢
٤	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	١٠	%١١,١١
٥	العقارات	١٢	%١٣,٣٣
٦	السياحة والترفيه	٨	%٨,٨٩
٧	الاتصالات	٣	%٣,٣٣
٨	التكنولوجيا	٣	%٣,٣٣
٩	الكيمويات	٤	%٤,٤٤
١٠	منتجات منزلية وشخصية	٦	%٦,٦٧
١١	موزعون وتجارة التجزئة	٢	%٢,٢٢
١٢	موارد أساسية	٤	%٤,٤٤
	الإجمالي	٩٠	%١٠٠

### ثانياً: نماذج البحث

لاختبار أثر القدرة الإدارية على سلوك المحللين الماليين والقيمة السوقية للشركات، اعتمد الباحثان على صياغة ثلاثة نماذج للانحدار الخطي المتعدد، حيث تم صياغة النموذج الأول بهدف اختبار أثر القدرة الإدارية على تشتت تنبؤات المحللين الماليين لأسعار الأسهم، أما النموذج الثاني تمت صياغته لاختبار أثر القدرة الإدارية على تغطية المحللين الماليين، وأخيراً اختبار أثر القدرة الإدارية على القيمة السوقية للشركات من خلال النموذج الثالث، ويمكن استعراض تلك النماذج تفصيلاً كما يلي:

النموذج الأول: اختبار أثر القدرة الإدارية على تشتت تنبؤات المحللين الماليين لأسعار الأسهم

يمكن صياغة نموذج الانحدار الخطى المستخدم في اختبار أثر القدرة الإدارية على تشتت تنبؤات المحللين الماليين لأسعار الأسهم، على النحو التالي:

$$\text{Analysts Forecasts Dispersion}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Managerial Ability}_{i,t} + \beta_2 \text{Earnings Growth Rate}_{i,t} + \beta_3 \text{Losses}_{i,t-1} + \beta_4 \text{Firm Size}_{i,t} + \beta_5 \text{Leverage}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

حيث إن:

- Analysts Forecasts Dispersion<sub>i,t</sub> : تشتت تنبؤات المحللين الماليين لأسعار أسهم الشركة (i) في نهاية الفترة المالية (t).
- Managerial Ability<sub>i,t</sub> : القدرة الإدارية للمدير التنفيذي (CEO) التابع للشركة (i) في نهاية الفترة المالية (t).
- Earnings Growth Rate<sub>i,t</sub> : معدل نمو الأرباح الخاصة بالشركة (i) في نهاية الفترة المالية (t).
- Losses<sub>i,t-1</sub> : الخسائر التي حققتها الشركة (i) في نهاية الفترة المالية السابقة (t-1).
- Firm Size<sub>i,t</sub> : حجم الشركة (i) في نهاية الفترة المالية (t).
- Leverage<sub>i,t</sub> : نسبة المديونية (الرافعة المالية) للشركة (i) في نهاية الفترة المالية (t).
- $\beta_0$  : ثابت الانحدار.
- $\beta_1$  : معامل انحدار المتغير المستقل (القدرة الإدارية).
- $\beta_2 - \beta_5$  : معاملات انحدار المتغيرات الضابطة.
- $\varepsilon_{i,t}$  : الخطأ العشوائي.

وفيما يلي التعريفات الإجرائية للمتغيرات:

## (١) التعريف الإجرائي للمتغير التابع:

يوضح الجدول التالي رقم (٢) القياس الإجرائي لتشتت تنبؤات المحللين الماليين لأسعار الأسهم وذلك كما يلي:

جدول رقم (٢): التعريف الإجرائي للمتغير التابع الخاص بنموذج الانحدار الأول

المتغير	رمز المتغير	التعريف الإجرائي
تشتت تنبؤات المحللين الماليين لأسعار الأسهم	Analysts Forecasts Dispersion	الانحراف المعياري لتنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم ( He et al., 2014; Eiler et al., 2016).

## (٢) التعريف الإجرائي للمتغير المستقل:

يتم قياس المتغير المستقل وهو القدرة الإدارية (Managerial Ability) طبقاً للمقياس الذي قدمه (Demerjian et al., 2012) الذي يستند في قياس القدرة الإدارية إلى كفاءة الإدارة في تحويل موارد الشركة إلى إيرادات، ووفقاً لهذا المقياس يتم تقدير القدرة الكلية (الكفاءة الكلية) للشركة، ثم يتم عزل تأثير المتغيرات الخاصة بالشركة وبالتالي يكون الجزء المتبقي هو القدرة الإدارية الخاصة بالمدير التنفيذي، وذلك من خلال خطوتين على النحو التالي:

### (أ) تقدير الكفاءة الكلية للشركة

يمكن تقدير الكفاءة الكلية للشركة على مستوى كل صناعة من خلال تحديد الاستفادة الكلية من الموارد المتاحة وتحويلها إلى مخرجات (إيرادات) طبقاً لأسلوب تحليل مغلف البيانات (Data Envelopment Analysis). وتتراوح القيمة المقدره للكفاءة الكلية للشركات ما بين الصفر والواحد الصحيح، وبذلك تحقق الشركات أقصى استفادة ممكنة من الموارد المتاحة لديها مقارنة بمثيلتها ممن تعمل في نفس الصناعة (القطاع) عندما تحصل على قيمة الواحد الصحيح وتصبح من ضمن الشركات الأكثر كفاءة، ولكن عندما تنخفض القيمة المقدره للكفاءة الكلية للشركات عن الواحد الصحيح

وصولاً لقيمة الصفر تصبح تلك الشركات هي الأقل من حيث الكفاءة. ويمكن تقدير الكفاءة الكلية للشركة من خلال حل نموذج البرمجة الخطية باعتباره نموذج مدخلات - مخرجات (Input-output model) وذلك كما يلي:

$$Max \theta = (Sales) \cdot (v_1 COGS + v_2 SG \& A + v_3 PPE + v_4 Opslease + v_5 R \& D + v_6 Goodwill + v_7 otherInan)^{-1}$$

حيث إن:

- Sales : المخرجات معبراً عنها بإيراد مبيعات الشركة (i) في نهاية الفترة المالية (t).
- COGS : تكلفة البضاعة المباعة بالشركة (i) في نهاية الفترة المالية (t).
- SG&A : المصروفات البيعية والعمومية والإدارية للشركة (i) في نهاية الفترة المالية (t).
- $PPE_{i,t}$  : صافي قيمة الآلات والمعدات والتجهيزات للشركة (i) في بداية الفترة المالية (t).
- Opslease : صافي قيمة عقود الإيجار التشغيلي للشركة (i) في بداية الفترة المالية (t).
- R&D : صافي قيمة نفقات البحوث والتطوير للشركة (i) في بداية الفترة المالية (t).
- Goodwill : قيمة الشهرة المشتراه للشركة (i) في بداية الفترة المالية (t).
- OtherIntan : قيمة الأصول غير الملموسة الأخرى للشركة (i) في بداية الفترة المالية (t).

ويلاحظ عند تقدير الكفاءة الكلية للشركة أن النموذج الخاص بدراسة (Demerjian et al., 2012) ينظر إلى المدخلات (الموارد المتاحة للشركات) والمعبّر عنها بسبعة متغيرات (تكلفة البضاعة المباعة، المصروفات البيعية والعمومية والإدارية، صافي قيمة الآلات والمعدات والتجهيزات، صافي قيمة عقود الإيجار

التشغيلي، صافي قيمة نفقات البحوث والتطوير، قيمة الشهرة المشتراه، قيمة الأصول غير الملموسة الأخرى) على أنها بمثابة الخيارات التي يعتمد عليها المدراء في توليد المخرجات (الإيرادات) للشركات التي يديرونها وذلك مقارنة بمثيلتها ممن تعمل في نفس الصناعة.

### (ب) تقدير كفاءة أو القدرة الإدارية للمدير التنفيذي:

ترجع الكفاءة الكلية للشركة التي تم حسابها في الخطوة السابقة إلى عوامل خاصة بالشركة وعوامل خاصة بالمدير التنفيذي، لذلك يتم حساب كفاءة المدير التنفيذي أو قدرته الإدارية من خلال تحييد وعزل أثر العوامل الخاصة بالشركة والتي تشمل: حجم الشركة، النصيب السوقي للشركة، التدفقات النقدية الحرة، عمر الشركة، تركيز قطاع الأعمال، وفروق العملة الأجنبية، وذلك على النحو التالي:

$$\text{Firm Efficiency}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln (Total Assets)}_{i,t} + \beta_2 \text{Market Share}_{i,t} + \beta_3 \text{Free Cash Flow Indicator}_{i,t} + \beta_4 \text{Ln (Age)}_{i,t} + \beta_5 \text{Business Segment Concentration}_{i,t} + \beta_6 \text{Foreign Currency Indicator}_{i,t} + \beta_7 \text{Year}_i + \varepsilon_{i,t}$$

حيث إن:

Firm Efficiency <sub>i,t</sub>	: الكفاءة الكلية للشركة (i) خلال الفترة (t) والتي تم حسابها في الخطوة الأولى.
Ln (Total Assets) <sub>i,t</sub>	: اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول شركة (i) خلال الفترة (t).
Market Share <sub>i,t</sub>	: النصيب السوقي للشركة (i) خلال الفترة (t)، ويقاس بنسبة مبيعات الشركة إلى إجمالي مبيعات القطاع الاقتصادي الذي تعمل به الشركة.
Free Cash Flow	: مؤشر التدفقات النقدية الحرة للشركة (i) خلال الفترة (t)، ويقاس بمتغير وهمي يأخذ القيمة (واحد) إذا كانت



التدفقات النقدية الحرة للشركة خلال الفترة رقم موجب، ويأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك. ويتم تحديد التدفقات النقدية الحرة على أنها صافي التدفقات النقدية التشغيلية بعد استبعاد المدفوعات لشراء الأصول الثابتة.	Indicator <sub>i,t</sub>
عمر الشركة (i) خلال الفترة (t)، ويقاس باللوغاريتم الطبيعي لعدد سنوات قيد الشركة في سوق الأوراق المالية المصري.	Ln (Age) <sub>i,t</sub>
تركز قطاع الأعمال معبراً عنه بنسبة مبيعات قطاع أعمال الشركة إلى إجمالي مبيعات قطاعات الأعمال الخاصة بالشركة ككل في الفترة (t).	Business Segment Concentration
مؤشر فروق العملة الأجنبية لشركة (i) خلال الفترة (t)، ويقاس بمتغير وهمي يأخذ القيمة (واحد) إذا كانت الشركة قد حققت أرباح من ترجمة العملة الأجنبية، ويأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك.	Foreign Currency Indicator <sub>i,t</sub>
متغير وهمي يعبر عن الفترة المالية (t).	Year <sub>i</sub>
القدرة الإدارية، وتقاس بقيمة البواقي الخاصة بالنموذج.	$\varepsilon_{i,t}$

### (٣) التعريفات الإجرائية للمتغيرات الضابطة:

من أجل تحديد أثر المتغيرات التي وجدت الدراسات السابقة أنها ذات تأثير  
معنوي على المتغير التابع (تشتت تنبؤات المحللين الماليين لأسعار الأسهم)، سوف يتم  
استخدام تلك المتغيرات كمتغيرات ضابطة. ويمكن عرض التعريفات الإجرائية  
للمتغيرات الضابطة كما يلي:

جدول رقم (٣): التعريفات الإجرائية للمتغيرات الضابطة

المتغير	رمز المتغير	التعريف الإجرائي
معدل نمو الأرباح	Earnings Growth Rate	(أرباح السنة الحالية - أرباح السنة السابقة) ÷ أرباح السنة السابقة) طبقاً لدراسة (Hutira, 2016).
الخسائر	Losses	متغير وهمي يأخذ القيمة (واحد) إذا حققت الشركة خسائر في السنة السابقة، ويأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك (Lakhal, 2006).
حجم الشركة	Firm Size	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية السنة المالية (McInnis and Collins, 2011).
نسبة المديونية	Leverage	يتم قياسها بإجمالي الديون خلال الفترة ÷ إجمالي الأصول خلال الفترة (Enache and Parbonetti, 2013).

النموذج الثاني: اختبار أثر القدرة الإدارية على تغطية المحللين الماليين

سوف يتم الاعتماد على نموذج الانحدار الخطي في اختبار أثر القدرة الإدارية على تغطية المحللين الماليين، وذلك على النحو التالي:

$$\begin{aligned}
 \text{Analysts Following}_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 \text{ Managerial Ability}_{i,t} + \beta_2 \\
 & \text{Earnings Growth Rate}_{i,t} + \\
 & \beta_3 \text{ Losses}_{i,t-1} + \beta_4 \text{ Firm Size}_{i,t} + \beta_5 \text{ Leverage}_{i,t} \\
 & + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}$$

حيث إن:

*Analysts* : تغطية المحللين الماليين للشركة (i) في خلال الفترة  
*Following*<sub>i,t</sub> المالية (t).

وفيما يلي التعريفات الإجرائية لمتغيرات النموذج الثاني:

التعريف الإجرائي للمتغير التابع:

يوضح الجدول التالي رقم (٤) القياس الإجرائي لتغطية المحللين الماليين للشركات محل البحث وذلك كما يلي:

جدول رقم (٤): التعريف الإجرائي للمتغير التابع لنموذج الانحدار الثاني

المتغير	رمز المتغير	التعريف الإجرائي
تغطية المحللين الماليين	Analysts Following	عدد التنبؤات المالية التي يصدرها المحللون الماليون عن أسعار الأسهم خلال السنة المالية (He et al., 2019).

النموذج الثالث: اختبار أثر القدرة الإدارية على القيمة السوقية للشركات  
لاختبار أثر القدرة الإدارية على القيمة السوقية للشركات، سوف يتم الاعتماد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد، على النحو التالي:

$$Tobins Q_{it} = \beta_0 + \beta_1 Managerial Ability_{it} + \beta_2 M/B_{it} + \beta_3 Firm Size_{it} + \beta_4 Leverage_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث إن:

$M/B_{it}$  : نسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى القيمة الدفترية للشركة (i) في نهاية الفترة المالية (t).

وفيما يلي التعريف الإجرائي لمتغيرات النموذج الثالث:

يوضح الجدول التالي رقم (٥) القياس الإجرائي للمتغير التابع الخاص بنموذج الانحدار الخطي الثالث. بالإضافة إلى القياس الإجرائي لنسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى القيمة الدفترية - كأحد المتغيرات الضابطة التي لم يتم التعرض لها من قبل، وذلك كما يلي:

### جدول رقم (٥) التعريفات الإجرائية لمتغيرات النموذج الثالث

المتغير	رمز المتغير	التعريف الإجرائي
القيمة السوقية للشركة	Tobins Q	وهي عبارة عن { (إجمالي الأصول + عدد الأسهم العادية القائمة × سعر إقبال السهم في نهاية السنة المالية) - (حقوق المساهمين - قيمة الأسهم الممتازة + قيمة الضرائب المؤجلة بقائمة المركز المالي)) } / إجمالي الأصول (Lee et al., 2018).
نسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى القيمة الدفترية	M/B	نسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية (سعر إقبال السهم × إجمالي عدد الأسهم العادية المتداولة في نهاية العام) إلى قيمتها الدفترية (إجمالي الأصول - إجمالي الإلتزامات - قيمة الأسهم الممتازة - الأصول غير الملموسة) للشركة (i) في نهاية الفترة المالية (t) (McNichols et al., 2014).

وبعد صياغة نماذج الانحدار المستخدمة في اختبار العلاقة بين متغيرات البحث، وتوضيح التعريفات الإجرائية للمتغيرات، يقوم الباحثان في القسم التالي (الخامس) بتحليل نتائج الدراسة الاختبارية، من خلال عرض الإحصاءات الوصفية للمتغيرات، نتائج تحليل الارتباط، منهجية التقدير، ونتائج تحليل الانحدار.

#### القسم الخامس: تحليل النتائج

يستعرض هذا القسم تحليل ومناقشة نتائج اختبار فروض البحث وذلك من خلال

إلقاء الضوء على:

#### أولاً: الإحصاءات الوصفية

لمعرفة طبيعة وخصائص الشركات المدرجة في عينة الدراسة، سوف يتم استخدام الإحصاءات الوصفية الملائمة مثل الوسط الحسابي الذي يعد أحد مقاييس النزعة المركزية، والانحراف المعياري الذي يمثل أحد مقاييس التشتت، بالإضافة إلى الحد الأدنى والحد الأقصى. وذلك لوصف جميع متغيرات الدراسة، ويستعرض الجدول رقم (٦) قيم الإحصاءات الوصفية لهذه المتغيرات وذلك كما يلي:

أثر القدرة الإدارية على سلوك المحللين الماليين والقيمة السوقية للشركات المساهمة المصرية: دراسة اختبارية  
د/ السيد أحمد محمود فودة & د/ مصطفى السيد مصطفى علي الإسداوي

جدول رقم (٦): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث

<i>Variables</i>	<i>Obs.</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Dev.</i>	<i>Min</i>	<i>Max</i>
<b>Dependent Variable:</b>					
<i>Analysts Forecasts Dispersion</i>	299	0.003	0.836	0.2003	8.7041
<i>Analysts Following</i>	299	7.2959	8.200	1	47
<i>Tobins Q</i>	810	1.849	1.078	0.656	6.702
<b>Independent Variable:</b>					
<i>Managerial Ability</i>	810	0.4589	0.196	0.0120	0.9980
<b>Control Variables:</b>					
<i>Earnings Growth Rate</i>	299	0.07852	0.13578	-0.9900	2.348
<i>Losses</i>	298	0.1443	0.352	0	1
<i>Firm Size</i>	810	8.8656	0.604	6.5888	10.659
<i>Leverage</i>	810	0.4161	0.227	0.1952	0.5785
<i>M/B</i>	810	2.677	2.012	0.528	8.303
حيث إن:					
<p><i>Analysts Forecasts</i> : تشتت تنبؤات المحللين الماليين.</p> <p><i>Dispersion</i> : تغطية المحللين الماليين.</p> <p><i>Analysts Following</i> : القيمة السوقية للشركة.</p> <p><i>Tobins Q</i> : القدرة الإدارية للمدراء.</p> <p><i>Managerial Ability</i> : معدل نمو الأرباح.</p> <p><i>Earnings Growth Rate</i> : الخسائر التي حققتها الشركة في العام الماضي.</p> <p><i>Losses</i> : حجم الشركة.</p> <p><i>Firm Size</i> : نسبة المديونية (الرافعة المالية).</p> <p><i>Leverage</i> : نسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى القيمة الدفترية.</p> <p><i>M/B</i> :</p>					

ويوضح جدول الإحصاءات الوصفية ما يلي:

● بالنسبة للمتغيرات التابعة:

يلاحظ وجود إختلافات جوهرية بين شركات العينة في قيم المتغيرات التابعة معبراً عنها بتشتت تنبؤات المحللين الماليين (Analysts Forecasts Dispersion) وتغطية المحللين الماليين (Analysts Following)، بالإضافة إلى القيمة السوقية للشركات معبراً عنها (Tobins Q)، ويتضح ذلك من المدى الكبير الذى تتراوح فيه قيم المتغيرات التابعة؛ حيث بلغت على التوالى أدنى وأقصى قيمة لتشتت تنبؤات المحللين الماليين ما قيمته (٠.٢٠٠٣) و (٨.٧٠٤) وذلك بمتوسط قدره (٠.٠٠٣) وانحراف معيارى قدره (٠.٨٣٦).

كما يلاحظ أن أدنى قيمة لعدد تنبؤات المحللين الماليين ممن يقومون بتغطية أخبار ونتائج أعمال الشركات بلغ (١)، بينما بلغت أقصى قيمة له (٤٧) تنبؤ وذلك بمتوسط قدره (٧) وانحراف معيارى قدره (٨.٢)، أما متوسط القيمة السوقية للشركات معبراً عنها بمقياس (Tobins Q) بلغ (١.٨٤٩) وذلك بانحراف معيارى قدره (١.٠٧٨)، كما بلغت أدنى وأقصى قيمة سوقية للشركات ما قيمته (٠.٦٥٦) و (٦.٧٠٢) على التوالى.

● بالنسبة للمتغير المستقل:

يعبر المتغير المستقل عن القدرة الإدارية (Managerial Ability) لمدراء الشركات محل البحث، وبصفة عامة يلاحظ وجود تباين بين شركات العينة فيما يتعلق بالقدرة الإدارية للمدراء، حيث تراوحت القدرات الإدارية للمدراء بين الشركات فيما بين (٠.٠١٢ ، ٠.٩٩٨)، وذلك بمتوسط قدره (٠.٤٥٨٩) وانحراف معيارى قدره (٠.١٩٦).

● بالنسبة للمتغيرات الضابطة:

يلاحظ فى ضوء الإحصاءات الوصفية لقيم المتغيرات الضابطة ما يلي:

- بلغ متوسط معدل نمو الأرباح (Earnings Growth Rate) على مستوى عينة الشركات محل البحث من فترة لأخرى ما قيمته (٧.٨٥%) وذلك بمدى يتراوح فيما بين (- ٠.٩٩) و(٢.٣٤٨) وبانحراف معياري قدره (٠.١٣٥٧٨).
- بلغ متوسط نسبة المشاهدات التي حققت فيها عينة الشركات محل البحث خسائر (Losses) في السنة السابقة للفترة (t) خلال فترة البحث ما قيمته (١٤.٤%) من إجمالي عدد المشاهدات، وذلك بانحراف معياري قدره (٠.٣٥٢).
- تقارب أحجام عينة الشركات (Firm Size) محل البحث حيث بلغ الحد الأدنى لإجمالي أصول الشركات باللوغاريتم الطبيعي (٦.٥٨٨) بينما بلغ الحد الأقصى لها (١٠.٦٥٩)، وذلك بمتوسط قدره (٨.٨٦٥٦) وانحراف معياري قدره (٠.٦٠٤).
- تعتمد عينة الشركات محل البحث في تمويل أصولها من خلال الديون (وفقاً لنسبة المديونية) (Leverage) بنسبة تصل في المتوسط إلى (٤١.٦%)، بينما يصل الحد الأدنى لنسبة المديونية إلى (١٩.٥%) في حين بلغ الحد الأقصى لها ما قيمته (٥٧.٨%)، وذلك بانحراف معياري قدره (٠.٢٢٧).
- ارتفاع نسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى القيمة الدفترية (Market to Book Value "M/B" لعينة الشركات محل البحث وذلك بمتوسط قدره (٢.٦٧٧)، وبمدى يتراوح فيما بين (٠.٥٢٨) و(٨.٣٠٣)، وبانحراف معياري قدره (٢.٠١٢).

#### ثانياً: نتائج تحليل الارتباط (مصنوفة بيرسون)

تسهم مصنوفة ارتباط بيرسون في التحقق الأولى من قوة واتجاه العلاقات المفترضة بين المتغيرات، ومن عدم وجود مشكلة الازدواج الخطي (عنانى، ٢٠١١)؛ لذا سوف يتم تحليل الارتباطات ثنائية المتغير من الدرجة الصفرية لـ (Pearson) بين جميع متغيرات البحث وذلك كما يظهر في الجدول رقم (٧) التالي:

جدول رقم (٧): مصفوفة الارتباط بين متغيرات البحث

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	
<i>Analysts F. Dispersion</i>	(1)	1								
<i>Analysts Following</i>	(2)	0.019	1							
<i>Tobins Q</i>	(3)	-0.698	0.627	1						
<i>Managerial Ability</i>	(4)	-0.735	0.847	0.798	1					
<i>Earnings Growth Rate</i>	(5)	-0.721	0.584	0.745	0.034	1				
<i>Firm Size</i>	(6)	-0.621	0.712	0.742	0.380	0.107	1			
<i>Leverage</i>	(7)	0.615	-0.561	0.789	-0.216	-0.017	-0.071	1		
<i>Losses</i>	(8)	0.599	-0.611	-0.735	-0.404	-0.028	-0.129	0.045	1	
<i>M/B</i>	(9)	-0.541	0.569	0.894	0.053	-0.031	-0.021	0.096	-0.034	1

حيث إن:

- Analysts F. Dispersion* : تشتت تنبؤات المحللين الماليين.
- Analysts Following* : تغطية المحللين الماليين.
- Tobins Q* : القيمة السوقية للشركة.
- Managerial Ability* : القدرة الإدارية للمدراء.
- Earnings Growth Rate* : معدل نمو الأرباح.
- Firm Size* : حجم الشركة.
- Leverage* : نسبة المديونية (الرافعة المالية).
- Losses* : الخسائر التي حققتها الشركة في العام الماضي.
- M/B* : نسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى القيمة الدفترية.



### وبالنظر إلى نتائج مصفوفة الارتباط يمكن ملاحظة العديد من النتائج أهمها:

- بالنسبة للارتباطات بين المتغيرات التابعة مع بعضها البعض؛ يلاحظ أن متغير القيمة السوقية للشركات معبراً عنها بمقياس (Tobins Q) يرتبط بكلٍ من تشتت تنبؤات (وتغطية) المحللين الماليين على التوالي، بعلاقة عكسية (وطردية) ودالة إحصائياً عند مستوى معنوية (5%)، فقد كانت تتراوح فيما بين (- 69.8 % ، 62.7 %) على التوالي.
- وبالنسبة للارتباطات بين المتغير المستقل مع المتغيرات التابعة؛ يلاحظ أن معاملات ارتباط متغير القدرة الإدارية للمدراء (Managerial Ability) مع المتغيرات التابعة (تشتت تنبؤات المحللين الماليين، تغطية المحللين الماليين، القيمة السوقية للشركات) الثلاثة جاءت قوية جداً ودالة إحصائياً عند مستوى معنوية (5%)، حيث كان الارتباط طردى ويتراوح فيما بين (84.7% و 79.8%) بالنسبة لتغطية المحللين الماليين والقيمة السوقية للشركات على التوالي. بينما كان الارتباط عكسياً بالنسبة لتشتت تنبؤات المحللين الماليين وذلك بقيمة (- 73.5%).
- أما بالنسبة للارتباطات بين المتغيرات الضابطة والمتغيرات التابعة بعينة البحث؛ يلاحظ ارتباط حجم الشركة بكلٍ من تشتت تنبؤات المحللين الماليين، وتغطية المحللين الماليين، والقيمة السوقية للشركات. كذلك ارتباط الرافعة المالية بالقيمة السوقية للشركات. وأيضاً ارتبط متغير تحقيق الشركات خسائر في السنوات السابقة بتغطية المحللين الماليين، ونفس الحال ارتبطت نسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى القيمة الدفترية (M/B) مع القيمة السوقية للشركات، أما معدل نمو الأرباح فقد ارتبط بكلٍ من تشتت تنبؤات المحللين الماليين وتغطية المحللين الماليين.
- وأخيراً بالنسبة لمعاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة مع بعضها البعض، فيتضح أن جميع معاملات هذه الارتباطات جاءت ضعيفة. وهو أمر جيد قد يُشير إلى احتمال عدم تعرض نماذج البحث عند التقدير لمشكلة الازدواج الخطى (Multi Collinearity).

### ثالثاً: منهجية التقدير

اعتمد الباحثان على استخدام البرنامج الإحصائي ( Gretl Version 2019)، بالإضافة إلى استخدام عينة واسعة من الشركات المختلفة فيما بينها اختلافاً كبيراً سواء من حيث مستوى القدرة الإدارية، أو تشتت تنبؤات المحللين الماليين لأسعار الأسهم، أو تغطية المحللين الماليين، بما قد يُثير مشكلة الاختلافات أو التأثيرات الفردية لكل شركة عند التحليل. وهو ما تؤكد حدوثه بناءً على اختبار (Robust test for differing group intercepts). حيث جاءت قيمة (F) المحسوبة له معنوية عند مستوى (1%) في كافة الانحدارات المستخدمة، مما يُشير إلى رفض الفرض العدمي بأن الشركات لها نفس الجزء الثابت، وبالتالي قبول الفرض البديل بأن شركات العينة ليس لها نفس الجزء الثابت أى توجد تأثيرات فردية لكل شركة. وبناءً عليه فقد تم الاعتماد على منهجية البيانات الطولية الديناميكية (Dynamic Panel Data "DPD"). ويعتمد نموذج البيانات الطولية الديناميكية على استخدام المتغير التابع المبطأ كمتغير مفسر سواء لفترة واحدة أو أكثر (Baum and Christopher, 2006).

كذلك ينبغي التأكد من جودة الانحدارات المطبقة وخلوها من مشاكل القياس المختلفة، وذلك للإطمئنان إلى النتائج. وعلى الرغم من أن طريقة (DPD) مصممة للتعامل مع مشكلتي عدم ثبات التباينات، والارتباط الذاتي إلا أنه تم تقدير النماذج المستخدمة في اختبار فروض البحث باستخدام أمر (Asymptotic standard errors). وذلك حتى تكون المقدرات الناتجة ذات كفاءة عالية ويمكن الاعتماد عليها بشكل كبير. ويوضح الجدول رقم (٨) نتائج التحليل التي سيتم مناقشتها في الجزء التالي.

### رابعاً: نتائج تحليل الانحدار

يستعرض الجدول التالي رقم (٨) أهم نتائج تحليل نماذج الانحدار الثلاثة المرتبطة باختبار فروض البحث والمتعلقة بتحديد أثر القدرة الإدارية على سلوك المحللين الماليين معبراً عنها بتشتت تنبؤات المحللين الماليين في نموذج الانحدار الأول، وتغطية المحللين

الماليين في نموذج الانحدار الثاني، وأخيراً، تحديد أثر القدرة الإدارية على القيمة السوقية للشركات في نموذج الانحدار الثالث وذلك كما يلي:

جدول رقم (٨): تحليل نتائج نماذج الانحدار الخاصة باختبار فروض البحث

**Table (8): Analysts F. Dispersion & Analysts Following, Tobins Q and Managerial Ability:**

*Direct Relationship*

**Dependent variable:** (Analysts F. Dispersion & Analysts Following & Tobins Q)

**Method:** 2-step dynamic panel with robust standard error

Variables	Reg (1)	Reg (2)	Reg (3)
	Analysts F. Dispersion	Analysts Following	Tobins Q
dependent variable(-1)	0.0601 [2.653]***	0.1759 [5.669]***	0.0973 [29.94]***
dependent variable(-2)		0.2467 [ 8.173]***	
Managerial Ability	-0.2285 [-2.702]***	6.3643 [2.653]***	0.5161 [8.331]***
Earnings Growth Rate	-0.0668 [-2.910]***	1.2943 [2.634]***	
Losses	0.0377 [1.342]	-4.1899 [-3.137]***	
Firm Size	-0.0407 [-1.972]**	7.1689 [5.831]***	0.1818 [5.088]***
Leverage	0.0253 [0.549]	-0.3756 [-0.164]	1.0520 [16.80]***
M/B			0.0773 [16.94]***
Constant	0.0217 [0.101]	-60.634 [-4.850]***	2.1515 [6.765]***

أثر القدرة الإدارية على سلوك المحللين الماليين والقيمة السوقية للشركات المساهمة المصرية: دراسة اختبارية

د/ السيد أحمد محمود فودة & د/ مصطفى السيد مصطفى علي الإسداوي

Auxiliary test statistics			
Test for AR(1) errors	[-1.951]	[-2.667]	[-1.476]
Test for AR(2) errors	[0.261]	[1.114]	[1.040]
Wald (joint) test	[62.02]***	[186.8]***	[2109]***
Wald (time dummies) test	[805.4]***	[1899]***	[301.5]***

حيث إن:

Analysts F. Dispersion : تشتت تنبؤات المحللين الماليين.  
 Analysts Following : تغطية المحللين الماليين.  
 Tobins Q : القيمة السوقية للشركة.  
 dependent variable(-1) : قيمة المتغير التابع في نماذج الانحدار الثلاثة بفترة إبطاء واحدة.  
 dependent variable(-2) : قيمة المتغير التابع في نماذج الانحدار الثلاثة بفترتين إبطاء.  
 Managerial Ability : القدرة الإدارية للمدراء.  
 Earnings Growth Rate : معدل نمو الأرباح.  
 Losses : الخسائر التي حققتها الشركة في العام الماضي.  
 Firm Size : حجم الشركة.  
 Leverage : نسبة المديونية (الرافعة المالية).  
 M/B : نسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى القيمة الدفترية.

Note: - \*\*\*, \*\*, \* indicate significance at 1%, 5% and 10% respectively.

وقبل تفسير نتائج التقدير لابد من التأكد أولاً من الاختبارات التشخيصية والظاهر إحصاءاتها في آخر الجدول رقم (٨)، والتي يتضح منها عدم معنوية اختباري (AR (1) errors; AR (2) errors) في الانحدارات المستخدمة في اختبار فروض البحث. مما يُشير إلى قبول الفرض العدمي بعدم وجود ارتباط ذاتي من الدرجة الأولى والثانية. كما يوضح اختبار "joint" (Wald) بوجود معنوية مشتركة للمتغيرات المفسرة ككل عند مستوى (١%) وبالمثل يوضح اختبار ("time") (Wald) بالأهمية الإحصائية للمتغيرات الوهمية الخاصة بالزمن عند مستوى (١%)، بما يتطلب ضرورة مراعاة الزمن في الانحدارات الخاصة باختبار فروض البحث.

وبعد التأكد من صلاحية نتائج نماذج الانحدار المستخدمة في اختبار فروض البحث، يمكن الإشارة إلى العديد من النتائج أهمها:

- وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (1%) لقيم المتغيرات التابعة (تشنت تنبؤات المحللين الماليين، تغطية تنبؤات المحللين الماليين، القيمة السوقية للشركات) المستخدمة على التوالي في نماذج الانحدار الثلاثة كمتغيرات مستقلة بفترة إبطاء واحدة على نفس قيم المتغيرات التابعة على التوالي ولكن في الفترة الحالية (t)، بالإضافة إلى إمتداد الأثر الإيجابي والمعنوي عند مستوى (1%) لتغطية المحللين الماليين (في نموذج الانحدار الثاني) بفترتين إبطاء على قيم نفس المتغير ولكن في الفترة الحالية (t). ليشير ذلك إلى ارتباط الظاهرة (سلوك المحللين الماليين، والقيمة السوقية للشركات) كمتغير تابع بنفسها كمتغير مستقل سواء بفترة إبطاء واحدة (-) dependent variable (1) أو فترتين (-2) dependent variable.
- وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (1%) بين القدرة الإدارية وتشنت تنبؤات المحللين الماليين لأسعار الأسهم. وربما ترجع تلك النتيجة إلى أن القدرة الإدارية تلعب دوراً مهماً في تحسين دقة الأرقام المعلن عنها في التقارير المالية، بما يعمل على تحسين بيئة عمل المحللين الماليين واعتمادهم في بناء تقديراتهم على معلومات أكثر دقة؛ مما قد يسهم في انخفاض تشنت تنبؤاتهم لأسعار الأسهم (Chou, 2012; Park, 2016; Bingcheng and Shanshan, 2019; Chen et al., 2020). بالإضافة إلى أن القدرة الإدارية ترتبط إيجابياً بدقة تنبؤات الإدارة بالأرباح (Lee et al., 2012; Jacob and Richardosn, 2018) وهو ما قد يعمل على تخفيض تشنت تنبؤات المحللين الماليين.
- وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (1%) بين القدرة الإدارية وتغطية المحللين الماليين. وقد يرجع ذلك إلى أن القدرة الإدارية ترتبط بزيادة مستوى الإفصاح والشفافية في التقارير المالية (Abernathy et al., 2018; Hassan, 2020) مما يعمل على جذب العديد من المحللين الماليين

لمتابعة وتغطية الشركات، حيث يفضل المحللون الماليون متابعة الشركات التي تتوسع في مستوى الإفصاح في التقارير المالية (Maaloul et al., 2016).

- وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (1%) بين القدرة الإدارية والقيمة السوقية للشركة. ويمكن تفسير ذلك بأن المدراء أصحاب القدرات الإدارية المرتفعة يقومون بالعديد من الممارسات التي من شأنها أن تزيد من إقبال المساهمين على تداول أسهم الشركات، مما يعمل على ارتفاع القيمة السوقية لأسعار الأسهم (Park and Hung, 2017; Yung and Chen, 2018)، بما في ذلك نصيب السهم في توزيعات الأرباح كأحد أهم تلك الممارسات، مما قد يعمل على زيادة القيمة السوقية للشركة (Jiraporn et al., 2016)، ويدعم ذلك دراسة (Hwang et al., 2020) التي أشارت إلى أن المدراء ذوي القدرات الإدارية المرتفعة يميلون إلى زيادة توزيعات الأرباح على المساهمين، مما ينعكس بشكل إيجابي على القيمة السوقية للشركات في الفترات التالية. بالإضافة إلى أن القدرة الإدارية لها تأثير إيجابي على الأداء المالي للشركات، من خلال استغلال أصول المنشأة بشكل أفضل وتحسين الكفاءة العامة للشركة (Anom, 2019; Ravanshad et al., 2018)، علاوة على ارتباط المدراء أصحاب القدرات الإدارية المرتفعة إيجابياً بتحسين كفاءة الاستثمار، التي قد تسهم في زيادة القيمة السوقية للشركات (Lee et al., 2018; Gan, 2019).

- وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (1%) بين معدل نمو الأرباح (كأحد المتغيرات الضابطة) وتشنت تنبؤات المحللين الماليين لأسعار الأسهم، بالإضافة إلى وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (1%) بين معدل نمو الأرباح وتغطية المحللين الماليين. وهو ما قد يرجع إلى أن الزيادة المستقرة (المنتظمة) في معدل نمو الأرباح للشركات تعمل على تخفيض درجة عدم تأكد المحللين الماليين بشأن الأرباح وأسعار الأسهم في المستقبل، مما قد يسهم في تخفيض تشنت تنبؤات المحللين الماليين وزيادة متابعتهم لتلك الشركات.

- وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (1%) بين تحقيق الشركة خسائر في الفترة السابقة (كأحد المتغيرات الضابطة) وعدد المحللين الماليين المتابعين لها في الفترة الحالية. ويمكن تفسير ذلك بأن تحقيق الشركة لخسائر في الفترة السابقة قد يعمل على تحفظ وتخوف المحللين الماليين من تغطية الشركة في الفترة الحالية (Brown et al., 2015)، نظراً لأن تلك الشركات قد تستخدم مرونة المعايير المحاسبية في اختيار السياسات المحاسبية التي قد تؤثر على رقم الربح في الفترة الحالية وذلك لتحقيق نوع من الاطمئنان لدى المستثمرين. إذ أن تحقيق الشركة لخسائر خلال سنتين متتاليتين أو أكثر قد يؤدي إلى تخوف المستثمرين بشأن مستقبل الشركة.
- وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (5%) بين حجم الشركة (كأحد المتغيرات الضابطة) وتشنت تنبؤات المحللين الماليين، بالإضافة إلى وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (1%) بين حجم الشركة وكل من تغطية المحللين الماليين والقيمة السوقية للشركة. وتتفق تلك النتيجة مع نتائج دراستي (Behn et al., 2008; Hutira, 2016). وربما يرجع ذلك إلى أن الشركات كبيرة الحجم عادة ما يكون لديها عدد كبير من حملة الأسهم وغيرهم من أصحاب المصالح، لذلك قد يقوم المحللون الماليون ببذل مزيد من الجهد والعناية المهنية الواجبة عند التنبؤ بأسعار أسهم تلك الشركات، تجنباً للآثار السلبية التي قد يتعرض لها مكتب التحليل المالي حالة عدم الوصول إلى أفضل التنبؤات. بالإضافة إلى أن تطبيق مزيد من أدوات التحليل المالي للوصول إلى أفضل التقديرات بشأن أسعار الأسهم قد يسهم في تخفيض أخطاء وتشنت تنبؤات المحللين الماليين. علاوة على أن تلك الشركات قد تميل إلى التوسع في مستوى ودقة المعلومات الواردة في التقارير المالية، بما قد يؤثر بشكل سلبي على تشنت تنبؤات المحللين الماليين، زيادة تغطية المحللين الماليين، وتحسين القيمة السوقية للشركة.

- وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (1%) بين نسبة المديونية (كأحد المتغيرات الضابطة) والقيمة السوقية للشركات، وقد يرجع ذلك إلى أن الشركات التي ترتفع بها نسبة المديونية تخضع لاشتراطات عقود المديونية، مما قد يجعلها تعمل على تحسين بيئة معلومات الشركة بغرض التأثير الإيجابي على القيمة السوقية، لتحقيق نوع من الاطمئنان لدى المقرضين والمستثمرين.

- وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (1%) بين نسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى القيمة الدفترية (Market to book value "M/B") والقيمة السوقية للشركات، إذ تشير نسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى القيمة الدفترية عن فرص النمو المتاحة للشركة، ومن ثم فإن ارتفاع هذه النسبة يعبر عن مدى تقدير المستثمرين وغيرهم من صانعي قرار الاستثمار لفرص النمو الخاصة بالشركة بالشكل الذي ينعكس على درجة رضائهم عن الشركة وعن الخطة الاستثمارية التي تنتهجها، بما يساعد على ارتفاع القيمة السوقية للشركة معبراً عنها بمقياس (Tobins Q).

وفي ضوء النتائج السابقة يمكن تلخيص نتائج اختبار فروض البحث كما يوضح الجدول رقم (٩) التالي:

#### جدول رقم (٩): ملخص نتائج اختبار فروض البحث

الفروض	صيغة الفرض	القرار
الفرض الأول	"من المتوقع وجود أثر سلبي ومعنوي للقدرة الإدارية على تشتت تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم في الشركات المساهمة المصرية".	قبول
الفرض الثاني	"من المتوقع وجود أثر إيجابي ومعنوي للقدرة الإدارية على تغطية المحللين الماليين لأسعار الأسهم في الشركات المساهمة المصرية".	قبول
الفرض الثالث	"من المتوقع وجود أثر إيجابي ومعنوي للقدرة الإدارية على القيمة السوقية للشركات المساهمة المصرية".	قبول



## القسم السادس: تحليلات إضافية

يستهدف الباحثان في هذا القسم إجراء بعض التحليلات الإضافية وذلك لقياس الأثر غير المباشر للقدرة الإدارية للمدراء على القيمة السوقية للشركات محل البحث وذلك عبر توسيط سلوك المحللين الماليين معبراً عنه بتشتت تنبؤات المحللين الماليين وتغطية المحللين الماليين. ففي القسم السابق والخاص بتحليل نتائج اختبار فروض البحث اتضح أن القدرة الإدارية للمدراء تؤثر بشكل مباشر على تشتت تنبؤات المحللين الماليين وكذلك تغطية المحللين الماليين لأسعار أسهم الشركات محل البحث، وأيضاً على القيمة السوقية للشركات. ومن هنا تولد لدى الباحثان الدافع نحو إثارة التساؤل البحثي حول ما إذا كانت القدرة الإدارية للشركات يمكن أن تؤثر على القيمة السوقية للشركات بشكل غير مباشر من خلال قنوات تشتت تنبؤات المحللين الماليين وتغطية المحللين الماليين لأسعار أسهم الشركات محل البحث. أي هل توجد علاقة آنية بين هذه المتغيرات؛ بحيث تؤثر فيها القدرة الإدارية للمدراء على كل من تشتت تنبؤات المحللين الماليين وتغطية المحللين الماليين، في الوقت الذي يؤثر فيه تشتت تنبؤات المحللين الماليين وتغطية المحللين الماليين في نفس الوقت على القيمة السوقية للشركات. وبناءً عليه سوف يتم إنشاء نموذج معادلات آنية مكون من معادلتين كما يلي:

● **الأولى؛** تتمثل في قياس أثر القدرة الإدارية للمدراء على تشتت تنبؤات المحللين الماليين وتغطية المحللين الماليين.

● **الثانية؛** تتمثل في قياس أثر تشتت تنبؤات المحللين الماليين وتغطية المحللين الماليين على القيمة السوقية للشركات (وذلك بدون إضافة متغير القدرة الإدارية للشركات في هذه المعادلة).

ويُعد بناء نموذج معادلات آنية من أصعب النماذج التي يمكن بناؤها في الاقتصاد القياسي نظراً لأنه يجب أن يُبنى على نظرية اقتصادية أو على أقل تقدير على افتراضات نظرية قوية، وذلك لأنه إذا كانت العلاقة الحقيقية آنية وتم تقديرها

باستخدام أسلوب المعادلة المفردة فإن التقديرات التي يمكن الحصول عليها باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) التقليدية تُصبح غير دقيقة، أى أنها لا تؤول إلى قيم المجتمع الحقيقية حتى وإن كان حجم العينة كبير، والعكس إذا لم توجد علاقة آنية أو مشكلة الأنية، فإن مقدرات الـ (OLS) للمعادلة المفردة ستعطينا تقديرات دقيقة وكافية (Gujarati, 2009). وبالتالي إذا كانت العلاقة الحقيقية بين القدرة الإدارية للمدراء والقيمة السوقية للشركات آنية وتم تقديرها باستخدام المعادلات المفردة كما تم الإشارة إليه فى الجدول رقم (٨) السابق، فإن هذه النتائج تُصبح غير دقيقة ولا يمكن الاعتماد عليها، والعكس إذا كانت لا توجد مشكلة الأنية فإن نتائج الجدول السابق تُصبح كفاء ودقيقة وكافية.

وتجدر الإشارة هنا إلى أن هناك أكثر من طريقة مقترحة لتقدير نموذج المعادلات الأنية وهى: طريقة المتغيرات المتداخلة أو الوسيطة (Intervening variable "IV")، وطريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين (Two Stage Least Squares "2SLS")، وطريقة المربعات الصغرى ذات الثلاث مراحل ("Three Stage Least Squares "3SLS")، وطريقة الاحتمالية القصوى للمعلومات الكاملة ("Full Information Maximum Likelihood "FIML")، وطريقة الفروق العامة للعزوم (Generalized Method of Moments "GMM"). وتعتبر طريقة الفروق العامة للعزوم (GMM) من أفضل طرق القياس المذكورة، وذلك لأن مقدراتها تتمتع بكفاءة عالية عندما يكون هناك ارتباط بين حدود الخطأ فى المعادلات الهيكلية بالنموذج، كما أنها تأخذ فى الاعتبار جميع المتغيرات الداخلية والخارجية فى النموذج. وأخيراً فإن لديها كفاءة مقاربة أكبر لهذا النوع من النماذج (الموصفة بأكثر مما يجب) لأن اضطرابات المعادلات يتوقع أن تكون لها علاقات متبادلة (Gujarati, 2009).

ويوضح الجدول رقم (٩) نتائج تحليل الأثر غير المباشر للقدرة الإدارية للمدراء على القيمة السوقية للشركات محل البحث وذلك كما يلي:

جدول رقم ( ١٠ )

نتائج الأثر غير المباشر للقدرة الإدارية على القيمة السوقية للمدراء عبر توسيط تشتت تنبؤات المحللين الماليين وتغطية المحللين الماليين

**Table (10): Tobins Q and Managerial Ability: Indirect Relationship**

**Endogenous variables:** (Analysts Forecasts Dispersion & Analysts Following & Tobins Q)

**Method:** Generalized Method of Moments (GMM) with (cross section White cov.)

**Instruments:** Managerial Ability, Growth, Loss, Firm Size, Leverage, M/B

	Reg (4a)	Reg (4b)	Reg (5a)	Reg (5b)
	Analysts F. Dispersion	Tobins Q	Analysts Following	Tobins Q
Managerial Ability	-0.0785 [-0.836]		1.6728 [ 1.722]*	
Analysts F. Dispersion		-0.6132 [-2.677]***		
Analysts Following				5.1843 [ 3.699]***
Earnings Growth Rate	-4.22e-8 [-2.049]**		-7.73e-7 [-1.119]	
Losses	0.2518 [4.166]***		0.0663 [ 0.183]	
Firm Size	-0.0660 [-1.921]*	0.0156 [ 0.319]	4.2299 [ 7.001]***	23.174 [3.689]***
Leverage	0.1472 [ 1.493]	0.6670 [4.819]***	-2.4261 [-1.543]	11.859 [ 2.885]***
M/B		0.2639 [ 8.664]***		0.7678 [ 3.255]***
Constant	0.4513 [ 1.408]	1.0371 [ 2.275]**	-33.079 [-5.915]***	178.96 [ 3.705]***

حيث إن:

تشتت تنبؤات المحللين الماليين.	: Analysts F. Dispersion
تغطية المحللين الماليين.	: Analysts Following
القيمة السوقية للشركة.	: Tobins Q
القدرة الإدارية للمدراء.	: Managerial Ability
معدل نمو الأرباح.	: Earnings Growth Rate
الخسائر التي حققتها الشركة في العام الماضي.	: Losses
حجم الشركة.	: Firm Size
نسبة المديونية (الرافعة المالية).	: Leverage
نسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى القيمة الدفترية.	: M/B

**Note:** - \*\*\*, \*\*, \* indicate significance at 1%, 5% and 10% respectively.

### وفى ضوء الجدول السابق يتضح ما يلي:

- 1- عدم وجود تأثير غير مباشر للقدرة الإدارية للمدراء على القيمة السوقية للشركات عبر توسيط تشتت تنبؤات المحللين الماليين، نظراً لعدم معنوية الأثر المباشر للقدرة الإدارية للمدراء على تشتت تنبؤات المحللين الماليين كما هو موضح بنموذج الانحدار (4/a)، وذلك على الرغم من معنوية الأثر السلبي والمباشر بين تشتت تنبؤات المحللين الماليين والقيمة السوقية للشركات عند مستوى معنوية (1%) كما هو موضح بنموذج الانحدار (4/b). وبالتالي، يشترط لاعتماد وجود أثر غير مباشر للقدرة الإدارية للمدراء على القيمة السوقية للشركات عبر توسيط تشتت تنبؤات المحللين الماليين معنوية المسار المباشر بين القدرة الإدارية للمدراء وتشتت تنبؤات المحللين الماليين، وفي نفس التوقيت معنوية المسار المباشر بين تشتت تنبؤات المحللين الماليين والقيمة السوقية للشركات، وهو ما لم يتحقق في ظل هذه النتائج.
- 2- عدم وجود تأثير غير مباشر للقدرة الإدارية للمدراء على القيمة السوقية للشركات عبر توسيط تغطية تنبؤات المحللين الماليين، وذلك على الرغم من معنوية كلا المسارين المباشرين بين القدرة الإدارية للمدراء وتغطية المحللين الماليين كما هو موضح بنموذج الانحدار (5/a)، وأيضاً بين تغطية المحللين الماليين والقيمة السوقية للشركات كما هو موضح بنموذج الانحدار (5/b)، إلا أن مستوى

معنوية المسار المباشر بين القدرة الإدارية للمدراء وتغطية المحللين الماليين ضعيف جداً لأنه عند مستوى (١٠%)؛ وقد لا يعتد بهذا المستوى في العلوم الاجتماعية، بالشكل الذي يضعف معه وجود تأثير غير مباشر للقدرة الإدارية للمدراء على القيمة السوقية للشركات عبر توسيط تغطية تنبؤات المحللين الماليين.

وبالتالي تدعم النتائج السابقة توقع البحث الحالي بعدم وجود علاقة آنية بين متغيرات البحث، مما يعطى الدعم لتقديرات الجدول رقم (٨) ونتائج اختبار فروض البحث وذلك نظراً لعدم وجود مشكلة الأنية بالشكل الذي قد يجعل العلاقات بين متغيرات البحث مفردة وذات اتجاه مباشر كما تم صياغتها في فروض البحث.

### القسم السابع: خلاصة البحث والدراسات المستقبلية

#### أولاً: خلاصة البحث

يعتمد المستثمرون في سوق الأوراق المالية في ترشيد قراراتهم الاقتصادية على التنبؤات والتوصيات المالية التي يقدمها المحللون الماليون عن الأرباح والتدفقات النقدية وأسعار الأسهم. وحتى يستطيع المحللون الماليون تقديم تنبؤات مالية عالية الدقة وأقل تشتتاً، فإن ذلك يتطلب جمع معلومات عن الشركة وظروف الصناعة التي تعمل بها الشركة والظروف الاقتصادية والسياسية العامة، يلي ذلك تفسير تلك المعلومات وتقديمها للمستثمرين في صورة توصيات وتنبؤات مالية. وتعتبر التقارير المالية من أهم مصادر المعلومات عن الشركات، نظراً لأن هذه التقارير تم إعدادها من قبل الإدارة والتي تتحمل المسؤولية تجاه كافة أصحاب المصالح بالشركة عن دقة المعلومات الواردة بها. ومن المفترض أن تنعكس قدرة وكفاءة الإدارة على جودة وشفافية التقارير المالية، وهو ما وثقته نتائج العديد من الدراسات السابقة بأدلة اختبارية في بيئات أجنبية مختلفة بوجود علاقة إيجابية بين القدرة الإدارية وجودة التقارير المالية (انظر على سبيل المثال، Demerjian et al., 2013; Davis et al., 2015; Wang et al., 2017; Baik et al., 2020). كما توصلت مجموعة أخرى

من الدراسات السابقة إلى وجود تأثير إيجابي للقدرة الإدارية على دقة تنبؤات المحللين الماليين (Chou, 2012; Park, 2016; Bingcheng and Shanshan, 2019; Chen et al., 2020). أيضاً رصدت نتائج العديد من الدراسات السابقة وجود علاقة إيجابية بين القدرة الإدارية والقيمة السوقية للشركات، مثل (Kang, 2017; Park and Hung, 2017; Tang et al., 2018; Wang et al., 2018; Yung and Chen, 2018).

ورغم اهتمام العديد من الباحثين في البيئات الأجنبية باختبار علاقة القدرة الإدارية بسلوك المحللين الماليين والقيمة السوقية للشركة، إلا أن هذا الموضوع لم يحظ بالاهتمام الكافي في البيئة المصرية، لذا حاول الباحثان من خلال البحث الحالي دراسة واختبار أثر القدرة الإدارية على سلوك المحللين الماليين والقيمة السوقية في الشركات المساهمة المصرية. وفي سبيل ذلك، تم الاعتماد على منهجية البيانات الطولية الديناميكية (Dynamic Panel Data) وبناء ثلاثة نماذج للانحدار تضمنت القدرة الإدارية (كمتغير مستقل) معبراً عنها بنموذج (Demerjian et al., 2012)، وثلاثة متغيرات تابعة (تشنت تنبؤات المحللين الماليين لأسعار الأسهم، تغطية المحللين الماليين، القيمة السوقية للشركة). ولتحديد أثر المتغيرات التي قد تؤثر على القوة التفسيرية لنماذج الانحدار، تم استخدام مجموعة من المتغيرات الضابطة (الخسائر، حجم الشركة، نسبة المديونية، معدل نمو الأرباح) في نموذج الانحدار الأول والثاني عند اختبار أثر القدرة الإدارية على سلوك المحللين الماليين معبراً عنه بكلٍ من (تشنت التنبؤات وتغطية المحللين الماليين)، كما تم الاعتماد على (حجم الشركة، نسبة المديونية، نسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى القيمة الدفترية) كمتغيرات ضابطة في نموذج الانحدار الثالث والخاص باختبار أثر القدرة الإدارية على القيمة السوقية للشركة. أيضاً تم التحقق من خلو نماذج الانحدار المستخدمة من مشاكل القياس من خلال تقدير نماذج الانحدار المستخدمة في اختبار فروض البحث باستخدام أمر (Robust Standard Errors) للتخلص من مشكلتي الارتباط

التسلسلي بين البواقي (Serial Correlation)، ومشكلة عدم ثبات التباينات (Heteroscedasticity).

وتشير نتائج البحث إلى وجود أثر إيجابي ومعنوي للقدرة الإدارية على كل من تغطية المحللين الماليين، والقيمة السوقية للشركة، بالإضافة إلى وجود أثر سلبي ومعنوي للقدرة الإدارية على تشتت تنبؤات المحللين الماليين لأسعار الأسهم. وتأتي نتائج البحث متفقة مع نتائج معظم الدراسات السابقة، ومدعمة لوجهة النظر التي ترجح أهمية القدرة الإدارية للمدراء التنفيذيين في تحسين مدخلات عمل المحللين الماليين وانعكاس ذلك بشكل إيجابي على سلوك المحللين الماليين والقيمة السوقية للشركة.

كما تم التأكد من نتائج اختبار فروض البحث من خلال قيام الباحثان بإجراء تحليلات إضافية وذلك للتحقق من عدم وجود علاقة آنية بين متغيرات البحث، بالشكل الذي قد يترتب عليه وجود أثر غير مباشر بين القدرة الإدارية للمدراء والقيمة السوقية للشركات عبر توسيط تشتت تنبؤات المحللين الماليين وتغطية المحللين الماليين كل على حدة. وتوصل الباحثان إلى عدم وجود أثر غير مباشر بين القدرة الإدارية للمدراء والقيمة السوقية للشركات عبر توسيط تشتت تنبؤات المحللين الماليين وتغطية المحللين الماليين. وبالتالي، فإن العلاقات بين متغيرات البحث مفردة وذات اتجاه مباشر ليدعم ذلك ما توصل إليه البحث من نتائج.

#### ثانياً: الدراسات المستقبلية

- يقترح الباحثان بعض المجالات التي يمكن أن تشكل أساساً لبحوث ودراسات مستقبلية في البيئة المصرية، لعل من أهمها:
- اختبار أثر القدرة الإدارية على كل من سياسة توزيع الأرباح، جودة المراجعة، إدارة المخاطر، وتكاليف الاقتراض.
  - اختبار أثر القدرة الإدارية على علاقة إدارة الأرباح بخصائص تنبؤات المحللين الماليين لأسعار الأسهم والقيمة السوقية للشركات.

- اختبار أثر القدرة الإدارية على علاقة جودة الإفصاح في التقارير المالية بخصائص تنبؤات المحللين الماليين لأسعار الأسهم والقيمة السوقية للشركات.
- اختبار أثر القدرة الإدارية على علاقة الأداء المالي بخصائص تنبؤات المحللين الماليين والقيمة السوقية للشركات.
- دراسة واختبار أثر القدرة الإدارية على علاقة التحفظ المحاسبي في التقارير المالية بخصائص تنبؤات المحللين الماليين والقيمة السوقية للشركات.



## المراجع :

### أولاً: المراجع العربية

- بلال، السيد حسن سالم، ٢٠٢٠، أثر تغطية المحللين الماليين للشركات على كفاءة الاستثمار: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية، *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، المجلد الثاني، العدد الثاني، ٧٨٨-٨٥٤.
- سمعان، أحمد محمد شاكر حسن، ٢٠١٧، تحديد اتجاه العلاقة السببية بين شفافية الإفصاح وتغطية المحللين الماليين للشركات المساهمة المصرية: دراسة امبريقية، *مجلة البحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الأول، ٥٣٦-٥٩٤.
- عناني، محمد عبد السميع، ٢٠١١، *التحليل القياسي والإحصائي للعلاقات الاقتصادية*: مدخل حديث باستخدام Windows SPSS، الطبعة الثالثة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- محمد، حسناء عطية حامد، ٢٠١٩، أثر بدائل الإفصاح عن الدخل الشامل على القدرة التنبؤية والتفسيرية له وانعكاسها على دقة تنبؤات المحللين الماليين بأسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة السعودية، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الرابع، المجلد الثالث والعشرين، ١-٥٠.
- مليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم، ٢٠١٩، قياس أثر القدرة الإدارية على جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم، دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الثالث، المجلد الثالث، ٢٩٣-٣٧٩.

### ثانياً: المراجع الأجنبية

- Abernathy, J., T.Kubick, and A.Masli, 2018, Evidence on the relation between managerial ability and financial reporting timeliness, *International Journal of Auditing*, 22 (2): 185-196.
- Ahmed, A.S., and S.Duellman, 2013, Managerial Overconfidence and Accounting Conservatism, *Journal of Accounting Research*, 51 (1): 1-30.
- Aghaei, M.A., H.Hassani, and H.Bagheri, 2018, The Role of Managerial Ability in Corporate Tax Avoidance: Evidence from Tehran Stock

- Exchange, *Empirical Studies in Financial Accounting Quarterly*, 14 (57): 24-47.
- Andreou, P.C., D.Philip, and P.Robejsek, 2016, Bank Liquidity Creation and Risk Taking: Does Managerial Ability Matter?, *Journal of Business, Finance and Accounting*, 43 (1-2): 226-259.
- Andreou, P.C., I.Karasamani, C.Louca, and D.Ehrlich, 2017, *The impact of managerial ability on crisis-period corporate investment*, Available at: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0148296317301765>.
- Anom, A.N.M, 2018, *The Effect of Managerial Ability on Firm Performance with Earning-Management as Intervening Variable*, Available at: <https://cyberleninka.ru/article/n>.
- Arora, S., M.Sharma, and A.K.Vashisht, 2017, *Impact of managerial ability and firm-specific variables on insider's abnormal returns*, Available at: <https://link.springer.com/article/10.1007/s40622-017-0167-3>.
- Baik, B., D.B.Farber, and S.L.Lee, 2011, *CEO Ability and Management Earnings Forecasts*, Available at: <https://www.researchgate.net/publication/228240425>.
- Baik, B., P.Brockman, D.Farber, and S.Lee, 2018, Managerial Ability and the Quality of Firms' Information Environment, *Journal of Accounting Auditing and Finance*, 33 (4): 506-527.
- Baik, B., S.Choi, and D.Farber, 2020, Managerial Ability and Income Smoothing, *The Accounting Review*, 95 (4): 1-22.
- Baum, C.F., and F.Christopher, 2006, *An introduction to modern econometrics using Stata*, Stata press.
- Behn, B.K., J.H.Choi, and T.Kang, 2008, Audit Quality and Properties of Analysts Earnings Forecasts, *The Accounting Review*, 83 (2): 327-349.
- Berglund, N.R., D.R.Herrmann, and B.P.Lawson, 2018, Managerial Ability and the Accuracy of the Going Concern Opinion, *Accounting and the Public Interest* 18 (1): 29-52.

- Bin, D., P.Cheng, and L.Xing, 2016, Managerial ability, power and corporate tax avoidance, *Finance and Trade Economics*, 37 (4): 43-57.
- Bingcheng, L., and Z.Shanshan, 2019, *Can Managerial Ability Improve the Capital Market Efficiency? Analysis from the Perspective of Stock Price Synchronicity*, Available at:  
[http://en.cnki.com.cn/Article\\_en/CJFDTotol-SJYJ201903009.htm](http://en.cnki.com.cn/Article_en/CJFDTotol-SJYJ201903009.htm).
- Bocmaru, G., 2015, *Impression and earnings management: a collaborative tool to mislead analysts*, Working Paper, Faculty of Economics and Business, University of Amsterdam, Holland.
- Bonsall, S.B., E.R.Holzman, and B.P.Miller, 2017, Managerial Ability and Credit Risk Assessment, *Management Science*, 63 (5): 1271-1656.
- Brown, C.N., K.D.Wei, and R.Wermers, 2013, *Analyst Recommendations, Mutual Fund Herding, and Overreaction in Stock Prices*, Available at:  
<https://pubsonline.informs.org/doi/abs/10.1287/mnsc.1751>.
- Brown, L.D., A.C.Call, M.B.Clement, and N.Y.Sharp, 2015, Inside the Black Box of Sell-Side Financial Analysts, *Journal of Accounting Research*, 53 (1): 1-47.
- Brown, L.D., and L.Zhou, 2012, *Interactions between Analyst and Management Earnings, Forecasts: The Roles of Financial and Non-Financial Information*, Available at: [fbc.usc.edu/.../ACC-6%20Final%20Manuscript%206%20Ling%20Zh](http://fbc.usc.edu/.../ACC-6%20Final%20Manuscript%206%20Ling%20Zh).
- Bui, D.G., Y.S.Chen, I.Hasan, and C.Y.Len, 2018, Can lenders discern managerial ability from luck? Evidence from bank loan contracts, *Journal of Banking and Finance*, 87 (1): 187-201.
- Cantrell, B.W., 2013, *Bank managerial ability and accounting: do better managers report higher quality loan loss reserves and fair values?*, Available at: <https://www.semanticscholar.org> .

- Charitou, M.S., A.Vlittis, and P.Loic, 2010, The Effect Of Conference Call Initiations On Analyst Coverage And Institutional Ownership, *Journal of Business and Economics*, 2010, 8 (11): 21-34.
- Chen, J., and J.C.Chen, 2019, *Does managerial ability affect the quality of environmental financial disclosure?*, Available at:  
<https://www.researchgate.net/publication/336849127>.
- Chen, M., L.Ruan, Z.Zhu, and F.Sang, 2020, Macro uncertainty, analyst performance, and managerial ability, *Eurasian Business Review*, 10 (1): 333-353.
- Chen, S.S., and C.Y.Lin, 2018, Managerial ability and acquirer returns, *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 68 (1): 171-182.
- Chen, Y., E.J.Podolski, and M.Veeraraghavan, 2015, Does managerial ability facilitate corporate innovative success?, *Journal of Empirical Finance*, 34 (1): 313-326.
- Choo, M.R., C.W.Wang, C.Yin, and J.L.Li, 2020, *Managerial Ability and External Financing*, Available at:  
<https://link.springer.com/article/10.1007/s10690-020-09313-5>.
- Chou, T.K., 2012, Managerial Ability, *Analyst Recommendations, and Price Informativeness*, Available at: <https://www.rieb.kobeu.ac.jp>.
- Chronopoulos, P.I., and G.Siougle, 2017, Managerial Ability and Forecast Accuracy, *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 13 (12): 508-520.
- Cornaggia, K.J., G.Krishnan, and C.Wang, 2017, Managerial Ability and Credit Ratings, *Contemporary Accounting Research*, 34 (4): 2094-2122.
- Cui, H., C.Chen, Y.Zhang, and X.Zhu, 2019, Managerial ability and stock price crash risk, *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, 26 (5): 532-554.

- Cui, H., and S.C.Leung, 2020, *The long-run performance of acquiring firms in mergers and acquisitions: Does managerial ability matter?*, Available at: <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2020.100185>.
- Curi, C., and A.L.Vivas, 2020, Managerial ability as a tool for prudential regulation, *Journal of Economic Behavior and Organization*, 174 (1): 87-107.
- Davis, A.K., W.Ge, D.Matsumoto, and J.L.Zhang, 2015, The effect of manager specific optimism on the tone of earnings conference calls, *Review of Accounting Studies*, 20 (2): 639-673.
- De Franco, G., O.K.Hope, and H.Lu, 2017, Managerial ability and bank-loan pricing, *Journal of Business, Finance and Accounting*, 44 (9-10): 1315-1337.
- Demerjian, P., L.Baruch, and S.M.C.Vay, 2012, Quantifying Managerial Ability: A New Measure and Validity Tests, *Management Science*, 58 (7): 1229-1248.
- Demerjian, P., M.Lewis, B.Lev, and S.M.C.Vay, 2013, Managerial ability and earnings quality, *The Accounting Review*, 88 (2): 463-498.
- Demerjian, P., M.L.Western, and S. McVay, 2020, *How Does Intentional Earnings Smoothing Vary With Managerial Ability?*, Available at: <https://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1177/0148558X17748405>.
- Druz, M., I.Petzev, A.F.Wanger, R.J.Zeckhause, 2020, *When Managers Change Their Tone, Analysts and Investors Change Their Tune*, Available at: <https://www.hks.harvard.edu/sites/default/files>.
- Eiler, L.A., J.J.Filzen, M.Jackson., and I.Tama., 2016, *Real Earnings Management and the Properties of Analysts' Forecasts*, Available at: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2802189>.
- Enache, L., and A.Parbonetti, 2013, *Corporate Governance, Product Related voluntary Disclosure and Analysts, Forecasts Properties*, Available at: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2204255>.

- Fernando, G.D., S.S.Jain, and A.Tripathy, 2020, This cloud has a silver lining: Gender diversity, managerial ability, and firm performance, *Journal of Business Research*, 117 (1): 484-496.
- Francis, B., and I.Hasan, I.Siraj, and Q.Wu, 2020, *Managerial Ability and Value Relevance of Earnings*, Available at: <https://ssrn.com/abstract=3519263>.
- Francis, B., X.Sun, and Q.Wu, 2013, *Managerial Ability and Tax Avoidance*, Available at: 10.2139/ssrn.2348695.
- Gan, H., 2019, Does CEO managerial ability matter? Evidence from corporate investment efficiency, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 52 (1): 1085–1118.
- Gujarati, D.N., 2009, *Basic Econometrics*, 5<sup>th</sup> ed, New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Habib, A., and M.M.Hasan, 2017, Managerial ability, investment efficiency and stock price crash risk, *Research in International Business and Finance*, 42 (1): 262-274.
- Hamrouni, A., R.Benkraiem, and M.Karmani, 2017, Voluntary information disclosure and sell-side analyst coverage intensity, *Review of Accounting and Finance*, 16 (2): 260-280.
- Hasan, M.M., 2020, Readability of Narrative Disclosures in 10-K Reports: Does Managerial Ability Matter?, *European Accounting Review*, 29 (1): 147-168.
- Harper, J., K.J.Kemper, and L.sun, 2019, Managerial ability and bond rating changes, *Financial Markets Institutions and Instruments*, 28 (5): 381-401.
- He, G., D.Marginson, and X.Dai, 2019, Do voluntary disclosures of product and business expansion plans impact analyst coverage and forecasts?, *Accounting and business research*, 49 (7): 785-817.

- He, W., B.K.Sidhu, and S.L.Taylor, 2014, *Audit Quality and Properties of Analysts Information Environment*, Available at:  
<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2473418>.
- Hutira, S., 2016, *Deteminates Analysts Forecasting Accuracy*, University of Pennsylvania, Available at:  
<https://repository.upenn.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1010>.
- Hutton, A., L.Fen, and S.Shu, 2010, *Do Managers Always Know Better? An Examination of the Relative Accuracy of Management and Analyst Forecasts*, Available at: <https://www8.gsb.columbia.edu>.
- Hwang, I., J.H.Park, and S.Choi, 2020, *Managerial Ability and Dividend Policy*, Available at:  
<http://www.papersearch.net/thesis/article.asp?key=3767575>.
- Jacob, Z.H., and V.J. Richardson, 2018, The Effect of CEO IT Expertise on the Information Environment: Evidence from Earnings Forecasts and Announcements, *Journal of Information Systems*, 32 (2): 71–94.
- Jiraporn, P., V.Leelalai, and S.Tong, 2016, The effect of Managerial Ability on Dividend Policy: How do Talented Managers View Dividend Payouts?, *Applied Economics Letters* , 23 (12): 857-862.
- Kang, S.A., 2017, The effect of managerial ability on short-term or long-term firm performance in Chaebol, *Management and Information Systems Review*, 36 (1): 233-249.
- Khurana, I.K., W.J.Moser, and K.K.Raman, 2018, Tax Avoidance, Managerial Ability, and Investment Efficiency, *Journal of Accounting, Finance and Business Studies*, 54 (4): 547-575.
- Kim, J.B., and L.Zhang, 2018, Accounting conservatism and stock price crash risk: firm-level evidence, *Contemporary Accounting Research*, 33 (1): 412–441.
- Krishnan, G.V., C.G.Wang, W.Yu, 2017, *Does Managerial Ability Mitigate Litigation Related to Financial Reporting?*, Available at:

<https://pdfs.semanticscholar.org/ed36/8e1e111e21d7ddf81e5079aa2ba6956cd8a1.pdf>.

Kwon, S.H., and T.Ye, 2019, *Managerial Ability and Intangible Assets: Evidence From Purchase Price Allocations in Mergers and Acquisitions*, Available at:

[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3384449](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3384449).

Lakhal, F., 2006, *Voluntary Disclosures and Financial Analysts, Behavior in France*, Available at: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.921279>.

Lee, C.C., C.W.Wang, W.C.Chiu, and T.Tien, 2018, Managerial ability and corporate investment opportunity, *International Review of Financial Analysis*, 57 (1): 65-76.

Lee, J.E., 2015, Managerial Ability and The Effectiveness Of Internal Control Over Financial Reporting, *Journal of Applied Business Research*, 31 (5): 1781-1788.

Lee, S., S.R.Matsunaga, and C.W.Park, 2012, Management Forecast Accuracy and CEO Turnover, *The Accounting Review*, 87 (6): 2095-2122.

Li, Z.D., Z.Chi, and J.X.Feng, 2015, *Managerial Ability and Earnings Pre announcement*, Available at:

[http://en.cnki.com.cn/Article\\_en/CJFDTotal-CWYJ201505006.htm](http://en.cnki.com.cn/Article_en/CJFDTotal-CWYJ201505006.htm).

Luo, X., H.Wang, S.Raithel, and Q.Zheng, 2015, Corporate Social Performance, Analyst stock recommendations, and Firm Future Returns, *Strategic Management Journal*, 36 (2): 123-136.

Luo, Y., and L.Zhou, 2017, Managerial ability, tone of earning announcements, and market reaction, *Asian Review of Accounting*, 25 (4): 454-471.

Maaloul, A., W.Ben Amer, and D.Zeghal, 2016, Voluntary disclosure of intangibles and analysts' earnings forecasts and recommendations, *Journal of Applied Accounting Research*, 17 (1): 421-439.



- Mitra, S., B.Jaggi, and T.Al-Hayale, 2019, Managerial overconfidence, ability, firm-governance and audit fees, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 52 (1): 841–870.
- McInnis, J., and D.W.Collins, 2011, The Effect of Cash Flow Forecasts on Accrual Quality and Benchmark Beating, *Journal of Accounting and Economics*, 51 (1): 219-339.
- McNichols, M., M.V.Rajan, and S.Reichelstein, 2014, Conservatism correction for the market-to-book ratio and Tobin's q, *Review of Accounting Studies*, 19 (4):1393-1435.
- Meca, E.G., and I. M. Sanchez, 2018, Does managerial ability influence the quality of financial reporting?, *European Management Journal*, 36 (1): 544-577.
- Monfard, S.K., S.A.Ahmadi, 2017, Effects of Managerial Ability on Tax Avoidance and Market Value, Using Data Envelopment Analysis Method, *Journal of Accounting Knowledge*, 8 (1): 135-154.
- Nie, Z., Q.Zeng, and X.Du, 2018, Does Analyst Coverage Reduce Environmental Information Opacity? Evidence from China, *China Accounting and Finance Review*, 20 (4): 1-32.
- Oh, H.T., 2018, Goodwill Impairment and Managerial Ability, *Journal of Digital Convergence*, 16 (11): 267-27.
- Park, J., C.Y.Ko, H.Hung, and Y.S.Lee, 2016, Managerial ability and tax avoidance: evidence from Korea, *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, 23 (4): 449-477.
- Park, S.Y., and H.Hung, 2017, *The Effect of Managerial Ability on Future Stock Price Crash Risk: Evidence from Korea*, Available at: <https://doi.org/10.3390/su9122334>.
- Park, S.Y., and Y.Song, 2019, The Effect of Managerial Ability on A Firm's Dividend Policy: Evidence from Korea, *International Journal of Entrepreneurship*, 23 (1): 1-15.

- \_\_\_\_\_ , 2019, Grouo-Affiliated Analysts and Future Stock Price Crash Risk: Evidence From Korea, *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23 (4):1-20.
- Personne, K., and S.Paajarvi, 2013, *Financial Analysts' Forecast Precision Swedish Evidence*, Master Thesis in Accounting, Uppsala University, Sweden.
- Petkevich, A., and A.Prevoist, 2018, Managerial ability, information quality, and the design and pricing of corporate debt, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 51 (1):1033–1069.
- Phan, D.H.B., V.T.Tran, D.T.Nguyen, and A.Le, 2020, *The importance of managerial ability on crude oil price uncertainty-firm performance relationship*, Available at:  
<https://doi.org/10.1016/j.eneco.2020.104778>.
- Puwanenthiren, P., M.Dang, D.Henry, M.Mamum, 2019, Does managerial ability matter for the choice of seasoned equity offerings?, *The North American Journal of Economics and Finance*, 47 (1): 442-460.
- Ravanshad, M.R., A.Amiri, H.Salari, D.Khodadadi, 2019, *Application of the two-stage DEA model for evaluating the efficiency and investigating the relationship between managerial ability and firm performance*, Available at: [http://amfa.iau-arak.ac.ir/article\\_666221.html](http://amfa.iau-arak.ac.ir/article_666221.html).
- Rubin, A., B.Segal, and D.Segal, 2017, The Interpretation of Unanticipated News Arrival and Analysts' Skill, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52 (4): 1491-1518.
- Tang, Y., L.Xie, W.Li, and Y.Meng, 2018, *Managerial Power, Ownership and Stock Price Crash Risk*, Available at: [https://link.springer.com/10.1007/978-3-319-93351-1\\_49](https://link.springer.com/10.1007/978-3-319-93351-1_49).
- Taylor, C.L., and M.Koo, 2015, Voluntary Disclosure and Disbersion in Earnings Forecasts Conducted by Analysts, *International Journal of Business, Accounting and Finance*, 9 (1): 161-173.

- Setin, S., 2018, The effect of Managerial Ability towards Earning Quality with Audit Committee as Moderating, *Journal of Business and Retail Management Research*, 12 (3): 178-189.
- Sun, L., 2017, Managerial ability and chemical releases, *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 8 (3): 281-306.
- Wang, W.K., W.M.Lu, Q.L.Kweh, and J.J.Lee, 2018, *Management characteristics and corporate performance of Chinese chemical companies: the moderating effect of managerial ability*, Available at: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/itor.12575>.
- Wang, Y., Y.Chen, and J.Wang, 2015, Management earnings forecasts and analyst forecasts: Evidence from mandatory disclosure system, *China Journal of Accounting Research*, 8 (2): 133-146.
- Wang, Z., M.H.Chen, C.L.Chin, and Q.Zheng, 2017, Managerial ability, political connections, and fraudulent financial reporting in China, *Journal of Accounting and Public Policy*, 36 (2): 141-162.
- Yung, K., and C.Chen, 2018, Managerial ability and firm risk-taking behavior, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 51 (1): 1005–1032.
- Yung, K., and T.Nguyen, 2020, Managerial ability, product market competition, and firm behavior, *International Review of Economics and Finance*, 70 (1): 102-116.