

المجلة العلمية التجارة والتمويل

<https://caf.journals.ekb.eg>



العوامل المؤثرة في معامل استجابة الأرباح للشركات غير المالية المقيدة في سوق الأوراق

المالية المصري: دراسة تطبيقية

محمد رمضان محمد شعبان

قسم المحاسبة كلية التجارة ، جامعة طنطا،مصر .

تاريخ النشر الإلكتروني: يونيو 2024

للتأصيل المرجعي: شعبان،محمد رمضان محمد. العوامل المؤثرة في معامل استجابة الأرباح للشركات غير المالية المقيدة في

سوق الأوراق المالية المصري: دراسة تطبيقية، *المجلة العلمية للتجارة والتمويل*، المجلد 44 (2) 41:1.

المعرف الرقمي: 10.21608/caf.2024.358751

العوامل المؤثرة في معامل استجابة الأرباح للشركات غير المالية المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري: دراسة تطبيقية

محمد رمضان محمد شعبان

قسم المحاسبة كلية التجارة ، جامعة طنطا، مصر.

تاريخ المقال

تم استلامه في 22 ابريل 2024، وتم قبوله في 30مايو 2024، هو متاح على الإنترنت يونيو 2024

مستخلص الدراسة

هدفت الدراسة إلى تحديد العوامل المحددة لمعامل استجابة الأرباح في البيئة المصرية، والمتمثلة في استمرارية الأرباح وهيكل رأس المال وفرص النمو والمخاطر المنتظمة وحجم الشركة، كما سعت الدراسة إلى محاولة الوصول إلى تأكيد ميداني بشأن مدى وإتجاه تأثير هذه العوامل على معامل استجابة الأرباح بالتطبيق على عينة من 118 شركة مساهمة في سوق الأوراق المالية المصري خلال الفترة من عام 2016 حتى عام 2022. وقد توصلت نتائج الدراسة إلى وجود أثر موجب لكلاً من استمرارية الأرباح وفرص النمو وحجم الشركة على معامل استجابة الأرباح، بينما كان هناك أثر سالب لهيكل رأس المال والمخاطر المنتظمة على معامل استجابة الأرباح في الشركات محل الدراسة، وتتوافق هذه النتائج مع ما جاء بأغلب الدراسات السابقة. كما أظهرت نتائج الدراسة أيضاً أن هيكل رأس المال مقاساً بالرافعة المالية هو أكثر العوامل تأثيراً على معامل استجابة الأرباح ثم فرص النمو ثم استمرارية الأرباح ثم المخاطر المنتظمة مقاسة بمعامل بيتا، وقد جاء حجم الشركة كأقل العوامل تأثيراً على معامل استجابة الأرباح بالشركات محل الدراسة.

الكلمات المفتاحية: معامل استجابة الأرباح، استمرارية الأرباح، هيكل رأس المال، فرص نمو الشركات، المخاطر المنتظمة، حجم الشركة.

Abstract

The study aimed to identify the factors determining the Earnings response coefficient in the Egyptian environment, which consist of Earnings persistence, Capital Structure, Company's Growth, Systematic Risks, and Company's Size. The study provided evidence regarding the factors affecting the earnings response coefficient by using a sample of 118 companies in the Egyptian stock market during the period from 2016 to 2022. The results of the study found a positive effect of earnings persistence, company's growth, and company's size on the earnings response coefficient, while there was a negative effect of capital structure and systemic risks on the earnings response coefficient, and the results are consistent with most previous studies. The results also showed that capital structure has the most influence on the earnings response coefficient, then company's growth, then earnings persistence, then systematic risks. While company's size has the least impact on the earnings response coefficient of the sample companies.

Keywords: Earnings response coefficient, Earnings persistence, Capital Structure, Company's Growth, Systematic Risks, and Company's Size.

1/1 مقدمة

القوائم المالية تحتوي على معلومات حول أنشطة المنشأة، ولقد تطورت طبيعة ومحتوي تلك القوائم من خلال تطوير مجموعة من القواعد من قبل المتخصصين وهيئات وضع المعايير من أجل إعدادها في شكل يمكن قراءته وفهمه. وهناك أطراف عديدة من أصحاب المصالح وعلي رأسهم المستثمرين الذين يعتمدون على المعلومات الواردة في القوائم المالية لاتخاذ قراراتهم المتعلقة بالاستثمار (Barth et al., 2001). وتتأثر قرارات الاستثمار في الأسواق المالية بمصادر المعلومات، وتعد القوائم المالية أحد أهم مصادر المعلومات التي تساهم في عملية اتخاذ القرار من قبل اصحاب المصالح المختلفين، حيث توفر المعلومات الملائمة والمطلوبة في عملية اتخاذ القرار، وتساعد المستثمرين في تقييم قدرة الشركة على توليد صافي التدفقات النقدية وقدرة الإدارة على حماية وتعزيز استثماراتهم (Kieso et al., 2011).

تعد المعلومات المتعلقة بالأرباح من أهم المعلومات المنشورة في التقارير المالية والتي ربما تجتذب أعلى معدل اهتمام من قبل المستثمرين عند اتخاذهم لقراراتهم (Moradi, et al, 2010)، حيث يتم الحصول على قرارات جيدة إذا افصحت الشركة عن أرباح ذات جودة عالية. فالأرباح الجيدة هي الأرباح التي يمكن من خلالها التنبؤ بالأرباح المستقبلية، وبعبارة أخرى، فإن جودة الأرباح هي قدرة الأرباح على عكس حقيقة أرباح الشركة ودعم التنبؤ بالأرباح المستقبلية، مع الأخذ في الاعتبار استمرار واستقرار الأرباح (Bellovary et al., 2005). ولغرض قياس

القيمة المعلوماتية للتقارير المالية يستخدم رد فعل سوق الأوراق المالية لقياس مدى مساعدة المعلومات الواردة في التقارير المالية للمستثمرين على التنبؤ بأداء الشركة في المستقبل والمساعدة في تقييم المخاطر أو عدم التأكد بشأن التدفقات النقدية المستقبلية (Beaver, 2002).

وتعد دراسة (Ball and Brown, 1968) أول من قدم دليل هام على رد فعل أسواق الأوراق المالية تجاه إعلان ونشر معلومات الأرباح، والتي توصلت إلى أن ردود أفعال المستثمرين تجاه الشركات التي تحمل أخبارًا جيدة تؤدي إلى عوائد إيجابية غير عادية. كما لاحظوا أن رد فعل المستثمرين تجاه الشركات التي لديها أخبار سيئة تؤدي إلى عوائد سلبية غير عادية وغير متوقعة.

ولقياس رد فعل السوق اتجاه اعلانات الارباح قدمت دراسة (Ball & Brown, 1968) مفهوم معامل استجابة الأرباح Earnings Response Coefficient والذي يستخدم في تحديد ومقارنة استجابات السوق للارباح المنشورة، فهو يقيس مدى رد فعل السوق على المعلومات المنشورة المتعلقة بالشركة خاصة المعلومات المتعلقة بالأرباح (Hakim et al., 2022). وبالتالي فإن معامل استجابة الأرباح هو العلاقة المقدره بين عوائد الأسهم والجزء غير المتوقع من أرباح الشركة. كما يعرف (Shangguan, 2007) معامل استجابة الأرباح بأنه مقياس لمدى تفاعل أسعار الأسهم مع مفاجآت الأرباح. ويمكن قياسه من خلال ميل slope علاقة انحدار سعر السهم مع الربح المحاسبي، ويستخدم العائد غير العادي للسهم كمؤشر لسعر السهم كما تستخدم الأرباح غير المتوقعة كمؤشر للربح المحاسبي (Scott, 2009).

2/1 مشكلة الدراسة

قاد العمل الرائد لـ (Ball and Brown, 1968) الخطاب الفكري حول ردود فعل أسعار الأسهم على التغيرات غير المتوقعة في الأرباح المحاسبية. وقد قامت عدة دراسات بعد تلك الدراسة بتقديم مساهمات كبيرة في مجموعة المعرفة المتعلقة بهذه الظاهرة (مثل & Jung and Cho, 1991 & Collins and Kothari, 1989 & Cheng and Nasir, 2010 & Shangguan, 2007 & Billings, 1999 & Dhaliwal et al., 1991). ووفقاً لاستجابة اسعار الاسهم للتغيرات في الارباح المنشورة، يكون لدي سوق الارواق المالية توقعات معينة حول مقدار ربح الشركة على أساس المعلومات المتاحة، وعند الاعلان عن الارباح فإن الفرق بين توقعات السوق وأرباح الشركة الفعلية يعد بمثابة مفاجآت أرباح أو أرباح غير متوقعة (Widiatmoko and Indarti, 2018). وقد أوضحت دراسة (Ball and Brown, 1968) أن التغير الايجابي غير المتوقع في الأرباح ينتج عنها معدل عائد غير عادي يكون في المتوسط إيجابي أيضاً. وعلى العكس من ذلك، إذا كانت الأرباح غير المتوقعة سلبية، فإن

معدل العائد غير العادي في المتوسط يكون سلبياً. ويعد معامل استجابة الأرباح إحدى الأدوات التي يمكن استخدامها لقياس رد فعل المستثمرين على معلومات الأرباح المحاسبية (Jung and Cho, 1991).

ووفقاً للعديد من الدراسات منها دراسة (Mulyani and Asyik, 2007) فإن المستثمرين والدائنين وأصحاب المصالح الآخرين لا ينظرون إلى بيانات الأرباح باعتبارها المؤشر الأساسي والوحيد لاتخاذ القرارات المالية، بل هناك عوامل أخرى، كما أوضحت دراسة (Jung and Cho, 1991) أن الأرباح المنشورة في القوائم المالية يمكن أن تولد استجابات مختلفة تشير إلى ردود فعل مختلفة للسوق على معلومات الأرباح.

وفي محاولة تفسير ردود الفعل المختلفة لأسواق الأوراق المالية تجاه الأرباح المنشورة، يري (Collins et al., 1987) أن الوصول إلى المعلومات المحاسبية أمراً بالغ الأهمية لتحديد ردود أفعال المستثمرين، خاصة أثناء إعلانات الأرباح، ويمكن أن يؤثر التباين في بيئة المعلومات على الدرجة التي يتوقع بها المستثمرين تغيرات الأرباح والتي تنعكس على عوائد الاسهم. وتري دراسة (Beredugo, 2021) أن المستثمرون يجب ان يحصلوا على جميع المعلومات المتعلقة بالمخاطر والعوائد المتوقعة، وأنه في ظل فرضية كفاءة السوق وأن أسعار الأسهم تعكس جميع المعلومات المتاحة، فإن أسعار الأوراق المالية تتأثر بخصائص الشركة، واستمرارية الأرباح، ومدى فاعلية آليات حوكمة الشركات، ومخاطر السوق المرتبطة بها، ومستوى الامتثال للقانون الحالي ومتطلبات الإفصاح، وجميعها لها القدرة على التأثير على معامل استجابة الأرباح.

وقد أوضحت دراسة (Scott, 2009) أن العوامل التي قد تؤثر على العلاقة بين الأرباح وأسعار الاسهم أو ما يعرف بمعامل استجابة الأرباح هي المخاطر المنتظمة التي يتم قياسها باستخدام معامل بيتا وهيكل رأس المال والرافعة المالية، واستمرارية الأرباح، وفرص النمو، وتشابه توقعات المستثمرين، فضلاً عن حجم الشركة. وقد أوضح Scott في دراسة لاحقة أن هذه العوامل ترتبط ارتباطاً وثيقاً بمفهوم جودة الأرباح وبخصائص الشركة، وأنه يتم استخدام معامل استجابة الأرباح لقياس مدى التغيير في العوائد غير العادية للاسهم استجابةً للمكون غير المتوقع للأرباح المفصح عنها من قبل الشركة المصدرة لذلك السهم (Scott, 2012).

وفي هذا السياق حاول العديد من الباحثين تناول العوامل التي يمكن أن تؤثر على استجابات السوق المختلفة للإعلان عن الأرباح باستخدام معامل استجابة الأرباح. ومن أهم العوامل التي تناولها الباحثين، استمرارية الأرباح (Kormendi and Lipe, 1987 & Collins and Kothari, 1989)، وفرص النمو (Collins and Kothari, 1989 & Billings, 1999)، ومخاطر بيتا (Collins and Kothari, 1989 & Lipe, 1990)، وهيكل رأس المال (Dhaliwal et al., 2005 & Dhaliwal and Reynolds, 1994).

(al., 1991)، وحجم الشركة (Chaney and Jeter, 1992 & Collins et al., 1987)، وجودة المراجعة (Teoh and Wong, 1993)، وتأثير الصناعة (Biddle and Seow, 1991). ومع ذلك، فإن نتائج الأبحاث حول العوامل المؤثرة على معامل استجابة الأرباح جاءت متباينة الي حد ما، خاصة تلك التي تم تطبيقها في الاسواق الناشئة.

بالتالي فإن بناء المحددات النظرية لمعامل استجابة الأرباح مازالت محل جدل حتي الان، لذلك يظل من المهم الاستمرار في اختبار وتحليل العوامل المؤثرة في معامل استجابة الأرباح في ظل بيئات مختلفة. ويبدو أن الأسواق الناشئة تشهد تقلبات في الأرباح وتقلبات في الأسواق بشكل متكرر وبشدة، إن لم يكن أكثر من البلدان المتقدمة. ومع ذلك، هناك ندرة نسبية في الأبحاث المتعلقة بمحددات معامل استجابة الأرباح في الأسواق الناشئة. إن محددات معامل استجابة الأرباح وتأثيرها النسبي في مثل هذه الأسواق لم تطور بشكل كاف. وتهدف الدراسة الحالية إلى سد هذه الفجوة جزئيًا، على الأقل فيما يتعلق بالبيئة المصرية، من خلال تناول اهم العوامل التي يمكن ن تؤثر في معامل استجابة الأرباح خاصة في الاسواق الناشئة والتطبيق في البيئة المصرية، وبالتالي محاولة الوصول الي إجابة علي التساؤل البحثي التالي: هل توجد علاقة تأثير لكلاً من استمرارية الأرباح وهيكل رأس المال وفرص النمو وحجم الشركة والمخاطر المنتظمة علي معامل استجابة الأرباح للشركات غير المالية المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري؟

3/1 هدف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد واختبار العوامل التي يمكن أن تؤثر في معامل استجابة الأرباح في سوق الأوراق المالية المصري، وتتمثل العوامل التي تتناولها هذه الدراسة والتي يمكن ان تؤثر علي معامل استجابة الأرباح في استمرارية الأرباح وهيكل رأس المال وفرص النمو وحجم الشركة والمخاطر المنتظمة، وتسعي الدراسة الي محاولة الوصول الي تأكيد ميداني بالتطبيق علي عينة من الشركات غير المالية المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري خلال الفترة من عام 2016 حتي عام 2022.

4/1 أهمية الدراسة

ترجع أهمية البحث الي أهمية موضوع البحث، حيث أن نتائج الدراسة تدعم ما جاء بالدراسات السابقة وتساهم في تسليط الضوء علي أهمية الإفصاح عن المعلومات المحاسبية وخاصة معلومات الأرباح في التأثير علي تحركات أسعار الأسهم، وبالتالي تعزيز ثقة أصحاب المصالح المختلفين في المعلومات المحاسبية المنشورة، وخاصة حملة الاسهم، مما يمكنهم من اتخاذ قرارات رشيدة بشأن استثماراتهم. علاوة على ذلك فإن معامل استجابة الأرباح

يعتبر مقياساً لقدرة استجابة السوق لمعلومات الأرباح ولأنه مؤشر هام لجودة الأرباح بحيث كلما ارتفع المعامل دل ذلك على ارتفاع جودة الأرباح. وعليه فمن الأهمية فهم العوامل المؤثرة على معامل الاستجابة للأرباح لزيادة ملائمة المعلومات المحاسبية المنشورة وزيادة الثقة فيها والتي تنعكس على استجابة المستثمرين وتحسين كفاءة السوق.

5/1 منهج البحث

لتحقيق أهداف البحث تم الاعتماد على المنهج الايجابي في توصيف وتحليل وتفسير العلاقة بين الارباح المحاسبية وعوائد الاسهم أو ما يعرف بمعامل استجابة الارباح ودور بعض العوامل التي يمكن أن تفسر الاختلافات في قيمة معامل استجابة الارباح بين الشركات وبعضها. وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري خلال الفترة من عام 2016 حتى عام 2022.

6/1 حدود البحث

سوف تقتصر الدراسة الحالية على خمس عوامل يري الباحث أنها محددات رئيسية لمعامل استجابة الارباح وهي استمرارية الارباح وهيكل رأس المال وفرص النمو وحجم الشركة والمخاطر التنظيمية، مع التوصية بمزيد من البحوث المستقبلية لتوسيع نطاق البحث ليشمل العوامل الاخرى.

7/1 تنظيم البحث

في محاولة الباحث لتحقيق هدف البحث والإجابة على التساؤل البحثي، فقد تم تقسيم الجزء المتبقي من البحث على النحو التالي:

2- الدراسات السابقة

3- معامل استجابة الارباح

4- تحليل العوامل التي تؤثر على معامل استجابة الارباح وبناء الفروض

5- الدراسة التطبيقية

6- نتائج وتوصيات البحث

2- الدراسات السابقة

ان دراسة العلاقة بين عوائد الاسهم والارباح المحاسبية على الرغم من بدايتها في ستينيات القرن الماضي إلا إنها من موضوعات البحث المستمرة حتي الان. وترجع نقطة البداية في ابحاث العلاقة بين الارباح المحاسبية المنشورة واسعار الاسهم الي دراسة (Ball and Brown, 1968) الرائدة والتي وثقت وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأرباح المحاسبية وأسعار الأسهم.

ولقد قادت دراسة (Ball and Brown, 1968) الخطاب الفكري حول ردود فعل أسعار الأسهم على التغيرات غير المتوقعة في الأرباح المحاسبية. تلاها العديد من الدراسات التي قدمت مساهمات كبيرة في المعرفة المحاسبية المتعلقة بهذه الظاهرة، فلقد طرحت دراسة Ball and Brown فكرة مفادها أن أسعار الأسهم سوف تتكيف لتعكس معلومات الأرباح غير المتوقعة التي تفصح عنها الشركات، وقد استخدمت منهجية دراسة الحدث بالتركيز على الإعلان عن الأرباح السنوية كحدث هام قد يؤثر على عوائد الأسهم، كما استخدمت الأرباح المحاسبية للتنبؤ بأرباح الفترة القادمة وعلاقتها بالعوائد غير العادية للسهم. وقد افترضت أنه من المتوقع أن تكون أرباح الفترة التالية هي أرباح الفترة الماضية، بحيث يفترض أن أي فرق في أرباح الفترة التالية هو التغيير غير المتوقع في الأرباح، أي يعد ارباح مفاجأة، وأن هذه المفاجآت ترتبط بالعوائد غير العادية للسهم (أو محفظة الأسهم). وقد طبقت علي عينة من الشركات الأمريكية للفترة 1946-1966.

وتوصلت تلك الدراسة الي أن متوسط العوائد غير العادية في سوق الأوراق المالية يكون ايجابي في حالة تحقيق تلك الشركات أرباحاً جيدة (زيادة غير متوقعة في الأرباح)، في حين أنه في حالة الاعلان عن أخباراً سيئة (انخفاض غير متوقع في الأرباح) فإن الاثر علي العائد غير العادي للسهم يكون سالب. وقد صنفت الدراسة الاعلان عن تغيرات الأرباح إلى أخبار جيدة (معلومات الأرباح التي تكون زياداتها لها تأثير إيجابي على العوائد غير العادية) والأخبار السيئة (معلومات الأرباح التي لها تأثير هبوطي على عوائد الأسهم)، وقد توصلت الدراسة إلى نتيجة محددة مفادها وجود أهمية كبيرة لمعلومات الأرباح المنشورة لمستخدمي القوائم المالية، وأن استجابة السوق للأخبار السيئة يكون أكبر من استجابته للأخبار الجيدة.

وقد قامت العديد من الدراسات بعد دراسة Ball and Brown بمحاولة قياس رد فعل الأسواق على الإعلان عن الأرباح المحاسبية، وتحديد العوامل التي يمكن أن تؤثر علي قيمة معامل استجابة الأرباح، فقد قامت دراسة (Kormendi and Lipe, 1987) بمحاولة تحديد مدي ارتباط معلومات الأرباح المفصح عنها بعوائد الاسهم، وقد استخدمت استمرارية الأرباح لتحديد مدي التأثير علي قيمة معامل استجابة الأرباح نتيجة الاعلان عن الأرباح غير المتوقعة، وقد توصلت الي أن استمرارية الأرباح لها تأثير ايجابي علي معامل استجابة الأرباح عبر الزمن.

كما قدمت دراسة (Easton and Zmijewski, 1989) دليلاً على تباين قيمة معامل استجابة الأرباح بين الشركات، وقامت بدراسة أثر الأرباح غير المتوقعة على العوائد غير العادية للأسهم، وتوصلت الي أن حجم الشركة له تأثير ايجابي على معامل استجابة الأرباح، بينما كان للمخاطر المنتظمة تأثير سلبي على ذلك المعامل.

كذلك قامت دراسة (Collins and Kothari, 1989) بتناول العوامل التي تؤدي الي الاختلافات في رد فعل السوق نتيجة الاعلان عن الأرباح غير المتوقعة، عن طريق محاولة الوصول الي أدلة على أن معامل استجابة الأرباح دالة في أسعار الفائدة الخالية من المخاطر والمخاطر المنتظمة وفرص النمو واستمرارية الأرباح. وقد توصلت الدراسة الي أن العلاقة بين الأرباح وعوائد الاسهم تحسنت بشكل كبير في ظل إدخال تلك العوامل، وأن معامل استجابة الأرباح يتأثر ايجابياً بفرص النمو واستمرارية الأرباح، بينما يتأثر سلبياً بأسعار الفائدة والمخاطر المنتظمة. وأجرى (Dhaliwal et al., 1991) دراسة تجريبية ركزت على العلاقة بين الأرباح غير المتوقعة والعائد غير العادي للأسهم وتأثير النفوذ المالي عليها، وذلك بهدف جمع المزيد من الأدلة حول العوامل المؤثرة على معامل استجابة الأرباح، وعلى وجه الخصوص دراسة تأثير هيكل رأس المال على معامل استجابة الأرباح. وقد قامت تلك الدراسة بتصنيف الشركات على أساس وجود أو عدم وجود ديون في هياكل رأس مالها ومستوى نفوذها المالي، وقد أظهرت نتائج الدراسة أن الشركات التي تفنقر إلى الديون أو ذات الرفع المالي المنخفض كانت ذات معامل استجابة للأرباح أكبر من الشركات ذات الرفع المالي العالي.

كما تناولت دراسة (Dhaliwal and Reynolds, 1994) العلاقة بين مخاطر عدم السداد (مخاطر الائتمان) ومعامل استجابة الأرباح وتوصلت الي أن مخاطر التخلف عن السداد قد تؤثر بصورة سلبية على معامل استجابة الأرباح. كما تناولت دراسة (Moradi et al., 2010) العلاقة بين الرفع المالي ومعامل استجابة الأرباح من خلال مدخل الدخل، بهدف تقديم دليل حول العوامل المؤثرة على معامل استجابة الأرباح، وأشارت النتائج إلى أن معامل استجابة الأرباح لمجموعة الشركات ذات نسبة الديون المنخفضة أكبر من الشركات ذات نسبة الديون المرتفعة. كما قامت دراسة (Zakaria et al., 2013) بالتحقق من مدي تأثير مخاطر التخلف عن السداد ومعامل بيتا وفرص النمو واستمرارية الأرباح وحجم الشركة على معامل استجابة الأرباح. وتوصلت الدراسة الي أن مخاطر عدم السداد وفرص النمو واستمرارية الأرباح ترتبط سلباً مع معامل استجابة الأرباح، أما حجم الشركة فيرتبط بشكل إيجابي بمعامل استجابة الأرباح. وقد اكدت تلك الدراسة علي أن معامل بيتا ليس سوى مقياس جزئي للمخاطر ذات الصلة بمعامل استجابة الأرباح.

وقامت دراسة (Hasanzade et al., 2014) بمحاولة تحديد العوامل التي يمكن أن تؤثر على معامل استجابة الأرباح وتوصلت الي أن جودة الأرباح وفرص النمو والربحية لها تأثير إيجابي وهام على معامل استجابة

الأرباح، بينما كان للمخاطر المنتظمة تأثير سلبي وكبير على معامل استجابة، ولم يكن للرافعة المالية أي تأثير على معامل استجابة الأرباح. أما دراسة (Mashayekhi and Aghel, 2016) فقد توصلت الي أن حجم الشركة ونمو أرباحها كان لهما تأثير إيجابي وكبير على معامل استجابة الأرباح، في حين لم يكن لاستمرارية الأرباح أي تأثير على معامل استجابة الأرباح.

كما قامت دراسة (Kurniawati and Dwimulyani, 2018) بدراسة العوامل التي تؤثر على جودة أرباح الشركات المقاسة بمعامل استجابة الأرباح، بالإضافة إلى قياس تأثير تلك العوامل ومعامل استجابة الأرباح على حجم التداول في سوق الأوراق المالية. وتوصلت الي أن فرص النمو تؤثر سلباً على معامل استجابة الأرباح، في حين كان للمخاطر المنتظمة واستمرار الأرباح تأثير إيجابي على معامل استجابة الأرباح، كما توصلت الدراسة إلى أن معامل استجابة الأرباح تؤثر سلباً على حجم التداول وأن فرص النمو واستمرارية الأرباح كان لها تأثير مباشر على حجم التداول. كما هدفت دراسة (Siregar and Maksum, 2018) إلى محاولة تحليل تأثير المخاطر المنتظمة، واستمرار الأرباح علي معامل استجابة الأرباح مع استخدام المسؤولية الاجتماعية للشركات كمتغير معدل لتلك العلاقة، وقد استخدمت الدراسة شركات النفط لأنها تتمتع بخصائص معينة، سواء من حيث حجم الاستثمار المطلوب والمخاطر والمسؤوليات تجاه البيئة والمجتمع. وتوصلت نتائج الدراسة الي أن استمرارية الأرباح تؤثر جزئياً على معامل الاستجابة للأرباح، وأن المسؤولية الاجتماعية للشركات يمكن أن تؤثر علي العلاقة بين المخاطر المنتظمة واستمرارية الأرباح ومعامل الاستجابة للأرباح.

وقامت دراسة (Widiatmoko and Indarti, 2018) باختبار تأثير استمرارية الأرباح وفرص النمو والمخاطر المنتظمة وهيكل رأس المال وحجم الشركة على معامل استجابة الأرباح، وتوصلت الدراسة إلى أن استمرارية الأرباح وهيكل رأس المال كان لهما تأثير إيجابي وكبير على معامل استجابة الأرباح، في حين كان لنمو الشركة تأثير سلبي على معامل استجابة الأرباح، ولم يكن للمخاطر المنتظمة وحجم الشركة أي تأثير على معامل استجابة الأرباح. كذلك توصلت دراسة (Kristanti and Almilia, 2019) إلى أن الربحية وحجم الشركة لهما تأثير كبير وإيجابي على معامل استجابة الأرباح. كما أظهرت أن استمرارية الأرباح وفرص النمو لهما تأثير كبير وسلبي على معامل استجابة الكسب. وفي الوقت نفسه، لا تؤثر الرافعة المالية وجودة المراجعة والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات والتحفظ المحاسبي على معامل استجابة الأرباح.

وأظهرت نتائج دراسة (Awawdeh et al., 2020) أنه بالنسبة للشركات التي لديها نسبة رافعة مالية عالية، يكون السوق أقل استجابة للتغير في أرباحها من الشركات التي لديها نسبة رافعة مالية منخفضة، والمخاطر المنتظمة لها تأثير سلبي وهام على معامل استجابة الأرباح، ولم يكن لحجم الشركة تأثير كبير على معامل استجابة الأرباح،

كما أن فرص نمو الشركة لها تأثير سلبي وهام على معامل استجابة الأرباح، وأخيراً، فإن ربحية الشركة التي تقاس بالعائد على الأصول (ROA) لها تأثير إيجابي وهام على معامل استجابة الأرباح. أما دراسة (Sofianty, 2020) فتشير إلى أن حجم الشركة يؤثر على استمرارية الأرباح، بينما الرافعة المالية لا تؤثر على استمرارية الأرباح، كما يؤثر حجم الشركة على معامل استجابة الأرباح، ولا يؤثر كلاً من الرافعة المالية واستمرارية الأرباح على معامل استجابة الأرباح، كما أظهرت النتائج أن تأثير حجم الشركة والرافعة المالية على معامل استجابة الأرباح من خلال استمرارية الأرباح كان له تأثير ضعيف للغاية.

كما أظهرت دراسة (Beredugo, 2021) أن معامل استجابة الأرباح يتحسن بتأثير حماية المستثمرين والمخاطر المنتظمة واستمرارية الأرباح. بينما جاء تأثير المخاطر المنتظمة عكسي على معامل استجابة الأرباح. كما أظهرت دراسة (Sun et al., 2021) أن فرص النمو لها علاقة بمعامل استجابة الأرباح، في حين توصلت الي عدم وجود علاقة بين الرافعة المالية والمخاطر المنتظمة وحجم الشركة وبين معامل استجابة الأرباح. أما دراسة (Sherlita, 2021) فقد توصلت الي أن هيكل رأس المال له تأثير سلبي ومعنوي على معامل استجابة الأرباح، وأن فرص النمو لها تأثير إيجابي كبير على معامل استجابة الأرباح. كذلك فإن لاستمرارية الأرباح تأثيراً إيجابياً معنوياً على معامل استجابة الأرباح. وأشارت دراسة (Hakim et al., 2022) إلى أن استمرارية الأرباح وحجم الشركة ليس لهما تأثير على معامل استجابة الأرباح، في حين توصلت الدراسة الي أن هيكل رأس المال له تأثير إيجابي على معامل استجابة الأرباح، وهذا يعني أن هيكل رأس المال يمكن أن يؤثر على الوضع المالي للشركة في اتخاذ القرارات الاستثمارية.

وتوصلت دراسة (Aprilia and Rahayu, 2023) الي أن الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات والتحفظ المحاسبي لهم تأثير ايجابي على معامل استجابة الأرباح، وترجع هذه النتيجة إلى أن العديد من الشركات التي تفصح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات تكون ذات مستويات ارباح عالية، لذلك يمكن للمستثمرين الاستجابة بشكل جيد لهذا الافصاح، كما أن التحفظ المحاسبي مبدأ احترازي يؤجل الاعتراف بالأرباح المحتملة ويعترف على الفور بالخسائر والديون التي يحتمل حدوثها، وبالتالي يمكن استخدام مبدأ التحفظ كتشجيع للشركة علي توفير المعلومات وتقليل أخطاء الشركة عند الافصاح عن الأرباح. بينما توصلت الدراسة الي عدم وجود تأثير للرافعة المالية على معامل استجابة الأرباح. كما توصلت دراسة (Rahmadani and Achyani, 2023) الي أن استمرارية الأرباح وهيكل رأس المال لهما تأثير ايجابي على معامل استجابة الأرباح، علي جانب آخر أظهرت نتائج الدراسة أن فرص النمو والتحفظ المحاسبي ليس لهم تأثير على معامل استجابة الأرباح.

وقامت دراسة (Sari, 2023) بمحاولة استخدام دور الملكية العامة في التخفيف من تأثير استمرارية الأرباح وفرص النمو على معامل استجابات الأرباح المستقبلية. وتوصلت إلى أن استمرارية الأرباح تؤثر على معامل استجابات الأرباح المستقبلية، بينما فرص النمو ليس لها أي تأثير على معامل استجابات الأرباح المستقبلية. وإن دور الملكية العامة قادر على تعزيز تأثير استمرارية الأرباح وفرص النمو على معامل استجابات الأرباح المستقبلية. وأظهرت دراسة (Nabila and Paramita, 2024) أن كلاً من المسؤولية الاجتماعية للشركات والملكية الادارية والملكية المؤسسية لهم تأثير إيجابي على معامل استجابة الأرباح، وأن فرص النمو لها أيضاً تأثير على معامل استجابة الأرباح. وأوضحت الدراسة أن المستثمرين بحاجة إلى الاهتمام بالمسؤولية الاجتماعية للشركات وفرص النمو وخصائص الشركة التي ثبت أنه يمكن استخدامها لتحديد صعود وهبوط سعر السهم بناءً على ردود فعل السوق على معلومات أرباح الشركة.

توصلت دراسة (Sandy and Mulya, 2024) الي أن استمرارية الأرباح لها تأثير ايجابي كبير علي معامل استجابة الأرباح، في حين أن الرافعة المالية لها تأثير محدود على معامل استجابة الأرباح. كما أظهرت النتائج أن ارتفاع معنويات المستثمرين يمكن أن يؤدي إلى تأثير أكبر لاستمرارية الأرباح على معامل استجابة الأرباح. وأشارت الدراسة إلى أنه نظراً لأن ارتفاع جودة الأرباح يعد عامل جذب للمستثمرين وسوف ينعكس علي سعر السهم وسيرتفع خلال فترة قصيرة، في حين أن الأخبار السيئة يمكن أن تؤدي أيضاً إلى تصحيحات فورية للأسعار نتيجة استجابة المستثمرين لجودة الأرباح المنخفض. أما دراسة (Suharti and Murwaningsari, 2024) فقد توصلت الي أن استمرارية الأرباح ومخاطر الأعمال ليست لها أي تأثير على معامل استجابة الأرباح ، في حين أن الرافعة المالية لها تأثير إيجابي علي معامل استجابة الأرباح، وأن إدخال متغير حوكمة الشركات كمتغير معدل لتلك العلاقات يضعف تأثير استمرارية الأرباح ومخاطر الأعمال ولكن يعزز من قوة تأثير الرافعة المالية علي معامل استجابة الأرباح.

ويتضح من الدراسات السابقة أن الدراسات التي أجريت على البلدان المتقدمة تهيمن على الأبحاث المتعلقة بمحددات معامل استجابة الأرباح. وقد تكون قابلية تطبيق الافتراضات المتعلقة بالأبحاث في البلدان المتقدمة، من حيث خصائص وطبيعة البيئة، محدودة على الأسواق الناشئة. حيث تتميز الأسواق الناشئة بخصائص مختلفة مثل اختلاف الظروف السياسية والاقتصادية والمؤسسية، مما قد يحد من تطبيق النماذج النظرية المستخدمة لشرح السلوك في الأسواق المتقدمة.

كذلك من مراجعة الأدبيات والدراسات السابقة حول محددات معامل استجابة الأرباح يتضح ندرة الدراسات حول العوامل المؤثرة على معامل استجابة الأرباح في الدول العربية بشكل عام وفي السوق المصري بشكل خاص.

لذلك تحاول الدراسة الحالية تقديم أدلة تطبيقية جديدة حول العوامل التي يمكن أن تؤثر على معامل استجابة الأرباح في الأسواق الناشئة؛ بالتطبيق على عينة من الشركات المساهمة في السوق المصري.

3- معامل استجابة الأرباح

تعد القوائم المالية التي تعدها إدارة الشركة أحد مصادر المعلومات المحاسبية المفيدة للمستثمرين، وتعد معلومات الأرباح من أهم المعلومات المطلوبة من قبل المستثمرين، مما دفع العديد من الباحثين بدراسة منافع المحتوى المعلوماتي لأرباح الشركات (Sofianty, 2020). ويستخدم معامل استجابة الأرباح كمقياس محوري في التحليل المالي، ويلعب هذا المقياس دوراً هاماً في قياس العلاقة بين الأرباح غير المتوقعة وعوائد الأسهم، ويصف العلاقة بين الأرباح المفصح عنها وتحركات أسعار الأسهم، حيث يعمل معامل استجابة الأرباح كمؤشر رئيسي للمستثمرين والمحللين في الأسواق المالية (Ball and Brown, 1968)، ويتناول الباحث في هذا الجزء معامل استجابة الأرباح من حيث المفهوم وأهمية الإفصاح عن الأرباح المحاسبية في اسولق المال وكيف أن بعض العوامل الخارجية مثل حجم الشركة وفرص النمو واستمرارية الأرباح والمخاطر المنتظمة وهيكل رأس المال تضيف بعض التأثيرات التي تجعل قيمة معامل استجابة الأرباح تختلف من حالة لأخرى.

1/3 مفهوم معامل استجابة الأرباح

إذا كانت الأبحاث المتعلقة بالأرباح المحاسبية في الماضي تركز بشكل أكبر على محتوى المعلومات، فإن التطور التالي كان أكثر حول مدى استجابة السوق لمعلومات الأرباح المحاسبية أو ما يعرف بمعامل استجابة الأرباح (ERC)، وقد اكدت دراسة (Collins and Kothari, 1989) على وجود علاقة قوية بين أسعار الأسهم والأرباح المحاسبية، وأن نشر أي أحداث تحتوي على معلومات عن الشركة، مثل إعلانات الأرباح، يؤثر على أسعار الأسهم وحجم التداول في السوق المالية. فيمكن استخدام معلومات مستوى الأرباح لقياس تحركات أسعار الأسهم بعد الاعلان عن الأرباح، كما يمكن استخدام معلومات الأرباح أيضاً لتقييم نجاح الشركة أو فشلها في تحقيق أهدافها والتنبؤ بأرباحها المستقبلية. ونتيجة لذلك، كثيراً ما يستخدم المستثمرون معلومات الأرباح لاتخاذ قرارات الاستثمار (Ball & Brown, 1968).

قدمت دراسة (Ball and Brown, 1968) مصطلح معامل استجابة الأرباح وأكدت على أن هناك علاقة هامة بين إعلانات أرباح الشركة والتغيرات في أسعار الأسهم، ويعكس معامل استجابة الأرباح استجابة السوق لمعلومات الأرباح المنشورة، والتي يمكن ملاحظتها من خلال تحريك أسعار الأسهم خلال فترة الإعلان (Awawdeh et al., 2020)، وبما أن هذا المعامل يعكس رد الفعل على أرباح الشركة المنشورة، فإنه يعكس

أيضاً جودة أرباح الشركة، حيث تحدد قيمة معامل استجابة الأرباح مدى قوة رد فعل السوق على المعلومات أو الأخبار الجيدة/السيئة الواردة في الأرباح (Suwarno and Zamzami, 2017).

ويعرف (Shangguan, 2007) معامل استجابة الأرباح بأنه مقياس لمدى تفاعل أسعار الأسهم مع مفاجآت الأرباح. كما تعرفه دراسة (Rahmadani and Achyani, 2023) بأنه نموذج تقييم يمكن استخدامه للإشارة إلى إمكانية الارتفاع والانخفاض في أسعار الأسهم بسبب ردود فعل السوق على معلومات أرباح الشركة. ووفقاً لدراسة (Scott, 2015) فإن معامل استجابة الأرباح هو مستوى حساسية ردود أفعال السوق تجاه المعلومات المفاجئة للأرباح، وهو مقياس للعوائد غير العادية للأسهم استجابة لمكونات الأرباح غير المتوقعة والمفصح عنها من الشركة المصدرة للأوراق المالية.

ويصف (Easton and Zmijewski, 1989) معامل استجابة الأرباح (ERC) بأنه المعامل الذي يربط عنصر المفاجأة في المعلومات الجديدة في إعلانات الأرباح المحاسبية بعوائد الأسهم غير العادية، ولذلك فهو يعد مقياس لمدى رسملة معلومات الأرباح الجديدة في سعر السهم. كما تعرف دراسة (Cheng and Nasir, 2010) معامل استجابة الأرباح بأنه تقدير للتغيرات في أسعار أسهم الشركة نتيجة لمعلومات أرباح الشركة المعلنة للسوق، ويعد معامل استجابة الأرباح مقياساً آخر للعائد غير العادي الذي تمت ملاحظته كرد فعل على العناصر غير متوقعة من الأرباح التي أعلنتها الشركة.

إن معامل استجابة الأرباح يقيس حساسية أسواق الأوراق المالية للإفصاح عن الأرباح المحاسبية، وبالتالي فهو يمثل تأثير الأرباح غير المتوقعة على عوائد الأسهم ويمكن قياسه من خلال العلاقة المقدرّة بين عوائد الأسهم غير العادية والجزء غير المتوقع من أرباح الشركة (Jung and Cho, 1991).

من خلال التعريفات السابقة يمكن تعريف معامل استجابة الأرباح بأنه "مقياس لمبلغ العوائد غير العادية للأوراق المالية استجابة لعنصر الأرباح المحاسبية غير المتوقعة والمفصح عنها من قبل الشركات المصدرة للورقة المالية، وتعتمد استجابة السوق للأرباح المحاسبية على نوعية تلك الأرباح، ويعتمد ارتفاع أو انخفاض درجة الاستجابة على "الأخبار الجيدة" أو "الأخبار السيئة" التي تتضمنها معلومات الأرباح".

2/3 النظريات المفسرة لقيمة معامل استجابة الأرباح

1/2/3 نظرية كفاءة سوق رأس المال

تري نظرية كفاءة سوق رأس المال أن سعر الأوراق المالية في السوق يعكس جميع المعلومات المتعلقة بتلك الأوراق المالية، وكلما كان سوق رأس المال أقوى، كان سعر السهم أفضل في تمثيل المعلومات المالية المتاحة (Scott, 2015). وتتحرك التغيرات في أسعار الأسهم وفقاً لثقة المستثمرين في المعلومات المنشورة، وهذا يتماشى مع نظرية كفاءة السوق التي تنص على أن السوق سوف يتفاعل بسرعة مع المعلومات الجديدة، لذلك ستؤثر المعلومات المتعلقة بأرقام الأرباح المنشورة على سلوك المستثمرين، فإذا كانت الأرباح غير المتوقعة إيجابية، فهذا يعني أن معدل العائد غير العادي في المتوسط يكون إيجابياً، وعلى العكس من ذلك، إذا كانت الأرباح غير المتوقعة سلبية، فسيكون معدل العائد غير العادي في المتوسط يكون سلبياً (Widiatmoko and Indarti, 2018).

وفي ظل النموذج شبه القوي لفرضية السوق الفعالة، تعكس أسعار الأوراق المالية بشكل كامل جميع المعلومات المتاحة لأصحاب المصالح. لذلك، بعد إعلان أرباح الشركة، من المتوقع أن يتفاعل السوق مع الإعلان عن الأرباح ولكن هذا التفاعل يكون فقط في حدود العنصر غير المتوقع من الأخبار. ذلك لأن جزء الإعلان الذي يتوقعه السوق قد تم استيعابه بالفعل بأسعار السوق. بمعنى آخر، الإعلان الذي يحتوي فقط على معلومات متوقعة بالفعل من السوق يعتبر إعلان لا يتضمن محتوى معلوماتي. ولذلك، من غير المتوقع حدوث أي رد فعل على هذا الإعلان. وبالتالي، من المتوقع أن يؤدي التغيير غير المتوقع في الأرباح إلى إثارة رد فعل في السوق. وتتم الإشارة إلى مدى التغيير في سعر الورقة المالية الناجم عن هذا التغيير غير المتوقع في الأرباح من خلال معامل استجابة الأرباح (Zakaria, 2012) Earning response coefficients.

2/2/3 نظرية الإشارة

تشير نظرية الإشارة إلى كيفية تقديم الشركات للمعلومات التي يمكن أن توفر إشارات لمستخدمي القوائم المالية. المعلومات الواردة في القوائم المالية هي المعلومات التي تحدد درجة استجابة المستثمرين، وهي التي تعطي للمستثمرين إشارة إيجابية أو إشارة سلبية. ويمكن أن تشرح نظرية الإشارة كيفية استجابة المستثمر للمعلومات التي تنصح عنها الشركة لمستخدمي القوائم المالية، إن وجود إشارة إيجابية أو إشارة سلبية سيؤدي إلى تغيرات في سعر سهم الشركة (Kristanti and Almilia, 2019).

تعتمد نظرية الإشارة على مشكلة عدم تماثل المعلومات التي تحدث داخل السوق، يحدث عدم تماثل المعلومات بين الإدارة كطرف لديه الكثير من المعلومات حول حالة الشركة والمساهمين كطرف لديه معرفة محدودة بحالة الشركة. ووفقاً لهذه النظرية، يمكن تقليل عدم تماثل المعلومات عن طريق إرسال الإشارات من قبل أولئك الذين لديهم الكثير من المعلومات للآخرين. وتصف نظرية الإشارة الكيفية التي ينبغي لإدارة الشركة أن ترسل بها الإشارات إلى مستخدمي التقارير المالية، هذه الإشارات هي عبارة عن معلومات عما قامت به الإدارة لتحقيق مصالح المساهمين (Widiatmoko and Indarti, 2018).

تلك المعلومات المنشورة بالتقارير المالية تعطي إشارات للمستثمرين لاتخاذ قرارات الاستثمار، وإذا كان الإعلان يحتوي على قيمة موجبة فمن المتوقع ارتفاع السعر السوقي لأسهم الشركة المعلنة. ويوفر الإعلان عن معلومات الأرباح إشارة إلى أن الشركة لديها آفاق جيدة في المستقبل (أخبار جيدة)، بحيث يهتم المستثمرون بالاستثمار في تلك الشركة. رد فعل المستثمرين من شأنه أن يزيد من قيمة معامل استجابة الأرباح. والعكس صحيح، فإن عدم وجود إشارة تشير إلى توقع أرباح الشركات في المستقبل قد لا يجعل المستثمرين يتفاعلون مع سهم تلك الشركة، وبالتالي تنخفض قيمة معامل الاستجابة للأرباح (Widiatmoko and Indarti, 2018).

مما سبق يتضح أن دراسة معامل استجابة الأرباح تؤدي إلى تقدير أفضل لطبيعة معلومات الأرباح ودور المعلومات المحاسبية ضمن هيكل المعلومات العام للسوق. وقبل استخدام معامل استجابة الأرباح كانت دراسات عوائد الأرباح تميل إلى البدء بنموذج تقييم يربط توزيعات الأرباح أو التدفقات النقدية أو الأرباح بالقيمة، على سبيل المثال، يشير (Jung and Cho, 1991) إلى أن جميع دراسات عوائد الأرباح تستخدم نموذج تقييم يقوم بخصم الأرباح المستقبلية أو التدفقات النقدية. أما عند تناول معامل استجابة الأرباح، فإنه يفترض أن ترتبط الأرباح المحاسبية ارتباطاً وثيقاً بأرباح الأسهم المستقبلية، وأن أي أرباح غير متوقعة قد تدفع المستثمرين إلى مراجعة توقعاتهم بشأن أرباح الأسهم المستقبلية مما يؤدي إلى تغيرات في أسعار الأوراق المالية (Dhaliwal and Reynolds, 1994).

لذلك يعد معامل استجابة الأرباح مقياساً هاماً للمستثمرين لتحديد رد فعل السوق على معلومات أرباح الشركة. وأنه كلما زاد معامل استجابة الأرباح، كلما كانت العلاقة أقوى بين العوائد غير العادية والأرباح غير المتوقعة (Hakim et al., 2022). وبالتالي من المتوقع أن يكون المستثمرين قادرين على التنبؤ بسعر السهم من خلال معلومات الأرباح لفهم العوامل التي تؤثر على معامل استجابة الأرباح. وهناك عدة عوامل يمكن أن تؤثر على معامل استجابة الأرباح أهمها استمرارية الأرباح، وفرص نمو الشركة، ومخاطر الشركة، وهيكل رأس المال، وحجم الشركة (Widiatmoko and Indarti, 2018).

4- تحليل العوامل التي تؤثر علي معامل استجابة الارباح

يصبح رد فعل المستثمرين على إعلان الأرباح أكثر نشاطاً خلال فترة إعلان الأرباح، مما يجعل المستثمرين يعدلون من توقعاتهم المتفائلة حول الأرباح (Al-Baidhani et al., 2017)، وتعتمد التغيرات في أسعار الأسهم والاستجابة لها وقت الاعلان على نوع التنبؤات والتعديلات التي تتعرض لها الإدارة خلال السنة المالية لتحقيق توقعات المستثمرين (King et al., 1990). وقد أكدت الدراسات الميدانية إن رد فعل السوق الملحوظ للتغير غير المتوقع في الأرباح يختلف من حالة لأخري، ولقد كانت العوامل التي تسبب الاختلافات في قيم معاملات استجابة الأرباح موضوعاً لأبحاث عديدة خلال العقود الماضية خاصة في الاقتصاديات المتقدمة.

وكان من بين العوامل الأكثر شيوعاً التي تم تحديدها على اعتبارها محددات هامة لمعامل استجابة الأرباح، المخاطر المنتظمة التي يتم قياسها باستخدام معامل بيتا، وهيكل رأس المال، والتحفيز المحاسبي، واستمرارية الأرباح، وفرص النمو، وتقارير المسؤولية الاجتماعية، والرافعة المالية، وحجم الشركة (Scott, 2009 & Collins and Kothari, 1989 & Easton and Zmijewski, 1989 & Bernard and Ruland, 1987 & Biddle and Seow, 1991 & Jung and Cho, 1991 & Dhaliwal and Reynolds, 1994 & Cheng and Nasir, 2010)، حيث أنه إذا أمكن تحديد محددات معامل استجابة الأرباح، فيمكن زيادة القيمة المعلوماتية للقوائم المالية المنشورة، يتطلع معظم المستثمرين إلى تحقيق أقصى قدر من العائد على استثماراتهم. ولذلك، فإن التعرف على الوقت الصحيح لشراء أو بيع أو الاحتفاظ بالسهم سيمنحهم من الوصول إلى هدفهم المتمثل في تعظيم العائد على استثماراتهم (Beredugo, 2021). ومن خلال معرفة العوامل التي تؤثر على معامل استجابة الأرباح من المعلومات التي تنشرها الشركة، سيتمكن المستثمرون من التنبؤ بصورة افضل بمستوى سعر السهم المستقبلي.

ولغرض بناء فروض الدراسة يتناول الجزء التالي العوامل التي يمكن ان تؤثر بصورة جوهرية علي قيمة معامل استجابة الارباح في السوق المصري.

1/4 استمرارية الارباح

جودة الأرباح هي الربح الذي لديه القدرة على عكس استمرارية الربح في المستقبل (Penman, 2013)، ويوفر مستوى الأرباح المزيد من المعلومات حول مستوى الأداء المالي وارتباطها بقرارات محددة يتخذها صناع القرار بالشركة ذات الصلة. وترتبط جودة الأرباح بطبيعة الربح، بما في ذلك استمرارية الأرباح، وحجم الاستحقاقات، ونماذج استحقاق القيمة المتبقية، ومستوي تمهيد الأرباح، ودقة الاعتراف بالخسارة في الوقت المناسب (Dechow and Schrand, 2010). بالتالي فإن استمرارية الأرباح هي احدي مقاييس جودة الأرباح بناءً على وجهة النظر

القائلة بأن الأرباح المستدامة هي أرباح ذات نوعية جيدة، وإن استمرارية الأرباح يمكن استخدامها كمؤشر للربح المستقبلي الذي تحققه الشركة بشكل متكرر ومستدام (Rahmadani and Achyani, 2023). ويكون للاستمرارية العالية للأرباح تأثير على حجم رد فعل السوق، لأن المستثمرين سيكونون أكثر ثقة في اتخاذ القرارات (Hakim et al., 2022).

استمرارية الأرباح تشير الي الدخل الذي لديه القدرة على توليد مؤشرات الأرباح المستقبلية بشكل متكرر من قبل الشركة، ويكون الربح مستمر إذا كان من الممكن استخدام الأرباح الحالية كمقياس للأرباح المستقبلية (Sherlita, 2021). وهذا يعني أن التغيرات الدائمة في الأرباح بمرور الوقت والتي تشير إلى أن الأرباح التي حققتها الشركة في تزايد مستمر سوف ترفع من قيمة معامل استجابة الأرباح (Kormendi and Lipe, 1987). وعادة ما ينظر المحللون الماليون والمستثمرون إلى الأرباح المستمرة باعتبارها سمة إيجابية لجودة أرباح الشركات، وبالتالي يتم تقييمها بصورة اعلي من الأرباح المؤقتة. وتقيس استمرارية الأرباح مدى استمرارية تقلبات أرباح الفترة الحالية في المستقبل وبالتالي تؤثر على توقعات الأرباح المستقبلية، وهو ما يشير الي أن الشركات تختلف في قيم معامل استجابة الأرباح الخاصة بها بسبب الاختلافات في مستوى استمرارية الأرباح (Richardson et al., 2005). وسيكون معامل استجابة الأرباح المتوقع أعلى مع وجود أخبار جيدة عن الأرباح الحالية والتي من المتوقع أن تستمر في المستقبل، لأن أرباح العام الحالي توفر مؤشراً على أداء الشركة المستقبلي (Scott, 2015).

ولقد تم إجراء الكثير من الدراسات حول تأثير استمرارية الأرباح على معامل استجابة الأرباح، حيث أن حجم رد فعل السوق على الأرباح المنشورة يجب أن يكون دالة في استمرارية الأرباح (Kormendi and Lipe, 1987)، وأنه يمكن استخدام استمرارية الأرباح كوصف لاستدامة الأرباح المستقبلية، وفي هذه الحالة كلما زادت استمرارية الأرباح، زادت قدرة المستثمرين على التنبؤ بالأرباح المستقبلية (Sari, 2023).

وقد خلصت الدراسات التي أجراها (Kormendi and Lipe, 1987 & Easton and Zmijewski, 2021 & Beredugo, 2014 & Hasanzade et al., 1989) إلى أن استمرارية الأرباح له تأثير إيجابي كبير على معامل استجابة الأرباح. كما توصلت دراسة (Subramanyam and Wild, 1996) الي أن تأثير استمرارية الأرباح يتم تحديدها من خلال حجم المنافع المستقبلية وطول الفترة الزمنية التي من المتوقع أن تستمر فيها تلك المنافع. وتوصلت أيضاً الي أن الفترة المتوقعة للمنافع المستقبلية يرتبط ارتباطاً مباشراً بحالة المنشأة المستمرة، وأن معامل استجابة الأرباح يرتبط بشكل إيجابي باستمرارية الأرباح. كذلك توصلت دراسة (Lipe, 1990) الي أن معامل استجابة الأرباح يرتبط بشكل إيجابي بقدرة الأرباح السابقة على التنبؤ بالأرباح المستقبلية

وكذلك باستمرارية الأرباح، حيث يهتم المستثمرون بالشركات التي يمكنها الحفاظ على أرباحها من سنة إلى أخرى. وأنه عند الإفصاح عن الأرباح، سيستجيب المستثمرون بشكل جيد للشركات ذات استمرارية الأرباح العالية.

مما سبق يتضح أن استمرارية الأرباح تعد أحد المحددات الرئيسية لمعامل استجابة الأرباح، لأنه يقيس مدى استمرار تقلبات أرباح الفترة الحالية في المستقبل وتؤثر على توقعات الأرباح المستقبلية، وأنه كلما زادت استمرارية الأرباح تزيد قدرة المستثمرين على التنبؤ بالأرباح المستقبلية. وبالتالي يمكن صياغة الفرض الأول والتي تحاول الدراسة الحالية إختبار مدي صحة علي النحو التالي:

الفرض الأول : توجد علاقة ذات دلالة احصائية موجبة بين استمرارية الارباح ومعامل استجابة الارباح.

2/4 هيكل رأس المال

هيكل رأس المال هو أداة تصف نسبة الديون إلى الأصول أو الي رأس المال المملوك للشركة، ويقيس هيكل رأس المال مدى اعتماد الشركة على الديون في تمويل أصول الشركة. فالشركات التي لديها مستويات ديون عالية تحقق أرباحاً تتدفق إلى الدائنين بصورة أكبر من المساهمين. بالإضافة إلى ذلك، هناك خطر التخلف عن السداد الذي يمكن أن يؤدي إلى الإفلاس على المدى الطويل (Hakim et al., 2022).

يعكس هيكل رأس المال المعلومات المالية للشركة التي يمكن أن يؤثر فيها حجم الدين على أسعار الأسهم من خلال استجابة المستثمرين (Kristanti and Almilial, 2019). فالشركات التي لديها مستويات عالية من الديون ستكون استجابة المساهمين لزيادة الأرباح الخاصة بها سلبية حيث أنهم يتوقعون ان تكون الاولوية للدائنين علي حساب حاملي الاسهم، لذلك سيكون معامل استجابة الارباح للشركات التي لديها مستوى مرتفع من الديون أقل من الشركات التي لديها ديون قليلة (Scott, 2015).

ويتم تمثيل هيكل رأس مال من قبل العديد من الدراسات بنسبة الرافعة المالية، فالشركة التي تتمتع بمستوى مرتفع من الرافعة المالية تعني أن لديها نسبة ديون أكبر من نسبة رأس المال، وبالتالي إذا كانت هناك زيادة في الأرباح، فإن المستفيد يكون الدائنين علي حساب المساهمين، وبالتالي تكون استجابة المساهمين أكثر سلبية، لأن المساهمين يفترضون أن الربح يعود بصورة اكبر الي الدائنين (Dhaliwal et al., 1991). وأكدت دراسة (Moradi, et al, 2010) علي أن الرافعة المالية هي معلومات ذات صلة يأخذها السوق بعين الاعتبار استجابة للأرباح غير المتوقعة، وأن الشركات التي تتمتع بمستوى مرتفع من الرافعة المالية تعني أن لديها نسبة الديون كبيرة وبالتالي تزداد المخاطر التي تواجهها الشركة، وبالتالي يزداد عدم التأكد بشأن الأرباح المستقبلية.

وقد أيدت العديد من الدراسات (مثل Mulyani and Asyik, 2007 & An, 2015 & Assagaf, 2019) تلك النتيجة حيث توصلت الي أن هيكل رأس المال ممثلاً بنسبة الرافعة المالية له تأثير هام وسلبى على معامل استجابة الأرباح. وبناء على ما سبق يتضح أن العلاقة بين هيكل رأس المال و معامل الاستجابة الأرباح من المتوقع أن تكون سلبية. وهذا يعني أنه كلما ارتفع هيكل رأس مال الشركة، سيكون مستوى معامل الاستجابة الأرباح أقل، وعلى العكس من ذلك، كلما انخفض هيكل رأس مال الشركة، سيكون مستوى معامل الاستجابة الأرباح أعلى. وبالتالي يمكن صياغة الفرض الثاني والتي تحاول الدراسة الحالية إختبار مدي صحة علي النحو التالي:

الفرض الثاني : توجد علاقة ذات دلالة احصائية سالبة بين هيكل رأس المال ومعامل استجابة الأرباح.

3/4 فرص النمو

فرص النمو تمثل آفاق نمو الشركة في المستقبل، وتعتبر فرص النمو التي من المتوقع أن تواجهها الشركة في المستقبل فرص جيدة يمكن أن تحقق أرباحاً ومنافع مستقبلية. ويمكن رؤية تقييم المستثمرين لإمكانية نمو الشركة من خلال سعر السهم الذي يمثل القيمة المتوقعة للمنافع المستقبلية التي سيتم الحصول عليها، ويعطي المساهمون استجابة أكبر للشركات ذات إمكانيات النمو العالية (Rahmadani and Achyani, 2023). ويحدث ذلك لأن الشركات التي لديها إمكانية نمو عالية توفر منافع عالية في المستقبل للمستثمرين لذا يوفر السوق استجابة أكبر للشركات التي لديها فرص نمو كبيرة (Scott, 2009). ومن المتوقع أن يتم الاستجابة لمعلومات الأرباح للشركات التي يزيد معدل نموها بشكل إيجابي من قبل المستثمرين، وبالتالي الشركات التي لديها فرص نمو عالية يكون من المتوقع ان يكون معامل استجابة الأرباح لديها مرتفع أيضاً (Collins, and Kothari, 1989).

ويوضح (Collins and Kothari, 1989) أن الاختلافات في علاقات الأرباح والعائد بين الشركات يمكن تفسيره جزئياً بالاختلافات في فرص النمو، ويمكن تفسير علاقة فرص النمو بمعامل استجابة الأرباح من خلال نظرية الإشارة. حيث أن فرص النمو العالية ستعطي إشارة إيجابية للمستثمرين، ولذلك، سيتم الاستجابة على فرص النمو المرتفعة باعتبارها أخباراً جيدة في وقت إعلانات الأرباح. وقد اكدت تلك الدراسة علي أن فرص نمو الشركة لها تأثير إيجابي على معامل استجابة الأرباح، لأن الشركات ذات النمو المرتفع ستكون قادرة على تحقيق أرباح أعلى في المستقبل، مما يخلق استجابة إيجابية من قبل المستثمرين لزيادة الأرباح. وقد ايدت دراسات (Hasanzade et al., 2014 & Zakaria et al., 2013 & Suwarno and Zamzami, 2017 &) (Awawdeh et al., 2020) تلك النتيجة حيث اثبتت أن فرص النمو لها تأثير هام وإيجابي على معامل استجابة الأرباح.

وبناء على ما سبق يتضح أن العلاقة بين فرص نمو الشركة و معامل استجابة الأرباح من المتوقع أن تكون ايجابية. فكلما زادت فرص نمو الشركة يزيد مستوى معامل الاستجابة الأرباح، والعكس صحيح. وبالتالي يمكن صياغة الفرض الثالث والتي تحاول الدراسة الحالية إختبار مدي صحة علي النحو التالي:

الفرض الثالث : توجد علاقة ذات دلالة احصائية موجبة بين فرص النمو ومعامل استجابة الارباح.

4/4 المخاطر المنتظمة

تعكس المخاطر المنتظمة المخاطر التي تؤثر على جميع الشركات في السوق ولا يمكن القضاء عليها عن طريق تنوع أصول المحفظة. ويتم قياس مستوى المخاطر المنتظمة للشركات من خلال معامل بيتا، الذي يعكس حساسية عوائد الشركات مقارنة بعائد السوق. وستكون حساسية المستثمرين للمعلومات المتعلقة بالشركات ذات المخاطر المنخفضة أكبر لأن الشركات ذات المخاطر الأقل ستحصل على ثقة أكبر من المستثمرين (Widiatmoko and Indarti, 2018). وهذا يشير الي أنه كلما ارتفعت مخاطر الشركة، انخفض رد فعل المستثمر على الأرباح غير المتوقعة، مما يؤدي الي انخفاض معامل استجابة الأرباح، والعكس صحيح، وبالتالي تؤثر المخاطر المنتظمة سلباً على معامل استجابة الأرباح، حيث يعمل معامل بيتا المرتفع على زيادة معدل الخصم الذي يستخدمه السوق في تسعير الارباح المستقبلية غير المتوقعة، لذلك من المتوقع أن يرتبط معامل بيتا سلباً بمعامل استجابة الأرباح (Siregar and Maksum, 2018).

وقد تناولت العديد من الدراسات المخاطر المنتظمة كمحدد اساسي لمعامل استجابة الارباح، وتوصلت دراسة (Collins and Kothari, 1989) الي أن تأثير المخاطر المنتظمة (مقاسة بمعامل بيتا) سلبى وهام علي معامل استجابة الارباح، وتعكس المخاطر التي يتم قياسها بواسطة معامل بيتا تقديرات المستثمرين لتقلب العائد المستقبلي للسهم فيما يتعلق بتقلبات السوق. كذلك توصلت دراسة (Easton and Zmijewski, 1989) أن معامل استجابة الارباح يرتبط بشكل سلبى بمعامل بيتا كمقياس للمخاطر المنتظمة. وقد أيدت تلك النتيجة العديد من الدراسات اللاحقة (مثل Lipe, 1990 & Dhaliwal and Reynolds, 1994 & Shangguan, 2007 & Mulyani and Asyik, 2007 & Awawdeh et al., 2020).

وعلي جانب آخر، تري دراسة (Fama and French, 1992) أن معامل بيتا وحده لا يغطي بشكل كاف جميع أبعاد المخاطر المرتبطة بالأسهم ، وأوضحت دراسة (Dhaliwal et al., 1991) أن مخاطر عدم السداد تبدو مكملة لمعامل بيتا في تفسير التغيرات في العائد، حيث تزداد مخاطر أسهم الشركة في السوق مع زيادة مخاطر التخلف عن السداد لديونها. علاوة على ذلك، تشير دراسة (Chambers et al., 2005) إلى أن معامل

استجابة الأرباح يزداد مع كل من المخاطر المنتظمة وغير المنتظمة لأن المخاطر ترتبط بشكل إيجابي بحساسية توقعات أرباح الأسهم للأخبار الخاصة بالشركة.

ولكن يرى الباحث أن الانتقاد الموجه الي معامل بيتا بأنه قد لا يستوعب بشكل كامل المخاطر ذات الصلة بالأوراق المالية، يمكن نقادية من خلال العوامل الاخري المرتبطة بخصائص الشركة والتي يمكن أن تؤثر علي معامل استجابة الأرباح مثل حجم الشركة والرافعة المالية وهو ما يجعل معامل بيتا مؤشراً كافيّاً لقياس المخاطر المنتظمة للشركة، لذلك سوف يعتمد الباحث علي معامل بيتا كمؤشر للمخاطر المنتظمة عند اجراء الدراسة التطبيقية، وبالتالي يمكن صياغة الفرض الرابع والتي تحاول الدراسة الحالية إختبار مدي صحة علي النحو التالي:

الفرض الرابع : توجد علاقة ذات دلالة احصائية سالبة بين المخاطر التنظيمية ومعامل استجابة الأرباح.

5/4 حجم الشركة

يُنظر إلى حجم الشركة كمؤشر على محتوى المعلومات، حيث أن الشركات الكبيرة لديها معلومات أكبر من الشركات الصغيرة. وعادة ما تكون الشركات الكبيرة محط اهتمام المساهمين والمستثمرين، لذا فإن استجابة السوق تكون كبيرة للأرباح التي تعلنها هذه الشركات (Suwarno and Zamzami, 2017). وسوف تعكس المعلومات المرتبطة بحجم الشركة في أسعار الأوراق المالية، فالشركات الكبيرة بشكل عام تكون أقدر علي تحسين أدائها، ولذلك، سيكون المستثمرون أكثر ثقة في استثمار رؤوس أموالهم في الشركات الكبيرة، وبالتالي في وقت إعلانات الأرباح، ستحصل الشركات الكبيرة على استجابة أكبر من المستثمرين مقارنة بالشركات الصغيرة (Kristanti and Almilia, 2019). لأن الشركات الكبيرة تعتبر أكثر قدرة على تحسين جودة الأداء. ويتماشى هذا مع ما توصلت اليه دراسة (Zakaria et al., 2013 & Chaney and Jeter, 1992 & Easton and Zmijewski, 1989) بأن حجم الشركة له تأثير إيجابي على معامل استجابة الأرباح.

وتري دراسة (Collins and Kothari, 1989) أن العلاقة بين الأرباح وعوائد الأسهم تختلف عندما يتم استخدام حجم الشركة كبديل للاختلافات في بيئة المعلومات، حيث أن معامل استجابة الأرباح يختلف باختلاف حجم الشركة. ومع ذلك، فإن حجم الشركة، يرتبط بخصائص أخرى للشركة، مثل فرص النمو والمخاطر واستمرارية الأرباح، مما قد يؤثر علي أي قياس للارتباط المفترض بين حجم الشركة واستجابة الأسعار للأرباح. وقد اوضحت دراسة (Brown, 1994) دور حجم الشركة من خلال الإشارة إلى أن الحجم نفسه من غير المرجح أن يكون متغيراً محددًا لمعامل استجابة الأرباح ولكنه يميل إلى أن يكون مرتبطاً بمتغيرات أخرى تحدد معامل استجابة الأرباح. وقدمت دراسة (Shangguan, 2007) دليلاً على أن حجم الشركة يعد وظيفة هامة وإيجابية لمعامل استجابة

الأرباح، وأظهر التفاعل بين العوائد غير العادية التراكمية وحجم الشركة نتيجة إيجابية هامة علي معامل استجابة الأرباح.

وبناء على ما سبق يتضح أن العلاقة بين حجم الشركة و معامل الاستجابة الأرباح من المتوقع أن تكون ايجابية. فزيادة حجم الشركة يزيد من ثقة المستثمرين في المعلومات التي تفصح عنها الشركة وتنعكس علي زيادة مستوى معامل الاستجابة الأرباح. وبالتالي يمكن صياغة الفرض الخامس والتي تحاول الدراسة الحالية إختبار مدي صحة علي النحو التالي:

الفرض الخامس : توجد علاقة ذات دلالة احصائية موجبة بين حجم الشركة ومعامل استجابة الارباح.

6/4 محددات أخري لمعامل استجابة الأرباح

تناولت الدراسات السابقة بعض العوامل الاخري التي يمكن أن تؤثر علي معامل استجابة الارباح منها المسؤولية الاجتماعية للشركات والتحفظ المحاسبي وجودة المراجعو وطبيعة الصناعة. فتشير دراسة (Kristanti and Almilia, 2019 & Aprilia and Rahayu, 2023) الي أن المسؤولية الاجتماعية للشركات لها تأثير إيجابي وهام على معامل استجابة الأرباح. كما تري دراسة (Suryani, 2016) أن مبدأ التحفظ المحاسبي يعطي إشارة إيجابية للمستثمرين. ودراسة (Bernard and Ruland, 1987) قامت باختبار تأثير الصناعة وهي متغير غير مالي على معامل استجابة الأرباح، وتوصلت الي وجود تباين كبير في درجة التأثير علي معامل استجابة الأرباح بين الصناعات. كما قامت دراسة (Biddle and Seow, 1991) باختبار العلاقة بين معامل استجابة الأرباح وخصائص الصناعة. وتوصلت الي أن معامل استجابة الأرباح يختلف بشكل كبير عبر الصناعات وأنه يرتبط بشكل إيجابي بالنمو ونوع المنتج والحواجز التي تحول دون دخول السوق، وترتبط سلباً بالرافعة المالية والتشغيلية. اما دراسة (Teoh and Wong, 1993) فقد تناولت أثر جودة المراجعة علي معامل استجابة الأرباح، وتوصلت الي أن مكاتب المراجعة الكبرى أكثر مصداقية وأن جودة المراجعة هي محدد إيجابي وهام لمعامل استجابة الأرباح.

وسوف تقتصر الدراسة الحالية علي خمس عوامل يري الباحث أنها محددات رئيسية لمعامل استجابة الارباح وهي استمرارية الارباح وهيكل رأس المال وفرص النمو وحجم الشركة والمخاطر التنظيمية، وتحاول الدراسة الحالية الوصول الي تأكيد ميداني بشأن مدي تأثير تلك العوامل علي معامل استجابة الارباح في البيئة المصرية، مع التوصية بمزيد من البحوث المستقبلية لتوسيع نطاق البحث ليشمل العوامل الاخري.

5- الدراسة التطبيقية

يهدف هذا الجزء من الدراسة الي عرض منهجية الدراسة التي يحاول الباحث من خلالها الحصول علي تأكيد ميداني بشأن مدي صحة فروض الدراسة، وتتضمن منهجية الدراسة التطبيقية مجتمع وعينة الدراسة ومصادر الحصول علي البيانات ونماذج الدراسة وتوصيف متغيرات الدراسة والاختبارات الاحصائية المستخدمة وأخيراً نتائج اختبارات فروض الدراسة.

1/5 مجتمع وعينة الدراسة

لتحقيق هدف الدراسة التطبيقية تم تحديد مجتمع الدراسة من كافة الشركات المساهمة المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري وعددها 218 شركة مساهمة في نهاية عام 2021، وقد تم إختيار عينة الدراسة وفقاً للشروط التالية:

- توافر التقارير المالية السنوية خلال فترة الدراسة مع توافر البيانات اللازمة لقياس متغيرات الدراسة.
- إستمرار أسهم الشركة في التداول خلال فترة الدراسة من 2016 حتي 2021.
- تم إستبعاد الشركات بقطاعي البنوك والخدمات المالية نظراً لطبيعتهم الخاصة.

وقد أسفر تطبيق الشروط السابقة عن إختيار عينة الدراسة والتي بلغت 118 شركة بما يعادل 54% من إجمالي الشركات بمجتمع الدراسة، خلال فترة الدراسة.

2/5 مصادر الحصول علي البيانات:

إعتمدت الدراسة في الحصول علي البيانات اللازمة لإجراء الدراسة التطبيقية علي التقارير المالية المنشورة لشركات العينة خلال الفترة من عام 2016 حتي عام 2021 والتي تم الحصول عليها من عدة مصادر منها المواقع الالكترونية للشركات، وموقع البورصة المصرية، وموقع مباشر لنشر المعلومات.

3/5 توصيف وقياس متغيرات الدراسة

1/3/5 معامل استجابة الارباح (المتغير التابع):

يمكن قياس معامل استجابة الارباح من خلال ميل معامل الانحدار في العلاقة بين عوائد الأسهم غير العادية التراكمية مع الأرباح غير المتوقعة (Scott, 2009 & Jung and Cho, 1991). ويتم قياس معامل استجابة الارباح من خلال الخطوات التالية:

1- حساب عائد السهم $R_{i,t}$ من خلال المعادلة التالية:

$$R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1} \quad \text{معادلة رقم (1)}$$

حيث أن:

$R_{i,t}$ تمثل عائد سهم الشركة i خلال الشهر t .

$P_{i,t}$ تمثل سعر اغلاق سهم الشركة i في نهاية الشهر t .

$P_{i,t-1}$ تمثل سعر اغلاق سهم الشركة i في نهاية الشهر $t-1$.

2- حساب عائد السوق RM_t من خلال التغير في قيمة مؤشر السوق الشهري خلال الفترة t ، وبنفس

طريقة حساب عائد السهم للشركات المنفردة في المعادلة رقم (1) ولكن تم الاعتماد علي قيمة مؤشر EGX30 بدلاً من سعر اغلاق السهم.

3- حساب العائد غير العادي $AR_{i,t}$ من خلال المعادلة التالية:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - RM_t \quad \text{معادلة رقم (2)}$$

حيث أن:

$AR_{i,t}$ تمثل العائد غير العادي للشركة i خلال الشهر t .

RM_t تمثل عائد مؤشر السوق خلال الشهر t .

4- حساب العائد غير العادي التراكمي $CAR_{i,t}$ وذلك بتجميع العوائد غير العادية الشهرية للشركة i خلال الفترة t .

5- حساب الارباح غير المتوقعة $UE_{i,t}$ من خلال المعادلة التالية:

$$UE_{i,t} = (E_{i,t} - E_{i,t-1}) / E_{i,t-1} \quad \text{معادلة رقم (3)}$$

حيث أن:

$UE_{i,t}$ تمثل الارباح غير المتوقعة للشركة i خلال الفترة t .

$E_{i,t}$ تمثل ارباح الشركة i خلال الفترة t .

$E_{i,t-1}$ تمثل ارباح الشركة i خلال الفترة $t-1$.

6- حساب قيمة معامل استجابة الأرباح عن طريق تحليل اثر الأرباح غير المتوقعة علي العائد غير العادي التراكمي من خلال معادلة الانحدار التالية:

$$CAR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 UE_{i,t} + \varepsilon_t \quad \text{معادلة (4)}$$

حيث أن:

β_1 تمثل معامل دالة الانحدار وتعكس قيمة معامل استجابة الأرباح

غير المتوقعة للشركة i خلال الفترة t .

ε_t تمثل الخطأ العشوائي.

2/3/5 استمرارية الأرباح (متغير مستقل):

تشير استمرارية الأرباح الي مدى استمرار تقلبات أرباح الفترة الحالية في المستقبل، ويمكن قياس استمرارية الأرباح من خلال معامل الانحدار في العلاقة بين أرباح الفترة الحالية t وأرباح الفترة السابقة $t-1$ ، بالمعادلة التالية:

$$R_{i,t} = \alpha + b R_{i,t-1} + \varepsilon_t \quad \text{معادلة (5)}$$

حيث تعكس قيمة b مؤشر استمرارية ارباح الشركة i خلال الفترة t

3/3/5 هيكل رأس المال (متغير مستقل):

يقيس هيكل رأس المال مدى اعتماد الشركة على الديون في تمويل أصول الشركة. وقد تم تمثيل هيكل رأس المال من قبل العديد من الدراسات بنسبة الرافعة المالية، ويتم قياس الرافعة المالية من خلال قسمة إجمالي الديون الي إجمالي اصول خلال الفترة (Dhaliwal et al., 1991, Mulyani et al., 2007,) (Widiatmoko and Indarti, 2018).

4/3/5 فرص النمو (متغير مستقل):

استخدمت العديد من الدراسات نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية كمؤشر علي فرص نمو الشركة، وتوصلت الي أنها ترتبط بشكل كبير بمعامل استجابة الأرباح (Shangguan, 2007 & An, 2015). وسوف تعتمد الدراسة الحالية علي تلك النسبة كمؤشر لفرص النمو.

5/3/5 المخاطر المنتظمة (متغير مستقل):

تمثل المخاطر المنتظمة المخاطر التي لا يمكن تجنبها عن طريق التنوع، لأن تقلب هذه المخاطر يتأثر بالعوامل الكلية التي يمكن أن تؤثر على السوق بشكل عام. ويتم قياس المخاطر المنتظمة بمعامل بيتا باستخدام نموذج السوق. ويمكن قياس معامل بيتا باستخدام المعادلة التالية:

$$R_{i,t} = \alpha + \beta RM_t + \varepsilon_t \quad \text{معادلة (2)}$$

حيث تعكس قيمة β معامل بيتا كمؤشر للمخاطر المنتظمة التي تواجهها الشركة i خلال الفترة t

6/3/5 حجم الشركة (متغير مستقل):

يمكن قياس حجم الشركة بعدة طرق. وتشمل المقاييس الشائعة لحجم الشركة القيمة السوقية (Dhaliwal and Reynolds, 1994 & Shangguan 2007)، وحجم الإيرادات (Ghosh et al., 2005) وحجم الأصول (Billings, 1999 & Collins and Kothari, 1989). وسوف تعتمد الدراسة الحالية علي اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة كمقياس للحجم.

4/5 نموذج الدراسة

بهدف إختبار مدي صحة فروض الدراسة تم الإعتماد علي نموذج الإنحدار التالي:

$$ERC_{i,t} = b_0 + b_1 EP_{i,t} + b_2 Lev_{i,t} + b_3 GR_{i,t} + b_4 Beta_{i,t} + b_5 LnAss_{i,t} + e_{i,t} \quad (1)$$

حيث أن:

- $ERC_{i,t}$: قيمة معامل استجابة الأرباح للشركة i في نهاية السنة المالية t .
- $EP_{i,t}$: مؤشر استمرارية الأرباح للشركة i في نهاية السنة المالية t .
- $Lev_{i,t}$: مؤشر هيكل رأس المال مقاساً بنسبة إجمالي الديون الي إجمالي حقوق الملكية للشركة i في نهاية السنة المالية t .
- $GR_{i,t}$: مؤشر فرص نمو الشركة i عن السنة المالية t .
- $Beta_{i,t}$: مؤشر المخاطر المنتظمة مقاساً بمعامل بيتا للشركة i عن السنة المالية t .
- $LnAss_{i,t}$: مؤشر حجم الشركة مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة i في نهاية السنة المالية t .
- $b_0 : b_5$: معاملات الإنحدار للنموذج
- $e_{i,t}$: الخطأ العشوائي

5/5 الإختبارات الإحصائية المستخدمة

بهدف معالجة بيانات الدراسة التطبيقية وإختبار مدى صحة فروض الدراسة إعتد الباحث علي الأساليب الإحصائية التالية:

- الإحصاء الوصفي Descriptive Statistics لمتغيرات الدراسة، لوصف خصائص بيانات الدراسة واستخلاص بعض النتائج ودلالاتها.
- إختبار إعتدالية متغيرات النموذج Normality Test بإستخدام إختبار Jarque-Bera.
- إختبار الإزدواج الخطي Multi-Collinearity بإستخدام معامل تضخم التباين Variance Inflation Factor (VIF).
- إختبار الإرتباط الذاتي Autocorrelation بإستخدام إختبار Durbin-Watson.
- تحليل الإنحدار الخطي المتعدد.

6/5 نتائج الإختبارات الإحصائية

1/6/5 الإحصاء الوصفي لمتغيرات النموذج Descriptive statistics

يعرض الباحث في هذا الجزء الخصائص الإحصائية الوصفية الأساسية لمتغيرات نموذج الدراسة بالإعتماد علي عدة مؤشرات منها المتوسط الحسابي والوسيط والمدي والانحراف المعياري. ويلخص الجدول رقم (2) تلك المؤشرات.

جدول رقم 1 الإحصائيات الوصفية لمتغيرات النموذج

المتغير	معامل استجابة الأرباح	استمرارية الأرباح	هيكل رأس المال	فرص النمو	المخاطر المنتظمة	حجم الشركة
المتوسط	0.3820	2.2492	0.0722	1.6532	0.0742	19.863
الوسيط	0.1252	2.5161	0.0536	0.8955	0.0639	20.126
أعلي قيمة	4.6957	4.8479	0.7683	12.448	1.2561	24.729
أقل قيمة	-0.6069	-2.5002	0.0004	0.2141	-1.2670	12.209
الإنحراف المعياري	0.8352	1.2509	0.0742	2.0160	0.1853	2.0856
Jarque-Bera	1182**	21.12**	21485**	2845.4**	4128.8**	163.9**
المشاهدات	590	590	590	590	590	590

يتضح من الجدول رقم (1) أن قيمة معامل استجابة الأرباح لشركات العينة يتراوح ما بين -0,609 و 4,69 بمتوسط 0,382 وانحراف معياري 0,835، وهو ما يشير الي وجود تفاوت واختلاف في قيمة معامل استجابة الأرباح بين شركات عينة الدراسة، وهو ما يؤكد علي أهمية دراسة العوامل التي يمكن ان تؤثر علي قيمة المعامل وتسبب هذه الاختلافات.

كما يتضح من الجدول رقم (1) أن استمرارية الأرباح لشركات العينة تتراوح بين -2,5 و 4,84 بمتوسط 2,25 وانحراف معياري 1,25. وهو ما يشير الي تجانس البيانات لهذا المتغير وهو ما يؤكد تقارب قيمة المتوسط من قيمة الوسيط، كذلك متغير هيكل رأس المال فيتراوح ما بين 0,0004 و 0,768 بمتوسط 0,072 وانحراف معياري 0,074. وهو ما يشير ايضاً الي تجانس بيانات هذا المتغير.

وأيضاً تتراوح قيم معامل بيتا (المخاطر المنتظمة) ما بين -1,26 و 1,25 بانحراف معياري 2,08 وهو ما يشير كذلك الي تجانس البيانات لهذا المتغير وهو ما يؤكد تقارب قيمة المتوسط من قيمة الوسيط، كما أن قيم اللوغاريتم الطبيعي لاجمالي الاصول (حجم الشركة) تتراوح بين 12,209 و 24,72 بانحراف معياري 2,08 وهو ما يشير ايضاً الي تجانس بيانات هذا المتغير.

أما متغير فرص النمو فتتراوح قيمته بين 0,214 و 12,44 وانحراف معياري 2,-16 وهو ما يشير الي تشتت كبير لبيانات هذا المتغير وهو ما يؤكد انخفاض قيمة الوسيط 0,895 عن المتوسط 1,653.

2/6/5 اختبارات الكشف عن المشكلات القياسية في نموذج الدراسة

يهدف هذا الجزء الي إختبار صلاحية بيانات الدراسة التطبيقية للتحليل الإحصائي من خلال الكشف عن المشكلات القياسية التي يمكن ان تؤثر علي مدي صحة نتائج التحليل.

أولاً: إختبار إعتدالية متغيرات النموذج Normality Test

لغرض التحقق من مدي إقتراب بيانات الدراسة من التوزيع الطبيعي فقد اعتمد الباحث علي إختبار Jarque-Bera، وكما يتضح من الجدول رقم (1) أن نتائج الإختبار قد أظهرت أن كل متغيرات النموذج لا تتبع التوزيع الطبيعي حيث أن قيمة معنوية الإختبار p.value لكل متغيرات الدراسة جاءت أقل من مستوي معنوية 0,05. وحيث أن حجم عينة الدراسة أكبر من 30 مفردة حيث يبلغ 590 مشاهدة، فإن هذه النتيجة لن تؤثر علي صحة نتائج الدراسة.

ثانياً: إختبار الإزدواج الخطي Multi-Collinearity

بغرض التحقق من مدى وجود مشكلة الإزدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة، اعتمد الباحث علي معامل تضخم التباين (*Variance Inflation Factor (VIF)*، حيث أن ظهور تلك المشكلة قد يؤدي الي عدم صلاحية النموذج الخطي للتطبيق نتيجة عدم إستقرار معاملات نموذج الإنحدار. وكما يتضح من الجدول رقم (2) فإن نتائج الاختبار تشير الي أن قيم معامل تضخم التباين (*VIF*) لكافة المتغيرات المستقلة جاءت أقل من القيمة (10)، وبالتالي فإن نماذج الدراسة تخلو من مشكلة الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة.

جدول رقم 2: معامل تضخم التباين

معامل تضخم التباين VIF	المتغير
1.101624	استمرارية الأرباح
1.428953	هيكل رأس المال
1.168713	فرص النمو
1.071687	المخاطر المنتظمة
1.473198	حجم الشركة

ثالثاً: إختبار الارتباط الذاتي Autocorrelation

بغرض التحقق من مدى وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين أخطاء نماذج الإنحدار التي تم بناؤها، فقد اعتمد الباحث علي إختبار Durbin-Watson، حيث أن وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين أخطاء النموذج يمكن أن يؤثر علي نتائج تحليل الإنحدار وإعطاء نتائج زائفة وغير حقيقة. وكما يتضح من الجدول رقم (3) فإن قيم الاختبار لجميع نماذج الدراسة تقترب من القيمة 2 وبالتالي يتضح خلو نماذج الدراسة من مشكلة الارتباط الذاتي بين أخطاء نماذج الإنحدار.

3/6/5 نتائج تحليل نماذج الانحدار لإختبار مدي صحة الفروض الإحصائية

يتناول هذا الجزء نتائج تحليل نماذج الانحدار لإختبار مدي صحة الفروض احصائياً، وقد تم الاعتماد علي نموذج الانحدار المتعدد بإدخال المتغيرات الخمسة الي النموذج للوقوف علي مدى تأثير تلك المتغيرات علي معامل استجابة الأرباح (نموذج 1)، وكذلك تم استخدام تأثير كل متغير مستقل منفرداً علي معامل استجابة الأرباح من خلال نموذج انحدار بسيط (النماذج من رقم 2: 6) وذلك لتأكيد النتائج وتحديد العوامل الأكثر تأثيراً في المعامل، ويوضح الجدول رقم (3) نتائج اختبارات تحليل الانحدار لنماذج الدراسة.

تشير النتائج الإحصائية لإختبار نموذج الانحدار المتعدد (نموذج 1) كما يتضح من الجدول رقم (3) إلى أن قيمة إحصائية F بلغت 77,017 عند قيمة معنوية أقل من مستوى معنوية 0,05 مما يعني صلاحية نموذج الانحدار المستخدم وإمكانية الإعتماد علي نتائج النموذج. كما يتضح أن قيمة إختبار Durbin-Watson (1,73) وهي تقترب من القيمة 2 وبالتالي خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي Autocorrelation . كما بلغت قيمة معامل التحديد R^2 (0,397) مما يشير إلى أن متوسط التغيرات في قيمة المتغيرات المستقلة مجتمعة تفسر 39,7% من متوسط التغيرات في قيمة معامل استجابة الأرباح (المتغير التابع) أما النسبة الباقية 60,3% ترجع إلى الخطأ العشوائي في التقدير وإلي المتغيرات الأخرى التي لا يتضمنها النموذج.

جدول 3: نتائج تحليل الانحدار لإختبارات فروض الدراسة

نموذج (6)	نموذج (5)	نموذج (4)	نموذج (3)	نموذج (2)	نموذج (1)	
-0.1083 (0.0446)	0.050087 (0.0000)	0.011795 (0.1054)	0.035797 (0.0000)	0.2045 (0.0038)	-0.1081 (0.014)	الحد الثابت
				0.078922 (0.0040)	0.0146 (0.0006)	استمرارية الأرباح
			-0.3845 (0.0000)		-0.4874 (0.0000)	هيكل رأس المال
		0.005882 (0.0355)			0.0073 (0.0050)	فرص النمو
	-0.19748 (0.0093)				-0.4862 (0.0000)	المخاطر المنتظمة
0.006537 (0.0156)					0.0078 (0.0004)	حجم الشركة
2.05702	2.047689	2.056952	1.839577	1.65171	1.7385	Durbin-Watson
0.039908	0.061455	0.09498	0.270710	0.07397	0.3973	R-squared
5.884435	6.813580	4.441834	218.2636	8.3313	77.017	F-statistic
0.015575	0.0092	0.035491	0.0000	0.0040	0.0000	Prob(F-statistic)

أولاً: نتائج إختبار مدي صحة الفرض الأول

بغرض إختبار مدي صحة الفرض الأول من الدراسة القائل بأنه توجد علاقة ذات دلالة احصائية موجبة بين استمرارية الأرباح ومعامل استجابة الأرباح في الشركات محل الدراسة. وكما يتضح من نتائج إختبار (نموذج 1) في الجدول (3) أن هناك أثر موجب ذو دلالة إحصائية بين استمرارية الأرباح ومعامل استجابة الأرباح بالشركات محل الدراسة حيث أن قيمة إحصائية t (0,0146) عند قيمة معنوية أقل من مستوى معنوية (0,05)

كما تشير نتائج نموذج الانحدار البسيط (نموذج 2) بالجدول رقم (3) الي صلاحية نموذج الإنحدار رقم (2) حيث أن قيمة إحصائية F بلغت 8,33 عند قيمة معنوية أقل من مستوى معنوية 0,05، كما يتضح أن قيمة إختبار Durbin-Watson (1,65) وهي تقترب من القيمة 2 وبالتالي خلو النموذج من مشكلة الإرتباط الذاتي، كما يتضح أن قيمة إحصائية t بالنموذج 2 بلغت (0,0789) عند قيمة معنوية أقل من مستوى معنوية (0,05)، وقد بلغت قيمة معامل التحديد R^2 (0,074) مما يشير إلي أن متوسط التغير في قيمة مؤشر استمرارية الأرباح تفسر 7,4% من متوسط التغيرات في قيمة معامل استجابة الأرباح (المتغير التابع) أما النسبة الباقية 92,6% ترجع إلي الخطأ العشوائي في التقدير وإلي المتغيرات الأخرى التي لا يتضمنها النموذج.

وبالتالي ومن خلال نتائج النموذج 1 والنموذج 2 يخلص الباحث إلي قبول الفرض الأول من الدراسة والقائل بوجود علاقة ذات دلالة احصائية موجبة بين استمرارية الأرباح ومعامل استجابة الأرباح في الشركات محل الدراسة. وتتفق تلك النتيجة مع أغلب نتائج الدراسات السابقة (Kormendi and Lipe, 1987 & Easton and Zmijewski, 1989 & Hasanzade et al., 2014 & Beredugo, 2021).

ثانياً: نتائج إختبار مدي صحة الفرض الثاني

بغرض إختبار مدي صحة الفرض الثاني من الدراسة القائل بأنه توجد علاقة ذات دلالة احصائية سالبة بين هيكل رأس المال ومعامل استجابة الأرباح في الشركات محل الدراسة. وكما يتضح من نتائج إختبار (نموذج 1) في الجدول (3) أن هناك أثر سالب ذو دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال ومعامل استجابة الأرباح بالشركات محل الدراسة حيث أن قيمة إحصائية t (-0,487) عند قيمة معنوية أقل من مستوى معنوية (0,05).

كما تشير نتائج نموذج الانحدار البسيط (نموذج 3) بالجدول رقم (3) الي صلاحية نموذج الإنحدار رقم (3) حيث أن قيمة إحصائية F بلغت 218,26 عند قيمة معنوية أقل من مستوى معنوية 0,05، كما يتضح أن قيمة إختبار Durbin-Watson (1,84) وهي تقترب من القيمة 2 وبالتالي خلو النموذج من مشكلة الإرتباط الذاتي، كما يتضح أن قيمة إحصائية t بالنموذج 5 بلغت (-0,385) عند قيمة معنوية أقل من مستوى معنوية (0,05)، وقد بلغت قيمة معامل التحديد R^2 (0,271) مما يشير إلي أن متوسط التغير في قيمة مؤشر هيكل رأس المال (الرافعة المالية) تفسر 27,1% من متوسط التغيرات في قيمة معامل استجابة الأرباح (المتغير التابع) أما النسبة الباقية 72,9% ترجع إلي الخطأ العشوائي في التقدير وإلي المتغيرات الأخرى التي لا يتضمنها النموذج.

وبالتالي ومن خلال نتائج النموذج 1 والنموذج 3 يخلص الباحث إلي قبول الفرض الثاني من الدراسة والقائل بوجود علاقة ذات دلالة احصائية سالبة بين هيكل رأس المال ومعامل استجابة الارباح في الشركات محل الدراسة. وتتفق تلك النتيجة مع أغلب نتائج الدراسات السابقة (Dhaliwal et al., 1991 & Mulyani and) (Asyik, 2007 & An, 2015 & Assagaf, 2019).

ثالثاً: نتائج إختبار مدي صحة الفرض الثالث

بغرض إختبار مدي صحة الفرض الثالث من الدراسة القائل بأنه توجد علاقة ذات دلالة احصائية موجبة بين فرص النمو ومعامل استجابة الارباح في الشركات محل الدراسة. وكما يتضح من نتائج اختبار (نموذج 1) في الجدول (3) أن هناك أثر موجب ذو دلالة إحصائية بين فرص النمو ومعامل استجابة الارباح بالشركات محل الدراسة حيث أن قيمة إحصائية t (0,007) عند قيمة معنوية أقل من مستوي معنوية (0,05).

كما تشير نتائج نموذج الانحدار البسيط (نموذج 4) بالجدول رقم (3) الي صلاحية نموذج الإنحدار رقم (4) حيث أن قيمة إحصائية F بلغت 4,44 عند قيمة معنوية أقل من مستوي معنوية 0,05، كما يتضح أن قيمة إختبار Durbin-Watson (2,06) وهي تقترب من القيمة 2 وبالتالي خلو النموذج من مشكلة الإرتباط الذاتي، كما يتضح أن قيمة إحصائية t بالنموذج 4 بلغت (0,0059) عند قيمة معنوية أقل من مستوي معنوية (0,05)، وقد بلغت قيمة معامل التحديد R^2 (0,095) مما يشير إلي أن متوسط التغير في قيمة مؤشر فرص النمو تفسر 9,5% من متوسط التغيرات في قيمة معامل استجابة الارباح (المتغير التابع) أما النسبة الباقية 90,5% ترجع إلي الخطأ العشوائي في التقدير وإلي المتغيرات الأخرى التي لا يتضمنها النموذج.

وبالتالي ومن خلال نتائج النموذج 1 والنموذج 4 يخلص الباحث إلي قبول الفرض الثالث من الدراسة والقائل بوجود علاقة ذات دلالة احصائية موجبة بين فرص النمو ومعامل استجابة الارباح في الشركات محل الدراسة. وتتفق تلك النتيجة مع أغلب نتائج الدراسات السابقة (Hasanzade et al., 2014 & Zakaria et) (al., 2013 & Suwarno and Zamzami, 2017 & Awawdeh et al., 2020).

رابعاً: نتائج إختبار مدي صحة الفرض الرابع

بغرض إختبار مدي صحة الفرض الرابع من الدراسة القائل بأنه توجد علاقة ذات دلالة احصائية سالبة بين المخاطر المنتظمة ومعامل استجابة الارباح في الشركات محل الدراسة. وكما يتضح من نتائج اختبار (نموذج

1) في الجدول (3) أن هناك أثر سالب ذو دلالة إحصائية بين المخاطر المنتظمة ومعامل استجابة الأرباح بالشركات محل الدراسة حيث أن قيمة إحصائية t (-0,486) عند قيمة معنوية أقل من مستوى معنوية (0,05).

كما تشير نتائج نموذج الانحدار البسيط (نموذج 5) بالجدول رقم (3) الي صلاحية نموذج الإنحدار رقم (5) حيث أن قيمة إحصائية F بلغت 6,813 عند قيمة معنوية أقل من مستوى معنوية 0,05، كما يتضح أن قيمة إختبار Durbin-Watson (2,04) وهي تقترب من القيمة 2 وبالتالي خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي، كما يتضح أن قيمة إحصائية t بالنموذج 3 بلغت (-0,197) عند قيمة معنوية أقل من مستوى معنوية (0,05)، وقد بلغت قيمة معامل التحديد R^2 (0,061) مما يشير إلي أن متوسط التغير في قيمة مؤشر المخاطر المنتظمة (معامل بيتا) تفسر 6,1% من متوسط التغيرات في قيمة معامل استجابة الأرباح (المتغير التابع) أما النسبة الباقية 93,9% ترجع إلي الخطأ العشوائي في التقدير وإلي المتغيرات الأخرى التي لا يتضمنها النموذج.

وبالتالي ومن خلال نتائج النموذج 1 والنموذج 3 يخلص الباحث إلي قبول الفرض الرابع من الدراسة والقائل بوجود علاقة ذات دلالة احصائية سالبة بين المخاطر المنتظمة ومعامل استجابة الأرباح في الشركات محل الدراسة. وتتفق تلك النتيجة مع أغلب نتائج الدراسات السابقة (Lipe, 1990 & Dhaliwal and Reynolds, 1994 & (Shangguan, 2007 & Mulyani and Asyik, 2007 & Awawdeh et al., 2020).

خامساً: نتائج إختبار مدي صحة الفرض الخامس

بفرض إختبار مدي صحة الفرض الخامس من الدراسة القائل بأنه توجد علاقة ذات دلالة احصائية موجبة بين حجم الشركة ومعامل استجابة الأرباح في الشركات محل الدراسة. وكما يتضح من نتائج إختبار (نموذج 1) في الجدول (3) أن هناك أثر موجب ذو دلالة إحصائية بين حجم الشركة ومعامل استجابة الأرباح بالشركات محل الدراسة حيث أن قيمة إحصائية t (0,008) عند قيمة معنوية أقل من مستوى معنوية (0,05).

كما تشير نتائج نموذج الانحدار البسيط (نموذج 6) بالجدول رقم (3) الي صلاحية نموذج الإنحدار رقم (6) حيث أن قيمة إحصائية F بلغت 5,88 عند قيمة معنوية أقل من مستوى معنوية 0,05، كما يتضح أن قيمة إختبار Durbin-Watson (2,06) وهي تقترب من القيمة 2 وبالتالي خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي، كما يتضح أن قيمة إحصائية t بالنموذج 4 بلغت (0,007) عند قيمة معنوية أقل من مستوى معنوية (0,05)، وقد بلغت قيمة معامل التحديد R^2 (0,04) مما يشير إلي أن متوسط التغير في قيمة مؤشر حجم الشركة يفسر

4% من متوسط التغيرات في قيمة معامل استجابة الأرباح (المتغير التابع) أما النسبة الباقية 96% ترجع إلي الخطأ العشوائي في التقدير وإلي المتغيرات الأخرى التي لا يتضمنها النموذج.

وبالتالي ومن خلال نتائج النموذج 1 والنموذج 6 يخلص الباحث إلي قبول الفرض الخامس من الدراسة والقائل بوجود علاقة ذات دلالة احصائية موجبة بين حجم الشركة ومعامل استجابة الأرباح في الشركات محل الدراسة. وتتفق تلك النتيجة مع أغلب نتائج الدراسات السابقة (Easton and Zmijewski, 1989 & Zakaria, 2007 & Chaney and Jeter, 1992 & Shangguan, 2007).

6 - نتائج وتوصيات البحث

1/6 نتائج الدراسة

تم عرض منهجية الدراسة من خلال الدراسة التطبيقية والتي يحاول الباحث من خلالها التحقق بشأن مدى صحة فروض الدراسة، وذلك بإختبار أثر خمس عوامل وهي استمرارية الأرباح وهيكل رأس المال وفرص النمو والمخاطر المنتظمة وحجم الشركة علي معامل استجابة الأرباح، بالتطبيق علي الشركات المقيدة في سوق الأوراق المصري خلال الفترة من 2016 حتى 2021، وقد إستخدم الباحث إختبار تحليل الانحدار المتعدد لإختبار أثر العوامل الخمسة مجتمعة علي معامل استجابة الأرباح، وكذلك نماذج الانحدار البسيط للوقوف علي أثر كل عامل علي حدة للوصول الي تأكيد بشأن صحة تلك العلاقة وتحديد درجة تأثير كل عامل علي معامل استجابة الأرباح.

وتوصل الباحث من خلال نتائج الإختبارات إلي صلاحية نماذج الدراسة المستخدمة وإمكانية الإعتماد علي نتائج تلك النماذج، حيث أن قيمة معنوية إختبار F لجميع نماذج الدراسة جاءت أقل من مستوي معنوية 0,05. كما أوضحت نتائج إختبار النماذج الستة خلو النماذج من مشكلة الإرتباط الذاتي Autocorrelation حيث أن قيمة إختبار Durbin-Watson تقترب من القيمة 2 لجميع النماذج. كذلك أظهرت قيمة معامل التحديد R^2 لنموذج الانحدار المتعدد المجمع (0,397) مما يشير إلي أن متوسط التغيرات في قيمة المتغيرات المستقلة مجتمعة تفسر 39,7% من متوسط التغيرات في قيمة معامل استجابة الأرباح (المتغير التابع) أما النسبة الباقية 60,3% ترجع إلي الخطأ العشوائي في التقدير وإلي المتغيرات الأخرى التي لا يتضمنها النموذج.

تشير نتائج إختبارات تحليل الانحدار البسيط للنماذج (2: 6) أن قيم معامل التحديد R^2 أظهرت أن هيكل رأس المال مقاساً بالرافعة المالية هو أكثر العوامل تأثيراً علي معامل استجابة الأرباح بمعامل تحديد قدرة 27,1%، يأتي بعدها عامل فرص النمو بمعامل تحديد قدرة 9,5%، ثم عامل استمرارية الأرباح بمعامل تحديد قدرة 7,4%،

ثم عامل المخاطر المنتظمة مقاسة بمعامل بيتا بمعامل تحديد قدرة 6,1%، وقد جاء عامل حجم الشركة كأقل العوامل تأثيراً علي معامل استجابة الأرباح بمعامل تحديد قدرة 4%.

أخيراً ولغرض إختبار مدي صحة فروض الدراسة فقد توصلت نتائج الدراسة التطبيقية الي:

- قبول الفرض الأول من الدراسة وهو : " توجد علاقة ذات دلالة احصائية موجبة بين استمرارية الأرباح ومعامل استجابة الأرباح " .
- رفض الفرض الثاني من الدراسة وهو: " توجد علاقة ذات دلالة احصائية سالبة بين هيكل رأس المال ومعامل استجابة الأرباح " .
- قبول الفرض الثالث من الدراسة وهو: " توجد علاقة ذات دلالة احصائية موجبة بين فرص النمو ومعامل استجابة الأرباح " .
- قبول الفرض الرابع من الدراسة وهو: " توجد علاقة ذات دلالة احصائية سالبة بين المخاطر المنتظمة ومعامل استجابة الأرباح " .
- قبول الفرض الخامس من الدراسة وهو: " توجد علاقة ذات دلالة احصائية موجبة بين حجم الشركة ومعامل استجابة الأرباح " .

2/6 توصيات البحث

في ضوء ما تم التوصل إليه من نتائج يوصي الباحث بما يلي:

- زيادة الإهتمام بالرافعة المالية ومؤشرات هيكل رأس المال حيث أنها أظهرت أعلى قوة تفسيرية في تفسير العلاقة بين الأرباح المحاسبية المنشورة وعوائد الاسهم.
- زيادة تركيز المتعاملين بأسواق رأس المال علي الأرباح المحاسبية المنشورة بجانب العوامل المحددة لمعامل استجابة الأرباح لما لها من تأثير هام علي قراراتهم الاستثمارية.
- كما يوصي الباحث بمزيد من الدراسات المستقبلية في مجالات البحث التالية:
- أثر التحفظ المحاسبي علي معامل استجابة الأرباح في الشركات المساهمة المصرية.
- أثر المسؤولية الاجتماعية للشركات علي معامل استجابة الأرباح في الشركات المساهمة المصرية.
- الاثر المعدل للقدرة الادارية علي العلاقة بين الأرباح المحاسبية وعوائد الاسهم.
- دور المراجعة الخارجية في ضبط محددات معامل استجابة الأرباح.
- أثر هيكل الملكية علي معامل استجابة الأرباح بالشركات المساهمة المصرية.

مراجع البحث

- Al-Baidhani, A. M., Abdullah, A., Ariff, M., Cheng, F. F., & Karbhari, Y. (2017). Earnings response coefficient: applying individual and portfolio methods. *Corporate Ownership & Control*, 14(3-1), 188-196.
- An, Y. (2015). Earnings response coefficients and default risk: case of Korean firms. *International Journal of Financial Research*, 6(2), 67-71.
- Aprilia, N. I., & Rahayu, S. I. (2023). The Influence of Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosures, Accounting Conservatism, and Leverage on Earnings Response Coefficient (ERC). *Research of Accounting and Governance*, 1(1), 43-52.
- Assagaf, A., Murwaningsari, E., Gunawan, J., & Mayangsari, S. (2019). Factors affecting the earning response coefficient with real activities earning management as moderator: Evidence from Indonesia stock exchange. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 11(2), 1-14.
- Awawdeh, H. A., Al-Sakini, S. A., & Nour, M. (2020). Factors affecting earnings response coefficient in Jordan: applied study on the Jordanian industrial companies. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(2), 255-265.
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159-178.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 77-104.
- Beaver, W. H. (2002). Perspectives on recent capital market research. *The Accounting Review*, 77(2), 453-474.
- Bellovary, J., Giacomino, E., & Akers, M. (2005). Earning Quality: Its Time To Measure And Report.
- Beredugo, S. B. (2021). Determinants of Earnings Response Coefficient in the Nigerian Post-IFRS Implementation Era. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 21(7), 24-31.
- Bernard, V. L., & Ruland, R. G. (1987). The incremental information content of historical cost and current cost income numbers: Time-series analyses for 1962-1980. *Accounting Review*, 707-722.
- Biddle, G. C., & Seow, G. S. (1991). The estimation and determinants of associations between returns and earnings: Evidence from cross-industry comparisons. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 6(2), 183-232.
- Billings, B. K. (1999). Revisiting the relation between the default risk of debt and the earnings response coefficient. *The Accounting Review*, 74(4), 509-522.

- Brown, P. (1994). Capital markets-based research in accounting: an introduction. Australia : Coopers & Lybrand.
- Chambers, D. J., Freeman, R. N., & Koch, A. S. (2005). The effect of risk on price responses to unexpected earnings. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 20(4), 461-482.
- Chaney, P. K., & Jeter, D. C. (1992). The effect of size on the magnitude of long-window earnings response coefficients. *Contemporary Accounting Research*, 8(2), 540-560.
- Cheng, F. F., & Nasir, A. (2010). Earning response coefficients and the financial risks of China commercial banks. *International review of business research papers*, 6(3), 178-188.
- Collins, D. W., & Kothari, S. P. (1989). An analysis of intertemporal and cross-sectional determinants of earnings response coefficients. *Journal of accounting and economics*, 11(2-3), 143-181.
- Collins, D. W., Kothari, S. P., & Rayburn, J. D. (1987). Firm size and the information content of prices with respect to earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 9(2), 111-138.
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of accounting and economics*, 50(2-3), 344-401.
- Dhaliwal, D. S., & Reynolds, S. S. (1994). The effect of the default risk of debt on the earnings response coefficient. *Accounting Review*, 412-419.
- Dhaliwal, D. S., Lee, K. J., & Fargher, N. L. (1991). The association between unexpected earnings and abnormal security returns in the presence of financial leverage. *Contemporary Accounting Research*, 8(1), 20-41.
- Easton, P. D., & Zmijewski, M. E. (1989). Cross-sectional variation in the stock market response to accounting earnings announcements. *Journal of Accounting and economics*, 11(2-3), 117-141.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1992). The cross-section of expected stock returns. *the Journal of Finance*, 47(2), 427-465.
- Ghosh, A., Gu, Z., & Jain, P. C. (2005). Sustained earnings and revenue growth, earnings quality, and earnings response coefficients. *Review of accounting studies*, 10, 33-57.
- Hakim, M. Z., Aulia, V., Hamdani, H., Hidayat, I., Abbas, D. S., & Pambudi, J. E. (2022). The Effect of Earning Persistence, Company Size, and Capital Structure on the Earning Response Coefficient. *International Journal of Economics, Business and Innovation Research*, 1(01), 68-81.
- Hasanzade, M., Darabi, R., & Mahfoozi, G. (2014). Factors affecting the earnings response coefficient: An empirical study for Iran. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, 2(3 (s)), pp-2551.

- Jung, K., & Cho, J. (1991). Earnings Response Coefficients: Synthesis of Theory and Empirical Evidence. *Journal of Accounting literature*, 10(1), 85-116.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2011). *Intermediate Accounting, Problem Solving Survival Guide* (Vol. 1). John Wiley & Sons.
- King, R., Pownall, G., & Waymire, G. (1990). Expectations adjustment via timely management forecasts: Review, synthesis, and suggestions for future research. *Journal of accounting Literature*, 9(1), 113-144.
- Kormendi, R., & Lipe, R. (1987). Earnings innovations, earnings persistence, and stock returns. *Journal of business*, 323-345.
- Kristanti, K. D., & Almilia, L. S. (2019). Factors Affecting Earnings Response Coefficient (ERC) in Manufacturing Companies Listed on BEI. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 22(2), 178.
- Kurniawati, H., & Dwimulyani, S. (2018). Determinants of earnings response coefficient (ERC) and its impact on trading volume. *International Review of Management and Business Research*, 7(4), 787-800.
- Lipe, R. (1990). The relation between stock returns and accounting earnings given alternative information. *Accounting review*, 49-71.
- Mashayekhi, B., & Aghel, Z. L. (2016). A study on the determinants of earnings response coefficient in an emerging market. *International Journal of Economics and Management Engineering*, 10(7), 2479-2482.
- Moradi, M., Salehi, M., & Erfanian, Z. (2010). A study of the effect of financial leverage on earnings response coefficient through out income approach: Iranian evidence. *International Review of Accounting, Banking and Finance*, 2(2), 104-116.
- Mulyani, S., & Asyik, N. F. (2007). Factors Affecting the Earnings Response Coefficient. *Accounting Analysis Journal*, 2(3), 35-45.
- Nabila, A. T., & Paramita, V. S. (2024). The Effect Of Corporate Social Responsibility (CSR), Growth Opportunity, And Company Characteristics On Earning Response Coefficient (Case Study On The Conventional Banking Sector Listed On The Indonesia Stock Exchange-IDX 2018-2022). *International Journal of Science, Technology & Management*, 5(1), 312-323.
- Penman, S. H. (2013). *Financial statement analysis and security valuation*. McGraw-hill.
- Rahmadani, R. A., & Achyani, F. (2023). The Influence of Growth Opportunities, Earnings Persistence, Accounting Conservatism, and Capital Structure on Earnings Response Coefficient (ERC). *International Journal of Latest Research in Humanities and Social Science (IJLRHSS)*, 6(6), 107-117.

- Richardson, S. A., Sloan, R. G., Soliman, M. T., & Tuna, I. (2005). Accrual reliability, earnings persistence and stock prices. *Journal of accounting and economics*, 39(3), 437-485.
- Sandy, R. M., & Mulya, A. S. (2024). The Effect of Earnings Persistence and Capital Structure on Earnings Response Coefficient in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 07 (03), 1429- 14438.
- Sari, P. N. (2023). The Effect of Earning Persistence and Growth Opportunities on Future Earning Response Coefficient with Public Ownership as Moderation. *Devotion: Journal of Research and Community Service*, 4(7), 1545-1556.
- Scott, W. R. (2009). *Financial Accounting Theory: Fifth Edition*. Canada: Canada Prentice
- Scott, W. R. (2012). *Financial Accounting Theory*. Edition 6th. USA: Pearson Prentice Hall.
- Scott, W.R. (2015). *Financial Accounting Theory*. Seventh Edition. Toronto: Pearson Prentice Hall.
- Shangguan, Z. (2007). Risky debt and the earnings response coefficient: a reexamination in the presence of illiquid growth opportunities. *International Journal of Business Innovation and Research*, 1(4), 404-424.
- Sherlita, E. (2021). The Influence of Capital Structure, Growth Opportunities and Earnings Persistence on Earnings Response Coefficient. *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education (TURCOMAT)*, 12(8), 1021-1025.
- Siregar, N. B., & Maksun, A. (2018). Influence of Systematic Risk and Persistence to Earnings Response Coefficient with Corporate Social Responsibility as Moderating Variable: The Case on Oil Plantation Company in Indonesia and Malaysia. *KnE Social Sciences*.
- Sofianty, D. (2020). The effect of size, leverage to earnings response coefficient (ERC) with earnings persistence as an intervening variable. *Research Journal of Finance and Accounting*, 11(8), 67-76.
- Subramanyam, K. R., & Wild, J. J. (1996). Going-concern status, earnings persistence, and informativeness of earnings. *Contemporary Accounting Research*, 13(1), 251-273.
- Suharti, S., & Murwaningsari, E. (2024). The Effect of Profit Persistency, Business Risk and Capital Structure on Earnings Return Coefficient with Good Corporate Governance as Moderating Variable. *Journal of Applied Business and Technology*, 5(1), 1-7.
- Sun, Y., Sari, N., & Dewi, K. (2021). Factors Affecting the Earnings Response Coefficient: An Indonesian Perspective. *PalArch's Journal of Archaeology of Egypt/Egyptology*, 18(1), 729-739.
- Suryani, A. (2016). Financial Statements Conservatism Effect on Earnings Response Coefficient and Earning Management. *International Journal of Economics and Research*, 13(8), 3625-3634.

- Suwarno, T. Zamzami.(2017). Influence of Size, Growth and Profitability of Company To Earnings Response Coefficient. *International Journal of Advanced Research*, 5(12), 1463-1472.
- Teoh, S. H., & Wong, T. J. (1993). Perceived auditor quality and the earnings response coefficient. *Accounting review*, 346-366.
- Widiatmoko, J., & Indarti, M. K. (2018). The determinans of earnings response coefficient: An empirical study for the real estate and property companies listed on the Indonesia Stock Exchange. *Accounting Analysis Journal*, 7(2), 135-143.
- Zakaria, N. B. (2012). Corporate governance and the relationship between default risk and the earnings response coefficient. *Doctoral of Philosophy Thesis*, Victoria University of Wellington, Wellington, New Zealand.
- Zakaria, N. B., Azwan, M., & Abidin, R. A. Z. (2013). Default risk and the earnings response coefficient. Evidence from Malaysia. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 3(6), 535-545.