



أثر الدور الوسيط لعدم تماثل المعلومات المحاسبية في العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم

"دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية"

إعداد

د. محمد فؤاد محمد علوان

مدرس المحاسبة

كلية التجارة - جامعة الزقازيق

mfelwan@gmail.com

د. ألفت علي مندور

أستاذ المحاسبة المساعد

كلية التجارة - جامعة الزقازيق

olfatmandour171250@gmail.com

وفاء ثروت محمد السيد

باحثة ماجستير محاسبة كلية التجارة

جامعة الزقازيق

wafaaewida37@gmail.com

مجلة البحوث التجارية - كلية التجارة جامعة الزقازيق

المجلد السابع والأربعون - العدد الرابع أكتوبر 2025

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

الملخص

هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم، بالإضافة إلى اختبار أثر الدور الوسيط لعدم تماثل المعلومات في العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم للشركات المدرجة بسوق تداول الأوراق المالية المصري. ولتحقيق هذا الهدف اعتمدت الدراسة على عينة مكونة من (95) شركة أي ما يعادل (380 مشاهدة) من شركات المساهمة المصرية غير المالية المدرجة في البورصة المصرية، وذلك خلال الفترة من عام 2019 حتى عام 2022.

وتوصلت نتائج الدراسة إلى عدم وجود علاقة مباشرة ذات دلالة إحصائية بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم. وكذلك عدم وجود علاقة مباشرة ذات دلالة إحصائية بين جودة الأرباح وعدم تماثل المعلومات. كما تشير النتائج إلى وجود علاقة مباشرة سالبة ذات دلالة إحصائية بين عدم تماثل المعلومات وعوائد الأسهم. وأخيراً، توصلت النتائج إلى عدم وجود أثر وسيط لعدم تماثل المعلومات في العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم.

الكلمات المفتاحية: جودة الأرباح، عدم تماثل المعلومات، عوائد الأسهم.

الفصل الأول: الإطار العام للدراسة

أولاً: مقدمة ومشكلة الدراسة:

يتجه أغلب المستثمرين إلى أسواق الأوراق المالية لاستثمار أموالهم وفوائض تدفقاتهم النقدية وذلك لإيمانهم أن الاستثمار في الأوراق المالية يحقق مزايا أهمها الأمان من أن الورقة المالية جيدة وإلا لما أدرجت في البورصة، السيولة الدائمة للورقة المالية (إمكانية البيع والشراء في أية لحظة) والعدالة من أن المستثمرين جميعهم يحصلون على المعلومات نفسها المتعلقة بالأوراق المالية المدرجة، لذلك يجب على المستثمر أولاً أن يدرك حجم المخاطر المحيطة بعملية الاستثمار والعوائد المتوقعة وبالتالي تحقيق أعلى عائد على هذه الاستثمارات (شليبي، 2022: 2).

وتعتبر عوائد الأسهم (Stock Returns) أحد العوامل المؤثرة على اختيار سهم معين من قبل المستثمرين. كما أن تحديد عوائد الأسهم يكون له أهمية كبيرة في الحكم على مدى نجاح الشركة من خلال معرفة حجم هذه العوائد واستقرارها وزيادتها، مع مقارنة العوائد التي تحصل عليها الشركة بالعوائد التي تم الحصول عليها في الشركات الأخرى المماثلة، كما أن العائد هو الهدف الرئيسي للاستثمار حيث أن الاحتفاظ بالمال دون الاستثمار يشمل تكلفة الفرصة البديلة، وهو العائد الذي يمكن تحقيقه من هذه الأموال، وبالتالي فإن العائد هو الهدف الذي يسعى المستثمر إلى تحقيقه في محاولة لتعظيم ثروته وتخفيف المخاطر المرتبطة بالعائد (أبو عمرو، 2014: 43-44).

وتعتبر الأرباح المحاسبية أهم بنود القوائم المالية؛ حيث تمثل خلاصة أعمال وأنشطة الشركة خلال العام، ومؤشر عن القيمة المضافة؛ حيث تحدد قيمة الأسهم في ضوء الأرباح المستقبلية للشركة، كما تعتبر المعلومات عن الأرباح هي الأكثر تتبعاً من قبل المحللين الماليين ومختلف الأطراف الأخرى؛ حيث أن الإعلان عن الأرباح يعتبر الأداة الأساسية التي من خلالها يستطيع المستثمرون تقييم الأداء المالي للشركة والتنبؤ بالأداء المتوقع لها، ونتيجة لأهمية رقم الربح كمؤشر للأداء المالي واعتبارها مقدمة المدخلات الأساسية اللازمة لعملية اتخاذ القرار، فقد تعددت الدراسات التي تناولت جودة الأرباح؛ لتجنب الاعتماد على معلومات مضللة، بما يضمن تحسين جودة القرارات (بريك، 2020: 462).

وفيما يتعلق بالعلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم، تبين أن هناك تباين في نتائج هذه العلاقة، حيث أشار البعض مثل دراسة (Callen et al., 2013؛ Chrispine, 2015) إلى وجود علاقة سالبة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم، ويمكن تفسير ذلك بأن بعض الشركات قد تلجأ إلى ممارسات غير أخلاقية مثل التلاعب بالأرباح لزيادة أرباحها المعلنة بشكل مصطنع، وبالتالي قد تُظهر هذه الممارسات أرباحاً أعلى على المدى القصير، إلا أنها تقلل من جودة الأرباح على المدى الطويل، ومن ثم يفقد المستثمرون الثقة في صحة الأرباح المعلنة، مما قد يؤدي إلى انخفاض عوائد الأسهم؛ بينما أشارت دراسة (محمد، 2017؛ إسماعيل، 2019؛ Wijesinghe and Kehelwalatenna, 2017) إلى عدم وجود علاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم، ويمكن تفسير ذلك بأن جودة الأرباح قد لا تعكس توقعات المستثمرين المستقبلية للشركة، مما قد يؤدي إلى عدم وجود علاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم.

كما اكتسب مفهوم عدم تماثل المعلومات (Information Asymmetry) اهتماماً كبيراً كأحد المتغيرات المؤثرة في أسواق الأوراق المالية، ويقصد بعدم تماثل المعلومات توافر معلومات للأطراف الداخلية للشركات تفوق المعلومات المتوافرة للأطراف الخارجية من أصحاب المصالح، أو قد ينشأ عدم تماثل المعلومات نتيجة توافر معلومات خاصة عن الشركات لبعض الأطراف الخارجية من أصحاب المصالح في السوق دون غيرهم من المشاركين في السوق (الطحان، 2018: 614)، الأمر الذي قد يؤثر سلباً على السوق لأن المستثمرين الذين يتوافر لديهم معلومات أقل غالباً ما يحصلون على عوائد أقل أو خسائر أكبر على استثماراتهم مما قد يدفع بعضهم إلى الانسحاب من السوق نهائياً مما يؤثر سلباً على حجم التداول بالسوق مقارنة بالمستثمرين الذين يتوافر لديهم معلومات أكبر والذين يمكنهم تقدير العوائد والمخاطر المحيطة باستثماراتهم بدقة، هذا بالإضافة إلى أن عدم تماثل المعلومات قد يؤدي إلى اتخاذ قرار الاستثمار من شراء أو بيع للورقة المالية في ظل عدم عدالة توزيع المعلومات في السوق، مما قد يؤدي إلى انحراف سعر السهم في سوق الأوراق المالية عن قيمته الحقيقية، وكذلك قد تستغل إدارة الشركة المعلومات المتوافرة لديها في تحقيق عوائد غير عادية بصورة كبيرة على حساب غيرها من المستثمرين باعتبارهم من أهم الأطراف الخارجية التي لها مصلحة بالشركة (Martínez- Ferrero, et al., 2018: 887-888).

ويستند ترشيح عدم تماثل المعلومات كمتغير وسيط يفسر نتائج العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وعوائد الأسهم، يستند من ناحية إلى وجود علاقة خطية بين جودة الأرباح وعدم تماثل المعلومات المحاسبية، فكما ترى دراسة (Razak, 2017: 11) التي تناولت العلاقة بين جودة الأرباح وعدم تماثل المعلومات المحاسبية التي تقوم بإنتاجها الشركات، وتوصلت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين جودة الأرباح وعدم تماثل المعلومات المحاسبية، حيث تحتاج الإدارة باعتبارها صانعة القرار إلى معلومات ذات جودة عالية لتحقيق أرباح للشركة لأن المعلومات حول الأرباح يتم استخدامها كأساس لاتخاذ القرارات المناسبة من قبل الأطراف ذات الصلة بالشركة. وقد يرجع ذلك إلى أن الإدارة تركز في حسابها على أي معلومات داخلية تكون متاحة لها فقط دون غيرها مثل تأثير السياسات الداخلية والخطط المستقبلية والمخاطر المتوقعة على أرباح الشركة.

ومن ناحية أخرى هناك علاقة خطية بين عدم تماثل المعلومات المحاسبية وعوائد الأسهم، حيث أشارت نتائج العديد من الدراسات السابقة، مثل: دراسات (Yassin (Chang and Wang, 2015) et al., 2015) و (Siqueira et al., 2017) و (Lai and Lin, 2020) و (Goel et al., 2020)، بمعنى أن ارتفاع مستوى الإفصاح عن المعلومات الخاصة بالشركة يؤدي إلى زيادة تماثل المعلومات، مما يؤدي بدوره إلى زيادة عوائد الأسهم وتعظيم قيمة الشركة. لذا تتوقع الباحثة أن تلعب عدم تماثل المعلومات المحاسبية دوراً وسيطاً ويكون مصدراً لزيادة عوائد الأسهم وذلك استجابة لجودة الأرباح التي قد تعاني منها بعض الشركات، وهو ما لم تتطرق إليه الدراسات السابقة بشكل عملي خاصة في بيئات عربية – في حدود علم الباحثة. لذا سوف يسعى البحث الحالي إلى تغطية تلك الفجوة البحثية من خلال توفير إجابات علمية للأسئلة التالية:

1. هل توجد علاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم في البيئة المصرية؟
2. هل توجد علاقة بين جودة الأرباح وعدم تماثل المعلومات المحاسبية في البيئة المصرية؟
3. هل توجد علاقة بين عدم تماثل المعلومات المحاسبية وعوائد الأسهم في البيئة المصرية؟
4. هل توجد علاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم بوساطة عدم تماثل المعلومات المحاسبية في البيئة المصرية؟

ثانياً: هدف الدراسة:

في ضوء مشكلة الدراسة، تهدف هذه الدراسة بشكل رئيسي إلى اختبار الدور الوسيط لعدم تماثل المعلومات المحاسبية في العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم في البيئة المصرية، ويمكن تحقيق ذلك من خلال الأهداف الفرعية التالية:

- 1- اختبار العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم في البيئة المصرية.
- 2- اختبار العلاقة بين جودة الأرباح وعدم تماثل المعلومات المحاسبية.
- 3- اختبار العلاقة بين عدم تماثل المعلومات المحاسبية وعوائد الأسهم في البيئة المصرية.
- 4- اختبار العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم بوساطة عدم تماثل المعلومات المحاسبية في البيئة المصرية.

ثالثاً: أهمية الدراسة

- ترجع أهمية هذه الدراسة إلى عدة اعتبارات لعل من أهمها ما يلي:
1. حداثة موضوع الدور الوسيط لعدم تماثل المعلومات المحاسبية في العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم على حد علم الباحثة في البيئة العربية بوجه عام وفي البيئة المصرية بوجه خاص، نتيجة افتقار البيئة المصرية لهذه النوعية من الموضوعات.
 2. تعد هذه الدراسة امتداداً للدراسات التي تناولت العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم.
 3. يتوقع أن تُقدم نتائج هذه الدراسة أدلة تكون بداية لإجراء المزيد من الدراسات مستقبلاً، كما يتوقع أن تشجع نتائج هذه الدراسة الشركات على الإفصاح عن المعلومات الخاصة والحد من عدم تماثل المعلومات، فتوفير المعلومات في التوقيت المناسب يؤدي إلى بناء بيئة جديرة بالثقة في أسواق المال.

رابعاً: خطة الدراسة:

تحقيقاً لأهداف الدراسة وتمشياً مع طبيعة المشكلة، تُقسم الدراسة إلى الفصول الآتية:

الفصل الأول: الإطار العام للدراسة

الفصل الثاني: الإطار النظري لمتغيرات الدراسة.

الفصل الثالث: الدراسات السابقة واشتقاق فروض الدراسة

الفصل الرابع: الدراسة الاختبارية

النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة

الفصل الثاني: الإطار النظري لمتغيرات الدراسة

تتناول الباحثة في هذا القسم الإطار النظري لكل من جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم وعدم تماثل المعلومات المحاسبية، وذلك من خلال العناصر التالية:

أولاً: الإطار النظري لجودة الأرباح:

1- مفهوم جودة الأرباح المحاسبية:

عرف (عاصي، 2023: 72) جودة الأرباح بأنها مدى تعبير الأرباح التي تفصح عنها الشركة بصدق وعدالة عن الأرباح الحقيقية، فجودة الأرباح هي مدى قدرة الأرباح الحالية عن تقديم صورة حقيقية عن واقع الشركة. وقدرتها على الاستمرار في المستقبل.

كذلك عرفها (Saona et al., 2024: 23) بأنها الدرجة التي تكون بها الأرباح السابقة ذات موثوقية ومستمرة. حيث تعكس جودة الأرباح العالية الأداء التشغيلي الحالي والسابق للشركة، وكذلك تشير إلى الأداء التشغيلي المستقبلي.

وبعد العرض السابق لآراء بعض الباحثين حول مفهوم جودة الأرباح، يمكن للباحثون تعريف جودة الأرباح بأنها الدرجة التي تعكس من خلالها الأرباح المفصح عنها الأداء الحقيقي للشركة، وضمن استمرارية الشركة في تحقيق الأرباح، قدرتها على التنبؤ بالأرباح المستقبلية.

2- أهمية جودة الأرباح المحاسبية:

قدم الفكر المحاسبي العديد من المبررات لأهمية جودة الأرباح المحاسبية، وتستعرض الباحثة أهمية جودة الأرباح المحاسبية، وذلك على النحو التالي (بريك، 2020: 469-470):

- حيث تشكل الأرباح المحاسبية أهم الأرقام التي يُفصح عنها في القوائم المالية؛ فهي تعكس العديد من المبادئ والقواعد المحاسبية التي تطبقها الشركة، كما تعتبر من المدخلات المهمة في

عملية اتخاذ القرارات المالية والاستثمارية وغيرها من القرارات، ويتم استخدامها في العديد من الدراسات لتقييم أداء الشركة الحالي والمستقبلي.

- تعتبر عاملاً أساسياً يترتب عليه ارتفاع مصداقية المعلومات المحاسبية على مستوى الشركات، وعلى مستوى المستثمرين؛ فيؤدي ذلك إلى توجيه استثماراتهم نحو المنشآت الأكثر كفاءة وفعالية؛ ومن ثم توفير مصادر التمويل اللازمة لتلك المنشآت لإجراء التوسعات أو تكوين كيانات اقتصادية كبيرة يكون لها دور ايجابي في الاقتصاد ككل، أما انخفاض جودة الأرباح المحاسبية يؤثر بالسلب على الشركة ويفقد الثقة أو المصداقية في المعلومات التي تقدمها هذه الشركة؛ مما يؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم لهذه الشركات في الوقت الحالي والمستقبلي.
- تعتبر الأرباح المدخلات المهمة في عملية اتخاذ القرارات المالية والاستثمارية، كما تعتبر العنصر الأكثر استخداماً في العديد من الدراسات للتنبؤ وتقييم الأداء الحالي والمستقبلي للشركة، وتعتبر المعلومات المتعلقة بالأرباح هي الأكثر تتبعاً من قبل المحللين الماليين، وتحظى باهتمام مختلف الأطراف من قبل أصحاب المصالح في الشركات.
- تتمتع الأرباح المحاسبية بأهمية كبيرة من قبل جميع مستخدمي القوائم المالية من مستثمرين ومقرضين وغيرهم من مستخدمي القوائم المالية بشكل عام، وتعتبر العنصر الأكثر أهمية لهم من بين العناصر الأخرى للقوائم المالية؛ حيث تعود تلك الأهمية إلى ضرورة استخدام الأرباح المحاسبية في عملية اتخاذ القرارات وتقييم الأداء، وبالتالي فإن انخفاض جودة الأرباح ستؤدي إلى تضليل متخذي القرارات؛ مما يؤدي إلى اتخاذ قرارات غير رشيدة.

وفي ضوء ما سبق ترى الباحثة أن جودة الأرباح المحاسبية تعتبر من أهم العوامل التي تؤثر على قرارات المستثمرين والمحللين الماليين. فالأرباح عالية الجودة تُعطي صورة دقيقة عن أداء الشركة، مما يُساعد على تقييم فرص الاستثمار بشكل أفضل. كذلك خلو الأرباح المحاسبية من ممارسات إدارة الأرباح يعكس ارتفاع جودتها، بالشكل الذي يؤثر ايجابياً على قيمة الشركة في سوق الأوراق المالية في حال ارتفاع الأرباح.

ثانياً: الإطار النظري لعوائد الأسهم:

1- طبيعة ومفهوم عوائد الأسهم:

تمثل عوائد الأسهم الهدف الرئيسي لكافة المستثمرين والمساهمين، حيث يلعب سوق الأوراق المالية دوراً هاماً من خلال تمكين المستثمرين من شراء وبيع أسهم الشركات المتداولة، وهي تمثل مصدراً رئيسياً لرأس المال للشركات لتمويل نموها وعملياتها. ويعتبر سوق الأوراق في جوهره مكان يجتمع فيه المشترون والبائعون معا لتداول الأسهم عندما تقرر شركة ما أن تصبح شركة عامة، فإنها تصدر أسهما في الأسواق، والتي تمثل حقوق الملكية. يمكن للمستثمرين بعد ذلك شراء هذه الأسهم، وبذلك يصبحون مالكين جزئياً للشركة. كما يُعد سوق الأوراق المالية مكوناً حيوياً للاقتصاد، حيث يتيح للشركات زيادة رأس المال عن طريق بيع الأسهم. يمكن استخدام رأس المال هذا لتمويل البحث والتطوير أو توسيع العمليات أو سداد الديون. نتيجة لذلك، يمكن للشركات أن تنمو وتخلق الوظائف، مما قد يؤدي إلى النمو الاقتصادي والازدهار (Alam et al., 2021: 1).

وفي ضوء ما سبق يمكن استخلاص أن عوائد الأسهم هي إجمالي المكاسب والخسائر المحققة من عملية الاستثمار خلال فترة زمنية محددة، كما أنها تعكس مدى مقدرة الأصول التي تمتلكها الشركة في تحقيق أرباح لحاملي الأسهم.

2- أهمية عوائد الأسهم:

تعد عوائد الأسهم بمثابة مقياس يفيد المستثمرين الذين يرغبون في الحصول على صورة كاملة لكيفية أداء أوراقهم المالية، وتهتم الإدارة بقيمة عوائد الأسهم لأهميتها في تقييم المخاطر والاستثمارات، ومدة تأثيرها على الاقتصاد الوطني، وتكمن أهميتها في مدى اهتمام المستثمرين المحتملين والحاليين، وكذلك الإدارة، بهذه العوائد لما لها من دور مهم في تقييم الاستثمارات والمخاطر المرتبطة بها، ومدى تأثيرها على الاقتصاد الوطني ويهتم المستثمر بالعائدات ويريد أن يعرف أين يضع أمواله وما سيحصل عليه، لذلك عندما يرغب أي شخص في استثمار أمواله، فعليه أن ينظر إلى العائد المتوقع على الاستثمار، كما أنه مهم أيضاً لشركات الإدارة ومديريها، لأن السوق يعتبر في غالب الأحيان مقياساً دقيقاً وسريعاً لإنجازاتهم، وهو أحد المقاييس لما إذا كانوا يسبرون على الطريق الصحيح أو يسبرون على الطريق الخطأ، كما أنها مهمة لواضعي سياسات المسؤولين عن الاقتصاد الوطني لأن كل قرار

سواء كان سياسياً أم اقتصادياً يؤثر على حالة السوق والاقتصاد الوطني (حمودة وآخرون، 2023: 38).

ثالثاً: التأسيس النظري لعدم تماثل المعلومات:

1- ماهية عدم تماثل المعلومات:

يعتبر الحصول على المعلومات المناسبة والدقيقة الشرط الأساسي والأهم لاتخاذ قرارات استثمارية صائبة تحقق التخصيص الأمثل للموارد، وزيادة كفاءة سوق الأوراق المالية. ويتحقق ذلك من خلال توافر معلومات عن الأفاق المستقبلية للشركة والمستثمرين، وغيرهم من أصحاب المصالح وهو ما يطلق عليه تماثل المعلومات؛ ومن ثم فإن اختلاف كمية ونوعية المعلومات المتوافرة لطرف معين حول موضوع أو معاملة معينة مقارنة بالمعلومات المتوافرة لدى طرف آخر يعبر عن ظاهرة عدم تماثل المعلومات (واصل، 2023: 150).

يخلص الباحثون من المفاهيم السابقة إلى أن عدم تماثل المعلومات يمكن تعريفها على أنها ظاهرة اقتصادية تحدث عندما لا يمتلك جميع المشاركين في السوق نفس مستوى المعلومات. أي امتلاك بعض الأشخاص معلومات أكثر من غيرهم، مما يمنحهم ميزة غير عادلة في المعاملات.

2- المشاكل المرتبطة بعدم تماثل المعلومات:

أشارت بعض الدراسات السابقة، على سبيل المثال (السيد، 2005: 9؛ هنداي، 2020: 83-84؛ حماد وعلي، 2022: 383؛ 327: Lasdi, 2013) إلى وجود نوعين من المشاكل الناتجة عن وجود عدم تماثل المعلومات كما يلي:

■ **مشكلة الاختيار العكسي Adverse Selection:** تحدث مشكلة الاختيار العكسي عندما يكون لدى طرف واحد أو أكثر من الأطراف في صفقة تجارية معينة معلومات أكثر من الأطراف الأخرى. ومن ثم، قد يحدث الاختيار العكسي نتيجة حيازة الإدارة والأطراف الداخلية الأخرى لمعلومات حول الأداء الحالي والمستقبلي للشركة لم تصل بعد إلى الأطراف الخارجية مثل المستثمرين والدائنين والمحللين الماليين وغيرهم. ويمتلك الطرف الأول تلك المعلومات لتحقيق ميزة نسبية على حساب الطرف الثاني وبالشكل الذي يترك تأثيراً واضحاً على قدرة الأطراف

الخارجية على اتخاذ قرارات جيدة، ومن ثم يصبح اختيارهم غير ملائم. كما قد تحدث مشكلة الاختيار العكسي نتيجة حيازة بعض الأطراف الخارجية لمعلومات خاصة لم تصل بعد لكل الأطراف الخارجية، مما يعرض المستثمرين الأقل إطلاعاً لمشكلة الاختيار العكسي عند اتخاذ قرار التداول مع المستثمرين الأكثر اطلاعاً.

■ **مشكلة التخلخل الأخلاقي Moral Hazard:** تحدث هذه المشكلة نتيجة فصل الملكية عن الإدارة والتي هي سمة عامة في معظم الشركات الكبيرة، حيث يصعب رقابة أداء الإدارة بشكل مباشر من قبل الأطراف الخارجية، الأمر الذي يترتب عليه إتاحة فرصة للإدارة لتحقيق مآربها الخاصة مما يترك تأثيراً خطيراً على الأطراف الخارجية وعلى السوق ككل (حماد وعلي، 2022: 383). وفي نفس السياق أوضح (هنداوي، 2020: 84) أنه يمكن الاعتماد على التغير في القيمة السوقية للأسهم كأساس لمنح الحوافز والمكافآت الإضافية لإدارة الشركة كعلاج لمشكلة التخلخل الأخلاقي بمحاولة إدارة الشركة التأثير على رقم الربح أو التلاعب بالأرباح المفصح عنها من أجل تحقيق منافع خاصة تحصل عليها الإدارة في صورة حوافز ومكافآت. بالإضافة إلى استخدام خيارات الأسهم كأداة للتخفيف من مشاكل التخلخل الأخلاقي عن طريق منح المديرين الحق في شراء أسهم الشركة بسعر تنفيذ محدد أعلى من السعر السوقي الحالي للسهم، فضلاً عن منح المديرين الحق في تملك أسهم الشركة بعد إغلاق فترات الاكتتاب العام، مما يؤدي بدوره إلى الارتقاء بأداء الشركة ونتائج الأعمال للتأثير الإيجابي على أسعار الأسهم وتعظيم القيمة السوقية.

وفي ضوء ما سبق يمكن القول إن كلاً من الاختيار العكسي والتخلخل الأخلاقي يؤثران سلباً على كفاءة سوق الأوراق المالية، ويؤديان في نهاية الأمر إلى فشل السوق وانهياره. وتستعرض الباحثة في الجزء التالي آليات الحد من عدم تماثل المعلومات.

الفصل الثالث: الدراسات السابقة واشتقاق فروض الدراسة

يقوم الباحثون في هذا القسم باشتقاق فروض الدراسة، حيث تتناول هذه الدراسة العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعدم تماثل المعلومات المحاسبية وتتناول أيضاً العلاقة بين جودة الأرباح

المحاسبية وعوائد الأسهم، وأخيراً تتناول العلاقة بين عدم تماثل المعلومات المحاسبية وعوائد الأسهم وفي ضوء ما سبق يمكن للباحثة اشتقاق فروض الدراسة من خلال تناول العلاقات التالية:

أولاً: العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم:

يعتبر رقم الربح من أكثر المؤشرات المستخدمة في تقييم أداء الشركات، فعلى الرغم من تساوي رقم الربح لأي شركة في سنة معينة مع رقم التدفقات النقدية بعد طرح أو إضافة مبلغ الاستحقاقات، إلا أن رقم الربح يحظى بأهمية بالغة، حيث أن الأرباح لها قوة تفسيرية أكبر من التدفقات النقدية فيما يتعلق بعوائد الأسهم (محمد وآخرون، 2022: 214).

وقد تناولت عدد من الدراسات العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم، وتوصلت إلى عدة نتائج متباينة، فعلى سبيل المثال: اختبرت دراسة (إسماعيل، 2019) العلاقة بين إدارة الأرباح وعوائد الأسهم في البيئة المصرية، كذلك اختبار أثر الحوكمة على العلاقة بين إدارة الأرباح وعوائد الأسهم. حيث يمثل مجتمع البحث في الشركات المساهمة المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية والتي تنتمي إلى قطاعات اقتصادية مختلفة في الفترة من عام 2015 وحتى عام 2017. واعتمد الباحث في تحقيق أهداف هذه الدراسة على عينة مكونة من (95) شركة بواقع 285 مشاهدة خلال الفترة من عام 2015 حتى عام 2017. وتوصلت نتائج الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين إدارة الأرباح وعوائد الأسهم في البيئة المصرية، كما توصلت إلى وجود تأثير موجب لحوكمة الشركات على العلاقة بين إدارة الأرباح وعوائد الأسهم.

واختبرت دراسة (Bansal and Ali, 2021) تأثير إدارة الأرباح الحقيقية على عائد الأسهم، ولتحقيق هدف الدراسة اعتمد الباحثان على بيانات أسبوعية وشهرية لـ 3085 سهماً مدرجاً في بورصة بومباي تغطي (240) شهراً، تمتد على مدى عشرين عاماً، من يناير 2000 إلى ديسمبر 2019. وتوضح النتائج أن المستثمرين ينظرون إلى إدارة الأرباح الحقيقية المتدنية كعنصر من عناصر المخاطرة؛ وبالتالي، يقومون بالتخلص من الأسهم حتى لو بمعدل عائد أعلى. على العكس من ذلك، تظهر النتائج أن المستثمرين ينظرون بإيجابية إلى إدارة الأرباح الحقيقية الصاعدة؛ وبالتالي، فإنهم يحتفظون بالأسهم حتى لو بمعدل عائد أقل. أي أن هناك علاقة سالبة بين إدارة الأرباح الحقيقية وعوائد الأسهم.

واستهدفت دراسة (عوض وآخرون، 2022) اختبار العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم، وكذلك اختبار ما إذا كان هناك تأثير لجودة المراجعة وسمعة الشركة على العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري، ولتحقيق هدف الدراسة اعتمد الباحثون على عينة مكونة من 81 شركة من الشركات غير المالية المسجلة في سوق الأوراق المالية في الفترة من 2010-2017. وتوصلت النتائج إلى عدم وجود علاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري.

وفي ضوء ما سبق تلاحظ الباحثة أن هناك تضارب في نتائج الدراسات التي تناولت العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم، من جهة أشارت نتائج دراسات (إسماعيل، 2019؛ عوض وآخرون، 2022) إلى عدم وجود علاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم، بينما أشارت دراسة (Bansal and Ali, 2021) إلى وجود علاقة موجبة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم، وبالتالي تم صياغة فرض الدراسة الأول في صيغة فرض العدم، وذلك على النحو التالي:

ف1: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم للشركات المساهمة المصرية.

ثانياً: العلاقة بين جودة الأرباح وعدم تماثل المعلومات المحاسبية:

تعد ظاهرة عدم تماثل المعلومات من الظواهر الأساسية التي تواجه أسواق الأوراق المالية في ظل انفصال الملكية عن الإدارة بالشركات ومشكلة تعارض المصالح بين المتعاملين في هذا السوق، حيث يظهر عدم تماثل المعلومات عندما يكون لدى الأطراف المرتبطة بالشركة اختلاف في المعرفة عن قيمة الشركة، وهذه الظاهرة تعاني منها جميع أسواق الأوراق المالية بدرجات متفاوتة، ووجودها يترك تأثيراً على حجم التداول والسيولة وتكلفة رأس المال، وهو ما ينعكس على معدلات التنمية الاقتصادية (عوض، 2016: 246).

وقد تناولت عدد من الدراسات العلاقة بين جودة الأرباح وعدم تماثل المعلومات، وتوصلت إلى عدة نتائج متباينة، فعلى سبيل المثال: اختبرت دراسة (عفيفي، 2014) مدى وجود ودلالة العلاقة المباشرة بين إدارة الأرباح وعدم تماثل المعلومات، وكذلك العلاقة غير المباشرة بينهما من خلال الإفصاح الاختياري الذي يتوقع أن يتأثر بإدارة الأرباح من ناحية، وفي المقابل يتوقع أن يؤثر على عدم

تماثل المعلومات. ولتحقيق هدف الدراسة اعتمد الباحث على عينة مكونة من (42) شركة مساهمة مصرية مقيدة بسوق الاوراق المالية خلال عام 2009. وتوصلت نتائج الدراسة إلى وجود تأثير موجب مباشر وكلي لمتغير الاستحقاقات الاختيارية (إدارة الأرباح) على هامش العرض – الطلب (عدم تماثل المعلومات)، أي ان هناك تأثير سالب لجودة الأرباح على عدم تماثل المعلومات.

واستهدفت دراسة (جمعة، 2017) اختبار العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعدم تماثل المعلومات، ومن ثم اختبار تأثير جودة الأرباح المحاسبية على تكلفة رأس المال، وذلك بالتطبيق على الشركات المساهمة المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري. ولتحقيق هدف الدراسة اعتمدت الباحثة على عينة مكونة من 47 شركة من الشركات المساهمة المدرجة بالبورصة المصرية عام 2014، وتوصلت النتائج إلى وجود علاقة سالبة بين جودة الأرباح وعدم تماثل المعلومات. بمعنى أن جودة الأرباح المحاسبية العالية الناتجة عن عدم وجود لممارسات إدارة الأرباح تؤدي إلى وجود تماثل في المعلومات بين الإدارة والمستثمرين والدائنين فيكون رقم الربح المحاسبي المعلن عنه معبرا عن رقم الربح الحقيقي.

وفي ضوء ما سبق تلاحظ الباحثة أن هناك تضارب في نتائج الدراسات التي تناولت العلاقة بين جودة الأرباح وعدم تماثل المعلومات، من جهة أشارت نتائج دراسات (عفيفي، 2014؛ جمعة، 2017) إلى وجود علاقة سالبة بين جودة الأرباح وعدم تماثل المعلومات، بينما أشارت دراسة (محمد، 2017) إلى وجود علاقة موجبة بين جودة الأرباح وعدم تماثل المعلومات، وبالتالي تم صياغة فرض الدراسة الثاني في صيغة فرض العدم، وذلك كما يلي:

ف2: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين جودة الأرباح وعدم تماثل المعلومات المحاسبية للشركات المساهمة المصرية.

ثالثاً: العلاقة بين عدم تماثل المعلومات المحاسبية وعوائد الأسهم:

تناولت عدد من الدراسات العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وعوائد الأسهم، وتوصلت إلى عدة نتائج متباينة، فعلى سبيل المثال: استهدفت دراسة (Lai and Lin, 2020) استكشاف العلاقة بين عدم تماثل المعلومات ونشاط الأسهم باستخدام نهج الرابح والخاسر. ولتحقيق هدف الدراسة اعتمد الباحثان

على عينة مكونة من (92445) مشاهدة من الشركات التي تم أخذ بياناتها من مجلة Taiwan Economic Journal (TEJ) خلال الفترة من عام 2004 حتى عام 2014. وتوصلت النتائج إلى أن الفائزين الذين لديهم توقعات مبالغ فيها لعائد السهم من المرجح أن يحصلوا على أرباح متضاربة في فترات الاحتفاظ اللاحقة. على العكس من ذلك، يميل الفائزون ذوي عدم تماثل المعلومات المنخفض أو المتوسط إلى مواصلة عائداتهم الجيدة في فترات الاحتفاظ المستقبلية. بالإضافة إلى ذلك، فإن الخاسرين الذين يعانون من عدم تماثل المعلومات المتوسطة يحققون أعلى أرباح متضاربة.

واختبرت دراسة (Goel et al., 2020) العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وعوائد الأسهم في البورصة الوطنية (NSE) في الهند، حيث يتمثل مجتمع الدراسة من جميع الأسهم المدرجة في مؤشر (NIFTY 50) من بورصة الأوراق المالية (NSE) في الهند، إذ يمثل السوق بشكل عادل حيث يحتوي المؤشر على مجموعة واسعة من الأسهم التي تنتمي إلى 20 صناعة رئيسية في الاقتصاد الهندي، وذلك خلال الفترة من 1 أبريل 2000 إلى 31 مارس 2018. وقد توصلت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين عدم تماثل المعلومات وعوائد الأسهم، حيث أنه مع زيادة تماثل المعلومات تزداد عوائد الأسهم لتعويض المستثمرين لتحملهم مخاطر المعلومات.

واختبرت دراسة (Khavari et al., 2023) تأثير عدم تماثل المعلومات على عوائد الأسهم بالتطبيق على عينة مختارة من الشركات المدرجة في بورصة طهران. حيث يتمثل مجتمع الدراسة من جميع الشركات المدرجة في بورصة طهران للأوراق المالية من عام 2002 حتى عام 2019، ولتحقيق هدف الدراسة اعتمد الباحثون على عينة مختارة من هذه الشركات. وتم الحصول على البيانات المالية للشركات من خلال الموقع الإلكتروني لبورصة طهران وقاعدة بيانات بنك Rahavard-Novin، كما تم إجراء الاختبارات الإحصائية استخدام Eviews و STATA. وتظهر النتائج وجود علاقة هامة بين عدم تماثل المعلومات وعوائد الأسهم على المدى القصير والطويل، حيث تظهر النتائج أن هناك تأثيراً سالباً لعدم تماثل المعلومات على عوائد الأسهم.

وفي ضوء ما سبق تلاحظ الباحثة أن هناك تضارب في نتائج الدراسات التي تناولت العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وعوائد الأسهم، من جهة أشارت نتائج دراسات (Goel et al., 2020; Lai and Lin, 2020)، إلى وجود علاقة موجبة بين عدم تماثل المعلومات وعوائد الأسهم، ومن جهة

أخرى أشارت نتائج دراسة (Khavari et al., 2023) إلى وجود تأثير سالب لعدم تماثل المعلومات على عوائد الأسهم. وبالتالي تم صياغة فرض الدراسة الثالث في صيغة فرض العدم، وذلك على النحو التالي:

ف3: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عدم تماثل المعلومات المحاسبية وعوائد الأسهم للشركات المساهمة المصرية.

رابعاً: العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم عند توسيط عدم تماثل المعلومات:

يُسهّم الحد من عدم تماثل المعلومات في زيادة القدرة التفسيرية للمستثمرين والدائنين مما يقلل الحافز للبحث عن المعلومات الخاصة والاكتفاء بالمعلومات العامة التي تم الإفصاح عنها هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى تؤدي جودة الأرباح المحاسبية العالية الناتجة عن عدم وجود لممارسات إدارة الأرباح إلى وجود تماثل في المعلومات بين الإدارة والمستثمرين والدائنين فيكون رقم الربح المحاسبي المعلن عنه معبراً عن رقم الربح العادل. هذا وبالإضافة إلى وجود تأثير لجودة الأرباح المحاسبية على القيمة السوقية للشركة من خلال زيادة الثقة والمصادقية في المعلومات المعلن عنها وخفض حالات عدم التأكد، والمخاطر المحيطة بالشركة، وزيادة القدرة التنبؤية بالأرباح والتدفقات النقدية المستقبلية، الأمر الذي يؤدي بدوره إلى زيادة القيمة السوقية للشركة (الشرقطي، 2015).

وفي ضوء نتائج الدراسات السابقة والتي أظهرت وجود تضارب في نتائج العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم، وكذلك وجود تأثير لجودة الأرباح المحاسبية على عدم تماثل المعلومات. لذا يتوقع الباحثون أن يلعب عدم تماثل المعلومات دوراً وسيطاً في تفسير نتائج العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم، حيث يمكن أن يؤثر عدم تماثل المعلومات على هذه العلاقة بطرق إيجابية وسلبية، فمن جهة قد يؤدي ارتفاع عدم تماثل المعلومات إلى انعدام الثقة بين المستثمرين والإدارة، وزيادة المخاطر المرتبطة بالاستثمار في الشركة، مما قد يؤدي إلى انخفاض عوائد الأسهم، حتى لو كانت جودة الأرباح عالية. وبالتالي تم صياغة فرض الدراسة الرابع في صيغة فرض العدم، وذلك على النحو التالي:

ف4: لا يوجد أثر لعدم تماثل المعلومات المحاسبية على العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم للشركات المساهمة المصرية.

الفصل الرابع: الدراسة الاختبارية

أولاً: مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المساهمة المسجلة في سوق الأوراق المالية في مصر، وسوف تتضمن عينة الدراسة مجموعة من الشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية، وذلك خلال الفترة من 2019-2022، واعتمد الباحثون علي اختيار عينة ميسرة من تلك الشركات، وقد تم اختيار عينة الدراسة في ضوء توافر عدة اشتراطات وهى:

- أن تكون الشركة مسجلة ومتداول أسهمها ببورصة الأوراق المالية خلال فترة الدراسة.
 - أن تتوفر لهذه الشركات قوائم مالية وتقارير سنوية منشورة.
 - يتم استبعاد الشركات التي تنتمى لقطاعي البنوك والمؤسسات المالية من مجتمع الدراسة نظراً لطبيعة عملهما وطبيعة تقاريرها المالية والتي تتطلب دراسة مستقلة.
 - استبعاد الشركات التي تتم معاملاتها بعملة أجنبية.
- وفى ضوء التقسيم السابق لمجتمع الدراسة، اعتمد الباحثون في إتمام الدراسة الحالية على اختيار عينة مكونة من (95) شركة (380 مشاهدة) من الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، موزعة على 14 قطاعاً اقتصادياً مختلفاً، وذلك خلال الفترة من 2019-2022.

ثانياً: نماذج الدراسة:

يهتم نموذج الدراسة والذي يتناول مشكلة الدراسة ببيان كيفية اختبار العلاقات المباشرة وغير المباشرة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم وذلك بتوسيط عدم تماثل المعلومات. لذا ستعتمد الباحثة على أسلوب تحليل المسار، ويعتمد أسلوب تحليل المسار على نمذجة المعادلات الهيكلية الخاصة باختبار فروض الدراسة وذلك على النحو التالي:

النموذج الأول: تناول العلاقة المباشرة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم:

$$SR_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 AQ_{i,t-1} + \sum \alpha_h Cov_{I,t-1} + \varepsilon_{i,t-1}$$

النموذج الثاني: تناول العلاقة المباشرة بين جودة الأرباح وعدم تماثل المعلومات:

$$AQ_{i,t-1} = \delta_0 + \delta_1 ASY_{i,t-1} + \sum \delta_m Cov_{I,t-1} + \varepsilon_{i,t-1}$$

النموذج الثالث: تناول العلاقة المباشرة بين عدم تماثل المعلومات وعوائد الأسهم:

$$SR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ASY_{i,t-1} + \sum \beta_n Cov_{I,t-1} + \varepsilon_{i,t-1}$$

النموذج الرابع: تناول العلاقة غير المباشرة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم عبر توسيط عدم تماثل المعلومات:

$$SR_{i,t} = \gamma_0 + \sum \gamma_1 AQ_{i,t-1} + (\alpha_1 \times \delta_1) ASY_{i,t-1} + \sum \alpha_L Cov_{I,t-1} + \varepsilon_{i,t-1}$$

حيث أن:

- $SR_{i,t}$: عوائد الأسهم للشركة i للسنة t .
- $ASY_{i,t-1}$: عدم تماثل المعلومات للشركة i للسنة $t-1$.
- $AQ_{i,t-1}$: جودة الأرباح للشركة i للسنة $t-1$.
- $\sum Cov_{I,t-1}$: المتغيرات الضابطة للشركة i للسنة $t-1$ ، وتتضمن حجم الشركة، والرافعة المالية، وربحية الشركة.
- $\beta_0 \delta_0 \alpha_0 \gamma_0$: ثوابت الانحدار.
- $\beta_1 \delta_1 \alpha_1 \gamma_1$: معاملات التأثير مباشر التي تعكس المسارات المباشرة بين متغيرات البحث.
- $(\delta_1 \times \alpha_1)$: معاملات التأثير غير المباشر بين عدم تماثل المعلومات وعوائد الأسهم بتوسيط جودة الأرباح.
- $\beta_n \delta_m \alpha_h \gamma_L$: معاملات الانحدار الخاصة بالمتغيرات الضابطة.
- ε : الخطأ العشوائي.

ثالثاً: التعريف الإجرائي لمتغيرات الدراسة:

في ضوء فرض الدراسة، يمكن تحديد متغيرات الدراسة كما يلي:

1- المتغير المستقل: جودة الأرباح Earnings Quality:

سوف يتم استخدام الاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسي لجودة الأرباح وهي:

الاستحقاقات الاختيارية Discretionary Accruals:

تقاس بالقيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية من خلال نموذج Jones في صورته المعدلة كما

أقترح (Dechow et al., 1995) علي النحو التالي (علي، 2019):

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t}$$

حيث أن:

$TA_{i,t}$: إجمالي الاستحقاقات للشركة (i) خلال الفترة (t).

$\Delta REV_{i,t}$: التغير في إيرادات الشركة (i) خلال الفترة (t).

$\Delta REC_{i,t}$: التغير في المدينين للشركة (i) خلال الفترة (t).

$PPE_{i,t}$: إجمالي الآلات والمعدات والتجهيزات للشركة (i) خلال الفترة (t).

$A_{i,t-1}$: إجمالي أصول الشركة (i) خلال الفترة (t-1).

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$: معاملات النموذج والتي يتم تقديرها بطريقة المربعات الصغرى.

$\varepsilon_{i,t}$: حجم الاستحقاقات الاختيارية (المتبقي إحصائياً من تقدير النموذج) للشركة (i) خلال الفترة (t).

حيث يتم حساب الاستحقاقات الاختيارية كما يلي:

أولاً: يتم تقدير إجمالي الاستحقاقات بالفرق بين صافي الدخل والتدفقات النقدية التشغيلية.

ثانياً: يتم تقدير الاستحقاقات الاختيارية عن طريق طرح الاستحقاقات غير الاختيارية من إجمالي الاستحقاقات، وتكون قيمة الاستحقاقات الاختيارية عبارة عن البواقي الإحصائية من تقدير النموذج، وتم قسمة جميع متغيرات الدراسة على إجمالي أصول الشركة في الفترة السابقة بهدف إلغاء أثر الفروق في أحجام الشركات.

2- المتغير التابع: عوائد الأسهم:

سوف تعتمد الباحثة في قياس عوائد الأسهم في هذه الدراسة على العائد السوقي على السهم (العائد الكلي للسهم)، حيث أنه من أكثر المقاييس دقة وواقعية لأنه يأخذ بعين الاعتبار الأرباح الرأسمالية والأرباح الموزعة، حيث يقيس العائد على امتلاك المستثمر للسهم كان قد اشتراه بمبلغ محدد ثم يقوم ببيعه بعد ذلك، ويتم احتسابه على النحو التالي (حداد وأبو العلا، 2004):

$$R_{i,t} = \frac{(P_1 - P_0) + D_{i,t}}{P_0}$$

حيث إن:

$R_{i,t}$: العائد السوقي على السهم (i) بالفترة (t).

P_1 : سعر السهم (i) في نهاية الفترة.

P_0 : سعر السهم (i) في بداية الفترة.

$D_{i,t}$: التوزيعات النقدية على السهم (i) في الفترة (t).

3- المتغير الوسيط: عدم تماثل المعلومات المحاسبية:

سوف يتم الاعتماد في قياس عدم تماثل المعلومات على مقياس مدى السعر لأنه يعتبر من أكثر المقاييس التي تكشف عن تلك الظاهرة في أسواق الأوراق المالية، وهو الفرق بين أدنى سعر للسهم يرغب المستثمر في البيع به ويطلق عليه (Bid Price)، وأعلى سعر للسهم يرغب المستثمر في شراء أسهم شركة ما به يطلق عليه (Ask Price). ويمكن قياسه من خلال المعادلة التالية:

مدى أو فرق السعر النسبي للسهم = (أعلى سعر لسهم الشركة i خلال السنة t - أقل سعر لسهم الشركة i خلال السنة t) / سعر الفتح لسهم الشركة i في بداية السنة t.

4- المتغير الضابطة: تتمثل في الآتي:

1/4 حجم الشركة: يقاس من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية العام.

2/4 الرفع المالي: يقاس من خلال قسمة إجمالي الالتزامات / إجمالي الأصول في نهاية العام.

3/4 ربحية الشركة: يقاس من خلال قسمة صافي الأرباح / إجمالي الأصول في نهاية العام.

رابعاً: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

يعرض الجدول رقم (1) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة بهدف إظهار خصائصها المميزة على مستوى شركات عينة الدراسة، ومعرفة طبيعة هذه المتغيرات، وذلك من خلال الإحصاءات الوصفية الملائمة مثل: الحد الأدنى والحد الأقصى، المتوسط الذي يعد أحد مقاييس النزعة المركزية، وبالإضافة إلى الانحراف المعياري الذي يمثل أحد مقاييس التشتت، وقد تم عمل (Winsorizing) عند مستوى 1% لمعالجة القيم المتطرفة. وقد كانت النتائج كالاتي:

جدول (1): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

الانحراف المعياري	المتوسط	الحد الأقصى	الحد الأدنى	عدد المشاهدات	المتغيرات
المتغير التابع:					
.6465889	.1940572	3.820819	-.8508985	380	عوائد الأسهم
المتغير المستقل:					
.05732	.0599805	.2883887	.0009342	380	جودة الأرباح
المتغير الوسيط					
.9200665	.9434879	5.915423	.1794501	380	عدم تماثل المعلومات
المتغيرات الضابطة					
1.618927	20.85501	24.863	17.47349	380	حجم الشركة
.2279988	.4491186	1.052899	.0030893	380	الرفع المالي
.0917099	.0519244	.3027582	-.2235444	380	ربحية الشركة

- بالنسبة لعوائد الأسهم، تشير الإحصاءات الوصفية إلى وجود مدى واسع لقيم عوائد الأسهم فيما بين شركات عينة الدراسة، حيث يلاحظ أن أعلى قيمة لعوائد الأسهم تبلغ (3.821)، بينما أقل قيمة لمعدل دوران الأسهم تبلغ (-0.851)، بانحراف معياري يبلغ (0.646588)، وهو أعلى من المتوسط الذي يبلغ (0.1940)، وذلك لعدد مشاهدات بلغ (380) مشاهدة.
- فيما يتعلق بجودة الأرباح، تشير الإحصاءات الوصفية إلى وجود تشتت كبير في قيم جودة الأرباح فيما بين شركات العينة، حيث بلغت أعلى قيمة (0.2884)، بينما بلغت أقل قيمة للمتغير (0.0009)، بانحراف معياري يبلغ (0.05732)، والذي يقل عن المتوسط الذي يبلغ (0.05998)، وذلك لعدد مشاهدات بلغ (380) مشاهدة.
- بالنسبة لعوائد الأسهم، تشير الإحصاءات الوصفية إلى وجود مدى واسع لقيم عوائد الأسهم فيما بين شركات عينة الدراسة، حيث يلاحظ أن أعلى قيمة لعوائد الأسهم تبلغ (3.821)، بينما أقل قيمة لمعدل دوران الأسهم تبلغ (-0.851)، بانحراف معياري يبلغ (0.646588)، وهو أعلى من المتوسط الذي يبلغ (0.1940)، وذلك لعدد مشاهدات بلغ (380) مشاهدة.

- فيما يتعلق بجودة الأرباح، تشير الإحصاءات الوصفية إلى وجود تشتت كبير في قيم جودة الأرباح فيما بين شركات العينة، حيث بلغت أعلى قيمة (0.2884)، بينما بلغت أقل قيمة للمتغير (0.0009)، بانحراف معياري يبلغ (0.05732)، والذي يقل عن المتوسط الذي يبلغ (0.05998)، وذلك لعدد مشاهدات بلغ (380) مشاهدة.
- وتشير نتائج الإحصاءات الوصفية إلى أن متوسط عدم تماثل المعلومات بلغ (0.9435)، وانحراف معياري قدره (0.920)، كما بلغت أقل قيمة للمتغير (0.17945)، وبلغت أقصى قيمة للمتغير (5.9154)، وذلك لعدد مشاهدات بلغ (380) مشاهدة.
- ظهر المتغير الخاص بحجم الشركة (اللوغاريتم الطبيعي لأصول الشركة) بمتوسط بلغ (20.855)، وانحراف معياري قدره (1.618927)، وهو ما يشير إلى وجود تفاوت كبير في حجم العينة، كما بلغ الحد الأدنى والأقصى لتشتت البيانات (17.4735، 24.863) على التوالي، وذلك لعدد مشاهدات بلغ (380) مشاهدة.
- ظهر الرفع المالي أو المديونية بمتوسط حسابي (0.44912)، وانحراف معياري قدره (0.22799)، مما يعني أن هناك بعض التباين في نسب الدين إلى حقوق الملكية، كما بلغ الحد الأدنى والأقصى لتشتت البيانات (0.0031، 1.0529) على التوالي، وذلك لعدد مشاهدات بلغ (380) مشاهدة.
- وأخيراً، تظهر الإحصاءات الوصفية إلى أن متوسط الربحية المعبر عنه بالعائد على الأصول بلغ قدره (0.05192)، وانحراف معياري بلغ قدره (0.09171)، مما يعني أن هناك بعض التباين في معدلات الربحية، كما بلغت أقل قيمة للمتغير بمقدار (-0.2235)، وبلغت أقصى قيمة (0.30275)، وذلك لعدد مشاهدات بلغ (380) مشاهدة.

خامساً: نتائج الدراسة:

أ. نتائج اختبار فرضيات الدراسة:

أولاً: نتائج تحليل المسار لجودة الأرباح:

1. نتائج تحليل المسار على مستوى عينة الشركات وفقاً لجودة الأرباح، عدم تماثل المعلومات،

عوائد الأسهم، والمتغيرات الضابطة:

استخدمت الباحثة أسلوب تحليل المسار الموجود ببرنامج (Stata) في اختبار نموذج سببي على مستوى عينة الشركات، حيث يتضمن النموذج التأثير المباشر وغير المباشر (عن طريق المتغير الوسيط: عدم تماثل المعلومات) لجودة الأرباح على عوائد الأسهم. والتأثير الكلي لعدم تماثل المعلومات على عوائد الأسهم.

يعرض الجدول رقم (2) نتائج تحليل المسار التي تم التوصل إليها على مستوى عينة الدراسة بشأن تحليل المسار لجودة الأرباح، وعدم تماثل المعلومات، والمتغيرات الضابطة على عوائد الأسهم. وتظهر نتائج تحليل المسار معنوية النموذج بين (جودة الأرباح وعدم تماثل المعلومات والمتغيرات الضابطة)، وهو ما يستدل عليه من دلالة اختبار (χ^2)، حيث إنه بمقارنة قيمة الاحتمال (P-Value) بمستوي معنوية (5%)، يتبين أن (P-Value = Sig.=0.00<5%).

جدول رقم (2): نتائج تحليل المسار

المتغيرات المستقلة	معاملات المسار	الخطأ المعياري	عوائد الأسهم		حدود الثقة	
			قيمة (Z)	P> z	الحد الأدنى	الحد الأعلى
ثابت الانحدار (Constant)	1.802584	.4975029	3.62	0.000	0.82749	2.77767
جودة الأرباح	-.711593	.44941	-1.58	0.113	-1.5924	0.16923
عدم تماثل المعلومات	-.092736	.0350388	-2.65	0.008	-0.1614	0.02406
حجم الشركة	-.066316	.0222214	-2.98	0.003	-0.1099	0.02276
الرفع المالي	-.192516	.1387313	-1.39	0.165	-0.4644	0.07939
ربحية الشركة	-.170624	.377192	-0.45	0.651	-0.9099	0.56865
معامل التحديد (R^2)	0.0460					
دلالة اختبار (χ^2)	0.000					
عدد المشاهدات (N)	380					

وقد أظهرت نتائج تحليل المسار أن قيمة معامل التحديد (R^2) الخاص بتحليل المسار لجودة الأرباح وعدم تماثل المعلومات على عوائد الأسهم تعادل (0.0460)، وهو ما يعني أن المتغيرات المفسرة في تحليل المسار تفسر 4.60% من التباين في عوائد الأسهم لشركات عينة الدراسة.

وفيما يتعلق بنتائج اختبار فرضيات الدراسة الحالية، يتضح من نتائج تحليل المسار في الجدول رقم (2) عدم وجود علاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم. وتتفق تلك النتيجة مع نتائج دراسات (محمد، 2017؛ إسماعيل، 2019؛ صديقي و بوكار، 2020؛ عوض وآخرون، 2022)، والتي أشارت

إلى عدم وجود علاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم، ويمكن تفسير ذلك بأن البيانات التي تخضع لرقابة محاسبية صارمة أو تتسم بشفافية عالية، قد تفقد الاستحقاقات الاختيارية قدرتها على التأثير في قرارات المستثمرين؛ لأن السوق يتوقع تصحيحها لاحقاً من خلال عمليات المراجعة أو التقارير المالية المعدلة. وبذلك، تصبح هذه الممارسات مجرد عمليات محاسبية لا تحمل قيمة معلوماتية جديدة قادرة على تحريك الأسعار في اتجاه محدد يمكن قياسه إحصائياً. كما تشير فرضية كفاءة السوق إلى أن المعلومات المحاسبية بما فيها مؤشرات جودة الأرباح تستوعب بسرعة في أسعار الأسهم. فإذا كان السوق كفواً بشكله شبه القوي، فإن أي إعلان عن نتائج مالية يحل فوراً عبر آليات التداول، مما يلغي تأثيرها اللاحق على العوائد على المدى المتوسط أو الطويل. ويتضح أن تلك النتيجة تدعم الفرضية الرئيسية الأولى للدراسة الحالية بعدم وجود علاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم في البيئة المصرية.

واتساقاً مع نتائج الدراسات السابقة التي تدعم العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وعوائد الأسهم، تظهر نتائج تحليل المسار الموضحة في الجدول رقم (2) وجود علاقة سالبة ودالة إحصائياً عند مستوى 1% بين عدم تماثل المعلومات وعوائد الأسهم، وهو ما يعني أن ارتفاع مستوى عدم تماثل المعلومات قد يؤدي إلى انخفاض عوائد الأسهم، وقد يحدث ذلك عندما تتفاقم فجوة المعلومات بين الإدارة الداخلية للشركة والمستثمرين الخارجيين، يزداد الغموض حول القيمة الحقيقية للشركة ومخاطرها المستقبلية. نتيجة لذلك، يطالب المستثمرون علاوة مخاطرة أعلى كتعويض عن عدم اليقين، مما يدفعهم إلى رفع معدل العائد المطلوب على الاستثمار في السهم، وبيع الأسهم الحالية بسبب تشاؤم التوقعات، وهذا بدوره قد يؤدي إلى انخفاض سعر السهم الحالي، وبالتالي تراجع عوائد الأسهم. وتتفق تلك النتيجة مع نتائج دراسة (Khavari et al., 2023) التي توصلت إلى وجود علاقة سالبة لعدم تماثل المعلومات على عوائد الأسهم. بينما تختلف تلك النتيجة مع نتائج دراسات (Yassin et al., 2015; Siqueira et al., 2017; Goel et al., 2020; Lai and Lin, 2020)، التي توصلت إلى وجود علاقة موجبة بين عدم تماثل المعلومات وعوائد الأسهم، ويتضح أن تلك النتيجة لا تدعم الفرضية الرئيسية الثالثة للدراسة الحالية بوجود علاقة موجبة بين عدم تماثل المعلومات وعوائد الأسهم في البيئة المصرية.

وتظهر النتائج المعروضة بالجدول رقم (2) تأثير لعدم تماثل المعلومات على العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم. وتشير تلك النتيجة إلى أن عدم تماثل المعلومات لا ينطوي على تأثير وسيط وجوهري على العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم، ويمكن تفسير ذلك بأن البيانات التي تفرض معايير إفصاح صارمة وآليات رقابية فعالة (مثل هيئات الأوراق المالية المستقلة)، يتم تقليص عدم تماثل المعلومات بشكل استباقي. كما أن وجود متابعة إعلامية وتحليلية مكثفة للشركات يقلل من تكاليف الحصول على المعلومات، مما يتيح للمستثمرين العاديين الوصول إلى تقييمات شبه فورية لجودة الأرباح دون الاعتماد الكامل على الإفصاح الرسمي. إضافة إلى ذلك أن جودة الأرباح بحد ذاتها قد تكون مؤشراً واضحاً ومستقراً نسبياً لا يتأثر بدرجة كبيرة بتفاوت المعلومات، لأنها تعكس حقائق أداء جوهرية (كاستقرار التدفقات النقدية أو اتساق السياسات المحاسبية) يصعب تشويهها حتى في ظل عدم التماثل. في مثل هذه الحالات، يركز السوق على الجوهر الفعلي للأرباح بغض النظر عن توزيع المعلومات، مما يبقي العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم مستقلة عن درجة التماثل في المعلومات. ويتضح أن تلك النتيجة تدعم الفرضية الرئيسية الرابعة للدراسة الحالية بعدم وجود أثر لعدم تماثل المعلومات على العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم.

وفيما يخص المتغيرات الضابطة، تظهر نتائج تحليل المسار في الجدول رقم (2) وجود علاقة سالبة ودالة عند مستوى 1% بين حجم الشركة وعوائد الأسهم. أيضاً، تظهر نتائج تحليل المسار عدم وجود علاقة بين كل من (الرفع المالي وربحية الشركة) وعوائد الأسهم.

ب- نتائج تحليل المسار لجودة الأرباح على عدم تماثل المعلومات:

يعرض الجدول رقم (3) نتائج تحليل المسار التي تم التوصل إليها على مستوى عينة الدراسة ككل، والمتعلقة بجودة الأرباح، والمتغيرات الضابطة على عدم تماثل المعلومات، وتظهر نتائج تحليل المسار الموضحة بالجدول رقم (3) معنوية نموذج المسار بين مجموعة المتغيرات المفسرة (جودة الأرباح، والمتغيرات الضابطة) على عدم تماثل المعلومات، وهو ما يستدل عليه من دلالة اختبار (Chi^2) .

كذلك، تظهر نتائج تحليل المسار أن قيمة معامل التحديد (R^2) الخاصة (بجودة الأرباح، والمتغيرات الضابطة) على عدم تماثل المعلومات تعادل (0.0932)، وهو ما يعني أن المتغيرات المفسرة في تحليل المسار تفسر 9.32% من التباين في عدم تماثل المعلومات لشركات عينة الدراسة.

جدول رقم (3): نتائج تحليل المسار

عدم تماثل المعلومات					معاملات المسار	المتغيرات المستقلة
حدود الثقة		معنوية معاملات المسار		الخطأ المعياري		
الحد الأدنى	الحد الأعلى	$P > z $	قيمة (Z)			
5.4531	2.8797	0.000	6.35	.6564906	4.166415	ثابت الانحدار (Constant)
1.9002	-1.5129	0.824	0.22	.870734	.1936388	جودة الأرباح
0.0907	-0.2117	0.000	-4.90	.030871	-.151243	حجم الشركة
0.3574	-0.4803	0.774	-0.29	.2136982	-.061437	الرفع المالي
0.1891	-1.8439	0.016	-2.41	.4221457	-1.01654	ربحية الشركة
معامل التحديد (R^2)						0.0932
دلالة اختبار (χ^2)						0.000
عدد المشاهدات (N)						380

وفيما يتعلق بنتائج اختبار فرضيات الدراسة الحالية، تظهر نتائج تحليل المسار الموضحة في الجدول رقم (3) عدم وجود تأثير معنوي بين جودة الأرباح وعدم تماثل المعلومات. وقد يعود ذلك إلى اعتماد المستثمرين المتزايد على مصادر معلومات غير مالية (كقارير الاستدامة أو التسريبات الإعلامية)، مما يقلل من قيمة الأرباح كمصدر معلومات وحيد. كما قد يعود لعوامل أخرى، مثل: جودة الحوكمة، حيث يضعف غياب آليات حوكمة فعالة (كاستقلالية مجلس الإدارة أو الرقابة الجيدة) دور الأرباح في تعزيز الشفافية حتى لو كانت عالية الجودة بسبب تضارب المصالح بين الإدارة والملاك. هذا التضارب قد يحول جودة الأرباح من مؤشر على المصداقية والشفافية إلى أداة للتلاعب الاستراتيجي؛ فحين تدرك الإدارة تركيز المستثمرين على جودة الأرباح كدليل على الشفافية، قد تلجأ إلى ممارسات محاسبية تظهر أرباحاً عالية الجودة شكلياً بينما تخفي مخاطر حقيقية. هذا التلاعب المحكم قد يخلق وهم الشفافية في حين يزيد فعلياً من فجوة المعلومات بين أطراف السوق. واختلفت نتيجة هذه الدراسة مع نتائج دراسات (عفيفي، 2014؛ جمعة، 2017؛ Bhattacharya et al., 2013) التي أشارت إلى وجود علاقة سالبة بين جودة الأرباح وعدم تماثل المعلومات، وكذلك اختلفت

مع دراسة (محمد، 2017) التي أشارت إلى وجود علاقة موجبة بين جودة الأرباح وعدم تماثل المعلومات، ويتضح أن تلك النتيجة لا تدعم الفرضية الرئيسية الثانية للدراسة الحالية بوجود علاقة بين جودة الأرباح وعدم تماثل المعلومات.

وفيما يخص المتغيرات الضابطة تظهر نتائج تحليل المسار الموضحة في الجدول رقم (3) وجود علاقة سالبة ودالة عند مستوى معنوية (1%) بين حجم الشركة وعدم تماثل المعلومات. أيضاً، تظهر نتائج تحليل المسار عدم وجود علاقة بين الرفع المالي للشركة وعدم تماثل المعلومات. وأخيراً، تظهر نتائج تحليل المسار وجود علاقة سالبة ودالة عند مستوى معنوية (5%) بين ربحية الشركة وعدم تماثل المعلومات.

وأخيراً، يوضح الجدول رقم (4) ملخص نتائج الدراسة الاختبارية، وذلك على النحو الآتي:

جدول رقم (4): ملخص نتائج فروض الدراسة

م	الفرض	نتيجة اختبار الفرض
التأثيرات المباشرة لجودة الأرباح على عوائد الأسهم		
1	لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم في البيئة المصرية.	قبول الفرضية
التأثيرات المباشرة لجودة الأرباح على عدم تماثل المعلومات		
2	لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين جودة الأرباح وعدم تماثل المعلومات المحاسبية في البيئة المصرية.	قبول الفرضية
التأثيرات المباشرة لعدم تماثل المعلومات على عوائد الأسهم		
3	لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عدم تماثل المعلومات وعوائد الأسهم في البيئة المصرية.	رفض الفرضية
تأثير عدم تماثل المعلومات على العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم		
4	لا يوجد أثر لعدم تماثل المعلومات المحاسبية على العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم للشركات المساهمة المصرية.	قبول الفرضية

النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة

أولاً: نتائج الدراسة:

يتمثل هدف الدراسة في اختبار العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم، بالإضافة إلى اختبار الأثر الوسيط لعدم تماثل المعلومات في العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية. ولتحقيق أهداف هذه الدراسة اعتمد الباحثون على عينة مكونة من (95) شركة بمعدل (380 مشاهدة) من الشركات المدرجة ببورصة الأوراق

المالية المصرية خلال الفترة من عام 2019م حتى عام 2022م. كما قامت الدراسة على أربعة فروض رئيسية وأربعة نماذج رئيسية، وفي ضوء ما أسفرت عنه الدراسة الاختبارية التي قام بها الباحثين، يمكن عرض نتائج الدراسة على النحو الآتي:

- ثبوت صحة الفرض الأول والذي ينص على "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم في البيئة المصرية"، حيث تشير النتائج إلى عدم وجود علاقة مباشرة ذات دلالة إحصائية بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم.
- ثبوت صحة الفرض الثاني والذي ينص على "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين جودة الأرباح وعدم تماثل المعلومات المحاسبية في البيئة المصرية"، حيث تشير النتائج إلى عدم وجود علاقة مباشرة ذات دلالة إحصائية بين جودة الأرباح وعدم تماثل المعلومات المحاسبية.
- عدم ثبوت صحة الفرض الثالث والذي ينص على "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عدم تماثل المعلومات وعوائد الأسهم في البيئة المصرية"، حيث تشير النتائج إلى وجود علاقة مباشرة سالبة ذات دلالة إحصائية بين عدم تماثل المعلومات وعوائد الأسهم.
- ثبوت صحة الفرض الرابع والذي ينص على "لا يوجد دور وسيط لعدم تماثل المعلومات في العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم في البيئة المصرية"، حيث تشير النتائج إلى عدم وجود أثر لعدم تماثل المعلومات كمتغير وسيط في العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم في البيئة المصرية.

ثانياً: توصيات الدراسة:

بناءً على نتائج الدراسة التي تم التوصل إليها، يمكن اقتراح عدد من التوصيات وتشمل هذه التوصيات على الآتي:

1. ضرورة حث الجهات التنظيمية على تعزيز متطلبات الإفصاح الإلزامي، وتشجيع الشركات على الإفصاح الطوعي عن المعلومات النوعية والكمية لخفض حدة عدم التماثل.
2. ضرورة تطبيق معايير محاسبية صارمة ومراجعة خارجية فاعلة لضمان دقة وموثوقية الأرباح المعلنة، مما يزيد جودتها ويقلل فرص التلاعب الذي يستغله المطلعون.

3. تعزيز دور المحللين الماليين ووسائل الإعلام المختصة في تحليل ونشر المعلومات بشكل محايد ومستقل، لسد الفجوة بين المستثمرين والمديرين.
4. تعزيز آليات حوكمة الشركات (مثل استقلالية مجلس الإدارة، ووجود لجان مراجعة فاعلة) لمراقبة الإدارة وتقليل حجب المعلومات أو تشويهها.
5. ضرورة وضع برامج توعية للمستثمرين (خاصة الأفراد) حول كيفية تحليل جودة الأرباح وفهم مخاطر عدم تماثل المعلومات، وعدم الاعتماد فقط على الأرقام المعلنة.
6. ضرورة تشجيع الشركات على استخدام تقنيات حديثة (مثل منصات البيانات القابلة للقراءة آلياً، البلوك تشين) لتسهيل نشر المعلومات الدقيقة والفورية للجميع، وتقليل تكاليف الحصول عليها.
7. ضرورة قيام الجهات الرقابية بوضع سياسات تستهدف الشركات ذات المستويات العالية من عدم تماثل المعلومات أو جودة الأرباح المنخفضة، مثل متطلبات إفصاح إضافية أو عمليات تفتيش مكثفة.

ثالثاً: مجالات البحث المقترحة:

- في ضوء النتائج والتوصيات التي توصلت إليها الدراسة، يرى الباحثون أن هناك العديد من المجالات التي يمكن أن تشكل أساساً لبحوث ودراسات مستقبلية مقترحة، ويتمثل أهمها فيما يلي:
- أثر نوع الملكية على العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم.
 - التأثيرات المباشرة والوسيطية بين القدرة الإدارية، جودة الأرباح، عوائد الأسهم.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية

- 1- أبو عمرو، سالم أسعد مسلم، (2014)، "العلاقة بين مكاسب وخسائر القيمة العادلة والعوائد السوقية للأسهم في ظل الحاكمية المؤسسية: دراسة تطبيقية على المصارف المحلية الفلسطينية"، *رسالة ماجستير غير منشورة*، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة.
- 2- إسماعيل، طارق عاطف فتحي، (2019)، "أثر الحوكمة على العلاقة بين إدارة الأرباح وعوائد الأسهم: دراسة إمبريقية"، *مجلة الدراسات والبحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة بنها، 39(4)، 561-525.
- 3- السيد، صفا محمود، (2005)، "التوسع في الإفصاح المحاسبي وعدم تماثل المعلومات بالبورصة المصرية"، *مجلة البحوث التجارية المعاصرة*، كلية التجارة، جامعة سوهاج، 19(1)، 49-1.
- 4- الطحان، إبراهيم محمد، (2018)، "أثر الإفصاح الاختياري عن معلومات المسؤولية الاجتماعية للشركات على عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية: دراسة نظرية وتطبيقية"، *مجلة البحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة طنطا، 1(1)، 654-590.
- 5- بريك، دعاء أحمد سعيد فارس، (2020)، "دراسة أثر جودة الأرباح المحاسبية وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية"، *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، 2(3)، 516-460.
- 6- جمعة، غادة محمد إبراهيم إبراهيم، (2017)، "دور جودة الأرباح المحاسبية في الحد من عدم تماثل المعلومات وأثرها على تكلفة رأس المال – مع دراسة تطبيقية"، *رسالة ماجستير غير منشورة*، كلية التجارة، جامعة المنصورة.
- 7- حماد، هيام فكري أحمد أحمد؛ وعلي، السيد جمال محمد، (2022)، "علاقة إدارة الأرباح بعدم التماثل المعلوماتي: هل هناك تأثير لتغطية المحللين الماليين؟ منهج إمبريقي على الشركات المساهمة المصرية"، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة _ جامعة الإسكندرية، 6(1)، 371-436.
- 8- حمودة، محمد سعدو؛ التلباني، نهاية عبد الهادي؛ وعاشور، يوسف حسين محمود، (2023)، "أثر القرار التمويلي على عوائد الأسهم السوقية: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين باستخدام نماذج البائل"، *مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية*، الجامعة الإسلامية بغزة، 31(3)، 50-32.

- 9- شلبي، أحمد ياسر جعفر، (2022)، "أثر هيكل الملكية على العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وعوائد الأسهم في الشركات المساهمة المصرية: دراسة اختبارية"، *رسالة ماجستير غير منشورة*، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- 10- عاصي، أحمد عيسى، (2023)، "دور لجان التدقيق في جودة الأرباح: دراسة تجريبية على المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية"، *مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية*، جامعة تشرين، (2)45، 82-63.
- 11- عفيفي، هلال عبد الفتاح (2014)، العلاقة بين إدارة الأرباح وعدم تماثل المعلومات: هل هناك تأثير للإفصاح الاختياري: دراسة تحليلية اختبارية على الشركات المساهمة المصرية، *مجلة البحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، (1)36، 344-265.
- 12- عوض، محمد محمود سليمان، (2016)، "أثر مستوى الإفصاح الاختياري على العلاقة بين نمط الملكية وعدم تماثل المعلومات في البيئة المصرية: دراسة إمبريقية"، *مجلة البحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، (2)38، 267-245.
- 13- عوض، محمد محمود سليمان محمد، القزاز، السيد جمال محمد، (2022)، أثر سمعة الشركة وجودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري: دراسة إمبريقية"، *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، (4)4، 725-666.
- 14- محمد، محمد سمير فوزي (2017)، العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم للشركات المساهمة المصرية: دراسة إمبريقية، *مجلة البحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، (1)39، 167-137.
- 15- محمد، فاطمة محمود إبراهيم الدسوقي، خليل، شيماء فكري مهنى، القزاز، السيد جمال محمد، (2022)، "أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار في الشركات المساهمة المصرية"، *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*، كلية التجارة بالإسماعيلية، جامعة قناة السويس، (3)13، 267-207.
- 16- هنداوي، أحمد منير عبد السلام، (2020)، "العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات وعدم تماثل المعلومات وأثرها على قيمة المنشأة: دراسة نظرية وتطبيقية"، *رسالة ماجستير غير منشورة*، كلية التجارة، جامعة كفر الشيخ.

17- واصل، علياء عبد الحميد محمد، (2023)، "أثر تواجد الشركات بالمؤشر المصري للاستدامة "P&S/ EGX ESG" على عدم تماثل المعلومات: الدليل من البورصة المصرية"، *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، 5(3): 130-180.

ثانياً: المراجع الأجنبية

- 1- Alam, N., Aida, N., & Mukhtar, A. (2021). Effect of Financial Performance on Stock-Prices in Food and Beverages Firm. *Golden Ratio of Finance Management*, 1(1), 1-14.
- 2- Bansal, M., Ali, A., & Choudhary, B. (2021). Real earnings management and stock returns: moderating role of cross-sectional effects. *Asian Journal of Accounting Research*, 6(3), 266-280.
- 3- Callen, J., Khan, M. and Lu, H. (2013). Accounting Quality, Stock Price Delay and Future Stock Returns, *Contemporary Accounting Research*, 30(1), 269-295.
- 4- Chang, S. and Wang, F. A. (2015). Information Asymmetry, Liquidity, and Stock Returns, *Working Paper*, 1-34.
- 5- Chrispine, O. (2015). Relationship between Earnings Management and Stock Market Returns Among Companies Listed in Nairobi Securities exchange, *The Degree of Master of Science in Finance*, Management Business, University of Nairobi.
- 6- Goel, A., Tripathi, V. and Agarwal, M. (2020). Information asymmetry and stock returns, *Journal of Advances in Management Research*, 18(1), 85-112.
- 7- Khavari, S. D., Mirjalili, S. H., Abdorrahimian, M., & Bahari Moghaddam, F. (2023). The Dynamic and Systemic Effect of Asymmetric Information on Stock Returns by Dumitrescu-Hurlin and Generalized Method of Moments (Case of Tehran Stock Exchange). *International Journal of Finance and Managerial Accounting*, 8(31), 131-140.
- 8- Lai, H. and Lin, S. (2020). White lie effects of information asymmetry on stock momentum, *Heliyon*, 6, 1-8.

- 9- Lasdi, L., (2013), The Effect of Information Asymmetry on Earnings Management through Accrual and Real Activities during Global Financial Crisis, *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, 16(2), 325-338.
- 10- Martínez-Ferrero, J., Rodríguez-Ariza, L., García-Sánchez, I. M., & Cuadrado-Ballesteros, B. (2018). Corporate social responsibility disclosure and information asymmetry: the role of family ownership. *Review of Managerial Science*, 12, 885-916.
- 11- Razak, L. A. (2017). The Impact Of Information Asymmetry Towards The Quality Of Accrual Earnings With Good Corporate Governance (GCG) As Moderating Variable. *Qualitative and Quantitative Research Review*, 2(3), 1-12.
- 12- Saona, P., Muro, L., San Martín, P., & McWay, R. (2024). Do board gender diversity and remuneration impact earnings quality? Evidence from Spanish firms. *Gender in Management: An International Journal*, 39(1), 18-51.
- 13- Siqueira, L. S., Amaral, H. F. Correia, L. F. (2017). The effect of asymmetric information risk on returns of stocks traded on the BM & FBOVESPA, *Revista Contabilidade & Finanças - USP*, 28(75), 425-444.
- 14- Wijesinghe, M. R. P. and Kehelwalatenna, S. (2017). The Impact of Earnings Quality on the Stock Returns of Listed Manufacturing Companies in the Colombo Stock Exchange, *Colombo Business Journal* 8(2), 69-89.
- 15- Yassin, M., Ali, H. Y. and Hamdallah, M. E. (2015). The Relationship between Information Asymmetry and Stock Return in the Presence of Accounting Conservatism, *International Journal of Business and Management*, 10(5), 126-133.

Abstract:

The study aimed to examine the relationship between Earnings Quality and Stock Returns, In addition to examine the mediating effect of Information Asymmetry on the relationship between Earnings Quality and Stock Returns for companies listed on the Egyptian Stock Exchange. To achieve this objective, the study relied on a sample of (95) companies, equivalent to (380 observations) of Egyptian non-financial joint-stock companies listed on the Egyptian Stock Exchange, during the period from 2019 to 2022.

The study results concluded that there is no direct, statistically significant relationship between earnings quality and stock returns. Furthermore, there is no direct, statistically significant relationship between earnings quality and information asymmetry. The results also indicate a direct, negative, and statistically significant relationship between information asymmetry and stock returns. Finally, the results concluded that there is no mediating effect of information asymmetry on the relationship between earnings quality and stock returns.

Keywords: Earnings Quality, Information Asymmetry, Stock Returns.