

أثر جودة المراجعة علي العلاقة بين جودة الأرباح وأسعار الأسهم

(دراسة إمبريقية على الشركات المساهمة المصرية)

إعداد

الدكتور

فوزي عبد الباقي فوزي

مدرس المحاسبة

كلية التجارة جامعة الزقازيق

الدكتور

حسن عبد الحميد العطار

أستاذ المحاسبة والمراجعة المساعد

كلية التجارة جامعة الزقازيق

ماجد أحمد حسن

باحث ماجستير محاسبة

ماجد أحمد أحمد حسن

باحث ماجستير محاسبة

كلية التجارة جامعة الزقازيق

## مُلخص

استهدف هذا البحث إلى اختبار أثر جوده المراجعة الخارجية على العلاقة بين جودة الأرباح وأسعار الأسهم وذلك لعينة عشوائية من الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية مكون من (٤٥) شركة خلال الفترة من ٢٠١٢ م إلى ٢٠١٦ م. وقد استخدم الباحث نموذج الانحدار المتعدد لاختبار العلاقة بين المتغيرات، وتم قياس المتغيرات على النحو التالي: وقد تم قياس (المتغير التابع) أسعار الأسهم بالقيمة السوقية لسعر السهم وقد استخدم سعر الإقفال في آخر العام كمؤشر لقياس سعر السهم، وتم قياس (المتغير المستقل) جودة الأرباح من خلال جودة الاستحقاقات، واستمرارية الأرباح وتمهيد الدخل والقدرة التنبؤية للإرباح، وتم قياس (المتغير المنظم) جودة المراجعة من خلال التفاعل بين جودة الأرباح وجودة المراجعة حيث تم قياس جودة المراجعة من خلال حجم مكتب المراجعة، وهو متغير وهمي يأخذ القيمة واحد إذا كان من الأربعة الكبار وصفر بخلاف ذلك.

وأشارت نتائج النموذج الأول "أثر جودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح وأسعار الأسهم"، إلى وجود تأثير معنوي للعلاقة التفاعلية بين جودة المراجعة المقيسة بحجم مكتب المراجعة وبين جودة الأرباح المقيسة بالاستحقاقات الاختيارية على أسعار الأسهم، كما أشارت نتائج النموذج الثاني "أثر جودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح وأسعار الأسهم"، إلى وجود تأثير معنوي للعلاقة التفاعلية جودة المراجعة المقيسة بحجم مكتب المراجعة وبين جودة الأرباح المقيسة باستمرارية الأرباح على أسعار الأسهم، كما أشارت نتائج النموذج الثالث "أثر جودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح وأسعار الأسهم"، جودة المراجعة المقيسة بحجم مكتب المراجعة وبين جودة الأرباح المقيسة القدرة التنبؤية للأرباح، إلى وجود تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية، للمتغير الضابط ربحية السهم على أسعار الأسهم، كما لم يتبين وجود تأثير معنوي لباقي متغيرات النموذج على أسعار الأسهم. كما أشارت نتائج النموذج الرابع "أثر جودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح وأسعار الأسهم"، جودة المراجعة المقيسة بحجم مكتب المراجعة وبين جودة الأرباح المقيسة بتمهيد الدخل، إلى وجود تأثير معنوي للعلاقة التفاعلية على أسعار الأسهم.

المصطلحات الأساسية: جودة المراجعة ( Audit Quality )، جودة الأرباح (Quality Earnings)، أسعار الأسهم (price of Stocks).

## **Abstract**

**This research aimed to test the impact of the quality of external audit on the relationship between the quality of profits and stock prices for a random sample of companies listed on the Egyptian Stock Exchange consisting of (45) companies during the period from 2012 to 2016. The researcher used the multiple regression model to test the relationship between the variables, and the variables were measured as follows: (The dependent variable) Stock prices were measured at the market value of the share price The closing price at the end of the year was used as an indicator to measure the share price, and (independent variable) quality was measured The quality of the audit was measured through the interaction between the quality of the profits and the quality of the audit. The quality of the audit was measured by the size of the audit office. The Lord Of adults and zero otherwise.**

**The results of the first model "the impact of audit quality on the relationship between the quality of profits and stock prices", there is a significant impact of the interactive relationship between the quality of audit measured by the size of the audit office and the quality of profits measured by voluntary benefits on stock prices, and the results of the second model "the impact of audit quality on The relationship between the quality of profits and stock prices ", to the presence of a significant impact of the interactive relationship The quality of the audit measured by the size of the audit office and the quality of profits measured by the continuity of profits on stock prices, as the results of the third model" the impact of audit quality on the relationship Yen quality earnings and stock prices ", the measured review of the quality of the size of the audit office and the quality of the measured profit predictive capability of the profits, to the existence of a statistically significant effect, variable officer Earnings per share on the stock prices, as did not prove the existence of a significant effect for the rest of the model variables on stock prices. The results of the fourth model "the impact of the quality of audit on the relationship between the quality of profits and stock prices," the quality of the audit measured by the size of the audit office and the quality of profits measured by the introduction of income, to the presence of a significant impact of the interactive relationship on stock prices.**

**Keywords: Audit Quality, Earnings Quality, Stock Prices price of Stocks.**

**أولاً : مقدمة ومشكلة البحث :**

يعتبر سعر السهم من المؤشرات الأساسية التي يستند إليها المستثمرون للحكم على أداء المنشأة وحالتها المالية وإمكانية استمرارها ونموها، حيث أنه يعكس صورة المنشأة بالنسبة لسوق المال والمتعاملين في هذا السوق (توفيق، أبو القمصان، ٢٠١٢). وقد أشارت العديد من الدراسات إلى أن أسعار الأسهم تتأثر بشكل مباشر بأرباح الشركة، فالمستثمر يفضل دائماً أن تكون أرباح الشركة مستقرة، ويكون المستثمر على استعداد لدفع أسعاراً عالية لأسهم الوحدات الاقتصادية التي تكون أرباحها أقل تقلباً من عام لآخر. أي أن هناك استقرار في الأرباح أو هناك معدل نمو ثابت في تلك الأرباح من عام لآخر وليس بها تقلبات شديدة لأن زيادة التقلبات في الأرباح تُعد دليلاً على زيادة المخاطر التي تواجه الوحدة الاقتصادية، وانخفاض التقلب في أرباح الشركة يعني عدم تأكد أقل حول اتجاه الأرباح، ويعزز الانطباع لدى المستثمرين بانخفاض المخاطر ويمكن استخدام إدارة الأرباح لتخفيض تقلب الأرباح وهو الأمر الذي يؤدي عملياً إلى ارتفاع سعر السهم (حماد، ٢٠٠٥، كساب، ٢٠٠٨).

وقد تلجأ إدارة الشركة لممارسة إدارة الأرباح لإظهار الأرباح بأنها أكثر استقراراً وثباتاً مما يعطي انطباع عن انخفاض المخاطر التي تتعرض لها الشركة، وبالتالي ينتج عنها ارتفاع في أسعار أسهمها وانخفاض التكاليف اللازمة لمتطلبات الاقتراض والتمويل وكذلك زيادة إقبال المستثمرين على الاستثمار في الشركة (سويلم، ١٩٩٩).

كما تتأثر القيمة السوقية للسهم بصافي الربح المتوقع بعد الضريبة فعندما يتوقع المستثمرون أن هناك زيادة في صافي الربح فإنهم يقدمون على اقتناء (شراء) الأسهم، وبالتالي تزداد العلاقة بين زيادة صافي الربح وزيادة القيمة عليها (هندي، ١٩٩٧).

ونظراً إلى اتفاق العديد من الدراسات على أن إدارة الأرباح تؤدي إلى انخفاض جودة الأرباح، فإن إدارة الأرباح قد تؤدي إلى التقييم الخاطئ لقيم الأسهم المتداولة في سوق المال، حيث أن الإدارة في أي منشأة يكون لديها رغبة في تعظيم القيمة السوقية للمنشأة، الأمر الذي يؤدي بدوره إلى تعظيم القيمة الذاتية لها سواء في سوق العمل أو لتدعيم موقفها داخل المنشأة ولذلك فإنها تستخدم كافة الأساليب التي تساعد في تحقيق هذه الرغبة، ومن ثم فإنها قد تستخدم إستراتيجيه محاسبية تساعد في إظهار رقم الدخل المُعلن عنه بصورة تبدو طبيعية ومحاولة تقريب رقم الدخل المُعلن مع رقم الدخل المستهدف، وهذا يساعد في التأثير إيجابياً على قيمة أسهم المنشأة في سوق الأوراق المالية من خلال تدنيه المخاطر المصاحبة للتقلبات في رقم الربح المُعلن

عنه الذي علي أساسه يتم قياس نصيب السهم في الأرباح وهو احد أهم المتغيرات المستخدمة في تحديد القيمة العادلة للسهم في سوق التداول (سويلم، ١٩٩٩).

وقد قامت العديد من الدراسات بدراسة العوامل المؤثرة علي أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية، وأشارت تلك الدراسات مثل (سويلم، ١٩٩٩، عبد الحميد ١٩٩٩، الداور وعابد، ٢٠٠٩، الرسيني، ٢٠١٠) إلي أن جودة الأرباح تعتبر أحد العوامل المؤثرة علي أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية .

وقد عرف ( أبو العز ، ٢٠١٣ ) جوده الأرباح بأنها نجاح المنشأة في التقرير عن الوضع الاقتصادي بصوره صادقه من خلال الإستراتيجية التي اتبعتها في التقرير المالي عن أعمالها وأنشطتها، كما عرفت دراسة ( Shroff, 2015 ) جودة الأرباح بأنها مدي تعبير الأرباح عن الأداء الاقتصادي للمنشأة بشكل يوفر المصداقية لدي المستثمرين في دقة البيانات المقدمة لهم. كما أشارت دراسة ( حسين ، ٢٠١٣ ) إلي أن الأرباح تتصف بالجودة عندما تتألف من مكونات ترتبط بالنشاط الاعتيادي وتعبر عن حقيقة نتيجة النشاط لمنشأة الأعمال ولم تخضع تلك المكونات للتدخلات من جانب الإدارة ، وذلك بما يمكن الإدارة والأطراف ذوى المصلحة من تقدير الأرباح المستقبلية ، وأشارت تلك الدراسة إلي أربعة خصائص أساسية لجودة الأرباح هي :-

أ- جودة الاستحقاقات، وهي تعبر عن مدي التقارب بين صافي الربح والتدفقات النقدية التشغيلية.  
ب-استمرارية الأرباح، والتي تشير إلى قدرة الأرباح الحالية على الاستمرار في المستقبل، وقد تم بناء مقياس الاستمرارية كمؤشر بديل لجودة الأرباح في ضوء سياق منفعة متخذي القرارات وخاصة من منظور تقييم المستثمرين والمحللين للأسهم، حيث تتبع منفعة هذا المقياس من العلاقة بين استمرارية الأرباح وارتباطها بعوائد الأسهم (and Vincent,2003 Schipper)، بمعنى أن الأرباح الأكثر استمرارية تسفر عن مدخلات أفضل لنماذج تقييم الأسهم، وعليه فإن رقم الأرباح الأكثر استمرارية يكون أعلى جودة من رقم الأرباح الأقل استمرارية (Dechow et al, 2010).

ت-القدرة التنبؤية، يعبر تمهيد الدخل عن القدرة التنبؤية للأرباح على قدرة الأرباح السابقة على التنبؤ بالأرباح المستقبلية وتعتبر الأرباح ذات جودة أعلى كلما زادت قدرتها على التنبؤ ومن هذا المنطلق ترتبط القدرة التنبؤية بمنفعة متخذ القرار(الساكني، ٢٠١٠).

ث-تمهيد الدخل، يشير إلى التدخل المتعمد من قبل المديرين باستخدام المعلومات الخاصة التي لديهم عن الأرباح المستقبلية للشركة في الحد من تقلبات الأرباح وبالتالي يتم النظر إليه على

أنه مؤشر لجودة الأرباح من منظور منفعة متخذ القرار، حيث تعتبر الأرباح الممهدة والمستمرة بأن لها قدرة تنبؤية عالية (Schipper and Vincent, 2003).

كما أشار كل من (Bhattchaya et al., 2010 ; Roshan and Takehara, 2011)

إلى العلاقة بين جودة الأرباح ودرجة عدم تماثل المعلومات، حيث أن الاستحقاقات المرتفعة تؤدي إلى انخفاض جودة الأرباح، مما يجعلها غير معبره عن الربح الاقتصادي للمنشأة، مما يتيح معلومات حقيقية عن وضع المنشأة الاقتصادي للإدارة، في حين لا تتاح تلك المعلومات للمستثمرين، مما يعني ارتفاع درجة عدم التماثل المعلوماتي.

كما أشارت دراسة (Sharoff, 2015) إلى عدم كفاية اختبار العلاقة بين جودة الأرباح وسوق الأوراق المالية، فجودة الأرباح وحدها ليست لها تأثيرات اقتصادية، ولا بد من التأثير المشترك لكل من جودة الأرباح والمصادقية، وتشير الدراسة ذاتها إلى أن جودة عملية المراجعة أداة هامة تؤدي إلى إضفاء المصادقية على المعلومات التي تتضمنها التقارير المالية، وأداة هامة لتخفيف حدة التعارض بين مصالح الملاك والإدارة، كما أنها أداة لمواجهة مشكلة عدم التماثل المعلوماتي، من خلال قيامها بالتصديق على التقارير المالية والتي تعد رسالة من الإدارة لسوق الأوراق المالية.

ويمكن تعريف جودة المراجعة بأنها درجة الثقة التي يقدمها المراجع الخارجي لمستخدمي القوائم المالية، كما يمكن تعريفها بأنها مقياس لمقدرة المراجع الخارجي على تقليل تحيز البيانات المحاسبية وزيادة دقتها. ويرتبط مستوي جودة المراجعة بمستوي جودة المعلومات التي تم مراجعتها بواسطة مراجعين ذو جودة عالية قلما تحتوي على أخطاء جوهرية، مما ينعكس على تدنية تكاليف علاقة الوكالة القائمة بين المساهمين والإدارة (عيسي ، ٢٠٠٨).

وبناءً على ما سبق يتوقع الباحث وجود أثر لجودة الأرباح على أسعار الأسهم وذلك في ظل جودة المراجعة بمعنى آخر تتوقف العلاقة بين جودة الأرباح وأسعار الأسهم على وجود جودة للمراجعة الخارجية، فجودة المراجعة الخارجية تضفي المصادقية على القوائم المالية وتؤكد على وجود جودة في الأرباح بما يمكن من معرفة تأثير جودة الأرباح على أسعار الأسهم في البيئة المصرية، وفي ضوء ما سبق ، يمكن عرض مشكلة البحث في السؤال البحثي التالي:

هل يوجد تأثير لجودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح وأسعار الأسهم في الشركات

المدرجة في سوق المال المصري ؟

ثانيا : هدف البحث :

في ضوء مشكلة البحث يتمثل الهدف الرئيسي في دراسة أثر جودة المراجعة الخارجية على العلاقة بين جودة الأرباح وأسعار الأسهم وينبثق من هذا الهدف تحقيق الأهداف التالية :

١ - بحث أثر جودة الأرباح على أسعار الأسهم

٢ - اختبار التأثير التفاعلي بين جودة المراجعة وجودة الأرباح على أسعار الأسهم .

ثالثاً : أهمية البحث :

يمكن توضيح أهمية هذا البحث على الجانبين العلمي والعملية إلى الاعتبارات التالية:

الأهمية العلمية :

١. تتناول هذه الدراسة موضوع علي قدر كبير من الأهمية، حيث تستمد أهميتها من سعيها للتحقق من أن جودة الأرباح لها أثر في أسعار الأسهم في الشركات المصرية. فهي تعد إحدى الدراسات التي تتعلق بمجال "جودة الأرباح والتي هي عكس إدارة الدخل"، والذي يعد واحداً من أهم مجالات البحث المحاسبي المعاصر.

٢. اختبار ما إذا كانت المتغيرات ذات العلاقة بجودة الأرباح التي وجد الباحثون أنها ذات دلالة في تفسير تحسن سعر السهم في الدول المتقدمة تنطبق على دول في مرحلة النمو (العالم الثالث) مثل مصر .

٣. تكمن أهمية هذا الدراسة في المساهمة بتقديم معلومات هامة في مجال - دراسة العلاقة التفاعلية بين جودة المراجعة وجودة الأرباح وتأثيرها على أسعار الأسهم- تتميز البحوث العلمية التي أجريت فيه في البيئة المصرية بالندرة- في حدود المسح الذي قام به الباحث، وبالتالي سيستفيد من هذا البحث الحالي الباحثون والأكاديميون في تخصص المحاسبة خاصة وأن أغلب الدراسات التي أجريت فيه دراسات طبقت في بيئات أجنبية.

الأهمية العملية :

١ - تتبع أهمية الدراسة من كونها محاولة جادة للوقوف علي طبيعة العلاقة بين جودة الأرباح وأسعار الأسهم في ظل وجود للمراجعة في الشركات المدرجة في البورصة المصرية، حيث أن تلك الشركات تقوم بإدارة وامتلاك استثمارات كبيرة وتحاول جاهدة تحقيق أعلى أسعار لأسهمها وتحقيق أعلى عائد لكي تضمن استمراريتها، وبالتالي فإن ما تكشف عنه هذه الدراسة سوف تقدم نتائج إيجابية تسهم في ضمان تقدم واستمرارية نجاح تلك الشركات، وكذلك يمكن لتلك النتائج أن تشكل مدخلاً لمتابعة أوضاع تلك الشركات والتوقف عن عمليات إدارة الأرباح.

٢- تكمن أهمية البحث في بيان أثر جودة الأرباح وجودة المراجعة معاً على تحسين سعر السهم للشركات المصرية والتي بدورها تنعكس على الاقتصاد المصري ككل، مما يساهم في اتخاذ القرار السليم، فإذا كان هناك تأثير تفاعلي لجودة الأرباح وجودة المراجعة على سعر السهم للشركات، فعلى جميع الشركات أن تعمل على تحقيق جودة المراجعة وجودة الأرباح معاً.

٣- على الجانب العملي تتبع أهمية البحث من خلال ما تتضمنه نتائج دراسة العلاقة التفاعلية بين جودة المراجعة وجودة الأرباح وتأثيرها على أسعار الأسهم من معلومات يمكن أن تكون مفيدة لمستخدمي القوائم المالية.

#### الدراسات السابقة وتطوير فروض البحث :

يستهدف هذا الجزء من أهم الدراسات التي تناولت أثر جودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح وأسعار الأسهم- وذلك في حدود علم الباحث بالشكل الذي يمكن معه تطوير فروض البحث.

١-دراسة (عيسى، ٢٠٠٨)	
أثر جودة المراجعة الخارجية على عمليات إدارة الأرباح "دراسة تطبيقية"	عنوان الدراسة
استهدفت الدراسة المساعدة على فهم جودة عملية المراجعة وتقييم مدى سلامة حجم مكتب المراجعة وبعض العوامل الأخرى لمؤشرات جودة المراجعة، كما تبرز دور جودة المراجعة في الكشف عن دور عمليات إدارة الأرباح في السوق المصري كما أن سوق المراجعة المصري الذي لا يتضمن منشآت المراجعة الأربعة الكبيرة يكون مفيد لاختبار الجدل حول تأثير حجم مكتب المراجعة على جودة عملية المراجعة بالإضافة إلى أن سلوك المراجع في سوق تنافسي ذات بيئة متساهلة قضائياً قد يساعد في تحديد الدور المزدوج للمراجع في حماية المصلحة العامة وحماية المصلحة الخاصة ككيان اقتصادي مستقل.	هدف الدراسة
تم إجراء الدراسة التطبيقية على عينة من مديري المراجعة بمكاتب المراجعة الخارجية وقوامها ٧٤ مفردة وتم تجميع البيانات باستخدام أسلوب قائمه الاستقصاء، وبأسلوب تحليل الانحدار المتعدد في اختبار العلاقة بين جودة المراجعة كمتغير تابع والعوامل المؤثرة فيها كمتغيرات مستقلة	منهجية الدراسة
جودة المراجعة	المتغير مستقل
إدارة الأرباح.	المتغير تابع



نتائج الدراسة	<p>تشير نتائج تحليل الانحدار المتعدد إلى :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>١ . وجود علاقة موجبة بين حجم مكتب المراجعة وجودة المراجعة الخارجية.</li> <li>٢ . وجود علاقة موجبة بين سمعة مكتب المراجعة وبين جودة المراجعة .</li> <li>٣ . وجود علاقة إيجابية بين تخصص الصناعة مكتب المراجعة وبين جودة المراجعة.</li> <li>٤ . وجود علاقة موجبة بين مراقبة أداء المراجعين والتفتيش الداخلي على الجودة بمكتب المراجعة وجودة المراجعة .</li> <li>٥ . وجود علاقة موجبة بين أتعاب المراجعة وبين جودة المراجعة.</li> <li>٦ . وجود علاقة موجبة بين تعرض المراجع للمسألة القانونية وجودة المراجعة.</li> <li>٧ . وجود علاقة موجبة بين استقلال وموضوعيه المراجع وجودة المراجعة.</li> <li>٨ . وجود علاقة موجبة بين تأهيل ومهارة المراجع وجودة المراجعة.</li> <li>٩ . وجود علاقة سالبة بين مدة خدمة المراجعة وجودة المراجعة</li> <li>١٠ . وجود علاقة سالبة بين أهمية العميل موضوع المراجعة وأهمية المراجعة.</li> <li>١١ . تشير نتائج تحليل الانحدار البسيط إلى علاقة سالبة بين جودة المراجعة وسلوك إدارة الأرباح.</li> </ol>
------------------	--

٢ - دراسة (Kim et al., 2010)	
عنوان الدراسة	جودة الأرباح وعوائد الأسهم: دليل من الشركات الأمريكية
هدف الدراسة	استهدفت هذه الدراسة دراسة العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم في الشركات الأمريكية
منهجية الدراسة	استخدم الباحث عينة من الشركات الأمريكية والبالغ عددها (٢٨٠٢) شركة في الفترة من عام ١٩٧٠، وحتى عام ٢٠٠٦، كما استخدم الباحث لقياس جودة الاستحقاقات نموذج (Dechow, and Dichev, 2002) المعدل من قبل (McNichols, 2002) لقياس جودة الأرباح .
المتغير التابع	جودة الأرباح
المتغير المستقل	عوائد الأسهم
نتائج الدراسة	<p>توصلت الدراسة إلى:</p> <p>وجود علاقة موجبة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم، حيث فسّر الباحث هذه النتيجة بأن سوق الأوراق المالية تستجيب بكفاءة وفعالية للتغيرات في السياسات المحاسبية ولم تنخدع بتلك النتائج الخاصة بزيادة الأرباح، كما أن المستثمرين في هذه الأسواق لديهم من القدرة والوعي الاستثماري ما يمكنهم من كشف دلالات الأرقام المحاسبية.</p>
٣ - دراسة (الرسيني ٢٠١٠)	

عنوان الدراسة	أثر إدارة الأرباح على القيمة السوقية للأسهم المتداولة بسوق الأسهم السعودية
هدف الدراسة	استهدفت هذه الدراسة التعرف على أثر إدارة الأرباح على القيمة السوقية للأسهم المتداولة في سوق الأسهم السعودية.
منهجية الدراسة	استخدم الباحث مؤشر إيكيل (Eckel,1981) للتمييز بين الشركات التي تمارس إدارة الأرباح وتلك الشركات التي لا تمارس إدارة الأرباح. لعينة مكونة من (١٥) شركة وذلك خلال الفترة مابين عام ٢٠٠٤ حتى عام ٢٠٠٨
المتغير التابع	أسعار الأسهم
المتغير المستقل	إدارة الأرباح
نتائج الدراسة	توصلت الدراسة إلى: ١- وجود شركات تمارس إدارة الأرباح في المملكة العربية السعودية، حيث بلغ عدد الشركات التي تمارس إدارة الأرباح (٤) شركات من إجمالي عينة الدراسة ونسبة ٢٧% تقريباً. ٢- وجود علاقة عكسية بين إدارة الأرباح وبين أسعار الأسهم المتداولة لتلك الشركات أي وجود تأثير لعمليات إدارة الأرباح على القيمة السوقية للأسهم المتداولة بسوق الأسهم السعودية.
٤- دراسة (Mohammady,2011)	
عنوان الدراسة	العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم .
هدف الدراسة	استهدفت هذه الدراسة دراسة العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم في الشركات المدرجة في بورصة طهران للأوراق المالية.
منهجية الدراسة	استخدم الباحث عينة من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية بطهران والبالغ عددها (١٣٦) شركة خلال فترة الدراسة من ١٩٩٨ حتى ٢٠٠٩، كما استخدم الباحث نوعين من المقاييس لقياس جودة الأرباح النوع الأول: قائم على الملائمة ويتمثل في (القدرة التنبؤية للأرباح واستمرارية الأرباح والتغذية العكسية والتوقيت المناسب) والنوع الثاني: قائم على الموثوقية ويتمثل في (جودة الاستحقاقات والاستحقاقات الاختيارية والتحفظ المحاسبي وتمهيد الدخل).
المتغير التابع	عوائد الأسهم
المتغير المستقل	جودة الأرباح
نتائج الدراسة	توصلت الدراسة إلى: وجود علاقة موجبة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم، حيث وجدت أن زيادة الاستحقاقات تعني انخفاض جودة الأرباح التي تؤدي إلى عوائد مستقبلية منخفضة.
٥- دراسة (سامح رضا ٢٠١٢)	

أثر جودة المراجعة الخارجية في جودة الأرباح وانعكاساتها على التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية .	عنوان الدراسة
تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين جودة المراجعة على جودة الأرباح ثم تحديد أثر جودة الأرباح على التوزيعات النقدية للشركات المدرجة في بورصة للأوراق المالية المصري .	هدف الدراسة
استخدمت نموذج (Richardson & Sloan) لقياس جودة الأرباح كما استخدمت معدل التوزيعات النقدية المتمثل في إجمالي التوزيعات النقدية المدفوعة / على صافي الربح لقياس التوزيعات النقدية، تكونت عينه الدراسة من ٥٠ شركة من الشركات الصناعية المساهمة المصرية خلال فترة الدراسة من ٢٠٠٥م - وحتى ٢٠٠٩م كما اعتمدت الدراسة على نموذجين رئيسيين الأول: العلاقة المفترضة بين <u>المتغير المستقل</u> والمتمثل في خصائص جودة المراجعة الخارجية والتي من المتوقع أن يكون لها تأثير على <u>المتغير التابع</u> الرئيسي المتمثل في جودة الأرباح، كما يعكس النموذج الثاني: العلاقة المفترضة بين جودة الأرباح <u>كمتغير مستقل</u> وبين التوزيعات النقدية <u>كمتغير تابع</u> ، وقد تم استخدام نموذج الانحدار المتعدد لقياس النموذج الأول واستخدام نموذج الانحدار البسيط لقياس النموذج الثاني .	منهجية الدراسة
خصائص الجودة	المتغير المستقل
جودة المراجعة	المتغير التابع
توصلت الدراسة إلى: ١- وجود تأثير موجب لكل من أتعاب المراجعة وحجم مكتب المراجعة والارتباط مع مكاتب المراجعة العالمية والمهارة المهنية للمراجع على جودة الأرباح ممثلة في تخفيض المستحقات الكلية. ٢- وجود تأثير سالب لفترة الاحتفاظ بالعميل على جودة الأرباح ٣- وجود تأثير موجب لجودة الأرباح على معدل التوزيعات النقدية للشركات الصناعية المساهمة المصرية	نتائج الدراسة
٦- دراسة (اللوزي، ٢٠١٣)	
أثر ممارسة إدارة الأرباح على أسعار الأسهم	عنوان الدراسة
استهدفت هذه الدراسة تحليل العلاقة بين إدارة الأرباح وأسعار الأسهم للشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية.	هدف الدراسة
تم استخدام نموذج انحدار في اختبار تلك العلاقة وذلك لعينة مكونة من (٧٧) خلال الفترة من (٢٠٠٨-٢٠١١). كما استخدم نموذج جونز المعدل من قبل (Dechow; 1995).	منهجية الدراسة
أسعار الأسهم	المتغير التابع
إدارة الأرباح	المتغير المستقل

نتائج الدراسة	توصلت الدراسة إلى: أن ٥٣.٥% من الشركات تمارس لإدارة الأرباح وأن وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين إدارة الأرباح وبين أسعار الأسهم.  وجود علاقة موجبه ذات دلالة إحصائية بين حجم الشركة وبين أسعار الأسهم. وجود علاقة سالبة ذات دلالة إحصائية بن حجم مكتب التدقيق وأسعار الأسهم.
٧- دراسة (Nuryaman , 2013)	
عنوان الدراسة	أثر إدارة الأرباح على عوائد الأسهم ومدى تأثير جودة المراجعة.
هدف الدراسة	استهدفت هذه الدراسة اختبار أثر إدارة الأرباح على عوائد الأسهم في ظل وجود جودة المراجعة
منهجية الدراسة	وقد استخدم الباحث نموذج الإنحدر المتعدد وذلك لعينه (١٤٩) شركة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق اندونيسيا للأوراق المالية، وذلك خلال الفترة من عام ٢٠٠٢ وحتى عام ٢٠١٠.
المتغير التابع	عوائد الأسهم
المتغير المستقل	إدارة الأرباح
المتغير المنظم	جودة المراجعة
نتائج الدراسة	توصلت الدراسة إلى: ١- وجود تأثير عكسي لإدارة الأرباح على عوائد الأسهم ٢- تتوقف العلاقة السالبة بين إدارة الأرباح وعوائد الأسهم على جودة المراجعة .
٨- دراسة (Cruz and C,2015)	
عنوان الدراسة	العلاقة بين إدارة الأرباح و عوائد الأسهم
هدف الدراسة	استهدفت هذه الدراسة دراسة العلاقة بين إدارة الأرباح و عوائد الأسهم للشركات المدرجة في بورصة الفلبين للأوراق المالية .
منهجية الدراسة	استخدم الباحث نموذج (Jones,1991) لقياس إدارة الأرباح. لعينة مكونة من (١٣٨) شركة والتي تنتمي إلى أربعة قطاعات اقتصادية مختلفة وهي الصناعة والعقارات والخدمات والتعدين وذلك خلال الفترة من ٢٠٠٩ وحتى ٢٠١٣.
المتغير التابع	عوائد الأسهم
المتغير المستقل	إدارة الأرباح
نتائج الدراسة	توصلت الدراسة إلى أن إدارة الأرباح لا تؤثر على عوائد الأسهم في الفلبين وهذا يفسر عدم وجود رد فعل من جانب سوق الأوراق المالية نحو إدارة الأرباح

٩- دراسة ( فوزي، ٢٠١٦ )	
عنوان الدراسة	العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية و عوائد الأسهم للشركات المساهمة المصرية دراسة "إمبريقية"
هدف الدراسة	استهدفت هذه الدراسة اختبار العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم للشركات المساهمة المصرية .
منهجية الدراسة	استخدام الباحث نموذج الانحدار الخطى المتعدد لاختبار العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وبين عوائد الأسهم، وذلك لعينة مكونة من (٧٠) شركة من الشركات المساهمة المصرية، والتي تنتمي إلى عشرة قطاعات اقتصادية مختلفة خلال عام ٢٠١٠ .
المتغير التابع	عوائد الأسهم
المتغير المستقل	جودة الأرباح
نتائج الدراسة	توصلت الدراسة إلى: عدم وجود علاقة معنوية بين جودة الأرباح المحاسبية وبين عوائد الأسهم، وهذا يشير إلى أن المستثمرين في البيئة المصرية لا يقومون بدراسة أو تقييم مدى جودة الأرباح المفصح عنها للشركات التي يستثمرون أموالهم فيها، ولا يأخذون بعين الاعتبار المقدار النسبي لمكونات الاستحقاقات والتدفقات النقدية وإنما يهتمون بالمجموع الكلي للأرباح المفصح عنها .

### التعليق على الدراسات السابقة واشتقاق فروض الدراسة:

بعد عرض الدراسات السابقة التي ترتبط بهدف الدراسة خلص الباحث إلى ما يلي:

- أ- وجود تباين في نتائج الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين جودة الأرباح وأسعار الأسهم، حيث توصلت بعض الدراسات ( مثل: Mohammady, Kim and Qi, 2010; 2011) إلى وجود علاقة موجبة بينهما، بينما توصلت دراسات أخرى (مثل: الرسيني، ٢٠١٠) إلى وجود علاقة عكسية، في حين لم تجد دراسات أخرى ( مثل: فوزي ، ٢٠١٦ ؛ Cruz and C.,2015) وجود علاقة بينهما.
- ب- نظرا لهذا التباين في نتائج تلك الدراسات سعت الدراسة الحالية إلى محاولة إلى تفسير هذا التباين عن طريق بحث أثر جودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح وأسعار الأسهم وقد استخدم الباحث متغير جودة المراجعة كمتغير منظم ومفسر لتلك التباين.

ت-اختلاف المقاييس المستخدمة في قياس جودة الأرباح المحاسبية، حيث يلاحظ أن بعض الدراسات استخدمت نموذج (Jones, 1991)، وبعضها استخدم نموذج (Dechow and Sloan, 1991)، وبعض الدراسات استخدمت خصائص الأرباح المحاسبية كمؤشر لجودة الأرباح مثل (جودة الاستحقاقات واستمرارية الأرباح والقدرة التنبؤية وتمهيد الدخل والتغذية العكسية والملائمة القيمية) وسوف يتم في الدراسة الحالية الاعتماد على خصائص جودة الأرباح على أساس محاسبي وهي (جودة الاستحقاقات- واستمرارية الأرباح-القدرة التنبؤية - تمهيد الدخل)، وذلك لأن الاعتماد على مقياس واحد لجودة الأرباح قد يؤدي الى نتائج مضللة (Radziah, 2009).

ث-اعتمدت معظم الدراسات على حجم مكتب المراجعة لقياس جودة المراجعة فهناك دراسات استخدمت كون مكتب المراجعة ينتمي للأربعة الكبار (Big 4) من عدمه. في حين استخدمت أخرى عدد أعضاء المكتب كمقياس لحجم مكتب المراجعة.

ج-وتدعيما للدراسات المعروضة، فقد توصل كل من (Chaney and Philipicn 2002)، (Krishnamurthy et al., 2006) إلى أن سمعة مكتب المراجعة تؤثر على تقييم جودة المراجعة وتقييم سوق الأوراق المالية، حيث تتبعت أثر تدهور سمعة مكتب أرثر أندرسون للمراجعة على جودة المراجعة وعلى أسعار أسهم عملاء هذا المكتب.

ح-كما أوضحت دراسات أخرى (Teoh and Wong, et al 1993) أن استجابة المستثمرين لأخبار الأرباح غير المتوقعة يعتمد على مدى ثقتهم في التقارير المالية التي تظهر هذه الأرباح، وقد توصلت إلى أن معاملات استجابة أسعار الأسهم للأرباح المعلنة الخاصة بالشركات التي تم مراجعتها من قبل المكاتب الكبيرة أعلى من نظيرتها التي تم مراجعتها من قبل المكاتب الصغيرة .

وبناءً على ما سبق يمكن للباحث صياغة فروض الدراسة كما يلي :

الفرض الرئيسي الأول :-

ف ١- لا توجد علاقة بين جودة الأرباح وأسعار الأسهم.

وينبثق من هذا الفرض الفروض الفرعية التالية :-

أ- لا توجد علاقة بين جودة الاستحقاقات وأسعار الأسهم .

ب-لا توجد علاقة بين استمرارية الأرباح وأسعار الأسهم.

ت-لا توجد علاقة بين القدرة التنبؤية وأسعار الأسهم .

ث-لا توجد علاقة بين تمهيد الدخل وأسعار الأسهم.

الفرض الرئيسي الثاني :-

ف ٢- لا يوجد تأثير معنوي لجودة المراجعة علي علاقة جودة الأرباح وأسعار الأسهم في الشركات المساهمة الصناعية المدرجة في سوق المال المصرية.

وينبثق من هذا الفرض الفروض الفرعية التالية :

- أ- لا يوجد تأثير لحجم مكتب المراجعة على علاقة جودة الاستحقاقات وأسعار الأسهم.
- ب- لا يوجد تأثير لحجم مكتب المراجعة على علاقة استمرارية الأرباح وأسعار الأسهم.
- ت- لا يوجد تأثير لحجم مكتب المراجعة على علاقة القدرة التنبؤية وأسعار الأسهم.
- ث- لا يوجد تأثير لحجم مكتب المراجعة على علاقة تمهيد الدخل وأسعار الأسهم .

**منهجية البحث :-**

يختص هذا الجزء ببيان منهجية البحث التي سوف يعتمد عليها الباحث لتحقيق أهداف البحث من خلال إلقاء الضوء على:

**مجتمع وعينة البحث :-**

يتكون مجتمع البحث من الشركات المساهمة المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية. وقام الباحث باختيار عينة ميسرة مكونة من ٤٥ شركة تشمل معظم قطاعات الاقتصاد المصري وتم تحديد فترة الدراسة من عام ٢٠١٢ وحتى عام ٢٠١٦، وتم اختيار عينة الشركات التي تنتهي قوائمها المالية في ١٢/٣١ من كل عام وتم استبعاد الشركات المالية لما لها من طابع خاص في التعامل واختلاف أنشطتها وتقاريرها المالية.

**توصيف متغيرات البحث وقياسها :**

سوف يعتمد الباحث في اختبار فروض البحث على نموذج الانحدار المتعدد التالي:

$$P S t,i = \beta_0 + \beta_1 EQt,i + \beta_2 AUQ + \beta_3 EQ* AUQ + \beta_4 Size t,i + \beta_5 ROI ti + \beta_6 Leveragei,t + \beta_7 BSt.i + e,t,i$$

حيث إن:

$P S t,i$  : أسعار الأسهم للشركة  $t$  في الفترة  $i$

$EQt,i$ : جودة الأرباح المحاسبية  $t$  في الفترة  $i$

$AUQt,i$ : جودة المراجعة للشركة  $t$  في الفترة  $i$

$Size t,i$ : حجم الشركة  $t$  في الفترة  $i$

$Leverage,t,i$ : الرافعة المالية للشركة  $t$  في الفترة  $i$

$ROI_{t,i}$ : معدل العائد للأصول للشركة  $t$  في الفترة  $i$

$BR_{t,i}$ : ربحية السهم للشركة  $t$  في الفترة  $i$

$\beta_0$ : ثابت الانحدار

$\beta_1 EQ$ : معامل الانحدار للمتغير المستقل (جودة الأرباح المحاسبية).

$\beta_3 AUQ$ : معامل الانحدار للمتغير المنظم (جودة المراجعة).

( $\beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7$ ) معاملات الانحدار للمتغيرات الضابطة.

وفيما يلي توصيف متغيرات البحث وقياسها.

أولاً المتغير التابع : ويتمثل في ( S. P ) أسعار الأسهم وسوف يتم قياسه بسعر الإغلاق في آخر يوم من نهاية العام.

ثانياً المتغير المستقل: وتتمثل في جودة الأرباح ( EQ ) وسوف يتم قياسها بأربع خصائص وهم ( جودة الاستحقاقات - استمرارية الأرباح - القدرة التنبؤية - تمهيد الدخل).

ثالثاً المتغير المنظم: وهو جودة المراجعة (AUQ) وسوف يتم قياسية بحجم مكتب المراجعة وهو متغير وهمي في حال كون المراجع من الأربعة الكبار يأخذ رقم (1) وصفر خلاف ذلك. ويقاس التفاعل بين جودة المراجعة وجودة الأرباح من خلال ضرب جودة المراجعة في وجودة الأرباح (EQ\* AUQ).

رابعاً المتغيرات الضابطة :- هي المتغيرات التي يتم تحيد أثارها على المتغير التابع:

١. الرافعة المالية: (نسبة المديونية): تقيس نسبة مديونية هيكل التمويل بالمنشأة ومدى اعتمادها على التمويل الخارجي، وتعتبر نسبة المديونية أحد مقاييس المخاطر المالية وبالتالي فكلما كانت هذه النسبة منخفضة زادت ثقة المستثمرين في الهيكل التمويلي للمنشأة وزادت قدرة المنشأة على الاستثمار في النشاط وهذا يشير إلى وجود علاقة ارتباط بين الرافعة المالية (نسبة المديونية) وبين العائد المتوقع تحقيقه على السهم، ويدعم ذلك دراسة (Galojah etal; 2013) من وجود علاقة سالبة بين الرافعة المالية وعوائد الأسهم لذتلك سوف يتم استخدام هذا المتغير كمتغير ضابط لعزل تأثيره على أسعار الأسهم .

٢. حجم الشركة: من المتوقع وجود علاقة موجبة بين حجم الشركة وأسعار الأسهم، وذلك لأنه كلما ازداد حجم الشركة كانت احتمالية زيادة الأسعار للأسهم فيها أكبر ويرجع ذلك إلى أن الشركات الكبيرة في الحجم تكون أرباحها أكبر مما يؤثر إيجابياً على أسعار الأسهم وخصوصاً وأن الإقبال عليها يكون كبير، كما أن ثقة المستثمرين في الشركات الكبيرة تلعب



دوراً إيجابياً في زيادة تداول أسهمها والتي تنعكس على أسعار الأسهم. لذلك سوف يتم استخدام هذا المتغير كمتغير ضابط في هذه الدراسة لعزل تأثير حجم الشركة على أسعار الأسهم، ويدعم ذلك دراسة (فوزي، ٢٠١٦، Mohammady 2011).

٣. معدل العائد على الأصول: المقاس بصافي الربح مقسوماً على إجمالي الأصول بهدف التعرف على أثر الاختلاف في ربحية الشركات على جودة الأرباح ومن ثم على أسعار الأسهم، حيث أن بعض الدراسات بينت أن بعض الشركات قد تلجأ إلى ممارسات وأساليب إدارة الأرباح من أجل تجميل صورة قوائمها المالية المنشورة ، مما ينعكس سلباً على جودة أرباحها ( حمدان، ٢٠١٢ )

٤. ربحية السهم: من المتوقع وجود علاقة موجبة بين ربحية السهم وأسعار الأسهم وذلك لأنه كلما زاد رقم الربح المعلن كلما زاد نصيب السهم من الأرباح والذي يعتبر أحد أهم المتغيرات المستخدمة في تحديد القيمة العادلة للسهم<sup>(١)</sup> في سوق تداول الأوراق المالية، كما أن نصيب السهم في الأرباح يعتبر عامل أساسي في إقبال المستثمرين عند شراء الأسهم، فالمستثمر العادي يعتبر ربحية السهم العامل الأساسي في اتخاذ قرارات الاستثمار من عدمه، (أبو الخير، ١٩٩٩) .

---

١ - يتم تحديد القيمة العادلة للسهم بعد استحداثها من قانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ والمسمى بقانون سوق رأس المال، حيث يرى البعض أنها تتحدد وفقاً للقيمة الدفترية المعدلة بالأرقام القياسية للأسعار الجارية في السوق أو على أساس القيمة السوقية لأسهم الشركة في أسواق تداول الأسهم(خليل، ٢٠١٤).

## جدول (١) التعريف الإجرائي لمتغيرات الدراسة

اسم المتغير	التعريف الإجرائي
المتغير التابع	
أسعار الأسهم	تقاس بسعر الإغلاق في آخر يوم من نهاية العام
المتغير المستقل	
جودة الأرباح تم قياسها بـ	
جودة الاستحقاقات	تقاس بالانحراف المعياري للبوافي في نموذج (Jones, 1991).
تمهيد الدخل	يقاس بالانحراف المعياري لصافي الربح قبل البنود الاستثنائية علي الانحراف المعياري للتدفقات النقدية التشغيلية (Francis et al; 2004)
القدرة التنبؤية للأرباح	تقاس بالانحراف المعياري للبوافي في معادلة الانحدار بين الأرباح الحالية والأرباح المستقبلية (Francis et al; 2004).
استمرارية الأرباح	استمرارية التدفقات النقدية أكثر من استمرارية المستحقات (تابع العوامل المؤثرة على جوده الأرباح (Francis et al ; 2004).
المتغير المنظم	
جودة المراجعة	تقاس ب حجم مكتب المراجعة وهو متغير وهمي في حال كون المراجع من الأربيع الكبار يأخذ رقم (١) وصفر خلاف ذلك.
المتغيرات الضابطة	
حجم الشركة	اللوغار يتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة في نهاية العام
الرافعة المالية	إجمالي الالتزامات / إجمالي الأصول للشركة في نهاية العام
معدل العائد علي الأصول	صافي الأرباح / إجمالي الأصول للشركة في نهاية العام
ربحية السهم	صافي الدخل / المتوسط المرجح لعدد الأسهم

مصادر الحصول على البيانات :

اعتمد الباحث في الحصول على كافة البيانات اللازمة لإجراء التحليل الإحصائي لاختبار فروض البحث في الفترة من عام ٢٠١١ وحتى عام ٢٠١٦ على كل من موقع مباشر مصر [www.mubsher](http://www.mubsher) - المواقع الإلكترونية لشركات عينة البحث على شبكة الإنترنت- البورصة المصرية- شركه مصر لنشر المعلومات). وذلك للحصول على القوائم المالية لشركات عينة البحث.

الخلاصة وتفسير النتائج :

أولاً : الإحصاءات الوصفية ونتائج الاختبار.

- توضح الجداول الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المستخدمة في عينة البحث، بهدف إظهار خصائصها على مستوى شركات عينة البحث، وتتضمن تلك الإحصاءات كل من المدى والمتوسط والوسيط والانحراف المعياري .

جدول (٢)

الانحراف المعياري	الوسيط	المتوسط	الحد الأعلى	الحد الأدنى	المتغيرات
٧٤.٩٠٤	٨.٠٠	٢١.٧٣	٦٤٣	١	أسعار الأسهم سعر الإقفال
٢.٠٤٩٧١١١	٠.٠٥٢١٠	٠.٣٧٥٦٢	٢.١٩٠٩	٠.٠٠٠١	جودة الاستحقاقات
٠.٤٧٠٤١٨٥	٠.٧٥٥٢٩	٠.٠٨٥٧٣	٠.٦٩٢٧	٠.٩٥٧٦-	استمرارية الأرباح
٠.٩٥٥	٠.٨١	١.٠٦	٤	٠	تمهيد الدخل
٠.٤٣٣٩٩٢	٠.٣٥٨٠٩	٠.٠٤٨٧٣	١٩٢٥	٠.٠٠٢٩	القدرة التنبؤية للأرباح
٠.٢١٥٠٧٧٠	٠.٣٦٠٠٧	٠.٣٥٨٠٩	١.٠٤٧٧	٠.٢٢٣	الرافعة المالية
٠.٠٩٩٤١٩٧	٠.٠٥٧٨٧	٠.٠٦٤٨٠	٠.٣٧٠١	٠.٤١٨١-	العائد على الأصول
٠.٢١٥٠٧٧٠	٠.٣٦٠٠٧	٠.٣٨٨٨٨	١٠.٣٧٢٣	٧.٤٦٤٨	حجم الشركة
٦.٦٤٣	٠.٧٨	١.٨٥	٧٢	٦٢-	ربحية السهم

يتضح من الجدول رقم (٢) النتائج التالية :

١- وجود مدى واسع لقيم مؤشرات أسعار الأسهم بين شركات عينة الدراسة، وهو ما يعني وجود تفاوت بين شركات العينة في أسعار الأسهم المتحصل عليها، حيث يلاحظ أن أعلى سعر تم الوصول إليه بلغ (٦٤٣) بينما أقل سعر تم الوصول إليه (١) بانحراف معياري يبلغ (٧٤.٩٠٤).

٢- ارتفاع جودة الأرباح المحاسبية لشركات عينة البحث والتي تم استخدام أربعة خصائص لقياسها وهي (جودة الاستحقاقات - واستمرارية الأرباح- والقدرة التنبؤية- وتمهيد الدخل).

٣- بالنسبة لخاصية جودة الاستحقاقات والتي عبر عنها الباحث من خلال الانحراف المعياري للبواقي من نموذج (Jones,1991)، يلاحظ ارتفاع جودة الاستحقاقات حيث بلغ قيمه المتوسط (٠.٣٧٥٦٢٠)، وهو أكبر من الوسيط (٠.٥٢١٠٠)، وهذا يشير إلى ارتباط الاستحقاقات بشكل أفضل بالتدفقات النقدية

٤- كذلك يلاحظ أن هناك تفاوت بين شركات عينه البحث في هذه الخاصية، حيث يلاحظ أن أعلى قيمة لجودة الاستحقاقات تبلغ (٢٠.١٩٠٩) بينما يلاحظ أن أقل قيمه تبلغ (٠.٠٠٠١) بانحراف معياري (٢.٠٤٩٧١١١).

٥- بالنسبة لخاصية تمهيد الدخل التي عبر عنها الباحث من خلال نسبة الانحراف المعياري لصافي الأرباح قيل البنود الاستثنائية مما يشير إلى الانحراف المعياري لصافي التدفقات النقدية التشغيلية، يلاحظ أن قيمة المتوسط تبلغ (١.٠٦)، وهذا يعنى تذبذب التدفقات النقدية التشغيلية بشكل اقل من التذبذب في صافي الربح قبل البنود الاستثنائية مما يشير إلى انخفاض عمليات تمهيد الدخل.

٦- كذلك يلاحظ أن هناك تفاوت كبير بين شركات عينه الدراسة في عمليات تمهيد الدخل، حيث بلغت أقصى قيمه لمؤشر التمهيد (٤)، بينما بلغت أقل قيمة لمؤشر التمهيد (٠) بانحراف معياري (٠.٩٥٥).

٧- بالنسبة لخاصية استمرارية الأرباح والتي عبر عنها الباحث من خلال معامل انحدار الأرباح في معادلة الانحدار بين الأرباح الحالية والأرباح المستقبلية، فالأصل أنه كلما ارتفعت قيمه هذا المعامل دل ذلك على انخفاض استمرارية الأرباح (والعكس) كلما انخفض قيمه هذا المعامل دل ذلك على زيادة استمرارية الأرباح ، ولكن نتيجة ارتفاع عملية تمهيد الدخل يلاحظ انخفاض استمرارية الأرباح حيث بلغت قيمة متوسط العينة (-٠.٠٨٥٧٣١) وهى أصغر من الوسيط (٠.٠٧٥٥٢٩) هذه النتيجة تدعم نتائج دراسة(....) والتي توصلت إلى أن تمهيد الدخل يُحسن من استمرارية الأرباح والقدرة التنبؤية للأرباح، كذلك يلاحظ أن هناك تفاوت كبير بين عينه البحث في هذه الخاصية، حيث يلاحظ أن أقصى قيمة تبلغ (٠.٦٩٢٧) بينما اقل قيمة تبلغ (-٠.٩٥٧٦) بانحراف معياري (٠.٤٧٠٤١٨٥).

٨- أما القدرة التنبؤية للأرباح والتي عبر عنها الباحث من خلال الانحراف المعياري للبواقي في معادلة الاستمرارية، يلاحظ ارتفاع القدرة التنبؤية للأرباح ويرجع ذلك إلى ارتفاع عمليات تمهيد الدخل وكذلك استمرارية الأرباح ، حيث بلغت قيمه المتوسط (048735). وهى أكبر من الوسيط (035809).

٩- كما يلاحظ أن القدرة التنبؤية للأرباح متفاوتة بين شركات عينه البحث، حيث بلغت أكبر قيمة (٠.١٩٢٥)، بينما بلغت اقل قيمة (٠.٠٠٢٩) بانحراف معياري (٠.٠٤٣٣٩٩٢).

جدول (٣) مصفوفة الارتباط (بيرسون) للعلاقة بين متغيرات الدراسة

المتغير	الرافعة المالية	حجم الشركة	العائد على الأصول	ربحية السهم	أسعار الأسهم
جودة الاستحقاقات	000	0.155-	0.060	0.025	0.01-
استمرارية الأرباح	0.272-	0.153-	0.236-	0.079	0.111
القدرة التنبؤية	0.027-	0.170-	0.157	0.169	0.196
تمهيد الدخل	0.001	0.144-	0.002	0.035-	0.496**
الرافعة المالية	1	0.329-	0.578	0.224-	0.134
حجم الشركة		1	0.63-	0.402	0.413-
معدل العائد			1	0.144-	0.60
ربحية السهم				1	0.75-
أسعار السهم					1

تحليل الارتباط بين كل متغيرات البحث وبين المتغير التابع

اتضح من الجدول رقم (٣) أنه:

- يوجد ارتباط عكسي ضعيف بين المتغير المستقل (جودة الأرباح) بالمتغير التابع أسعار الأسهم بلغ قيمه -٠.١٧. وهو دال عند مستوى ٥% فأقل بمعنى كلما زادت جودة الأرباح كلما قلت أسعار الأسهم. كما يوجد مدى كبير في هذا المتغير حيث بلغ أكبر قيمة (٢٠.١٩٠٨) وأصغر قيمة (٠.٠٠٠١) وبانحراف معياري قدرة (٢.٠٤٩٧١١١).
- يوجد ارتباط طردي ضعيف بين المتغير المستقل جودة المراجعة بالمتغير التابع أسعار الأسهم بلغ قيمة (٠.١٥٨)، بمعنى كلما زادت جودة المراجعة كلما زادت أسعار الأسهم.
- لا يوجد ارتباط بين متغير الضابط الرافعة المالية بالمتغير التابع أسعار الأسهم حيث بلغ قيمه (٠.٠٦٢) وغير دال عند مستوى ٥% فأقل، كما تبين أن هناك تفاوت بين شركات عينه الدراسة في هذه الخاصية،

٤. يوجد ارتباط عكسي بين متغير الضابط معدل العائد على الأصول بالمتغير التابع حيث بلغ قيمة (-0.136) وهو دال عند مستوى ٥% فأقل، كذلك تبين يلاحظ أن هناك تفاوت (مدى) بين شركات عينة الدراسة في هذه الخاصية .

٥. لا يوجد ارتباط بين متغير الضابط حجم الشركة بالمتغير التابع أسعار الأسهم حيث بلغ قيمة 0.064. وغير دال عند مستوى ٥% فأكثر، كما تبين أن هناك تفاوت بين شركات عينة البحث في هذه الخاصية،

٦. يوجد ارتباط عكسي بين متغير الضابط ربحية السهم بالمتغير التابع أسعار الأسهم حيث بلغ قيمته (-0.034) وهو دال عند مستوى ٥% فأقل، كذلك يلاحظ أن هناك تفاوت بين شركات عينة البحث في هذه الخاصية .

### ثانياً: الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة:

استخدم الباحث الإصدار السادس عشر من الحقيبة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (Spss.V.16) Statistical Package For the Social Science لتحليل بيانات الدراسة إحصائياً.

تم الاعتماد علي نموذج الانحدار الخطي المتعدد Multiple Linear Regression Model لاختبار العلاقة بين المتغير التابع (أسعار الأسهم)، المتغيرات المستقلة (جودة المراجعة، جودة الأرباح، والمتغيرات الضابطة)، والتي تم الانتهاء إليها في المبحث السابق، بغرض الوصول إلي أهم المتغيرات المؤثرة في قياس أسعار الأسهم .

كما تم الاعتماد علي طريقة المربعات الصغرى Ordinary Least Squares (OLS) لتقدير معالم الانحدار الخطي المتعدد، إذ تعتبر هذه الطريقة من أكثر الطرق استخداماً في تقدير معالم نماذج الانحدار الخطي. ويرجع ذلك إلي أن المقدرات المتحصل عليها باستخدام هذه الطريقة تتميز بأنها خطية وغير متحيزة، فمن بين جميع الطرق المستخدمة في تقدير معالم نماذج الانحدار الخطي تتميز مقدرات طريقة المربعات الصغرى بأنها أفضل المقدرات لأنها أقل تباين (عناني، ٢٠١١). وللحصول علي أفضل المقدرات تم دراسة أهم مشاكل القياس التي من الممكن أن تنتج عن إسقاط بعض الافتراضات الخاصة بنموذج الانحدار الخطي، وهي:

#### ١- مشكلة عدم إعتدالية الأخطاء العشوائية:

يعد أحد الافتراضات الهامة التي يقوم عليها نموذج الانحدار الخطي المتعدد هو أن يتبع الخطأ العشوائي التوزيع الطبيعي حول القيمة المتوقعة بمتوسط يساوي الصفر وتباين ثابت القيمة. ويلاحظ أن الهدف من صياغة هذا الافتراض هو إمكانية استخدام الاختبارات الإحصائية لمعالم

نموذج الانحدار، ذلك أنه لا يمكن استخدام هذه الاختبارات إلا بناء على بيانات لمجتمع إحصائي موزع توزيعاً طبيعياً. وقد استخدم الباحث اختبار (Kolmogorov-Smirnov) للتحقق من صحة الافتراض وتوصل إلي أن الافتراض متحقق وأن الأخطاء العشوائية تتبع التوزيع الطبيعي (حيث أن  $P\text{-value} = \text{Sig} < 10\%$ ). ماعدا المتغير الأول كان لا يتبع التوزيع الطبيعي بالرغم من استبعاد القيم الشاذة وتم استخدام نموذج الإحصائي (Reposit Regression)

## ٢- مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء Autocorrelation

يعتبر استقلال الأخطاء عن بعضها البعض أحد الافتراضات الهامة التي يقوم عليها نموذج الانحدار الخطي المتعدد، بمعنى أن الخطأ في مشاهدة معينة لا بد وأن يكون مستقلاً عن الخطأ في أي مشاهدة أخرى، بحيث أن وجود خطأ في مشاهدة معينة لا يؤثر على الأخطاء في المشاهدات التالية ولا يتأثر بالخطأ في المشاهدات السابقة. وقد استخدم الباحث اختبار (Durbin- Watson) للتحقق من صحة هذا الافتراض وتوصل إلي أن الافتراض متحقق حيث تم الحصول على معاملات (D. W) في نماذج الدراسة يعادل (٢.٤٠٣، ١.٨٠٧، ٢.٣١٥، ٢.٠٩٦) على التوالي وبالكشف عنهم في جداول دربن - واطسون عند مستوي معنوية ١٠% تبين عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء (عناي، ٢٠١١).

## ٣- مشكلة عدم ثبات التباينات Heteroscedasticity

قام الباحث بالتحقق من عدم وجود مشكلة في ثبات التباينات، وذلك باستخدام معامل ارتباط سبيرمان بين القيم المطلقة للأخطاء (البواقي) والقيم التقديرية للمتغير التابع في نموذج الانحدار، فوجد الباحث أنها غير دالة إحصائياً حيث كانت (Sig=000) مما يعني عدم وقوع النموذج المقدر في مشكلة عدم ثبات التباينات، (النموذج دال إحصائياً).

## ٤- الازدواج الخطي Multi-collinearity

من الافتراضات الأساسية التي تقوم عليها طريقة المربعات الصغرى عدم وجود علاقة خطية تامة بين المتغيرات المستقلة، وذلك لأنه في حالة وجود علاقة خطية تامة بين المتغيرات المستقلة فإنه سيكون من المتعذر الحصول على القيم العددية لتقديرات معالم العلاقة الاقتصادية، بالإضافة إلي ذلك فإن الأخطاء المعيارية للتقديرات ستكون كبيرة جداً وفي هذه الحالة لا يمكن تطبيق طريقة المربعات الصغرى. وقد استخدم الباحث معامل تضخم التباين (VIF) Variance Inflation actor للحكم على ما إذا كانت درجة الازدواج الخطي في النموذج خطيرة أم لا، وتوصل إلي أن درجة الازدواج الخطي في النموذج منخفضة وغير خطيرة، حيث أن أقصى قيمة لمعاملات تضخم التباين (VIF) تم الحصول عليها في النموذج هي أكبر قيمة (3.068) وكانت

اصغر قيمة ( 1.371)، وهم أقل من ١٠ وهو ما يؤكد عدم وجود خطورة من مشكلة الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة في نموذج الانحدار، حيث تكون هناك خطورة لمشكلة الازدواج الخطي عندما تزيد قيمة معاملات تضخم التباين (VIF) عن القيمة ١٠ (عناي، ٢٠١١). وبذلك تتحقق أهم شروط استخدام نموذج الانحدار دون أية مشاكل قياسية تؤثر في نتائجه.

### ثالثاً: نتائج تحليل الانحدار المتعدد

النموذج الأول ( أثر جودة المراجعة على جودة الاستحقاقات وأسعار الأسهم )

معامل تضخم التباين (VIF)	P> z	اختبار معنوية نموذج الانحدار (z) قيمة	الخطأ المعياري (Std.Error)	معاملات الانحدار Coef	المتغيرات المستقلة للنموذج
---	٠.١٢٥	١.١٠	٥.٥٠٤٠٨٧	٨.٤٤٢٠٣٥-	ثابت الانحدار
١.٠٦٨	٠.٢٧٣	٠.٠٢	٠.٠٩٥٤٤٧	٠.١٠٤٥٢٧٢	جودة الاستحقاقات
١.٣٥٠	٠.٩٨٦	٠.٠١-	٠.٨٨٣٢١٢	٠.١٥٧٤٠٩	جودة المراجعة
١.٢٦٨	٠.٠١٥	٢.٤٣	٢.٤٩١٧٤٧	٦.٠٤٤٣٨٦	العلاقة التفاعلية
١.٣٣٢	٠.٩٩٢	٠.٠١	١.٦٢٣٦٩١	٠.١٥٦٢٦٦-	الرافعة المالية
١.١٥٨	٠.٦٠٩	٠.٥١-	٦.٣٢٩٨٣٣	٣.٢٣٩٨٢٩-	العائد علي الأصول
١.٢٨٦	٠.٠٢٩	٢.١٩	٠.٦٠٩٥٣٧١	١.٣٣٢٢٥٤٥	حجم شركة
١.١٢٠	٠.٠٠٠	٤.٤٨	٠.٠١٣٤٣٤٤	٠.٠٦٠١٩٣٩	ربحية السهم
قيمة (F) المحسوبة ٣.١٢٣ دلالة اختبار (sig) = ٠.٠٠٠ ***			حجم العينة (N) = ٢٢٥ معامل التحديد (R <sup>2</sup> ) = ٠.١٦ معامل التحديد المعدل (R <sup>2</sup> ) = ٠.١٣		

\*, \*\*, \*\*\* تشير إلى الدلالة الإحصائية عند مستوي معنوية ١٠% ، ٥% ، ١% على الترتيب

نتائج تحليل الانحدار النموذج الأول: (أثر جودة المراجعة على العلاقة بين جودة الاستحقاقات وأسعار الأسهم). حيث أظهرت نتائج التحليل الإحصائي لنموذج الانحدار (جودة الاستحقاقات)، ومجموعة المتغيرات المستقلة (جودة المراجعة الخارجية، والعلاقة التفاعلية بين جودة المراجعة وجودة الاستحقاقات، المتغيرات الضابطة)، على المتغير التابع (أسعار الأسهم)، في النموذج الأول كانت هناك مشكلة في إعتدالية الأخطاء العشوائية (طبيعة الأخطاء) والتي كانت لا تتبع التوزيع الطبيعي وقام الباحث بحذف القيم الشاذة ولكن ظلت المشكلة موجودة كما هي. تم استخدام نموذج الإحصائي ( Robust regration ) والذي يقدر معالم النموذج الانحدار دون شرط أن الأخطاء تتبع التوزيع الطبيعي أم لا.



أظهرت نتائج نموذج الانحدار أن معامل التحديد ( $R^2$ ) للنموذج = (0.16) وهو ما يعني أن المتغيرات التفسيرية في النموذج تفسر (0.16) من إجمالي التغيرات في أسعار الأسهم وأن (0.84) من التغيرات في أسعار الأسهم ترجع إلى الخطأ العشوائي، و/ أو إلى متغيرات أخرى لم يتم إدراجها في النموذج.

كما أظهرت النتائج وجود تأثير معنوي للعلاقة التفاعلية بين جودة المراجعة وبين جودة الاستحقاقات على أسعار الأسهم ، حيث بلغت قيمة (Z) (2.43  $\geq$  0.10)، كما أظهرت نتائج الانحدار وجود تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية عند مستوى 5% لكل من، المتغير الضابط ربحية السهم على أسعار الأسهم حيث بلغت قيم (Z) (2.43  $\geq$  0.10). كما لم يتبين وجود تأثير معنوي لباقي متغيرات النموذج ( جودة الاستحقاقات، وجودة المراجعة ، والمتغيرات الضابطة، معدل العائد على الأصول - حجم الشركة - وربحية السهم على أسعار الأسهم). حيث بلغت قيمة دلالة اختبار (Z) (0.273 ، 0.986 ، 0.992 ، 0.609 ، 0.10  $\geq$  )، على التوالي، وبالتالي يتم قبول الفرض القائل بأنه يوجد تأثير معنوي لجودة المراجعة على العلاقة بين جودة الاستحقاقات وأسعار الأسهم .

#### النموذج الثاني ( أثر جودة المراجعة على استمرارية الأرباح وأسعار الأسهم )

المتغيرات المستقلة للنموذج	معاملات الانحدار ( $\beta$ )	الخطأ المعياري (Std.Error)	اختبار معنوية معاملات الانحدار قيمة (t)	(Sig)	معامل تضخم التباين (VIF)
ثابت الانحدار	35.072-	21.820	1.607-	0.111	-----
استمرارية الأرباح	2.096-	4.714	0.445-	0.659	2.104
جودة المراجعة	0.766-	3.408	0.225-	0.823	1.254
العلاقة التفاعلية	15.609	7.126	2.191	0.035	2.030
الرافعة المالية	14.876	10.000	1.488	0.146	2.226
العائد على الأصول	26.562	20.054	1.325	0.194	1.525
حجم الشركة	4.019	2.701	1.488	0.145	1.570
ربحية السهم	1.010	0.332	3.047	0.004	1.503
<p>حجم العينة (N) = 225  معامل التحديد (<math>R^2</math>) = 0.378  معامل التحديد المعدل (<math>R^2</math>) = 0.257  قيمة (F) المحسوبة = 3.123  دلالة (sig) = 0.000 ***  درج - واطسون = 1.807</p>					

\*\*\*,\*\*\*,\*\*\* تشير إلى الدلالة الإحصائية عند مستوي معنوية 10% ، 5% ، 1% علي الترتيب

نتائج تحليل الانحدار النموذج الثاني: (أثر جودة المراجعة على علاقة استمرارية الأرباح و

أسعار الأسهم) . والموضحة في الجدول السابق معنوية الانحدار الخطي بين متغيرات البحث.

حيث أظهرت نتائج التحليل الإحصائي لنموذج انحدار (واستمرارية الأرباح)، ومجموعة المتغيرات المستقلة (جودة المراجعة الخارجية، والعلاقة التفاعلية بين جودة المراجعة واستمرارية الأرباح، المتغيرات الضابطة)، على المتغير التابع (أسعار الأسهم)، حيث تبين خلو النموذج المقدر من أي مشاكل قياسية تؤثر على نتائجه، وهو ما يستدل عليه من مقارنة قيمة الاحتمال (P- Value) بمستوي المعنوية المقبول في العلوم الاجتماعية وهو (5%)، حيث نجد أن  $5\% > P-$  (value = Sig =). كما بلغ معامل التحديد ( $R^2$ ) للنموذج = (0.378) وهو ما يعني أن المتغيرات التفسيرية في النموذج تفسر (0.378) من إجمالي التغيرات في أسعار الأسهم وأن (0.622) من التغيرات في أسعار الأسهم ترجع إلى الخطأ العشوائي، و/ أو إلى متغيرات أخرى لم يتم إدراجها في النموذج.

كما أظهرت النتائج وجود تأثير معنوي للعلاقة التفاعلية بين جودة المراجعة وبين استمرارية الأرباح على أسعار الأسهم، حيث بلغت قيمة (t)  $(0.05 \geq 0.035)$ .

كما أظهرت نتائج الانحدار وجود تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية عند مستوى 5%، للمتغير الضابط ربحية السهم على أسعار الأسهم حيث بلغت قيم (t)  $(0.05 \geq 0.004)$ .

كما لم يتبين وجود تأثير معنوي لباقي متغيرات النموذج (واستمرارية الأرباح، وجودة المراجعة، والمتغيرات الضابطة، الرافعة المالية - معدل العائد على الأصول - حجم الشركة - على أسعار الأسهم). حيث بلغت قيمة دلالة اختبار (t) (0.659، 0.823، 0.146، 0.196، 0.145).  $(0.10 \leq)$  على التوالي لكل من استمرارية الأرباح، جودة المراجعة، والمتغيرات الضابطة هي - الرافعة المالية - معدل العائد على الأصول - حجم الشركة). وبالتالي يتم قبول الفرض القائل بأنه يوجد تأثير معنوي لجودة المراجعة على العلاقة بين استمرارية الأرباح وأسعار الأسهم.

#### النموذج الثالث (القدرة التنبؤية)

المتغيرات المستقلة للنموذج	معاملات الانحدار ( $\beta$ )	الخطأ المعياري (Std. Error)	اختبار معنوية معاملات الانحدار قيمة (t)	(Sig)	معامل تضخم التباين (VIF)
ثابت الانحدار	32.501-	24.483	1.328-	0.193	---
القدرة التنبؤية	40.104-	69.887	0.574-	0.570	3.323
جودة المراجعة	2.474-	5.055	0.489-	0.628	2.390
العلاقة التفاعلية	54.838	84.488	0.649	0.520	4.986
الرافعة المالية	6.522	9.938	687.-	0.516	1.905
العائد على الأصول	18.709	21.040	0.889	0.380	1.455
جم شركة	4.353	2.965	1.46	0.151	1.640

١.٣٣٨	٠.٠٢٤	٢.٣٥٣	٠.٣٣٦	٠.٧٩١	ربحية السهم
قيمة (F) المحسوبة = ٢.٠٢٢			حجم العينة (N) = ٢٢٥		
دلالة اختبار (F) = ٠,٠٠٠ ***			معامل التحديد (R <sup>2</sup> ) = ٠.٢٨٢		
درابين - واطسون = ٢.٣١٥			معامل التحديد المعدل (R <sup>2</sup> ) = ٠.١٤٣		

\*\*\*، \*\*، \* تشير إلى الدلالة الإحصائية عند مستوى معنوية ١٠ % ، ٥ % ، ١ % على الترتيب.

نتائج تحليل الانحدار النموذج (الثالث) اثر جودة المراجعة على علاقة القدرة التنبؤية

وأسعار الأسهم. والموضحة في الجدول السابق معنوية الانحدار الخطي بين متغيرات البحث.

أظهرت نتائج التحليل الإحصائي لنموذج الانحدار (القدرة التنبؤية للأرباح )، ومجموعة المتغيرات المستقلة (جودة المراجعة الخارجية، والعلاقة التفاعلية بين جودة المراجعة والقدرة التنبؤية للأرباح، المتغيرات الضابطة)، على المتغير التابع (أسعار الأسهم )، حيث تبين خلو النموذج المقدر من أي مشاكل قياسية تؤثر على نتائجه، وهو ما يستدل عليه من مقارنة قيمة الاحتمال (P- Value) بمستوي المعنوية المقبول في العلوم الاجتماعية وهو (١٠ % )، حيث نجد أن معامل التحديد (R<sup>2</sup>) للنموذج = (٠.٢٨٢) وهو ما يعنى أن المتغيرات التفسيرية في النموذج تفسر (٠.٢٨٢) من إجمالي التغيرات في أسعار الأسهم وأن (٠.٧١٨) من التغيرات في أسعار الأسهم ترجع إلى الخطأ العشوائي، و/ أو إلى متغيرات أخرى لم يتم إدراجها في النموذج.

كما أظهرت نتائج الانحدار وجود تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية عند مستوى ٥ % لكل من، المتغير الضابط ربحية السهم على أسعار الأسهم حيث بلغت قيم (t) (٠.٠٢٤ ≥ ٠.٠٥)، كما لم يتبين وجود تأثير معنوي لباقي متغيرات النموذج ( القدرة التنبؤية للأرباح ، وجودة المراجعة ، والمتغيرات الضابطة، على أسعار الأسهم). حيث بلغت قيمة دلالة اختبار (t) (٠.١٥١ ، ٠.٣٨٠ ، ٠.٥١٦ ، ٠.٥٢٠ ، ٠.٦٢٨ ، ٠.٥٧٠ ، ٠.١٠ ≤) على التوالي لكل من القدرة التنبؤية للأرباح، جودة المراجعة، المتغيرات الضابطة - حجم الشركة، معدل العائد على الأصول، الرافعة المالية، وبالتالي يتم رفض الفرض القائل بأنه يوجد تأثير معنوي لجودة المراجعة على العلاقة بين القدرة التنبؤية للأرباح وأسعار الأسهم.

النموذج الرابع ( أثر جودة المراجعة على العلاقة بين تمهيد الدخل وأسعار الأسهم )

معامل تضخم التباين (VIF)	(Sig)	اختبار معنوية معاملات الانحدار قيمة (t)	الخطأ المعياري (Std.Error)	معاملات الانحدار (β)	المتغيرات المستقلة للنموذج
-----	٠.٨٩٣	٠.١٣٥-	١١٥.٩٣٠	١٥.٦٣٩-	ثابت الانحدار
٣.٠٦٨	٠.٧٧٩	٠.٢٨٣-	١٤.٧٧٤	٤.١٨٠-	تمهيد الدخل

جودة المراجعة	٤٨.٢٤٠-	٢٤.٥٤٣	١.٩٦٦-	٠.٠٥٧	٢.٣٦٢
العلاقة التفاعلية	٥٦.٥٩٥	١٨.٦١٢	٣.٠٤١	٠.٠٠٤	٥.٠٦٨
الرافعة المالية	٣٤.٠٦٢-	٤٩.٥٤٨	٠.٦٨٧-	٠.٤٩٦	١.٩٦٩
العائد علي	٢٣٦.٦٦٦-	٨٩.٩٢٠	٢.٦٣٢-	٠.٠١٢	١.٣٧١
حجم الشركة	٦.٧٢٨	١٤.٢٦٥	٠.٤٧٢	٠.٦٤٠	١.٥٦٠
ربحية السهم	٠.٥٣٣	١.٦٦٧	٠.٣٢٠	٠.٧٥١	١.٣٧٩
حجم العينة (N) = ٢٢٥	قيمة (F) المحسوبة ٥.٢٨٣				
معامل التحديد (R2) = ٠.٥٠٠	دلالة اختبار (F) = ٠.٠٠٠ ***				
معامل التحديد المعدل (R2) = ٠.٤٠٥	دربن-واطسون = ٢.٤٠٣				

\*\*\*،\*\*،\* تشير إلى الدلالة الإحصائية عند مستوى معنوية ١٠%، ٥%، ١% على الترتيب.

نتائج تحليل الانحدار النموذج (الرابع) أثر جودة المراجعة على علاقة تمهيد الدخل وأسعار الأسهم، والموضحة في الجدول السابق معنوية الانحدار الخطي بين متغيرات الدراسة، أظهرت نتائج التحليل الإحصائي لنموذج انحدار مجموعة المتغيرات المستقلة (تمهيد الدخل، جودة المراجعة الخارجية، والعلاقة التفاعلية بين جودة المراجعة وتمهيد الدخل، المتغيرات الضابطة)، على المتغير التابع (أسعار الأسهم)، حيث تبين خلو النموذج المقدر من أي مشاكل قياسية تؤثر على نتائجه، وهو ما يستدل عليه من مقارنة قيمة الاحتمال (P- Value) بمستوي المعنوية المقبول في العلوم الاجتماعية وهو (١٠%)، حيث نجد أن  $(P\text{-value} > 10\%)$ . كما بلغ معامل التحديد ( $R^2$ ) للنموذج = (٠.٥٠٠) وهو ما يعني أن المتغيرات التفسيرية في النموذج تفسر (٠.٥٠٠) من إجمالي التغيرات في أسعار الأسهم وأن (٠.٥٠٠) من التغيرات في أسعار الأسهم ترجع إلى الخطأ العشوائي، و/ أو إلى متغيرات أخرى لم يتم إدراجها في النموذج. كما أظهرت نتائج الانحدار وجود تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية عند مستوى ٥%، المتغير المستقل جودة المراجعة على أسعار الأسهم حيث بلغت قيمة (t) (٠.١٠  $\geq$  ٠.٠٥٧)، كما أظهرت النتائج وجود تأثير معنوي للعلاقة التفاعلية على أسعار الأسهم حيث بلغت قيمة (t) (٠.١٠  $\geq$  ٠.٠٠٤) كما أظهرت نتائج الانحدار وجود تأثير معنوي للمتغير الضابط العائد على الأصول حيث بلغت قيمة (t) (٠.١٠  $\geq$  ٠.٠١٢)، كما لم يتبين وجود تأثير معنوي لباقي متغيرات النموذج (تمهيد الدخل، والمتغيرات الضابطة، على أسعار الأسهم). حيث بلغت قيمة دلالة اختبار (٠.٧٧٩، ٠.٦٤٠، ٠.٧٥١  $\leq$  ٠.١٠) على التوالي لكل من تمهيد الدخل و المتغيرات الضابطة - حجم الشركة، ربحية السهم)، وبالتالي يتم قبول الفرض القائل بأنه يوجد تأثير معنوي لجودة المراجعة على العلاقة بين تمهيد الدخل وأسعار الأسهم.

## الخلاصة والنتائج

استهدفت الدراسة الحالية دراسة أثر جودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح وأسعار الأسهم. وتعد الدراسة الحالية امتداد للدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين جودة الأرباح وأسعار الأسهم. وتأتى مساهمة الدراسة الحالية في اختبار الأثر التفاعلي لجودة المراجعة وجودة الأرباح على أسعار الأسهم وهو ما يسمى بالانحدار التفاعلي وقد أعتبر الباحث جودة المراجعة متغير منظم في تلك العلاقة وفي سبيل تحقيق هذه الأهداف تم تقسيم الدراسة الحالية إلى ثلاث فصول لإختبار العلاقة.

استخدم الباحث الدراسة الإمبريقية لمعرفة مدى معنوية المتغير المستقل والمتغير المنظم والتفاعل بينهما على المتغير التابع.

في سبيل ذلك تم إتباع الخطوات التالية :

الحصول على البيانات اللازمة للدراسة خلال الفترة ( ٢٠١٢ - ٢٠١٦ ).

قياس جودة الأرباح بأربعة خصائص هي: (جودة الاستحقاقات- استمرارية الأرباح- القدرة التنبؤية- تمهيد الدخل).

قياس جودة المراجعة بحجم مكتب المراجعة وهو متغير وهمي يأخذ رقم واحد إذا كانت من الأربعة الكبار وصفر بخلاف ذلك.

قياس الرافعة المالية (نسبية المديونية) عن طريق قسمة إجمالي الالتزامات على إجمالي الأصول في نهاية العام.

قياس العائد على الأصول عن طريق قسمة صافي الأرباح على إجمالي الأصول في نهاية العام .

قياس حجم الشركة عن طريق اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول للشركة في نهاية العام.

قياس ربحية السهم عن طريق صافي الدخل على المتوسط المرجح لعدد الأسهم.

بإجراء الدراسة الإمبريقية توصل الباحث إلى النتائج التالية:

- ✓ قبول الفرض القائل بأنه لا يوجد علاقة معنوية بين جودة الاستحقاقات وأسعار الأسهم.
- ✓ قبول الفرض القائل بأنه لا يوجد علاقة معنوية بين استمرارية الأرباح وأسعار الأسهم .
- ✓ قبول الفرض القائل بأنه لا يوجد علاقة معنوية بين القدرة التنبؤية وأسعار الأسهم.

- ✓ قبول الفرض القائل بأنه لا يوجد علاقة معنوية بين تمهيد الدخل وأسعار الأسهم.
- ✓ قبول الفرض القائل بأنه يوجد تأثير معنوي لجودة المراجعة على العلاقة بين جودة الاستحقاقات وأسعار الأسهم.
- ✓ قبول الفرض القائل بأنه يوجد تأثير معنوي لجودة المراجعة على العلاقة بين استمرارية الأرباح وأسعار الأسهم .
- ✓ رفض الفرض القائل بأنه يوجد تأثير معنوي لجودة المراجعة على العلاقة بين القدرة التنبؤية وأسعار الأسهم.
- ✓ قبول الفرض القائل بأنه يوجد تأثير معنوي لجودة المراجعة على العلاقة بين تمهيد الدخل وأسعار الأسهم.
- ✓ وقد جاءت النتائج الدراسة الحالية متفقة مع توقعات الباحث بوجود علاقة تفاعلية بين جودة المراجعة وجودة الأرباح على أسعار الأسهم باستثناء مقياس القدرة التنبؤية للأرباح.

وفي ضوء النتائج السابقة يوصى الباحث بإجراء المزيد من البحوث المستقبلية في النقاط التالية:

- بحث أثر جودة المراجعة الداخلية على علاقة جودة الأرباح وأسعار الأسهم .
- بحث أثر هيكل الملكية على علاقة جودة الأرباح وأسعار الأسهم.
- بحث أثر حوكمة الشركات على علاقة جودة الأرباح وأسعار الأسهم.

## المراجع

### المراجع العربية

- أبو الخير، مدثر طه (١٩٩٩) "إدارة الربح المحاسبي في الشركات المصرية دليل ميداني من التغيرات في أرصدة المخصصات بالقوائم المالية المجلة العلمية للتجارة والتمويل، كلية التجارة جامعة طنطا، العدد الثاني .
- أبو العز، محمد السعيد، (٢٠١٣) تحليل القوائم المالية بغرض الاستثمار والانتماء الطبعة الثانية.
- أبو القمصان، هاجر أحمد، (٢٠١٢) العلاقة بين الإختلالات في هيكل التمويل والقيمة السوقية لأسعار الأسهم (رسالة ماجستير) كلية التجارة جامعة المنصورة.
- حماد ، طارق عبد العال (٢٠٠٥) التقارير المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية.
- حمدان، علام محمد موسى، (٢٠١٢)، "العوامل المؤثرة في جودة الأرباح : دليل من الشركات الصناعية الأردنية"، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد العشرون، العدد الأول، ص ٢٦٥-٣٠١.
- خليل، رمضان عطية، (٢٠١٤) "المحاسبة المتوسطة " كلية التجارة ،جامعة الزقازيق.
- الداغور، جبر إبراهيم، عابد محمد نواف (2009) "أثر السياسات المحاسبية لإدارة المكاسب على أسعار أسهم الوحدات الاقتصادية المتداولة"، في سوق فلسطين للأوراق المالية "دراسة تطبيقية" مجلة الجامعة الإسلامية ، المجلد السابع عشر العدد الأول.
- الرسيني، وليد بن فهد بن عبد العزيز ، (٢٠١٠) ، " أثر إدارة الأرباح علي القيمة السوقية للأسهم المتداولة بسوق الأسهم السعودية، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، جامعة حلوان العدد الثاني.
- رياض، سامح محمد رضا (2012) أثر جودة المراجعة في جودة الأرباح وانعكاساتها علي التوزيعات النقدية في الشركات المساهمة المصرية المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد ٨، العدد ٤).
- الساكني، وسن يحيى أحمد، (٢٠١٠)، "إدارة الأرباح وتأثيرها في جودة المعلومات المحاسبية "رسالة ماجستير كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة بغداد.

- سالم، حسين عبد العال (٢٠١٣) مدخل مقترح لتطوير مقاييس جودة الأرباح المحاسبية بهدف ترشيد اتخاذ القرارات الاستثمارية دراسة تطبيقية، كلية التجارة، جامعة قناة السويس ، الإسماعيلية.
- سويلم، حسن على محمد (1999) "تأثير استخدام الإدارة لإستراتيجية تمهيد الدخل على أسعار الأسهم المؤتمر العلمي السنوي الثالث - إدارة التنمية بمصر في ظل التحولات العالمية كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- عبد الحميد، ممدوح (١٩٩٩) أثر السياسات المحاسبية لإدارة الأرباح على أسعار الأسهم بالتطبيق على الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية، مجلة الفكر المحاسبي ، كلية التجارة، جامعة عين شمس ،العدد ٢.
- عناني، محمد عبد السميع، ٢٠١١، " التحليل القياسي والإحصائي للعلاقات الاقتصادية: مدخل حديث باستخدام SPSS Windows "، الطبعة الثالثة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- عيسى، سمير كامل محمد ( ٢٠٠٨). أثر جودة المراجعة الخارجية على عمليات إدارة الأرباح في ٢ يوليو. "دراسة تطبيقية" مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد العدد ٤٥.
- فوزي، محمد سمير (٢٠١٦)، العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية و عوائد الأسهم للشركات المساهمة المصرية دراسة "إمبريقية" رسالة ماجستير كلية التجارة جامعة الزقازيق.
- كساب، ياسر السيد (٢٠٠٨)، تقدير مدي تأثير الإدارة في الأرباح المحاسبية المنشورة باستخدام أساس الاستحقاق ودوافعها ورد فعل السوق، رسالة دكتوراه، قسم المحاسبة كلية التجارة جامعة طنطا.
- اللوزي ، خالد محمد (٢٠١٣)، "اثر ممارسة إدارة الأرباح على أسعار الأسهم "دراسة اختبارية" على الشركات الصناعية المساهمة في بورصة عمان، رسالة ماجستير بدون نشر .
- هندي، منير إبراهيم (١٩٩٧) "الإدارة المالية" مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، دار المعارف الإسكندرية ، الطبعة الثانية .



- Roshan A . A.and H. Takehara (2011) On the Relationship between Earnings Quality and the Degree of Information Asymmetry: Evidence from Japan. Japan Journal of Finance Vol. 31 / No. 1,P 76-98
- Bhattacharya, N., H. Desai and K. Venkataraman (2010), “Earnings quality and information asymmetry, "Working Paper, Edwin L. Cox School of Business, Southern Methodist University.
- Cruz, D, and C.A.L (2015) . Earnings Management, choice: An embirical study on the impact of Earnings Management on stock returns. Availabe at: [http:// www.dlsu. Edu.ph /conferences/dlsu research congress /2015/ proceedings /EBM/o21EBM DelaCruz AC. Pdf](http://www.dlsu.edu.ph/conferences/dlsu_research_congress_/2015/proceedings/EBM/o21EBM_DelaCruz_AC.Pdf), Retreved at:3/5/2016.
- Davidson, R., and Neu , D.,(1993), “A Note on Association Between Audit Firm Size and Audit Quality” Contemporary Accounting Research,(Vol. 9, No. 2) ,1993 - P 479
- DeAngelo,L.(1981). Auditor Size and Audit Quality .Journal of Accounting and Economics, 3 (3): 183 -199.
- Dechow, M., Schrand , M(2004) " Earnings Quality ", the Research Foundation " , of CFA Instityte.
- Dechow, P. M. and I. D. Dichev (2002), “The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors,” The Accounting Review, 77 (Supplement), 35-59.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., Sweeney, A. P. 1995. Detecting earning management. The Accounting Review
- Dechow, P., Ge, W. and Schrand, C.( 2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants, and their consequences. Journal of Accounting and Economics, 50(2), pp. 344-401.

- Francis, J. 2004. What Do We Know about Audit Quality. *The British Accounting Review* 36: 345-368.
- Jones, J.(199)1. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*.
- Kim , D ., and Qi ,Y. (2010) Accruals quality stock return, and macroeconomic condition. *The Accounting Review*, 85(3),937-978
- McNichols, M. F (2002). Discussion of the quality of accruals and earnings multiples *Journal of Accounting Research*, 40,135-172.
- Mohammady, A. (2011). A study of the relationship between the qualitative characteristics of accountings and stock return.(phD thesis ). Kingston University.
- Nuryaman, N., (2013)*The Influence of Earnings Management on Stock Return and the Role of Audit Quality as a Moderating Variable*.
- Radziah, M. I.(2009). Earnings quality attributes and performance of Malaysian pubic listed firms. Working paper. Available at :[http:// ssrn .com /abstract= 1460309](http://ssrn.com/abstract=1460309),Retrieved at: 3/6/2015
- Schipper, K., and , Vincent, L .(2003).Ernings Quality. *Accounting Horizons*, Supplement,97-110.
- Shroff .N( 2015).Real Effects of Financial Reporting Quality and Credibilit Evidence from the ( PCAOB) Regulatory Regime, Available y a: SSRN ,[http:// ssrn.com](http://ssrn.com).
- Teoh, H . and T.J Wong. (1993) Perceived Auditor Quality and the Earnings pesponse Coefficient" *the Accounting Review* ,Vol 68 346-366.