

العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم للشركات
المساهمة المصرية " دراسة إمبريقية"

أ/ محمد سمير فوزي محمد

معيد بقسم المحاسبة

كلية التجارة جامعة الزقازيق

ملخص البحث

استهدف هذا البحث اختبار العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم للشركات المساهمة المصرية، وفى سبيل تحقيق هذا الهدف تم استخدام عينة ميسرة مكونة من (70) شركة من الشركات المساهمة المصرية، والتي تنتمى إلى عشرة قطاعات اقتصادية مختلفة خلال عام 2010، وقد تم الاعتماد على نموذج الانحدار الخطى المتعدد لاختبار العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية كمتغير مستقل والتي تم قياسها بـ (جودة الاستحقاقات وتمهيد الدخل والقدرة التنبؤية للأرباح واستمرارية الأرباح) وعوائد الأسهم كمتغير تابع، وكل من حجم الشركة والرافعة المالية كمتغيرات ضابطة، بالإضافة إلى ربحية السهم كمتغير منظم. كما تم الاعتماد على طريقة المربعات الصغرى لتقدير معالم نموذج الانحدار الخطى المتعدد، وقد أظهرت النتائج عدم وجود علاقة معنوية بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم، وهذا يشير إلى أن المستثمرين فى البيئة المصرية لا يقومون بدراسة أو تقييم مدى جودة الأرباح المفصح عنها للشركات التى يستثمرون أموالهم فيها، ولا يأخذون بعين الاعتبار المقدار النسبى لمكونات الاستحقاقات والتدفقات النقدية وإنما يهتمون بالمجموع الكلى للأرباح المفصح عنها، وهذا يؤكد فرض " الجمود التفسيري" (Functional Fixation) لدى المستثمر، والذى يعنى أن المستثمرين فى هذه الأسواق يفسرون صافى الربح بأسلوب ثابت وبغض النظر عن السياسات والأدوات المحاسبية التى تم استخدامها للوصول إلى هذا الربح.

أولاً: مقدمة ومشكلة البحث:

تلعب أسواق رأس المال دوراً هاماً فى تخصيص الموارد الاقتصادية بين الاستخدامات المختلفة، وتعتبر التقارير المالية وسيلة توصيل معلومات تفيد فى اتخاذ القرارات فى هذه الأسواق، ويشكل صافى الربح المعلومة الأكثر أهمية فى هذه التقارير باعتباره من أهم المتغيرات التى يعتمد عليها العديد من مستخدمى المعلومات المحاسبية فى عملية اتخاذ القرارات، بالإضافة إلى كونه أفضل مقاييس تقييم الأداء، وأحد المؤشرات الهامة لتحديد سعر سهم المنشأة فى سوق الأوراق المالية وبالتالي إمكانية الحكم على مدى كفاءة الإدارة فى استخدام الموارد المتاحة (حسين، 2015).

وعلى الرغم من أن الإدارة تقوم بإعداد القوائم المالية فى إطار من المعايير المهنية والتى تهدف إلى سلامة وموضوعية القياس المحاسبى والبعد عن التحيز والحكم الشخصى والعدالة فى العرض والإفصاح، إلا أن هذه المعايير أعطت إدارة المنشأة الحرية والمرونة الواسعة فى الاختيار بين السياسات والإجراءات والطرق المحاسبية البديلة، والتى توفر لها أدوات للتأثير على رقم صافى الربح وبالشكل الذى يصبح معه غير معبر عن الأداء الاقتصادى للمنشأة ومن ثم التأثير على مصداقية وعدالة التقارير المالية، الأمر الذى يلحق الضرر بمصالح الأطراف الأخرى ذات العلاقة (أحمد، 2012).

وقد أدت هذه الممارسات السلبية التى يقوم بها المدبرون التنفيذيون ببعض منشآت الأعمال من خلال التلاعب والتحريف المتعمد فى المعلومات المحاسبية للتأثير على النتائج المالية المرغوب التقرير عنها لتلك المنشآت والتى تتفق مع تحقيق بعض الأغراض أو الأهداف الشخصية مثل زيادة مكافأتهم أو الحفاظ على مراكزهم الوظيفية وغيرها إلى حدوث العديد من حالات التعثر والانهيارات والفضائح المالية لكبرى الشركات المساهمة فى سوق الأوراق المالية فى الدول المتقدمة مثل شركة إنرون الأمريكية للطاقة وشركة الاتصالات الأمريكية وورد كوم وشركة زيروكس، وجنرال موتورز الأمريكية، وشركة فيفيندى الفرنسية للاتصالات وشركة بارمالات الإيطالية للأغذية،... الخ، وهو ما أدى بدوره إلى افتقاد الثقة فى الأسواق المالية المختلفة وفى مكاتب المحاسبة والمراجعة نتيجة لتدنى جودة المعلومات المحاسبية التى تتضمنها التقارير المالية لمنشآت الأعمال المختلفة (السلمان، 2012).

لذا شهدت الأونة الأخيرة اهتماماً متزايداً من قبل الباحثين في مجال الفكر المحاسبي لدراسة موضوع جودة الأرباح المحاسبية ومحاولة الكشف عن ممارسات الإدارة للتلاعب فيها وتحليل الدوافع وراء تلك الممارسات. وتُعرف جودة الأرباح المحاسبية بمعان عدة تبعاً لاختلاف مستخدمي القوائم المالية وهدفهم من هذا الاستخدام، وتبعاً لاختلاف وجهة نظرهم فيما تحتوية الأرباح من خصائص تجعلها تتمتع بالجودة، فقد عرف (Dechow et al., 2010) جودة الأرباح المحاسبية بأنها هي التي تعكس الأداء التشغيلي الحالي ومؤشر جيد للأداء التشغيلي المستقبلي ومقياس جيد لتقييم قيمة المنشأة، و عرف (Schipper and Vincent, 2003) جودة الأرباح المحاسبية من خلال مدى توافق الربح المحقق في التقرير المالي مع الربح الحقيقي للمنشأة أي الربح المحقق من تعريف Hicksian للدخل. كذلك أشارت بعض الدراسات إلى أن استمرارية الأرباح في المستقبل دليل على جودتها، كما أشارت دراسات أخرى إلى أن الأرباح تزداد جودتها كلما خلت من ممارسات إدارة الأرباح، أي كلما انخفضت نسبة الاستحقاقات في الأرباح (حمدان، 2012).

ونظراً لاتفاق العديد من الدراسات (Io, 2008; siregar and Utama, 2008; Baridwan and Hariani, 2010; Hunton et al., 2006) على أن ممارسات إدارة الأرباح تؤدي إلى انخفاض جودة الأرباح، فإن إدارة الأرباح قد تؤدي إلى التقييم الخاطئ لأسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية، حيث أن الإدارة في أي منشأة يكون لديها رغبة كبيرة في تعظيم القيمة السوقية للمنشأة، الأمر الذي يؤدي بدوره إلى تعظيم القيمة الذاتية لها سواء في سوق العمل أو لتدعيم موقفها داخل المنشأة، لذا فإنها تستخدم كافة الوسائل والأساليب التي تساعد في إظهار رقم الدخل المعلن بصورة تبدو طبيعية ومحاولة تقريب رقم الدخل المعلن من رقم الدخل المستهدف، وهذا يساعد في التأثير إيجابياً على سعر السهم في سوق الأوراق المالية من خلال تدنية المخاطر المصاحبة للتقلبات في رقم الدخل المعلن الذي على أساسه يتم قياس نصيب السهم من الأرباح وهو أحد المتغيرات المستخدمة في تحديد القيمة العادلة للسهم في سوق التداول (الداعور وعابد، 2009).

ومن هذا المنطلق انبثق اهتمام الإدارة بتحسين الأسعار السوقية لأسهم الشركات مندفعة إلى ممارسة إدارة الأرباح من أجل التأثير على قدرة المستثمرين في تحديد سعر السهم وتحديد مكاسب للإدارة، الأمر الذي يعزز محاولات الإدارة الهادفة إلى اتخاذ قرارات يكون من شأنها دعم

وتعزيز التوقعات الإيجابية للمستثمرين والمحللين الماليين والسماسة في المستقبل من خلال المساهمة في تخفيض حالات عدم تماثل المعلومات بين المحللين والمستثمرين والسماسة وتقليل الفجوة بين توقعاتهم وتوقعات الإدارة فيما يخص الحد الذي تصل إليه الأسعار (Fischer and Stocken, 2004). فلقد توصلت دراسة (Brown and Caylor, 2005;) إلى أن مجازة توقعات المحللين الماليين في الأسواق المالية حول دخل الشركة تمثل واحداً من دوافع الشركات لممارسة إدارة الأرباح، وبالمقابل توصلت دراسة (Michelson et al., 2000) إلى أن الإدارة قد تلجأ إلى ممارسات إدارة الأرباح لإظهار دخل الشركة على أنه أكثر استقراراً في سبيل إرضاء حملة الأسهم الحاليين وجذب المستثمرين المتوقعين. كذلك توصلت دراسة (Batrov and Mohanram, 2004) إلى أن بعض الشركات تستخدم الطرق والسياسات المحاسبية التي تعمل على تضخيم الدخل في أوقات تسبق طرح الأسهم للإكتتاب العام. أما دراسة (Aboody and Kasznik, 2000) توصلت إلى أن المديرين يفضلون تأجيل الإفصاح عن الأخبار السيئة، ويسرعون في الإفصاح عن الأخبار الجيدة في أوقات تسبق منح خيارات الأسهم (Stock Option).

بناء على ما سبق يمكن صياغة مشكلة البحث في التساؤل التالي:

" هل توجد علاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم للشركات المساهمة المصرية؟"

ثانياً: هدف البحث:

يهدف هذا البحث بصفة أساسية إلى اختبار العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية .

رابعاً: أهمية البحث:

ترجع أهمية هذه البحث إلى عدة اعتبارات أهمها مايلي :

(1) تعد جودة المعلومات المحاسبية بصفة عامة وجودة الأرباح المحاسبية بصفة خاصة أحد أهم التحديات التي تواجه المتعاملين في سوق الأوراق المالية، وذلك لأن جودة الأرباح المحاسبية تُعد مهمة وضرورية للتخصيص الكفء للموارد في سوق المال، وبالتالي فإن التقرير عن الأرباح بما لا يعكس ما هو وراء الأداء الاقتصادي لشركة ما يؤثر بالسلب ويوقع ضرراً على

- المستثمرين وعلى الاقتصاد بشكل عام، لذا تسهم الدراسة الحالية فى فهم كيفية تأثير جودة الأرباح المحاسبية على عوائد الأسهم فى سوق الأوراق المالية.
- (2) يختبر البحث الحالى علاقة جودة الأرباح المحاسبية بعوائد الأسهم فى الشركات المساهمة المصرية، وبذلك فإن وجود دليل على تلك العلاقة يمكن أن يوفر رؤى تمكن المستثمرين والمحليلين من استخدام المعلومات المحاسبية فى قراراتهم بشكل أفضل.
- (3) تؤدى دراسة العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم فى سوق الأوراق المالية إلى بيان ما إذا كانت سوق الأوراق المالية فى مصر لديها من القدرة ما يساعدها على كشف دلالات الأرقام المحاسبية المعلنة وخصوصاً رقم الربح المنشور عند تقييم أسعار أسهم تلك الشركات، أم أن السوق يفشل فى استبعاد تدخل الإدارة المتعمد للتأثير على الأرقام المحاسبية بغرض تعظيم قيمة السهم فى السوق.
- (4) يعد هذا البحث امتداداً للأدب المحاسبى عن تأثير جودة الأرباح على عوائد الأسهم من خلال اختيار عينة من الشركات المساهمة المصرية فى قطاعات مختلفة والأخذ فى الاعتبار خصائص ومن ثم مقاييس مختلفة لجودة الأرباح وذلك بدلاً من مقياس واحد، حيث يعتمد الباحث فى قياصة لجودة الأرباح على مقاييس مختلفة تتضمن جودة الاستحقاقات، وتمهيد الدخل، واستمرارية الأرباح، والقدرة التنبؤية للأرباح.

خامساً: خطة البحث:

فى ضوء مشكلة البحث تم تقسيم البحث إلى الأقسام التالية:

القسم الأول: الإطار النظرى للبحث.

القسم الثانى: الدراسات السابقة وصياغة فرضيات البحث.

القسم الثالث: تصميم البحث.

القسم الرابع: تحليل وتفسير النتائج والخلاصة.

المراجع .

القسم الأول

الإطار النظري للبحث

يتناول الباحث في هذا القسم مفهوم وأهمية جودة الأرباح والعوامل المؤثرة فيها بالإضافة إلى مؤشرات قياسها كما يلي :

أولاً: مفهوم جودة الأرباح:

لقد حاول العديد من الباحثين وضع تعريف محدد لمفهوم جودة الأرباح ولكن نظراً لاختلاف وجهة نظرهم فيما تحتويه الأرباح من خصائص تجعلها تتمتع بالجودة وكذلك اختلاف تصوراتهم الخاصة لطبيعة الأهداف المرجو تحقيقها من استخدام القوائم المالية، كالأهداف المتعلقة بتقييم أداء الشركة المالي الحالي، وكذلك التنبؤ بقدرتها على الاستمرار وتحقيق أرباح مستقبلية، فقد أدى ذلك إلى ظهور العديد من التعريفات لجودة الأرباح، إذ يرى الباحثون في المجالات المالية أن اشتغال الأرباح المفصح عنها على بنود غير عادية يؤدي إلى انخفاض جودة الأرباح، وكذلك يرى كل من واضعي المعايير والمشرعين والمراجعين بأن الأرباح تكون ذات جودة عالية إذا ما تم الإفصاح عنها بما يتفق مع المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً، أما الدائنين يعتبرونها كذلك كلما تمتعت بقدرة أكبر على التحول إلى تدفقات نقدية (حمدان، 2012).

وفي هذا السياق فقد أشار (Richardson, 2003) إلى أن مفهوم جودة الأرباح يمكن تحقيقه من خلال مدى قدرة الأرباح الحالية على الاستمرار في الفترات المستقبلية، فكلما تمتعت الأرباح باستمرارية أكبر فإن ذلك يشير إلى ارتفاع مستوى جودة الأرباح المستقبلية، في حين أشار (Bellovary et al., 2005) إلى أن مفهوم جودة الأرباح يعنى قدرة الأرباح المفصح عنها في التعبير عن الأداء الحقيقي للشركة والتنبؤ بالأرباح المستقبلية، كما أشار (Schipper and Vincent, 2003) إلى أن جودة الأرباح يُعبر عنها من خلال المدى الذي يقترّب فيه الدخل المفصح عنه من الدخل الاقتصادي .

وفيما يتعلق بتقييم الأداء الحالي للشركة، فقد عرف (Dechow and Schrand, 2004) جودة الأرباح بأنها الأرباح التي تعكس بصدق الأداء التشغيلي الحالي للشركة، وتعطى مؤشراً جيداً عن الأداء التشغيلي المستقبلي وتقدم مقياساً جيداً عن قيمة الشركة، أما (Dechow et al., 2010) فقد أشار إلى أن الأرباح تكون ذات جودة عالية عندما توفر معلومات أكثر عن سمات الأداء المالي للشركة والتي تعد ملائمة لاتخاذ القرار.

بالإضافة إلى ماسبق فقد أشارت بعض الدراسات إلى أن الأرباح ذات الجودة العالية هي التي تسهم في توفير معلومات مفيدة لمستخدمي القوائم المالية في اتخاذ قراراتهم وأقرب إلى التعبير عن قيمة الشركة، بينما أشار البعض الآخر إلى أن الأرباح تزداد جودتها كلما خلت من ممارسات إدارة الأرباح (Francis et al., 2004).

وفي ضوء العرض السابق لمفهوم جودة الأرباح يمكن أن يخلص الباحث إلى تعريف جودة الأرباح بأنها تلك الأرباح الخالية من أي بنود غير عادية أو غير متكررة بما يضمن استمراريته وقدرتها على التنبؤ وكذلك ليس بها أي مبالغات متعمدة من قبل الإدارة للتأثير على الأداء الحقيقي للشركة.

ثانياً: أهمية جودة الأرباح:

تستمد جودة الأرباح أهميتها من أهمية الأرباح نفسها، حيث تشكل الأرباح المحاسبية أبرز الأرقام التي يُفصح عنها في القوائم المالية، فهي تعكس العديد من المبادئ والقواعد المحاسبية التي تطبقها المنشأة، كما تعتبر من المدخلات الهامة في عملية اتخاذ القرارات المالية والاستثمارية وغيرها من القرارات الأخرى، ويتم استخدامها في العديد من الدراسات لتقييم أداء الشركة الحالي والمستقبلي.

ولقد أظهرت العديد من الدراسات أهمية جودة الأرباح المحاسبية بالنسبة لمستخدمي المعلومات المحاسبية ، ومنها دراسة (Ma, 2011) التي أوضحت أن التقارير المالية بصورة عامة ومعلومة الربح المحاسبية بصفة خاصة تشكل مصدراً هاماً للمعلومات بالنسبة للمستثمرين، ففي مسح تم إجراؤه على آراء المستثمرين وجد أن 71% من المستثمرين يرون أن معلومة الربح المحاسبية من أهم المعلومات التي تؤثر في قراراتهم الاستثمارية.

لذلك فإن جودة الأرباح المحاسبية تعتبر عاملاً أساسياً يترتب عليه ارتفاع مصداقية المعلومات المحاسبية على مستوى الشركات، أما على مستوى المستثمرين فيؤدي إلى توجيه استثماراتهم نحو الشركات الأكثر كفاءة وفعالية ومن ثم توفير مصادر التمويل اللازمة لتلك الشركات لإجراء التوسعات أو تكوين كيانات اقتصادية كبيرة يكون لها دور إيجابي في الاقتصاد ككل، أما انخفاض جودة الأرباح المحاسبية يؤثر بالسلب على الوحدة الاقتصادية ويفقد الثقة والمصداقية في المعلومات التي تقدمها هذه الوحدة، مما يؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم لهذه الشركات في الوقت الحالي وفي المستقبل.

ثالثاً: العوامل المؤثرة فى جودة الأرباح:

لخص (De-jun,2009) العوامل المؤثرة فى جودة الأرباح فى ستة عوامل وهى :

(1) جودة المعايير المحاسبية:

حيث أن صرامة المعايير من شأنها أن تمنع الإدارة من استغلال الثغرات فى المبادئ المحاسبية فى إدارة الأرباح وهذا من شأنه أن يزيد من جودة الأرباح .

(2) اختلاف المعايير المحاسبية:

اختلاف المعايير المستخدمة فى إعداد التقارير المالية بين المعايير المحلية والدولية من شأنه أن يمثل عاملاً مهماً فى التأثير على جودة الأرباح، حيث توصل إلى أن الشركات التى تتبع مبادئ المحاسبة الدولية لديها أقل ممارسات لتمهيد الدخل وأقل ممارسة لإدارة الأرباح.

(3) تركيبة حملة الأسهم:

حيث وجد (Velury and Jenkins, 2006) علاقة موجبة بين نسبة الأسهم المملوكة من قبل أعضاء مجلس الإدارة وجودة الأرباح، وذلك لأن زيادة مشاركة الإدارة فى ملكية الشركة قد يكون دافعاً لها لأن تكون منحازة إلى جانب حملة الأسهم، ويرجع ذلك إلى أن الإدارة فى هذه الحالة تكون أكثر حرصاً على تعظيم قيمة الشركة واستمرارها فى السوق، ومن ثم فمن المتوقع أن تكون ممارسات إدارة الأرباح عند حدها الأدنى، وذلك لأن أى ضرر يصيب الشركة من جراء ذلك سوف ينعكس على إدارة الشركة.

(4) سيطرة حملة الأسهم :

وجد (Tong and Wang, 2007) فى بعض البلدان ذات التوجه الاشتراكي (كالصين) والتى يكون للدولة سيطرة على نسبة من أسهم الشركات أنه عندما تنخفض نسبة سيطرة حملة الأسهم لأقل من النصف فإن جودة الأرباح تنخفض فى هذه الشركات.

(5) تأثير أعضاء مجلس الإدارة على جودة الأرباح:

حيث أشارت دراسة (Dechow et al., 1996) إلى أن الشركات التى يكون مجلس إدارتها مكون من عدد أقل من الأعضاء ويحتوى نسبة عالية من الأعضاء المستقلين تنخفض فيها فرص إدارة الأرباح، فى حين أشارت دراسة (Sarkar et al., 2008) إلى أن انشغال أعضاء مجلس الإدارة فى وظائف أخرى فى شركات أخرى وكذلك جمع وظيفتى رئيس مجلس الإدارة

والعضو المنتدب فى شخص واحد سوف يؤثر على كفاءة وفعالية نشاط هؤلاء الأعضاء وبالتالي سوف تزداد فرص إدارة الأرباح.

(6) تأثير لجنة المراجعة على جودة الأرباح:

تزايد الاهتمام بتشكيل لجان مراجعة فى الفترة الأخيرة وذلك لتأثيرها الهام على جودة الأرباح، حيث وجدت بعض الدراسات (Beasley et al., 2000) أن وجود لجنة المراجعة وتمتعها بالاستقلالية والخبرة الكافية يساهم فى تحسين جودة الأرباح، وأن تحسين جودة التقارير المالية بشكل عام وتحسن جودة الأرباح بشكل خاص اعتبر من أهم الفوائد الناتجة عن تشكيل لجان المراجعة فى الشركات.

خامساً: مقاييس جودة الأرباح المحاسبية:

على الرغم من التقدم الملموس الذى حدث فى هذا المجال إلا أنه مازال هناك الكثير من الجدل فى الفكر المحاسبى حول عدم وجود مقياس واحد لجودة الأرباح المحاسبية، لذلك فقد تم اللجوء إلى الخصائص التى تتمتع بها الأرباح الفعلية كوسيلة للحصول على مقياس موضوعى لمفهوم جودة الأرباح المحاسبية (Burnett, 2011)، وفى هذا السياق فقد حدد (Francis et al., 2004; 2008) سبعة مقاييس لجودة الأرباح والتى تعتبر مستخدمة على نطاق واسع فى البحث المحاسبى وهى: (جودة الاستحقاقات، واستمرارية الأرباح، والقدرة التنبؤية للأرباح، وتمهيد الدخل، والقيمة الملائمة للأرباح، والتوقيت المناسب، والتحفظ المحاسبى).

القسم الثانى

الدراسات السابقة وصياغة فرضيات البحث

(1) دراسة (Booth et al., 1996):

استهدفت هذه الدراسة اختبار رد فعل سوق الأوراق المالية تجاه الشركات التى تقوم بتمهيد الدخل وذلك لعينة مكونة من 31 شركة من الشركات المدرجة فى بورصة هلسنكى للأوراق المالية خلال الفترة من 1989 وحتى عام 1993، وقد استخدمت الدراسة مؤشر إيكل (Eckel,1981) لتصنيف الشركات إلى ممهدة وغير ممهدة، وقد توصلت هذه الدراسة إلى أنه يوجد 40% من شركات العينة تقوم بتطبيق استراتيجية تمهيد الدخل، مما يؤكد أن تطبيق هذه الاستراتيجية عملية شائعة فى فنلندا، كما توصلت إلى وجود علاقة موجبة بين تمهيد الدخل وأسعار الأسهم.

(2) دراسة (سويلم، 1999):

استهدفت هذه الدراسة التعرف على مدى استخدام الإدارة لاستراتيجية تمهيد الدخل فى الشركات المسجلة فى سوق المال المصرى وأثر تلك الاستراتيجية على أسعار الأسهم، ولتحقيق هذا الهدف استخدم الباحث عينة مكونة من 50 شركة تشمل كافة القطاعات الممثلة فى سوق الأوراق المالية المصرى خلال الفترة من عام 1994 حتى عام 1999، كما استخدم مؤشر إيكل (Eckel,1981) لتمييز الشركات التى تقوم بتمهيد دخلها عن الأخرى التى لا تقوم بتمهيد دخلها، واستخدم رقم صافى الدخل القابل للتوزيع كمتغير مستقل والذى تم التعبير عنه بنصيب السهم فى الأرباح (EPS).

وأشارت نتائج الدراسة إلى أن استراتيجية تمهيد الدخل تستخدم بنسبة 46% من شركات العينة والتى بلغت 23 شركة من إجمالى شركات العينة، فى حين بلغ عدد الشركات التى لا تستخدم تلك الاستراتيجية 27 شركة بنسبة 54% وتدل هذه النتيجة على أن استراتيجية تمهيد الدخل تعد من الاستراتيجيات المحاسبية التى تستخدمها الإدارة عند إعداد تقاريرها الختامية، كما أشارت نتائج الدراسة أيضاً إلى أنه لا يوجد اختلاف معنوى بين سعر السهم ومتوسط نصيب السهم فى الأرباح فى كل من الشركات التى تستخدم استراتيجية تمهيد الدخل والأخرى التى لا تستخدم تلك الاستراتيجية الأمر الذى يمكن معه القول بأن سوق الأوراق المالية فى مصر لا يأخذ فى الحسبان استخدام الإدارة لاستراتيجية تمهيد الدخل عند تقييم أسعار الأسهم فى السوق.

(3) دراسة (Ali et al., 2000):

استهدفت هذه الدراسة دراسة العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم لمجموعة من الشركات المدرجة في سوق الأسهم الأمريكي، ولتحقيق هدف الدراسة استخدم الباحث عينة مكونة من (350) شركة وذلك خلال الفترة الممتدة من عام (1971 – 1995)، كما استخدم نموذج جودة الاستحقاقات (Richardson, 2003) لقياس جودة الأرباح. وتوصلت هذه الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم وقد برر الباحث ذلك بأن المستثمر العادي يهتم بالمجموع الكلي للأرباح المفصح عنها بدون أن يأخذ بعين الاعتبار المقدار النسبي لمكونات الاستحقاقات والتدفقات النقدية.

(4) دراسة (Michelson et al., 2000):

استهدفت هذه الدراسة دراسة العلاقة بين تمهيد الدخل وعوائد الأسهم وذلك لمجموعة من الشركات المدرجة في مؤشر (Standard and Poor's 500 index (S&P 500)، ولتحقيق هدف الدراسة تم اختيار عينة مكونة من 358 شركة داخل المؤشر، وذلك خلال الفترة من (1982 – 1991) واستخدمت الدراسة مؤشر إيكيل (Eckel, 1981) لقياس تمهيد الدخل. وتوصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين تمهيد الدخل وعوائد الأسهم حيث وجدت أن الشركات التي قامت بتمهيد دخلها حققت عائداً أعلى لأسهمها في السوق بالمقارنة مع الشركات التي لم تقم بتمهيد دخلها، كما توصلت أيضاً إلى أن الشركات كبيرة الحجم هي التي تقوم بتمهيد دخلها أكثر من الشركات صغيرة الحجم.

(5) دراسة (Richardson et al., 2005):

استهدفت هذه الدراسة دراسة العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم لعينة من الشركات التي تم الحصول عليها من قاعدة بيانات compustat، والتي بلغ عددها 2715 شركة وذلك خلال الفترة من 1962 حتى 2001، كما استخدمت نموذج جودة الاستحقاقات لقياس جودة الأرباح. وتوصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم، حيث وجدت أن انخفاض جودة الاستحقاقات يترتب عليه إلى انخفاض استمرارية الأرباح وبالتالي سوء تسعير الأوراق المالية، كما وجدت أن سوء تسعير الأوراق المالية مرتبط بالاستحقاقات بدرجة كبيرة لأن الشركات التي يكون لديها استحقاقات عالية نسبياً من المتوقع أن ينخفض أداء الأرباح لديها في الفترة المقبلة، وبالتالي انخفاض عوائد الأسهم.

(6) دراسة (Chan et al., 2006):

استهدفت هذه الدراسة دراسة العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم لعينة مكونة من 400 شركة من الشركات الأمريكية خلال الفترة من 1970 حتى عام 1995، ولتحقيق ذلك قامت الدراسة باختبار أثر جودة الأرباح على عوائد الأسهم مستخدمة مقياس جودة الاستحقاقات (Richardson, 2003) لقياس جودة الأرباح، وتوصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم، حيث وجدت أن الأرباح التي تكون مصحوبة باستحقاقات عالية وبالتالي انخفاض جودة الأرباح تؤدي إلى انخفاض عوائد الأسهم.

(7) دراسة (Kim and Qi, 2010):

استهدفت هذه الدراسة دراسة العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم، وذلك لعينة من الشركات الأمريكية مكونة من 2802 شركة في الفترة من 1970 حتى عام 2006، كما استخدمت مقياس جودة الاستحقاقات (Richardson, 2003) لقياس جودة الأرباح، وتوصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم، وتدل هذه النتيجة أن سوق الأوراق المالية تستجيب بكفاءة وفعالية للتغيرات في السياسات المحاسبية ولم تنخدع بتلك النتائج الخاصة بزيادة الأرباح، كما أن المستثمرين فيها لديهم من القدرة والوعي الاستثماري ما يمكنهم من كشف دلالات الأرقام المحاسبية.

(8) دراسة (الرسيني، 2010):

استهدفت هذه الدراسة التعرف على أثر إدارة الأرباح على القيمة السوقية للأسهم المتداولة في سوق الأسهم السعودية، ولتحقيق ذلك تم اختيار عينة عشوائية من الشركات المساهمة السعودية المدرجة بسوق الأسهم السعودية مكونة من 15 شركة وذلك خلال الفترة من عام 2004 حتى عام 2008، وقد استخدم الباحث مؤشر إيكيل (Eckel, 1981) للتمييز بين الشركات التي تمارس إدارة الأرباح وتلك التي لا تمارس إدارة الأرباح. وتوصلت الدراسة إلى وجود شركات تمارس إدارة الأرباح في المملكة العربية السعودية وذلك عند استخدام مؤشر إيكيل للكشف عن إدارة الأرباح، حيث بلغت عدد الشركات التي تمارس إدارة الأرباح (4) شركات من إجمالي عينة الدراسة وبنسبة (27%) تقريباً، كما توصلت الدراسة أيضاً إلى وجود علاقة عكسية بين إدارة الأرباح في الشركة وبين أسعار الأسهم المتداولة لهذه الشركة أي وجود تأثير لعمليات إدارة الأرباح على القيمة السوقية للأسهم المتداولة بسوق الأسهم السعودية.

(9) دراسة (Mohammady, 2011):

استهدفت هذه الدراسة دراسة العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم فى الشركات المدرجة فى بورصة طهران للأوراق المالية لعينة مكونة من 136 شركة فى الفترة ما بين 1998 حتى عام 2009، وقد استخدمت هذه الدراسة نوعين من المقاييس لقياس جودة الأرباح، نوع قائم على الملاءمة ويتمثل فى (القدرة التنبؤية للأرباح، استمرارية الأرباح، التغذيةى العكسية، والتوقيت المناسب)، والنوع الثانى قائم على الموثوقية ويتمثل فى (الاستحقاقات الاختيارية، التحفظ المحاسبى، تمهيد الدخل، جودة الاستحقاقات)، وقد افترضت الدراسة أنه إذا كان السوق يقيم الأسهم بالاعتماد على رقم الربح المعلن فقط ولا يأخذ بعين الاعتبار جودة الأرباح فقد يكون هناك انحرافات مؤقتة للأسعار بعيداً عن قيمتها الحقيقية، وتوصلت إلى وجود علاقة موجبة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم وأن زيادة الاستحقاقات والتي تعنى انخفاض جودة الأرباح تؤدي إلى عوائد مستقبلية منخفضة .

(10) دراسة (Callen et al., 2013):

استهدفت هذه الدراسة دراسة العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم وذلك لعينة من الشركات غير المالية فى الولايات المتحدة مكونة من 1129 شركة خلال الفترة من 1981 حتى 2006، واستخدمت هذه الدراسة ثلاثة مقاييس لقياس جودة الأرباح وهى: (جودة الاستحقاقات، والبنود الخاصة، فجائية الأرباح earnings surprise)، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم، حيث وجدت أن انخفاض جودة الأرباح يصاحبه تحقيق عوائد مستقبلية عالية، ووجدت أيضاً أن انخفاض جودة الأرباح يرتبط بانخفاض جودة المعلومات المعدة مسبقاً والتي يستخدمها المستثمرون فى التنبؤ بالتدفقات النقدية.

(11) دراسة (Galogah et al., 2013):

استهدفت هذه الدراسة دراسة العلاقة بين استمرارية الأرباح كواحدة من مقاييس جودة الأرباح وعوائد الأسهم فى الشركات المدرجة فى بورصة طهران للأوراق المالية لعينة مكونة من 140 شركة فى الفترة ما بين 2006 حتى عام 2011، وتوصلت هذه الدراسة إلى عدم وجود علاقة معنوية بين استمرارية الأرباح فى الشركات المدرجة فى بورصة طهران وعوائد الأسهم، كذلك وجدت أن قيمة معامل التحديد تساوى 0.0162 وهى تعنى أن المتغير المستقل وهو استمرارية الأرباح لا يفسر سوى 1.62% من التغير فى المتغير التابع وهو عوائد الأسهم.

(12) دراسة (Yamchi et al., 2013):

استهدفت هذه الدراسة دراسة العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم للشركات المدرجة فى بورصة طهران للأوراق المالية وفى سبيل تحقيق هذا الهدف استخدم الباحث عينة من الشركات مكونة من 79 شركة خلال الفترة من 2005 إلى 2010، استخدم ثلاثة نماذج لقياس جودة الأرباح (Barton and Symkv, ; Leuz et al., 2003; Richardson, 2003)، وتوصلت هذه الدراسة إلى أنه لا توجد علاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم فى سوق الأوراق المالية وهذا يشير إلى أن المستثمر قد سلك سلوكا سطحيا بمجرد النظر إلى زيادة الأرباح مما يؤكد فرض الجمود التفسيري لدى المستثمر.

(13) دراسة (Cruz and C, 2015):

استهدفت هذه الدراسة دراسة العلاقة بين إدارة الأرباح وعوائد الأسهم للشركات المدرجة فى بورصة الفلبين للأوراق المالية، ولتحقيق هذا الهدف تم اختيار عينة من الشركات مكونة من 138 شركة والتي تنتمى إلى أربعة قطاعات مختلفة وهى الصناعة والخدمات والعقارات والتعدين وذلك خلال الفترة من عام 2009 حتى عام 2013، واستخدمت الدراسة نموذج (Jones 1991) لقياس إدارة الأرباح، وتوصلت هذه الدراسة إلى أن إدارة الأرباح لا تؤثر على عوائد الأسهم فى الفلبين وهذا يفسر عدم وجود رد فعل من جانب سوق الأوراق المالية نحو إدارة الأرباح.

وبصفة عامة يخلص الباحث من العرض السابق للدراسات السابقة بمايلى :

– اختلاف نتائج الدراسات السابقة حول طبيعة العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم، حيث يلاحظ أن بعض الدراسات توصلت إلى وجود علاقة موجبة مثل (Booth et al., 1996; Michelson et al., 2000; Richardson et al., 2005; Kim and Qi, 2010; Mohammady, 2011; Chan et al., 2006)، ودراسات توصلت إلى وجود علاقة سالبة مثل (Callen et al., 2013، الرسينى، 2010)، ودراسات لم تجد علاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم (Galogah et al., 2013; Ali et al., 2000; Cruz and C, 2015;) (Yamchi et al., 2013) .

– اختلاف المقاييس المستخدمة فى قياس جودة الأرباح المحاسبية، حيث يلاحظ أن بعض الدراسات استخدمت نموذج (Jones ,1991)، والبعض الآخر استخدم بعض خصائص

الأرباح كمؤشر لجودة الأرباح مثل (جودة الاستحقاقات واستمرارية الأرباح والقدرة التنبؤية للأرباح والتغذية العكسية وتمهيد الدخل والتوقيت المناسب والملائمة القيمية)، وسوف يعتمد البحث الحالي أربعة خصائص لجودة الأرباح المحاسبية وهي (جودة الاستحقاقات وتمهيد الدخل واستمرارية الأرباح والقيمة التنبؤية للأرباح)، وذلك لأن الاعتماد على مقياس واحد لجودة الأرباح قد يؤدي إلى نتائج مضللة (Radziah, 2009).

– اعتمدت معظم الدراسات على جودة الاستحقاقات لقياس جودة الأرباح ولكنها اختلفت في قياس هذه الخاصية، حيث تم قياسها باستخدام نموذج (Jones,1991; Dechow et al., 1995; Dechow and Sloan, 1991; Healy,1985; DeAngelo,1986) وهذه النماذج جميعها قادرة على الكشف عن إدارة الأرباح بنسب مختلفة، ولكن البحث الحالي سوف تعتمد على نموذج جونز وذلك لأنه الأكثر قدرة من بين هذه النماذج على الكشف عن إدارة الأرباح. – كذلك اعتمدت معظم الدراسات في قياسها لخاصية تمهيد الدخل على مؤشر (Eckel, 1981) ولكن الدراسة الحالية سوف تعتمد على مقياس (Francis et al., 2004) وذلك لأن عليه الكثير من الإنتقادات المتمثلة في أن الدخل يعتمد على متغير واحد للتمهيد، بينما مقياس (Francis et a ., 2004) يستخدم التدفقات النقدية باعتباره التصور المرجعي لعدم تمهيد الدخل وبالتالي يفترض أنه لا يتم التلاعب بالتدفقات النقدية .

وفى ضوء تقييم الدراسات السابقة سيهتم البحث الحالي باختبار الفرضيات التالية :

الفرضية الرئيسية:

" لا توجد علاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم "

الفرضيات الفرعية:

- لا توجد علاقة بين جودة الاستحقاقات وعوائد الأسهم .
- لا توجد علاقة بين استمرارية الأرباح وعوائد الأسهم.
- لا توجد علاقة بين القدرة التنبؤية للأرباح وعوائد الأسهم .
- لا توجد علاقة بين تمهيد الدخل وعوائد الأسهم .

القسم الثالث تصميم البحث

أولاً: مجتمع وعينة البحث:

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات المساهمة المصرية المدرجة في بورصة الأوراق المالية خلال عام 2010. ويعتمد الباحث في إتمام الدراسة الحالية علي عينة ميسرة من تلك الشركات تنتمي لقطاعات اقتصادية مختلفة، وقد تم اختيار هذه الشركات على أساس المعايير التالية:

- أن تكون هذه الشركات مقيدة ومتداولة الأسهم في البورصة المصرية.
- استبعاد الشركات المتوقفة في عملياتها، وكذلك ذات الندرة في التعامل على أسهمها خلال عام 2010.

- استبعاد البنوك وشركات الخدمات المالية بخلاف البنوك، وذلك لطبيعتها الخاصة.
- استبعاد القطاعات التي ينتمي إليها شركة وحيدة، حرصاً على موضوعية التحليل وتعميم النتائج، كقطاع الاعلام وقطاع الغاز والتعدين وقطاع المرافق.
- يشترط كذلك لدخول أى شركة في عينة الدراسة توافر التقارير المالية للشركة في الفتره من 2000 - 2010، حيث يلزم توافر بيانات عن إجمالي الاصول من عام 2000 إلى عام 2010، وبيانات عن صافي الربح قبل البنود الاستثنائية وايراد المبيعات من عام 2001 إلى عام 2010، وكذلك بيانات عن التدفقات النقدية التشغيلية من عام 2002 إلى عام 2010، وذلك لقياس كل خاصية من خصائص جودة الأرباح لكل شركة على حدة على مدى سلسلة زمنية تمتد من عام 2002 إلى عام 2010، ثم إدخال مخرجات كل خاصية من هذه الخصائص في نموذج الدراسة في عام 2010 فقط لبيان تأثيرها على عوائد الأسهم.

- وبتطبيق المعايير السابقة، تتكون عينة الدراسة النهائية من 70 شركة بما يعادل 33% تقريبا من إجمالي الشركات المقيدة في البورصة المصرية عام 2010 والبالغ عددها 212 شركة، ويوضح جدول (1) عينة الدراسة وفقاً للتصنيف القطاعي من قبل البورصة المصرية لعام 2010.

جدول (1)
التصنيف القطاعي لعينة الدراسة

م	القطاع	عدد شركات القطاع	عدد شركات القطاع في عينة الدراسة	نسبة شركات القطاع في عينة الدراسة إلى إجمالي شركات العينة	نسبة شركات عينة الدراسة إلى إجمالي الشركات المقيدة بالبورصة عام 2010
1	الاتصالات	3	3	%4.3	%1.42
2	الأغذية والمشروبات	28	12	%17.1	%5.66
3	التشييد ومواد البناء	26	10	%14.3	%4.72
4	العقارات	26	10	%14.3	%4.72
5	الكيمويات	7	6	%8.6	%2.83
6	المنتجات الشخصية والمنزلية	11	7	%10	%3.3
7	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	18	5	%7.1	%2.36
8	رعاية صحية وأدوية	13	7	%10	%3.3
9	موارد أساسية	9	5	%7.1	%2.36
10	السياحة والترفيه	15	5	%7.1	%2.36
	الإجمالي	156	70	%100	%33

ثانياً : نموذج البحث :

سوف يتم استخدام نموذج الانحدار The Regression Model لاختبار العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية كمتغير مستقل، وعوائد الأسهم كمتغير تابع بعد التحكم في المتغيرات الأخرى المحددة بواسطة الدراسات السابقة، وفي سبيل اختبار هذه العلاقة سوف يتم تكوين نموذج انحدار التالى والذي يُبنى على أن عوائد الأسهم (المتغير التابع) دالة في المتغير المستقل (جودة الأرباح) والمتغير المنظم (ربحية السهم) والمتغيرات الضابطة (حجم الشركة، والرافعة المالية) وذلك من خلال العلاقة الدالية التالية:

عوائد الأسهم = د (جودة الأرباح، ربحية السهم، المتغيرات الضابطة)

وبذلك يمكن صياغة نموذج الانحدار على النحو التالي (معادلة "1"):

$$R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EQ_{i,t} + \beta_2 EPS_{i,t} + \beta_3 EQ_{i,t} * EPS_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \varepsilon \quad (1)$$

حيث :

$R_{i,t}$: عوائد الأسهم للشركة i في الفترة t .

$EQ_{i,t}$: جودة الأرباح المحاسبية للشركة i في الفترة t .

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

$LEV_{i,t}$: الرافعة المالية للشركة i في الفترة t .

$SIZE_{i,t}$: حجم الشركة i في الفترة t .

β_0 : ثابت الانحدار.

β_1 : معامل الانحدار للمتغير المستقل (جودة الأرباح المحاسبية).

β_2 : معامل الانحدار للمتغير المنظم (ربحية السهم)

$(\beta_4 : \beta_5)$: معاملات الانحدار للمتغيرات الضابطة.

ε : الخطأ العشوائى.

يوضح جدول (1) وصفاً لمتغيرات الدراسة والتعريف الإجرائى لها، حيث يتم

قياس جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم والمتغيرات الضابطة على النحو التالى:

1) المتغير المستقل: ويتمثل في جودة الأرباح المحاسبية:

تعتمد الدراسات السابقة على مقاييس اختبارية متنوعة لجودة الأرباح، وتنطوى تلك المقاييس على مواصفات مختلفة للتقارير المالية تبرز البنى المختلفة المرتبطة بجودة الأرباح. على سبيل المثال، اعتمد (Bhattacharya et al., 2012) على الاستحقاقات الاختيارية لنموذج (Jones, 1991) من بين مقاييس عديدة لجودة الأرباح فى اختبارهم للعلاقة بين جودة الأرباح وعدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال. كذلك استخدم (Francis et al., 2004) مقاييس عديدة لجودة الأرباح فى اختبارهم لعلاقة مخاطر المعلومات بتكلفة رأس المال، تتضمن جودة الاستحقاقات بناء على نموذج (Dechow and Dichev, 2002)، واستمرارية الأرباح،

والملاءمة القيمة للأرباح، وقد خلصوا إلى أن الارتباط بين مواصفات الأرباح تلك كلها موجبة وذلك على الرغم من أنها تنطوي على بنى مختلفة وأنه لا يوجد مقياس يعد بديلا للآخر.

فى ضوء ما سبق سوف يعتمد الباحث على أربعة مقاييس لجودة الأرباح المحاسبية والتي تعتمد على البيانات المحاسبية فقط فى تقديرها دون الاعتماد على المقاييس التى تعتمد على البيانات المحاسبية والسوقية فى تقديرها وذلك لإبراز أثر البيانات المحاسبية على عوائد الأسهم، وتتمثل هذه المقاييس فيما يلى:

1/1: جودة الاستحقاقات:

وتقاس بالانحراف المعياري للبواقي فى نموذج (Jones, 1991) ولكل شركة على حدة كما

يلى:

$$\frac{TCA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = B_1\left(\frac{1}{A_{i,t-1}}\right) + B_2\left(\frac{\Delta REV_{i,t}}{A_{i,t-1}}\right) + B_3\left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}}\right) + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

حيث :

$TCA_{i,t}$: إجمالى الاستحقاقات للشركة i فى الفترة t .

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

$PPE_{i,t}$: إجمالى الآلات والمعدات والتجهيزات للشركة i فى الفترة t .

$A_{i,t-1}$: إجمالى الأصول للشركة i فى الفترة $t-1$.

$\varepsilon_{i,t}$: البواقي (أخطاء الانحدار).

- إجمالى الاستحقاقات = صافى الدخل قبل البنود غير العادية (الاستثنائية) - التدفقات النقدية التشغيلية.

- تم قسمة جميع متغيرات النموذج على إجمالى أصول الشركة فى بداية الفترة بهدف إلغاء أثر الفروق فى أحجام الشركات.

ويمكن التعبير عن جودة الاستحقاقات بالصيغة التالية :

$$A.Q = \sigma \varepsilon_{i,t}$$

- ارتفاع هذه القيمة يشير إلى انخفاض جودة الأرباح والعكس صحيح.

2/1: استمرارية الأرباح:

يتم قياس استمرارية الأرباح لكل شركة على حدة وذلك باستخدام المعامل B_1 فى المعادلة التالية (Francis et al., 2004):

$$\frac{Earn_{i,t}}{A_{i,t-1}} = B_0 + B_1 \frac{Earn_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

حيث :

$Earn_{i,t}$: صافى الدخل قبل البنود الاستثنائية للشركة i فى الفترة t .

$A_{i,t-1}$: إجمالى الأصول للشركة i فى الفترة $t-1$.

$\varepsilon_{i,t}$: البواقى (أخطاء الانحدار).

القيم القريبة من الواحد الصحيح تشير إلى ارتفاع استمرارية الأرباح وبالتالي ارتفاع جودة الأرباح، بينما القيم القريبة من الصفر تعنى ارتفاع الأرباح المؤقتة وبالتالي انخفاض جودة الأرباح. ولقد تم استخدام سالب قيمة المعامل للتعبير عن استمرارية الأرباح.

ويمكن التعبير عن استمرارية الأرباح بالصيغة التالية :

$$PERS_{i,t} = -B_1$$

• وبالتالي فان ارتفاع هذه القيمة يشير إلى انخفاض جودة الأرباح والعكس صحيح.

3/1: خاصية القدرة التنبؤية للأرباح:

يتم قياس القدرة التنبؤية للأرباح على أساس الانحراف المعياري للبواقى ($\varepsilon_{i,t}$) فى

المعادلة رقم (3) ولكل شركة على حدة.

ويمكن التعبير عن القدرة التنبؤية للأرباح بالصيغة التالية :

$$Pred_{i,t} = \sigma(\varepsilon_{i,t})$$

• ارتفاع هذه القيمة يشير إلى تدنى القدرة التنبؤية للأرباح وبالتالي انخفاض جودة الأرباح والعكس صحيح.

4/1: خاصية تمهيد الدخل:

ويُقاس تمهيد الدخل بنسبة الانحراف المعياري لصادف الربح قبل البنود الاستثنائية إلى الانحراف المعياري للتدفقات النقدية التشغيلية لكل شركة على حدة كما يلي (Francis et al., 2004).

$$Smooth_{i,t} = \frac{\sigma(Earn_{i,t}/A_{i,t-1})}{\sigma(CFO_{i,t}/A_{i,t-1})} \quad (4)$$

القيم الأكبر من الواحد الصحيح تشير إلى تذبذب الأرباح بشكل أكثر من التذبذب في التدفقات النقدية التشغيلية، وبالتالي فإن القيم الكبيرة لمؤشر التمهيد تشير إلى انخفاض تمهيد الدخل وبالتالي انخفاض جودة الأرباح والعكس صحيح.

ملحوظة: يتم حساب كل خاصية من خصائص جودة الأرباح (جودة الاستحقاقات، وتمهيد الدخل، واستمرارية الأرباح، والقدرة التنبؤية للأرباح) لكل شركة باستخدام سلسلة زمنية مدتها 9 سنوات تمتد من عام 2002 حتى عام 2010، ثم يتم ادخال كل خاصية تم حسابها في النموذج العام للدراسة (معادلة رقم "1") في عام 2010 فقط.

(2) المتغير التابع: ويتمثل في عوائد الأسهم :

سوف يتم الاعتماد على مقياسين لقياس عوائد الأسهم وهما:

1/2: العائد الكلي للسهم: والذي يتكون من جزئين، مكسب رأسمالي ناتج من التغير في سعر السهم، وعائد جاري يتمثل في قيمة التوزيعات النقدية المدفوعة. ويتم قياسه باستخدام المعادلة التالية:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{i(t-1)} + DPS_{it}}{P_{i(t-1)}} \quad (5)$$

حيث :

R_{it} : عوائد الأسهم للشركة i في الفترة t .

P_{it} : سعر السهم للشركة i في الفترة t .

$P_{i(t-1)}$: سعر السهم للشركة i في الفترة $t-1$.

DPS_{it} : توزيعات الأرباح المدفوعة لسهم الشركة i في الفترة t .

2/2: المكسب الرأسمالي: ويتم قياسية من خلال المعادلة التالية:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{i(t-1)}}{P_{i(t-1)}} \quad (6)$$

جدول (2)

التعريف الإجرائي لمتغيرات الدراسة

التعريف الإجرائي	إسم المتغير
المتغير التابع	
تقاس بـ 1- العائد الكلي للسهم 2- المكسب الرأسمالي	عوائد الأسهم
مقاييس جودة الأرباح	
تقاس بالانحراف المعياري للبقاقي في نموذج جونز (Jones, 1991)	جودة الاستحقاقات
يقاس بنسبة الاحراف المعيارى لصادى الربح قبل البنود الاستثنائية إلى الانحراف المعيارى للتدفقات النقدية التشغيلية (Francis et al., 2004).	تمهيد الدخل
تقاس بسالب معامل الأرباح الحالية فى معادلة انحدار بين الأرباح الحالية والأرباح المستقبلية (Francis et al., 2004).	استمرارية الأرباح
تقاس بالانحراف المعيارى للبقاقي فى معادلة انحدار بين الأرباح الحالية والأرباح المستقبلية (Francis et al., 2004).	القدرة التنبؤية للأرباح
المتغيرات الضابطة	
اللوغاريتم الطبعي لإجمالى أصول الشركة فى نهاية العام	حجم الشركة
إجمالى الالتزامات / إجمالى الأصول للشركة فى نهاية العام	الرافعة المالية
المتغير المنظم	
صادى الربح / المتوسط المرجح لعدد الأسهم	ربحية السهم

القسم الرابع

تحليل وتفسير النتائج والخلاصة

أولاً: تفسير نتائج البحث:

أشارت نتائج الدراسة الحالية إلى عدم وجود علاقة معنوية بين كل مقياس من مقاييس جودة الأرباح المحاسبية على حدة وعوائد الأسهم مقيسة بالعائد الكلى والمكسب الرأسمالى للشركات عينة الدراسة، وهو ما يشير إلى أن جودة الأرباح ليس لها أى تأثير معنوى على عوائد الأسهم، ويمكن تبرير ذلك بأن المستثمرين فى البيئة المصرية لا يقومون بدراسة أو تقييم مدى جودة الأرباح المفصح عنها للشركات التى يستثمرون أموالهم فيها، ولا يأخذون بعين الاعتبار المقدار النسبى لمكونات الاستحقاقات والتدفقات النقدية وإنما يهتمون بالمجموع الكلى للأرباح المفصح عنها، وهذا يؤكد فرض " الجمود التفسيرى " (Functional Fixation) لدى المستثمر، والذي يعنى أن المستثمرين فى هذه الأسواق يفسرون صافى الربح بأسلوب ثابت وبغض النظر عن السياسات والأدوات المحاسبية التى تم استخدامها للوصول إلى هذا الربح، ويدعم ذلك ما توصلت إليه الدراسة الحالية من وجود علاقة معنوية موجبة بين ربحية السهم وعوائد الأسهم، وبذلك يمكن الادعاء بأن الإدارة تستطيع بما لديها من دوافع شخصية وحوافز بيئية فضلاً عما لديها من إمكانيات وتسهيلات بخصوص اختيار الاستراتيجية التى تساعد فى إشباع دوافعها السابقة أن تستخدم استراتيجيتها المحددة بغرض التأثير المتعمد على رقم الدخل المعلن دون قدرة السوق على استبعاد الآثار المترتبة على استخدام الإدارة لتلك الاستراتيجية وخصوصاً الاعلان عن نتائج تخالف الواقع الفعلى للمنشأة، ومن ثم يمكن الادعاء أيضاً بقدرة الإدارة على التأثير المستهدف على أسعار الأسهم فى سوق الأوراق المالية المصرى.

كذلك يمكن إرجاع ذلك إلى أن السوق المصرى لا يتصف بالكفاءة الكافية وبالتالي قد يتبع سلوكاً عشوائياً فى عمليات البيع والشراء على الأسهم وتتحكم فيه الشائعات بالإضافة إلى عوامل أخرى قد تعود إلى البيئة الاستثمارية والتى ترتبط بالوضع الاقتصادى والمضاربات التى تتم على أسهم الشركات والتى لاتعتمد بالأساس على المعلومات المالية التى تقدمها الشركات وإنما على رغبة المستثمرين فى الحصول على أرباح سريعة ناتجة عن التغير فى أسعار الأسهم.

وتأتى نتيجة هذا البحث متفقة مع بعض الدراسات التى توصلت إلي عدم وجود علاقة معنوية بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم ومنها على سبيل المثال دراسة (سويلم، 1999)،

ودراسة (Galogah et al., 2013; Ali et al., 2000; Cruz and C, 2015; Yamchi et al., 2013)، ولكنها تختلف مع العديد من الدراسات التي توصلت إلى وجود علاقة معنوية بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم ومنها على سبيل المثال دراسة (الرسينى، 2010)، ودراسة (Booth et al., 1996; Michelson et al., 2000; Richardson et al., 2005; Kim) (and Qi, 2010; Mohammady, 2011; Chan et al., 2006; Callen et al., 2013). ويرى الباحث أن سبب هذا الاختلاف فى نتائج الدراسات السابقة قد يكون بسبب اختلاف البيئة والتي تلعب الدور الرئيسى فى اختلاف هذه النتائج.

ثانياً: خلاصة البحث:

ناقش البحث الحالي مشكلة جودة الأرباح المحاسبية وعلاقتها بعوائد الأسهم فى الشركات المساهمة المصرية، وذلك لأن جودة الأرباح المحاسبية تعد مهمة وضرورية للتخصيص الكفاء للموارد فى سوق المال، حيث أن التقرير عن الأرباح بما لا يعكس ماهو وراء الأداء الاقتصادى لشركة ما يؤثر بالسلب ويوقع ضرراً على المستثمرين وعلى الاقتصاد بشكل عام، وهذا ما دفع العديد من الباحثين لدراسة تلك المشكلة خاصة بعد ظهور حالات الافلاس وما تلاه من انهيار للعديد من الشركات مثل شركة Enron عملاق الطاقة الأمريكية وشركة Worldcom ثانى أكبر شركة اتصالات أمريكية وغيرها من الشركات الأخرى فى مختلف دول العالم وذلك فى محاولة التحقق مما إذا كانت الشركات تفصح عن أرباح تتمتع بالجودة ومدى انعكاس ذلك على أسعار وعوائد الأسهم وتعد الدراسة الحالية امتداداً لتلك الدراسات، وتأتى مساهمة الدراسة الحالية فى دراسة العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم للشركات المساهمة المصرية، حيث تم اختبار تأثير جودة الأرباح المحاسبية مقاسة بأربعة مؤشرات وهى (جودة الاستحقاقات، وتمهيد الدخل، واستمرارية الأرباح، والقدرة التنبؤية للأرباح) وعوائد الأسهم لعينة من الشركات المساهمة المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية تتكون من 70 شركة وموزعة على 10 قطاعات اقتصادية مختلفة وذلك خلال عام 2010.

وبإجراء الدراسة الإمبريقية توصل الباحث إلى أن سوق الأوراق المالية كمتلقى للمعلومات المحاسبية ليس لديه القدرة على كشف دلالة تلك المعلومات واستبعاد التأثير السلبي الذى تتبعه الإدارة عن طريق إدارة الأرباح، حيث بينت نتائج الدراسة الحالية أنه لا توجد علاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم.

وفي ضوء النتائج التي توصل إليها الباحث، فإن الباحث يوصى بضرورة اهتمام المستثمرين والمحللين الماليين بجودة الأرباح المحاسبية وأن يأخذونها في الحسبان عند اتخاذ القرارات الاستثمارية، وأيضاً ضرورة الاهتمام بتفاصيل رقم صافى الربح وعدم الاعتماد على رقم الربح بشكل إجمالي عند قيامهم بتحليل القوائم المالية التي تصدرها الشركات المساهمة وذلك من أجل الوقوف على مدى تأثيره على القيمة السوقية للسهم.

وفي نهاية هذا البحث يمكن إبراز بعض الأفكار لبحوث مستقبلية كما يلي:

- توسيع حجم العينة وكذلك المدى الزمني للدراسة.
- استخدام مقاييس أخرى لدراسة علاقة جودة الأرباح المحاسبية بعوائد الأسهم في البيئة المصرية مثل: التحفظ المحاسبي، الملاءمة القيمية للأرباح، والتوقيت المناسب.
- دراسة أثر آليات حوكمة الشركات على العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وأسعار الأسهم في البيئة المصرية.
- دراسة أثر آليات حوكمة الشركات على العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وتكلفة رأس المال في البيئة المصرية.
- دراسة العلاقة السببية بين جودة الأرباح المحاسبية والأداء المالي.

مراجع البحث:

أولاً: المراجع باللغة العربية:

أحمد، سامح محمد رضا، (2012)، " أثر جودة المراجعة فى جودة الأرباح وانعكاسها على التوزيعات النقدية فى الشركات الصناعية المساهمة المصرية "، *المجلة الأردنية فى إدارة الأعمال*، المجلد الثامن، العدد الرابع، ص736 - 761.

الداعور، جبر إبراهيم؛ عابد، محمد نواف، (2009)، " أثر السياسات المحاسبية لإدارة المكاسب على أسعار أسهم الوحدات الاقتصادية المتداولة فى سوق فلسطين للأوراق المالية دراسة تطبيقية "، *مجلة الجامعة الإسلامية*، المجلد السابع عشر، العدد الأول، ص809 - 845.

الرسيني، وليد بن فهد بن عبدالعزيز، (2010)، " أثر إدارة الأرباح على القيمة السوقية للأسهم المتداولة بسوق الأسهم السعودية "، *المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية*، كلية التجارة، جامعة حلوان، العدد الثانى، ص71 - 137.

السلمان، أحمد بن محمد، (2012)، " تطور جودة المعلومات المحاسبية : دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة السعودية بين عامى 2001 & 2008 "، *مجلة البحوث المحاسبية*، المجلد الحادى عشر، العدد الثانى، ص33 - 95.

حسين، علاء على أحمد، (2015)، " قياس وتفسير العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح وجودة الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية للشركات المتداول أسهمها فى سوق الأوراق المالية المصرية - دراسة تطبيقية "، *مجلة الفكر المحاسبى*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد التاسع عشر، العدد الاول، ص237 - 313.

حمدان، علام محمد موسى، (2012)، " العوامل المؤثرة فى جودة الأرباح : دليل من الشركات الصناعية الأردنية "، *مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية*، المجلد العشرون، العدد الأول، ص265 - 301.

سويلم، حسن محمد على، (1999)، " تأثير استخدام الإدارة لاستراتيجية تمهيد الدخل على أسعار الأسهم بالتطبيق على الشركات المسجلة فى سوق المال المصرى - دراسة اختبارية المؤتمر العلمى السنوى الثالث : إدارة التنمية بمصر فى ظل التحولات العالمية، الزقازيق، ص75 - 120.

ثانيا : المراجع باللغة الإنجليزية :

- Aboody, D., and Kasznik, R. (2000). CEO stock option awards and the timing of corporate voluntary disclosures. *Journal of Accounting and Economics*, 29(1), 73-100.
- Ali, A., Hwang, L. S., and Trombley, M. A. (2000). Accruals and future stock returns: Tests of the naïve investor hypothesis. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 15(2), 161-181.
- Baridwan, Z., and Hariani, A. R. (2010). The Presence of earnings manipulation incentive as a prerequisite for the benefits of higher quality audit to be realized: The case of Indonesia. Available at :
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1577789,
Retrieved at : 3/4/2015.
- Barton, J., and Simko, P. J. (2002). The balance sheet as an earnings management constraint. *The Accounting Review*, 77(s-1), 1-27.
- Bartov, E., and Mohanram, P. (2004). Private information, earnings manipulations, and executive stock option exercises. *The Accounting Review*, 79(4), 889-920.
- Beasley, M. S., Carcello, J. V., Hermanson, D. R., and Lapides, P. D. (2000). Fraudulent financial reporting: Consideration of industry traits and corporate governance mechanisms. *Accounting Horizons*, 14(4), 441- 454.
- Bellovary, J. L., Giacomino, D. E., and Akers, M. D. (2005). Earnings quality: It's time to measure and report. *The CPA Journal*, 75(11), 32-37.
- Booth, G. G., Kallunki, J. P., and Martikainen, T. (1996). Post-announcement drift and income smoothing: Finnish evidence. *Journal of Business Finance and Accounting*, 23(8), 1197-1211.
- Burnett, M. B. (2011). Essays on disclosure and legal origin. (*PhD thesis*). University of Indiana.

- Callen, J. L., Khan, M., and Lu, H. (2013). Accounting quality, stock price delay, and future stock returns. *Contemporary Accounting Research*, 30(1), 269-295.
- Chan, K., Chan, L. K. C., Jegadeesh, N., and Lakonishok, J. (2006). Earnings quality and stock return. *The Journal of Business*, 79(3), 1041-1082.
- Cheng, Q., and Warfield, T. D. (2005). Equity incentives and earnings management. *The Accounting Review*, 80(2), 441- 476.
- DeAngelo, L. E. (1986). Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders. *The Accounting Review*, 400-420.
- Dechow, P. M., and Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77(s-1), 35-59.
- Dechow, P. M., and Sloan, R. G. (1991). Executive incentives and the horizon problem: An empirical investigation. *Journal of Accounting and Economics*, 14(1), 51-89.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., and Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 193-225.
- Dechow, P., and Schrand, C. (2004). Earnings quality. *The Research Foundation of CFA Institute* .
- De-jun, W. U. (2009). What are affecting earnings quality: A summarization. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 5(5), 53.
- Eckel, N. (1981). The income smoothing hypothesis revisited. *Abacus*, 17 (1), 28- 40.
- Francis, J., Olsson, P., and Schipper, K. (2008). *Earnings quality*. Now Publishers Inc.
- Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7(1), 85-107.

- Jones, J.(1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-225.
- Kim, D., and Qi, Y.(2010). Accruals quality, stock returns, and macroeconomic conditions. *The Accounting Review*, 85(3), 937-978.
- Leuz, C., Nanda, D., and Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505-527.
- Lo, K. (2008). Earnings management and earnings quality. *Journal of Accounting and Economics*, 45(2), 350-357.
- Ma, T. (2011). Essays on accounting earnings characteristics. (*PhD thesis*). Washington University.
- Radziah, M. I. (2009). Earnings quality attributes and performance of Malaysian public listed firms. *Working Paper*. *Available at: <http://ssrn.com/abstract=1460309>*, Retrieved at : 3/6/2015.
- Richardson, S. (2003). Earnings quality and short sellers. *Accounting Horizons*, 17, 49-62.
- Richardson, S. A., Sloan, R. G., Soliman, M. T., and Tuna, I. (2005). Accrual reliability, earnings persistence and stock prices. *Journal of Accounting and Economics*, 39(3), 437-485.
- Schipper, K., and Vincent, L. (2003). Earnings quality. *Accounting Horizons*, 17, 97- 110 .
- Velury, U., and Jenkins, D. S. (2006). Institutional ownership and the quality of earnings. *Journal of Business Research*, 59(9), 1043-1051.
- Yamchi, N. H., Salteh, H. M., and Nahandi, Y. B.(2013). Earnings quality and stock returns. *Trends in Social Science*, 8(1), 61-71.