تأثير تقلب الأرباح على استدامة الأرباح

"دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية"

دكتور

سيد سالم محمد أبو سالم

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة ـ جامعة الزقازيق

said.abosalm1984@gmail.com

مجلة البحوث التجارية ـ كلية التجارة جامعة الزقازيق

المجلد الرابع والأربعون ـ العدد الأول ـ يناير ٢٠٢٢

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

تأثير تقلب الأرباح على استدامة الأرباح(*)

"دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية"

سيد سالم محمد أبو سالم

مدرس بقسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، مصر

ملخص

استهدف البحث الحالى التحقق من تأثير تقلب الأرباح على استدامة أرباح الشركات المساهمة المصرية، خاصةً فى ظل ندرة الدراسات السابقة التى استهدفت التحقق من هذا التأثير داخل البيئة المصرية. ولتحقيق هذا الهدف، اختبر البحث الحالى تأثير تقلب الأرباح على سمتان مهمتان للأرباح المحاسبية هما الإستمرارية والقدرة التنبؤية، واللذين تم تحديدهما كمكونين رئيسيين للأرباح المستدامة. ومن أجل اختبار فرضيات البحث، اعتمد الباحث على عينة مكونة من ١٢٦ شركة مساهمة مصرية (٦٣٠ مشاهدة) مقيدة بالبورصة وتنتمى إلى خمسة عشر قطاعاً اقتصادياً غير مالى فى الفترة بين عامى ٢٠١٤م و٢٠١٨م، ومستمر قيدها بالبورصة المصرية خلال عام ٢٠١٩م. وقد أظهرت نتائج البحث الحالى أن إستمرارية الأرباح ترتبط عكسياً بتقلب الأرباح، فى حين أظهرت نتائج البحث عدم وجود تأثير معنوى لتقلب الأرباح على القدرة التنبؤية للأرباح. أخيراً، يسلط هذا البحث الضوء على مساهمة تقلب الأرباح فى التنبؤ بالأرباح المستقبلية.

الكلمات الدالة: *تقلب الأرباح، استدامة الأرباح، إستمرارية الأرباح، القدرة التنبؤية للأرباح، جودة الأرباح.*

(*) يتوجه الباحث بخالص الشكر وجزيل الإمتنان إلى كل من الأستاذ الدكتور/ أسامة السيد عراقى أستاذ الإحصاء المساعد بكلية التجارة ـ جامعة الزقازيق، والأستاذ/ أحمد عبد الفتاح عبد المغنى المدرس المساعد بقسم الإحصاء بكلية التجارة ـ جامعة الزقازيق على دعمهم المستمر ومعاونتهم الصادقة للباحث فى إنجاز الجانب الإحصائى لهذا البحث.

١. مشكلة البحث

تقترح النظرية الإقتصادية النيوكلاسيكية أن المستثمرين لا يعتمدون فى عملية صناعة قراراتهم على مبلغ واحد من الأرباح (مثل الأرباح الحالية)، ولكن بدلاً من ذلك سيعتمدون على سلسلة من الأرباح التى قد توفر إشارة على الموارد التى يمكن تحصيلها على مدار الحياة. أى أن قرارات المستثمر، بدلاً من أن تعتمد على أرباح واحدة (الحالية)، ستعتمد على توقع دخل طويل الأجل، يطلق عليه "الأرباح المستدامة" (Pirveli, 2020).

سمتان مهمتان للأرباح المحاسبية تم تحديدهما فى الأدبيات المحاسبية كمكونات رئيسية للأرباح المستدامة، هما: الإستمرارية والقدرة التنبؤية. إستمرارية الأرباح (Earnings Persistence) تعرف عموماً بأنها درجة الإرتباط الذاتى من الدرجة الأولى فى سلسلة زمنية لأرقام الربح. وتعد إستمرارية الأرباح سمة محببة أو مرغوبة للأرباح المحاسبية لأنها تدل على الطبيعة الإستمرارية (The Enduring Nature) لرقم الأرباح المحاسبية. القدرة التنبؤية للأرباح (Earnings Predictability) تتناول قدرة الأرباح على التنبؤ بنفسها. وتعد القدرة التنبؤية للأرباح هى الأخرى سمة محببة أو مرغوبة للأرباح المحاسبية لأنها تساعد فى التنبؤ بنتائج الأنشطة، وهو جانب مهم للتقييم (Canina and Potter, 2019).

وعلى الرغم من أهمية رقم الأرباح المحاسبية للعديد من مستخدمى القوائم المالية فى إتخاذ القرارات الإستثمارية والإئتمانية وغيرها من القرارات المتعلقة بالشركة، وذلك باعتباره أداة لتقييم الأداء الحالى للشركة، ووسيلة مهمة للتنبؤ بأدائها المستقبلى، إلا أن الاعتماد على رقم الأرباح المحاسبية وحده دون الأخذ فى الإعتبار مستوى تقلب هذا الرقم من سنة لأخرى يؤدى إلى إتخاذ قرارات غير رشيدة، وذلك بسبب التركيز على حجم تلك الأرباح دون الأخذ فى الاعتبار درجة ثباتها واستمراريتها فى المستقبل (خلف، ٢٠٢٠).

ففى الواقع، تواجه الشركات دائماً العديد من المواقف التى تتسم بعدم التأكد فى بيئة الأعمال الحديثة. هذه المواقف يمكن أن يكون لها تأثير على التغيرات التى تطرأ على الأرباح المفصح عنها، مما يقلل من قدرة الأرباح على التنبؤ بالأرباح المستقبلية. فكثيراً ما تنطوى بيئة الأعمال على العديد من المخاطر غير المؤكدة والتى لا يمكن تجنبها، مما يؤدى إلى جعل النتائج التشغيلية للشركات أكثر تقلباً وأقل قابلية للتنبؤ والإستمرار فى المستقبل (Do Nguyet, 2017).

ويشير كل من (Dichev and Tang, 2009) إلى أن تقلب الأرباح المفصح عنها لا يتعلق فقط بعواقب الصدمات الإقتصادية، ولكن أيضاً بمشاكل التحديد المحاسبى للدخل، حيث

يريا أن تقلب الأرباح ينشأ نتيجة عاملين، هما: التقلب بسبب الصدمات الإقتصادية، والتقلب بسبب مشاكل فى التحديد المحاسبى للدخل، وأن كلا هذين العاملين يقلل من القدرة التنبؤية للأرباح. فعلى مستوى أكثر دقة، يعكس تقلب الأرباح المفصح عنها جوانب مهمة بشأن التحديد المحاسبى للدخل، والتى توفر رابطاً لإمكانية التنبؤ بالأرباح. أحد هذه الجوانب هو جودة المقابلة بين الإيرادات والمصروفات، وذلك على النحو الذى تم صياغته فى دراسة كل من (Dichev and Tang, 2008).

فالفكرة الأساسية التى أشارت إليها دراسة كل من (Dichev and Tang, 2008) هى أن المقابلة الضعيفة بين الإيرادات والمصروفات تحدث ضجيجاً أو تشويشاً (Noise) فى العلاقة الإقتصادية بين الإيرادات والمصروفات، ومن ثم فإن تقلب الأرباح المفصح عنها يزداد فى ظل المقابلة الضعيفة بين الإيرادات والمصروفات. أيضاً، ترتبط المقابلة الضعيفة بين الإيرادات والمصروفات بضعف القدرة على التنبؤ بالأرباح، وذلك لأن الضجيج أو التشويش الناجم عن ضعف المقابلة بين الإيرادات والمصروفات يحجب (Obscures) العلاقة الإقتصادية الضمنية التى تحكم تطور الأرباح على مدار الفترات المتعاقبة. وبالتالى، فإن التأثير المشترك للمقابلة الضعيفة بين الإيرادات والمصروفات على كل من تقلب الأرباح والقدرة التنبؤية للأرباح يشير إلى وجود رابط بين هذين المتغيرين (Dichev and Tang, 2009).

وتعد جودة الإستحقاقات جانباً آخر من الجوانب المهمة لتحديد الدخل المحاسبى والذى يوفر رابطاً محاسبياً بين تقلب الأرباح وإمكانية التنبؤ بها. فوفقاً لدراسة كل من (Dechow and Dichev, 2002) تؤدى أخطاء تقدير الإستحقاقات وتصويباتها اللاحقة إلى إحداث تشويش يقلل من الدور النفعى أو المفيد للاستحقاقات.[١] وبالتالى، فإن وجود قدر كبير من أخطاء تقدير الإستحقاقات تشير إلى إنخفاض جودة الأرباح وإنخفاض القدرة التنبؤية للأرباح.[٢] ونظراً لأن أخطاء التقدير من المحتمل أن تكون أكثر خطورة فى البيئات المتقلبة، فإن هذا يرجح وجود علاقة سالبة بين تقلب الأرباح والقدرة التنبؤية للأرباح (Dichev and Tang, 2009).

وقد تم تسليط الضوء على تأثير تقلب الأرباح على استدامة الأرباح كقضية مهمة لبحوث المحاسبة المالية من خلال الدراسة الإمبريقية التى أجراها كل من (Dichev and

(١) يتمثل الدور الأساسى للإستحقاقات فى تغيير أو تعديل الإعتراف بالتدفقات النقدية على مر الزمن بحيث تكون الأرقام المعدلة (الأرباح) مقياساً أفضل لأداء الشركة (Dechow and Dichev, 2002).

(٢) توفر الاستحقاقات معلومات عن التدفقات النقدية المستقبلية، وبالقدر الذى ستكون فيه عملية الاستحقاقات خالية من أخطاء التقدير، ستكون الاستحقاقات والأرباح أكثر تمثيلاً للتدفقات النقدية المستقبلية (Givoly et al., 2010). ومن ثم، فإن جودة الإستحقاقات والأرباح تأخذ فى التناقص وفقاً لحجم أو مقدار الأخطاء فى تقدير الاستحقاقات (Dechow and Dichev, 2002).

Tang, 2009). حيث قدمت تلك الدراسة دليلاً قوياً، إستناداً إلى بيانات لشركات أمريكية فى الفترة بين عامى ١٩٨٨م و٢٠٠٤م، على أن إستمرارية الأرباح ترتبط عكسياً بتقلب الأرباح. وقد أشار كل من (Dichev and Tang, 2009) إلى أن النتائج التى توصلا إليها تعد متوافقة مع الأدلة المسحية التى توصلت إليها دراسة (Graham et al., 2005) بشأن المعتقدات الإدارية المتوفرة على نطاق واسع لدى المديرين التنفيذيين للشركات الأمريكية بأن القدرة التنبؤية للأرباح ترتبط عكسياً بتقلب الأرباح.(٣)

وتشير نتائج الاختبارات طويلة المدى التى قام بها كل من (Dichev and Tang, 2009) إلى أن تقلبات الأرباح لها قوة تنبؤية كبيرة لمدة تصل إلى خمس سنوات فى المستقبل. فقد أشارت نتائج تلك الاختبارات إلى أن الأرباح ذات التقلبات المنخفضة تتمتع بمستوى عالٍ من الإستمرارية والقدرة التنبؤية على مدار الأفق التنبؤى بأكمله، بينما أظهرت الأرباح ذات التقلبات المرتفعة إرتداداً سريعاً إلى المتوسط وقليلاً من القدرة على التنبؤ الموثوق بها.

وقد أشار كل من (Dichev and Tang, 2009) إلى أن النتائج التى توصلا إليها بشأن تأثير تقلب الأرباح على إستمراريتها وإمكانية التنبؤ بها فى المستقبل، نوعياً، بقيت كما هى بعد التحكم فى تفسيرين مترابطين ومتنافسين. الأول، أن الأرباح المتقلبة تميل إلى أن تكون أرباحاً مفرطة أو مبالغاً فيها (Extreme Earnings)، والأرباح المفرطة أو المبالغ فيها تميل إلى الإرتداد سريعاً إلى المتوسط، مما يشير إلى تفسير بديل لسبب إنخفاض إستمرارية الأرباح المتقلبة. ومع ذلك، فقد بقيت النتائج إلى حد كبير دون تغيير بعد التحكم فى مستوى الأرباح.

أما التفسير الثانى، أنه من المرجح أن تشتمل الأرباح المتقلبة على عناصر عابرة أو مؤقتة (Transitory Items)، وبما أن العناصر العابرة أو المؤقتة أقل إستمرارية فى المستقبل، فإن العلاقة الموثقة بين تقلب الأرباح والقدرة التنبؤية للأرباح يمكن أن تكون نتاج لتأثير العناصر المؤقتة. ومع ذلك، فقد بقيت فحوى النتائج كما هى دون تغيير بعد التحكم فى العناصر المؤقتة.

وللتحقق مما إذا كان مستخدمى المعلومات المالية يتفهمون آثار تقلب الأرباح على القدرة التنبؤية للأرباح، فقد قام كل من (Dichev and Tang, 2009) باستخدام تنبؤات المحللين الماليين كمقياس لتوقعات المستخدمين المحنكين للأرباح. وقد توصل كل من (Dichev and Tang, 2009) إلى أن التكييف على معلومات تقلب الأرباح يسمح بتحديد

(٣) يشير كل من (Dichev and Tang, 2009) إلى أن البحث المستقبلى فى تلك القضية قد يوسع ويرسخ هذه النتائج باستخدام عينات أخرى وتعريفات متغيرة.

الأخطاء الكبيرة والمتوقعة فى تنبؤات المحللين الماليين، مما يشير - على حد تعبيرهما - إلى أن المحللين الماليين لا يفهمون تماماً أو كليةً الآثار الناجمة عن تقلب الأرباح على الأرباح المستقبلية. فمن الناحية الكمية، يقدر كل من (Dichev and Tang, 2009) أن المحللين الماليين يتجمع لديهم أقل من نصف الآثار الكاملة لتقلب الأرباح على القدرة التنبؤية للأرباح.

وإستكمالاً وإمتداداً لتيار الأبحاث التى درست العلاقة بين تقلب الأرباح السابقة وإمكانية التنبؤ بالأرباح، يحاول البحث الحالى تقديم دليل إمبريقى من البيئة المصرية يسهم فى التحقق مما إذا كان تقلب الأرباح السابقة له قوة تفسيرية متزايدة لاستدامة الأرباح فى المستقبل. لذا، يسعى البحث الحالى إلى الإجابة على التساؤل الرئيسى التالى: **ما هو تأثير تقلب الأرباح على استدامة أرباح الشركات المساهمة المصرية؟** ويتفرع عن هذا التساؤل التساؤلين الفرعيين التاليين:

- ما هو تأثير تقلب الأرباح على إستمرارية أرباح الشركات المساهمة المصرية؟
- ما هو تأثير تقلب الأرباح على القدرة التنبؤية لأرباح الشركات المساهمة المصرية؟

٢. هدف البحث

فى ضوء طبيعة مشكلة البحث، يتمثل الهدف الأساسى للبحث الحالى فى التعرف على تأثير تقلب الأرباح على استدامة أرباح الشركات المساهمة المصرية، ويتطلب ذلك:

- التعرف على تأثير تقلب الأرباح على إستمرارية أرباح الشركات المساهمة المصرية.
- التعرف على تأثير تقلب الأرباح على القدرة التنبؤية لأرباح الشركات المساهمة المصرية.

٣. أهمية البحث

ترجع أهمية البحث الحالى إلى عدة اعتبارات لعل من أهمها ما يلى:

١) يعتبر البحث الحالى إمتداداً للدراسات السابقة التى استهدفت الوقوف على ماهية العوامل والمتغيرات التى تساهم فى التمييز بين الأرباح الأكثر استدامة والأرباح الأقل استدامة فى المستقبل، خاصةً وأن معرفة مثل تلك العوامل تعزز من إمكانية التنبؤ بالأرباح، وهى خطوة أساسية فى عملية التقييم.

٢) يمثل البحث الحالى مساهمة بسيطة فى الدراسات المحاسبية المتعلقة بجودة الأرباح، والتى تعد واحدة من أهم مجالات البحث المحاسبى المعاصر. وذلك من خلال إجراء دراسة منهجية عن تأثير تقلب الأرباح على استدامة أرباح الشركات المساهمة المصرية.

٣) يعتمد المستثمرون والمحللون الماليون بشكل متكرر على الأرباح الماضية فى وضع تقديراتهم للأرباح المستقبلية. ومن ثم، فإن التعرف على التأثير الذى يمكن أن يتركه تقلب الأرباح السابقة على إستمرارية الأرباح فى المستقبل يعتبر ذات أهمية كبيرة للمستثمرين والمحللين الماليين فى وضع تقديراتهم للدخل طويل الأجل المتوقع الحصول عليه من جراء استثمار أموالهم فى الشركات محل التقييم.

٤) توفر نتائج البحث الحالى رؤى حيوية للمستثمرين بشأن استراتيجيات تنويع محافظهم الاستثمارية، حيث تعد نتائج وآثار تقلب الأرباح السابقة على استدامة أرباح الشركات المساهمة المصرية بمثابة معلومات مهمة للمستثمرين فى اختيارهم للشركات المصرية للاستثمار فيها.

٥) ندرة الدراسات العربية - فى حدود علم الباحث - التى اختبرت تأثير تقلب الأرباح على استدامة الأرباح، ولعل هذا الأمر هو ما يجعل هناك حاجة ماسة لإجراء دراسة منهجية تختبر هذا التأثير داخل البيئة المصرية.

٤. مراجعة الدراسات السابقة وتطوير فرضيات البحث

دفعت الأدلة الإمبريقية التى توصلت إليها دراسة كل من (Dichev and Tang, 2009) بشأن تأثير تقلب الأرباح على إستمراريتها وإمكانية التنبؤ بها فى المستقبل، العديد من الدراسات السابقة إلى محاولة توفير المزيد من الأدلة الإمبريقية بشأن تلك القضية باستخدام عينات أخرى. فعلى عينة مكونة من ١٥٥٩٤ مشاهدة لشركات أمريكية فى الفترة بين عامى ١٩٨٤م و٢٠٠٤م، استهدفت دراسة (Frankel and Litov, 2009) تأثير تقلب الأرباح على إستمرارية الأرباح. ولتحقيق هذا الهدف قام كل من (Frankel and Litov, 2009) بتقسيم عينة الدراسة إلى خمسيات (Quintiles) على أساس تقلب الأرباح مقاساً بالإنحراف المعيارى لأرباح الشركة على مدى السنوات الخمس السابقة على التنبؤ.

وبتطبيق معادلة إنحدار ذاتى من الدرجة الأولى لأرباح الشركة بعد سنة واحدة مقبلة (t+1) على أرباحها فى الفترة الحالية (t) على كل عينة خمسية متحصل عليها من تجزئة العينة الكلية للدراسة إلى أخماس على أساس تقلب الأرباح، توصل كل من (Frankel and Litov, 2009) إلى أن إستمرارية الأرباح ترتبط عكسياً بتقلب الأرباح، حيث أوضحت

النتائج التى توصل إليها كل من (Frankel and Litov, 2009) إنخفاض قيمة معامل إستمرارية الأرباح الناتج من تطبيق معادلة الإنحدار الذاتى من الدرجة الأولى لأرباح الشركة بعد سنة واحدة مقبلة (t+1) على أرباحها فى الفترة الحالية (t) فى العينة الخمسية الخامسة (ذات الأعلى إنحراف معيارى) عن مثيلتها المتحصل عليها من تطبيق ذات المعادلة على العينة الخمسية الأولى (ذات الأقل إنحراف معيارى) بمقدار (٠,٣١).

وقد أشارت النتائج التى توصلت إليها دراسة (Frankel and Litov, 2009) عندما قامت باختبار تأثير تقلب التدفقات النقدية التشغيلية على إستمراريتها، إلى أن الفروق بين قيمة معامل إستمرارية التدفقات النقدية التشغيلية فى كل من العينة الخمسية الأولى (ذات الأقل إنحراف معيارى) والعينة الخمسية الخامسة (ذات الأعلى إنحراف معيارى)، كانت أكبر قليلاً من الفروق بين قيمة معامل إستمرارية الأرباح فى كل من العينة الخمسية الأولى (ذات الأقل إنحراف معيارى) والعينة الخمسية الخامسة (ذات الأعلى إنحراف معيارى)، وهو ما يوفر - على حد تعبيرهما - نظرة ثاقبة ذات مغزى إذا إفترضنا أن الأرباح والتدفقات النقدية تلتقط أو تعكس ظاهرة إقتصادية مماثلة، باستثناء أن الأرباح تكون عرضة لأخطاء تقدير الإستحقاقات.

وعلى عينة مكونة من ١٦٨٤٧ مشاهدة لشركات إنجليزية مقيدة ببورصة لندن وتنتمى إلى قطاعات غير مالية فى الفترة بين عامى ١٩٩١ و٢٠١٠م، استهدفت دراسة (Clubb and Wu, 2014) التحقق من تأثير تقلب الأرباح على التنبؤ بالأرباح. ولتحقيق هذا الهدف قام كل من (Clubb and Wu, 2014) بتقسيم عينة الدراسة إلى ربيعيات (Quartiles) على أساس تقلب الأرباح مقاساً بالإنحراف المعيارى لأرباح الشركة على مدى السنوات الثلاث السابقة على التنبؤ، وبتطبيق معادلة إنحدار ذاتى من الدرجة الأولى لأرباح الشركة بعد سنة واحدة مقبلة (t+1) على أرباحها فى الفترة الحالية (t) على كل عينة ربيعية متحصل عليها من تجزئة العينة الكلية للدراسة إلى أرباع على أساس تقلب الأرباح، توصل كل من (Clubb and Wu, 2014) إلى أن كل من إستمرارية الأرباح وقدرتها التنبؤية ترتبط عكسياً بتقلب الأرباح.

فقد أوضحت النتائج التى توصل إليها كل من (Clubb and Wu, 2014) وجود إنخفاض كبير فى قيمة كل من معامل إستمرارية الأرباح ومعامل التحديد المعدل (Adjusted R^2) الناتجتين من تطبيق معادلة الإنحدار الذاتى من الدرجة الأولى لأرباح الشركة بعد سنة واحدة مقبلة (t+1) على أرباحها فى الفترة الحالية (t) فى العينة الربيعية الرابعة (ذات الأعلى إنحراف معيارى) عن مثيلتهما المتحصل عليهما من تطبيق ذات

المعادلة على العينة الربيعية الأولى (ذات الأقل إنحراف معيارى)، حيث بلغت قيمة كل من معامل إستمرارية الأرباح ومعامل التحديد المعدل الناتجتين من تطبيق معادلة الإنحدار الذاتى فى العينة الربيعية الأولى ذات التقلبات المنخفضة للأرباح (٠,٨٩٣، ٠,٧٩٦) على الترتيب، فى حين بلغت قيمة ذات المعاملين الناتجتين من تطبيق معادلة الإنحدار الذاتى على العينة الربيعية الرابعة ذات التقلبات المرتفعة للأرباح (٠,٤٦٢، ٠,٢٠٣) على الترتيب.

وباستخدام عينة مكونة من ٦٣١٧ مشاهدة ربع سنوية لشركات كندية مقيدة ببورصة (تورنتو) وتنتمى إلى قطاعات غير مالية فى الفترة بين عامى ٢٠٠٦ و٢٠١١م، استهدفت دراسة (Yosra and Fawzia, 2015) التحقق من تأثير تقلب الأرباح على القدرة التنبؤية للأرباح. ولتحقيق هذا الهدف قامت تلك الدراسة بتقسيم العينة الكلية إلى خمسيات على أساس تقلب الأرباح مقاساً بالإنحراف المعيارى لأرباح الشركة على مدى الفترات الإثنى عشر ربع سنوية السابقة على التنبؤ، وبتطبيق معادلة إنحدار ذاتى من الدرجة الأولى لأرباح الشركة بعد فترة واحدة مقبلة (t+1) على أرباحها فى الفترة الحالية (t) على كل عينة خمسية متحصل عليها من تجزئة العينة الكلية للدراسة إلى أخماس على أساس تقلب الأرباح، توصل كل من (Yosra and Fawzia, 2015) إلى أن كل من إستمرارية الأرباح وقدرتها التنبؤية ترتبط عكسياً بتقلب الأرباح.

فقد أوضحت النتائج التى توصلت إليها دراسة (Yosra and Fawzia, 2015) وجود إنخفاض كبير فى قيمة كل من معامل إستمرارية الأرباح ومعامل التحديد المعدل الناتجتين من تطبيق معادلة الإنحدار الذاتى من الدرجة الأولى لأرباح الشركة بعد فترة واحدة مقبلة (t+1) على أرباحها فى الفترة الحالية (t) فى العينة الخمسية الخامسة (ذات الأعلى إنحراف معيارى) عن مثيلتهما المتحصل عليهما من تطبيق ذات المعادلة على العينة الخمسية الأولى (ذات الأقل إنحراف معيارى)، حيث بلغت قيمة كل من معامل إستمرارية الأرباح ومعامل التحديد المعدل الناتجتين من تطبيق معادلة الإنحدار الذاتى على العينة الخمسية الأولى ذات التقلبات المنخفضة للأرباح (٠,٧٨٥، ٠,٣٥٩) على الترتيب، فى حين بلغت قيمة ذات المعاملين الناتجتين من تطبيق معادلة الإنحدار الذاتى على العينة الخمسية الخامسة ذات التقلبات المرتفعة للأرباح (٠,٣٤٤، ٠,١٥٤) على الترتيب. وقد أظهرت النتائج معنوية الفروق فى قيمة كل من معامل إستمرارية الأرباح ومعامل التحديد المعدل الناتجتين من تطبيق معادلة الإنحدار الذاتى فى كل من العينة الخمسية الأولى والخامسة.

وعلى عينة مكونة من ١٢٦٥ مشاهدة لشركات فيتنامية مقيدة ببورصة (هوشى منه) وتنتمى إلى قطاعات غير مالية فى الفترة بين عامى ٢٠١٠ و٢٠١٤م، استهدفت دراسة

(Do Nguyet, 2017) التحقق من تأثير تقلب الأرباح على القدرة التنبؤية للأرباح. ولتحقيق هذا الهدف قامت تلك الدراسة بتقسيم العينة الكلية إلى مجموعتين على أساس تقلب الأرباح مقاساً بالإنحراف المعيارى لأرباح الشركة على مدى السنوات الخمس السابقة على التنبؤ، وبتطبيق معادلة إنحدار ذاتى من الدرجة الأولى لأرباح الشركة بعد سنة واحدة مقبلة (t+1) على أرباحها فى الفترة الحالية (t) على كل من المجموعتين المتحصل عليهما من تجزئة العينة الكلية للدراسة على أساس تقلب الأرباح، توصل (Do Nguyet, 2017) إلى أن كل من إستمرارية الأرباح وقدرتها التنبؤية ترتبط عكسياً بتقلب الأرباح.

فقد أوضحت النتائج التى توصلت إليها دراسة (Do Nguyet, 2017) وجود إنخفاض فى قيمة كل من معامل إستمرارية الأرباح ومعامل التحديد المعدل الناتجتين من تطبيق معادلة الإنحدار الذاتى من الدرجة الأولى لأرباح الشركة بعد سنة واحدة مقبلة (t+1) على أرباحها فى الفترة الحالية (t) فى العينة النصفية الثانية (ذات الأعلى إنحراف معيارى) عن مثيلتهما المتحصل عليهما من تطبيق ذات المعادلة على العينة النصفية الأولى (ذات الأقل إنحراف معيارى)، حيث بلغت قيمة كل من معامل إستمرارية الأرباح ومعامل التحديد المعدل الناتجتين من تطبيق معادلة الإنحدار الذاتى على العينة النصفية الأولى ذات التقلبات المنخفضة للأرباح (٠,٩٠٤، ٠,٨٢٠) على الترتيب، فى حين بلغت قيمة ذات المعاملين الناتجتين من تطبيق معادلة الإنحدار الذاتى على العينة النصفية الثانية ذات التقلبات المرتفعة للأرباح (٠,٦٣٠، ٠,٣٩١) على الترتيب. وقد أظهرت النتائج معنوية الفروق فى قيمة كل من معامل إستمرارية الأرباح ومعامل التحديد المعدل الناتجتين من تطبيق معادلة الإنحدار الذاتى فى كل من المجموعتين.

وعلى ضوء نتائج تلك الدراسات السابقة، فإنه يمكن للباحث صياغة الفرضية الرئيسية للبحث الحالى وما يتفرع عنها من فرضيات فى صورة الفرض البديل، وذلك على النحو التالى:

الفرضية الرئيسية للبحث:

ف(١): توجد علاقة سالبة بين تقلب الأرباح واستدامة الأرباح.

الفرضيات الفرعية للبحث:

ف(١/١): توجد علاقة سالبة بين تقلب الأرباح وإستمرارية الأرباح.

ف(١/٢): توجد علاقة سالبة بين تقلب الأرباح والقدرة التنبؤية للأرباح.

٥. تصميم البحث

١.٥. مجتمع وعينة البحث

يتمثل مجتمع البحث الحالى فى الشركات المساهمة المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية فى الفترة بين عامى ٢٠١٤م و٢٠١٨م، والمستمر قيدها بالبورصة المصرية خلال عام ٢٠١٩م،[٤] وبشرط أن يكون تم قيدها بالبورصة المصرية بدءً من عام ٢٠٠٩م على الأكثر،[٥] وذلك بعد استبعاد الشركات التى تنتمى إلى قطاعى البنوك والخدمات المالية بخلاف البنوك، نظراً لاختلاف طبيعة عملها وسياساتها التمويلية عن مثيلاتها فى الشركات غير المالية، الأمر الذى يخلق صعوبة بشأن القابلية للمقارنة نتيجة الاختلافات فى الضوابط والقوانين المنظمة.

وقد إنتهى الباحث إلى اختيار عينة ميسرة من الشركات غير المالية المقيدة، والمتاح الاستعانة بها فى إتمام البحث الحالى، يبلغ حجمها ١٢٦ شركة (٦٣٠ مشاهدة) موزعة على خمسة عشر قطاعاً إقتصادياً غير مالى (مرفق ملحق رقم "١" بأسماء شركات عينة البحث)، وبما يعادل ٧٢٪، ٧١٪، ٧٢٪، ٧٢٪، ٧٤٪ تقريباً من إجمالى عدد الشركات المساهمة غير المالية المقيدة، والمتاح سحب عينة البحث الحالى منه خلال السنوات الخمس فترة الدراسة على الترتيب.

ويوضح الجدول رقم (١) العينة المبدئية للبحث الحالى مصنفة وفقاً للتصنيف القطاعى الذى كان مطبقاً من قبل إدارة البورصة المصرية خلال السنوات الخمس فترة الدراسة،[٦] حيث كانت الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية حينها موزعة على خمسة عشرة قطاعاً اقتصادياً مختلفاً، هى: العقارات، الأغذية والمشروبات، التشييد ومواد البناء، الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات، الرعاية الصحية والأدوية، السياحة والترفيه،

---

(٤) إشتراط إستمرار قيد الشركات الداخلة فى عينة البحث الحالى بالبورصة المصرية خلال عام ٢٠١٩م يعد أمراً حتمياً للبحث الحالى، حيث يتعلق هذا الشرط بقياس استدامة الأرباح (الإستمرارية والقدرة التنبؤية للأرباح)، وهو الأمر الذى سيتضح بجلاء عند صياغة النموذج التنبؤى للبحث الحالى.

(٥) إشتراط أن تكون الشركات الداخلة فى عينة البحث الحالى قيدت بالبورصة المصرية بدءً من عام ٢٠٠٩م على الأكثر يعد أمراً حتمياً للبحث الحالى، حيث يتعلق هذا الشرط بقياس تقلب الأرباح، وهو الأمر الذى سيتضح هو الأخر بجلاء عند مناقشة المنهجية التى ستتبع فى اختبار فرضيات البحث الحالى.

(٦) قامت إدارة البورصة المصرية فى بداية عام ٢٠٢٠م بتفعيل تصنيف قطاعى جديد على ضوء عملية إعادة هيكلة شاملة طالت كل قطاعات السوق المصرى. وقد أسفرت عملية إعادة الهيكلة هذه عن زيادة عدد القطاعات إلى ثمانية عشر قطاعاً بدلاً من سبعة عشر قطاعاً، فيما شهدت نحو ثلاثة وخمسون شركة تغيير اسم القطاع الذى تنتمى إليه، كما انتقلت إثنتا وأربعون شركة إلى قطاعات أخرى بعد دراسة المصدر الرئيسى لنشاطها، واستمرت مائة وتسعة وأربعون شركة كما هى بذات القطاع دون تعديل. ولمزيد من التفصيل حول هذا الشأن، يمكن الرجوع إلى التقرير السنوى للبورصة المصرية لعام ٢٠١٩م، وذلك عبر تحميل الرابط التالى:
https://www.egx.com.eg/get_pdf.aspx?ID=26553&Lang=ARB.

المنتجات المنزلية والشخصية، الكيماويات، الموارد الأساسية، الموزعون وتجار التجزئة، التكنولوجيا، الغاز والبترول، الإتصالات، المرافق، الإعلام.

جدول رقم (١): التصنيف القطاعى لشركات عينة البحث

م	القطاع	عدد المشاهدات	السنوات وعدد الشركات				
			٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧	٢٠١٨
			عدد الشركات	عدد الشركات	عدد الشركات	عدد الشركات	عدد الشركات
١	العقـارات	١٠٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠
٢	الأغذية والمشروبات	١٠٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠
٣	التشييد ومواد البناء	٨٥	١٧	١٧	١٧	١٧	١٧
٤	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٦٠	١٢	١٢	١٢	١٢	١٢
٥	الرعاية الصحية والأدوية	٦٠	١٢	١٢	١٢	١٢	١٢
٦	السياحة والترفيه	٥٥	١١	١١	١١	١١	١١
٧	المنتجات المنزلية والشخصية	٤٠	٨	٨	٨	٨	٨
٨	الكيماويات	٣٥	٧	٧	٧	٧	٧
٩	الموارد الأساسية	٣٠	٦	٦	٦	٦	٦
١٠	الموزعون وتجار التجزئة	٢٠	٤	٤	٤	٤	٤
١١	التكنولوجيا	١٥	٣	٣	٣	٣	٣
١٢	الغاز والبترول	١٥	٣	٣	٣	٣	٣
١٣	الإتصالات	٥	١	١	١	١	١
١٤	المرافق	٥	١	١	١	١	١
١٥	الإعلام	٥	١	١	١	١	١
إجمالى		٦٣٠	١٢٦	١٢٦	١٢٦	١٢٦	١٢٦
عدد الشركات المقيدة بالبورصة (٧)			٢١٤	٢٢١	٢٢٢	٢٢٢	٢٢٠
عدد الشركات المالية المقيدة(٨)			٣٨	٤٣	٤٦	٤٧	٤٩
عدد الشركات غير المالية المقيدة			١٧٦	١٧٨	١٧٦	١٧٥	١٧١
نسبة شركات العينة إلى الشركات غير المالية المقيدة			٪٧٢	٪٧١	٪٧٢	٪٧٢	٪٧٤

٢.٥. مصادر الحصول على بيانات البحث

اعتمد الباحث بشأن الحصول على كافة البيانات الخاصة بشركات عينة البحث الحالى على ثلاثة مصادر أساسية، هى: ١) المواقع الإلكترونية الرسمية لشركات العينة بما تتضمنه من تقارير مالية دورية يوفرها قسم علاقات المستثمرين بتلك الشركات، ٢) موقع مباشر مصر بما يحتويه من تقارير مالية دورية للشركات المساهمة المقيدة، و٣) شركة مصر لنشر المعلومات المملوكة للبورصة المصرية، والتى تقدم خدمة توفير التقارير المالية الدورية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

(٧) المصدر: موقع البورصة المصرية (https://www.egx.com.eg/ar/MarketIndicator.aspx).
(٨) يقصد بالشركات المالية المقيدة بالبورصة: الشركات التى تنتمى لقطاع البنوك، والشركات التى تنتمى لقطاع الخدمات المالية بخلاف البنوك.

٣.٥. صياغة نموذج البحث وقياس المتغيرات

يشير كل من (Graham and Dodd, 1951) إلى أنه يمكن إستخدام الأرباح الحالية كنقطة بداية للتنبؤ بالأرباح فى المستقبل. ففى حالة غياب المؤشرات على عكس ذلك، فإننا نقبل السجل الماضى على الأقل كأساس للحكم على المستقبل. لذا، سيعتمد البحث الحالى بشأن تحليله للعلاقة بين تقلب الأرباح واستدامة الأرباح على الإنحدار الذاتى (Autoregressive) الشائع الإستخدام لأرباح الشركة بعد سنة واحدة مقبلة ($Earnings_{it+1}$) على أرباح الشركة فى الفترة الحالية ($Earnings_{it}$)، حيث تشير دراسة (Freeman et al., 1982) إلى أن العلاقة بين أداء الأرباح الحالية وأداء الأرباح بعد فترة واحدة مستقبلية يمكن صياغتها على النحو التالى:

$$Earnings_{it+1} = \alpha_0 + \beta_1 Earnings_{it} + \upsilon_{it+1} \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots (1)$$

حيث إن:

Earnings = صافى الدخل قبل البنود غير العادية (الاستثنائية) مقسوماً على متوسط إجمالى الأصول للشركة (i).

وسوف يعتمد الباحث بشأن قياس إستمرارية الأرباح على قيمة معامل الإنحدار (β_1) الناتجة من تطبيق معادلة الإنحدار رقم (١) على عينة البحث الحالى، والخاصة بالإنحدار الذاتى من الدرجة الأولى لأرباح الشركة (i) بعد سنة واحدة مقبلة (t+1) على أرباحها فى الفترة الحالية (t)، حيث أنه كلما كان هذا المعامل على مقربة من الواحد الصحيح كلما كانت الأرباح الحالية أكثر إستمرارية فى المستقبل، فى حين أنه كلما كان هذا المعامل على مقربة من الصفر كلما كانت الأرباح الحالية أقل إستمرارية فى المستقبل.

فى حين سيعتمد الباحث بشأن قياس القدرة التنبؤية للأرباح على قيمة معامل التحديد المعدل ($Adjusted\ R^2$) الناتجة من تطبيق معادلة الإنحدار رقم (١) على عينة البحث الحالى، والخاصة بالإنحدار الذاتى من الدرجة الأولى لأرباح الشركة (i) بعد سنة واحدة مقبلة (t+1) على أرباحها فى الفترة الحالية (t)، حيث تشير القيم الكبيرة لهذا المعامل إلى قدرة تنبؤية أكبر بالأرباح المستقبلية، والعكس صحيح.

وبالطبع، فإنه فى ظل هذه الصيغة لشكل العلاقة بين أرباح الشركة بعد سنة واحدة مقبلة (t+1) وأرباحها فى الفترة الحالية (t) والموضحة فى معادلة الإنحدار رقم (١)، سيكون لإستمرارية الأرباح تأثير مباشر على القدرة التنبؤية للأرباح. وذلك لأن معامل التحديد

المعدل ($Adjusted\ R^2$) الناتج من تطبيق معادلة الإنحدار رقم (١) على عينة البحث الحالى، والمستخدم لقياس القدرة التنبؤية للأرباح، هو ببساطة مربع معامل إستمرارية الأرباح المعيارى (Standardized Coefficient "Beta"). لذا، فإن تحديد العلاقة بين تقلب الأرباح وإستمرارية الأرباح هو المفتاح للتحقق من القدرة التنبؤية للأرباح.

وللتحقق من طبيعة تأثير تقلب الأرباح على كل من إستمرارية الأرباح وقدرتها التنبؤية، سوف يقوم الباحث بتقسيم العينة الكلية للبحث الحالى إلى أخماس على أساس تقلب الأرباح [Vol(Earnings)] والذى سيتم حسابه بالإنحراف المعيارى لأرباح الشركة على مدى السنوات الخمس الأخيرة السابقة على التنبؤ (t : t-4)، يلى ذلك تطبيق معادلة الإنحدار رقم (١) والخاصة بالإنحدار الذاتى من الدرجة الأولى لأرباح الشركة بعد سنة واحدة مقبلة (t+1) على أرباحها فى الفترة الحالية (t) على كل عينة خمسية متحصل عليها من تجزئة العينة الكلية إلى أخماس على أساس تقلب الأرباح، ومن خلال اختبار إحصائية الفروق فى قيمة كل من معامل الإنحدار (β_1) ومعامل التحديد المعدل ($Adjusted\ R^2$) الناتجتين من تطبيق معادلة الإنحدار رقم (١) فى كل من العينة الخمسية الأولى (ذات الأقل إنحراف معيارى) والعينة الخمسية الخامسة (ذات الأعلى إنحراف معيارى)، يمكن للباحث التحقق مما إذا كان تقلب الأرباح له تأثير على كل من إستمرارية الأرباح وقدرتها التنبؤية أم لا.

٦. تحليل النتائج

١.٦. إحصاءات وصفية

يعرض جدول رقم (٢) بعض الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المتضمنة بمعادلة الإنحدار رقم (١) والخاصة بالإنحدار الذاتى من الدرجة الأولى لأرباح الشركة بعد سنة واحدة مقبلة ($Earnings_{it+1}$) على أرباحها فى الفترة الحالية ($Earnings_{it}$)، وكذلك بعض الإحصاءات الوصفية الخاصة بمتغير تقلب الأرباح [Vol(Earnings)]، وذلك بهدف إظهار الخصائص المميزة لتلك المتغيرات على مستوى شركات عينة البحث.

جدول رقم (٢): إحصاءات وصفية للمتغيرات المتضمنة بالبحث

المتغيرات	الحد الأدنى	الحد الأقصى	المتوسط	الوسيط	الإنحراف المعيارى
الأرباح بعد سنة مقبلة ($Earnings_{it+1}$)	٠,٨١٨٤-	٠,٥٧٠٧	٠,٠٥٨٩	٠,٠٤٠٩	٠,١٠٤٧
الأرباح فى الفترة الحالية ($Earnings_{it}$)	٠,٦٣٤٤-	٠,٥٧٠٧	٠,٠٦٠٧	٠,٠٤٢٣	٠,٠٩٧٤
تقلب الأرباح Vol(Earnings)	٠,٠٠٢٨	٠,٢٧٠٥	٠,٠٤٠٩	٠,٠٣٢١	٠,٠٣٢٥
عدد المشاهدات (N) = ٦٣٠ مشاهدة					

فيما يتعلق بالمتغيرات المتضمنة بمعادلة الإنحدار رقم (١) والخاصة بالإنحدار الذاتى من الدرجة الأولى لأرباح الشركة بعد سنة واحدة مقبلة ($Earnings_{it+1}$) على أرباحها فى الفترة الحالية ($Earnings_{it}$)، توضح الإحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (٢) أن الأرباح المستقبلية بعد سنة واحدة مقبلة ($Earnings_{it+1}$) على مستوى شركات العينة للفترة الزمنية الممتدة بين عامى ٢٠١٥م و٢٠١٩م، تتراوح نسبتها بين (-٠,٨١٨٤، ٠,٥٧٠٧ تقريباً) من متوسط إجمالى الأصول خلال الفترة، وذلك بمدى واسع يبلغ ١,٣٨٩١ تقريباً من متوسط إجمالى الأصول خلال الفترة، وأن متوسط (وسيط) تلك النسبة على مستوى شركات العينة خلال تلك الفترة يبلغ ٠,٠٥٨٩ (٠,٠٤٠٩) تقريباً من متوسط إجمالى الأصول خلال الفترة، وذلك بإنحراف معيارى قدره ٠,١٠٤٧ تقريباً.

كذلك تظهر الإحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (٢) أن أرباح الفترة الحالية ($Earnings_{it}$) على مستوى شركات العينة للفترة الزمنية الممتدة بين عامى ٢٠١٤م و٢٠١٨م، تتراوح نسبتها بين (-٠,٦٣٤٤، ٠,٥٧٠٧ تقريباً) من متوسط إجمالى الأصول خلال الفترة، وذلك بمدى واسع يبلغ ١,٢٠٥١ تقريباً من متوسط إجمالى الأصول خلال الفترة، وأن متوسط (وسيط) تلك النسبة على مستوى شركات العينة خلال تلك الفترة يبلغ ٠,٠٦٠٧ (٠,٠٤٢٣) تقريباً من متوسط إجمالى الأصول خلال الفترة، وذلك بإنحراف معيارى قدره ٠,٠٩٧٤ تقريباً.

أما فيما يتعلق بمتغير تقلب الأرباح [Vol(Earnings)]، تبين الإحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (٢) أن الإنحراف المعيارى لسلسلة زمنية من الأرباح مداها خمس سنوات، تبدء من الفترة (t-4) وتنتهى فى الفترة (t)، تتراوح قيمته على مستوى شركات العينة بين (٠,٠٠٢٨، ٠,٢٧٠٥ تقريباً)، وذلك بمدى واسع يبلغ ٠,٢٦٧٧ تقريباً، وأن متوسط قيمة هذا المتغير على مستوى شركات العينة يبلغ ٠,٠٤٠٩ تقريباً.

٢.٦. تحليل الإرتباط

يعرض جدول رقم (٣) مصفوفة إرتباط بيرسون (Pearson Correlation Matrix) للعلاقة بين المتغيرات المتضمنة بالبحث الحالى، حيث تعد تلك المصفوفة بمثابة الأداة الأولية لإكتشاف إتجاه وقوة العلاقة بين تلك المتغيرات.

جدول رقم (٣): مصفوفة الإرتباط (بيرسون) للعلاقة بين المتغيرات المتضمنة بالبحث

م	المتغيرات	(١)	(٢)	(٣)
١	الأرباح بعد سنة مقبلة ($Earnings_{it+1}$)	١		
٢	الأرباح فى الفترة الحالية ($Earnings_{it}$)	***٠,٦٥٦	١	
٣	تقلب الأرباح Vol(Earnings)	***٠,١٠٣-	٠,٠١٤	١
*** الإرتباط دال عند مستوى معنوية ١٪				

وتظهر نتائج تحليل الإرتباط لبيرسون على مستوى شركات عينة البحث، كما هو موضح بالجدول رقم (٣)، وجود إرتباط موجب ومعنوى (عند مستوى ١٪) بين الأرباح المستقبلية للشركة بعد سنة واحدة مقبلة ($Earnings_{it+1}$) وأرباحها فى الفترة الحالية ($Earnings_{it}$). كذلك، تبين نتائج تحليل الإرتباط لبيرسون على مستوى شركات عينة البحث، كما هو موضح بالجدول رقم (٣)، وجود إرتباط سالب ومعنوى (عند مستوى ١٪) بين الأرباح المستقبلية للشركة بعد سنة واحدة مقبلة ($Earnings_{it+1}$) وتقلب الأرباح [Vol(Earnings)].

٣.٦. نتائج تحليل الإنحدار

يعرض الجدول رقم (٤) قيمة كل من معامل إستمرارية الأرباح ومعامل التحديد المعدل (Adjusted R^2) الناتجتين من تطبيق معادلة الإنحدار رقم (١) والخاصة بالإنحدار الذاتى من الدرجة الأولى لأرباح الشركة بعد سنة واحدة مقبلة (t+1) على أرباحها فى الفترة الحالية (t) على كل عينة خمسية متحصل عليها من تجزئة العينة الكلية للبحث الحالى إلى أخماس على أساس تقلب الأرباح [Vol(Earnings)] والذى تم حسابه بالإنحراف المعيارى لأرباح الشركة على مدار السنوات الخمس الأخيرة السابقة على التنبؤ (t : t-4).

وتظهر نتائج تحليل الإنحدار الموضحة فى الجدول رقم (٤) وجود إنخفاض كبير فى قيمة معامل إستمرارية الأرباح (β_1) الناتجة من تطبيق معادلة الإنحدار رقم (١) والخاصة بالإنحدار الذاتى من الدرجة الأولى لأرباح الشركة بعد فترة واحدة مقبلة (t+1) على أرباحها فى الفترة الحالية (t) فى العينة الخمسية الخامسة (ذات الأعلى إنحراف معيارى) عن مثيلتها المتحصل عليها من تطبيق ذات المعادلة على العينة الخمسية الأولى (ذات الأقل إنحراف معيارى) بمقدار (٠,٣٢٩).

جدول رقم (٤): نتائج تحليل الإنحدار المتحصل عليها من تطبيق نموذج الإنحدار الذاتى
على العينات الخمسية المتحصل عليها من تجزئة العينة الكلية للبحث إلى أخماس على أساس تقلب الأرباح

Earnings Prediction Model:

$$\textbf{Earnings}_{it+1} = \alpha_0 + \beta_1 \textbf{Earnings}_{it} + \upsilon_{it+1}$$

Quintiles by *Vol(Earnings)*	*Intercept*	β_1 (Persistence)	*Adjusted* R^2 (Predictability)	Number of Observations
Quintile 1 (Low Volatility)	-0.001 (-0.163)	1.039 (19.366)***	0.757	121
Quintile 2	0.009 (1.525)	0.882 (11.977)***	0.535	125
Quintile 3	0.005 (1.037)	0.827 (14.511)***	0.640	119
Quintile 4	0.021 (4.302)***	0.672 (13.697)***	0.617	117
Quintile 5 (HighVolatility)	0.005 (0.577)	0.709 (14.832)***	0.644	122
Difference (Quintile 1 - Quintile 5)		0.329	0.113	
p-value on Difference		< 0.01	> 0.10	

*** denotes statistical significance at the 1% level.

ولاختبار معنوية هذا الفارق فى قيمة معاملى إستمرارية الأرباح المتحصل عليهما من تطبيق معادلة الإنحدار رقم (١) فى كل من العينة الخمسية الأولى والخامسة، قام الباحث بالاستعانة باختبار (t) للتحقق مما إذا كان هذا الفارق معنوياً من الناحية الإحصائية أم لا. وقد أظهرت النتائج معنوية هذا الفارق (مرفق ملحق رقم "٢" بنتائج هذا الاختبار)،[٩] وهو ما يشير إلى أن إستمرارية الأرباح ترتبط عكسياً بتقلب الأرباح، الأمر الذى يمكن معه قبول **الفرضية الفرعية الأولى** للبحث الحالى بوجود علاقة سالبة بين تقلب الأرباح وإستمرارية الأرباح.

كذلك، تبين نتائج تحليل الإنحدار الموضحة فى الجدول رقم (٤) وجود إنخفاض محدود نسبياً فى قيمة معامل التحديد المعدل (Adjusted R^2) الناتجة من تطبيق معادلة الإنحدار رقم (١) والخاصة بالإنحدار الذاتى من الدرجة الأولى لأرباح الشركة بعد فترة واحدة مقبلة (t+1) على أرباحها فى الفترة الحالية (t) فى العينة الخمسية الخامسة (ذات الأعلى إنحراف معيارى) عن مثيلتها المتحصل عليها من تطبيق ذات المعادلة على العينة الخمسية الأولى (ذات الأقل إنحراف معيارى) بمقدار (٠,١١٣).

ولاختبار معنوية هذا الفارق فى قيمة معاملى التحديد المعدلين (Adjusted R^2) المتحصل عليهما من تطبيق معادلة الإنحدار رقم (١) فى كل من العينة الخمسية الأولى والخامسة، قام الباحث بالاستعانة بتقنية البوتستراب (The Bootstrap Technique) والتى تقوم على مقارنة الفرق الفعلى الملحوظ فى قيمة معاملى التحديد المعدلين (Adjusted R^2) المتحصل عليهما من تطبيق معادلة الإنحدار رقم (١) فى كل من العينة الخمسية الأولى والخامسة بالتوزيع المحاكى (The Simulated Distribution) للإختلافات فى قيمة هذين المعاملين. وقد أظهرت النتائج عدم معنوية هذا الفارق (مرفق ملحق رقم "٣" بنتائج هذا الاختبار)، وهو ما يشير إلى أن القدرة التنبؤية للأرباح لم تتأثر بتقلب

(٩) اختبار الإختلاف فى قيمة معاملى إستمرارية الأرباح المتحصل عليهما من تطبيق معادلة الإنحدار رقم (١) فى كل من العينة الخمسية الأولى (ذات الأقل إنحراف معيارى) والعينة الخمسية الخامسة (ذات الأعلى إنحراف معيارى) هو اختبار (t) البسيط من الإنحدار الذى يجمع بين مشاهدات العينة الخمسية الأولى والخامسة، حيث سيتم إدخال متغير وهمى (Dummy Variable) إلى معادلة الإنحدار رقم (١) يأخذ القيمة (واحد) بالنسبة لمشاهدات العينة الخمسية الأولى (ذات الأقل إنحراف معيارى)، ويأخذ القيمة (صفر) بالنسبة لمشاهدات العينة الخمسية الخامسة (ذات الأعلى إنحراف معيارى)، ومن خلال التفاعل بين هذا المتغير الوهمى والمتغير المستقل (Earningsit) فى معادلة الإنحدار رقم (١) يمكن المفاضلة بين قيمة معاملى إستمرارية الأرباح المتحصل عليهما من تطبيق معادلة الإنحدار رقم (١) فى كل من العينة الخمسية الأولى والخامسة على حدة (Gujarati, 2004).

الأرباح، الأمر الذى يصعب معه قبول **الفرضية الفرعية الثانية** للبحث الحالى بوجود علاقة سالبة بين تقلب الأرباح والقدرة التنبؤية للأرباح.(١٠)

٧. تحليلات إضافية

كما سبق الإشارة من قبل، تعد الأرباح الحالية للشركة نقطة البداية فى التنبؤ بالأرباح المستقبلية بعد سنة واحدة مقبلة. لذا، فإنه من المهم التحقق مما إذا كان الإرتباط السالب البسيط (The Univariate Negative Correlation) بين تقلب الأرباح والأرباح المستقبلية للشركة لا يزال سارياً بعد التحكم فى الأرباح الحالية للشركة. وسيعتمد الباحث بشأن التحقق من هذا الأمر على نموذجين للإنحدار، ينطوى أولهما (النموذج المرجعى) على إنحدار أرباح الشركة المستقبلية بعد سنة واحدة مقبلة ($Earnings_{it+1}$) على أرباحها فى الفترة الحالية (كما هو الحال فى معادلة الإنحدار رقم "١")، بينما يتضمن النموذج الثانى متغير تقلب الأرباح [Vol(Earnings)] كمتغير إضافى آخر مستقل بجانب أرباح الشركة فى الفترة الحالية ($Earnings_{it}$)، وذلك على النحو المبين بمعادلة الإنحدار رقم (٢).

$$Earnings_{it+1} = \alpha_0 + \beta_1 Earnings_{it} + \upsilon_{it+1} \quad \text{.....(1)}$$

$$Earnings_{it+1} = \alpha_0 + \beta_1 Earnings_{it} + \beta_2 Vol(Earnings) + \upsilon_{it+1} \quad \text{..(2)}$$

ويعرض الجدول رقم (٥) نتائج تحليل الإنحدار التى تم التوصل إليها على مستوى عينة البحث ككل بشأن هذين النموذجين (معادلة الإنحدار رقم "١"، "٢"). وتظهر نتائج تحليل الإنحدار الموضحة بالجدول رقم (٥)، معنوية الإنحدار الخطى بهذين النموذجين، وهو ما يستدل عليه من دلالة اختبار (F)، حيث إنه بمقارنة قيمة الاحتمال (P-Value) لأيٍ من هذين النموذجين بمستوى المعنوية المقبول فى العلوم الاجتماعية (وهو ٥٪)، يتبين أن (P-Value = Sig. < 5%).

---

(١٠) تعتبر تقنية البوتستراب إحدى طرق إعادة المعاينة (Re-sampling Methods) الحديثة نسبياً، والتى تم إقتراحها فى الأساس من قبل (Efron, 1979) لحساب الخطأ القياسى لمقدر إحصائى ما والمعلمات المتعلقة به، وذلك عندما يكون حجم العينة صغيراً، أو عندما لا تتوافر نظرية تتعلق بالتوزيع الإحتمالى لتلك المقدرات. ويتطلب إستخدام تقنية البوتستراب تفعيل أساليب محاكاة عالية التكررات باستخدام الحاسب، إذ تعتمد تلك التقنية على إستخدام طرق محاكاة تعتمد على بيانات العينة نفسها للإستدلال الإحصائى. وتعتبر تقنية البوتستراب (اللامعلمية) تطبيقاً لمبدأ التعويض المباشر، حيث تكون العينة هى المصدر الوحيد للمعلومات عن المجتمع، ولا توجد أية معرفة مسبقة بدالة الكثافة الإحتمالية التى سحبت منها تلك العينة. وتقوم الفكرة الأساسية لتقنية البوتستراب على إستخدام بيانات العينة نفسها لحساب إحصائة معينة وتوزيع المعاينة لها، دون الحاجة إلى وجود أية فروض يخضع لها النموذج. لذا، تعتبر تقنية البوتستراب بمثابة أداة إحصائية ضرورية لبناء التوزيع الإحتمالى فى ظل المحدودية الكبيرة فى المعلومات المتوفرة عنه (كما هو الحال فى معامل التحديد المعدل مثلاً).

جدول رقم (٥): نتائج التحليلات الإضافية على مستوى عينة البحث ككل

Model 1 (Benchmark Model): $Earnings_{it+1} = \alpha_0 + \beta_1 Earnings_{it} + \upsilon_{it+1}$						
Variables	**Unstandardized Coefficients**		**t**	**Sig.**	**Collinearity Statistics**	
	β	**Std. Error**			**Tolerance**	**VIF**
Constant	0.012	0.002	5.267	0.000		
$Earnings_{it}$	0.765	0.022	34.983	0.000	1.000	1.000
F (1, 593)		1223.810	Prob > F			0.000
Number of Observations		595	Durbin-Watson			2.034
R Square		0.674	Adjusted R Square			0.673
Model 2: $Earnings_{it+1} = \alpha_0 + \beta_1 Earnings_{it} + \beta_2 Vol(Earnings) + \upsilon_{it+1}$						
Variables	**Unstandardized Coefficients**		**t**	**Sig.**	**Collinearity Statistics**	
	β	**Std. Error**			**Tolerance**	**VIF**
Constant	0.018	0.003	5.361	0.000		
$Earnings_{it}$	0.771	0.022	35.629	0.000	0.989	1.011
Vol(Earnings)	-0.154	0.066	-2.322	0.021	0.989	1.011
F (2, 590)		635.808	Prob > F			0.000
Number of Observations		593	Durbin-Watson			2.001
R Square		0.683	Adjusted R Square			0.682

كما، تظهر نتائج تحليل الإنحدار الموضحة فى الجدول رقم (٥)، أن قيمة معامل التحديد المعدل (Adjusted R^2) الناتجة من تطبيق معادلة الإنحدار رقم (١) والخاصة بالإنحدار الذاتى من الدرجة الأولى لأرباح الشركة المستقبلية بعد فترة واحدة مقبلة (t+1) على أرباحها فى الفترة الحالية (t) تعادل (٠,٦٧٣)، فى حين تبين نتائج تحليل الإنحدار الموضحة فى الجدول رقم (٥)، أن قيمة معامل التحديد المعدل (Adjusted R^2) الناتجة من تطبيق معادلة الإنحدار رقم (٢) والخاصة بإنحدار الأرباح المستقبلية للشركة بعد فترة واحدة مقبلة (t+1) على كل من أرباحها فى الفترة الحالية (t) وتقلب الأرباح [Vol(Earnings)] تعادل (٠,٦٨٢)، وهو ما يشير إلى أن إضافة متغير تقلب الأرباح كمتغير إضافى آخر مستقل بجانب أرباح الشركة فى الفترة الحالية ($Earnings_{it}$) ساهم فى تحسين القوة التفسيرية لنموذج التنبؤ بالأرباح المستقبلية للشركة بعد سنة واحدة مقبلة ($Earnings_{it+1}$).

أيضاً، تشير نتائج تحليل الإنحدار الموضحة فى الجدول رقم (٥)، إلى وجود علاقة سالبة ودالة عند مستوى معنوية (٥٪) بين تقلب الأرباح والأرباح المستقبلية للشركة بعد فترة واحدة مقبلة ($Earnings_{it+1}$)، وتدعم تلك النتيجة ما تم التوصل إليه فى التحليل الأساسى للبحث الحالى من أن إستمرارية الأرباح فى المستقبل ترتبط عكسياً بتقلب الأرباح. كذلك، تظهر نتائج تحليل الإنحدار الموضحة فى الجدول رقم (٥)، أن قدرة الأرباح الحالية للشركة ($Earnings_{it}$) على تفسير الأرباح المستقبلية للشركة بعد فترة واحدة مقبلة ($Earnings_{it+1}$) والتنبؤ بها قد تحسنت فى النموذج رقم (٢) مقارنة بقدرتها على التنبؤ بتلك الأرباح المستقبلية فى النموذج رقم (١)، وهو الأمر الذى يمكن التدليل عليه من خلال مقارنة معامل إستمرارية الأرباح الحالية (β_1) فى النموذجين، حيث يلاحظ إرتفاع قيمة هذا المعامل من (٠,٧٦٥) فى النموذج الأول إلى (٠,٧٧١) فى النموذج الثانى.

٨. خلاصة البحث

دفعت الأدلة الإمبريقية التى توصلت إليها دراسة كل من (Dichev and Tang, 2009) بشأن التأثير الذى يمكن أن يتركه تقلب الأرباح على إستمرارية الأرباح وإمكانية التنبؤ بها فى المستقبل، العديد من الدراسات

السابقة إلى محاولة توفير المزيد من الأدلة الإمبريقية بشأن تلك القضية باستخدام عينات أخرى من بيئات مختلفة. وامتداداً لتلك الدراسات السابقة، استهدف البحث الحالى دراسة التأثير الذى يمكن أن يتركه تقلب الأرباح على على سمتين أساسيتين لاستدامة الأرباح فى الشركات المساهمة المصرية، هما: الإستمرارية والقدرة التنبؤية للأرباح، خاصةً فى ظل ندرة الدراسات السابقة التى استهدفت التحقق من طبيعة هذا التأثير داخل البيئة المصرية.

ولتحقيق هذا الهدف، استعان الباحث بعينة مكونة من ١٢٦ شركة مساهمة مصرية (٦٣٠ مشاهدة) مقيدة بالبورصة وتنتمى إلى خمسة عشر قطاعاً اقتصادياً غير مالى فى الفترة بين عامى ٢٠١٤م و٢٠١٨م، ومستمر قيدها بالبورصة المصرية خلال عام ٢٠١٩م. وقد قام الباحث بتقسيم العينة الكلية للبحث إلى خمسيات على أساس تقلب الأرباح مقاساً بالإنحراف المعيارى لأرباح الشركة على مدى السنوات الخمس السابقة على التنبؤ، ثم قام بعد ذلك بتطبيق معادلة إنحدار ذاتى من الدرجة الأولى لأرباح الشركة بعد سنة واحدة مقبلة ($t+1$) على أرباحها فى الفترة الحالية (t) على كل عينة خمسية متحصل عليها من تجزئة العينة الكلية للبحث إلى أخماس على أساس تقلب الأرباح.

وقد أوضحت النتائج فيما يخص تأثير تقلب الأرباح على إستمرارية الأرباح، وجود إنخفاض كبير فى قيمة معامل إستمرارية الأرباح الناتجة من تطبيق معادلة الإنحدار الذاتى من الدرجة الأولى لأرباح الشركة بعد سنة واحدة مقبلة ($t+1$) على أرباحها فى الفترة الحالية (t) فى العينة الخمسية الخامسة (ذات الأعلى إنحراف معيارى) عن مثيلتها المتحصل عليها من تطبيق ذات المعادلة على العينة الخمسية الأولى (ذات الأقل إنحراف معيارى)، وقد أظهرت النتائج معنوية الفارق فى قيمة معاملى إستمرارية الأرباح الناتجتين من تطبيق معادلة الإنحدار الذاتى فى كل من العينتين الخمسيتين الأولى والخامسة. وتشير تلك النتائج إلى أن إستمرارية الأرباح ترتبط عكسياً بتقلب الأرباح.

أما فيما يخص تأثير تقلب الأرباح على القدرة التنبؤية للأرباح، فقد أوضحت النتائج التى توصل إليها الباحث وجود إنخفاض محدود نسبياً فى قيمة معامل التحديد المعدل الناتجة من تطبيق معادلة الإنحدار الذاتى من الدرجة

الأولى لأرباح الشركة بعد سنة واحدة مقبلة (t+1) على أرباحها فى الفترة الحالية (t) فى العينة الخمسية الخامسة (ذات الأعلى إنحراف معيارى) عن مثيلتها المتحصل عليها من تطبيق ذات المعادلة على العينة الخمسية الأولى (ذات الأقل إنحراف معيارى)، وقد أظهرت النتائج التى توصل إليها الباحث عدم معنوية الفارق فى قيمة معاملى التحديد المعدلين الناتجتين من تطبيق معادلة الإنحدار الذاتى فى كل من العينتين الخمسيتين الأولى والخامسة. وتشير تلك النتائج إلى أن القدرة التنبؤية للأرباح لم تتأثر بتقلب الأرباح.

وفى المجمل، يشير الباحث إلى أنه على الرغم من أن نتائج البحث الحالى قد أظهرت أن الشركات التى تتسم بزيادة درجة تقلب أرباحها يكون أداء أرباحها الحالية أقل احتمالاً أن يستمر فى المستقبل إذا ما قورنت بالشركات ذات درجات التقلب المنخفضة فى أرباحها، إلا أن الأرباح الحالية فى كلا النوعين من الشركات لم تظهر إختلافاً معنوياً أو جوهرياً من حيث قدرتها على التنبؤ بالأرباح المستقبلية.

٩. دراسات مستقبلية

فى ضوء ما توصل إليه البحث الحالى من نتائج، يرى الباحث أن هناك العديد من المجالات التى يمكن أن تشكل أساساً لبحوث مستقبلية، ويتمثل أهمها فيما يلى:

١) لإضفاء مزيداً من الإستقرار على النتائج التى تم التوصل إليها فى البحث الحالى، فإن أحد المجالات التى يمكن أن تشكل أساساً لبحوث مستقبلية هو إعادة تكرار البحث الحالى، ولكن مع إستخدام مدى تنبؤى طويل المدى للأرباح المستقبلية قد يمتد لثلاث أو خمس سنوات.

٢) إجراء دراسة مقارنة عن تأثير تقلب الأرباح على استدامة الأرباح فى كل من الشركات المساهمة المملوكة للقطاع الخاص والشركات المساهمة المملوكة لقطاع الأعمال العام.

٣) أحد حدود هذا البحث هو استبعاد الشركات المالية من عينة البحث، نظراً لاختلاف طبيعة عملها وسياساتها التمويلية عن مثيلاتها فى الشركات غير

المالية، لذا، يمكن دراسة تأثير تقلب الأرباح على استدامة أرباح الشركات التى تنتمى للقطاع المالى المصرى.

٤) دراسة تأثير تقلب الأرباح على استدامة أرباح الشركات الصغيرة والمتوسطة المقيدة ببورصة النيل.

٥) دراسة تأثير الأزمات الإقتصادية والسياسية على استدامة أرباح الشركات المساهمة المصرية، حيث تعتبر الشركات المصرية بيئة خصبة لإجراء مثل تلك الدراسة، خاصةً فى ظل ما شهدته الدولة المصرية مؤخراً من أزمات سياسية وما أعقبها من أزمات إقتصادية.

٦) دراسة العلاقة بين جودة الإستحقاقات وتقلب الأرباح فى الشركات المساهمة المصرية.

٧) دراسة محددات الإستمرارية والقدرة التنبؤية لأرباح الشركات المساهمة المصرية.

٨) دراسة تأثير تقلب الأرباح على تكلفة رأس المال فى الشركات المساهمة المصرية.

٩) دراسة تأثير استدامة الأرباح على تكلفة رأس المال فى الشركات المساهمة المصرية.

١٠) دراسة تأثير تقلب الأرباح على قيمة الشركات المساهمة المصرية.

١١) دراسة تأثير استدامة الأرباح على قيمة الشركات المساهمة المصرية.

١٢) دراسة محددات تقلب الأرباح فى الشركات المساهمة المصرية.

المراجـــــع

أولاً: مراجع باللغة العربية

التقرير السنوى للبورصة المصرية، ٢٠١٩، متاح على:
http://www.egx.com.eg/get_pdf.aspx?ID=26553&Lang=ARB

خلف، محمد سامى سلامه، ٢٠٢٠، "أثر تقلب الأرباح والتدفقات النقدية على هيكل رأس المال: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة الفكر المحاسبى*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد الرابع والعشرون، العدد الأول: ٥١٦-٥٦١.

ثانياً: مراجع باللغة الأجنبية

Canina, L., and G. Potter, 2019, "Determinants of Earnings Persistence and Predictability for Lodging Properties", *Cornell Hospitality Quarterly* 60 (1): 40-51.

Clubb, C., and G. Wu, 2014, "Earnings Volatility and Earnings Prediction: Analysis and UK Evidence", *Journal of Business Finance and Accounting* 41 (1-2): 53-72.

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.

Dichev, I. D., and V. W. Tang, 2008, "Matching and the Changing Properties of Accounting Earnings over the Last 40 Years", *The Accounting Review* 83 (6): 1425-1460.

Dichev, I. D., and V. W. Tang, 2009, "Earnings Volatility and Earnings Predictability", *Journal of Accounting and Economics* 47 (1-2): 160-181.

Do Nguyet, A., 2017, "The Impact of Earnings Volatility on Earnings Predictability", *Global Business and Finance Review* 22 (2): 82-89.

Efron, B., 1979, "Bootstrap Methods: Another Look at the Jackknife", *The Annals of Statistics* 7 (1): 1-26.

Frankel, R., and L. Litov, 2009, "Earnings Persistence", *Journal of Accounting and Economics* 47 (1-2): 182-190.

Freeman, R. N., J. A. Ohlson, and S. H. Penman, 1982, "Book Rate-of-Return and Prediction of Earnings Changes: An Empirical Investigation", *Journal of Accounting Research* 20 (2, Part II): 639-653.

Givoly, D., C. K. Hayn, and S. P. Katz, 2010, "Does Public Ownership of Equity Improve Earnings Quality?", *The Accounting Review* 85(1): 195-225.

Graham, B., and D. Dodd, 1951, "*Security Analysis: Principals and Technique*", New York: McGraw Hill.

Graham, J. R., C. R. Harvey, and S. Rajgopal, 2005, "The Economic Implications of Corporate Financial Reporting", *Journal of Accounting and Economics* 40 (1-3): 3-73.

Gujarati, D. N., 2004, *"Basic Econometrics"*, 4th Edition, New York: McGraw Hill.

Pirveli, E., 2020, "Earnings Persistence and Predictability within the Emerging Economy of Georgia", *Journal of Financial Reporting and Accounting* 18 (3): 563-589.

Yosra, B., and J. Fawzia, 2015, "Earnings Volatility and Earnings Predictability", *Journal of Business Studies Quarterly* 6 (3): 36-53.

ملحق رقم (١): قائمة بأسماء شركات عينة البحث

م	القطاع والشركات
	قطاع العقـارات
١	بالم هيلز للتعمير
٢	القاهرة للإسكان والتعمير
٣	الشمس للإسكان والتعمير
٤	المتحدة للإسكان والتعمير
٥	العالمية للإستثمار والتنمية
٦	العربية لاستصلاح الأراضي
٧	المجموعة المصرية العقارية
٨	مصر الجديدة للإسكان والتعمير
٩	التعمير والإستشارات الهندسية
١٠	العقارية للبنوك الوطنية للتنمية
١١	شركة العبور للإستثمار العقارى
١٢	الوطنية للإسكان للنقابات المهنية
١٣	مجموعة طلعت مصطفى القابضة
١٤	مينا للإستثمار السياحى والعقارى
١٥	زهراء المعادي للإستثمار والتعمير
١٦	الغربية الإسلامية للتنمية العمرانية
١٧	المصريين للإسكان والتنمية والتعمير
١٨	السادس من أكتوبر للتنمية والإستثمار
١٩	مجموعة عامر القابضة (عامر جروب)
٢٠	الخليجية الكندية للإستثمار العقارى العربى
	قطاع الأغذية والمشروبات
٢١	الدلتا للسكر
٢٢	القاهرة للدواجن
٢٣	المصرية للدواجن
٢٤	مطاحن الإسكندرية
٢٥	المنصورة للدواجن
٢٦	مطاحن شرق الدلتا
٢٧	مطاحن مصر العليا
٢٨	مطاحن شمال القاهرة
٢٩	مطاحن مصر الوسطى
٣٠	مصر للزيوت والصابون
٣١	جهينة للصناعات الغذائية
٣٢	المصرية للنشا والجلوكوز
٣٣	الإسماعيلية مصر للدواجن
٣٤	مطاحن وسط وغرب الدلتا

م	القطاع والشركات
٣٥	الشرقية الوطنية للأمن الغذائى
٣٦	الزيوت المستخلصة ومنتجاتها
٣٧	الشركة الدولية للمحاصيل الزراعية
٣٨	مطاحن ومخابز جنوب القاهرة والجيزة
٣٩	شمال الصعيد للتنمية والانتاج الزراعى
٤٠	العربية لمنتجات الألبان - آراب ديرى (باندا)
	قطاع التشييد ومواد البناء
٤١	ليسيكو مصر
٤٢	أسمنت سيناء
٤٣	السويس للأسمنت
٤٤	مصر للأسمنت - قنا
٤٥	دلتا للإنشاء والتعمير
٤٦	جنوب الوادى للأسمنت
٤٧	الشركة العربية للمحابس
٤٨	روبكس لتصنيع البلاستيك
٤٩	مصر بنى سويف للأسمنت
٥٠	أسمنت بورتلاند طرة المصرية
٥١	الإسكندرية لأسمنت بورتلاند طرة
٥٢	العربية للخزف - سيراميكا ريماس
٥٣	البويات والصناعات الكيماوية - باكين
٥٤	اكرو مصر للشدات والسقلات المعدنية
٥٥	العز للسيراميك والبورسلين - الجوهرة
٥٦	الجيزة العامة للمقاولات والإستثمار العقارى
٥٧	المصرية لتطوير صناعة البناء (ليفت سلاب)
	قطاع السياحة والترفيه
٥٨	مصـر للفنادق
٥٩	جولدن بيراميدز بلازا
٦٠	عبر المحيطات للسياحة
٦١	أوراسكوم للفنادق والتنمية
٦٢	رمكو لانشاء القرى السياحية
٦٣	شركة رواد السياحة – الرواد
٦٤	رواد مصر للاستثمار السياحى
٦٥	شارم دريمز للاستثمار السياحى
٦٦	بيراميزا للفنادق والقرى السياحية
٦٧	الشركة المصرية للمنتجعات السياحية
٦٨	المصرية للمشروعات السياحية العالمية

تابع ملحق رقم (١): قائمة بأسماء شركات عينة البحث

م	القطاع والشركات
	قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات
٦٩	دلتا للطباعة والتغليف
٧٠	القناة للتوكيلات الملاحية
٧١	الأهرام للطباعة والتغليف
٧٢	العربية للصناعات الهندسية
٧٣	الكابلات الكهربائية المصرية
٧٤	الشرق الأوسط لصناعة الزجاج
٧٥	المصرية لخدمات النقل والتجارة
٧٦	الشروق الحديثة للطباعة والتغليف
٧٧	الإسكندرية لتداول الحاويات والبضائع
٧٨	الصناعات الهندسية المعمارية - ايكون
٧٩	الخدمات الملاحية والبترولية – ماريدايف
٨٠	يونيفرسال لصناعة مواد التعبئة والتغليف
	قطاع الرعاية الصحية والأدوية
٨١	أكتوبر فارما
٨٢	جلاكسو سميثكلاين
٨٣	شركة العبوات الطبية
٨٤	مستشفى النزهة الدولى
٨٥	الإسكندرية للخدمات الطبية
٨٦	النيل للأدوية والصناعات الكيماوية
٨٧	القاهرة للأدوية والصناعات الكيماوية
٨٨	ممفيس للأدوية والصناعات الكيماوية
٨٩	مينا فارم للأدوية والصناعات الكيماوية
٩٠	الإسكندرية للأدوية والصناعات الكيماوية
٩١	العربية للأدوية والصناعات الكيماوية - أدكو
٩٢	المصرية الدولية للصناعات الدوائية - ايبيكو
	قطاع المنتجات المنزلية والشخصية
٩٣	العربية لحليج الاقطان
٩٤	جولدن تكس للأصواف
٩٥	دايس للملابس الجاهزة
٩٦	النساجون الشرقيون للسجاد
٩٧	العامة لمنتجات الخزف والصيني
٩٨	النصر للملابس والمنسوجات - كابو
٩٩	الإسكندرية للغزل والنسيج - سبينالكس
١٠٠	الشركة الشرقية للدخان إيسترن كومباني

م	القطاع والشركات
	قطاع الكيماويات
١٠١	سماد مصر - إيجيفرت
١٠٢	مصر لصناعة الكيماويات
١٠٣	المالية والصناعية المصرية
١٠٤	كفر الزيات للمبيدات والكيماويات
١٠٥	الصناعات الكيماوية المصرية - كيما
١٠٦	سيدى كرير للبتروكيماويات - سيدبك
١٠٧	أبو قير للأسمدة والصناعات الكيماوية
	قطاع الموارد الأساسية
١٠٨	حديد عز
١٠٩	مصـر للألومنيوم
١١٠	الألومنيوم العربية
١١١	أسيك للتعدين - أسكوم
١١٢	مصر الوطنية للصلب - عتاقة
١١٣	العز الدخيلة للصلب - الإسكندرية
	قطاع الموزعون وتجار التجزئة
١١٤	مصر للأسواق الحرة
١١٥	العامة للصوامع والتخزين
١١٦	القاهرة للخدمات التعليمية
١١٧	أسيوط الإسلامية الوطنية للتجارة والتنمية
	قطاع الغاز والبترول
١١٨	الحفر الوطنية
١١٩	الإسكندرية للزيوت المعدنية - أموك
١٢٠	مجموعة جي إم سي للإستثمارات الصناعية
	قطاع التكنولوجيا
١٢١	قناة السويس لتوطين التكنولوجيا
١٢٢	راية القابضة للتكنولوجيا والإتصالات
١٢٣	المصرية للأقمار الصناعية - نايل سات
	قطاع الإتصالات
١٢٤	المصرية للإتصالات
	قطاع المرافق
١٢٥	شركة غاز مصر
	قطاع الإعلام
١٢٦	الشركة المصرية لمدينة الإنتاج الإعلامى

ملحق رقم (٢): نتائج اختبار معنوية الفرق فى قيمة معاملى إستمرارية الأرباح

المتحصل عليهما من تطبيق نموذج الإنحدار الذاتى فى كل من العينة الخمسية الأولى والخامسة

Dummy Variable Regression Model:

$$Earnings_{it+1} = \alpha_0 + \alpha_1 Dummy_{it} + \beta_1 Earnings_{it} + \beta_2 (Dummy_{it} * Earnings_{it}) + \upsilon_{it+1}$$

Variables	Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
	β	Std. Error			Tolerance	VIF
Constant	0.005	0.006	0.747	0.456		
$Dummy_{it}$	-0.005	0.010	-0.549	0.583	0.610	1.640
$Earnings_{it}$	0.709	0.036	19.788	0.000	0.859	1.164
$Dummy_{it}*Earnings_{it}$	0.329	0.121	2.709	0.007	0.641	1.561
F (3, 239)		162.684	Prob > F			0.000
Number of Observations		243	Durbin-Watson			1.920

حيث إن:

Dummy = متغير وهمى يأخذ القيمة (واحد) بالنسبة لمشاهدات العينة الخمسية الأولى (ذات الأقل إنحراف معيارى)، ويأخذ القيمة (صفر) بالنسبة لمشاهدات العينة الخمسية الخامسة (ذات الأعلى إنحراف معيارى)؛

α_1 = ثابت الإنحدار التفاضلى (The Differential Intercept)؛

β_2 = معامل الميل التفاضلى (The Differential Slope Coefficient) والذى يشير إلى مقدار الإختلاف فى قيمة معامل إستمرارية الأرباح بالعينة الخمسية الأولى (المجموعة التى أخذت القيمة "واحد") عن مثيلتها المتحصل عليها بالعينة الخمسية الخامسة.

ملحق رقم (٣): نتائج اختبار معنوية الفرق فى قيمة معاملى التحديد المعدلين المتحصل عليهما من تطبيق نموذج الإنحدار الذاتى فى كل من العينة الخمسية الأولى والخامسة

Bootstrap Results

	Observed Coef.	Bootstrap Std. Err.	z	P>|z|	Normal-based [95% Conf. Interval]	
r2_model1	0.7572222	0.0485229	15.61	0.000	.662119	.852325
r2_model2	0.6441269	0.0634596	10.15	0.000	.519748	.768505
r1_r2	0.1130952	0.0810271	1.40	0.163	-.045714	.271905
Number of obs. = 243			Bootstrap Replications = 1000			

Test if two adj. R^2 significantly different bootstrap (two groups):

```
program define r2adjbootstrap, rclass
reg future current if quintile==1
local r2a=e(r2_a)
reg future current if quintile==5
local r2b=e(r2_a)
matrix b=[`r2a',`r2b',`r2a'-`r2b']
matrix colname b=r2_model1 r2_model2 r1_r2
ereturn post b
end
bootstrap, reps(1000): r2adjbootstrap
```

The Impact of Earnings Volatility on Earnings Sustainability

Empirical Study on the Egyptian Listed Companies

Sayed Salem Mohamed Abou Salem

Lecturer, Department of Accounting,

Faculty of Commerce, Zagazig University, Egypt

Synopsis

This study aimed to investigate the impact of earnings volatility on earnings sustainability of Egyptian listed companies, especially in light of the scarcity of previous studies that have been subjected to study this impact in the Egyptian environment. To achieve this goal, this study examined the effect of earnings volatility on two important attributes of accounting earnings are persistence and predictability, which have been identified as key components of sustainable earnings. In order to test the hypotheses, the researcher relied on a sample of 126 listed non-financial Egyptian companies, with 630 firm-year observations, between 2014 and 2018, and continued his listing in the Egyptian stock exchange during 2019. The results showed that earnings persistence is negatively related to earnings volatility, while the results showed no significant impact of earnings volatility on earnings predictability. Finally, this study highlights the contribution of earnings volatility towards forecasting future earnings.

Keywords: *Earnings Volatility, Earnings Sustainability, Earnings Persistence, Earnings Predictability, Earnings Quality.*