



مجلة التجارة والتمويل

[/https://caf.journals.ekb.eg](https://caf.journals.ekb.eg)

كلية التجارة – جامعة طنطا

العدد : الثالث

سبتمبر 2022

أثر القدره الاداريه على العلاقة بين جودة الأرباح وقيمة المنشأة

محمد رمضان محمد شعبان
مدرس بقسم المحاسبة
كلية التجارة جامعة طنطا

سلمى على الدين
استاذ مساعد إدارة الأعمال
كلية الإدارة جامعة الدلتا للعلوم والتكنولوجيا

أثر القدره الاداريه على العلاقة بين جودة الأرباح وقيمة المنشأة

سلمى على الدين

استاذ مساعد إدارة الأعمال

كلية الإدارة جامعة الدلتا للعلوم والتكنولوجيا

محمد رمضان محمد شعبان

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة جامعة طنطا

ملخص البحث

يهدف البحث إلى دراسة وإختبار العلاقة بين جودة الأرباح و قيمة المنشأة، وإختبار الأثر المعدل للقدرة الإدارية علي تلك العلاقة, بالتطبيق علي عينة من الشركات المساهمه المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري وعددها ١٣٣ شركة تتضمن ١٦ قطاع في الفترة من عام ٢٠١٠ وحتى عام ٢٠١٨، وقد توصلت نتائج التحليل الإحصائي الي وجود علاقة موجبة ومعنوية بين جودة الأرباح وقيمة المنشأة للشركات محل البحث، كما أوضحت النتائج أن القدره الاداريه لها أثر معنوي على العلاقة بين جودة الأرباح وقيمه المنشاة للشركات محل البحث, ويوصي البحث بالإهتمام بجودة الأرباح في ظل الثورة المعلوماتية, والإهتمام بتطوير وتنمية مهارات القدرة الإدارية للمديرين في الشركات المساهمة لما لها بالغ الإثر على قوة العلاقة بين جودة الأرباح و قيمة المنشأة.

الكلمات الافتتاحية: القدره الاداريه , جوده الأرباح , قيمه المنشاة.

Abstract:

This study aims to provide empirical evidence and discuss the relationship between earnings quality and the firm value with managerial ability as moderating variables. The study used a sample of companies listed on the Egyptian stock market, including 133 companies, for 16 sectors, in the period from 2010 to 2018. The results of the statistical analysis showed that there is a positive relationship between the earnings quality and the firm value. The results also showed that the managerial ability has a significant effect on the relationship between the quality of profits and the firm value. The research recommends paying attention to the earnings quality in light of the information revolution, and paying attention to developing the managerial ability skills of managers, because it has a profound impact on the strength of the relationship between the quality of profits and the firm value.

١/١ مقدمة

أثارت قضايا جودة الأرباح جدلاً كبيراً في الفكر المالي والمحاسبي حتى أصبحت مجالاً خصباً للعديد من الباحثين في الفترة الماضية، فهي تعد من أهم مدخلات عملية اتخاذ القرار لأصحاب المصالح المختلفين. فمن منظور المستثمر فإن جودة الأرباح تشير الي انخفاض مستويات عدم التأكد وانخفاض عدم تماثل المعلومات مما يساعد المستثمرين من تقييم استثماراتهم والتنبؤ بالأرباح المستقبلية بصورة أفضل. ومن منظور حملة الأسهم فإن جودة الأرباح تشير الي قدرة الأرباح المعلنة في التعبير بصدق عن الأرباح الحقيقية للشركة وتأثيرها علي قيمة المنشأة. ومن منظور المديرين فإن جودة الأرباح تشير الي دقة وموثوقية التقديرات والأحكام المفصح عنها مما يؤثر علي ارتفاع القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين .

ويختلف المديرين في قدراتهم الإدارية تبعاً للاختلافات في الخصائص الشخصية لكل منهم مثل العمر والتعليم والميل الي المخاطرة والخلفية المهنية والمهارات المختلفة (Graham et al., 2012). وتساهم القدرات الإدارية المختلفة للمديرين تساهم في اختلاف أداء الشركات علي المستويات التشغيلية والاستثمارية والمالية والتنظيمية (Kaplan et al., 2012)، وتؤثر في مستوى جودة الأرباح المعلنة نتيجة تباين تطبيق سياسات واستراتيجيات إدارة الأرباح المختلفة والتي يمكن أن تؤثر علي القيمة السوقية للشركات، الأمر الذي يدعو الي محاولة معرفة طبيعة العلاقة بين جودة الأرباح وقيمه المنشأة واثر القدرة الإداريه على هذه العلاقة.

٢/١ مشكلة البحث

يحتاج المساهمين وأصحاب المصالح الأخرى الي المعلومات الكافية حول أداء الشركات المختلفة حتي يتسنى لهم اتخاذ قراراتهم المختلفة بكفاءة، ولذلك تسعى إدارات الشركات الي نشر التقارير المالية التي توفر المعلومات الملائمة لمتخذي القرار، وتعد أرباح الشركة من أهم البنود التي يتم إعدادها وعرضها في التقارير المالية. فالأرباح تمثل عاملاً رئيسياً في تحديد سياسة توزيع الأرباح، كما أنها بمثابة دليل إرشادي للاستثمار واتخاذ القرار، ومعيار فعال في تسعير الأسهم، وتعمل كأداة للتنبؤات المستقبلية، وتعد مقياس رئيسي لأداء الشركة، وعند

الإفصاح عنها بشفافية ودقة ومن ثم فهي تعبر عن القيمة الحقيقية للشركة (Schipper and Vincent, 2003).

إن انخفاض جودة الأرباح يؤدي إلى زيادة مخاطر عدم التأكد وبالتالي ارتفاع تكلفة رأس المال، نتيجة مطالبة المستثمرين بالتعويض عن تلك المخاطر مما قد يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للشركة (Leuz, and Verrecchia , 2005). والقيمة السوقية للشركة تعبر عن القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحالية والمستقبلية المتوقعة مخصومة بتكلفة رأس المال المعدلة طبقاً للمخاطر، وبالتالي فإن ارتفاع تكلفة رأس المال قد يؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة (Easley and O'Hara, 2004). وقد أيدت العديد من الدراسات تلك العلاقة الإيجابية بين جودة الأرباح وقيمة الشركة (مثل دراسات Varaiya, et.al, 1978 & Lu, 2020 & Chia-Wu, 2012 & Sucuahi and Cambarihan, 2016 & Dang, et al. 2020).

بينما أظهرت بعض الدراسات نتائج مغايرة حيث أكدت علي وجود علاقة سالبة بين جودة الأرباح وقيمة الشركة (مثل دراسات Francis, et.al, 2008 & Gaio and Raposo, 2011) حيث تري أن رد فعل السوق غالباً ما يستبعد وجود تحيزات في الأرباح المعلنة وأن ممارسات إدارة الأرباح قد تعمل علي تمهيد الأرباح واستقرارها، وبالتالي انخفاض في جودة الأرباح إلا أن رد فعل المشاركين في السوق يمكن أن يكافئ تلك الممارسات ويعظم من القيمة السوقية للمنشأة.

وعلي الجانب الأخر فإن القدرة الإدارية يمكن أن تؤثر أيضاً على أداء الشركة وبالتالي من المتوقع أن يكون لها تأثير على جودة الأرباح. وقد قدمت الأدبيات السابقة أدلة متباينة حول كيفية تأثير القدرة الإدارية على جودة الأرباح. فمن ناحية، يميل المديرون ذوي القدرة الإدارية المرتفعة إلى تجنب التلاعب بالأرباح من أجل حماية سمعتهم في السوق، وبدلاً من ذلك، يستثمرون كفاءاتهم العالية في تحسين عمليات الشركة والتخفيف من الصدمات المالية (Demerjian, et.al, 2013).

كما أن وجود مدير كفاء يؤدي إلى فهم أفضل للأعمال والصناعة مما يؤدي إلى خيارات محاسبية أفضل وتقديرات وأحكام أكثر دقة (Baik, et.al, 2020). وبالتالي ، من المتوقع أن يفصح المديرون ذوي القدرة الإدارية المرتفعة عن أرباح عالية الجودة حيث يمكنهم تقدير الأرباح بشكل أفضل في المواقف المعقدة. علاوة على ذلك، فإن المديرون الأكثر قدرة يفهمون بشكل أفضل السياق الداخلي والخارجي للشركة مما يمكنهم من تحديد المشاريع التي تدر قيمة عالية موجبة ومن ثم زيادة التدفقات النقدية، التي تنعكس بطبيعتها على الأرباح وتعضم من قيمة الشركة (Wells, 2020).

من ناحية أخرى، قد يستخدم المديرون الأكثر قدرة إمكاناتهم في تعظيم منافعهم الخاصة من خلال إدارة الأرباح واستغلال عدم تماثل المعلومات بينهم وبين أصحاب المصالح الأخرى مما يخفض من جودة الأرباح (Demerjian, et.al, 2020). كما أكدت بعض الدراسات السابقة أن تأثير الإدارة يختلف باختلاف درجة عدم التأكد، فكلما زاد عدم التأكد زادت الحاجة إلى الحكم والتقديرات المحاسبية، لذلك جاءت النتائج التي تم تطبيقها على الاسواق الناشئة متباينة (Bamber, et.al, 2010 & Boone, et.al, 2018 & Chen, 2022 & Hribar, et.al, 2017).

مما سبق يتضح أن هناك تباين في نتائج الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين جودة الأرباح وقيمة المنشأة، كما أن هناك اختلاف في نتائج الدراسات التي تناولت العلاقة بين القدرة الإدارية وجودة الأرباح. وأن هذا التباين ناتج عن اختلاف حالات عدم التأكد ومشكلة عدم تماثل المعلومات في بيئات التطبيق المختلفة لتلك الدراسات. وتحاول الدراسة الحالية المساهمة في تلك النقطة البحثية من خلال محاولة الوصول الي تأكيد بشأن شكل العلاقة بين جودة الأرباح وقيمة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري، وكذلك محاولة إختبار أثر القدرة الإدارية كمتغير معدل علي تلك العلاقة. وبالتالي تحاول الدراسة الحالية الإجابة علي الأسئلة البحثية التالية:

١. هل توجد علاقة بين جودة الأرباح وقيمة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري؟ وما هي طبيعة هذه العلاقة؟
٢. هل هناك أثر للقدرة الإدارية (كمتغير معدل) علي علاقة جودة الأرباح بقيمة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري؟

٣/١ هدف البحث

يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في دراسة وإختبار العلاقة بين جودة الأرباح و قيمة المنشأة ، بالإضافة الي دراسة وإختبار الأثر المعدل للقدرة الإدارية علي العلاقة بين جودة الأرباح علي قيمة المنشأة. وذلك بالتطبيق علي الشركات المساهمة غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري خلال الفترة من عام ٢٠١٠ وحتى عام ٢٠١٨.

٤/١ أهمية البحث

تتمثل أهمية البحث العلمية في مساهمة وإثراء البحوث المالية والمحاسبية في مجال جودة الأرباح، والمساهمة في سد الفجوة البحثية الناتجة عن الجدل حول طبيعة العلاقة بين جودة الأرباح وقيمة المنشأة في الأسواق الناشئة، كما تأتي أهمية البحث من دراسة اثر القدرة الإدارية كمتغير معدل علي العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وقيمة المنشأة حيث توجد ندرة في الدراسات التي تناولت أثر العلاقة التفاعلية بين القدرة الإدارية وجودة الأرباح علي قيمة المنشأة.

ومن الناحية العملية يكتسب البحث أهميته من خلال محاولة تقديم دليل تطبيقي فيما يتعلق بطبيعة العلاقة بين جودة الأرباح وقيمة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري، وكذلك تحديد أثر القدرة الإدارية كمتغير معدل علي تلك العلاقة.

٥/١ حدود البحث

تقتصر الدراسة التطبيقية للبحث علي الشركات المساهمة غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري حيث تم استبعاد قطاع البنوك والخدمات المالية لما لها من طبيعة خاصة. كما تقتصر فترة الدراسة علي ٩ أعوام من عام ٢٠١٠ حتي عام ٢٠١٨ حيث تم استبعاد الفترات بعد ٢٠١٨ لتجنب تأثير تبعات جائحة كورونا علي نتائج الدراسة.

٦/١ خطة البحث

لتحقيق هدف البحث والإجابة علي التساؤلات البحثية يتم تقسيم الجزء المتبقي من البحث كما يلي:

٢- الإطار النظري للبحث.

١/٢ العلاقة بين جودة الأرباح وقيمة المنشأة.

٢/٢ اثر القدرة الإدارية علي العلاقة بين جودة الأرباح وقيمة المنشأة.

٣- منهجية البحث.

٤- نتائج الدراسة والتوصيات والبحوث المستقبلية.

٢- الإطار النظري للبحث

يحاول الباحثان في هذا الجزء تحليل العلاقة بين متغيرات الدراسة من خلال تناول الجهود البحثية السابقة والنظريات المفسرة لطبيعة العلاقة بين جودة الأرباح وقيمة المنشأة من جانب وأثر القدرة الإدارية علي تلك العلاقة من جانب آخر، وذلك بغرض محاولة الوصول الي إجابات للتساؤلات البحثية وإشتقاق فروض الدراسة.

١/٢ العلاقة بين جودة الأرباح وقيمه المنشأة.

يدور الفكر المعاصر حول اتخاذ قرارات استثماريه وتمويلية تؤدي إلى تعظيم ثروة الملاك وتعتبر قيمه المنشأة المحور الرئيسي التي تدور حوله تلك القرارات، وتعد جودة الأرباح

مدخل رئيسي للإستثمار والتحليل والتقييم، والشركات التي لديها جودة أرباح مرتفعة تمتلك القدرة على تخفيض تكلفة رأس المال مما ينعكس على الاداء التشغيلي والمستقبلي ومن ثم قيمة المنشأة (Demerjian, et.al, 2013).

ومفهوم جودة الأرباح هو المفهوم الذي يعبر بصدق عن الأرباح الفعلية التي تم تحقيقها خلال الفترة، ويعبر عن مدى أستمارية تدفق الأرباح في الفترات المستقبلية، كما يعد مؤشراً جيداً في تقييم الأداء الحالي والمستقبلي للشركة. وتعرف الأرباح ذات الجودة العالية بأنها الأرباح التي توفر المزيد من المعلومات حول الأداء المالي للشركات عالية الجودة في المستحقات والتي تمتلك إستمرارية أرباح عالية (Ronen and Yaari, 2008).

وقد اهتمت ادبيات المحاسبة والتمويل بدراسة أثر جودة الأرباح على قيمة المنشأة في ظل ظاهرة عدم تماثل المعلومات *information asymmetry* ومن منظور تكلفة رأس المال. واستناداً إلى ظاهرة عدم تماثل المعلومات يري كل من (Dang, et al. 2020) أن جودة المعلومات تلعب دوراً هاماً في تخفيض مشاكل عدم تماثل المعلومات في الأسواق المالية، فجودة الأرباح تؤدي إلى ارتفاع توقعات النمو في أرباح الشركة المستقبلية ومن ثم ارتفاع قيمة حملة الأسهم والتي لا تعتمد فقط على معدل العائد على ربح السهم انما توقع نمو واستمرارية تلك الأرباح في المستقبل.

واستناداً إلى منظور تكلفة رأس المال فإن جودة المعلومات تؤثر على تكلفة رأس المال في اتجاهين السيولة ومخاطر المستثمر، فمن منظور السيولة فإن جودة المعلومات تؤثر على سيولة الأسواق الماليه من خلال انخفاض تكلفة المعاملات وبالتالي زيادة الاستثمار في الأوراق المالية (Diamond and Verrecchia, 1991)، ومن منظور مخاطر المستثمر فإن القرارات الإستثمارية الرشيدة تعتمد على جودة وكمية المعلومات المتاحة ، والمستثمر يطلب عائد مرتفع نظير تحمله مخاطر مرتفعة ، حيث ترتفع تلك المخاطر نتيجة عدم التأكد من جودة المعلومات المتاحة مما يؤدي إلى ارتفاع تكاليف الاستثمار الناجمة عن ارتفاع تكلفة رأس المال وبالتالي انخفاض القيمة السوقية للمنشأة.

وقد اشارت العديد من الدراسات إلى وجود جدلا حول العلاقة بين جودة الأرباح وقيمه المنشأة , فذهب البعض من الدراسات إلى وجود أثر موجب لجودة الأرباح على وقيمه المنشأة (مثل دراسات Varaiya, et.al, 1978 & Lu,Chia-Wu, 2012 & Sucuahi and Francis, et.al, 2008 & Cambarihan, 2016 & Dang, et al. 2020). بينما ذهب البعض الآخر إلى وجود أثر سالب لجودة الأرباح على وقيمه المنشأة (مثل دراسات Francis, et.al, 2008 & Martowidjojo, et.al, 2019 & Gaio and Raposo, 2011)

فقد تناولت دراسة (Varaiya, et.al, 1978) العلاقة بين نمو الأرباح وقيمه المنشأة وعبر عن قيمة المنشأة بكلا من مقياس Tobin's-Q ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية لعدد ٤٠٠ شركة مقيدة في مؤشر Standard and Poor's واستخدمت الدراسة نموذج الانحدار للتنبؤ بمعدل العائد على حق الملكية بهدف تقييم استراتيجيات الشركات وتوصلت الي وجود علاقة موجبة بين معدل نمو الأرباح وقيمة المنشأة .

كما جاء التأثير موجب في دراسة (Scuahi and Cambarihan, 2016) لمعرفة اثر الربحية على قيمة المنشأة معبراً عنها بمقياس Tobin's-Q وعبر عن الربحية بمعدل العائد على حق الملكية لعينة تضمن ٨٦ شركة خلال عام ٢٠١٤ وباستخدم نموذج الإنحدار المتعدد توصلت الدراسة إلى وجود أثر موجب للربحية على قيمة المنشأة.

واسفرت دراسة (Dang, et al. 2020) عن وجود أثر موجب لجودة الأرباح على قيمة المنشأة لعينة اشتملت على ٣٩١٠ مشاهدة للشركات المقيدة في بورصة الأوراق الماليه في فيتنام خلال الفترة ٢٠١٠-٢٠١٨ وعبر عن جودة الأرباح بتوقيت الإفصاح عن الأرباح وعبر عن قيمة المنشأة بمقياس Tobin's-Q وبإدخال بعض المتغيرات الحاكمة مثل الحجم ومعدل العائد على الاستثمار وتوزيعات الأرباح والرفع المالي ونمو الإيرادات واستنتجت الدراسة وجود أثر موجب ومعنوي لجودة الأرباح على قيمة المنشأة كما توصلت الي وجود أثر معنوي موجب لكل من الحجم , معدل العائد على الاستثمار وتوزيعات الأرباح علي قيمة المنشأة, في حين أوضحت الدراسة وجود أثر سالب للرفع المالي ومعدل النمو علي قيمة المنشأة.

كما توصلت دراسة (Lu, Chia-Wu, 2012) إلى وجود أثر موجب لجودة الأرباح على قيمة المنشأة , ووجود إثر سالب لجودة الأرباح على المخاطر, وعبر عن المخاطر بالتقلب في عائد السهم, وتم ادخال بعض المتغيرات الحاكمة مثل الحجم ونسبه القيمه السوقية للقيمه الدفترية لحقوق الملكية.

وأكدت دراسة (Allayanni and Simko, 2022) عن وجود علاقة معنوية قوية بين تمهيد الأرباح وجودة الائتمان وقيمة المنشأة في ظل البيئة المعلوماتية للمنشأة باستخدام مقياس Tobin's Q وباستخدام الإنحدار المتعدد لعدد ٤٤٤٤٧ مشاهدة من عام ١٩٨٨-٢٠١٨ وتم ادخال بعض المتغيرات الحاكمة مثل معدل نمو المبيعات واجمالي الاصول والحجم وتكلفة رأس المال.

على الجانب الأخر, توصلت دراسة (Francis, et.al, 2008) الي وجود علاقة سالبه بين جودة الأرباح وقيمة المنشأة, وتم قياس جودة الأرباح من خلال نموذج جودة الاستحقاقات وتكلفة الديون وحقوق الملكية لعينة تضمنت ٩١٢٨٠ مشاهدة لعدد ١٥٠٠ شركة خلال الفتره من عام ١٩٧٠-٢٠٠١ وأوضحت النتائج ان انخفاض جودة الارباح تؤدي الى ارتفاع تكلفة راس المال .

واسفرت دراسه (Martowidjojo, et.al, 2019) عن وجود علاقة سالبة بين جودة الأرباح والقيمة السوقية للمنشأة للشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية في اندونيسيا لعدد ٤٣٨ شركة خلال الفتره ١٩٩٥-٢٠١٥ واوضحت أهمية دور جودة الأرباح في العلاقة بين توزيع الأرباح وإصدار الأسهم وعبر عن قيمة المنشأة بمقياس Tobin's Q وعبر عن جودة الأرباح بصافي الدخل والتدفق النقدي التشغيلي, واستخدمت الدراسة بعض المتغيرات الحاكمة مثل الحجم والرفع المالي ,كما توصلت الدراسة الي ارتفاع القيمة السوقية للشركات بارتفاع معدلات توزيع الأرباح.

كما استنتجت دراسة (Gaio and Raposo, 2011) العلاقة سالبة بين جودة الأرباح و قيمة المنشأة استناداً إلى أن المستثمر يطلب عائد مرتفع متمثلاً في جودة الأرباح مقابل

تحمله مخاطر أكبر، وأشارت الدراسة الي ان معظم الدراسات السابقة اعتمدت على بيانات الشركات في الولايات المتحدة ولم تنطبق إلى الاسواق النامية. وبالتالي لم تطبق على أكثر من دولة ولذا تضمنت الدراسة ٧٠٠٠ شركة في ٣٨ دولة خلال الفترة من ١٩٩٠-٢٠٠٣ وعبر عن قيمة المنشأة بمقياس Tobin's Q وعبر عن جودة الأرباح بجودة الاستحقاق و التدفق النقدي التشغيلي وثبات الأرباح وتوقيت الإعلان عن الأرباح.

مما سبق يتضح تباين نتائج الدراسات السابقة في تحديد إتجاه العلاقة بين جودة الأرباح وقيمة المنشأة، وأن معظم الدراسات التي توصلت الي وجود علاقة موجبة بين جودة الأرباح وقيمة المنشأة تم تطبيقها علي الأسواق في الدول المتقدمة، بينما معظم الدراسات التي توصلت الي وجود علاقة سالبة بين جودة الأرباح وقيمة المنشأة تم تطبيقها علي الأسواق الناشئة. ويمكن تفسير تلك النتائج بسبب انخفاض الشفافية وزيادة عدم تماثل المعلومات في الأسواق الناشئة وبالتالي عدم قدرة مستخدمي التقارير المالية علي إكتشاف حالات التلاعب بالأرباح.

في ضوء نتائج الدراسات السابقة فإنه من المتوقع أن تكون العلاقة موجبة بين جودة الأرباح وقيمة المنشأة عند التطبيق علي السوق المصري، حيث أن تقييم مستخدمي التقارير المالية لجودة الأرباح المعلنة يرتبط بمستويات عدم التأكد المحيطة بتلك الإفصاحات، وأن زيادة مخاطر عدم التأكد سيقابلها زيادة في تكلفة رأس المال لتعويض المخاطر الزائدة وبالتالي إنخفاض في القيمة السوقية للمنشأة. لذلك يمكن إشتقاق الفرض الأول من البحث كما يلي:

الفرض الأول:

توجد علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين جودة الأرباح وقيمة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

وقد إستخدم الباحثان عند بناء نموذج الإنحدار بغرض إختبار مدي صحة الفرض الأول بعض المتغيرات الرقابية إستناداً الي المتغيرات الرقابية التي إستخدمتها الدراسات السابقة وهي حجم الشركة، الرافعة المالية، نمو المبيعات، العائد علي حقوق الملكية.

٢/٢ اثر القدرة الإدارية علي العلاقة بين جودة الأرباح وقيمة المنشأة

تطور مفهوم القدره الاداريه في الفتره الماضيه تطوراً بالغاً حتى اصبحت من اهم عوامل نجاح الشركات نظراً لارتباطها بالقرارات الاستراتيجية المتعلقة بقيمة المنشأة وجوده الأرباح (Al Shaar, et.al, 2022) ويختلف مفهوم القدرة الادارية باختلاف تلك القرارات, فمن منظور قيمة المنشأة تشير القدرة الأداريه إلى قدرة المديرين على اتخاذ قرارات استثماريه وتمويلية تؤدي إلى تعظيم ثروة الملاك وقيمة المنشأة. فالمدير الذي لديه قدرة إدارية مرتفعة قادر على اختيار مشروعات تدر قيمه حالية موجبة، فضلا عن الاستغلال الأمثل للموارد وكفاءة إدارة الشركة مما له بالغ الأثر على قيمة المنشأة (Demerjian, et.al, 2012), والقدرة الأداريه ترتبط بمجموعه من الخصائص المرتبطة بالخبرات والمهارات والمعارف وإدارة المخاطر وغيرها من السمات التي تعكس البيئة الداخليه والخارجية وتخلق مزايا تنافسية للإدارة وكيفية استخدام موارد الشركة من أصول و إيرادات وراس المال بكفاءة وتخفيض تكلفة رأس المال وبالتالي فهي تمثل راس المال البشري وأحد أهم عناصر الاصول غير الملموسه للشركة (Baik, et.al, 2012)

وقد اهتمت ادبيات المحاسبة والتمويل بدراسة أثر القدرة الإدارية على جودة الأرباح فالمدير الذي يمتلك قدرة ادارية مرتفعة أكثر قدرة على تحقيق ارباح ذات جودة مرتفعة من خلال تحسين جودة الإفصاح والفرص الاستثمارية المتاحة وزيادة جودة التقارير المالية وبالتالي الحد من مشاكل الوكالة الناجمة عن الصراع بين حملة الأسهم والمديرين في ظل نظريه الوكاله Agency Cost و نظرية الصفوف العليا Upper Echelons Theory.

فتبعاً لنظريه الوكاله تشير دراسة (Kim, et.al, 2012) الى أن القدرة الادارية المرتفعة تساهم في تخفيض مشاكل الوكالة من خلال دورها في ارتفاع جودة المعلومات

وتحسين البيئة المعلوماتية للمنسأة وخلق فرص استثمارية للملاك وانخفاض عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية والخارجية للشركة. كما تري دراسة (Abernathy, et.al, 2018) أن ارتفاع القدره الاداريه تؤدي الى ارتفاع مستوى الإفصاح المحاسبي عن المعلومات لأصحاب المصالح بالشركة و ارتفاع القدرة على توفير المعلومات وبالتالي التنبؤ بالاداء التشغيلي والمستقبلي ومن ثم زيادة ثروه الملاك من خلال تحقيق أعلى قيمة حاله موجبة للملاك. بينما يمكن أن يكون للقدرة الإدارية تأثير سالب على النتائج المالية في ظل اختلاف أهداف المديرين، فقد يتخذ المديرين قرارات بناء على مصالحهم الشخصية من شأنها رفع مصالح المديرين دون الملاك ومن ثم تخفيض ثروة الملاك وانخفاض جودة الأرباح (فودة، ٢٠٢٠).

على الجانب الآخر اشارت نظرية الصفوف العليا Upper Echelons Theory الي ان الخصائص والمهارات والخبرات الإدارية والسمات الفردية للمديرين يمكن ان تؤثر على قرارات المنشأة الاستثمارية والمالية إضافة إلى الممارسات التنظيمية وأداء المنشأة (Dewiruna, et.al, 2020) فالمديرين الذين لديهم قدرة إدارية مرتفعة استناداً الى الخبرات والمعارف والأداء يحقق كفاءة استثمار ومعدل نمو مرتفع ودقة في تنبؤات الأرباح ومن ثم ارتفاع جودة الأرباح .

وقد أكدت معظم الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين القدرة الإدارية وجودة الأرباح علي وجود علاقة موجبة بين القدرة الإدارية وجودة الأرباح. وتعد دراسة (Demerjian, et.al, 2012) من الدراسات الرائدة في مجال القياس الكمي للقدرة الإدارية حيث قامت بتطوير مقياس مباشر لقياس القدرة الإدارية يستند الي كفاءة الشركة وقدرتها علي توليد الإيرادات وقد قامت معظم الدراسات بإستخدام هذا المقياس في دراساتهم التطبيقية.

وقد قامت دراسة (Demerjian, et.al, 2013) بتحليل العلاقة بين القدره الاداريه و جودة الأرباح واستخدم ٧٨٤٢٣ مشاهدة خلال الفترة من ١٩٨٩-٢٠٠٩ وباستخدام نموذج DEA الذي تم تطويره في دراستهم السابقة (Demerjian, et.al, 2012) في قياس القدره

الإدارية وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير موجب للقدرة الإدارية على جودة الأرباح وأشارت إلى أن المديرين أصحاب القدرة الإدارية المرتفعة أكثر فهم وقدرة على تطبيق المعايير المحاسبية وممارسات إدارة الأرباح ما ينعكس على استدامة الأرباح.

كما تناولت دراسة (Lee, et.al, 2018) تحليل العلاقة بين القدره الاداريه المتمثلة في الثقة الإدارية المتزايدة لدى المديرين وجودة الأرباح لعدد ٢٠٨٣٢ مشاهدة للشركات المقيدة في بورصة تايوان خلال الفترة من عام ٢٠٠٦-٢٠١٢ واستنتجت الدراسة وجود علاقة موجبة ومعنوية بين القدره الاداريه و جودة الأرباح.

واهتمت دراسة (Hessian, 2018) بدور القدرة الإدارية في تخفيض الإثر السلبي لجودة الأرباح على الأداء المستقبلي لعينة تضمنت ٥٥ شركة المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصريه خلال الفترة ٢٠٠٥-٢٠١٥ وتوصلت إلى وجود علاقه موجبه ومعنويه بين القدره الاداريه و جودة الأرباح من خلال التلاعب بالأنشطة التشغيلية, على الجانب الأخر اوضحت الدراسة عدم وجود أثر للقدرة الإدارية على الأداء المستقبلي للشركات محل البحث.

واهتمت دراسه (إبراهيم، ٢٠١٦) بقياس تأثير القدرة الإدارية على جودة الأرباح المحاسبية في بيئة الأعمال المصرية, وعبر عن القدرة الإدارية بمنهجية تحليل مغلف البيانات DEA وعبر عن جودة الأرباح بالقيمة المطلقة للإستحقاق الإختياري طبقاً لنموذج (Jones, 1991) وبإدخال بعض المتغيرات الحاكمة مثل حجم الشركه ودرجة التقلبات التشغيلية أسفرت نتائج الدراسة عن وجود أثر موجب لدرجة القدرة الإدارية على جودة الأرباح وكذا حجم الشركة, ووجود اثر عكسي للتقلبات التشغيلية على جودة الأرباح.

كذلك تناولت بعض الدراسات العلاقة بين القدرة الإدارية وجودة الأرباح من خلال إدخال بعض المتغيرات الوسيطة في العلاقة، فقد حاولت دراسه (Romadhon & Kusuma, 2020) الإجابة على التساؤل التالي: هل تؤدي القدرة الإدارية إلى زيادة جودة الأرباح؟ ومن خلال استخدام بعض المتغيرات الوسيطة مثل حوكمة الشركات وتركيز الملكية تمت الدراسة علي عدد ٢٥٣ مشاهدة للشركات المقيدة في بورصة اندونيسيا في الفترة من عام

٢٠١٠-٢٠١٦ وباستخدام تحليل الانحدار المتعدد، وتوصلت الدراسة الي وجود تأثير موجب للقدرة الإدارية على جودة الأرباح.

كما اختبرت دراسة (Al Shaar, et.al, 2022) العلاقة بين القدره الاداريه والاداء المستقبلي بإستخدام جودة الأرباح كمتغير وسيط للشركات المقيدة في بورصة عمان خلال الفترة من عام ٢٠٠٢-٢٠١٥ وباستخدام تحليل الانحدار المتعدد, ودخول بعض المتغيرات الحاكمة في العلاقة مثل الحجم والعائد على الأصول ومعدل العائد على السهم , واوضحت النتائج وجود تأثير موجب للقدرة الإدارية على جودة الأرباح كما استنتجت الدراسة وجود تأثير سالب لجودة الأرباح على الأداء المستقبلي للشركات المقيدة في البورصة .

وتناولت دراسة (SeTin and Murwaningsari, 2018) تأثير القدره الاداريه على جودة الأرباح، واستخدمت الرقابة الداخلية كمتغير وسيط ومن خلال بعض المتغيرات الحاكمة مثل حجم الشركة , الرافعة المالية , السيولة, الهيكل المالي والعائد غير العادي وتحليل القوائم الماليه لعدد ٥٣ شركة مقيدة في بورصة اندونيسيا باستخدام تحليل الانحدار المتعدد اوضحت الدراسة وجود تأثير موجب للقدرة الإدارية على جودة الأرباح , ووجود تأثير سالب للحالة الإقتصادية والتي عبر عنها بمعدل الفائدة على جودة الأرباح.

يتضح من نتائج الدراسات السابقة أن معظم الدراسات أكدت علي وجود علاقة موجبة بين القدرة الإدارية وجودة الأرباح سواء كانت العلاقة مباشرة أو مع إدخال بعض المتغيرات الوسيطة. وفي ضوء تلك النتائج فإنه من المتوقع أن تؤثر تلك العلاقة التفاعلية بين القدرة الإدارية وجودة الأرباح علي قيمة المنشأة. وأن القدرة التفسيرية لنموذج العلاقة بين جودة الأرباح وقيمة المنشأة يمكن أن ترتفع عند إستخدام القدرة الإدارية كمتغير معدل لتلك العلاقة.

على الجانب الأخر ندرت الدراسات التي قامت بإستخدام القدرة الإدارية كمتغير معدل للعلاقة بين جودة الأرباح وقيمة المنشأة، على الرغم من وجود بعض الدراسات التي قامت بإختبار أثر القدرة الإدارية علي الأداء المالي للشركات وكفاءة الإستثمار أو علي القيمة السوقية للشركة ورد فعل السوق.

فقد هدفت دراسة (محمد، ٢٠٢١) إلى توضيح أثر القدرة الإدارية للمديرين على الجوانب المختلفة للاستثمار من منظور قيمة المنشأة، بالتطبيق على بيانات الشركات السعودية خلال الفترة المالية من ٢٠٠٨م حتى ٢٠١٨م. وتم قياس القدرة الإدارية باستخدام نموذج DEA, أما جوانب الاستثمار فقد تمثلت في الفرص الاستثمارية المتاحة، وحجم الاستثمار، وكفاءة القرارات الاستثمارية، وتوصلت الدراسة إلى أن القدرة الإدارية كانت ذات أثر موجب وجوهري على كلٍ من حجم الاستثمار وكفاءة القرارات الاستثمارية، بينما جاء التأثير سالباً مع الفرص الاستثمارية المتاحة.

كما تناولت دراسة (مليجي، ٢٠١٩) اثر القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين علي جودة التقرير المالي ودورها في تخفيض خطر انهيار أسعار الأسهم، باستخدام مدخل تحليل المحتوي والتطبيق علي ١١٦ شركة مساهمة غير مالية بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٦ حتي عام ٢٠١٨. وتوصلت الدراسة الي وجود علاقة موجبة بين القدرة الإدارية وجودة التقرير المالي، وعلاقة سالبة بين القدرة الإدارية وخطر انهيار أسعار الأسهم.

و تناولت دراسة (حسين، ٢٠١٨) القدرة الإدارية كمتغير معدل للعلاقة بين بين إدارة الأرباح الحقيقية والأداء المستقبلي لمنشآت الأعمال وعبر عن القدرة الإدارية بمقياس DEA وعبر عن الأداء المستقبلي بمعدل العائد على الأصول وعبر عن ادارة الأرباح الحقيقية بالتدفقات النقدية التشغيلية لعدد ٥٥ شركة في الفترة من ٢٠٠٥-٢٠١٥ واستنتجت الدراسة وجود أثر معنوي موجب للقدرة الإدارية على ممارسات ادارة الأرباح و معدل العائد على الأصول.

واستهدفت دراسة (Faidah and Bandi, 2022) معرفة رد فعل السوق لإشعار الأرباح واستخدمت القدرة الإدارية كمتغير وسيط لعدد ٩٢٤ شركة في سوق الأوراق المالية في اندونيسيا خلال الفترة من عام ٢٠١٤-٢٠١٩ من خلال تحليل الإنحدار المتعدد أوضحت النتائج وجود أثر موجب ومعنوي لرد فعل السوق على اشعار الأرباح , كما اوضحت وجود

تأثير موجب للحجم كمتغير حاكم على رد فعل السوق بينما وجدت تأثير سالب لمعدل العائد على الأصول كمتغير حاكم على رد فعل السوق.

وإستهدفت دراسه (فودة، ٢٠٢٠) معرفة أثر القدرة الإدارية على سلوك المحللين لعينة بلغت ٩٠ من الشركات المساهمة المصرية المقيدة في البورصة المصرية، خلال الفترة ٢٠٠٩-٢٠١٧، وباستخدام البيانات الطويلة الديناميكية ونماذج الإنحدار وبإدخال بعض المتغيرات الحاكمة مثل معدل نمو الأرباح والحجم ونسبة المديونية أشارت النتائج إلى وجود أثر موجب للقدرة الإدارية على القيمة السوقية للشركة معبرا عنها ب مقياس Tobin's Q ، ووجود أثر سلبي للقدرة الإدارية على تنبؤات المحللين الماليين

نخلص مما سبق بأنه من المتوقع بأن يكون للعلاقة التفاعلية بين القدرة الإدارية وجودة الأرباح تأثير علي قيمة المنشأة، فقد أوضحت الدراسات السابقة أن القدرة الإدارية لها تأثير موجب علي الأداء المستقبلي للشركات وكفاءة الإستثمار والقيمة السوقية للشركات. لذلك يمكن إشتقاق الفرض الثاني من البحث كما يلي:

الفرض الثاني:

يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للقدرة الإدارية علي العلاقة بين جودة الأرباح وقيمة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

٣- منهجية البحث:

يهدف هذا الجزء من الدراسة إلي محاولة اختبار مدي صحة فروض الدراسة، والتي تتناول اختبار مدي وجود علاقة بين جودة الارباح وقيمة الشركات، وكذلك اختبار تأثير القدرة الإدارية كمتغير معدل علي هذه العلاقة. وذلك بالتطبيق علي الشركات المساهمة المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري.

١/٣ فروض البحث:

بناء على التحليل النظري والدراسات السابقة تم صياغة فروض البحث كالتالي:

الفرض الأول: توجد علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين جودة الأرباح وقيمة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

الفرض الثاني: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للقدرة الإدارية علي العلاقة بين جودة الأرباح وقيمة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

٢/٣ مجتمع وعينة البحث

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المساهمة المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري خلال الفترة من عام ٢٠١٠ وحتى عام ٢٠١٨. وقد تم إختيار عينة الدراسة وفقاً للشروط التالية:

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

وقد أسفر تطبيق الشروط السابقة عن إختيار عينة الدراسة وتتكون من ١٣٣ شركة موزعة علي ١٦ قطاع إقتصادي بما يعادل ٧٦٪ من إجمالي الشركات بمجتمع الدراسة، وبالتالي فإن عينة الدراسة تغطي كافة القطاعات الإقتصادية بخلاف قطاعي البنوك والخدمات المالية. ويوضح الجدول رقم (١) ملخص لعدد شركات العينة حسب نوع القطاع.

جدول رقم (١)

عينة الدراسة

إسم القطاع	مجتمع الدراسة	عينة الدراسة	النسبة
اتصالات و اعلام و تكنولوجيا	٧	٦	٠,٨٥٧
أغذية و مشروبات و تبغ	٢٧	٢٢	٠,٨١٤
تجارة و موزعون	٥	٣	٠,٦
خدمات النقل و الشحن	٤	٤	١
خدمات تعليمية	٣	١	٠,٣٣٣
طاقة وخدمات مساندة	٣	٢	٠,٦٦٧
مقاولات و إنشاءات هندسية	٩	٦	٠,٦٦٧
منسوجات و سلع معمرة	١٠	٧	٠,٧
مواد البناء	١١	١١	١
ورق و مواد تعبئة و تغليف	٢	٢	١
خدمات و منتجات صناعية و سيارات	١٢	٤	٠,٣٣٣
رعاية صحية و ادوية	١٨	١٥	٠,٨٣٣
سياحة و ترفيه	١١	٧	٠,٦٣٦
عقارات	٣٥	٢٦	٠,٧٤٢
مرافق	١	١	١
موارد أساسية	١٧	١٦	٠,٩٤١
إجمالي	١٧٥	١٣٣	٠,٧٦

(المصدر: إعداد الباحثان)

٣/٣ مصادر الحصول علي البيانات:

إعتمد الباحثان في جمع البيانات اللازمة لإجراء الدراسة التطبيقية علي التقارير المالية المنشورة لشركات العينة والتي تم الحصول عليها من عدة مصادر منها المواقع الالكترونية للشركات، وكتاب الإفصاح السنوي الصادر عن البورصة المصرية، وموقع البورصة المصرية، وموقع مباشر لنشر المعلومات.

تعددت مقاييس قيمة المنشأة التي قدمتها الدراسات السابقة، ويعتبر مدخل القيمة الدفترية Book Value واحد من أبسط المداخل في تقدير قيمة المنشأة ويمثل الفرق بين إجمالي الأصول وإجمالي الالتزامات كما تظهر في القوائم المالية. أما مدخل التكلفة الجارية فيعتمد علي تحديد قيمة إستبدالية للأصول وعلى نموذج تكلفة إحلال قيمة شراء أصل مماثل للأصل محل التقييم، ونموذج صافي القيمة القابلة للتحقق. كما اعتمد البعض علي مؤشرات الأداء المالي للمنشأة كمقاييس لقيمة المنشأة مثل ربحية السهم EPS، ومعدل العائد علي حقوق الملكية ROE، ومعدل العائد علي الأصول ROA.

وأخيراً مدخل السوق والذي يعتمد علي القيمة السوقية في تقدير قيمة المنشأة مثل نسبة القيمة السوقية إلي القيمة الدفترية والتي تقيس قيمة المنشأة بقسمة القيمة السوقية لحقوق الملكية علي القيمة الدفترية للسهم. ومقياس Tobin's Q الذي يعد من أهم المقاييس التي تعتمد على القيمة السوقية للأسهم ويستند على التنبؤ بالقيمة السوقية للمنشأة وإحتمالية النمو في أصول المنشأة، كما انه الأكثر دقة في قياس قيمة المنشأة. ويقاس هذا المؤشر قيمة المنشأة وفقاً للمعادلة التالية:

$Tobin's Q = \frac{\text{القيمة السوقية لحقوق الملكية} + \text{القيمة الدفترية للديون}}{\text{القيمة الدفترية لإجمالي الأصول}}$

وسوف تعمد الدراسة الحالية علي مدخل السوق في قياس المتغير التابع (قيمة المنشأة)، وقد تم الإعتماد على نموذج Tobin's Q كمؤشر لقيمة المنشأة في النموذج الأساسي من الدراسة التطبيقية وذلك طبقاً لدراسة كل من (Dang, et.al, 2020 & Gaio and Raposo, 2011 & Darmawan, et.al, 2019 & Scuahi and Cambarihan, 2016 & Allayanni and Simko, 2022) كما سيتم استخدام نسبة القيمة السوقية الي

القيمة الدفترية للسهم كمتغير بديل للمتغير التابع بغرض تحليل حساسية النموذج والتحقق من مدى إمكانية الإعتماد علي نتائجه.

٢/٤/٣ جودة الأرباح (متغير مستقل):

يعتبر نموذج تقدير الاستحقاقات من أكثر النماذج استخداماً في قياس جودة الأرباح والذي استخدمته العديد من الدراسات ومنهم دراسة كل من (Dang, et.al, 2020 & Latif,) (et.al, 2017 & LU, Chia-Wu, 2012 & Chan, et.al, 2001) وقد إعتد الباحثان في قياس جودة الأرباح علي نموذج (Jones, 1991) القائم علي تقدير الإستحقاقات الإختيارية، ويتم تقدير المستحقات الإختيارية في هذا النموذج علي مرحلتين:

المرحلة الأولى تقدير المستحقات الكلية Total Accruals من خلال معادلة الانحدار التالية:

$$TA_{it}/ A_{it-1} = \beta_1(1/ A_{it-1}) + \beta_2 \Delta Rev_{it}/A_{it-1} + \beta_3 PPE_{it}/A_{it-1} + E_t$$

حيث أن:

TA_{it} : وهي تمثل مقدار الاستحقاقات الكلية للشركة (i) خلال الفترة (t) وتم

حسابها بالفرق بين صافي الربح من الأنشطة المستمرة وصافي التدفقات النقدية التشغيلية.

A_{it-1} : وهي تمثل إجمالي الأصول للشركة (i) في نهاية الفترة (t-1) .

ΔRev_{it} : وهي تمثل مقدار التغير في الإيرادات للشركة (i) خلال الفترة (t) .

PPE_{it} : الممتلكات والألات والمعدات (إجمالي الأصول الثابتة الملموسة) للشركة (i) في نهاية الفترة (t) .

E_t : الخطأ العشوائي ويمثل قيمة البواقي في معادلة الانحدار وهو يمثل

الاستحقاقات الإختيارية لكل فترة .

المرحلة الثانية هي قياس الاستحقاقات غير الاختيارية (Normal Accruals) باستخدام قيم معاملات الانحدار β_1 و β_2 و β_3 المستخرجة في المعادلة السابقة على النحو التالي:

$$NDA_{it} = b_1(1/A_{it-1}) + b_2 \Delta Rev_{it}/A_{it-1} + b_3 PPE_{it}/A_{it-1}$$

حيث أن NDA_{it} : تمثل المستحقات غير الإختيارية (العادية) والمقدرة من خلال معاملات معادلة الانحدار السابقة.

وبالتالي يتم حساب الأستحقاقات الإختيارية Discretionary Accruals بالفرق بين الإستحقاقات الكلية و الأستحقاقات غير الإختيارية وفقاً للمعادلة التالية:

$$DA_t = TA_t - NDA_t$$

حيث أن DA_t تمثل الإستحقاقات الإختيارية خلال الفترة t وهو مقياس عكسي لجودة الأرباح المحاسبية فإنخفاض القيمة المطلقة للإستحقاقات الإختيارية يشير إلى إنخفاض ممارسات إدارة الأرباح الإنتهازية وبالتالي ارتفاع مستوى جودة الأرباح المحاسبية والعكس.

٣/٤/٣ القدرة الإدارية (متغير معدل):

إعتمد الباحثان في قياس القدرة الإدارية علي المؤشر الذي قدمته دراسة (Demerjian, et.al, 2012) والذي يقيس القدرة الإدارية علي مرحلتين: (المرحلة الأولى يتم فيها قياس درجة كفاءة المنشأة بإستخدام أسلوب تحليل مغلف البيانات) والذي يقارن بين مخرجات المنشأة DEA (Data Envelopment Analysis) (الإيرادات) ومخرجاتها (الموارد المستخدمة في توليد الإيرادات) وذلك من خلال المعادلة التالية:

$$\text{Max } \theta = \text{SALES} / (v_1 \text{COGS} + v_2 \text{SG\&A} + v_3 \text{PPE} + v_4 \text{OpsLease} + v_5 \text{R\&D} + v_6 \text{Goodwill} + v_7 \text{OtherIntan})$$

SG&A: تكلفة البضاعة المباعة، COGS درجة كفاءة المنشأة، θ : أن حيث

: القيمة الدفترية للممتلكات والمعدات والألات، PPE المصروفات العمومية والإدارية،

Goodwill: نفقات البحوث والتطوير، R&D: مصروفات التأجير التمويلي، OpsLease:

: الأصول الملموسة الأخرى. OtherIntan الشهرة المشتره،

المرحلة الثانية يتم فيها تعديل درجة الكفاءة الكلية للشركة والتي تم حسابها في المرحلة الأولى حتي تعبر عن كفاءة الإدارة فقط وبالتالي تحديد القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، وذلك بإستبعاد تأثير خصائص المنشأة علي درجة الكفاءة الكلية بإستخدام نموذج انحدار وفقاً للمعادلة التالية: Tobit Regression:

$$\text{Firm Efficiency} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Ln}(\text{Total Assets}) + \alpha_2 (\text{Market Share}) + \alpha_3 \text{Positive Free Cash Flow} + \alpha_4 \text{Ln}(\text{Age}) + \alpha_5 \text{Foreign Currency Indicator} + \alpha_6 \text{Year Indicators} + \varepsilon .$$

الكفاءة الكلية للمنشأة والمقدرة في المرحلة الأولى، Firm Efficiency : أن حيث
Market Share : اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في آخر الفترة، Ln(Total Assets)
الحصة السوقية للشركة وتقاس بنسبة مبيعات الشركة الي إجمالي مبيعات القطاع Share:
: التدفقات النقدية الحرة الموجبة وهو Positive Free Cash Flow التي تنتمي اليه،
متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا حققت الشركة تدفقات نقدية موجبة ويأخذ القيمة (٠)
: اللوغاريتم الطبيعي لعدد سنوات تداول أسهم الشركة بسوق المال، Ln(Age) بخلاف ذلك،
: متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا حققت الشركة أرباح Foreign Currency Indicator
: متغير Year Indicators من تسوية العملات الأجنبية ويأخذ القيمة (٠) بخلاف ذلك،
وهي يمثل السنة.

ومن خلال معادلة الإنحدار السابقة يمكن تقدير مستوى القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين في معادلة الإنحدار. ε والتي تتمثل في قيمة الخطأ العشوائي

$$\frac{4}{4/3} \text{ حجم الشركة (متغير رقابي):}$$

تم إدخال حجم الشركة كمتغير رقابي في نموذج الدراسة والذي تم إستخدامه في معظم الدراسات السابقة، حيث من المتوقع أن يكون لهذا المتغير تأثير إيجابي علي قيمة المنشأة، ويتم قياس حجم الشركة باللوغاريتم الطبيعي للقيمة الدفترية لإجمالي الأصول آخر الفترة.

٥/٤/٣ نسبة الرافعة المالية (متغير رقابي):

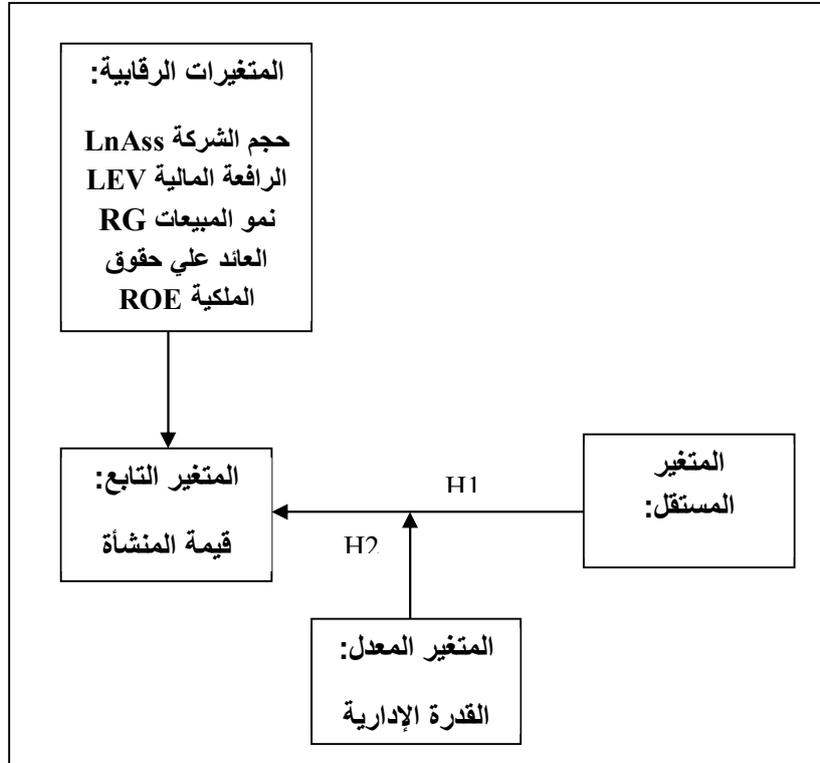
تم إدخال نسبة الرافعة المالية كمتغير رقابي في نموذج الدراسة والذي تم إستخدامها في معظم الدراسات السابقة، حيث من المتوقع أن يكون لهذا المتغير تأثير سلبي علي قيمة المنشأة، ويتم قياس نسبة الرافعة المالية بقسمة القيمة الدفترية لإجمالي الديون في آخر الفترة علي القيمة الدفترية لإجمالي الأصول في نهاية الفترة.

٦/٤/٣ معدل نمو المبيعات (متغير رقابي):

تم إدخال معدل نمو المبيعات كمتغير رقابي في نموذج الدراسة والذي تم إستخدامه في الدراسات السابقة، حيث من المتوقع أن يكون لهذا المتغير تأثير إيجابي علي قيمة المنشأة، ويتم قياس معدل نمو المبيعات بقسمة الفرق بين المبيعات خلال الفترة الحالية ومبيعات الفترة السابقة علي مبيعات الفترة السابقة.

٧/٤/٣ معدل العائد علي حقوق الملكية (متغير رقابي):

تم إدخال معدل العائد علي حقوق الملكية كمتغير رقابي في نموذج الدراسة والذي تم إستخدامه في الدراسات السابقة، حيث من المتوقع أن يكون لهذا المتغير تأثير إيجابي علي قيمة المنشأة، ويتم قياس معدل العائد علي حقوق الملكية بقسمة صافي الربح التشغيلي خلال الفترة علي القيمة الدفترية لحقوق الملكية آخر الفترة.



الشكل رقم (١)

العلاقة بين متغيرات الدراسة
 (المصدر: إعداد الباحثان)

٥/٣ نموذج الدراسة

بهدف إختبار مدى صحة فروض الدراسة تم الإعتماد علي النماذج التالية:

النموذج الأول:

بغرض إختبار مدى صحة الفرض الأول من الدراسة والمتعلق بإختبار أثر جودة الأرباح المحاسبية علي قيمة المنشأة تم إستخدام النموذج التالي

$$FV_{i,t} = b_0 + b_1EQ_{i,t} + b_2LnAss_{i,t} + b_3Lev_{i,t} + b_4RG_{i,t} + b_5ROE_{i,t} + e_{i,t} \quad (1)$$

حيث أن:

$FV_{i,t}$: قيمة المنشأة مقاسة بنسبة Tobin's Q للشركة i في نهاية السنة المالية t .

$EQ_{i,t}$: جودة الأرباح مقاسة بقيمة الإستحقاقات الإختيارية للشركة i في نهاية السنة المالية t .

$LnAss_{i,t}$: اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي اصول الشركة i في نهاية السنة المالية t .

$Lev_{i,t}$: نسبة إجمالي الديون الي إجمالي حقوق الملكية للشركة i في نهاية السنة المالية t .

$RG_{i,t}$: معدل نمو مبيعات الشركة i عن السنة المالية t .

$ROE_{i,t}$: معدل العائد علي حقوق الملكية للشركة i عن السنة المالية t .

$b_0: b_5$: معاملات الإنحدار للنموذج

$e_{i,t}$: الخطأ العشوائي

النموذج الثاني:

بغرض إختبار مدي صحة الفرض الثاني من الدراسة والمتعلق بإختبار أثر القدرة الإدارية علي العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وقيمة المنشأة تم إستخدام النموذج التالي

$$FV_{i,t} = b_0 + b_1EQ_{i,t} + b_1MA_{i,t} + b_1EQ * MA_{i,t} + b_2LnAss_{i,t} + b_3Lev_{i,t} + b_4RG_{i,t} + b_5ROE_{i,t} + e_{i,t} \quad (2)$$

حيث أن:

$MA_{i,t}$: مؤشر القدرة الإدارية للشركة i عن السنة المالية t .

$EQ * MA_{i,t}$: مقياس للأثر التفاعلي لجودة الأرباح والقدرة الإدارية في الشركة i عن السنة المالية t .

٦/٣ - التحليل الإحصائي ونتائج البحث

يتضمن هذا الجزء عرض وتحليل نتائج الإختبارات الإحصائية والتي تتمثل في مقاييس الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة وتحليل الارتباط وإختبارات الكشف عن المشاكل القياسية لنموذجي البحث، وأخيراً استخدام تحليل الإنحدار المتعدد بغرض إختبار مدي صحة فروض الدراسة.

١/٦/٣ المقاييس الإحصائية الوصفية (Descriptive Statistics)

يعرض الباحثان في هذا الجزء الخصائص الإحصائية الوصفية الأساسية لمتغيرات نموذجي الدراسة بالإعتماد علي عدة مؤشرات منها المتوسط الحسابي والوسيط والمدي والإنحراف المعياري. ويلخص الجدول رقم (٢) تلك المؤشرات.

جدول رقم (٢)

الإحصائيات الوصفية لمتغيرات النموذج

عدد المشاهدات	Jarque-Bera		الإنحراف المعياري	أقل قيمة	أعلي قيمة	الوسيط	المتوسط	المتغير
980	0.000	7947	0.1294	8.37E-	2.8787	0.0015	0.0128	قيمة
980	0.000	2143	0.094	9.92E-	0.8158	0.0427	0.0730	جودة
980	0.000	63.8	0.300	-0.562	0.6098	0.0412	0.0226	القدرة
980	0.003	11.5	0.715	0.8871	4.9835	2.8625	2.8956	حجم
980	0.000	9128.	0.245	0.000	6.3606	0.0164	0.0562	الرافعة
980	0.000	4134	0.092	-2.061	1.3890	0.0008	0.0049	المالدة نمو
980	0.000	3511	0.254	-2.149	1.9653	0.0710	0.0948	العائد
1036	0.000	73634	-	-	-	-	-	بواقى
1029	0.000	7085	-	-	-	-	-	بواقى

(المصدر: إعداد الباحثان)

يتضح من الجدول رقم (٢) أن قيمة المنشأة لشركات العينة تتراوح بين ٠,٠٠٠٠٠٨ و ٢,٨٧ و بمتوسط ٠,٠١٢٨ و إنحراف معياري ٠,١٢٩، وهو ما يشير إلي تشتت كبير في القيمة السوقية لشركات العينة حول متوسطها وهو ما يؤكد إنخفاض قيمة الوسيط عن المتوسط الحسابي. ويمكن إرجاع هذا التشتت إلي إختلاف خصائص شركات العينة من حيث الحجم وهيكلة التمويل ومستويات الربحية ونمو المبيعات، لذلك تم تضمين تلك الخصائص كمتغيرات رقابية في نموذج الدراسة.

كما تراوحت قيمة الإستحقاقات الإختيارية لشركات العينة بين ٠,٠٠٠٠٠٠٩ وتمثل الشركات الأعلى في جودة الأرباح و ٠,٨١٥ وتمثل الشركة ذات جودة الأرباح المنخفضة، بمتوسط ٠,٠٧٣٠ و إنحراف معياري ٠,٠٩٤. كذلك تراوحت قيمة مؤشر القدرة الإدارية لشركات العينة بين ٠,٥٦٢- وتمثل الشركات ذات القدرة الإدارية المنخفضة و ٠,٦١٠ وتمثل الشركة ذات القدرة الإدارية العالية، بمتوسط ٠,٠٢٢٦ و إنحراف معياري ٠,٣٠٠.

وعلي مستوي المتغيرات الرقابية فقد تراوحت قيمة اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول شركات العينة بين ٠,٨٨٧ و ٤,٩٨ بمتوسط ٢,٨٩ و إنحراف معياري ٠,٧١٥. أما نسب الرافعة المالية لشركات العينة فقد تراوحت بين ٠,٠٠ و ٦,٣٦ بمتوسط ٠,٠٥٦ و إنحراف معياري ٠,٢٤٥، وتراوحت نسب نمو المبيعات لشركات العينة بين ٢,٠٦ و ١,٣٩ بمتوسط ٠,٠٠٤٩ و إنحراف معياري ٠,٠٩٢، وأخيراً فقد تراوحت معدلات العائد علي حقوق الملكية لشركات العينة بين ٢,١٤ و ١,٩٦ بمتوسط ٠,٠٩٤٨ و إنحراف معياري ٠,٢٥٤.

٢/٦/٣ مصفوفة الارتباط بين المتغيرات: Correlation Matrix

يعرض الجدول رقم (٣) نتائج تحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة، فعلي مستوي علاقة المتغيرات المستقلة بالمتغير التابع فإنه يتضح وجود علاقة إرتباط سالبة (-٠,١٦) بين الإستحقاق الإختياري كمقياس عكسي لجودة الأرباح وبين قيمة المنشأة، بينما تظهر النتائج وجود علاقة إرتباط موجبة ضعيفة بين القدرة الإدارية وقيمة المنشأة حيث أن قيمة معامل

الإرتباط بينهم ٠,٠١٣ . أما الأثر التفاعلي بين جودة الأرباح والقدرة الإدارية فإن له علاقة إرتباط موجبة بقيمة المنشأة بقيمة معامل إرتباط ٠,١٣ .

جدول رقم (٣)

مصفوفة الإرتباط بين المتغيرات

(٨)	(٧)	(٦)	(٥)	(٤)	(٣)	(٢)	(١)	
							1	قيمة المنشأة (١)
						1	-0.16	جودة الأرباح (٢)
					1	0.13	0.013	القدرة الإدارية (٣)
								الأثر التفاعلي لجودة الربح مع القدرة الإدارية (٤)
			1	-0.02	-0.14	-0.19	0.15	حجم الشركة (٥)
		1	0.06	0.03	0.03	0.05	0.01	الرافعة المالية (٦)
	1	0.02	-0.02	0.08	-0.003	0.06	0.04	نمو المبيعات (٧)
1	-0.02	-0.27	0.16	0.37	0.24	-0.14	0.20	العائد علي حقوق الملكية (٨)

(المصدر: إعداد الباحثان)

وعلي مستوي علاقة إرتباط المتغيرات المستقلة مع بعضها يتضح وجود علاقة إرتباط موجبة بين جودة الأرباح وبين كلا من متغير القدرة الإدارية ومتغير الأثر التفاعلي بين جودة الأرباح والقدرة الإدارية بقيمة معامل إرتباط ٠,١٣ و ٠,٢٤ علي التوالي. بينما توجد علاقة إرتباط قوية بين القدرة الإدارية ومتغير الأثر التفاعلي بين جودة الأرباح والقدرة الإدارية بقيمة معامل إرتباط ٠,٦٢ .

وإخيراً علي مستوي المتغيرات الرقابية فيتضح من الجدول وجود علاقة إرتباط موجبة بين كافة المتغيرات الرقابية وبين المتغير التابع (قيمة المنشأة) تتراوح قيمة معامل الإرتباط بين ٠,٠١ و ٠,٢٠ .

٣/٦/٣ اختبارات الكشف عن المشكلات القياسية في نماذج الإنحدار محل الدراسة

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

(أ) إختبار إعتدالية متغيرات النموذج Normality Test

للتحقق من إقتراب بيانات النموذج من التوزيع الطبيعي فقد تم إستخدام إختبار Jarque-Bera وقد أظهرت نتائج الإختبار علي مستوي كل متغيرات النموذج عدم إتباع لكل p.value أي من متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي حيث أن مستوي معنوية الإختبار المتغيرات هي ٠,٠٠٠ وهي أقل من مستوي معنوية ٠,٠٥ وذلك كما يتضح من الجدول رقم Jarque-Bera (٢). وكذلك علي مستوي النموذج ككل كما يوضح الجدول أن نتائج إختبار هو ٠,٠٠٠ وهو p.value لبواقي نماذج الدراسة قد أظهرت أن مستوي المعنوية Bera أقل من مستوي معنوية ٠,٠٥ مما يعني رفض الفرض العدمي وأن بواقي نموذجي الدراسة لا تتبع التوزيع الطبيعي.

(ب) إختبار الإزدواج الخطي Multi-Collinearity

لفحص التداخل الخطي للمتغيرات المستقلة للتحقق من عدم وجود مشكلة الإزدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة مما يترتب عليه عدم إستقرار معاملات نموذج الإنحدار وبالتالي عدم صلاحية النموذج الخطي للتطبيق، وقد تم إستخدام معامل تضخم التباين ، وكما يتضح من الجدول رقم (٤) فإن قيم معامل Variance Inflation Factor (VIF) للمتغيرات المستقلة وكذلك المتغيرات الرقابية جاءت أقل من (١٠) VIF تضخم التباين () مما يشير إلي خلو نماذج الدراسة من مشكلة التداخل الخطي بين المتغيرات المستقلة.

جدول رقم (٤)

معامل تضخم التباين

VIF	المتغير
1.177391	جودة الأرباح
1.716013	القدرة الإدارية
2.010885	الأثر التفاعلي لجودة الربح مع القدرة الإدارية
1.116226	حجم الشركة
1.126229	الرافعة المالية
1.017623	نمو المبيعات
1.428871	العائد علي حقوق الملكية

(المصدر: إعداد الباحثان)

(ج) إختبار الارتباط الذاتي Autocorrelation

بغرض التحقق من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين أخطاء نموذج الإنحدار والتي يمكن أن تؤثر علي نتائج تحليل الإنحدار وإعطاء نتائج زائفة وغير حقيقة فقد تم إستخدام إختبار لنموذجي Durbin-Watson ، وكما يتضح من الجدول رقم (٥) أن قيمة Durbin-Watson الدراسة جاءت (٠,٠٥) و (٠,٠٦) علي التوالي مما يشير إلي وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين أخطاء نماذج الإنحدار. ولعلاج هذه المشكلة تم أخذ الفرق الأول لمتغيرات نموذجي الدراسة ، وذلك بتقدير النموذج من خلال حساب التغير في قيمة مشاهدات المتغيرات (Brooks, 2008) ، التفسيرية والتغير الحاصل في المتغير التابع.

جدول رقم (٥)

نتائج إختبار الارتباط الذاتي وعدم ثبات التباين

Test	النموذج (١)	النموذج (٢)
Durbin-Watson stat	0.052120	0.061129
Breusch-Pagan-Godfrey F-statistic (Prob.)	12.12932 (0.00)	10.24631 (0.00)

(المصدر: إعداد الباحثان)

(د) إختبار عدم ثبات التباين Heteroscedasticity

للتحقق من عدم وجود مشكلة عدم تجانس تباين الأخطاء العشوائية، تم إستخدام F-والذي أوضحت نتائج أن مستوي معنوية Breusch-Pagan-Godfrey إختبار جاءت أقل من مستوي معنوية (٠,٠٥) مما يعني رفض فرض عدم وقبول F-statistic الفرض البديل القائل بعدم تجانس تباين الأخطاء العشوائية بنموذجي الدراسة. ولمعالجة هذه Robust Weighted Least Squares المرجحة الصغرى المربعات المشكلة تم استخدام طريقة مع افتراض ان تباين الخطأ يتناسب مع القيمة المطلقة للبواقي حيث (WLS) يتم إعطاء القيم ذات الإنحراف الأقل عن خط الإنحدار وزناً أكبر من القيم ذات الإنحراف (Brooks, 2008) الأكبر في تقدير العلاقة.

٤/٦/٣ نتائج إختبارات فروض الدراسة

يهدف هذا الجزء الي إختبار مدي صحة فروض الدراسة من خلال إستخدام نموذج الإنحدار المتعدد بعد معالجته من المشاكل القياسية التي أظهرتها الإختبارات السابقة.

١/٤/٦/٣ نتائج إختبار مدي صحة الفرض الأول

إعتمد الباحثان علي نموذج الإنحدار (١) في إختبار مدي صحة الفرض الأول من الدراسة القائل بأنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين جودة الأرباح وبين قيمة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وبعد تعديل النموذج (١) لتلافي المشاكل القياسية التي أظهرتها الإختبارات السابقة تم إستخدام النموذج التالي:

$$\Delta FV_{i,t} = b_0 + b_1 \Delta EQ_{i,t} + b_2 \Delta \ln Ass_{i,t} + b_3 \Delta Lev_{i,t} + b_4 \Delta RG_{i,t} + b_5 \Delta ROE_{i,t} + u_{t-1} + e_{i,t} \quad (3)$$

حيث أن:

- $\Delta FV_{i,t}$: قيمة المنشأة مقاسة بنسبة Tobin's Q للشركة i في نهاية السنة المالية t .
- $\Delta EQ_{i,t}$: الفرق الأول لمتغير جودة الأرباح مقاسة بقيمة الإستحقاقات الإختيارية للشركة i في نهاية السنة المالية t .
- $\Delta LnAss_{i,t}$: الفرق الأول للوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة i في نهاية السنة المالية t .
- $\Delta Lev_{i,t}$: الفرق الأول لنسبة إجمالي الديون الي إجمالي حقوق الملكية للشركة i في نهاية السنة المالية t .
- $\Delta RG_{i,t}$: الفرق الأول لمعدل نمو مبيعات الشركة i عن السنة المالية t .
- $\Delta ROE_{i,t}$: الفرق الأول لمعدل العائد علي حقوق الملكية للشركة i عن السنة المالية t .
- u_{t-1} : معامل تصحيح الخطأ في نهاية الفترة السابقة $t-1$ ويمثل قيمة البواقي في النموذج الأصلي
- $b_0: b_5$: معاملات الانحدار للنموذج
- $e_{i,t}$: الخطأ العشوائي

تشير النتائج الإحصائية لإختبار النموذج المعدل (٣) كما يتضح من الجدول رقم ٦١,٥٥ عند $F(٦)$ إلي معنوية نموذج الانحدار المستخدم حيث بلغت قيمة إحصائية $٠,٠٠٠$ وهي أقل من مستوى معنوية $٠,٠٥$ مما يعني إمكانية p -value مستوى معنوية $(٢,١٣)$ Durbin-Watson الإعتماد علي نتائج النموذج. كما يتضح أن قيمة إختبار وهي تقترب من القيمة ٢ وبالتالي خلو النموذج المعدل (٣) من مشكلة الارتباط الذاتي Autocorrelation

كما يتضح أن هناك علاقة سالبة ذات دلالة إحصائية بين الإستحقاقات الإختيارية p -value $(-٩,٥٠٤)$ عند مستوى معنوية أوقيمة شركات عينة الدراسة حيث أن قيمة إحصائية $(٠,٠٠٠)$ وهي أقل من مستوى معنوية $(٠,٠٥)$ وحيث أن الإستحقاقات الإختيارية p -value هي مقياس عكسي لجودة الأرباح مما يعني أن هناك علاقة طردية بين جودة الأرباح وقيمة الشركات بعينة الدراسة.

أما المتغيرات الرقابية فقد أوضحت النتائج وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كلاً من حجم الشركة ونمو المبيعات ومعدل العائد علي حقوق الملكية وبين قيمة المنشأة حيث جاءت قيمة مستوي المعنوية p-value لتلك المتغيرات أقل من مستوي معنوية (٠,٠٥)، بينما أتضح عدم معنوية العلاقة بين الرافعة المالية وقيمة المنشأة حيث جاءت قيمة مستوي المعنوية p-value أكبر من مستوي معنوية (٠,٠٥).

وقد بلغت قيمة معامل التحديد المعدل $adj.R^2$ (٠,٢٧٤) مما يشير إلي أن متوسط التغيرات في المتغيرات المستقلة تفسر ٢٧,٤٪ من متوسط التغيرات في قيمة المنشأة (المتغير التابع) أما نسبة ٧٢,٦٪ ترجع إلي الخطأ العشوائي في التقدير وإلي المتغيرات الأخرى التي لا يتضمنها النموذج.

جدول رقم (٦)

نتائج إختبار الفرض الأول (Tobin's Q مقياس لقيمة المنشأة)

P Value	Coefficient	t-Statistic	
(0.000)	-0.000087	-6.299947	الحد الثابت
(0.000)	-0.002289	-9.504742	جودة الأرباح
(0.000)	0.002280	13.98646	حجم الشركة
(0.8114)	-0.0000309	-0.238666	الرافعة المالية
(0.000)	0.005969	4.770759	نمو المبيعات
(0.0085)	0.000337	2.635023	العائد علي حقوق الملكية
(0.000)	61.55111		F-statistic
2.128901			Durbin-Watson
0.273924			Adjusted R-squared

(المصدر: إعداد الباحثان)

وبالتالي ومن خلال النتائج السابقة يخلص الباحثان إلي قبول الفرض الأول من الدراسة والقائل بوجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين جودة الأرباح وبين قيمة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية.

٢/٤/٦/٣ نتائج إختبار مدي صحة الفرض الثاني

إعتمد الباحثان علي نموذج الإنحدار (٢) في إختبار مدي صحة الفرض الثاني من الدراسة القائل بأنه يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للقدرة الإدارية علي العلاقة بين جودة الأرباح وبين قيمة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وبعد تعديل النموذج (٢) لتلافي المشاكل القياسية التي أظهرتها الإختبارات السابقة تم إستخدام النموذج التالي:

$$\Delta FV_{i,t} = b_0 + b_1 \Delta EQ_{i,t} + b_2 \Delta MA_{i,t} + b_3 \Delta EQ * MA_{i,t} + b_4 \Delta \ln Ass_{i,t} + b_5 \Delta Lev_{i,t} + b_6 \Delta RG_{i,t} + b_7 \Delta ROE_{i,t} + u_{t-1} + e_{i,t} \quad (4)$$

حيث أن:

$\Delta MA_{i,t}$: الفرق الأول لمؤشر القدرة الإدارية للشركة i عن السنة المالية t .
 $\Delta EQ * MA_{i,t}$: الفرق الأول لمقياس للأثر التفاعلي لجودة الأرباح والقدرة الإدارية في الشركة i عن السنة المالية t .

تشير النتائج الإحصائية لإختبار النموذج المعدل (٤) كما يتضح من الجدول رقم ٥٤,٩١ عند $F(٧)$ إلي معنوية نموذج الإنحدار المستخدم حيث بلغت قيمة إحصائية $٠,٠٠٠$ وهي أقل من مستوي معنوية $٠,٠٥$ مما يعني إمكانية p -value مستوي معنوية $(٢,١٥)$ Durbin-Watson الإعتماد علي نتائج النموذج. كما يتضح أن قيمة إختبار وهي تقترب من القيمة ٢ وبالتالي خلو النموذج المعدل (٤) من مشكلة الإرتباط الذاتي Autocorrelation

كما يتضح أن هناك علاقة سالبة ذات دلالة إحصائية بين الإستحقاقات الإختيارية p - ($١٧,٣٧$) عند مستوي معنوية أو قيمة شركات عينة الدراسة حيث أن قيمة إحصائية

(٠,٠٠٠) وهي أقل من مستوي معنوية (٠,٠٥) وحيث أن الإستحقاقات الإختيارية value هي مقياس عكسي لجودة الأرباح مما يعني أن هناك علاقة طردية بين جودة الأرباح وقيمة الشركات بعينة الدراسة، كما يتضح وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين القدرة (٤,٣) عند مستوي معنوية الإدارية وقيمة شركات عينة الدراسة حيث أن قيمة إحصائية (٠,٠٠٠) وهي أقل من مستوي معنوية (٠,٠٥)، كذلك إتضح أن هناك علاقة p-value طردية بين متغير الأثر التفاعلي بين جودة الأرباح والقدرة الإدارية وبين قيمة الشركات بعينة (٠,٠٠٠) وهي p-value (٩,١٦) عند مستوي معنوية الإدارية، حيث أن قيمة إحصائية أقل من مستوي معنوية (٠,٠٥)

جدول رقم (٧)

نتائج إختبار الفرض الثاني (Tobin's Q مقياس لقيمة المنشأه)

P Value	Coefficient	t-Statistic	
(0.0001)	-0.000117	-4.060988	الحد الثابت
(0.000)	-0.008916	-17.37246	جودة الأرباح
(0.000)	0.000963	4.307011	القدرة الإدارية
(0.000)	0.015030	9.168112	الأثر التفاعلي لجودة الربح مع القدرة الإدارية
(0.000)	0.003108	11.54011	حجم الشركة
(0.2630)	-0.000252	-1.119911	الرافعة المالية
(0.000)	0.021718	11.13931	نمو المبيعات
(0.6614)	0.0000984	0.438138	العائد علي حقوق الملكية
(0.000)	54.91513		F-statistic
2.158934			Durbin-Watson
0.311351			Adjusted R-squared

(المصدر: إعداد الباحثان)

أما المتغيرات الرقابية فقد أوضحت النتائج وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كلاً من حجم الشركة ونمو المبيعات وبين قيمة المنشأة حيث جاءت قيمة مستوى المعنوية لتلك المتغيرات أقل من مستوى معنوية (٠,٠٥)، بينما أتضح عدم معنوية العلاقة p-value بين كلاً من الرافعة المالية ومعدل العائد علي حقوق الملكية وبين قيمة المنشأة حيث جاءت لتلك المتغيرات أكبر من مستوى معنوية (٠,٠٥). p-value قيمة مستوى المعنوية

(٠,٣١١٣) مما يشير إلي أن متوسط $adj.R^2$ وقد بلغت قيمة معامل التحديد المعدل المتغيرات في المتغيرات المستقلة تفسر ٣١,١٣٪ من متوسط التغيرات في قيمة المنشأة (المتغير التابع) أما نسبة ٦٨,٨٧٪ ترجع إلي الخطأ العشوائي في التقدير وإلي المتغيرات الأخرى التي لا يتضمنها النموذج.

وبالتالي ومن خلال النتائج السابقة يخلص الباحث إلي أن القدرة التفسيرية للنموذج المعدل (٤) زادت بعد إدخال تأثير القدرة الإدارية كمتغير معدل، حيث أن معامل التحديد في النموذج (٣) قبل إدخال تأثير المتغير المعدل هو (٠,٢٧٤) بينما $adj.R^2$ المعدل أصبحت قيمة المعامل بعد إدخال تأثير المتغير المعدل في النموذج (٤) هي (٠,٣١١٣) وبالتالي يتم قبول الفرض الثاني من الدراسة والقائل بوجود تأثير ذو دلالة إحصائية للقدرة الإدارية علي العلاقة بين جودة الأرباح وقيمة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

٥/٦/٣ تحليل الحساسية

يهدف هذا الجزء من الدراسة إلي التحقق من قوة ومثانة النتائج التي تم التوصل إليها من خلال التحليل الأساسي لفروض الدراسة، وذلك من خلال إستخدام مقياس بديل للمتغير التابع (قيمة المنشأة). وبالتالي يتم إعادة إختبار فروض الدراسة بإستخدام نسبة القيمة السوقية الي في التحليل Tobin's Q القيمة الدفترية لحقوق الملكية كمقياس لقيمة المنشأة بدلاً من مقياس الأساسي.

١/٥/٦/٣ نتائج إختبار مدي صحة الفرض الأول (تحليل الحساسية)

تشير النتائج الإحصائية للإختبار كما يتضح من الجدول رقم (٨) إلي معنوية نموذج p -value ٢٢,٨٣ عند مستوي معنوية F الإنحدار المستخدم حيث بلغت قيمة إحصائية ٠,٠٠٠ وهي أقل من مستوي معنوية ٠,٠٥ مما يعني إمكانية الإعتماد علي نتائج النموذج. (١,٥١) وهي تقرب من القيمة ٢ وبالتالي Durbin-Watson كما يتضح أن قيمة إختبار Autocorrelation خلو النموذج من مشكلة الإرتباط الذاتي

جدول رقم (٨)

مقياس نتائج إختبار الفرض الأول (نسبة القيمة السوقية إلي القيمة الدفترية لقيمة المنشأة)

P Value	Coefficient	t-Statistic	
(0.000)	-0.000717	-12.89472	الحد الثابت
(0.0022)	-0.001866	-3.072159	جودة الأرباح
(0.7743)	-0.0000679	-0.286881	حجم الشركة

(0.9077)	-0.0000375	0.116010	الرافعة المالية
(0.000)	0.022771	8.895078	نمو المبيعات
(0.0202)	-0.000593	-2.326891	العائد علي حقوق الملكية
(0.000)	22.83688		F-statistic
1.509607			Durbin-Watson
0.125858			Adjusted R-squared

(المصدر: إعداد الباحثان)

كما يتضح أن هناك علاقة سالبة ذات دلالة إحصائية بين الإستحقاقات الإختيارية p -value (-٣,٠٧) عند مستوى معنوية t وقيمة شركات عينة الدراسة حيث أن قيمة إحصائية (٠,٠٠٢٢) وهي أقل من مستوى معنوية (٠,٠٥) وحيث أن الإستحقاقات الإختيارية p -value هي مقياس عكسي لجودة الأرباح مما يعني أن هناك علاقة طردية بين جودة الأرباح وقيمة الشركات بعينة الدراسة.

أما المتغيرات الرقابية فقد أوضحت النتائج وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كلاً من نمو المبيعات ومعدل العائد علي حقوق الملكية وبين قيمة المنشأة حيث جاءت قيمة لتلك المتغيرات أقل من مستوى معنوية (٠,٠٥)، بينما أتضح p -value مستوى المعنوية عدم معنوية العلاقة بين حجم الشركة والرافعة المالية وبين قيمة المنشأة حيث جاءت قيمة لتلك المتغيرات أكبر من مستوى معنوية (٠,٠٥). p -value مستوى المعنوية

وقد بلغت قيمة معامل التحديد المعدل $adj. R^2$ (٠,١٢٦) مما يشير إلي أن متوسط التغيرات في المتغيرات المستقلة تفسر ١٢,٦٪ من متوسط التغيرات في قيمة المنشأة (المتغير التابع) أما نسبة ٨٧,٤٪ ترجع إلي الخطأ العشوائي في التقدير وإلي المتغيرات الأخرى التي لا يتضمنها النموذج.

٢/٥/٦/٣ نتائج إختبار مدي صحة الفرض الثاني (تحليل الحساسية)

تشير النتائج الإحصائية للإختبار كما يتضح من الجدول رقم (٩) إلي معنوية نموذج p -value ٣١,٦١ عند مستوى معنوية F الإنحدار المستخدم حيث بلغت قيمة إحصائية ٠,٠٠٠ وهي أقل من مستوى معنوية ٠,٠٥ مما يعني إمكانية الإعتماد علي نتائج النموذج. (١,٥٥) وهي تقترب من القيمة ٢ وبالتالي Durbin-Watson كما يتضح أن قيمة إختبار Autocorrelation خلو النموذج من مشكلة الإرتباط الذاتي

كما يتضح أن هناك علاقة سالبة ذات دلالة إحصائية بين الإستحقاقات الإختيارية p -value (-٢,٢٢) عند مستوى معنوية أو قيمة شركات عينة الدراسة حيث أن قيمة إحصائية (٠,٠٢٦) وهي أقل من مستوى معنوية (٠,٠٥) وحيث أن الإستحقاقات الإختيارية p -value هي مقياس عكسي لجودة الأرباح مما يعني أن هناك علاقة طردية بين جودة الأرباح وقيمة الشركات بعينة الدراسة، كما يتضح وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين القدرة الإدارية p -value (-١٠,١١) عند مستوى معنوية أو قيمة شركات عينة الدراسة حيث أن قيمة إحصائية (٠,٠٠٠) وهي أقل من مستوى معنوية (٠,٠٥)، كذلك إتضح أن هناك علاقة p -value طردية بين متغير الأثر التفاعلي بين جودة الأرباح والقدرة الإدارية وبين قيمة الشركات بعينة (٠,٠٤٦) وهي p -value (١,٨٣) عند مستوى معنوية الدراسة، حيث أن قيمة إحصائية أقل من مستوى معنوية (٠,٠٥)

جدول رقم (٩)

مقياس لقيمة المنشأه) نتائج إختبار الفرض الأول (نسبة القيمة السوقية إلي القيمة الدفترية

P Value	Coefficient	t-Statistic	
(0.0001)	-0.000660	-10.36993	الحد الثابت
(0.0267)	-0.001668	-2.219439	جودة الأرباح
(0.000)	-0.006301	-10.11719	القدرة الإدارية

(0.0467)	0.002883	1.831244	الأثر التفاعلي لجودة الربح مع القدرة الإدارية
(0.0809)	-0.000590	-1.747735	حجم الشركة
(0.7045)	-0.000150	-0.379423	الرافعة المالية
(0.000)	0.023121	7.420938	نمو المبيعات
(0.6562)	-0.000149	-0.445332	العائد علي حقوق الملكية
(0.000)	31.61212		F-statistic
1.558641			Durbin-Watson
0.213716			Adjusted R-squared

(المصدر: إعداد الباحثان)

أما المتغيرات الرقابية فقد أوضحت النتائج عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كلاً من حجم الشركة والرافعة المالية ومعدل العائد علي حقوق الملكية وبين قيمة المنشأة لتلك المتغيرات أكبر من مستوي معنوية p -value حيث جاءت قيمة مستوي المعنوية (٠,٠٥)، بينما أنضح معنوية العلاقة بين نمو المبيعات وبين قيمة المنشأة حيث جاءت قيمة أقل من مستوي معنوية (٠,٠٥). p -value مستوي المعنوية

(٠,٢١٣٧) مما يشير إلي أن متوسط $adj.R^2$ وقد بلغت قيمة معامل التحديد المعدل التغيرات في المتغيرات المستقلة تفسر ٢١,٣٧٪ من متوسط التغيرات في قيمة المنشأة (المتغير التابع) أما نسبة ٧٨,٦٣٪ ترجع إلي الخطأ العشوائي في التقدير وإلي المتغيرات الأخرى التي لا يتضمنها النموذج.

وبالتالي ومن خلال النتائج السابقة يتضح أن القدرة التفسيرية للنموذج زادت بعد إدخال في النموذج $adj.R^2$ تأثير القدرة الإدارية كمتغير معدل، حيث أن معامل التحديد المعدل قبل إدخال تأثير المتغير المعدل هو (٠,١٢٦) بينما أصبحت قيمة المعامل بعد إدخال تأثير

المتغير المعدل في النموذج هي (٠,٢١٣٧) وبالتالي يتم قبول الفرض الثاني من الدراسة والقائل بوجود تأثير ذو دلالة إحصائية للقدرة الإدارية علي العلاقة بين جودة الأرباح وقيمة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وهو ما يتوافق مع نتائج التحليل الأساسي ويدلل علي قوة تلك النتائج.

٤ - نتائج الدراسة والتوصيات والبحوث المستقبلية. ١/٤ نتائج الدراسة التطبيقية.

هدفت الدراسة التطبيقية الي إختبار مدي وجود علاقة بين جودة الأرباح وقيمة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المصري، وكذلك إختبار أثر القدرة الإدارية كمتغير معدل علي تلك العلاقة، وذلك خلال الفترة من ٢٠١٠ حتي ٢٠١٨، وقد إستخدم الباحث نموذج الإنحدار المتعدد بعد إدخال مجموعة من المتغيرات الرقابية للنموذج وفقاً لما جاء بأغلب الدراسات المرتبطة بموضوع الدراسة.

وقد أظهرت نتائج الإختبارات الأولية للكشف عن المشاكل القياسية بنموذجي الدراسة وجود مشكلة الإرتباط الذاتي بين أخطاء نماذج الإنحدار . وقد تم معالجة هذه المشكلة بأخذ الفرق الأول لمتغيرات نموذجي الدراسة، كما تبين وجود مشكلة عدم تجانس تباين الأخطاء الصغرى المربعات العشوائية بنموذجي الدراسة. وقد تم معالجة هذه المشكلة باستخدام طريقة Robust Weighted Least Squares (WLS) المرجحة .

وقد أظهرت نتائج إختبار فروض الدراسة الأساسية وكذلك البديلة وفقاً لإختبارات تحليل الحساسية ما يلي:

- قبول الفرض الأول من الدراسة والقائل بوجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين جودة الأرباح وبين قيمة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية.

- قبول الفرض الثاني من الدراسة والقائل بوجود أثر ذو دلالة إحصائية للقدرة الإدارية علي العلاقة بين جودة الأرباح وقيمة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

٢/٤ توصيات البحث

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

- الاهتمام والتطوير التكنولوجي لجودة الأرباح باعتبارها احدى المدخلات الأساسية للإستثمار والتحليل والتقييم التي تعتمد عليها الشركات المساهمه المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.
- الإهتمام بتطوير وتدريب وتنمية مهارات المديرين في هذه الشركات نظراً لأهمية الدور الذي تلعبه القدرة الإدارية للمديرين في هذه الشركات على مدى قوه العلاقة بين جودة الأرباح وقيمه المنشأة.
- اهتمام الشركات بوضع معايير ومواصفات لإختيار المديرين ذوي القدرة الإدارية العاليه.
- الزام الشركات بزيادة الشفافية في نشر المعلومات عالية الجودة لتجنب مشاكل عدم تماثل المعلومات وتخفيض مخاطر عدم التأكد.

٣/٤ بحوث مستقبلية

- في ضوء نتائج الدراسة يمكن التوصية بمزيد من الدراسات المستقبلية في مجالات البحث التالية:
- دراسه العلاقة بين متغيرات الدراسة بالتطبيق على شركات اخري في بيئة أعمال مختلفة وباستخدام مقاييس مختلفة.

- دراسه اثر اليات حوكمة الشركات علي العلاقة بين جودة الأرباح والأداء المالي للشركات.
- دراسة أثر القدرة الإدارية على كفاءه قرارات الإندماج والأستحواذ.
- دراسة أثر القدرة الإدارية على جودة التقارير المالية وجودة الرقابة الداخلية
- دور القدرة الإدارية في تعظيم ثروة الملاك في ضوء نظرية الوكالة.
- دراسة العلاقة التفاعلية بين القدرة الإدارية ومستويات الإحتفاظ بالنقدية علي قيمة المنشأة.
- أثر القدرة الإدارية وجودة الأرباح علي تكلفة رأس المال بسوق الأوراق المالية المصري.
- أثر القدرة الإدارية علي مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية للشركات المساهمة المصرية.

مراجع البحث

المراجع العربية:

إبراهيم، إيهاب عبدالفتاح محمد، (٢٠١٦)، قياس تأثير القدرة الإدارية على جودة الأرباح المحاسبية في بيئة الأعمال المصرية: دراسة تطبيقية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، ع٤١٣، ٤٤٤-٤٤٤.

حسين، محمد إبراهيم محمد (٢٠١٨) ، تأثير القدرة الإدارية للمديرين على العلاقة ما بين إدارة الأرباح الحقيقية والأداء المستقبلي لمنشآت الأعمال: دراسة تطبيقية، مجلة المحاسبة والمراجعة، جامعة بني سويف - كلية التجارة، ٢٨٧ - ٣٥١.

فودة، السيد أحمد محمود (٢٠٢٠)، أثر القدرة الإدارية على سلوك المحللين الماليين والقيمة السوقية للشركات المساهمة المصرية: دراسة اختبارية، المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، مج ٢، ع ٣، ٥٥٣-٦١٩.

محمد، حميدة محمد عبد الحميد (٢٠٢١)، قياس أثر القدرة الإدارية علي جودة الإفصاح المحاسبي في الشركات السعودية، الفكر المحاسبي، مج ٢٥، ع ١، ٤١-٤١.

مليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم (٢٠١٩)، قياس أثر القدرة الإدارية علي جودة التقرير المالي وخطر انهيار أسعار الأسهم دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، مج ٣، ع ٣، ٢٩٣-٣٧٩.

المراجع الأجنبية:

Abernathy, J. L., Kubick, T. R., & Masli, A. (2018). Evidence on the relation between managerial ability and financial reporting timeliness. *International Journal of Auditing*, 22(2), 185-196.

Al Shaar, E. M., Zalloum, N. O., Khattab, S. A., & Alfalah, T. F. (2022). Managerial Ability, Earnings Quality, and Future Performance. *Jordan Journal of Economic Sciences*, 9(2), 113-135.

Allayannis, G., & Simko, P. J. (2022). Discretionary earnings smoothing, credit quality, and firm value. *Journal of Banking & Finance*, 140, 106514.

Baik, B., Choi, S., & Farber, D. B. (2020). Managerial ability and income smoothing. *The Accounting Review*, 95(4), 1-22.

Baik, B., Choi, S., Farber, D. B., & Zhang, J. (2012, September). Managerial ability and earnings quality: an international analysis. In *SOAR Seminar Series*.

Bamber, L. S., Jiang, J., & Wang, I. Y. (2010). What's my style? The influence of top managers on voluntary corporate financial disclosure. *The accounting review*, 85(4), 1131-1162.

Boone, A. L., Kim, A., & White, J. T. (2018). Political uncertainty and firm disclosure. *Vanderbilt owen graduate school of management research paper*.

Brooks, C. (2008), *Introductory Econometrics for Finance* second edition published in the United States of America by Cambridge University Press. *New York*.

Chan, K., Chan, L., Jegadeesh, N., & Lakonishok, J. (2001). Earnings quality and stock returns.

Chen, X. (2022). Managerial sentiment and non-GAAP earnings disclosure: evidence from terrorist attacks. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 29(1), 110-128.

DANG, H. N., NGUYEN, T. T. C., & TRAN, D. M. (2020). The impact of earnings quality on firm value: The case of Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(3), 63-72.

Darmawan, I. P. E., Sutrisno, T., & Mardiaty, E. (2019). Accrual Earnings Management and Real Earnings Management: Increase or Destroy Firm Value?. *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 6(2), 8-19.

Demerjian, P. R., Lev, B., Lewis, M. F., & McVay, S. E. (2013). Managerial ability and earnings quality. *The accounting review*, 88(2), 463-498.

Demerjian, P., Lev, B., & McVay, S. (2012). Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests. *Management science*, 58(7), 1229-1248.

Demerjian, P., Lewis-Western, M., & McVay, S. (2020). How does intentional earnings smoothing vary with managerial ability?. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 35(2), 406-437.

Dewiruna, I., Subroto, B., & Subekti, I. (2020). The Effect of R&D intensity, intellectual capital and managerial ability on firm's performance with political connection as a moderating variable. *The Indonesian Accounting Review*, 10(1), 13-24.

Diamond, D. W., & Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, liquidity, and the cost of capital. *The journal of Finance*, 46(4), 1325-1359.

Easley, D., & O'hara, M. (2004). Information and the cost of capital. *The journal of finance*, 59(4), 1553-1583.

Faidah, L. I., & Bandi, B. (2022). Managerial Ability, Corporate Social Responsibility, Tone of Earnings Announcement and Market Reaction in Indonesia. *JIA (Jurnal Ilmiah Akuntansi)*, 7(1), 01-18.

Francis, J., Huang, A. H., Rajgopal, S., & Zang, A. Y. (2008). CEO reputation and earnings quality. *Contemporary Accounting Research*, 25(1), 109-147.

- Gaio, C & Raposo, C 2011, 'Earnings quality and firm valuation: international evidence*', *Accounting & Finance*, vol. 51, no. 2, pp. 467-99.
- Graham, J. R., Li, S., & Qiu, J. (2012). Managerial attributes and executive compensation. *The Review of Financial Studies*, 25(1), 144-186.
- Hessian, M. I. (2018). The impact of managerial ability on the relation between real earnings management and future firm's performance: Applied study. *Int. J. Bus. Ethics Gov*, 1(3), 43-80.
- Hribar, P., Melessa, S. J., Small, R. C., & Wilde, J. H. (2017). Does managerial sentiment affect accrual estimates? Evidence from the banking industry. *Journal of Accounting and Economics*, 63(1), 26-50.
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of accounting research*, 29(2), 193-228.
- Kaplan, S. N., Klebanov, M. M., & Sorensen, M. (2012). Which CEO characteristics and abilities matter?. *The journal of finance*, 67(3), 973-1007.
- Kim, Y., Park, M. S., & Wier, B. (2012). Is earnings quality associated with corporate social responsibility?. *The accounting review*, 87(3), 761-796.
- Latif, K., Bhatti, A. A., & Raheman, A. (2017). Earnings quality: A missing link between corporate governance and firm value. *Business & Economic Review*, 9(2), 255-280.
- Lee, C. C., Wang, C. W., Chiu, W. C., & Tien, T. S. (2018). Managerial ability and corporate investment opportunity. *International Review of Financial Analysis*, 57, 65-76.
- Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2005). Firms' capital allocation choices, information quality, and the cost of capital. *Information Quality, and the Cost of Capital (January 2005)*.

LU, Chia-Wu. (2012). Earnings quality, risk-taking and firm value: Evidence from Taiwan. *International Proceedings of Economics Development and Research*, 50(24), 119-123.

Martowidjojo, Y., Valentincic, A., & Warganegara, D. L. (2019). Earnings quality and market values of Indonesian listed firms. *Australian Accounting Review*, 29(1), 95-111.

Romadhon, F., & Kusuma, I. W. (2020). Does managerial ability enhance earnings quality? The moderating role of corporate governance quality and ownership concentration. *JEMA: Jurnal Ilmiah Bidang Akuntansi dan Manajemen*, 17(2), 105-120.

Ronen, J. & Yaari, V. (2008). *Earnings Management Emerging Insights in Theory Practice and Research*. New York: Springer Science and Business Media..

Schipper, K., & Vincent, L. (2003). Earnings quality. *Accounting horizons*, 17, 97-110.

SeTin, S., & Murwaningsari, E. (2018). The effect of managerial ability towards earning quality with audit committee as moderating variable. *Journal of Business and Retail Management Research*, 12(3).

Sucuahi, W., & Cambarihan, J. M. (2016). Influence of profitability to the firm value of diversified companies in the Philippines. *Accounting and Finance Research*, 5(2), 149-153.

Varaiya, N., Kerin, R. A., & Weeks, D. (1987). The relationship between growth, profitability, and firm value. *Strategic Management Journal*, 8(5), 487-497.

Wells, K. (2020). Who manages the firm matters: The incremental effect of individual managers on accounting quality. *The Accounting Review*, 95(2), 365-384.