

العلاقة بين الملكية المؤسسية وجودة الأرباح: دراسة مقارنة بين شركات القطاع العام والقطاع الخاص

"دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية"

أستاذ دكتور

أحمد صلاح عطية

أستاذ بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة الزقازيق

ahmed72000eg69@gmail.com

أستاذة

نهلة عارف أحمد السيد

باحثة ماجستير

كلية التجارة - جامعة الزقازيق

faridamohamed946@gmail.com

دكتور

سيد سالم محمد أبو سالم

أستاذ مساعد بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة الزقازيق

said.abosalm1984@gmail.com

مجلة البحوث التجارية - كلية التجارة جامعة الزقازيق

المجلد السادس والأربعون - العدد الثاني - إبريل ٢٠٢٤

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

العلاقة بين الملكية المؤسسية وجودة الأرباح: دراسة مقارنة بين شركات القطاع العام والقطاع الخاص
"دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية"

نهلة عارف أحمد السيد

باحثة ماجستير بقسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، مصر

أحمد صلاح عطية

أستاذ بقسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، مصر

سيد سالم محمد أبو سالم

أستاذ مساعد بقسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، مصر

ملخص

استهدف البحث الحالي التحقق من الدور الذى يمكن أن تلعبه الملكية المؤسسية فى جودة الأرباح فى الشركات المساهمة المملوكة للقطاع الخاص مقارنةً بالشركات المساهمة المملوكة للدولة (قطاع الأعمال العام). ومن أجل اختبار فرضيات البحث، اعتمدنا على عينة مكونة من ١٠٦ شركة مساهمة مصرية (٧١٩ مشاهدة) مقيدة بالبورصة وتنتمى إلى خمسة عشر قطاعاً اقتصادياً غير مالى فى الفترة بين عامى ٢٠١٣م و٢٠١٩م. وبعد ضبط التأثيرات المحتملة لكل من حجم الشركة، الرافعة المالية (المديونية)، التدفقات النقدية التشغيلية، ازدواجية دور المدير التنفيذى الأول، استقلالية مجلس الإدارة، وحجم مجلس الإدارة على القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية المقدره بواسطة نموذج (Jones) كمقياس عكسى لمستوى جودة الأرباح، توصلنا من خلال الإعتماد على نموذج الإنحدار الخطى المتعدد إلى عدم وجود علاقة بين نسبة الملكية المؤسسية والقيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية المقدره بواسطة نموذج (Jones) الأصلي، ومن ثم جودة الأرباح، سواء عند تقدير معالم النموذج العام للبحث الحالى على مستوى شركات عينة البحث ككل، أو عينة الشركات التى تنتمى للقطاع الخاص، أو عينة الشركات التى تنتمى للقطاع العام.

الكلمات الدالة: الملكية المؤسسية، جودة الأرباح، إدارة الأرباح، القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية.

١. مشكلة البحث

نظراً لصعوبة متابعة الملاك وأصحاب المصلحة في الشركات المساهمة لأداء الإدارة وقراراتها بصفة مستمرة، كنتيجة طبيعية لظاهرة انفصال الملكية عن الإدارة التي تنسم بها تلك الشركات، وعدم قدرتهم على الإطلاع على سجلات ودفاتر الشركة، فإنهم يلجأون إلى مصدر للمعلومات يمكن الاستناد إليه في تقييمهم لإداء الإدارة. وتعتبر التقارير المالية هي المصدر الرئيسي لتلك المعلومات، فالإدارة لديها دائماً الرغبة في إخلاء مسؤولياتها تجاه استخدام الموارد الاقتصادية الموكول إليها أمر إدارتها، وذلك من خلال ترجمة نتائج وأثار عملياتها وأنشطتها إلى مقاييس ذات دلالة يتم الإفصاح عنها في التقرير المالي للشركة (حماد، ٢٠٢١).

وفي عالم محاسبي مثالي فقط، يستطيع مستخدم القوائم المالية أن يركز على الرقم الأخير (Bottom Line) في هذه القوائم، أي صافي الربح وحقوق الملكية. وبطبيعة الحال، فإن هذه الصورة المثالية أبعد ما تكون عن واقع الممارسات العملية، نظراً لأن التقرير المالي عن الأحداث الاقتصادية يتم على أساس انتقائي من خلال النظام المحاسبي، إضافة إلى استخدام طرق وتقديرات محاسبية مختلفة في إطار محاسبة الاستحقاق. فالقوائم المالية غير قابلة للمقارنة من فترة لأخرى، ومن منشأة لأخرى، وهي لاتعكس دائماً وبشكل تام الوضع الاقتصادي الحقيقي للمنشأة، حيث لا تتطابق الصورة المسجلة محاسبياً مع الحدث الاقتصادي الحقيقي بشكل تام ودائم (أبو العز، ٢٠٠٧).

لذا، فإن القوائم المالية تقدم على أفضل تقدير صورة تقريبية فقط لواقع المنشأة الاقتصادية^(١). يمكن القول بأن أداء الإدارة الذي يعكسه رقم الربح المحاسبي المنشور هو مزيج آثار اقتصادية حقيقية ونتائج محاسبية مدارة في إطار محاسبة الإستهقاق. بعبارة أخرى، فإن المعرفة الخاصة والتميزة للمديرين بمجريات الأمور داخل الشركة، هي مصدر للقيمة الحقيقية الناتجة عن قرارات تشغيلية وتمويلية واستثمارية جيدة، ولكنها - أي المعرفة الخاصة - تعد في الوقت ذاته مصدر للتشويه والتحيز المحتمل من جانب الإدارة بغية إظهار صورة إيجابية لأدائها. وبقدر ما تتضمنه الأرباح من نتائج محاسبية مصطنعة، بقدر ما تنخفض جودة الأرباح، وتصبح بالتالي الأرباح المحاسبية المنشورة مقياساً مضللاً للأداء المالي الحقيقي للشركة (أبو العز، ٢٠٠٧؛ أبو سالم، ٢٠١٧).

(١) يجب أن تشير التقارير المالية إلى الموقف الحقيقي للشركات، وأن توفر معلومات عن موارد المشروع، والمطلوبات عن هذه الموارد والتغير فيها، كما يجب أن تكون المعلومات مفيدة في قرارات الاستثمار والائتمان، ومفيدة كذلك في تقييم التدفقات النقدية المستقبلية. وبرغم ذلك، فإن الهدف الرئيسي لمعدي المعلومات المالية ليس دائماً موجهاً نحو إعداد وعرض تقارير مالية ذات جودة عالية، حيث تستخدم أحياناً أساليب مختلفة للتلاعب بهدف التأثير على دلالة التقارير المالية للشركة (Atik, 2009).

(٢) يتسق ذلك مع ما أوضحه (Demski, 1998) من أن الإدارة يمكنها تأجيل الاعتراف بالإيرادات التي تتحقق في نهاية الفترة المالية

فعلى الرغم من أن الأرباح المحاسبية المقررة (المفصح عنها) يجب أن تعكس بشكل محكم الواقع الإقتصادي لنشاط الشركة على مدار فترة إعداد التقرير، حتى يتمكن أصحاب المصالح كالمستثمرين والمقرضين من تقييم الأداء المالي للشركة على نحو ملائم (عفيفي، ٢٠١١)، إلا أن تصور الإدارة لحقيقة الأوضاع الاقتصادية للشركة قد يخضع لكثير من مخاطر التفسير، فضلاً عن حوافزها الذاتية - أي حوافز الإدارة - والضغوط التي تعمل تحت وطأتها مما قد يجعل من الصورة التي تعكسها في تقاريرها المالية غير مطابقة للحقيقة الاقتصادية، ولا تتسم بالتالي بالموضوعية أو الحياد (أبو العز، ٢٠٠٧). لذا، يطلق على الدرجة التي تعكس بها الأرباح المقررة (المفصح عنها) الواقع الاقتصادي للشركة، مستوى جودة الأرباح (Earnings Quality).

ويشير مصطلح "الجودة" في مفهومه العام إلى صلاحية الشيء للغرض الذي أعد من أجله، أو مطابقته للمواصفات المطلوبة، ولهذا فإن الحكم على جودة سلعة أو خدمة معينة يتطلب الاستناد إلى إطار يحدد المواصفات التي يجب توافرها لتحقيق الجودة. ولما كانت التقارير المالية بما تتضمنه من قوائم مالية أساسية تمثل أهم منتجات الوظيفة المحاسبية، فإن جودة تلك التقارير بشكل عام، وجودة ما تتضمنه تلك التقارير من أرباح معلنة بشكل خاص، تمثل محوراً لاهتمام الأطراف ذات العلاقة، الأمر الذي يمثل حافزاً لتوجه كثير من الباحثين نحو دراسة موضوع جودة الأرباح (الرشيدى، ٢٠١٢).

ويعد مفهوم جودة الأرباح مراوفاً (Elusive)، حيث لا تقدم الأدبيات المحاسبية حول "جودة الأرباح" تعريفاً واضحاً لهذه الجودة (Givoly et al., 2010)، حيث تقتصر الأدبيات المحاسبية إلى توافق الآراء بشأن تعريف جودة الأرباح، إلا أنها، مع ذلك، تحدد عدد من السمات التي تعكس الجوانب المختلفة لتلك الجودة. واحدة من أهم تلك السمات هي ظاهرة "إدارة الأرباح" (Earnings Management). فقد باتت مستقرراً في الفكر المحاسبى أن الإدارة بإمكانها تطويع الأساليب والتقديرات المحاسبية للتأثير في رقم الربح المنشور حسب استراتيجيات الإدارة وقت التقرير عن الأرباح تفادياً لمواقف تعاقدية معينة، أو للتقرير عن مستوى مرضٍ من الربح باعتباره المقياس التقليدي لأداء الإدارة (أبو الخير، ١٩٩٩).

فإذا ساءت الأمور وفشلت الإدارة في تحقيق تحسن حقيقي في مستوى أدائها من خلال تحسين الوضع الاقتصادي الحقيقي للمنشأة باتخاذ قرارات تشغيلية وتمويلية واستثمارية صائبة، فقد يكون الملاذ الأخير أمامها هو أن تدير الطرق والسياسات المحاسبية، فتختار استراتيجية تقرير مالي لتحقيق ما فشلت في تحقيقه في الواقع الاقتصادي "لتجميل الصورة المحاسبية" المعروضة في القوائم المالية (أبو العز، ٢٠٠٧). ويشير كل من (Healy and Wahlen, 1999: p. 368) إلى أن إدارة الأرباح تحدث عندما: "يستخدم المديرون أحكامهم وتقديراتهم في عملية التقرير المالي وفي صياغة أو هيكله المعاملات لتغيير التقارير المالية إما لتضليل بعض أصحاب المصالح بشأن

الأداء الإقتصادي الحقيقي للشركة، أو للتأثير على المخرجات التعاقدية التي تعتمد على الأرقام المحاسبية المنشورة." ^(٢)

وتعتبر ظاهرة إدارة الأرباح المشكلة الأساسية والنتيجة للتفانية للأخذ بمحاسبة الاستحقاق في القياس المحاسبى، وذلك للأسباب التالية:

- أن القياس الدورى للدخل على أساس الاستحقاق على مدى فترات تقل عن العمر الكلى للمنشأة يحتم الركون إلى التقدير والتنبؤ من جانب الإدارة فى مواضع كثيرة، منها على سبيل المثال، تقدير العمر الإنتاجى والقيمة المتبقية المتوقعة للأصول الثابتة القابلة للإستهلاك، تقدير الديون المشكوك فى تحصيلها، وتقدير التكلفة المتوقعة لالتزامات ضمان المنتجات (أبو العز، ٢٠٠٧).
- أن محاسبة الاستحقاق تتطلب تحديد توقيت الاعتراف بالإيرادات وتحديد ذلك القدر من المصروفات الذى أسهم فى تحقيق تلك الإيرادات، ومن ثم إجراء المقابلة بينهما. وهنا يمكن القول بأن الإدارة تستطيع أن تتحكم فى جزء من عملية المقابلة، وخصوصاً فيما يتحقق من إيرادات ومصروفات قبل نهاية السنة المالية أو فى بداية السنة المالية التالية (أبو الخير، ١٩٩٩). ^(٣)

من هذا المنطلق، يمكن القول بأن أداء الإدارة الذى يعكسه رقم الربح المحاسبى المنشور هو مزيج آثار إقتصادية حقيقية ونتائج محاسبية مداراة فى إطار محاسبة الإستحقاق. لذا، تعتبر الاستحقاقات أكثر ملائمة لإقامة دليل على إدارة الأرباح، وذلك لأنها تعكس التقديرات والاختيارات المحاسبية للإدارة (Dechow et al., 1995). فعلى الرغم من أن الإعتماد على محاسبة الاستحقاق كأساس لقياس الربح المحاسبى من المفترض أن يخفف من حدة مشاكل التوقيت والمقابلة المتأصلة فى محاسبة التدفقات النقدية حتى يتسنى للأرباح أن تعكس بشكل أو ثقل أداء الشركة، إلا أن الإعتماد على الاستحقاقات فى قياس رقم الربح المحاسبى أدخل مجموعة جديدة من المشاكل (Dechow, 1994). فالإدارة عادةً ما يكون لديها بعض حرية التصرف أو السلطة التقديرية فى الإعتراف بالاستحقاقات، ويمكن استخدام تلك السلطة التقديرية من قبل الإدارة للتلاعب بالاستحقاقات بشكل انتهازى، ومن ثم تصبح الأرباح مقياساً أقل موثوقية لأداء الشركة (Sloan, 1996). ^(٤)

إن الفصل بين الملكية والرقابة التى تنسم بها الشركات المساهمة فى العصر الحديث، يعطى المديرين فرصاً للسعى نحو تحقيق مصالحهم الخاصة على حساب حملة الأسهم، وتنشأ مشاكل الوكالة فى تلك

(٢) يتسق ذلك مع ما أوضحه (Demski, 1998) من أن الإدارة يمكنها تأجيل الاعتراف بالإيرادات التى تتحقق فى نهاية الفترة المالية إلى الفترة المالية التالية خصوصاً إذا أيقنت أن أرباح الفترة المالية الحالية كافية للتقرير عنها، كما يمكن للإدارة تأجيل بعض المصروفات المدارة مثل مصروفات الدعاية والإعلان، مصروفات البحوث والتطوير، ومصروفات التدريب إذا ما كانت أرباح الفترة المالية الحالية غير كافية للتقرير عنها.

(٣) يرى (Richardson et al., 2005) أنه حتى فى حالة عدم وجود نية للتدخل المتعمد فى عملية التقرير المالى الخارجى من قبل الإدارة، فإن وجود أخطاء فى قياس الاستحقاقات قد ينال أيضاً من موثوقية الأرباح كمقياس للأداء، حيث تؤدي أخطاء التقدير فى عملية الاستحقاقات وتصويباتها اللاحقة إلى حدوث تشوش يقلل من الدور النفعى للاستحقاقات، ومن ثم، فإن جودة الاستحقاقات والأرباح تأخذ فى التناقص وفقاً لحجم أو مقدار الأخطاء فى تقدير الاستحقاقات (Dechow and Dichev, 2002).

الشركات متى كانت لدى المديرين دوافع للمشاركة في أنشطة لا تعظم من القيمة، مثل تلك الأنشطة المتعلقة بإدارة الأرباح، وذلك بهدف الحصول على مكافآت إضافية أو علاوات، وبناء إمبراطورية، وتتمثل إحدى طرق تخفيض تكلفة الوكالة في تزايد الملكية المؤسسية ضمن هيكل ملكية الشركات المساهمة، حيث يمكن النظر إلى نسبة الملكية المؤسسية الخارجية - أو ما يطلق عليها ملكية هيئات الاستثمار، على أنها مقياس لدرجة المراقبة الخارجية لقرارات الإدارة (عفيفي، ٢٠١١).

ويتصف المستثمرون المؤسسيون (Institutional Investors) عادةً بأنهم مستثمرون متمرسون أو محنكون (Sophisticated Investors) يمتلكون مزايا أفضل فيما يتعلق بإمكانية الوصول بسهولة وفي حينه إلى المصادر المهمة للمعلومات الخاصة بالشركة وتشغيلها مقارنةً بالمستثمرين الأفراد (Bushee, 1998).^(٤) حيث تتيح الملكيات المؤسسية الكبيرة في الشركات وجود الحافز أو الدافع للإشراف على أداؤها، خاصةً وأن هؤلاء المستثمرين المؤسسيين قد يبدون في وضع أفضل من حيث الإضطلاع بدور إشرافي فعال على أداء الشركات (سوليفان وآخرون، ٢٠٠٣). حيث تشير العديد من الدراسات السابقة (مثل: Bange and De Bondt, 1998; Chung et al., 2002; Monks and Minow, 2011) إلى أن المستثمرين المؤسسيين يتوافر لديهم الموارد والقدرات والمهارات والفرص المناسبة لتوجيه ومراقبة قرارات الشركة وضبط سلوك المديرين بالشكل الذي يضمن أو يكفل اختيارهم لمستويات الاستثمار التي تؤدي إلى تعظيم القيمة في الأجل الطويل بدلاً من التركيز على مقابلة أهداف الربحية قصيرة الأجل.

ومن ثم، فإن تزايد نسبة الملكية المؤسسية وفقاً لوجهة النظر تلك، يمكن أن يعمل كآلية لتخفيض تكاليف الوكالة التي يمكن أن تنشأ نتيجة السلوك الانتهازي للمديرين. فتزايد الملكية المؤسسية يعمل على توفير درجة عالية من المراقبة للسلوك الإداري، بالشكل الذي يؤدي إلى الحد من السلوكيات الانتهازية التي تضر بمصالح باقى الأطراف الأخرى ذات المصلحة في الشركة، ويضمن قيام المديرين بالعمل على تعظيم قيمة الشركة في الأجل الطويل، بدلاً من التركيز على تحقيق مصلحتهم الذاتية أو الشخصية والانخراط في المزيد من الممارسات الانتهازية المتعلقة بإدارة الأرباح (Bushee, 1998; Hsu and Koh, 2005).

وعلى الرغم من المحاولات البحثية العديدة في الأدب المحاسبي التي تم إجراؤها بهدف التحقق من طبيعة العلاقة بين نسبة ما يمتلكه المستثمرون المؤسسيون من أسهم الشركة ومستوى جودة (إدارة) الأرباح، إلا أننا نرى أن تلك المحاولات للتحقق من تأثير الملكية المؤسسية على جودة (إدارة) الأرباح، على الرغم من أهميتها، إلا أنها لا تكتمل بدون أخذ قضية طبيعة الملكية في الاعتبار عند دراسة تلك العلاقة، وخاصةً في الدول النامية التي مرت ببرامج مهمة للتحويل الإقتصادي، ومنها مصر. ونقصد

(٤) المستثمر المؤسسي هو مصطلح يضم نطاقاً واسعاً من هيئات الاستثمار (سواء كانت مالية أو غير مالية)، مثل: البنوك، شركات التأمين، صناديق الاستثمار، صناديق المعاشات ... وغيرها.

بقضية طبيعة الملكية هنا ملكية الدولة مقابل الملكية الخاصة. فهناك مشاكل وكالة متأصلة مرتبطة بكلا النوعين من الملكية، ورغم ذلك هناك فرقاً مهماً يرتبط بأولوية الاهتمام في الشركة، حيث يتصف الهدف الأولى للدولة بأنه ربما يكون سياسياً أكثر منه مالياً، مثل الحفاظ على مستويات العمالة أو الرقابة على صناعات استراتيجية معينة. بينما توجه الملكية الخاصة أكثر نحو تحقيق الربح، وربما ينطوي ذلك على دوافع أكثر لرقابة الشركة (عفيفي، ٢٠١٣).

مع الأخذ في الاعتبار لهاتين القوتين المتعارضتين وأثرهما على علاقة نسبة ما يمتلكه المستثمرون المؤسسيون بجودة (إدارة) الأرباح في الشركات المساهمة المصرية، فإن ذلك يعد قضية تستحق الاهتمام في البيئة المصرية. فعلى الرغم مما مر به قطاع الأعمال العام من تحولات كبيرة خلال العقود الثلاثة الماضية بهدف تعزيز الكفاءة والمساءلة وإدخال آليات السوق كوسائل لتحسين حوكمته ورقابته، إلا أن البحوث في مصر تفتقر إلى دراسات عن أثر التحولات الكبيرة في هيكل الملكية، على المستويين الخاص والعام، على علاقة نسبة ما يمتلكه المستثمرون المؤسسيون من أسهم الشركة ومستوى جودة (إدارة) الأرباح في الشركات المساهمة المصرية. من هذا المنطلق، يسعى البحث الحالي إلى التحقق من علاقة الملكية المؤسسية بجودة (إدارة) الأرباح داخل الشركات المساهمة المصرية في كل من القطاعين العام والخاص. وبالتالي، يمكن عرض مشكلة البحث الحالي من خلال طرح التساؤلات الثلاثة التالية:

◀ ما هي العلاقة بين الملكية المؤسسية وجودة الأرباح في شركات القطاع الخاص المساهمة؟

◀ ما هي العلاقة بين الملكية المؤسسية وجودة الأرباح في شركات القطاع العام المساهمة؟

◀ هل تختلف العلاقة بين الملكية المؤسسية وجودة الأرباح في شركات القطاع الخاص المساهمة مقارنة بشركات قطاع الأعمال العام المساهمة؟

٢. أهداف البحث

تتمثل الأهداف الأساسية للبحث الحالي فيما يلي:

- التعرف على العلاقة بين الملكية المؤسسية وجودة الأرباح في شركات القطاع الخاص المساهمة.
- التعرف على العلاقة بين الملكية المؤسسية وجودة الأرباح في شركات القطاع العام المساهمة.
- التحقق مما إذا كانت العلاقة بين الملكية المؤسسية وجودة الأرباح تختلف في شركات القطاع الخاص عنه في شركات القطاع العام.

٣. أهمية البحث

ترجع أهمية الدراسة الحالية إلى عدة عوامل أو اعتبارات لعل من أهمها ما يلي:

- ١- يمثل البحث الحالي مساهمة في الدراسات المحاسبية المتعلقة بجودة الأرباح، والتي تعد واحدة من أهم مجالات البحث المحاسبى المعاصر. وذلك من خلال إجراء دراسة منهجية عن تأثير الملكية المؤسسية على مستوى جودة (إدارة) الأرباح داخل الشركات المساهمة المصرية فى كل من القطاعين العام والخاص.
- ٢- إن معظم البحوث عن جودة (إدارة) الأرباح فى مصر ركزت على تأثير هيكل ملكية الشركات المساهمة المصرية بصفة عامة دون التعرض إلى الفروق المحتملة بين الشركات المساهمة التى تنتمى إلى قطاعين مختلفين إلى حد كبير، وهما القطاع العام والقطاع الخاص.
- ٣- بخلاف الاقتصاديات المتقدمة، لا تزال حوكمة الشركات فى مصر فى مراحلها الأولى من التطوير، ويمكن وصفها بأنها تتسم بحماية ضعيفة لحملة الأسهم وكذلك وجود سوق غير متطورة لرقابة الشركات، ونرجح أن تكون مشاكل الوكالة فى مصر فى القطاعين الخاص والعام أكثر تفاقماً نتيجة للفصل الكبير نسبياً لحقوق الرقابة وحقوق التدفق النقدى بواسطة الأطراف الداخليين، ووجود حماية ضعيفة لحملة الأسهم الخارجيين.
- ٤- إن معظم البحوث التى تمت فى مصر عن قطاع الأعمال العام ركزت على تقييم الأداء فى تلك الشركات، وخاصة أثر خصخصة هذه الشركات على الأداء المالى والتشغيلى لها، أو أثر الملكية الحكومية على الأداء فى شركات قطاع الأعمال العام مقارنةً بشركات القطاع الخاص. لذلك، تتبع أهمية البحث الحالى من محاولة الوقوف على محركات جودة (إدارة) الأرباح فى شركات قطاع الأعمال العام مقارنةً بتلك فى القطاع الخاص.
- ٥- ندرة الدراسات السابقة - فى حدود علمنا - التى تناولت علاقة الملكية المؤسسية بمستوى جودة (إدارة) الأرباح للشركات المساهمة المملوكة للقطاع الخاص مقارنةً بالقطاع العام بشكل عام، وفى البيئة المصرية بشكل خاص.
- ٦- إن تركيز البحث الحالى على بيانات مصرية يعد ملائماً، نظراً لما يمر به الاقتصاد المصرى من مرحلة تحول بعد برنامج الخصخصة. بذلك، فإن الطبيعة التحولية للاقتصاد المصرى خلال العقود القليلة الماضية توفر فرصة حيوية لتفسير سلوك الشركات فى ظل وجود الملكية المؤسسية بهياكل ملكية الشركات المساهمة فى القطاعين الخاص والعام.
- ٧- إن التحولات الجوهرية فى البيئة المؤسسية المصرية، مثل إصدار أدلة حوكمة الشركات للقطاعين الخاص والعام، إنشاء مركز المديرين المصرى تحت مظلة وزارة الاستثمار، وكذلك فى النظام المحاسبى، بإصدار المعايير المحاسبية المصرية بما يتوافق مع معايير إعداد التقارير المالية على المستوى الدولى، تعد حافزاً لتقييم أثر مثل تلك التحولات على تفاعل الملكية المؤسسية بجودة (إدارة) الأرباح فى كل من القطاعين الخاص والعام.

٨- على مستوى المستثمرين يمثل البحث الحالي أهمية للمستثمرين من حيث زيادة معرفتهم بمدى تأثير الملكية المؤسسية على مستوى جودة (إدارة) الأرباح فى كل من القطاعين الخاص والعام، وهو أمر قد يساعدهم فى اختيار الشركات التى يقوموا بالاستثمار فيها.

٤. نطاق البحث

سوف يواجه البحث الحالي القيود أو الحدود التالية:

(١) يقتصر تطبيق البحث الحالي على الشركات المساهمة المقيدة فى بورصة الأوراق المالية المصرية وتنتمى إلى قطاعات غير مالية، حيث سيتم استبعاد أو إقصاء الشركات التى تنتمى إلى قطاعى البنوك والخدمات المالية بخلاف البنوك من عينة الدراسة الحالية، نظراً لاختلاف طبيعة عملها وسياساتها التمويلية عن مثيلاتها فى الشركات غير المالية، وهو ما يخلق صعوبة بشأن القابلية للمقارنة نتيجة الاختلافات فى الضوابط والقوانين المنظمة، فضلاً عن طبيعة تقاريرها المالية والتى تجعل من تقدير قيم بعض المتغيرات الخاصة بالبحث الحالي أمراً صعباً.

(٢) نظراً لافتقار الأدبيات المحاسبية إلى توافق الآراء بشأن تعريف جودة الأرباح، وعدم وجود مقياس واحد يُلم أو يحيط بجميع أبعاد جودة الأرباح، فسوف يعتمد البحث الحالي فى قياس تلك الجودة على مؤشر إدارة الأرباح (Earnings Management) كمقياس عكسى لهذه الجودة. وذلك انطلاقاً من كون الممارسات المتعلقة بإدارة الأرباح ذات تأثير مباشر على الصورة المدركة لحقيقة الأوضاع الاقتصادية للشركة.

٥. مراجعة الدراسات السابقة

إتجهت العديد من الدراسات السابقة التى تم إجراؤها فى العديد من بلدان العالم نحو اختبار العلاقة بين الملكية المؤسسية باعتبارها أحد الآليات المهمة لحوكمة الشركات وبين مستوى جودة (إدارة) الأرباح، وذلك بهدف التحقق مما إذا كان المستثمرين المؤسسيين يعدون مستثمرون محنكون لديهم القدرة على تفهم وتقييد الممارسات المتعلقة بإدارة الأرباح، مما يؤدي إلى زيادة جودة الأرباح. ويوفر الجدول التالى (رقم "١") ملخصاً لأهم الدراسات السابقة التى تمكنا من التوصل إليها بشأن علاقة الملكية المؤسسية بمستوى جودة (إدارة) الأرباح على المستوى الإمبريقي مع تقييمها والوقوف على أهم الملاحظات الخاصة بها، وذلك بالشكل الذى يمكن معه الاسترشاد بها والاستفادة منها فى إتمام البحث الحالي.

جدول رقم (١): ملخص نتائج الدراسات السابقة عن علاقة الملكية المؤسسية بمستوى جودة (إدارة) الأرباح

الباحث	الدولة	فترة الدراسة	حجم العينة	المتغير المستقل	المتغير التابع	تصميم الدراسة	نتائج الدراسة
Rajgopal et al. (1999)	الولايات المتحدة	١٩٨٩-١٩٩٥	٨٥٠٥ مشاهدات	نسبة الملكية المؤسسية	القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية المقدره بواسطة نموذج (Jones) Dechow et al., (1995) المعدل من قبل	الإنحدار المتعدد	علاقة سالبة
Mitra (2002)	الولايات المتحدة	١٩٩١-١٩٩٨	٣٨٦ شركة ٣٠٨٨ مشاهدات	نسبة الملكية المؤسسية	القيمة المطلقة للاستحقاقات غير العادية لرأس المال العامل	الإنحدار المتعدد	علاقة (+) على مستوى عينة الشركات المدرجة بمؤشر ستاندارد آند بورز ٥٠٠، وعلاقة (-) على مستوى عينة الشركات الغير مدرجة بالمؤشر
Cornett et al. (2005)	الولايات المتحدة	1993-2000	662 مشاهدات	نسبة الملكية المؤسسية	القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية المقدره بواسطة نموذج (Jones) Kothari et al., (2005) المعدل من قبل	الإنحدار المتعدد	علاقة سالبة
Bradbury et al. (2006)	سنغافورة وماليزيا	2000	١٣٩ شركة سنغافورية ١١٣ شركة ماليزية	نسبة الملكية المؤسسية	القيمة المطلقة للاستحقاقات غير العادية لرأس المال العامل	الإنحدار المتعدد	علاقة موجبة
Velury and Jenkins (2006)	الولايات المتحدة	١٩٩٢-١٩٩٩	٤٢٣٨ مشاهدات	نسبة الملكية المؤسسية	القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية المقدره بواسطة نموذج (Jones) Dechow et al., (1995) المعدل من قبل	الإنحدار المتعدد	علاقة موجبة
Ali et al. (2008)	ماليزيا	٢٠٠٢-٢٠٠٣	١٠٠١ مشاهدات	نسبة الملكية المؤسسية	القيمة المطلقة للاستحقاقات غير العادية لرأس المال المقدره بواسطة نموذج (Jones) المعدل من قبل (Teoh et al., 1998)	الإنحدار المتعدد	علاقة سالبة
Cornett et al. (2008)	الولايات المتحدة	١٩٩٤-٢٠٠٣	٨٣٤ مشاهدات	نسبة الملكية المؤسسية	القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية المقدره بواسطة نموذج (Jones) Dechow et al., (1995) المعدل من قبل	الإنحدار المتعدد	علاقة سالبة
Hashim and Devi (2008)	ماليزيا	٢٠٠٤	٢٨٠ شركة	نسبة الملكية المؤسسية	قيمة الاستحقاقات الاختيارية المقدره بواسطة نموذج (Jones) المعدل من قبل (Francis et al., 2005)	الإنحدار المتعدد	علاقة موجبة
Shah et al. (2009)	باكستان	٢٠٠٣-٢٠٠٧	١٢٠ مشاهدات	نسبة الملكية المؤسسية	القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية المقدره بواسطة نموذج (Jones) Dechow et al., (1995) المعدل من قبل	الإنحدار المتعدد	علاقة سالبة

تابع جدول رقم (١): ملخص نتائج الدراسات السابقة عن علاقة الملكية المؤسسية بمستوى جودة (إدارة) الأرباح

الباحث	الدولة	فترة الدراسة	حجم العينة	المتغير المستقل	المتغير التابع	تصميم الدراسة	نتائج الدراسة
Habbash (2010)	المملكة المتحدة	٢٠٠٣-٢٠٠٦	٤٧١ مشاهدة	نسبة الملكية المؤسسية	القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية المقدره بواسطة نموذج (Jones) المعدل من قبل (Kothari et al., 2005)	الإنحدار المتعدد	عدم وجود علاقة معنوية
أبو سالم (2012)	مصر	٢٠٠٩	١٠٤ شركة	نسبة الملكية المؤسسية	القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية المقدره بواسطة نموذج (Jones) الأصلي	الإنحدار المتعدد	عدم وجود علاقة معنوية
Kang et al. (2013)	أستراليا	٢٠٠٣-٢٠٠١	٤١٨ شركة ٨٣٦ مشاهدة	نسبة الملكية المؤسسية	القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية المقدره بواسطة نموذج (Jones) المعدل من قبل (Dechow et al., 1995)	الإنحدار المتعدد	عدم وجود علاقة معنوية
Ayadi and Boujelbene (2014)	فرنسا	٢٠٠٣-٢٠١١	١١٧ شركة ١٠٥٣ مشاهدة	نسبة الملكية المؤسسية	القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية المقدره بواسطة نموذج (Jones) المعدل من قبل (Kothari et al., 2005)	الإنحدار المتعدد	عدم وجود علاقة معنوية
عطيبي (2014)	مصر	٢٠٠٩	٨٧ شركة	نسبة الملكية المؤسسية	القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية المقدره بواسطة نموذج (Jones) الأصلي	الإنحدار المتعدد	عدم وجود علاقة معنوية
Mohamed (2015)	مصر	٢٠٠٨-٢٠١٢	٥٦ شركة ٧٧٠ مشاهدة	نسبة الملكية المؤسسية	القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية المقدره بواسطة نموذج (Jones) المعدل من قبل من قبل (Francis et al., 2005)	الإنحدار المتعدد	علاقة سالبة
Alzoubi (2016)	الأردن	٢٠٠٦-٢٠١٣	٦٢ شركة ٤٩٦ مشاهدة	نسبة الملكية المؤسسية	القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية المقدره بواسطة نموذج (Jones) المعدل من قبل (Dechow et al., 1995)	الإنحدار المتعدد	علاقة سالبة
أبو سالم (2017)	مصر	٢٠١٠-٢٠١٥	١٣٠ شركة ٧٧٠ مشاهدة	نسبة الملكية المؤسسية	القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية المقدره بواسطة نموذج (Jones) الأصلي	الإنحدار المتعدد	عدم وجود علاقة معنوية
حسن (2017)	مصر	٢٠٠٩	٧٠ شركة	نسبة الملكية المؤسسية	القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية المقدره بواسطة نموذج (Jones) الأصلي	الإنحدار المتعدد	علاقة سالبة
أبو العلي (2020)	الأردن	٢٠١٤-٢٠١٨	٤٢ شركة ٢١٠ مشاهدة	نسبة الملكية المؤسسية	القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية المقدره بواسطة نموذج (Jones) المعدل من قبل (Dechow et al., 1995)	الإنحدار المتعدد	علاقة سالبة
الجبوري (2021)	مصر	٢٠١٦-٢٠٢٠	٦٥ شركة ٣٢٥ مشاهدة	نسبة الملكية المؤسسية	القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية المقدره بواسطة نموذج (Jones) المعدل من قبل (Dechow et al., 1995)	الإنحدار المتعدد	علاقة سالبة

وهناك عدة ملاحظات على تلك الدراسات السابقة، والتي تجدر الإشارة إليها فيما يلي:

- ندرة الدراسات السابقة التي تناولت علاقة الملكية المؤسسية بمستوى جودة (إدارة) الأرباح للشركات المساهمة المملوكة للقطاع الخاص مقارنة بقطاع الأعمال العام بشكل عام، وفي البيئة المصرية بشكل خاص.
- أن تلك الدراسات السابقة اعتمدت بشكل أساسي على القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية المقدره بواسطة نموذج (Jones) سواء في صيغته الأصلية أو المعدلة كمؤشر على مستوى جودة (إدارة) الأرباح.
- وجود تناقض أو تعارض واضح في نتائج تلك الدراسات السابقة، ففي الوقت الذي توصلت فيه دراسات سابقة (مثل: Hashim, 2006; Velury and Jenkins, 2006; Bradbury et al., 2006; and Devi, 2008) إلى أنه كلما زادت نسبة الملكية المؤسسية كلما زاد مستوى إدارة الأرباح وانخفض بالتالي مستوى جودة الأرباح، نجد أن هناك دراسات سابقة أخرى (مثل: حسن، ٢٠١٧؛ أبو العدس، ٢٠٢٠؛ الجوهري، ٢٠٢١؛ Cornett et al., 1999; Rajgopal et al., 2005; Ali et al., 2008; Cornett et al., 2008; Shah et al., 2009; Mohamed, 2016; Alzoubi, 2015) توصلت إلى أنه كلما زادت نسبة الملكية المؤسسية كلما انخفض مستوى إدارة الأرباح، وزاد بالتالي مستوى جودة الأرباح. من ناحية أخرى، توصل عدد آخر من تلك الدراسات السابقة (مثل: أبو سالم، ٢٠١٢؛ عفيفي، ٢٠١٤؛ أبو سالم، ٢٠١٧؛ Habbash, 2014; Ayadi and Boujelbène, 2014; Kang et al., 2013) إلى عدم وجود علاقة معنوية بين نسبة الملكية المؤسسية ومستوى جودة (إدارة) الأرباح.
- يعد البحث الحالي إستكمالاً لدراسة كل من (أبو سالم، ٢٠١٢؛ عفيفي، ٢٠١٤؛ أبو سالم، ٢٠١٧؛ حسن، ٢٠١٧؛ الجوهري، ٢٠٢١؛ Mohamed, 2015) في البيئة المصرية. ففي حين تعرضت تلك الدراسات السابقة إلى اختبار العلاقة بين نسبة الملكية المؤسسية ومستوى جودة (إدارة) الأرباح في الشركات المساهمة المصرية، تأتي مساهمة البحث الحالي من اختبار العلاقة بين نسبة الملكية المؤسسية ومستوى جودة (إدارة) الأرباح في كل من القطاعين الخاص والعام، والتحقق مما إذا كانت تلك العلاقة تختلف في شركات القطاع الخاص عنه في شركات القطاع العام.

٦. تطوير فرضيات البحث

منذ زمن طويل تم إدراك أنه قد تكون ملكية المساهمين الأفراد في أسهم الشركات ذات الملكيات المشتتة متناهية الصغر، بحيث لا تستدعي تكلفة القيام باتخاذ إجراءات أو القيام بعمل استثمارات في مجال الإشراف على أداء تلك الشركات، خاصةً وأنه إذا ما قام صغار المساهمين

باستثمار موارد في مثل هذه النواحي من النشاط، فإن الآخرين أيضاً، وهم من يطلق عليهم "المستفيدون مجاناً" (Free Riders) سينتفعون بذلك دون أن يقدموا أى إسهام في هذا المجال (أبو سالم، ٢٠١٢).

وقد نجم عن الزيادة الأخيرة في نشاط المستثمرين المؤسسيين إدخال موضوع "الملكية المؤسسية" ضمن مجالات اهتمام العديد من الباحثين، حيث يؤدي التأثير الذي يمكن أن يمارسه المستثمرون المؤسسيون على إدارة الشركات بوصفهم من كبار أصحاب حقوق الملكية إلى إثارة تساؤل رئيسي، هو: هل تتيح الملكيات المؤسسية الكبيرة في أسهم الشركات وجود الحافز أو الدافع للإشراف على أدائها، وكذا وجود القدرات المماثلة لقدرات الملكيات الفردية الكبيرة؟ خاصة وأن هؤلاء المستثمرون المؤسسيون قد يبدون في وضع أفضل من حيث الاضطلاع بدور إشرافي فعال على أداء الشركات (سوليفان وآخرون، ٢٠٠٣).

وتفضى الدراسات السابقة إلى وجهتي نظر متعارضتين بشأن الدور الذي يمكن أن يلعبه المستثمرون المؤسسيون في توجيه ومراقبة قرارات الشركة. وجهة النظر الأولى: ترجح أثر المضاربة (Speculation Effect) والذي يعنى أن المستثمرين المؤسسيين يتصرفون في أحيان كثيرة كمستثمرين مؤقتين^(٥) نوى توجه قصير الأجل، من خلال تركيزهم بشكل كبير على تعظيم الأرباح الحالية للشركة بدلاً من التركيز على تعظيم قيمتها في الأجل الطويل. وهو الأمر الذي قد يؤدي إلى تقليص الدافع لدى المستثمرين المؤسسيين للقيام بعمل استثمارات في مجال الإشراف على أداء الشركات المستثمر فيها، خاصة وأن الاستفادة من المنافع التي قد تتولد من جراء تلك الاستثمارات قد لا تتحقق في الأجل القصير الذي يصبون إلى تعظيم مصالحهم خلاله (Graves and Waddock, 1990; Jacobs, 1991; Porter, 1992; Hsu and Koh, 2005). ويعضد من وجهة النظر هذه، النتائج التي توصلت إليها دراسة (Bushee, 1998) من أن ارتفاع نسبة الملكية المؤسسية من قبل المؤسسات التي لها خصائص الملكية العابرة أو المؤقتة (Transient Ownership)، مثل: ارتفاع معدل دوران محفظة الأوراق المالية، التنوع، وإتمام التعاملات على أساس قوة الدفع الذاتية للسهم (Momentum Trading)، يؤدي معنوياً إلى زيادة احتمالات قيام المديرين بتقليص نفقات البحث والتطوير لمقابلة أهداف الربحية قصيرة الأجل.

ويشير (Cornett et al., 2008) إلى أن المستثمرين المؤسسيين يتوافر لديهم الفرصة، الموارد، والقدرة لمراقبة، انضباط، والتأثير على المديرين. فمراقبة الشركات من قبل المستثمرين المؤسسيين يمكن أن يجبر المديرين للتركيز أكثر على أداء الشركة وبدرجة أقل على السلوك الانتهازي أو السلوك الذي يخدم المصلحة الذاتية. فإذا كانت الملكية المؤسسية تعزز المراقبة، فإنها

(٥) يشار إليهم أيضاً بالمستثمرين قصيرى النظر (Myopic Investors) نتيجة تعاملهم كتجار وليس كملاك، وتركيزهم على أفق زمني قصير المدى للاستثمار.

قد ترتبط باستخدام أقل للاستحقاقات الاختيارية. وفى المقابل، فإنه من الممكن، على الأقل من حيث المبدأ، أن يشعر المديرون بأنهم مضطرون لمقابلة أهداف الربح لهؤلاء المستثمرين، وبالتالي الانخراط فى المزيد من ممارسات إدارة الأرباح. وتدعم نتائج دراسات سابقة عديدة (مثل: Hashim and Devi, 2006; Velury and Jenkins, 2006; Bradbury et al., 2006) من أرجحية وجهة النظر السابقة، حيث تشير نتائج تلك الدراسات السابقة إلى أنه كلما زادت نسبة الملكية المؤسسية كلما زاد مستوى إدارة الأرباح وانخفض بالتالى مستوى جودة الأرباح.

أما وجهة النظر الثانية: فترجح أثر المراقبة (Monitoring Effect) والذى يشير إلى أن المستثمرين المؤسسيين يتوافر لديهم الموارد والقدرات والمهارات والفرص المناسبة لرقابة المديرين وضبط سلوكهم بالشكل الذى يضمن أو يكفل اختيارهم لمستويات الاستثمار التى تؤدى إلى تعظيم القيمة فى الأجل الطويل بدلاً من التركيز على مقابلة أهداف الربحية قصيرة الأجل (Bange and De Bondt, 1998; Chung et al., 2002; Monks and Minow, 2011). ومن ثم، فإن تزايد نسبة الملكية المؤسسية وفقاً لوجهة النظر تلك، يمكن أن يعمل كآلية لتخفيض تكاليف الوكالة التى يمكن أن تنشأ نتيجة السلوك الانتهازي للمديرين. فتزايد الملكية المؤسسية يعمل على توفير درجة عالية من المراقبة للسلوك الإدارى، بالشكل الذى يؤدى إلى الحد من السلوكيات الانتهازية التى تضر بمصالح باقى الأطراف الأخرى ذات المصلحة فى الشركة، ويضمن قيام المديرين بالعمل على تعظيم قيمة الشركة فى الأجل الطويل، بدلاً من التركيز على تحقيق مصلحتهم الذاتية أو الشخصية (Bushee, 1998; Hsu and Koh, 2005).

وتشير دراسة (Chung et al., 2002) إلى أن المستثمرين المؤسسيين يعتبروا أكثر قدرة على كبح الانتهازية الإدارية المتعلقة باستخدام الاستحقاقات المحاسبية فى تمهيد تيار الأرباح لتحقيق المستوى المطلوب من الربح. كذلك، تشير دراسة (Balsam et al., 2002) إلى أنه قياساً بالمستثمرين الأفراد، فإن المستثمرين المؤسسيين يعدون أكثر قدرة على التمييز والتحليل السريع لمكونات الاستحقاقات إلى شقيها الاختيارى وغير الاختيارى بما يمكنهم من الإطمئنان إلى سلامة الأرباح المفصح عنها. وخلصت هذه الدراسة من ذلك إلى أن المستثمرين المؤسسيين يعتبروا أكثر قدرة على إدراك ممارسات إدارة الدخل، بوصفهم مستثمرين محنكين أو محترفين يتوافر لديهم القدرة على إمكانية الوصول بسهولة وفى حينه إلى المصادر المهمة للمعلومات الخاصة بالشركة. وتدعم نتائج دراسات سابقة عديدة (مثل: حسن، ٢٠١٧؛ أبو العدى، ٢٠٢٠؛ الجوهري، ٢٠٢١؛ Rajgopal et al., 1999; Cornett et al., 2005; Ali et al., 2008; Cornett et al., 2008; Shah et al., 2009; Mohamed, 2015; Alzoubi, 2016) من أرجحية وجهة النظر السابقة، حيث تشير نتائج تلك الدراسات السابقة إلى أنه كلما زادت نسبة الملكية المؤسسية كلما انخفض مستوى إدارة الأرباح، وزاد بالتالى مستوى جودة الأرباح.

ومن ناحية أخرى، توجد دراسات سابقة عديدة (مثل: أبو سالم، ٢٠١٢؛ عفيفي، ٢٠١٤؛ أبو سالم، ٢٠١٧؛ Habbash, 2010; Kang et al., 2013; Ayadi and Boujelbène, 2014) اختبرت العلاقة بين نسبة الملكية المؤسسية ومستوى إدارة الأرباح، كمقياس عكسي لجودة الأرباح، وأخفقت في التوصل إلى علاقة معنوية بينهما. ونظراً لأن العلاقة بين الملكية المؤسسية وجودة (إدارة) الأرباح تعد غامضة إلى حد بعيد، وفي ضوء ندرة الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين الملكية المؤسسية وجودة (إدارة) الأرباح في الشركات المساهمة المملوكة للقطاع الخاص مقارنةً بقطاع الأعمال العام بشكل عام، وفي البيئة المصرية بشكل خاص، فإنه يمكننا صياغة فرضيات البحث الحالي في صورة فرض العدم، وذلك على النحو التالي:

١: لا توجد علاقة بين الملكية المؤسسية وجودة الأرباح في شركات القطاع الخاص المساهمة.

٢: لا توجد علاقة بين الملكية المؤسسية وجودة الأرباح في شركات القطاع العام المساهمة.

٣: لا توجد فروق ذات دلالة في علاقة الملكية المؤسسية وجودة الأرباح في شركات قطاع القطاع الخاص المساهمة عنها في شركات القطاع العام المساهمة.

٧. تصميم البحث

١.٧ مجتمع وعينة البحث

يتمثل مجتمع البحث الحالي في الشركات المساهمة المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية في الفترة بين عامي ٢٠١٣م و٢٠١٩م، وذلك بعد استبعاد الشركات التي تنتمي إلى قطاعي البنوك والخدمات المالية بخلاف البنوك، نظراً لاختلاف طبيعة عملها وسياساتها التمويلية عن مثيلاتها في الشركات غير المالية، الأمر الذي يخلق صعوبة بشأن القابلية للمقارنة نتيجة الاختلافات في الضوابط والقوانين المنظمة.

ونظراً لأنه سوف يتم الإستعانة بالاستحقاقات الاختيارية في البحث الحالي كمؤشر على جودة (إدارة) الأرباح في الشركات المساهمة المصرية، والتي سيتم تقديرها في البحث الحالي بواسطة نموذج (Jones, 1991)، فقد قمنا باختيار الشركات الداخلة في عينة البحث الحالي وفقاً للتوزيع القطاعي المقترح من قبل دراسة (أبو سالم وعلوان، ٢٠١٨)، حيث يسهم هذا التوزيع القطاعي المقترح في وضع شركات العينة في قطاعات متجانسة، بما يضمن تحقيق دقة التقدير لمستوى الاستحقاقات الاختيارية على مستوى شركات العينة.^(٦)

(٦) يرجع السبب في ذلك بشكل رئيسي إلى ما اقترحه دراسة (Defond and Jiambalvo, 1994) من أن الخصائص الإحصائية لمعامل نموذج (Jones, 1991) التي يتم تقديرها من بيانات قطاع مستعرض من الشركات التي تنتمي إلى نفس الصناعة ستكون أفضل من تلك التي يتم تقديرها من بيانات سلسلة زمنية طويلة المدى لكل شركة من شركات العينة. ويدعم هذا الإقتراح النتائج التي توصلت إليها دراسة كل من (Subramanyam, 1996; Bartov et al., 2000)، والتي أوضحت أن الخصائص الإحصائية لمعاملات نموذج (Jones, 1991) المقطرة من بيانات قطاع مستعرض كانت أفضل من تلك التي تم تقديرها من بيانات سلسلة زمنية. من هذا المنطلق، سوف يعتمد البحث الحالي في تقدير معالم نموذج (Jones, 1991) على بيانات قطاع مستعرض من الشركات التي تنتمي إلى نفس الصناعة.

وفى ضوء هذا التوزيع القطاعي المقترح، انتهينا إلى اختيار عينة من الشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية يبلغ حجمها ١٠٦ شركة موزعة على خمسة عشر قطاعاً إقتصادياً متجانساً، منها ٧٧ شركة تنتمي للقطاع الخاص و٢٩ شركة تنتمي للقطاع الأعمال العام (مرفق ملحق رقم "١" بأسماء شركات عينة البحث)، وبما يعادل ٦٠٪، ٥٨٪، ٥٨٪، ٦٠٪، ٦٠٪، ٥٧٪، ٦٠٪ تقريباً من إجمالي عدد الشركات المساهمة المقيدة المتاح سحب عينة البحث الحالي منه خلال السنوات السبع فترة الدراسة على الترتيب. ويوضح الجدول رقم (٢) العينة النهائية للبحث الحالي مصنفة وفقاً للتوزيع القطاعي المقترح من قبل دراسة (أبو سالم وعلوان، ٢٠١٨).

جدول رقم (٢): التصنيف القطاعي لشركات عينة البحث

السنوات وعدد الشركات							عدد المشاهدات	القطاع
٢٠١٩م	٢٠١٨م	٢٠١٧م	٢٠١٦م	٢٠١٥م	٢٠١٤م	٢٠١٣م		
عدد الشركات	عدد الشركات	عدد الشركات	عدد الشركات	عدد الشركات	عدد الشركات	عدد الشركات		
٣	٣	٣	٣	٣	٣	٣	٢١	الزيوت المستخلصة ومشتقاتها
٤	٤	٤	٤	٤	٤	٤	٢٨	صناعة الخزف والسيراميك
٤	٤	٤	٤	٤	٤	٤	٢٨	الإنتاج الداجني
٤	٤	٥	٥	٥	٥	٥	٣٣	التكنولوجيا والاتصالات
٥	٥	٥	٥	٥	٥	٥	٣٥	خدمات الموانئ والتوكيلات الملاحية
٤	٤	٦	٣	٤	٦	٦	٣٣	الصناعات الهندسية
٦	٥	٦	٦	٦	٦	٦	٤١	صناعة وطباعة مواد التعبئة والتغليف
٧	٧	٧	٧	٧	٧	٧	٤٩	طحن الغلال وصناعة الخبز
٦	٥	٦	٦	٦	٦	٦	٤١	الصناعات التعدينية
٨	٨	٨	٨	٨	٨	٨	٥٦	الصناعات الكيماوية
٧	٧	٨	٨	٨	٨	٨	٥٤	صناعة الأسمنت
٨	٨	٨	٨	٨	٨	٨	٥٦	صناعة المنسوجات
٩	٩	٩	٩	٩	٩	٩	٦٣	الصناعات الدوائية
١١	١١	١١	١٢	١٢	١٢	١٢	٨١	الفنادق والمنتجعات السياحية
١٤	١٣	١٥	١٤	١٥	١٥	١٤	١٠٠	الاستثمار العقاري
١٠٠	٩٧	١٠٥	١٠٢	١٠٤	١٠٦	١٠٥	٧١٩	إجمالي
٢١٨	٢٢٠	٢٢٢	٢٢٢	٢٢١	٢١٤	٢١٢		عدد الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ^(٧)
٥١	٤٩	٤٧	٤٦	٤٣	٣٨	٣٨		عدد الشركات المالية المقيدة بالبورصة ^(٨)
١٦٧	١٧١	١٧٥	١٧٦	١٧٨	١٧٦	١٧٤		عدد الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة
٪٦٠	٪٥٧	٪٦٠	٪٥٨	٪٥٨	٪٦٠	٪٦٠		نسبة عدد شركات العينة إلى عدد الشركات غير المالية

٢.٧ مصادر الحصول على بيانات البحث

تم الإعتماد على أربعة مصادر أساسية بشأن الحصول على كافة البيانات الخاصة بشركات عينة البحث الحالي، هي: (١) المواقع الإلكترونية الرسمية للشركات المساهمة المقيدة بما تتضمنه من إفصاحات وتقارير دورية يوفرها قسم علاقات المستثمرين (Investor Relations) بتلك الشركات المقيدة؛ (٢) الموقع الرسمي للبورصة المصرية بما يتضمنه من تقارير إفصاح إلزامية، والتي تعدها وترسلها الشركات المساهمة المقيدة لإدارة الإفصاح بالبورصة بموجب قواعد القيد والشطب (تقارير الإفصاح الدورية وفقاً للمادة "٣٠" والمادة "٤٠" من قواعد القيد والشطب)؛ (٣) موقع مباشر مصر بما يحتويه من تقارير مالية دورية للشركات المساهمة المقيدة؛ و (٤) شركة

(٧) المصدر: موقع البورصة المصرية (<https://www.egx.com.eg/ar/MarketIndicator.aspx>).
(٨) يقصد بالشركات المالية المقيدة بالبورصة: الشركات التي تنتمي لقطاعي البنوك والخدمات المالية بخلاف البنوك.

مصر لنشر المعلومات (“EGID” Egypt for Information Dissemination)، وهى شركة شراكة ما بين البورصة المصرية بنسبة ملكية ٥٥٪ وناسداك أو إم إكس (Nasdaq OMX) بالرصيد المتبقي ٤٥٪، وتقوم تلك الشركة على تقديم خدمات نقل بيانات التداول اللحظى للشركات المقيدة محلياً ودولياً، وتوفير البيانات الأساسية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

٢.٧ صياغة النموذج العام للبحث والتعريفات الإجرائية للمتغيرات

لاختبار فرضيات البحث قمنا بتقسيم عينة البحث الحالى إلى عينتين فرعيتين، إحداهما: تتضمن عينة الشركات التى تنتمى للقطاع الخاص، أما العينة الأخرى: فتتضمن عينة الشركات التى تنتمى للقطاع الأعمال العام. يلى ذلك القيام باختبار تأثير الملكية المؤسسية على مستوى جودة (إدارة) الأرباح فى كل من هاتين العينتين، وذلك بهدف التحقق من طبيعة العلاقة بين هذين المتغيرين فى كل من هاتين العينتين، وكذا التحقق مما إذا كانت تلك العلاقة ستختلف فى شركات القطاع الخاص مقارنةً بشركات قطاع الأعمال العام.

من هذا المنطلق، سوف نعلم بشأن اختبار فرضيات البحث الحالى على نموذج للإندجار الخطى المتعدد (Multiple Linear Regression Model)، الذى ينبى على أن مستوى جودة (إدارة) الأرباح، سواء فى شركات القطاع الخاص أو شركات قطاع الأعمال العام، يعد دالة فى كل من نسبة الملكية المؤسسية، والمتغيرات الضابطة، وذلك من خلال العلاقة الدالية التالية:

$$\text{جودة (إدارة) الأرباح} = \text{دالة (نسبة الملكية المؤسسية + المتغيرات الضابطة)}$$

أيضاً، سوف نعلم بشأن قياس مستوى جودة الأرباح داخل شركات العينة على القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية $[Abs(DAC_{it})]$ المقدره بواسطة نموذج (Jones, 1991)، كقياس عكسى لمستوى جودة الأرباح. وبذلك يمكن صياغة النموذج العام للبحث الحالى على النحو التالى (معادلة رقم ١):

$$Abs(DAC_{it}) = \beta_0 + \beta_1 INSOWN_{it} + \beta_2 FSIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 CFO_{it} + \beta_5 DUAL_{it} + \beta_6 BDIND_{it} + \beta_7 BDSIZE_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (1)$$

حيث إن:

ثابت الإندجار؛	=	β_0
معامل الإندجار لمتغير الملكية المؤسسية؛	=	β_1
معاملات الإندجار للمتغيرات الضابطة؛	=	$\beta_2 - \beta_7$
المتبقى إحصائياً من تقدير النموذج (الخطأ العشوائى)؛	=	ε_{it}
القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية للشركة (i) خلال الفترة (t)؛	=	$Abs(DAC_{it})$
الملكية المؤسسية للشركة (i) خلال الفترة (t)؛	=	$INSOWN_{it}$
حجم الشركة (i) فى نهاية الفترة (t)؛	=	$FSIZE_{it}$

$$\begin{aligned} \text{LEV}_{it} &= \text{الرافعة المالية (المديونية) للشركة (i) في نهاية الفترة (t)}؛ \\ \text{CFO}_{it} &= \text{التدفقات النقدية التشغيلية للشركة (i) في نهاية الفترة (t)}؛ \\ \text{DUAL}_{it} &= \text{إزدواجية دور المدير التنفيذي الأول للشركة (i) خلال الفترة (t)}؛ \\ \text{BDIND}_{it} &= \text{استقلالية مجلس الإدارة للشركة (i) خلال الفترة (t)}؛ \\ \text{BDSIZE}_{it} &= \text{حجم مجلس الإدارة للشركة (i) خلال الفترة (t)}. \end{aligned}$$

ويوضح الجدول رقم (٣) وصفاً لمتغيرات البحث الحالي والتعريف الإجرائي لها، حيث يتم قياس جودة الأرباح، نسبة الملكية المؤسسية، والمتغيرات الضابطة على النحو التالي:

جدول رقم (٣): التعريفات الإجرائية لمتغيرات الدراسة

مصدر البيانات	التعريف الإجرائي لمتغيرات	المتغيرات	
		رمز المتغير	اسم المتغير
متغير جودة الأرباح:			
التقرير المالي للشركة ومخرجات تشغيل نموذج (Jones) الأصلي	القيمة المطلقة للباقي إحصائياً من تقدير نموذج (Jones) الأصلي للشركة i خلال الفترة t .	Abs(DAC _{it})	القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية
متغير الملكية المؤسسية:			
هيكل المساهمين الخاص بالشركة	نسبة الأسهم المملوكة من قبل المستثمرين المؤسسيين للشركة i خلال الفترة t .	INSOWN _{it}	الملكية المؤسسية
المتغيرات الضابطة:			
التقرير المالي للشركة	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول للشركة i في نهاية الفترة t .	FSIZE _{it}	حجم الشركة
	نسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي أصول الشركة i في نهاية الفترة t .	LEV _{it}	الرافعة المالية (المديونية)
	التدفقات النقدية التشغيلية للشركة i في نهاية الفترة t مقسومة على إجمالي أصول الشركة i في بداية الفترة t .	CFO _{it}	التدفقات النقدية التشغيلية
محاضر اجتماع الجمعية العامة وتقرير الإفصاح عن مجلس الإدارة الخاص بالشركة	متغير وهمي يأخذ القيمة (واحد) إذا كان المدير التنفيذي الأول (العضو المنتدب) للشركة i خلال الفترة t يشغل أيضاً منصب رئيس مجلس الإدارة، و(صفر) بخلاف ذلك.	DUAL _{it}	إزدواجية دور المدير التنفيذي الأول
	يتم قياسها بنسبة الأعضاء غير التنفيذيين في مجلس الإدارة للشركة i خلال الفترة t ، والتي يتم حسابها من خلال قسمة عدد الأعضاء غير التنفيذيين في المجلس إلى إجمالي عدد أعضاء المجلس.	BDIND _{it}	استقلالية مجلس الإدارة
	عدد أعضاء مجلس الإدارة للشركة i خلال الفترة t .	BDSIZE _{it}	حجم مجلس الإدارة

٤.٧ تقدير الاستحقاقات الاختيارية

يعد مصطلح جودة الأرباح مفهوماً متعدد الجوانب، لذا اعتمدت الدراسات السابقة على مقاييس متنوعة لقياس تلك الجودة ينطوي كل منها على مواصفات مختلفة للتقارير المالية تبرز البنى المختلفة المرتبطة بجودة الأرباح (أبو سالم، ٢٠١٧). واحداً من أهم تلك المقاييس هو مستوى إدارة الأرباح، والذي سيستخدم في إطار البحث الحالي باعتباره مقياساً عكسياً لجودة الأرباح، كما سبق الإشارة من قبل.

ونشير دراسة (Healy and Wahlen, 1999: p. 368) إلى أن إدارة الأرباح تحدث عندما: "يستخدم المديرون أحكامهم وتقديراتهم في عملية التقرير المالى وفى صياغة أو هيكله المعاملات لتغيير التقارير المالية إما لتضليل بعض أصحاب المصالح بشأن الأداء الاقتصادى الحقيقى للشركة، أو للتأثير على المخرجات التعاقدية التى تعتمد على الأرقام المحاسبية المنشورة." وهو ما يعنى أن لجوء الشركات للتأثير على رقم الدخل قد يجعل النتائج غير ممثلة للواقع، وبالتالي، قد يعطى مؤشراً غير صحيح عن أداء الشركة، وربما ترتب على ذلك قرارات من المستفيدين - المستثمرين على وجه الخصوص - مبنية على معلومات مضللة (عسيري، ٢٠٠٢).

وتعتبر الاستحقاقات أكثر ملائمة لإقامة دليل على إدارة الأرباح، وذلك لأنها تعكس التقديرات والاختيارات المحاسبية لإدارة الشركة (Dechow et al., 1995). وتعتبر نماذج الاستحقاقات الإجمالية من أكثر النماذج استخداماً من قبل الدراسات السابقة التى تناولت ظاهرة إدارة الأرباح بالاختبار والدراسة. وسوف نعلم بشأن قياس مستوى إدارة الأرباح، كقياس عكسى لجودة الأرباح، على إحدى هذه النماذج وهو نموذج (Jones, 1991) أو ما يطلق عليه نموذج (Jones) الأصلى، والذي يعد أكثر نماذج الاستحقاقات الإجمالية قوةً واستخداماً من قبل الدراسات السابقة فى اكتشاف تلك الظاهرة. ويتطلب استخدام نموذج (Jones) فى تقدير مستوى إدارة الدخل القيام بخطوتين رئيسيتين، هما (أبو سالم، ٢٠١٧):

• الخطوة الأولى: تقدير إجمالى الاستحقاقات

يعتبر تحديد إجمالى الاستحقاقات ("TAC" Total Accruals) الخطوة الأولى فى عملية استخدام نموذج (Jones) الأصلى فى قياس إدارة الأرباح ، وسوف يتم قياس إجمالى الاستحقاقات طبقاً لمدخل قائمة التدفقات النقدية، وذلك كما هو موضح بالمعادلة رقم (٢):

$$TAC_{it} = EBEXI_{it} - CFO_{it} \dots\dots\dots (2)$$

حيث إن:

TAC_{it} = إجمالى الاستحقاقات للشركة (i) خلال الفترة (t)؛

$EBEXI_{it}$ = صافى الدخل قبل البنود غير العادية (الاستثنائية) للشركة (i) خلال الفترة (t).

• الخطوة الثانية: تقدير الاستحقاقات الاختيارية

بعد الانتهاء من تقدير إجمالى الاستحقاقات، طبقاً للمعادلة رقم (٢)، يتم فى الخطوة التالية تقسيم أو تجزئة إجمالى الاستحقاقات إلى جزئين رئيسيين، وذلك كما هو موضح بالمعادلة رقم (٣):

$$TAC_{it} = NDAC_{it} + DAC_{it} \dots\dots\dots (3)$$

حيث إن:

$NDAC_{it}$ = الاستحقاقات غير الاختيارية (العادية) للشركة (i) خلال الفترة (t)؛

DAC_{it} = الاستحقاقات الاختيارية (غير العادية) للشركة (i) خلال الفترة (t).

وتشكل الاستحقاقات غير الاختيارية ($NDAC_{it}$) المستوى المتوقع (العادي) من الاستحقاقات والذي تفرضه الظروف المحيطة بالوحدة الاقتصادية التي تؤدي إلى تعظيم أو تدنية إيرادات ومصروفات الفترة المحاسبية دون أي تدخل أو تحكم من قبل الإدارة، مثل: نمو المبيعات الأجلة بصورة طبيعية كنتيجة لزيادة حجم الطلب على منتجات الوحدة الاقتصادية دون تدخل الإدارة بالتوسع في شروط منح الائتمان التجاري. في حين تشكل الاستحقاقات الاختيارية (DAC_{it}) المستوى غير المتوقع (غير العادي) من الاستحقاقات والذي يرجع إلى تدخل أو تحكم الإدارة، مثل: تدخل الإدارة بتعديل أو تغيير شروط منح الائتمان التجاري لزيادة أو تخفيض حجم المبيعات الأجلة، والتحكم في حجم وتوقيت بعض الأحداث المؤثرة في الأرباح مثل عمليات بيع أو إحلال الأصول المتقادمة، وبالتالي فهي تشكل مؤشراً أو مقياساً ملائماً للتعرف على مستوى إدارة الدخل (كساب، ٢٠٠٨).

ونظراً لأن كل من الاستحقاقات غير الاختيارية ($NDAC_{it}$) والاستحقاقات الاختيارية (DAC_{it}) لا يمكن ملاحظتهما أو الوقوف عليهما بشكل مباشر، لذلك فإن الغرض الأساسي من استخدام نموذج (Jones) الأصلي هو تقدير الجزء غير الاختيارى من إجمالي الاستحقاقات، وبالتالي تقدير الاستحقاقات الاختيارية (DAC_{it}) من خلال أخذ الفرق بين الاستحقاقات الإجمالية (TAC_{it}) والاستحقاقات غير الاختيارية ($NDAC_{it}$) المقدره بواسطة نموذج (Jones, 1991). والمنطق الذي يكمن وراء نموذج (Jones, 1991) هو أن الاستحقاقات غير الاختيارية ليست ثابتة على مدار الزمن، ولذلك وضعت (Jones, 1991) نموذج الانحدار الخطى التالى (معادلة رقم ٤) لإجمالى الاستحقاقات للتحكم في تأثير التغيرات التي تحدث في الظروف الاقتصادية للشركة عند قياس الاستحقاقات غير الاختيارية:

$$TAC_{it}/TA_{it-1} = a_1[1/TA_{it-1}] + a_2[\Delta REV_{it}/TA_{it-1}] + a_3[PPE_{it}/TA_{it-1}] + \varepsilon_{it} \dots \dots (4)$$

حيث إن:

TA_{it-1} = إجمالي أصول الشركة (i) في بداية الفترة (t)؛^(٩)

ΔREV_{it} = التغير في إيرادات الشركة (i) فيما بين الفترة (t) والفترة (t-1)؛

PPE_{it} = إجمالي الآلات والمعدات والتجهيزات للشركة (i) في نهاية الفترة (t).

(٩) تم قسمة جميع متغيرات النموذج على إجمالي أصول الشركة أول الفترة بهدف إلغاء أثر الفروق في أحجام الشركات، ومن ثم فإن حجم الاستحقاقات الاختيارية لكل شركة يكون معبراً عنه كنسبة من إجمالي أصولها أول الفترة.

وتكون قيمة الاستحقاقات الاختيارية (DAC_{it}) عبارة عن الباقي إحصائياً (ε_{it}) من تقدير النموذج السابق، أى أن الاستحقاقات غير الاختيارية ($NDAC_{it}$) يتم تقديرها كما يلي (معادلة رقم ٥):

$$NDAC_{it}/TA_{it-1} = \hat{a}_1[1/TA_{it-1}] + \hat{a}_2[\Delta REV_{it}/TA_{it-1}] + \hat{a}_3[PPE_{it}/TA_{it-1}] \dots\dots\dots (5)$$

ومن ثم، يتم التوصل إلى قيمة الاستحقاقات الاختيارية (DAC_{it}) من خلال المعادلة رقم (٦):

$$DAC_{it}/TA_{it-1} = [TAC_{it}/TA_{it-1}] - [NDAC_{it}/TA_{it-1}] \dots\dots\dots (6)$$

وقد بررت دراسة (Jones, 1991) إضافة كل من التغير في الإيرادات (ΔREV_{it})، وإجمالي الآلات والمعدات والتجهيزات (PPE_{it}) إلى نموذجها بأنه للتحكم في التغيرات التي تطرأ على الاستحقاقات غير الاختيارية والنتيجة عن التغيرات في الظروف الاقتصادية للشركة. حيث تشير دراسة (Jones, 1991) إلى أن إجمالي الاستحقاقات تشتمل على تغيرات في حسابات رأس المال العامل مثل المدينين والمخزون والدائنين والتي يعتمد حجمها إلى حد بعيد على التغيرات التي تطرأ على الإيرادات، ولذلك تم استخدام الإيرادات للتحكم في المحيط الاقتصادي للشركة، وذلك لأن الإيرادات - على حد تعبيرها - تعتبر مقياس موضوعي لعمليات الشركة قبل تلاعبات الإدارة. كما تشير هذه الدراسة إلى أنه تم إدراج إجمالي الآلات والمعدات والتجهيزات (PPE_{it}) ضمن نموذجها للتحكم في الجزء غير الاختيارى من الاستحقاقات الإجمالية والمتعلق بمصروف الإهلاك، وأشارت إلى أنه تم تفضيل استخدام إجمالي الآلات والمعدات والتجهيزات على استخدام التغير في إجمالي الآلات والمعدات والتجهيزات، لأن ما يتم إدراجه ضمن إجمالي الاستحقاقات هو إجمالي مصروف الإهلاك وليس التغير في مصروف الإهلاك.

ويرى (Defond and Jiambalvo, 1994) أن المنهج الذى اعتمدت عليه دراسة (Jones, 1991) فى تقدير معالم نموذجها يقود إلى حدوث تحيز سواء عند اختيار عينة الدراسة أو عند انتقاء الشركات التى سيتم الإبقاء عليها ضمن العينة المختارة (Survivorship and Selection Bias)،^(١٠) حيث إن الشركات بدون عدد كافٍ من المشاهدات لآبد من إقصائها من عينة الدراسة لضمان كفاءة التقديرات المتحصل عليها، فى نفس الوقت الذى يفترض فيه تمتع معالم النموذج بالثبات أو الاستقرار. وللتغلب على تلك القيود، فقد اقترحت دراسة (Defond and Jiambalvo, 1994) تقدير معالم نموذج (Jones) من بيانات قطاع مستعرض من الشركات التى تنتمى إلى نفس الصناعة بدلاً من تقديرها من بيانات سلسلة زمنية طويلة المدى لكل شركة من شركات العينة. لذا، سوف يعتمد البحث الحالى فى تقدير معالم نموذج (Jones) على بيانات قطاع مستعرض من الشركات التى تنتمى إلى نفس الصناعة.

(١٠) اعتمدت (Jones) فى تقدير معالم نموذجها على مشاهدات سلسلة زمنية طويلة المدى تتراوح مدتها ما بين ١٤-٣٢ سنة لكل شركة من شركات عينة الدراسة التى بلغ عددها (٢٣) شركة تنتمى إلى (٥) صناعات مختلفة هى: السيارات، الحديد الكربونى، الإستالس ستيل، النحاس، والأحذية.

٥.٧ مبررات إضافة المتغيرات الضابطة لنموذج البحث

١.٥.٧ حجم الشركة

يشير (Jiang et al., 2008) إلى أن الشركات كبيرة الحجم تخضع لمتابعة وتدقيق أكبر من قبل سوق المال بصفة عامة، ومن قبل المحللين الماليين والمستثمرين بصفة خاصة. لذا، يصبح من المتوقع أن يكون لدى الشركات كبيرة الحجم دوافع أقل للانخراط في الممارسات الانتهازية المتعلقة بإدارة الأرباح، ويتزايد لديها بالتالي مستوى جودة الأرباح. من ناحية أخرى، يشير (Watts and Zimmerman, 1978) أنه كلما زاد حجم الشركة كلما زادت حساسيتها السياسية وزادت فرصة تعرضها للتدخل الحكومي بفرض إجراءات رقابية أو إشرافية أو تنظيمية من شأنها أن تؤثر على قيمة الشركة وتدفقاتها النقدية، الأمر الذي قد يدفع الإدارة إلى تبني أو اختيار ممارسات محاسبية تؤدي إلى تخفيض أرقام الدخل المنشورة، وذلك بهدف تخفيض حجم التكاليف السياسية التي يمكن أن تتحملها الشركة سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة نتيجة إفصاحها عن معدلات ربحية مرتفعة. لذا، يصبح من المتوقع أن يكون لدى الشركات كبيرة الحجم استحقاقات اختيارية أكبر من تلك التي تكون لدى الشركات صغيرة الحجم، ويتناقص لديها بالتالي مستوى جودة الأرباح.

٢.٥.٧ الرافعة المالية (المديونية)

يشير (Myers, 2001) إلى أنه إذا ما افترض أن المديرين يتصرفون لصالح حملة الأسهم، وأن مخاطر التخلف عن سداد مديونية الشركة معنوية أو كبيرة، فإن المديرين سيتوافر لديهم العديد من الإجراءات لاتخاذ الإجراءات التي تعمل على تحويل أو نقل القيمة من دائني الشركة إلى حملة أسهمها. ونظراً لأن المقرضون يكونون، بالطبع، مدركون لتلك الإجراءات، فإنهم يحاولون صياغة عقود المديونية وفقاً لذلك، حيث يقوم المقرضون عادةً بتضمين تلك العقود العديد من اشتراطات أو تعهدات المديونية (Debt Covenants) التي يكون بعض منها مبنياً على أرقام محاسبية، مثل إبقاء نسبة تغطية الفوائد (The Interest Coverage Ratio) فوق حد أدنى محدد في العقد.

من هذا المنطلق، يشير (Watts and Zimmerman, 1990) إلى أن الشركات ذات نسب المديونية المرتفعة ربما يكون لديها دوافع أكبر لإدارة الأرباح من الشركات ذات نسب المديونية المنخفضة، مما يؤثر سلبياً على مستوى جودة الأرباح المفصح عنها. وذلك إنطلاقاً من أن المديرين ربما يلجأون إلى استخدام الاستحقاقات الاختيارية للوفاء باشتراطات أو تعهدات المديونية وعدم انتهاك تلك الاشتراطات، خاصة وأن انتهاك الإدارة لتلك الاشتراطات قد يُعطي المقرض (الدائن) الحق في رفع معدل الفائدة على الدين، أو طلب ضمانات أكبر، أو فرض مزيد من القيود من خلال آلية إعادة التفاوض، أو حتى المطالبة بدفع مستحقاته فوراً (Dechow and Skinner, 2000).

٣.٥.٧ التدفقات النقدية التشغيلية

على الرغم من أن الاعتماد على محاسبة الاستحقاق كأساس لقياس الدخل من المفترض أن يخفف من حدة مشاكل التوقيت والمقابلة المتأصلة في محاسبة التدفقات النقدية حتى يتسنى للأرباح أن تعكس بشكل أوثق أداء الشركة، إلا أن الاعتماد على الاستحقاقات في قياس رقم الدخل أدخل مجموعة جديدة من المشاكل (Dechow, 1994). فالإدارة عادةً ما يكون لديها بعض حرية التصرف أو السلطة التقديرية في الاعتراف بالاستحقاقات، ويمكن استخدام تلك السلطة التقديرية من قبل الإدارة للتلاعب بالاستحقاقات بشكل انتهازى، ومن ثم تصبح الأرباح مقياساً أقل موثوقية لأداء الشركة (Sloan, 1996).

من هذا المنطلق، يصبح من المتوقع أن يكون لدى الشركات التي يتزايد لديها مكون الإستحقاقات ضمن أرباحها المنشورة قدرة أكبر على الإنخراط في الممارسات الانتهازية المتعلقة بإدارة الأرباح، وينخفض لديها بالتالي مستوى جودة الأرباح. بمعنى آخر، أن قدرة الشركة على إدارة الأرباح ترتبط عكسياً مع حجم التدفقات النقدية التشغيلية المكونة لأرباحها المنشورة أو المفصح عنها، ومن ثم فإن الشركات التي تكون لديها تدفقات نقدية تشغيلية كبيرة ربما تتخفف قدرتها على إدارة الأرباح مقارنةً بالشركات التي تكون تدفقاتها النقدية التشغيلية صغيرة (Dechow et al., 1995).

٤.٥.٧ ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول

تشير ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول (CEO Duality) إلى الحالات التي يتم فيها الجمع بين منصبى رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي الأول (العضو المنتدب) من قبل ذات الشخص.^(١١) ويرى (Fama and Jensen, 1983) أن ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول يعد إشارةً على غياب الفصل بين إدارة القرار ورقابة القرار، الأمر الذى يقيد من استقلالية مجلس الإدارة ويقلل من قدرته على أداء الدور المنوط به بشأن توجيه ومراقبة تصرفات الإدارة التنفيذية للشركة. أيضاً، يرى كل من (Dechow et al., 1996; Carcello and Nagy, 2004) أن الفصل بين منصبى رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي الأول يجعل المجلس قادراً على إظهار فعالية أكبر في مراقبة التقرير المالى للشركة والحد من الممارسات الانتهازية للإدارة التنفيذية، ومن ثم زيادة جودة الأرباح. لذا، فإن الفصل التام بين وظيفتى المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة، يجعل المجلس قادراً على إظهار فعالية أكبر في مراقبة تصرفات الإدارة التنفيذية، ويجنب الشركة مخاطر الوقوع تحت السيطرة أو الهيمنة الإدارية (Jensen, 1993; Daily and Schwenk, 1996).

(١١) يعرف دليل الحوكمة المصرى في نسخته المحدثه الصادره فى يوليه ٢٠١٦م المدير التنفيذى الأول (العضو المنتدب) بأنه: "عضو مجلس الإدارة الذي ينتدبه المجلس ليقوم بالإدارة الفعلية للشركة، ويعتلى هرم السلطة التنفيذية بها، ويحدد مجلس الإدارة اختصاصاته ومكافاته" (فقرة ٨/١).

٥.٥.٧ استقلالية مجلس الإدارة

يشير كل من (Fama, 1980; Fama and Jensen, 1983) إلى أن فعالية مجلس الإدارة في القيام بمهامه ووظائفه، واتخاذ مختلف القرارات التي تقع في نطاق اختصاصاته تعد دالة في توليفة أو تشكيلة الأعضاء الذين يخدمون داخل المجلس، مشددين على ضرورة اشتماله على كلا النوعين من الأعضاء: الداخليين (التنفيذيين) والخارجيين (غير التنفيذيين). فالآثار السلبية التي قد يقود إليها غياب الفصل بين إدارة القرار ورقابة القرار على أداء الشركة في ظل هيمنة أو سيطرة المديرين التنفيذيين (الداخليين) على مجريات الأمور داخل مجلس الإدارة، تعد السبب الرئيسي لوجود المديرين غير التنفيذيين (الخارجيين) داخل المجلس لضمان استقلاليته عن الإدارة التنفيذية للشركة، وذلك عن طريق الفصل الواضح بين مهام الرقابة ومهام الإدارة (أبو سالم، ٢٠١٧). ويرى كل من (Beasley, 1996; Dechow et al., 1996) أن زيادة نسبة المديرين الخارجيين المستقلين (غير التنفيذيين) داخل مجلس الإدارة يجعله قادراً على القيام بدور أكثر فعالية في مراقبة التقرير المالي للشركة وتقييد الأنشطة الانتهازية للإدارة التنفيذية، ومن ثم زيادة جودة الأرباح.

٦.٥.٧ حجم مجلس الإدارة

يرى (Xie et al., 2003) أن مجالس الإدارة كبيرة الحجم تكون أكثر قدرة على اجتذاب مديرين ذوي خبرة يمكنهم أن يلعبوا دوراً رقابياً أكثر فعالية في تقييد الممارسات الانتهازية للإدارة التنفيذية المتعلقة بإدارة الأرباح، مما يؤدي إلى تحسين جودة الأرباح. من ناحية أخرى، يرى كل من (Lipton and Lorsch, 1992; Jensen, 1993; Eisenberg et al., 1998) أن مجالس الإدارة صغيرة الحجم تعد أكثر فعالية في مراقبة تصرفات الإدارة التنفيذية للشركة مقارنةً بمجالس الإدارة كبيرة الحجم، وذلك انطلاقاً من أن مجالس الإدارة كبيرة الحجم قد تعاني من مشاكل قصور عملية التنسيق والإتصال بين أعضائها بالشكل الذي ينال من جودة عملية صناعة القرارات داخل الشركة، مما يقوض بالتالي من فعالية تلك المجالس في أداء الدور الإشرافي والرقابي المنوط بها على عملية التقرير المالي.

٨. تحليل النتائج واختبار فرضيات البحث

١.٨ إحصاءات وصفية

يعرض الجدول رقم (٤) بعض الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المتضمنة في النموذج العام للبحث الحالي مصنفة إلى ثلاثة مجموعات، وهي: المتغير التابع (مستوى جودة الأرباح)، المتغير المستقل (الملكية المؤسسية)، والمتغيرات الضابطة، وذلك بهدف إظهار الخصائص المميزة لتلك المتغيرات على مستوى كل من: شركات عينة البحث ككل (عدد ٧١٩ مشاهدة)، عينة الشركات التي تنتمي للقطاع الخاص (عدد ٥٢٤ مشاهدة)، وعينة الشركات التي تنتمي للقطاع العام (عدد ١٩٥ مشاهدة).

جدول رقم (٤): إحصاءات وصفية لمتغيرات البحث

المتغيرات	عدد المشاهدات	الحد الأدنى	الحد الأقصى	المتوسط	الوسيط	الانحراف المعياري
المتغير التابع (مستوى جودة الأرباح):						
القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية Abs(DAC _{it})	٧١٩	٠,٠٠	٠,٣٨٦٤	٠,٠٥٧٤٨	٠,٠٣٦٥٠	٠,٠٦٣٢٧
	٥٢٤	٠,٠٠	٠,٣٨٦٤	٠,٠٦١٢	٠,٠٣٧٧٠	٠,٠٦٧٠٧
	١٩٥	٠,٠٠٠٢	٠,٢٧٠٢	٠,٠٤٧٤٦	٠,٠٣٤٦٠	٠,٠٥٠٤٨
المتغير المستقل (الملكية المؤسسية):						
نسبة الملكية المؤسسية (INSOWN _{it})	٧١٩	٠,٠٠	٠,٩٩	٠,٥٦٣٦٠	٠,٦٤	٠,٢٩١٧٠
	٥٢٤	٠,٠٠	٠,٩٩	٠,٤٨٨٩٥	٠,٥٢	٠,٣٠٢٠٧
	١٩٥	٠,٥١	٠,٩٥	٠,٧٦٤٢١	٠,٧٥	٠,١١٥٨٩
المتغيرات الضابطة:						
حجم الشركة (لوغاريتم طبيعي) (FSIZE _{it})	٧١٩	١٤,٢٠٤٥	٢٤,٢٠٤٠	٢٠,٢٣٢٤	٢٠,٢٠٩٣	١,٥١٨٣
	٥٢٤	١٤,٢٠٤٥	٢٤,٢٠٤٠	٢٠,٢٢٧١	٢٠,٣١٠٢	١,٥٩٤٢
	١٩٥	١٦,٩٥٨٩	٢٣,١٥٢٥	٢٠,٢٤٩٢	٢٠,٠٤٢٧	١,٢٩٦٢
الرافعة المالية (المديونية) (LEV _{it})	٧١٩	٠,٠٠٥٠	٧,١٨٨٧	٠,٤٦٥٩٥	٠,٣٨٩٨	٠,٤٧٨٣
	٥٢٤	٠,٠٠٥٠	٢,٥٩٥١	٠,٤١٢٢٣	٠,٣٧٨٢	٠,٢٦٤٤
	١٩٥	٠,٠١٦٧	٧,١٨٨٧	٠,٦١٠٣٢	٠,٤٩١٧	٠,٧٩٣٥
التدفقات النقدية التشغيلية (CFO _{it})	٧١٩	- ٠,٦٩٦١	٠,٧١٤٤	٠,٥٣٧١	٠,٠٤٠٣٠	٠,١٣٢٥
	٥٢٤	- ٠,٦٩٦١	٠,٤٥٠٠	٠,٤٠٤٢	٠,٠٣٥٠٥	٠,١٢٠٢
	١٩٥	- ٠,٤٧٨٠	٠,٧١٤٤	٠,٠٨٩٤٢	٠,٠٥٦٨٠	٠,١٥٥٧
إدواجية دور المدير التنفيذي الأول (DUAL _{it})	٧١٩	٠,٠٠	١	٠,٦٩	١	٠,٤٦١
	٥٢٤	٠,٠٠	١	٠,٦٢	١	٠,٤٨٦
	١٩٥	٠,٠٠	١	٠,٩٠	١	٠,٢٩٧
استقلالية مجلس الإدارة (BDIND _{it})	٧١٩	٠,٠٠	١	٠,٧٠٥٤	٠,٧٧٧٧	٠,٢٠٢٠
	٥٢٤	٠,٠٠	١	٠,٧٣٧٩	٠,٧٧٧٨	٠,١٦٣٥
	١٩٥	٠,٠٠	٠,٩٢٣١	٠,٦١٧٩	٠,٧١٤٣	٠,٢٦١٧
حجم مجلس الإدارة (BDSIZE _{it})	٧١٩	١	١٧	٨	٧	٢,٧٧٤
	٥٢٤	٤	١٧	٨	٨	٢,٨١٦
	١٩٥	١	١٣	٧	٧	٢,٤٤٧

وبالقاء النظر على الإحصاءات الوصفية الخاصة بالمتغير التابع (مستوى جودة الأرباح)، والمتضمنة بالجدول رقم (٤)، نجد أن القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية على مستوى عينة البحث ككل تتراوح نسبتها ما بين (صفر، ٠,٣٨٦٤) من إجمالي الأصول أول الفترة، وذلك بمتوسط (وسيط) يبلغ (٠,٠٥٧٥) (٠,٠٣٦٥) وبانحراف معياري قدره ٠,٠٦٣٣ تقريباً. ويتبين من الإحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (٤) إرتفاع مستوى الممارسات المتعلقة بإدارة الأرباح في عينة شركات القطاع الخاص مقارنةً بعينة شركات القطاع العام، حيث بلغ متوسط القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية على مستوى عينة شركات القطاع الخاص ٠,٠٦١٢ من إجمالي أصول الشركة أول الفترة، في حين بلغ متوسط القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية على مستوى عينة شركات القطاع العام ٠,٠٤٧٥ من إجمالي أصول الشركة أول الفترة، وهو ما يشير إلى زيادة مستوى جودة الأرباح في عينة شركات القطاع الخاص مقارنةً بعينة شركات القطاع العام.

وفيما يتعلق بالمتغير المستقل (الملكية المؤسسية)، يتضح من الإحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (٤) أن نسبة الملكية المؤسسية على مستوى عينة الدراسة ككل تتراوح نسبتها ما بين (صفر، ٠,٩٩) من إجمالي أسهم الشركة، وذلك بمتوسط (وسيط) يبلغ ٠,٥٦ (٠,٦٤) وبانحراف معياري قدره ٠,٢٩١٧ تقريباً. يتضح كذلك من الإحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (٤) ارتفاع نسبة الملكية المؤسسية في عينة شركات القطاع العام مقارنةً بعينة شركات القطاع الخاص، حيث بلغ متوسط نسبة الملكية المؤسسية على مستوى عينة شركات القطاع العام ٠,٧٦٤ من إجمالي أسهم الشركة، في حين بلغ متوسط نسبة الملكية المؤسسية على مستوى عينة شركات القطاع الخاص ٠,٤٨٩ من إجمالي أسهم الشركة، وهو ما يشير إلى أهمية الوزن النسبي لمساهمات المستثمرين المؤسسيين في هيكل ملكية شركات القطاع العام مقارنةً بعينة شركات القطاع الخاص.

أخيراً، فيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة، تظهر الإحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (٤) أن حجم شركات العينة ككل (مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة) خلال فترة الدراسة يتراوح ما بين (١٤,٢٠٣، ٢٤,٢٠٤) تقريباً باللوغاريتم الطبيعي) وذلك بمدى واسع يبلغ ١٠,٠٠١ تقريباً، ومتوسط يبلغ ٢٠,٢٣٢ تقريباً، وبانحراف معياري قدره ١,٥١٨ تقريباً. يتضح كذلك من الإحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (٤) وجود تقارب كبير في أحجام الشركات بعينة شركات القطاع الخاص مع مثيلاتها بعينة شركات القطاع العام، حيث بلغ متوسط حجم شركات عينة القطاع الخاص (مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة) ٢٠,٢٢٧ تقريباً خلال فترة الدراسة، في حين بلغ متوسط حجم شركات عينة القطاع العام (مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة) ٢٠,٢٤٩ تقريباً خلال فترة الدراسة.

وبإلقاء النظر على متغير الرافعة المالية، يتبين من الإحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (٤) أن متوسط نسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي أصول الشركة يبلغ ٤٦,٦٠٪ على مستوى عينة البحث ككل خلال فترة الدراسة، مما يعني أن متوسط نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي أصول الشركة يبلغ ٥٣,٤٠٪. وتعكس تلك النسبة ميل شركات عينة البحث ككل بشكل عام للإعتماد بشكل أكبر على حقوق الملكية مقارنةً بالديون عند تحديد التشكيلة التي تتكون منها مصادر التمويل. ومع ذلك، يتبين من الإحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (٤) ميل شركات عينة القطاع العام للإعتماد بشكل أكبر على الديون مقارنةً بحقوق الملكية عند تحديد التشكيلة التي تتكون منها مصادر تمويلها، وذلك على العكس من عينة شركات القطاع الخاص التي تميل للإعتماد بشكل أكبر على حقوق الملكية مقارنةً بالديون عند تحديد التشكيلة التي تتكون منها مصادر تمويلها، حيث بلغ متوسط نسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي أصول الشركة ٦١,٠٣٪ بعينة شركات القطاع العام خلال فترة الدراسة، في حين بلغ متوسط نسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي أصول الشركة ٤١,٢٢٪ بعينة شركات القطاع الخاص خلال فترة الدراسة.

وفيما يتعلق بمتغير التدفقات النقدية التشغيلية تظهر الإحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (٤) أن حجم التدفقات النقدية التشغيلية على مستوى عينة البحث ككل تتراوح نسبتها ما بين (-) ٠,٦٩٦١, ٠,٧١٤٤) من إجمالي الأصول أول الفترة، وذلك بمتوسط (وسيط) يبلغ ٠,٠٥٤, ٠,٤٠٣) وبانحراف معياري قدره ٠,١٣٢٥، تقريباً. يتبين من الإحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (٤) كذلك، زيادة قدرة شركات القطاع العام على توليد التدفقات النقدية التشغيلية مقارنةً بعينة شركات القطاع الخاص، حيث بلغ متوسط نسبة التدفقات النقدية التشغيلية بعينة شركات القطاع العام خلال فترة الدراسة إلى إجمالي أصولها أول الفترة ٨,٩٤٪، في حين بلغ متوسط نسبة التدفقات النقدية التشغيلية بعينة شركات القطاع الخاص خلال فترة الدراسة إلى إجمالي أصولها أول الفترة ٤,٠٤٪ تقريباً.

وفيما يتعلق بمتغيرات خصائص مجلس الإدارة، تظهر الإحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (٤) أن هناك ٢٢٣ مشاهدة فقط بنسبة قدرها ٣١٪ تقريباً من إجمالي عدد المشاهدات الخاصة بعينة البحث ككل أظهرت وجود فصل بين منصبى رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي الأول (العضو المنتدب)، بمعنى عدم وجود ازدواجية في تولى المنصبين من قبل ذات الشخص، وهو ما يشير - على مستوى عينة البحث ككل - إلى عدم التزام غالبية شركات العينة بمتطلبات كل من دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات المصرى، ومشروع القواعد التنفيذية لحوكمة الشركات المقيدة بالبورصة فيما يتعلق بضرورة الفصل بين منصبى رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب، حيث إن ٦٩٪ تقريباً من عدد المشاهدات الخاصة بعينة البحث ككل (٤٩٦ مشاهدة) أظهرت وجود جمع بين المنصبين من قبل ذات الشخص. يتبين من الإحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (٤) كذلك، أن ظاهرة الجمع بين منصبى رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي الأول (العضو المنتدب) تتزايد في عينة شركات القطاع العام مقارنةً بعينة شركات القطاع الخاص، حيث إن ٩٠٪ تقريباً من عدد المشاهدات الخاصة بعينة شركات القطاع العام أظهرت وجود جمع بين المنصبين من قبل ذات الشخص، في حين أن ٦٢٪ تقريباً من عدد المشاهدات الخاصة بعينة شركات القطاع الخاص أظهرت وجود جمع بين المنصبين من قبل ذات الشخص.

كذلك، تظهر الإحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (٤) أن متوسط نسبة المديرين غير التنفيذيين في مجلس الإدارة على مستوى عينة البحث ككل خلال فترة الدراسة يبلغ ٧٠,٥٤٪، ويعد ذلك مؤشراً على الدور الرقابى لمجلس الإدارة في الشركات المساهمة المصرية، ويشير كذلك إلى التزام غالبية شركات العينة بمتطلبات كل من دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات المصرى، ومشروع القواعد التنفيذية لحوكمة الشركات المقيدة بالبورصة فيما يتعلق بضرورة أن تكون أغلبية أعضاء مجلس الإدارة من الأعضاء غير التنفيذيين في الشركة. يتبين من الإحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (٤) كذلك، تزايد نسبة استقلالية مجلس الإدارة بعينة شركات القطاع

الخاص مقارنةً بعينة شركات القطاع العام، حيث بلغ متوسط تلك النسبة ٧٩,٧٣٪ بعينة شركات القطاع الخاص، في حين بلغ متوسط تلك النسبة ٦١,٧٩٪ بعينة شركات القطاع العام.

أيضاً، تظهر الاحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (٤) أن متوسط (وسيط) عدد أعضاء مجلس الإدارة على مستوى عينة البحث ككل خلال فترة الدراسة يبلغ ٨ (٧) أعضاء تقريباً بمدى يتراوح بين عضواً واحداً و ١٧ عضواً، وبانحراف معياري قدره ٢,٧٧٤ عضواً. يتضح كذلك من الاحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (٤) وجود تقارب في أحجام مجالس الإدارة بعينة شركات القطاع الخاص مع مثيلاتها بعينة شركات القطاع العام، حيث بلغ متوسط عدد أعضاء مجلس الإدارة بشركات عينة القطاع الخاص ٨ أعضاء خلال فترة الدراسة، في حين بلغ متوسط عدد أعضاء مجلس الإدارة بشركات عينة القطاع العام ٧ أعضاء خلال فترة الدراسة.

٢.٨ تحليل الارتباط

تعد مصفوفة ارتباط بيرسون (Pearson Correlation Matrix) الأداة الأولية لإكتشاف مشكلة الإزدواج الخطى بين المتغيرات التفسيرية المتضمنة بالنموذج العام للبحث الحالي^(١٢) وتظهر مصفوفة الارتباط لبيرسون سواء على مستوى شركات عينة البحث ككل (٧١٩ مشاهدة)، عينة الشركات التي تنتمي للقطاع الخاص (٥٢٤ مشاهدة)، أو عينة الشركات التي تنتمي للقطاع العام (١٩٥ مشاهدة)، كما هو موضح بجدول رقم (٥)، أن الإزدواج الخطى لا يمثل مشكلة في البحث الحالي، حيث إن كل معاملات الارتباط بين المتغيرات التفسيرية المتضمنة بالنموذج العام للبحث الحالي (نسبة الملكية المؤسسية، والمتغيرات الضابطة) أقل من (٠,٨٠)، حيث بلغ أقصى معامل ارتباط (٠,٥٠) وذلك بين متغيري حجم مجلس الإدارة واستقلاليتيه وذلك على مستوى عينة الشركات التي تنتمي للقطاع العام.^(١٣)

وفيما يتعلق بالعلاقة الارتباطية بين متغيري القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسي لجودة الأرباح ونسبة الملكية المؤسسية، تظهر نتائج تحليل الارتباط الموضحة بالجدول رقم (٥) عدم وجود ارتباط معنوي بين هذين المتغيرين سواء على مستوى شركات عينة البحث ككل، أو عينة الشركات التي تنتمي للقطاع الخاص. في حين أظهرت نتائج تحليل الارتباط الموضحة بالجدول رقم (٥) وجود ارتباط موجب ومعنوي (عند مستوى ١٪) بين القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسي لجودة الأرباح ونسبة الملكية المؤسسية على مستوى عينة الشركات التي تنتمي للقطاع العام.

(١٢) يستخدم تعبير الإزدواج الخطى (Multicollinearity) للإشارة إلى وجود علاقة خطية أو قريبة من الخطية بين المتغيرات التفسيرية. ويشير (Gujarati, 2004) إلى أن درجة الإزدواج الخطى بين المتغيرات التفسيرية تعد مقبولة وغير خطيرة إذا بلغ معامل الارتباط بين أي منها (٠,٨٠) كحد أقصى.

(١٣) هناك اختبار آخر للحكم على ما إذا كانت درجة الإزدواج الخطى فيما بين المتغيرات التفسيرية خطيرة أم لا، وهو معامل تضخم التباين، سوف نتعرض له بالتفصيل عند استعراض نتائج تحليل الإنحدار.

أما فيما يتعلق بالعلاقة الارتباطية بين القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية كقياس عكسي لجودة الأرباح والمتغيرات الضابطة، تظهر نتائج تحليل الارتباط الموضحة بالجدول رقم (٥) وجود ارتباط موجب ومعنوي بين القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية كقياس عكسي لجودة الأرباح وحجم الشركة سواء على مستوى شركات عينة البحث ككل، أو عينة الشركات التي تنتمي للقطاع العام.

جدول رقم (٥): مصفوفة الارتباط (بيرسون) للعلاقة بين متغيرات البحث

م	المتغيرات							(٨)	(٧)	(٦)	(٥)	(٤)	(٣)	(٢)	(١)
مصفوفة الارتباط لبيرسون على مستوى شركات عينة الدراسة ككل															
١	القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية	١													
٢	نسبة الملكية المؤسسية	٠,٠٣-	١												
٣	حجم الشركة	*٠,٠٧		١											
٤	الرافعة المالية (المديونية)	٠,٠١٧-	**٠,١٥	١											
٥	التدفقات النقدية التشغيلية	٠,٠٥-	**٠,١١	**٠,١٥	١										
٦	إزدواجية دور المدير التنفيذي الأول	٠,٠٣	٠,٠١٤	٠,٠٢-	**٠,١٠	**٠,١٤-	١								
٧	استقلالية مجلس الإدارة	٠,٠٧	٠,٠١٤	**٠,٠٢	٠,٠٦-	٠,٠٥	**٠,٤٠	١							
٨	حجم مجلس الإدارة	٠,٠١	٠,٠٤-	**٠,١٠	٠,٠٣	*٠,٠٨	**٠,١٨-	٠,٠٧-	١						
مصفوفة الارتباط لبيرسون على مستوى شركات العينة التي تنتمي للقطاع الخاص															
١	القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية	١													
٢	نسبة الملكية المؤسسية	٠,٠٠٤-	١												
٣	حجم الشركة	٠,٠٥	**٠,٣٧	١											
٤	الرافعة المالية (المديونية)	٠,٠٤	**٠,٢٧	**٠,٣١	١										
٥	التدفقات النقدية التشغيلية	٠,٠٧-	٠,٠٢٩	٠,٠٦٥	**٠,١٦-	١									
٦	إزدواجية دور المدير التنفيذي الأول	٠,٠٢	**٠,١٨-	٠,٠٦	٠,٠٧-	٠,٠٤	١								
٧	استقلالية مجلس الإدارة	٠,٠٣-	**٠,١٧	٠,٠٦	٠,٠٢-	٠,٠٥-	**٠,٠٩-	١							
٨	حجم مجلس الإدارة	٠,٠٤	*٠,١٠	**٠,٢٧	٠,٠١	٠,٠٦	٠,٠١	**٠,٣٢	١						
مصفوفة الارتباط لبيرسون على مستوى شركات العينة التي تنتمي للقطاع العام															
١	القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية	١													
٢	نسبة الملكية المؤسسية	**٠,٢١	١												
٣	حجم الشركة	**٠,٢٧	**٠,٤٣	١											
٤	الرافعة المالية (المديونية)	٠,٠٤-	**٠,٢٠-	**٠,٢٤-	١										
٥	التدفقات النقدية التشغيلية	٠,٠٦	٠,١٤	**٠,٢٥	**٠,٢٣-	١									
٦	إزدواجية دور المدير التنفيذي الأول	٠,١٣	٠,١٢-	٠,٣٢**	٠,٠٣	٠,٠٥	١								
٧	استقلالية مجلس الإدارة	٠,٠٧	*٠,١٧	*٠,١٨-	٠,٠٥-	*٠,١٧-	*٠,٢٤-	١							
٨	حجم مجلس الإدارة	٠,١٢	**٠,٢١	٠,٠٢-	٠,٠٧-	*٠,١٦	*٠,١٦-	**٠,٥٠	١						
*, ** الارتباط دال عند مستوى معنوية (١٪)، (٥٪) على الترتيب.															

أيضاً، توضح نتائج تحليل الارتباط الموضحة بالجدول رقم (٥) عدم وجود ارتباط معنوي بين القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية كقياس عكسي لجودة الأرباح وأي من الرافعة المالية (المديونية)، التدفقات النقدية التشغيلية، إزدواجية دور المدير التنفيذي الأول، استقلالية مجلس الإدارة، أو حجم مجلس الإدارة سواء على مستوى شركات عينة البحث ككل، أو عينة الشركات التي تنتمي للقطاع الخاص أو العام.

٢.٨ نتائج تحليل الإنحدار

لاختبار فرضيات البحث الحالي قمنا بتقدير معالم النموذج العام للبحث الحالي (معادلة رقم "١") ثلاثة مرات: في المرة الأولى، تم تقدير معالم النموذج العام للبحث على مستوى شركات عينة البحث ككل، وفي المرة الثانية، تم تقدير معالم النموذج العام للبحث على مستوى شركات العينة التي تنتمي للقطاع الخاص، أما في المرة الثالثة، فتم تقدير معالم النموذج العام للبحث على مستوى شركات العينة التي تنتمي للقطاع العام.

وقد اعتمدنا في تقدير معالم النموذج العام للبحث الحالي في كل مرة من تلك المرات الثلاثة على طريقة المربعات الصغرى ("OLS" Ordinary Least Squares)، حيث تعتبر هذه الطريقة من أكثر الطرق استخداماً في تقدير معالم نماذج الإنحدار الخطية. ويرجع السبب في ذلك إلى أن المقدرات المتحصل عليها باستخدام هذه الطريقة تتميز بأنها خطية وغير متحيزة، فضلاً عن أنه من بين جميع المقدرات الخطية وغير المتحيزة تتميز مقدرات المربعات الصغرى بأنها أفضل المقدرات، أي أن لها أقل تباين. ومن الافتراضات الأساسية التي تقوم عليها طريقة المربعات الصغرى عدم وجود علاقة خطية تامة بين المتغيرات المستقلة، وذلك لأنه في حالة وجود علاقة خطية تامة بين المتغيرات المستقلة فإنه سيكون من المتعذر الحصول على القيم العددية لتقديرات معالم النموذج، بالإضافة إلى ذلك فإن الأخطاء المعيارية للتقديرات ستكون كبيرة جداً (∞) وفي هذه الحالة لا يمكن تطبيق طريقة المربعات الصغرى (عنانى، ٢٠١١).

ولاختبار مدى ملائمة بيانات البحث الحالي لافتراضات تحليل الإنحدار، قمنا بالاستعانة بمعامل تضخم التباين ("VIF" The Variance Inflation Factor) للحكم على ما إذا كانت درجة الإزدواج الخطى في النموذج العام للبحث الحالي خطيرة أم لا. (١٤) وقد توصلنا إلى أن درجة الإزدواج الخطى بين المتغيرات التفسيرية المتضمنة بالنموذج العام للبحث الحالي (معادلة رقم "١") منخفضة وغير خطيرة، حيث إن أقصى قيمة لمعاملات تضخم التباين (VIF) تم الحصول عليها في أي من المرات الثلاث التي تم فيها تقدير معالم النموذج العام للبحث الحالي، كانت لمتغير استقلالية مجلس الإدارة ($BDIND_{it}$) وبلغت (١,٥٧٥)، وذلك على النحو المبين بالجدول رقم (٦).

(١٤) يعد معامل تضخم التباين (VIF) وسيلة مهمة لاكتشاف مدى ارتباط كل متغير مستقل ببقية المتغيرات المستقلة الأخرى المتضمنة بنموذج الإنحدار المتعدد. ويقاس معامل تضخم التباين مقدار الزيادة في تباين تقديرات معالم نموذج الإنحدار نتيجة وجود إزدواج خطى بين المتغيرات المستقلة المتضمنة بالنموذج، فكلما كانت قيمة هذا المعامل كبيرة زاد تباين التقديرات، وزادت بالتالي الأخطاء المعيارية لها، مما يؤدي إلى انخفاض قيمة (t) المحسوبة المستخدمة في اختبارات المعنوية الإحصائية للمعالم (عنانى، ٢٠١١).

جدول رقم (٦): إحصاءات اختبار الأزواج الخطى بين المتغيرات التفسيرية المتضمنة بالنموذج العام للبحث

معامل تضخم التباين (VIF) عند تقدير معالم النموذج العام للبحث			المتغيرات المستقلة
على مستوى شركات العينة التي تنتمي للقطاع العام	على مستوى شركات العينة التي تنتمي للقطاع الخاص	على مستوى شركات عينة البحث ككل	
١,٤٢٨	١,٢٨٤	١,١٧٩	نسبة الملكية المؤسسية ($INSOWN_{it}$)
١,٦٧١	١,٣٣٧	١,١٩٠	حجم الشركة ($FSIZE_{it}$)
١,١٤٦	١,١٨٩	١,٠٧١	الرافعة المالية (المديونية) (LEV_{it})
١,٢٥٠	١,٠٥٢	١,٠٩٠	التدفقات النقدية التشغيلية (CFO_{it})
١,٢٥٥	١,٠٦٥	١,٠٦١	إزدواجية دور المدير التنفيذي الأول ($DUAL_{it}$)
١,٥٧٥	١,١٥٧	١,٣٠٢	استقلالية مجلس الإدارة ($BDIND_{it}$)
١,٤٧١	١,١٩٣	١,٢٦٣	حجم مجلس الإدارة ($BDSIZE_{it}$)

ويؤكد ذلك على عدم خطورة مشكلة الأزواج الخطى بين المتغيرات التفسيرية المتضمنة بالنموذج العام للبحث، الأمر الذي يمكن معه تطبيق طريقة المربعات الصغرى لتقدير معالم النموذج. (١٥)

ويعرض الجدول رقم (٧) نتائج تحليل الانحدار المتعدد بطريقة إدخال (Enter) التي تم التوصل إليها في كل مرة من المرات الثلاث التي فيها تقدير معالم النموذج العام للبحث الحالي، والذي نعتمد عليه في اختبار فرضيات البحث الحالي. ويتضح من نتائج تحليل الانحدار المتعدد الموضحة بالجدول رقم (٧) معنوية نموذج الانحدار الخطى بين القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسي لجودة الأرباح [$Abs(DAC_{it})$] ومجموعة المتغيرات المستقلة المتضمنة بالنموذج العام للبحث الحالي (نسبة الملكية المؤسسية، والمتغيرات الضابطة) والذي نعتمد عليه في اختبار فرضيات البحث الحالي. وهو ما يستدل عليه من دلالة اختبار (F) للنموذج العام للبحث في كل مرة من المرات الثلاث التي تم فيها تقدير معالم هذا النموذج، حيث إنه بمقارنة قيمة الاحتمال (P-Value) في كل مرة من المرات الثلاث التي فيها تقدير معالم النموذج العام للبحث بمستوى المعنوية المقبول في العلوم الاجتماعية (وهو ٥٪)، يتبين أن (P-Value =) (Sig. < 5%).

كما يتضح من نتائج تحليل الانحدار المتعدد الموضحة في الجدول رقم (٧)، أن قيمة معامل التحديد المعدل ($Adjusted R^2$) الناتجة عن إندار القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسي لجودة الأرباح [$Abs(DAC_{it})$] على مجموعة المتغيرات المستقلة المتضمنة بالنموذج العام للبحث الحالي (نسبة الملكية المؤسسية، والمتغيرات الضابطة) في المرات الثلاث

(١٥) توفر قيم معاملات تضخم التباين مؤشراً على خطورة الأزواج الخطى بين المتغيرات التفسيرية المتضمنة بنموذج الانحدار المتعدد، وليس الحكم على ما إذا كان الأزواج الخطى موجوداً أم لا، حيث لا يوجد حتى الآن اختبار إحصائي يمكن أن يعطي إجابة قاطعة على مثل هذا التساؤل. ونظراً لأنه لا توجد جداول إحصائية يمكن استخدامها للحكم على معنوية قيم معاملات تضخم التباين، فقد اتفق إحصائياً على أنه إذا زادت قيمة معامل تضخم التباين (VIF) عن (١٠) فإن ذلك يعد مؤشراً على خطورة الأزواج الخطى بنموذج الانحدار المتعدد (عنانى، ٢٠١١).

التي فيها تقدير معالم النموذج العام للبحث الحالي (على مستوى شركات عينة البحث ككل، عينة الشركات التي تنتمي للقطاع الخاص، وعينة الشركات التي تنتمي للقطاع العام) تعادل (٠,٠١٨، ٠,٠٢٦، ٠,٠٥٤) على الترتيب. وهو ما يشير إلى أن النموذج الخاص بإنحدار القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسي لجودة الأرباح $[Abs(DAC_{it})]$ على مجموعة المتغيرات المستقلة المتضمنة بالنموذج العام للبحث الحالي (نسبة الملكية المؤسسية، والمتغيرات الضابطة) والذي تم تقدير معالمه على مستوى عينة الشركات التي تنتمي للقطاع العام يعد هو الأكثر قوة فيما بين تلك النماذج الثلاث التي تم تقديرها بشأن تفسير التباين في القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسي لجودة الأرباح $[Abs(DAC_{it})]$ ، يليه النموذج الخاص بإنحدار القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية كمقياس عكسي لجودة الأرباح $[Abs(DAC_{it})]$ على مجموعة المتغيرات المستقلة المتضمنة بالنموذج العام للبحث الحالي (نسبة الملكية المؤسسية، والمتغيرات الضابطة) والذي تم تقدير معالمه على مستوى عينة الشركات التي تنتمي للقطاع الخاص.

ويتضح من نتائج تحليل الإنحدار المتعدد الموضحة بالجدول رقم (٧)، عدم وجود تأثير معنوي لنسبة الملكية المؤسسية $(INSOWN_{it})$ على القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية $[Abs(DAC_{it})]$ المقدره بواسطة نموذج (Jones) الأصلي، ومن ثم على جودة الأرباح سواء عند تقدير معالم النموذج العام للبحث على مستوى شركات عينة البحث ككل، أو عينة الشركات التي تنتمي للقطاع الخاص، أو عينة الشركات التي تنتمي للقطاع العام. وهو ما يشير إلى عدم اضطلاع المستثمرون المؤسسيون بدور إشرافي فعال على عملية التقرير المالي سواء في الشركات التي تنتمي للقطاع الخاص، أو الشركات التي تنتمي للقطاع العام. وتتسق تلك النتائج مع النتائج التي توصلت إليها دراسة كل من (أبو سالم، ٢٠١٢؛ عفيفي، ٢٠١٤؛ أبو سالم، ٢٠١٧) في البيئة المصرية، حيث أخفقت تلك الدراسات السابقة هي الأخرى في التوصل إلى أى علاقة معنوية بين نسبة الملكية المؤسسية ومستوى إدارة الأرباح، كمقياس عكسي لجودة الأرباح في البيئة المصرية. ويتضح أن النتائج التي توصلنا إليها تدعم الفرضيات الثلاث للبحث الحالي، لذا، لا يمكننا رفض أي منها.

وفيما يخص المتغيرات الضابطة، تظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد الموضحة في الجدول رقم (٧) وجود علاقة موجبة ودالة بين حجم الشركة $(FSIZE_{it})$ والقيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية $[Abs(DAC_{it})]$ المقدره بواسطة نموذج (Jones) الأصلي، كمقياس عكسي لجودة الأرباح سواء عند تقدير معالم النموذج العام للبحث على مستوى شركات عينة البحث ككل، أو عينة الشركات التي تنتمي للقطاع الخاص، أو عينة الشركات التي تنتمي للقطاع العام. وتدعم تلك النتيجة من وجهة النظر التي تذهب إلى أن الشركات كبيرة الحجم ربما يكون لديها حوافز أكثر للقيام بممارسات إدارة الدخل من الشركات صغيرة الحجم، وذلك لأنها تخضع لتدقيق أكبر من جانب المحللين الماليين والمستثمرين، ومن ثم ربما يكون لديها استحقاقات اختيارية أكبر من تلك التي تكون لدى الشركات صغيرة الحجم، ويتناقض لديها بالتالي مستوى جودة الأرباح.

جدول رقم (٧): نتائج تحليل إندجار القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية على كل من نسبة الملكية المؤسسية والمتغيرات الضابطة

المتغير التابع: القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية [Abs(DAC _{it})] المقدرة بواسطة نموذج (Jones, 1991)						المتغيرات المستقلة
على مستوى شركات العينة التي تنتمي للقطاع العام		على مستوى شركات العينة التي تنتمي للقطاع الخاص		على مستوى شركات عينة البحث ككل		
قيمة (t) ومستوى الدلالة (Sig.)	معاملات الانحدار (β)	قيمة (t) ومستوى الدلالة (Sig.)	معاملات الانحدار (β)	قيمة (t) ومستوى الدلالة (Sig.)	معاملات الانحدار (β)	
**٢,٤٤٧-	٠,١٠٦-	٠,٢٤٧-	٠,٠٠٧-	*١,٧٧٧-	٠,٠٣٥-	ثابت الانحدار (Constant)
١,١٧٢	٠,٠٢٩	٠,٨٧٧-	٠,٠٠٦-	٠,١٦١	٠,٠٠١	نسبة الملكية المؤسسية (INSOWN _{it})
٢,٣٣٣	٠,٠٠٦	*١,٧٩٩	٠,٠٠٣	*٣,٥٣٧	٠,٠٠٣	حجم الشركة (FSIZE _{it})
٠,٢٣٩-	٠,٠٠١-	١,٢٧٠	٠,٠١٠	٠,٦٥٩-	٠,٠٠٢-	الرافعة المالية (LEV _{it})
٠,٠٩٩	٠,٠٠٢	***٢,٨٦٠	٠,٠٥٠	٠,٤٨٤	٠,٠٠٦	التدفقات النقدية التشغيلية (CFO _{it})
٠,٩٢٤	٠,٠٠٨	٠,٤١٩	٠,٠٠٢	١,٢٥٨	٠,٠٠٤	إزدواجية دور المدير التنفيذي الأول (DUAL _{it})
٠,٩٢٤	٠,٠١١	٠,٩٩٧-	٠,٠١٣-	٠,٩٧٧	٠,٠٠٧	استقلالية مجلس الإدارة (BDIND _{it})
٠,٥٠٩-	٠,٠٠١-	١,٣٣٩	٠,٠٠١	٠,٤٠٠-	٠,٠٠٠	حجم مجلس الإدارة (BDSIZE _{it})
*** الفروق دالة عند مستوى معنوية ١٪، حيث إن (Sig. < 0.01)						
** الفروق دالة عند مستوى معنوية ٥٪، حيث إن (Sig. < 0.05)						
* الفروق دالة عند مستوى معنوية ١٠٪، حيث إن (Sig. < 0.10)						
٠,٠٩٠	٠,٠٤٠	٠,٠٢٨	معامل التحديد (R ²)			
٠,٠٥٤	٠,٠٢٦	٠,٠١٨	معامل التحديد المعدل (Adjusted R ²)			
٢,٥٠٥	٢,٨٦٣	٢,٦٧١	قيمة (F) المحسوبة			
٠,٠١٨	٠,٠٠٦	٠,٠١٠	دلالة اختبار (F)			
١,٢٦٣	١,٣٩٨	١,٣٦٧	نتيجة اختبار (Durbin-Watson)			
١٨٦	٤٩١	٦٥٣	عدد المشاهدات (N)			

كذلك، تظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد الموضحة في الجدول رقم (٧) وجود علاقة موجبة ودالة عند مستوى معنوية (١٪) بين التدفقات النقدية التشغيلية (CFO_{it}) والقيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية [$Abs(DAC_{it})$] المقدره بواسطة نموذج (Jones) الأصلي، كقياس عكسي لجودة الأرباح على مستوى عينة الشركات التي تنتمي للقطاع الخاص. أيضاً، تظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد الموضحة في الجدول رقم (٧) عدم وجود تأثير معنوي لأي من الرافعة المالية، ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، إستقلالية مجلس الإدارة، أو حجم مجلس الإدارة على القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية [$Abs(DAC_{it})$] المقدره بواسطة نموذج (Jones) الأصلي، ومن ثم على جودة الأرباح سواء عند تقدير معالم النموذج العام للبحث على مستوى شركات عينة البحث ككل، أو عينة الشركات التي تنتمي للقطاع الخاص، أو عينة الشركات التي تنتمي للقطاع العام.

٩. خلاصة البحث

على الرغم من المحاولات البحثية العديدة في الأدب المحاسبي التي تم إجراؤها بهدف التحقق من طبيعة العلاقة بين نسبة ما يمتلكه المستثمرون المؤسسيون من أسهم الشركة ومستوى جودة (إدارة) الأرباح، إلا أن تلك المحاولات للتحقق من تأثير الملكية المؤسسية على جودة (إدارة) الأرباح، على الرغم من أهميتها، إلا أنها لا تكتمل بدون أخذ قضية طبيعة الملكية في الاعتبار عند دراسة تلك العلاقة، وخاصةً في الدول النامية التي مرت ببرامج مهمة للتحويل الإقتصادي، ومنها مصر. فعلى الرغم مما مر به قطاع الأعمال العام من تحولات كبيرة خلال العقود الثلاثة الماضية بهدف تعزيز الكفاءة والمساءلة وإدخال آليات السوق كوسائل لتحسين حوكمته ورقابته، إلا أن البحوث في مصر تفتقر إلى دراسات عن أثر التحولات الكبيرة في هيكل الملكية، على المستويين الخاص والعام، على علاقة نسبة ما يمتلكه المستثمرون المؤسسيون من أسهم الشركة ومستوى جودة (إدارة) الأرباح في الشركات المساهمة المصرية.

من هذا المنطلق، حاول البحث الحالي التحقق من علاقة الملكية المؤسسية بجودة (إدارة) الأرباح داخل الشركات المساهمة المصرية في كل من القطاعين العام والخاص. ومن أجل اختبار فرضيات البحث، قمنا بالاستعانة بعينة كلية مكونة من ١٠٦ شركة مساهمة مصرية (٧١٩ مشاهدة) مقيدة بالبورصة وتنتمي إلى خمسة عشر قطاعاً اقتصادياً غير مالي، تتضمن عدد ٧٧ شركة تنتمي للقطاع الخاص (بإجمالي عدد مشاهدات يبلغ ٥٢٤ مشاهدة) وعدد ٢٩ شركة تنتمي لقطاع الأعمال العام (بإجمالي عدد مشاهدات يبلغ ١٩٥ مشاهدة)، وذلك في الفترة بين عامي ٢٠١٣م و٢٠١٩م. كذلك، تم الاستعانة بكل من حجم الشركة، الرافعة المالية (المديونية)، التدفقات

النقدية التشغيلية، إزدواجية دور المدير التنفيذي الأول، إستقلالية مجلس الإدارة، وحجم مجلس الإدارة كمتغيرات ضابطة.

وباستخدام أسلوب تحليل الإنحدار المتعدد، تشير النتائج إلى عدم وجود تأثير معنوي لنسبة الملكية المؤسسية على القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية المقدره بواسطة نموذج (Jones) الأصلي، ومن ثم على جودة الأرباح، سواء عند تقدير معالم النموذج العام للبحث الحالى على مستوى شركات عينة البحث ككل، أو عينة الشركات التى تنتمى للقطاع الخاص، أو عينة الشركات التى تنتمى للقطاع العام. وهو ما يشير إلى عدم اضطلاع المستثمرون المؤسسيون بدور إشرافى فعال على عملية التقرير المالى سواء فى الشركات التى تنتمى للقطاع الخاص، أو الشركات التى تنتمى للقطاع العام.

١٠. دراسات مستقبلية

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

(١) دراسة تأثير الأزمات الاقتصادية والسياسية على العلاقة بين الملكية المؤسسية ومستوى جودة الأرباح داخل 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 اقتصادية.

(٢) دراسة تأثير العوامل الثقافية على العلاقة بين الملكية المؤسسية ومستوى جودة الأرباح داخل الشركات المساهمة المصرية، وذلك انطلاقاً من أن العوامل الثقافية متوارثة ومتأصلة فى سلوكيات العنصر البشرى.

(٣) أحد حدود هذا البحث هو استبعاد الشركات المالية من عينة الدراسة، نظراً لاختلاف طبيعة عملها وسياساتها التمويلية عن مثيلاتها فى الشركات غير المالية، لذا يمكن دراسة العلاقة بين الملكية المؤسسية ومستوى جودة الأرباح للشركات التى تنتمى للقطاع المالى المصرى.

(٤) إجراء دراسة مقارنة عن تأثير الملكية المؤسسية على مستوى جودة الأرباح بكل من الشركات المساهمة المقيدة بالمقصورة الرئيسية للبورصة المصرية والشركات الصغيرة والمتوسطة المقيدة ببورصة النيل.

(٥) استخدام مقاييس أخرى لمتغيرات البحث، على سبيل المثال، استخدام مقاييس أخرى لجودة الأرباح، مثل: استمرارية الاستحقاقات، جودة الاستحقاقات، والتحفظ المحاسبى، .. إلخ.

- ٦) دراسة التأثير المنظم لفعالية لجنة المراجعة على العلاقة بين الملكية المؤسسية ومستوى جودة الأرباح داخل الشركات المساهمة المصرية.
- ٧) دراسة التأثير المنظم لفعالية مجلس الإدارة على العلاقة بين الملكية المؤسسية ومستوى جودة الأرباح داخل الشركات المساهمة المصرية.
- ٨) دراسة التأثير المنظم لقوة المدير التنفيذي الأول على العلاقة بين الملكية المؤسسية ومستوى جودة الأرباح داخل الشركات المساهمة المصرية.

المراجع

أولاً: مراجع باللغة العربية

- أبو الخير، مثر طه، ١٩٩٩، "إدارة الربح المحاسبي في الشركات المصرية: دليل ميداني من التغيرات في أرصدة المخصصات بالقوائم المالية"، *المجلة العلمية للتجارة والتمويل*، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الثاني: ٤٠-١.
- أبو العدس، ديمة أمين، ٢٠٢٠، "أثر مجلس الإدارة وهيكل الملكية على جودة الأرباح في الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الإقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة اليرموك، الأردن.
- أبو العز، محمد السعيد، ٢٠٠٧، "تحليل القوائم المالية لأغراض الإئتمان والاستثمار"، المؤلف، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- أبو سالم، سيد سالم محمد، ٢٠١٢، "العلاقة بين مستوى تطبيق آليات حوكمة الشركات وإدارة الدخل: دراسة اختبارية"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- أبو سالم، سيد سالم محمد، ٢٠١٧، "التأثيرات المباشرة والوسيطية بين حوكمة الشركات، جودة الأرباح، والأداء المالي: دراسة إمبريقية"، رسالة دكتوراة غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- أبو سالم، سيد سالم محمد، ومحمد فؤاد علوان، ٢٠١٨، "تأثير آليات التحصين الإداري على قيمة الشركة: نظرية الوكالة مقابل نظرية الإشراف - دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية"، *الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الثاني: ٤١٠-٤٦٨.
- الجوهري، ابراهيم السيد محمد ابراهيم، ٢٠٢١، "أثر هيكل الملكية على العلاقة بين تنوع مجلس الإدارة وجودة الأرباح: بالتطبيق على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية"، *المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية*، كلية التجارة وإدارة الاعمال، جامعة حلوان، العدد الرابع: ١٩٥-٢٦٣.
- الرشيدى، ممدوح صادق محمد، ٢٠١٢، "دراسة تحليلية لأساليب تقييم جودة التقارير المالية"، *مجلة البحوث التجارية المعاصرة*، كلية التجارة، جامعة سوهاج، المجلد السادس والعشرون، العدد الثاني: ٦٠-١.
- الهيئة العامة للرقابة المالية، مركز المديرين المصري، ٢٠١٦، "الدليل المصرى لحوكمة الشركات"، الإصدار الثالث، متاح على: http://www.efsa.gov.eg/jtags/efsa_ar/guide.pdf
- حسن، رضا صبحى محمد، ٢٠١٧، "العلاقة بين هيكل الملكية وجودة الأرباح في شركات المساهمة المصرية"، *مجلة البحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، العدد الأول: ١٧٩-٢٠٢.
- حماد، أحمد هانى بحيرى، ٢٠٢١، "نظرية المحاسبة"، الطبعة الثانية، المؤلف، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.

سوليفان، جون، جين روجرز، كاترين كوشتا هلبينج، والكسندر شكولينكوف، ٢٠٠٣، "بحثاً عن عضو جيد لمجلس الإدارة: دليل لإرساء أسس حوكمة الشركات فى القرن الحادى والعشرين"، الطبعة الثالثة، ترجمة سمير كريم، مركز المشروعات الدولية الخاصة، غرفة التجارة الأمريكية واشنطن دي سي.

عسيري، عبد الله على، ٢٠٠٢، "تمهيد الدخل من قبل الشركات المساهمة السعودية"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الثانى: ٢٥٥-٢٨٧.

عفيفى، هلال عبدالفتاح، ٢٠١١، "العلاقة بين هيكل الملكية وجودة الأرباح: دراسة اختبارية فى البيئة المصرية"، المجلة العلمية للتجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الثانى: ١٥٩-٢٤٣.

عفيفى، هلال عبدالفتاح، ٢٠١٣، "أثر تركيز الملكية الفردية والحكومية على إدارة الأرباح فى القطاعين الخاص والعام: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية"، المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة المنصورة، العدد الرابع: ٢٧-١٤٨.

عفيفى، هلال عبدالفتاح، ٢٠١٤، "التأثيرات المباشرة والوسيطية بين حوكمة الشركات، جودة الأرباح، وسياسة التوزيعات النقدية: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية"، مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، العدد الثانى: ٢٨٩-٤٠٧.

عنانى، محمد عبد السميع، ٢٠١١، "التحليل القياسى والاحصائى للعلاقات الاقتصادية: مدخل حديث باستخدام *Windows SPSS*"، الطبعة الثالثة، المؤلف، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.

كساب، ياسر السيد، ٢٠٠٨، "تقدير مدى تأثير الإدارة فى الأرباح المحاسبية المنشورة باستخدام أساس الاستحقاق ودوافعها ورد فعل السوق: نموذج مقترح ودراسة ميدانية"، رسالة دكتوراة غير منشورة، كلية التجارة، جامعة طنطا.

وزارة الاستثمار، مركز المديرين المصرى، ٢٠٠٥، "دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات بجمهورية مصر العربية"، الإصدار الأول، متاح على:

<http://www.mafhoum.com/press9/253E12.pdf>

وزارة الاستثمار، مركز المديرين المصرى، ٢٠٠٦، "دليل مبادئ حوكمة شركات قطاع الأعمال العام بجمهورية مصر العربية"، متاح على:

<http://www.eiod.org/uploads/Publications/Pdf/Publications/egyptsoecodeofcrg/untitled1/files/egyptsoecodeofcrg.pdf>

وزارة الاستثمار، مركز المديرين المصرى، ٢٠١١، "دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات بجمهورية مصر العربية"، الإصدار الثانى، متاح على:

http://www.ecgi.org/codes/documents/code_cg_egypt_13feb2011_ar.pdf

- Ali, S. M., N. M. Salleh, and M. S. Hassan, 2008, "Ownership Structure and Earnings Management in Malaysian Listed Companies: The Size Effect", *Asian Journal of Business and Accounting* 1 (2): 89-116.
- Alzoubi, E. S., 2016, "Ownership structure and earnings management: evidence from Jordan", *International Journal of Accounting and Information Management* 24 (2): 135-161.
- Atik, A., 2009, "Detecting Income-Smoothing Behaviors of Turkish listed Companies through Empirical Tests Using Discretionary Accounting Changes", *Critical Perspectives on Accounting* 20 (5): 591-613.
- Ayadi, W. M., and Y. Boujelbène, 2014, "The Relationship between Ownership Structure and Earnings Quality in the French Context", *International Journal of Accounting and Economics Studies* 2 (2): 80-87.
- Balsam, S., E. Bartov, and C. Marquardt, 2002, "Accruals Management, Investor Sophistication, and Equity Valuation: Evidence from 10-Q Filings", *Journal of Accounting Research* 40 (4): 987-1012.
- Bange, M. M., and W. F. De Bondt, 1998, "R&D Budgets and Corporate Earnings Targets", *Journal of Corporate Finance* 4 (2): 153-184.
- Bartov, E., F. A. Gul, and J. Tsui, 2000, "Discretionary-Accruals Models and Audit Qualifications", *Journal of Accounting and Economics* 30 (3): 421-452.
- Beasley, M. S., 1996, "An Empirical Analysis of the Relation between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud", *The Accounting Review* 71 (4): 443-465.
- Bradbury, M. E., Y. T. Mak, and S. M. Tan, 2006, "Board Characteristics, Audit Committee Characteristics and Abnormal Accruals", *Pacific Accounting Review* 18 (2): 47-68.
- Bushee, B. J., 1998, "The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior", *The Accounting Review* 73 (3): 305-333.
- Carcello, J. V., and A. L. Nagy, 2004, "Client Size, Auditor Specialization and Fraudulent Financial Reporting", *Managerial Auditing Journal* 19 (5): 651-668.

- Chung, R., M. Firth, and J. Kim, 2002, "Institutional Monitoring and Opportunistic Earnings Management", *Journal of Corporate Finance* 8 (1): 29-48.
- Cornett, M. M., A. J. Marcus, A. Saunders, and H. Tehranian, 2005, "*Earnings Management, Corporate Governance, and True Financial Performance*", SSRN Working Papers, Available at: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.886142>
- Cornett, M. M., A. J. Marcus, and H. Tehranian, 2008, "Corporate Governance and Pay-for-Performance: The Impact of Earnings Management", *Journal of Financial Economics* 87 (2): 357-373.
- Daily, C. M., and C. Schwenk, 1996, "Chief Executive Officers, Top Management Teams, and Boards of Directors: Congruent or Countervailing Forces?", *Journal of Management* 22 (2): 185-208.
- Dechow, P. M., 1994, "Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals", *Journal of Accounting and Economics* 18 (1): 3-42.
- Dechow, P. M., and D. J. Skinner, 2000, "Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators", *Accounting Horizons* 14 (2): 235-250.
- Dechow, P. M., and I. D. Dichev, 2002, "The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors", *The Accounting Review* 77 (Supplement): 35-59.
- Dechow, P. M., R. G. Sloan, and A. P. Sweeney, 1995, "Detecting Earnings Management", *The Accounting Review* 70 (2): 193-225.
- Dechow, P. M., R. G. Sloan, and A. P. Sweeney, 1996, "Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC", *Contemporary Accounting Research* 13 (1): 1-36.
- Defond, M. L., and J. Jiambalvo, 1994, "Debt Covenant Violation and Manipulation of Accruals", *Journal of Accounting and Economics* 17 (1-2): 145-176.
- Demski, J. S., 1998, "Performance Measure Manipulation", *Contemporary Accounting Research* 15 (3): 261-285.
- Eisenberg, T., S. Sundgren, and M. Wells, 1998, "Larger Board Size and Decreasing Firm Value in Small Firms", *Journal of Financial Economics* 48 (1): 35 -54.

- Fama, E. F., 1980, "Agency Problems and the Theory of the Firm", *The Journal of Political Economy* 88 (2): 288-307.
- Fama, E. F., and M. C. Jensen, 1983, "Separation of Ownership and Control", *The Journal of Law and Economics* 26 (2): 301-325.
- 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.
- Graves, S. B., and S. A. Waddock, 1990, "Institutional Ownership and Control: Implications for Long-Term Corporate Strategy", *The Executive* 4 (1): 75-83.
- Gujarati, D. N., 2004, "*Basic Econometrics*", 4th Edition, McGraw Hill, New York.
- Habbash, M., 2010, "*The Effectiveness of Corporate Governance and External Audit on Constraining Earnings Management Practice in the UK*", PhD Thesis, Durham Business School, Durham University, UK.
- Hashim, H. A., and S. Devi, 2008, "Board Characteristics, Ownership Structure and Earnings Quality: Malaysian Evidence", *Research in Accounting in Emerging Economies* 8: 97-123.
- Healy, P. M., and J. M. Wahlen, 1999, "A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting", *Accounting Horizons* 13 (4): 365-383.
- Hsu, G., and P. Koh, 2005, "Does the Presence of Institutional Investors Influence Accruals Management? Evidence from Australia", *Corporate Governance: An International Review* 13 (6): 809-823.
- Jacobs, M. T., 1991, "*Short-Term America: The Causes and Cures of Our Business Myopia*", Harvard Business School Press, Boston.
- Jensen, M. C., 1993, "The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems", *The Journal of Finance* 48 (3): 831-880.
- Jiang, W., P. Lee, and A. Anandarajan, 2008, "The Association between Corporate Governance and Earnings Quality: Further Evidence Using the GOV-Score", *Advances in Accounting* 24 (2): 191-201.
- Jones, J. J., 1991, "Earnings Management During Import Relief Investigations", *Journal of Accounting Research* 29 (2): 193-228.

- Kang, H., S. Leung, R. Morris, and S. Gray, 2013, "Corporate Governance and Earnings Management: An Australian Perspective", *Corporate Ownership and Control* 10 (3): 95-113.
- Lipton, M., and J. W. Lorsch, 1992, "A Modest Proposal for Improved Corporate Governance", *The Business Lawyer* 48 (1): 59-77.
- Mohamed, A. M., 2015, "The Relationship between Corporate Ownership Structure and Earnings' Quality and its Implications for Stock Prices: An Empirical Study", *Journal of Commercial and Environmental Studies* 6 (4): 673-710.
- Monks, R. A., and N. Minow, 2011, "*Corporate Governance*", 5th Edition, Blackwell Publishers.
- Myers, S. C., 2001, "Capital Structure", *The Journal of Economic Perspectives* 15 (2): 81-102.
- Porter, M. E., 1992, "Capital Choices: Changing the Way America Invests in Industry", *Journal of Applied Corporate Finance* 5 (2): 4-16.
- Rajgopal, S., M. Venkatachalam, and J. Jiambalvo, 1999, "*Is Institutional Ownership Associated with Earnings Management and the Extent to which Stock Prices Reflect Future Earnings?*", SSRN Working Papers, Available at: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.163433>
- Richardson, S. A., R. G. Sloan, M. T. Soliman, and I. Tuna, 2005, "Accrual Reliability, Earnings Persistence and Stock Prices", *Journal of Accounting and Economics* 39 (3): 437-485.
- Sloan, R. G., 1996, "Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings?", *The Accounting Review* 71 (3): 289-315.
- Subramanyam, K. R., 1996, "The Pricing of Discretionary Accruals", *Journal of Accounting and Economics* 22 (1-3): 249-281.
- Velury, U., and D. S. Jenkins, 2006, "Institutional Ownership and the Quality of Earnings", *Journal of Business Research* 59 (9): 1043-1051.
- Watts, R. L., and J. L. Zimmerman, 1978, "Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards", *The Accounting Review* 53 (1): 112-134.

- Watts, R. L., and J. L. Zimmerman, 1990, "Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective", *The Accounting Review* 65 (1): 131-156.
- Xie, B., W. N. Davidson, and P. J. DaDalt, 2003, "Earnings Management and Corporate Governance: The Role of the Board and the Audit Committee", *Journal of Corporate Finance* 9 (3): 295-316.

ملحق رقم (١): قائمة بأسماء شركات عينة البحث

م	القطاع والشركات	م	القطاع والشركات	م	القطاع والشركات
	قطاع الزيوت المستخلصة ومشتقاتها	٣٤	مطاحن ومخابز جنوب القاهرة والجيزة		قطاع الصناعات الدوائية
١	الزيوت المستخلصة ومنتجاتها	٣٥	مطاحن وسط وغرب الدلتا	٧١	أكتوبر فارما
٢	القاهرة للزيوت والصابون	٣٦	مطاحن مصر الوسطي	٧٢	الاسكندرية للادوية
٣	مصر للزيوت والصابون	٣٧	مطاحن مصر العليا	٧٣	العربية للادوية
	قطاع صناعة الخزف	٣٨	مطاحن شمال القاهرة	٧٤	القاهرة للادوية
٤	العامه لمنتجات الخزف الصيني	٣٩	مطاحن شرق الدلتا	٧٥	النيل للادوية
٥	العربية للخزف - اراسكو	٤٠	مطاحن الاسكندرية	٧٦	جلاكسو سميثكلين
٦	العز للسيراميك والبورسلين		قطاع الصناعات التعدينية	٧٧	مينا فارم للادوية
٧	ليسيكو مصر	٤١	الحديد والصلب المصريه	٧٨	ممفيس للادوية
	قطاع الانتاج الداجني	٤٢	اسيك للتعدين - اسكوم	٧٩	المصرية الدولية للصناعات الدوائية
٨	الاسماعيلية مصر للدواجن	٤٣	الالومنيوم العربية		قطاع الفنادق والمنتجات السياحية
٩	القاهرة للدواجن	٤٤	العز الدخيلة للصلب - الاسكندرية	٨٠	التعمير السياحي
١٠	المصرية للدواجن	٤٥	حديد عز	٨١	مصر للفنادق
١١	المنصورة للدواجن	٤٦	مصر للالومنيوم	٨٢	عبر المحيطات للسياحة
	قطاع التكنولوجيا والاتصالات		قطاع الصناعات الكيماوية	٨٣	شركة رواد السياحة - الرواد
١٢	المصرية للاتصالات	٤٧	ابوقير للاسمدة والصناعات الكيماوية	٨٤	شارم ديزم للاستثمار السياحي
١٣	المصرية للأقمار الصناعية	٤٨	البويات والصناعات الكيماوية - باكين	٨٥	رواد مصر للاستثمار السياحي
١٤	اورنج	٤٩	الصناعات الكيماوية المصرية - كيما	٨٦	رمكو لإنشاء القرى السياحية
١٥	راية القابضة للتكنولوجيا والاتصالات	٥٠	سيدي كير للبتروكيماويات - سيديك	٨٧	بيراميزا للفنادق والقرى السياحية
١٦	قناة السويس لتوطين التكنولوجيا	٥١	كفر الزيات للمبيدات والكيماويات	٨٨	أوراسكوم للفنادق والتنمية
	خدمات الموانئ والتوكيلات الملاحية	٥٢	مصر لصناعة الكيماويات	٨٩	المصرية للمشروعات - أمريكانا
١٧	الاسكندرية لتداول الحاويات	٥٣	المالية والصناعية المصرية	٩٠	الشمس بيراميزا للفنادق
١٨	الخدمات الملاحية والبترولية	٥٤	سماد مصر - ايجيفرت	٩١	الشركة المصرية للمنتجات السياحية
١٩	العربية المتحدة للشحن والتفريغ		قطاع صناعة الاسمنت		
٢٠	القناه للتوكيلات الملاحية	٥٥	الاسكندرية لاسمنت بورتلاند طرة	٩٢	التعمير والاستشارات الهندسية
٢١	المصرية لخدمات النقل	٥٦	أسمنت سيناء	٩٣	الشمس للاسكان والتعمير
	قطاع الصناعات الهندسية	٥٧	أسمنت طرة	٩٤	العالمية للاستثمار والتنمية
٢٢	الصناعات الهندسية المعمارية	٥٨	السويس للأسمنت	٩٥	العقارية للبنوك الوطنية للتنمية
٢٣	العربية للصناعات الهندسية	٥٩	القومية للأسمنت	٩٦	الغربية للإسلامية للتنمية العمرانية
٢٤	العربية للمحاسب	٦٠	جنوب الوادي للأسمنت	٩٧	القاهرة للاستثمارات والتنمية
٢٥	الكابلات الكهربائية المصرية	٦١	مصر بني سويف للأسمنت	٩٨	القاهرة للاسكان والتعمير
٢٦	النصر لصناعة المحولات - الماكو	٦٢	مصر للأسمنت - قنا	٩٩	المتحدة للاسكان والتعمير
٢٧	مصر لصناعة التبريد والتكييف		قطاع صناعة المنسوجات	١٠٠	المجموعة المصرية العقارية
	صناعة وطباعة مواد التعبئة والتغليف	٦٣	الاسكندرية للغزل والنسيج - سبينالكس	١٠١	المصريين للاسكان والتنمية والتعمير
٢٨	الاهرام للطباعة والتغليف	٦٤	دايس للملابس الجاهزة	١٠٢	الوطنية للاسكان للنقابات المهنية
٢٩	السويس للاكياس	٦٥	جولدن تكس للاصواف	١٠٣	دلتا للاتشاء والتعمير
٣٠	الشروق الحديثة للطباعة والتغليف	٦٦	النيل لحليج الاقطان	١٠٤	زهراء المعادي للاستثمار والتعمير
٣١	العامه لصناعة الورق - راكتا	٦٧	النصر للملابس والمنسوجات - كابو	١٠٥	مصر الجديدة للاسكان والتعمير
٣٢	دلتا للطباعة والتغليف	٦٨	النساجون الشرقيون للسجاد	١٠٦	مينا للاستثمار السياحي والعقاري
٣٣	يونيفرسال لصناعة مواد التعبئة	٦٩	العربية وبوليفارا للغزل والنسيج		
	قطاع طحن الغلال وصناعة الخبز	٧٠	العربية لحليج الاقطان		

The Relationship between Institutional Ownership and Earnings Quality: A Comparative Study between Public Sector and Private Sector Companies

Empirical Study on the Egyptian Listed Companies

Nahla Aref Ahmed Elsayed

Master's researcher, Accounting Department, Faculty of Commerce, Zagazig University, Egypt

Ahmed Salah Attia

Professor, Accounting Department, Faculty of Commerce, Zagazig University, Egypt

Sayed Salem Mohamed Abou Salem

Associate Professor, Accounting Department, Faculty of Commerce, Zagazig University, Egypt

Synopsis

This study aims to investigate the role played by institutional ownership in earnings quality, in the Egyptian capital market, for the state-controlled listed firms compared with private listed firms. In order to test the hypotheses, we relied on a sample of 106 listed non-financial Egyptian companies, with 719 firm-year observations, between 2013 and 2019. The study used the absolute value of discretionary accruals estimated by the original (Jones) model as an inverse measure of the level of earnings quality. Firm size, financial leverage, operating cash flows, CEO duality, board independence, and board size are control variables. The results of multiple linear regression analysis shows that; there is no relationship between the percentage of institutional ownership and earnings quality as measured by the absolute value of discretionary accruals, whether when estimating the parameters of the study model on a sample as a whole, or a sample of private sector companies, or a sample of public sector companies.

Keywords: *Institutional Ownership, Earnings Quality, Earnings Management, Absolute Value of Discretionary Accruals.*