

تأثير الاستحقاقات الاختيارية على إستمرارية الأرباح

"دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية"

دكتور

سيد سالم محمد أبو سالم

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة الزقازيق

تأثير الاستحقاقات الاختيارية على إستمرارية الأرباح

"دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية"

سيد سالم محمد أبو سالم

مدرس بقسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، مصر

ملخص

استهدف البحث الحالي التحقق من تأثير الاستحقاقات الاختيارية على إستمرارية أرباح الشركات المساهمة المصرية، خاصةً في ظل ندرة الدراسات السابقة التي استهدفت التحقق من هذا التأثير داخل البيئة المصرية. ولتحقيق هذا الهدف، اختبر البحث الحالي تأثير الاستحقاقات الاختيارية المقدره بواسطة نموذج (Jones) الأصلي على الأرباح المستقبلية للشركات المساهمة المصرية بعد فترة واحدة، وبعد فترتين. ومن أجل اختبار فرضيات البحث، اعتمد الباحث على عينة مكونة من ١١٠ شركة مساهمة مصرية (٥٥٠ مشاهدة) مقيدة بالبورصة وتنتمي إلى خمسة عشر قطاعاً اقتصادياً غير مالي في الفترة بين عامي ٢٠١١م و٢٠١٥م، ومستمر قيدها بالبورصة المصرية خلال عامي ٢٠١٦م و٢٠١٧م. وبعد ضبط التأثيرات المحتملة لكل من الاستحقاقات غير الاختيارية، والتدفقات النقدية التشغيلية المكونة للأرباح الحالية على إستمرارية أرباح الشركات المساهمة المصرية، توصل الباحث من خلال الإعتماد على نموذج الانحدار الخطى المتعدد إلى وجود علاقة موجبة بين الاستحقاقات الاختيارية المكونة للأرباح الحالية والمستويات المستقبلية لأرباح شركات العينة. كذلك، أظهرت نتائج البحث الحالي أن التدفقات النقدية التشغيلية المكونة للأرباح الحالية أكثر إستمرارية من مكون الإستحقاقات غير الاختيارية، وأن مكون الإستحقاقات غير الاختيارية أكثر إستمرارية من مكون الإستحقاقات الاختيارية، وهو ما يشير إلى أن الاستحقاقات الاختيارية تعد أقل مكونات الأرباح الحالية إستمراراً في المستقبل، بينما التدفقات النقدية التشغيلية تعد أكثر مكونات الأرباح الحالية إستمراراً في المستقبل.

الكلمات الدالة: الاستحقاقات الاختيارية، إستمرارية الأرباح، الاستحقاقات غير الاختيارية، التدفقات النقدية التشغيلية، جودة الأرباح.

١. مشكلة البحث

نظراً لأن نجاح أى شركة يعتمد فى نهاية المطاف على قدرتها على توليد المتحصلات النقدية التى تتجاوز مدفوعاتها النقدية، فإن أحد مقاييس الأداء التى يمكن استخدامها هو صافى المتحصلات النقدية (التدفقات النقدية المحققة). ومع ذلك، على مدار الفترات أو الفواصل الزمنية المحدودة، فإن الإفصاح عن التدفقات النقدية المحققة ليس بالضرورة غنياً بالمعلومات. وذلك لأن التدفقات النقدية المحققة تعاني من مشاكل التوقيت والمقابلة التى تتسبب فى جعلها مقياساً مشوشاً لأداء الشركة (Dechow, 1994).^(١)

وللتخفيف من حدة المشاكل التى تعاني منها المحاسبة على أساس التدفقات النقدية، فقد تطورت المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً لتعزيز أو تحسين قياس الأداء من خلال استخدام الاستحقاقات لتغيير أو تعديل توقيت الاعتراف بالتدفقات النقدية فى الأرباح.^(٢) وهو الأمر الذى تجلى بشكل واضح فى رؤية مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكى (Financial Accounting Standards Board) "FASB" بشأن دور الاستحقاقات فى تحسين قدرة الأرباح على قياس أداء الشركة، حيث يؤكد المجلس على أن: "المعلومات بشأن أرباح الشركة ومكوناتها مقاسة وفقاً لمحاسبة الاستحقاق توفر عموماً مؤشراً أفضل لأداء الشركة مما توفره المعلومات بشأن المقبوضات والمدفوعات النقدية الحالية" (FASB, 1978: paragraph No. 44).

وتقوم محاسبة الاستحقاق على أساس التمييز بين تسجيل التكاليف والمنافع المقترنة بالمعاملات الاقتصادية وبين دفع وتحصيل النقدية، فالمحاسبة عن الآثار الكاملة للمعاملات والأحداث تتم فى توقيت مناسب دون ضرورة الإنتظار إلى أن تحدث التدفقات النقدية الداخلة والخارجة على السواء. لذا، نجد أن المحاسبين قد اختاروا رسم صورة محاسبية لحقيقة الأوضاع الاقتصادية للشركة على أساس ما يسمى "الاستحقاق" مفضلينه على الأساس النقدى للمحاسبة. وأن الاختيار قد حسم لصالح الملائمة عندما تم اختيار محاسبة الاستحقاق كأساس لقياس الدخل (أبو العز، ٢٠٠٧).

(١) المحاسبة على الأساس النقدى، وإن كانت تتسم بالموثوقية، إلا أنها لا توفر قياساً صحيحاً للأداء بسبب عدم تزامن الآثار النقدية للمعاملات والأحداث الاقتصادية مع توقيت حدوثها (أبو العز، ٢٠٠٧).

(٢) يشير كل من (Dechow and Dichev, 2002) إلى أن الدور الأساسى للاستحقاقات هو تغيير أو تعديل الاعتراف بالتدفقات النقدية على مر الزمن، بحيث تكون الأرقام المعلنة (الأرباح) مقياساً أفضل لأداء الشركة.

وعلى الرغم من أن الإعتماد 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 الإعتماد 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 الإعتراف بالاستحقاقات،^(٣) ويمكن استخدام تلك السلطة التقديرية من قبل الإدارة للتلاعب بالاستحقاقات بشكل انتهازى، ومن ثم تصبح الأرباح مقياساً أقل موثوقية لأداء الشركة (Sloan, 1996).^(٤)

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 المالى للشركة على نحو ملائم (عيفى، ٢٠١١)، إلا 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 التقليدى لأداء الإدارة، وذلك فيما يعرف بظاهرة "إدارة الدخل" (أبو الخير، ١٩٩٩).

ويشير كل من (Healy and Wahlen, 1999: p. 368) إلى أن إدارة الدخل تحدث عندما: "يستخدم المديرون أحكامهم وتقديراتهم في عملية التقرير المالى وفي صياغة أو هيكلة المعاملات لتغيير التقارير المالية إما لتضليل

(٣) تنشأ تلك السلطة التقديرية التي تتمتع بها الإدارة كنتيجة لتفانيه للأخذ بمحاسبة الاستحقاق في القياس المحاسبى، وذلك للأسباب التالية: (١) أن القياس الدورى للدخل على أساس الاستحقاق على مدى فترات تقل عن العمر الكلى للمنشأة يحتم الركون إلى التقدير والتنبؤ من جانب الإدارة في مواضع كثيرة، منها على سبيل المثال، تقدير العمر الإنتاجى والقيمة المتبقية المتوقعة للأصول الثابتة القابلة للإستهلاك، تقدير الديون المشكوك في تحصيلها، وتقدير التكلفة المتوقعة للإلتزامات ضمان المنتجات (أبو العز، ٢٠٠٧)؛ (٢) أن محاسبة الاستحقاق تتطلب تحديد توقيت الإعتراف بالإيرادات وتحديد ذلك القدر من المصروفات الذى أسهم في تحقيق تلك الإيرادات، ومن ثم إجراء المقابلة بينهما. وهنا يمكن القول بأن الإدارة تستطيع أن تتحكم في جزء من عملية المقابلة، وخصوصاً فيما يتحقق من إيرادات ومصروفات قبل نهاية السنة المالية أو فى بداية السنة المالية التالية (أبو الخير، ١٩٩٩). وهو ما أوضحه (Demski, 1998) عندما أشار إلى أن الإدارة يمكنها تأجيل الإعتراف بالإيرادات التي 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.

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

بعض أصحاب المصالح بشأن الأداء الإقتصادي الحقيقي للشركة، أو للتأثير على المخرجات التعاقدية التي تعتمد على الأرقام المحاسبية المنشورة." ومن ثم، يمكن القول بأن أداء الإدارة الذي يعكسه رقم الربح المحاسبي المنشور هو مزيج آثار إقتصادية حقيقية ونتائج محاسبية مداراة في إطار محاسبة الإستحقاق. لذا، تعتبر الاستحقاقات أكثر ملائمة لإقامة دليل على إدارة الدخل، وذلك لأنها تعكس التقديرات والاختيارات المحاسبية للإدارة (Dechow et al., 1995).

من هذا المنطلق، كثفت الدراسات المحاسبية التي اهتمت بظاهرة إدارة الدخل جهودها لتوفير المزيد من المعلومات حول مكون الاستحقاقات، وذلك من خلال تقسيم أو تجزئة الاستحقاقات المكونة للأرباح الحالية إلى استحقاقات اختيارية ("DAC" Discretionary Accruals)، وأخرى غير اختيارية. وتشكل الاستحقاقات الاختيارية المستوى غير المتوقع (غير العادي) من الاستحقاقات والذي يرجع إلى تدخل أو تحكم الإدارة، مثل: تدخل الإدارة بتعديل أو تغيير شروط منح الإئتمان التجاري لزيادة أو تخفيض حجم المبيعات الآجلة، والتحكم في حجم وتوقيت بعض الأحداث المؤثرة في الأرباح، مثل: عمليات بيع أو إحلال الأصول المتقدمة. في حين تشكل الاستحقاقات غير الاختيارية 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 الآجلة بصورة طبيعية كنتيجة لزيادة حجم الطلب على منتجات الوحدة الاقتصادية دون تدخل الإدارة بالتوسع في شروط منح الإئتمان التجاري (كساب، ٢٠٠٨).

وعلى الرغم من أنه يمكن إعتبار مستوى الاستحقاقات الاختيارية مؤشراً ملائماً لمستوى جودة الأرباح المحاسبية المنشورة (المفصح عنها)، ويعكس جانباً مهماً من جوانب تلك الجودة. إلا أننا، مع ذلك، نجد أن هناك جدل كبير قد أثير في الأدب المحاسبي بشأن الأثر الذي يمكن أن تتركه الاستحقاقات الاختيارية على إستمرارية أرباح الشركة في المستقبل (Earnings Persistence)، والتي تعكس هي الأخرى جانباً مهماً من جوانب جودة الأرباح.^(٥)

(٥) يرى كل من (Penman and Zhang, 2002) أن المقصود بإستمرارية الأرباح هو أن الأرباح المفصح عنها تعد مؤشراً جيداً للأرباح المستقبلية، فهما ينظران إلى الأرباح عالية الجودة على أنها "الأرباح المستدامة" (Sustainable Earnings). وبالمقابل، ينظران إلى النظام المحاسبي الذي ينتج أرباحاً غير مستدامة على أنه من النوعية الرديئة أو فقيرة الجودة. كذلك، يرى (Tomy, 2012) أن الأرباح المستمرة هي الأرباح المستدامة، والتي تعتبر ذات جودة عالية لأنها توفر مدخلات أكثر دقة وفائدة لتقييم التدفقات النقدية المخصومة (DCF Valuation).

فمن ناحية، أوضحت النتائج الإمبريقية التي توصلت إليها دراسة (Sloan, 1996) أن كل من التدفقات النقدية التشغيلية والاستحقاقات المكونة للأرباح الحالية تترتب عليهما آثار مختلفة بشأن إستمرارية الأرباح في المستقبل، حيث أظهرت نتائج هذه الدراسة أن مكون الاستحقاق في الأرباح الحالية أقل إستمرارية من التدفقات النقدية التشغيلية المكونة للأرباح الحالية.^(٦) والإستمرارية المنخفضة للاستحقاقات مقارنةً بالتدفقات النقدية التشغيلية تشير إلى أن مبلغ الاستحقاقات في الأرباح الحالية يرتبط عكسياً مع إستمرارية الأرباح في المستقبل. بمعنى آخر، أن أداء الأرباح الحالية يكون أقل احتمالاً أن يستمر في المستقبل إذا كان يعزى في المقام الأول إلى مكون الاستحقاقات بالمقارنة بمكون التدفقات النقدية.

ويشير (Richardson et al., 2005) إلى أن الإستمرارية المنخفضة للاستحقاقات مقارنةً بالتدفقات النقدية تتسق أو تتسجم مع الموثوقية المنخفضة للاستحقاقات، وذلك لأن نظام الاستحقاق ينطوي على درجة عالية من الذاتية (Subjectivity) نتيجة ما يتطلبه تقدير الاستحقاقات من حتمية الركون إلى الأحكام والتقديرية الشخصية من جانب الإدارة.^(٧) وهو ما يعنى أن إساءة إستغلال السلطة التقديرية الممنوحة للإدارة، بهدف تطويع الأساليب والتقديرية المحاسبية للتأثير في رقم الربح الموضح عنه، يزيد من مدى أو حجم الأخطاء في مكون الاستحقاقات، ويقلص من الإسهام الذي يمكن أن يحققه في التنبؤ بالأرباح المستقبلية ومكوناتها.

من ناحية أخرى، يرى كل من (Healy and Palepu, 1993) أن الإدارة بإمكانها استخدام السلطة التقديرية التي تتيحها لها المبادئ المحاسبية المتعارف عليها، لنقل معلوماتها الخاصة المتفوقة أو المتميزة إلى السوق بشأن قدرة الشركة على توليد التدفقات النقدية والأرباح في المستقبل. وهو الأمر الذي

(٦) توصلت دراسة (Sloan, 1996) إلى أن معامل إنحدار الأرباح المستقبلية على التدفقات النقدية المكونة للأرباح الحالية يبلغ (٠,٨٥٥)، في حين أن معامل إنحدار الأرباح المستقبلية على الاستحقاقات المكونة للأرباح الحالية يبلغ (٠,٧٦٥).

(٧) يقدم (Fairfield et al., 2003) تفسيراً بديلاً للإستمرارية المنخفضة للاستحقاقات مقارنةً بالتدفقات النقدية. حيث يرون أن تناقص العوائد الحدية على الإستثمارات الجديدة تخلق علاقة سالبة بين الإستثمارات الجديدة (النمو في صافي الأصول التشغيلية) والربحية في المستقبل بعد التحكم في أو ضبط المستوى الحالي من الربحية. وبالنظر إلى أن الاستحقاقات هي مكون من مكونات النمو في صافي الأصول التشغيلية، فإن الاستحقاقات هي أيضاً ترتبط عكسياً مع الأرباح المستقبلية. مثل هذه العلاقة السالبة تشير إلى أن الاستحقاقات تكون أقل إستمرارية من التدفقات النقدية، وهو الأمر الذي يعزى جزئياً إلى تأثيرات النمو على الأرباح المستقبلية.

حاولت دراسة (Subramanyam, 1996) التحقق منه، حيث تركز السؤال الرئيسي لتلك الورقة البحثية حول ما إذا كان المديرون يختارون الاستحقاقات الاختيارية لنقل المعلومات أو ما إذا كانت اختياراتهم إنتهازية (وبالتالى تزيد الاستحقاقات الاختيارية من التشويش أو الضجيج فى الأرباح المعلنة). وللتحقق من هذا السؤال، إختبر (Subramanyam, 1996) ما إذا كانت تقديراته للاستحقاقات الاختيارية تساعد على: (١) تفسير تحركات أسعار الأسهم المتزامنة، (٢) التنبؤ بالتدفقات النقدية والأرباح، (٣) التنبؤ بالتغيرات فى توزيعات الأرباح، و (٤) تحسين إستمرارية وقابلية التنبؤ بالأرباح. وقد توصل (Subramanyam, 1996) إلى أن الاستحقاقات الاختيارية تساعد على القيام بكل هذه الأشياء، وخلص من ذلك إلى أن الاستحقاقات الاختيارية تستخدم من قبل المديرين لزيادة المحتوى الإعلامى للأرباح المحاسبية.^(٨)

ومع التسليم بصعوبة تحديد ما إذا كانت الإدارة قد استغلت الاستحقاقات الاختيارية كأداة لنقل إشارات عن معلوماتها الخاصة المتميزة بشأن مستقبل أرباح الشركة وتدفقاتها النقدية، والإظهار الأمين والعادل لأداء الشركة (دافع الكفاءة)، أم أنها اجتهدت فقط فى طمس الحقيقة الاقتصادية لأوضاع الشركة وتزييف أدائها الفعلى (الدافع الإنتهازى)، فإن هناك سؤالاً إمبريقياً يظل مطروحاً بشأن ما إذا كان الأثر الصافى للاستحقاقات الاختيارية هو تحسين أو تقليل قدرة الأرباح على الإستمرار فى المستقبل. لذا، يعد ضرورياً تفهم ودراسة الأثر الذى يمكن أن تتركه الاستحقاقات الاختيارية على إستمرارية الأرباح فى المستقبل. من هذا المنطلق، يمكن بلورة مشكلة البحث الحالى من خلال طرح التساؤل التالى: ما هو تأثير الاستحقاقات الاختيارية على إستمرارية أرباح الشركات المساهمة المصرية؟

٢. هدف البحث

فى ضوء مشكلة البحث، يتمثل الهدف الأساسى للبحث الحالى فى التعرف على تأثير الاستحقاقات الاختيارية على إستمرارية أرباح الشركات المساهمة المصرية.

(٨) يرى كل من (Bernard and Skinner, 1996) أنه لتفسير الأدلة بهذه الطريقة، فإنه يجب أن نكون على ثقة من أن الاستحقاقات الاختيارية تم تقديرها أو قياسها بشكل صحيح، وذلك نظراً لأن قياس الاستحقاقات الاختيارية بعد أمراً جوهرياً لتفسير مثل هذه الاختبارات. وهو ما يعنى أن درجة الثقة فى التفسيرات التى قدمتها دراسة (Subramanyam, 1996) للأدلة التى توصلت إليها بشأن دوافع المديرين المتعلقة بالاستحقاقات الاختيارية (دافع الكفاءة مقابل الدافع الإنتهازى) رهن بفعالية النموذج المستخدم فى فصل الاستحقاقات إلى شقيها الاختيارى وغير الاختيارى.

٣. أهمية البحث

- ترجع أهمية البحث الحالي إلى عدة 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 الاستحقاقات الاختيارية على إستمرارية أرباح الشركات المساهمة المصرية فى المستقبل.
 - (٢) يعتمد المستثمرين والمحللين الماليين بشكل متكرر على الأرباح الحالية فى وضع تقديراتهم للأرباح المستقبلية. ومن ثم، فإن المعلومات فى مكون الاستحقاقات الاختيارية ذات أهمية كبيرة للمستثمرين والمحللين الماليين، خاصةً المعلومات المتعلقة بتأثيرها على الأرباح المستقبلية وسوق رأس المال.
 - (٣) توفر نتائج البحث الحالي رؤى حيوية للمستثمرين بشأن استراتيجيات تنوع محافظهم الاستثمارية، حيث تعد نتائج وأثار الاستحقاقات الاختيارية على إستمرارية أرباح الشركات المساهمة المصرية معلومات مهمة للمستثمرين فى اختيارهم للشركات المصرية للاستثمار فيها.
 - (٤) يسهم البحث الحالي فى التحقق من أهمية التخوفات التى تثار دائماً بشأن إمكانية إستغلال الإدارة لسلطتها التقديرية بشكل إنتهازى فى الإعراف بالاستحقاقات، حيث تسهم نتائج البحث الحالي فى التحقق مما إذا كانت الإدارة قد استغلت الاستحقاقات الاختيارية كأداة لنقل إشارات عن معلوماتها الخاصة المتميزة بشأن مستقبل أرباح الشركة (دافع الكفاءة)، أم أنها اجتهدت فقط فى طمس حقيقة الأوضاع الإقتصادية للشركة وتزييف أدائها الفعلى (الدافع الإنتهازى).
 - (٥) ندرة الدراسات العربية - فى حدود علم الباحث - التى اختبرت تأثير الاستحقاقات الاختيارية على إستمرارية الأرباح، ولعل هذا الأمر هو ما يجعل هناك حاجة ماسة لإجراء دراسة منهجية تختبر هذا التأثير داخل البيئة المصرية.

٤. مراجعة الدراسات السابقة وتطوير فرضيات البحث

دفعت النتائج الإمبريقية التى توصلت إليها دراسة (Sloan, 1996) العديد من الدراسات السابقة إلى توفير المزيد من المعلومات حول مكون الاستحقاقات، وذلك عن طريق فصل أو تجزئة الاستحقاقات المكونة للأرباح

الحالية إلى استحقاقات اختيارية وغير اختيارية، واختبار تأثيرهما على إستمرارية الأرباح في المستقبل. فعلى عينة مكونة من ٢١١٣٥ مشاهدة لشركات أمريكية في الفترة بين عامي ١٩٧٣م و١٩٩٣م، اختبرت دراسة (Subramanyam, 1996) تأثير الاستحقاقات الاختيارية، المقدره بواسطة نموذج (Jones) الأصلي، على إستمرارية أرباح الشركة بعد فترة، فترتين، وثلاث فترات مستقبلية، وذلك بعد ضبط تأثير كل من الاستحقاقات غير الاختيارية والتدفقات النقدية التشغيلية المكونة للأرباح الحالية.^(٩) وقد توصلت تلك الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين المكونات الثلاث للأرباح الحالية والمستويات المستقبلية لمؤشرات الربحية الثلاث.

وعلى ضوء هذه النتيجة، خلصت دراسة (Subramanyam, 1996) إلى أن الاستحقاقات الاختيارية تحسن بشكل كبير من قدرة الأرباح الحالية على تفسير الأرباح المستقبلية، وهو ما يتسق - على حد تعبيرها - مع وجهة النظر بأن المديرين يستخدمون الاستحقاقات الاختيارية لنقل معلوماتهم المتعلقة بالأرباح المستقبلية. ومع ذلك، توصلت تلك الدراسة إلى أن الاستحقاقات الاختيارية أقل مكونات الأرباح الحالية إستمراراً في المستقبل، حيث أظهرت نتائجها أن معامل إنحدار المستويات المستقبلية للأرباح مقيسة بأي من الأرباح غير الاختيارية للشركة، أو صافي الربح قبل البنود الاستثنائية والعمليات المتوقفة للشركة على الاستحقاقات الاختيارية المكونة للأرباح الحالية أقل من معاملات إنحدارها على باقي مكونات الأرباح الحالية (التدفقات النقدية التشغيلية، والاستحقاقات غير الاختيارية).

وعلى عينة مكونة من ٥٦٦٩٢ مشاهدة لشركات أمريكية في الفترة بين عامي ١٩٧١م و١٩٩٢م، اختبرت دراسة (Xie, 2001) تأثير الاستحقاقات الاختيارية، المقدره بواسطة نموذج (Jones) الأصلي، على إستمرارية أرباح الشركة بعد فترة واحدة مستقبلية، وذلك بعد ضبط تأثير كل من الاستحقاقات غير الاختيارية والتدفقات النقدية التشغيلية المكونة للأرباح الحالية. وقد توصلت تلك الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين الاستحقاقات الاختيارية والمستويات المستقبلية للأرباح. كما توصلت تلك الدراسة إلى أن الاستحقاقات

(٩) استخدمت دراسة (Subramanyam, 1996) ثلاثة مقاييس للأرباح المستقبلية للشركة، هي: التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية للشركة (باعتبارها أحد مكونات الأرباح المستقبلية)، الأرباح المستقبلية غير الاختيارية للشركة (Nondiscretionary Income) وهي عبارة عن مجموع كل من التدفقات النقدية التشغيلية والاستحقاقات غير الاختيارية للشركة، وصافي الربح المستقبلي قبل البنود الاستثنائية والعمليات المتوقفة للشركة.

الاختيارية أقل إستمرارية من الاستحقاقات غير الاختيارية والتدفقات النقدية التشغيلية المكونة للأرباح الحالية، حيث أظهرت نتائج هذه الدراسة أن معامل إنحدار المستويات المستقبلية للربحية مقيسة بصافي الربح قبل البنود الاستثنائية والعمليات المتوقعة للشركة على الاستحقاقات الاختيارية المكونة للأرباح الحالية أقل من معاملات إنحدارها على باقى مكونات الأرباح الحالية (التدفقات النقدية التشغيلية، والاستحقاقات غير الاختيارية).^(١٠)

وباستخدام عينة مكونة من ١٨٦٥٨ مشاهدة لشركات أمريكية فى الفترة بين عامى ١٩٨٩م و١٩٩٨م، اختبرت دراسة (Krishnan, 2003) تأثير الاستحقاقات الاختيارية، المقدره بواسطة نموذج (Jones) الأصلى، على إستمرارية أرباح الشركات الأمريكية وتدفقاتها النقدية من العمليات التشغيلية بعد فترة، وفترتين مستقبليتين، وذلك بعد ضبط تأثير كل من الاستحقاقات غير الاختيارية والتدفقات النقدية التشغيلية المكونة للأرباح الحالية. وقد توصلت تلك الدراسة إلى أن جميع المكونات الثلاثة للأرباح الحالية ترتبط مع المستويات المستقبلية للأرباح والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، حيث أشارت نتائج تلك الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين المكونات الثلاثة للأرباح الحالية (التدفقات النقدية التشغيلية، الاستحقاقات غير الاختيارية، الاستحقاقات الاختيارية) والمستويات المستقبلية للأرباح والتدفقات النقدية من العمليات التشغيلية.

كما أشارت نتائج دراسة (Krishnan, 2003) إلى أن معامل إنحدار المستويات المستقبلية للربحية مقيسة بصافي الربح قبل البنود الاستثنائية والعمليات المتوقعة للشركة على الاستحقاقات الاختيارية المكونة للأرباح الحالية أقل من معاملات إنحدارها على باقى مكونات الأرباح الحالية (التدفقات النقدية التشغيلية، والاستحقاقات غير الاختيارية).^(١١) فى حين أظهرت نتائج هذه الدراسة أن معامل إنحدار المستويات المستقبلية للتدفقات النقدية التشغيلية على الاستحقاقات غير الاختيارية المكونة للأرباح الحالية أقل من معاملات

(١٠) أظهرت نتائج دراسة (Xie, 2001) أن معاملات إنحدار المستويات المستقبلية للأرباح على مكونات الأرباح الحالية (التدفقات النقدية التشغيلية، الاستحقاقات غير الاختيارية، والاستحقاقات الاختيارية)، هى: ٠,٧٣، ٠,٧٠، ٠,٥٧ على الترتيب.

(١١) أظهرت نتائج دراسة (Krishnan, 2003) أن معاملات إنحدار صافى الربح قبل البنود الاستثنائية والعمليات المتوقعة للشركة بعد فترة واحدة مستقبلية على مكونات أرباحها الحالية (التدفقات النقدية التشغيلية، الاستحقاقات غير الاختيارية، والاستحقاقات الاختيارية)، هى: ٠,٩٧٤، ٠,٧٦٦، ٠,٥٨٤ على الترتيب. فى حين أظهرت نتائج هذه الدراسة أن معاملات إنحدار صافى الربح قبل البنود الاستثنائية والعمليات المتوقعة للشركة بعد فترتين مستقبليتين على مكونات أرباحها الحالية (التدفقات النقدية التشغيلية، الاستحقاقات غير الاختيارية، والاستحقاقات الاختيارية)، هى: ٠,٦٠٧، ٠,٧٥٤، ١,٠٠٨ على الترتيب.

إنحدارها على باقى مكونات الأرباح الحالية (التدفقات النقدية التشغيلية، والاستحقاقات الاختيارية).^(١٢)

وعلى عينة مكونة من ٢٤٣٤١ مشاهدة لشركات أمريكية فى الفترة بين عامى ١٩٩٠م و٢٠٠١م، اختبرت دراسة (Pae, 2011) تأثير الاستحقاقات الاختيارية، المقدره بواسطة نموذج (Jones) الأسمى، على إستمرارية أرباح الشركة بعد فترة واحدة مستقبلية، وذلك بعد ضبط تأثير كل من الاستحقاقات غير الاختيارية والتدفقات النقدية التشغيلية المكونة للأرباح الحالية. وقد توصلت تلك الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين الاستحقاقات الاختيارية والمستويات المستقبلية للأرباح. كما توصلت تلك الدراسة إلى أن الاستحقاقات الاختيارية أقل مكونات الأرباح الحالية إستمراراً فى المستقبل، حيث أظهرت نتائج هذه الدراسة أن معامل إنحدار المستويات المستقبلية للربحية مقيسة بصافى الربح قبل البنود الاستثنائية والعمليات المتوقعة للشركة على الاستحقاقات الاختيارية المكونة للأرباح الحالية أقل من معامل إنحدارها على أي من الاستحقاقات غير الاختيارية، أو التدفقات النقدية التشغيلية المكونة للأرباح الحالية.^(١٣)

وباستخدام عينة مكونة من ٢٧٤٣ مشاهدة لشركات تايلاندية مقيدة ببورصة تايلاند للأوراق المالية وسوق الإستثمار البديل فى الفترة بين عامى ١٩٩٩م و٢٠٠٩م، اختبرت دراسة (Supattarakul, 2012) تأثير الاستحقاقات الاختيارية، المقدره بواسطة نموذج (Jones) الأسمى، على إستمرارية أرباح الشركة بعد فترة واحدة مستقبلية، وذلك بعد ضبط تأثير كل من الاستحقاقات غير الاختيارية والتدفقات النقدية التشغيلية المكونة للأرباح الحالية. وقد توصلت تلك الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين الاستحقاقات الاختيارية والمستويات المستقبلية للأرباح. كما توصلت تلك الدراسة إلى أن الاستحقاقات الاختيارية أقل مكونات الأرباح الحالية إستمراراً فى المستقبل، حيث أظهرت نتائج هذه الدراسة أن معامل إنحدار المستويات المستقبلية

(١٢) أظهرت نتائج دراسة (Krishnan, 2003) أن معاملات إنحدار التدفقات النقدية التشغيلية للشركة بعد فترة واحدة مستقبلية على مكونات أرباحها الحالية (التدفقات النقدية التشغيلية، الاستحقاقات غير الاختيارية، والاستحقاقات الاختيارية)، هى: ٠,٨٨٢، ٠,١٣٩، ٠,٢٨٦. على الترتيب. فى حين أظهرت نتائج هذه الدراسة أن معاملات إنحدار التدفقات النقدية التشغيلية للشركة بعد فترتين مستقبليتين على مكونات أرباحها الحالية (التدفقات النقدية التشغيلية، الاستحقاقات غير الاختيارية، والاستحقاقات الاختيارية)، هى: ٠,٩٨٢، ٠,٢٧٢، ٠,٣٢٦. على الترتيب.

(١٣) أظهرت نتائج دراسة (Pae, 2011) أن معاملات إنحدار المستويات المستقبلية للأرباح على مكونات الأرباح الحالية (التدفقات النقدية التشغيلية، الاستحقاقات غير الاختيارية، والاستحقاقات الاختيارية)، هى: ٠,٩٣٣، ٠,٦٤٢، ٠,٤٧٠. على الترتيب.

للربحية مقيسة بصافي الربح قبل البنود الاستثنائية والعمليات المتوقفة للشركة على الاستحقاقات الاختيارية المكونة للأرباح الحالية أقل من معامل إندارها على أي من الاستحقاقات غير الاختيارية، أو التدفقات النقدية التشغيلية المكونة للأرباح الحالية.^(١٤)

وعلى نحو مماثل، اختبرت دراسة (Ozkan and Kayali, 2015) تأثير الاستحقاقات الاختيارية، المقدره بواسطة نموذج (Jones) الأصلي، على إستمرارية أرباح الشركة بعد فترة واحدة مستقبلية، وذلك على عينة مكونة من ١٥٨ شركة تركية (٩٤٨ مشاهدة) مقيدة ببورصة أسطنبول وتنتمي إلى ثمانية قطاعات إقتصادية غير مالية في الفترة بين عامي ٢٠٠٥م و٢٠١٠م، وذلك بعد ضبط تأثير كل من الاستحقاقات غير الاختيارية والتدفقات النقدية التشغيلية المكونة للأرباح الحالية. وقد توصلت تلك الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين الاستحقاقات الاختيارية والمستويات المستقبلية للأرباح. كما توصلت تلك الدراسة إلى أن الاستحقاقات الاختيارية أقل مكونات الأرباح الحالية إستمراراً في المستقبل، حيث أظهرت نتائج هذه الدراسة أن معامل إندار المستويات المستقبلية للربحية مقيسة بصافي الربح قبل البنود الاستثنائية والعمليات المتوقفة للشركة على الاستحقاقات الاختيارية المكونة للأرباح الحالية أقل من معامل إندارها على أي من الاستحقاقات غير الاختيارية، أو التدفقات النقدية التشغيلية المكونة للأرباح الحالية.^(١٥)

وباستخدام عينة مكونة من ١٥٥ شركة إندونيسية (١٥٥٠ مشاهدة) مقيدة بالبورصة وتنتمي إلى ثمانية قطاعات غير مالية في الفترة بين عامي ٢٠٠١م و٢٠١٠م، اختبرت دراسة (Meini and Siregar, 2014) تأثير الاستحقاقات الاختيارية، المقدره بواسطة نموذج (Jones) المعدل من قبل (Kothari et al., 2005)، على إستمرارية أرباح الشركة بعد فترة واحدة مستقبلية، وذلك بعد ضبط تأثير كل من الاستحقاقات غير الاختيارية والتدفقات النقدية التشغيلية المكونة للأرباح الحالية. وقد توصلت تلك الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين الاستحقاقات الاختيارية والمستويات المستقبلية للأرباح. كما توصلت تلك الدراسة إلى أن الاستحقاقات الاختيارية أكثر إستمرارية من

(١٤) أظهرت نتائج دراسة (Supattarakul, 2012) أن معاملات إندار المستويات المستقبلية للأرباح على مكونات الأرباح الحالية (التدفقات النقدية التشغيلية، الاستحقاقات غير الاختيارية، والاستحقاقات الاختيارية)، هي: ٠,٦٧٢، ٠,٥٨٩، ٠,٥١٩ على الترتيب.

(١٥) أظهرت نتائج دراسة (Ozkan and Kayali, 2015) أن معاملات إندار المستويات المستقبلية للأرباح على مكونات الأرباح الحالية (التدفقات النقدية التشغيلية، الاستحقاقات غير الاختيارية، والاستحقاقات الاختيارية)، هي: ٠,٥٦٠١، ٠,٧٩١٦، ٠,٤٢١٣ على الترتيب.

الاستحقاقات غير الاختيارية وأقل إستمرارية من التدفقات النقدية التشغيلية المكونة للأرباح الحالية، حيث أظهرت نتائج هذه الدراسة أن معامل إنحدار المستويات المستقبلية للربحية مقيسة بصافي الربح قبل البنود الاستثنائية والعمليات المتوقفة للشركة على الاستحقاقات الاختيارية المكونة للأرباح الحالية أكبر من معامل إنحدارها على الاستحقاقات غير الاختيارية المكونة للأرباح الحالية، وأقل من معامل إنحدارها على التدفقات النقدية التشغيلية المكونة للأرباح الحالية.^(١٦)

وعلى عينة مكونة من ٥٠٥٩ مشاهدة لشركات صينية مقيدة ببورصتي شنغهاي وشنتشن وتنتمي إلى إحدى وعشرون قطاعاً إقتصادياً غير مالي في الفترة بين عامي ٢٠٠٨م و٢٠١١م، اختبرت دراسة (Lin and Yu, 2015) تأثير الاستحقاقات الاختيارية، المقدره بواسطة نموذج (Jones) المعدل من قبل (Kothari et al., 2005)، على إستمرارية أرباح الشركة بعد فترة واحدة مستقبلية، وذلك بعد ضبط تأثير كل من الاستحقاقات غير الاختيارية والتدفقات النقدية التشغيلية المكونة للأرباح الحالية. وقد توصلت تلك الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين الاستحقاقات الاختيارية والمستويات المستقبلية للأرباح. كما توصلت تلك الدراسة إلى أن الاستحقاقات الاختيارية أكثر إستمرارية من الاستحقاقات غير الاختيارية وأقل إستمرارية من التدفقات النقدية التشغيلية المكونة للأرباح الحالية، حيث أظهرت نتائج هذه الدراسة أن معامل إنحدار المستويات المستقبلية للربحية مقيسة بصافي الربح قبل البنود الاستثنائية والعمليات المتوقفة للشركة على الاستحقاقات الاختيارية المكونة للأرباح الحالية أكبر من معامل إنحدارها على الاستحقاقات غير الاختيارية المكونة للأرباح الحالية، وأقل من معامل إنحدارها على التدفقات النقدية التشغيلية المكونة للأرباح الحالية.^(١٧) وعلى ضوء نتائج تلك الدراسات السابقة، فإنه يمكن للباحث صياغة فرضيات البحث الحالي على النحو التالي:

ف١: توجد علاقة موجبة بين الاستحقاقات الاختيارية وإستمرارية الأرباح في المستقبل.

ف٢: تعد الاستحقاقات الاختيارية أقل مكونات الأرباح الحالية إستمراراً في المستقبل.

(١٦) أظهرت نتائج دراسة (Meini and Siregar, 2014) أن معاملات إنحدار المستويات المستقبلية للأرباح على مكونات الأرباح الحالية (التدفقات النقدية التشغيلية، الاستحقاقات غير الاختيارية، والاستحقاقات الاختيارية)، هي: ٠,٣٠٥، ٠,١٧٢، ٠,١٨١، على الترتيب.

(١٧) أظهرت نتائج دراسة (Lin and Yu, 2015) أن معاملات إنحدار المستويات المستقبلية للربحية على مكونات الأرباح الحالية (التدفقات النقدية التشغيلية، الاستحقاقات غير الاختيارية، والاستحقاقات الاختيارية)، هي: ٠,٧٣٨، ٠,٥٥٦، ٠,٥٦٦، على الترتيب.

٥. تصميم البحث

١.٥. مجتمع وعينة البحث

يتمثل مجتمع البحث الحالي في الشركات المساهمة المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية في الفترة بين عامي ٢٠١١م و٢٠١٥م، والمستمر قيدها بالبورصة المصرية خلال عامي ٢٠١٦م و٢٠١٧م،^(١٨) 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.

ولضمان وجود تجانس بين شركات كل قطاع من القطاعات الداخلة في عينة البحث، وهو أمراً ضرورياً للبحث الحالي، خاصةً في ظل اعتماد الباحث في تقدير الاستحقاقات الاختيارية على بيانات قطاع مستعرض من الشركات التي تنتمي إلى نفس الصناعة، فقد قام الباحث باختيار عينة الشركات الذي سيعتمد عليها البحث الحالي في اختبار فرضياته 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.

وفي ضوء هذا التوزيع القطاعي المقترح، إنتهى الباحث إلى اختيار عينة من الشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية يبلغ حجمها ١١٠ شركة موزعة على خمسة عشر قطاعاً إقتصادياً متجانساً (مرفق ملحق رقم "١" بأسماء شركات عينة البحث)، وبما يعادل ٦٤٪، ٦٣٪، ٦٣٪، ٦٣٪، ٦٢٪ تقريباً من إجمالي عدد الشركات المساهمة المقيدة المتاحة سحب عينة البحث الحالي منه خلال السنوات الخمس فترة الدراسة على الترتيب. ويوضح الجدول رقم (١) العينة النهائية للبحث الحالي مصنفة وفقاً للتوزيع القطاعي المقترح من قبل دراسة (أبو سالم وعلوان، ٢٠١٨).

(١٨) إشتراط إستمرار قيد الشركات الداخلة في عينة البحث الحالي بالبورصة المصرية خلال عامي ٢٠١٦م و٢٠١٧م يعد أمراً حتمياً للبحث الحالي، حيث يتعلق هذا الشرط بقياس المتغير التابع للبحث، وهو الأمر الذي سيتضح بجلاء عند صياغة نماذج البحث الحالي.

جدول رقم (١): التصنيف القطاعي لشركات عينة البحث

السنوات وعدد الشركات					عدد المشاهدات	القطاع
٢٠١٥م	٢٠١٤م	٢٠١٣م	٢٠١٢م	٢٠١١م		
عدد الشركات	عدد الشركات	عدد الشركات	عدد الشركات	عدد الشركات		
٤	٤	٤	٤	٤	٢٠	الزيوت المستخلصة ومشتقاتها
٤	٤	٤	٤	٤	٢٠	صناعة الخزف والسيراميك
٤	٤	٤	٤	٤	٢٠	الإنتاج الداجنى
٥	٥	٥	٥	٥	٢٥	التكنولوجيا والاتصالات
٥	٥	٥	٥	٥	٢٥	خدمات الموانئ والتوكيلات الملاحية
٦	٦	٦	٦	٦	٣٠	الصناعات الهندسية
٦	٦	٦	٦	٦	٣٠	صناعة وطباعة مواد التعبئة والتغليف
٧	٧	٧	٧	٧	٣٥	طحن الغلال وصناعة الخبز
٧	٧	٧	٧	٧	٣٥	الصناعات التعدينية
٨	٨	٨	٨	٨	٤٠	الصناعات الكيماوية
٨	٨	٨	٨	٨	٤٠	صناعة الأسمنت
٨	٨	٨	٨	٨	٤٠	صناعة المنسوجات
٩	٩	٩	٩	٩	٤٥	الصناعات الدوائية
١٢	١٢	١٢	١٢	١٢	٦٠	الفنادق والمنتجعات السياحية
١٧	١٧	١٧	١٧	١٧	٨٥	الاستثمار العقارى
١١٠	١١٠	١١٠	١١٠	١١٠	٥٥٠	إجمالى
٢٢١	٢١٤	٢١٢	٢١٣	٢١٣		عدد الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ^(١٩)
٤٣	٣٨	٣٨	٣٨	٤١		عدد الشركات المالية المقيدة بالبورصة ^(٢٠)
١٧٨	١٧٦	١٧٤	١٧٥	١٧٢		عدد الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة
%٦٢	%٦٣	%٦٣	%٦٣	%٦٤		نسبة عدد شركات العينة إلى عدد الشركات غير المالية

وقد اعتمد الباحث فى الحصول على كافة البيانات الخاصة بشركات العينة، واللازمة لإتمام البحث الحالى، على ثلاثة مصادر أساسية، هى: شركة مصر لنشر المعلومات، موقع البورصة المصرية بما يحتويه من تقارير إفصاح إلزامية تعدها الشركات المساهمة المقيدة طبقاً لقواعد القيد، وموقع مباشر مصر بما يحتويه من تقارير مالية دورية للشركات المساهمة المقيدة.

٢.٥. صياغة نماذج البحث وقياس المتغيرات

سوف يعتمد الباحث بشأن اختبار فرضيات البحث الحالى على نموذج للإنحدار الخطى المتعدد (Multiple Linear Regression Model)، والذي يبنى على أن مستوى الأرباح المستقبلية يعد دالة فى الاستحقاقات الاختيارية المكونة للأرباح الحالية، وذلك بعد ضبط تأثير كل من الاستحقاقات غير الاختيارية، والتدفقات النقدية التشغيلية المكونة للأرباح الحالية. وسوف يقوم الباحث باختبار تأثير الاستحقاقات الاختيارية على إستمرارية الأرباح بعد

(١٩) المصدر: التقرير السنوى للبورصة المصرية لعام ٢٠١٥م.

(٢٠) يقصد بالشركات المالية المقيدة بالبورصة: الشركات التى تنتمى لقطاعى البنوك والخدمات المالية بخلاف البنوك.

فترة واحدة، وبعد فترتين مستقبليتين. وبذلك، يمكن صياغة نماذج البحث الحالي على النحو التالي (يتم قسمة جميع المتغيرات على إجمالي الأصول أول الفترة):

$$\text{Earnings}_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{DAC}_{it} + \beta_2 \text{NDAC}_{it} + \beta_3 \text{CFO}_{it} + v_{it+1} \dots (1)$$

$$\text{Earnings}_{it+2} = \beta_0 + \beta_1 \text{DAC}_{it} + \beta_2 \text{NDAC}_{it} + \beta_3 \text{CFO}_{it} + v_{it+2} \dots (2)$$

حيث إن:

$$\begin{aligned} \text{Earnings}_{it+1} &= \text{صافى الدخل قبل البنود الاستثنائية والعمليات المتوقعة للشركة } i \text{ خلال} \\ &\text{الفترة } t+1 \\ \text{Earnings}_{it+2} &= \text{صافى الدخل قبل البنود الاستثنائية والعمليات المتوقعة للشركة } i \text{ خلال} \\ &\text{الفترة } t+2 \\ \text{DAC}_{it} &= \text{الاستحقاقات الاختيارية (غير العادية) للشركة } i \text{ خلال الفترة } t \\ \text{NDAC}_{it} &= \text{الاستحقاقات غير الاختيارية (العادية) للشركة } i \text{ خلال الفترة } t \\ \text{CFO}_{it} &= \text{التدفقات النقدية التشغيلية للشركة } i \text{ خلال الفترة } t \end{aligned}$$

٣.٥. تقدير الاستحقاقات الاختيارية

سوف يعتمد الباحث في تقدير مستوى الاستحقاقات الاختيارية على نموذج (Jones, 1991)، والذي يعد أكثر نماذج الاستحقاقات الإجمالية قوةً واستخداماً من قبل الدراسات السابقة في تجزئة إجمالي الاستحقاقات إلى شقيها الاختياري وغير الاختياري. ويشتمل استخدام هذا النموذج في تقدير مستوى الاستحقاقات الاختيارية على القيام بخطوتين. الأولى، تحديد إجمالي الاستحقاقات (TAC_{it})، والتي سيتم قياسها طبقاً لمدخل قائمة التدفقات النقدية، وذلك كما هو موضح بالمعادلة رقم (٣):

$$TAC_{it} = \text{Earnings}_{it} - \text{CFO}_{it} \dots \dots \dots (3)$$

الخطوة الثانية، تقسيم أو تجزئة إجمالي الاستحقاقات إلى شقيها الاختياري وغير الاختياري، وذلك كما هو موضح بالمعادلة رقم (٤):

$$TAC_{it} = \text{NDAC}_{it} + \text{DAC}_{it} \dots \dots \dots (4)$$

والمشكلة هنا، هي أن كل من الاستحقاقات غير الاختيارية (NDAC_{it}) والاستحقاقات الاختيارية (DAC_{it}) لا يمكن ملاحظتهما أو الوقوف عليهما بشكل مباشر. لذلك، فإن الغرض الأساسي من نموذج (Jones, 1991) هو تقدير الجزء غير الاختياري 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 الذى يبنى عليه نموذج (Jones, 1991) هو أن الاستحقاقات غير الاختيارية ليست ثابتة على مدار الزمن. لذلك، وضعت (Jones, 1991) نموذج الإنحدار الخطى التالى (معادلة رقم "٥") لإجمالى الاستحقاقات للتحكم فى تأثير التغيرات التى تحدث فى الظروف الإقتصادية للشركة عند قياس الاستحقاقات غير الاختيارية:

$$TAC_{it}/TA_{it-1} = a_1[1/TA_{it-1}] + a_2[\Delta REV_{it}/TA_{it-1}] + a_3[PPE_{it}/TA_{it-1}] + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (5)$$

حيث إن:

$$\begin{aligned} TA_{it-1} &= \text{إجمالى أصول الشركة } i \text{ فى بداية الفترة } t^{(21)} \\ \Delta REV_{it} &= \text{التغير فى إيرادات الشركة } i \text{ فيما بين الفترة } t \text{ والفترة } t-1 \\ PPE_{it} &= \text{إجمالى الآلات والمعدات والتجهيزات للشركة } i \text{ فى نهاية الفترة } t \end{aligned}$$

وتكون قيمة الاستحقاقات الاختيارية (DAC_{it}) عبارة عن الباقي إحصائياً من تقدير المعادلة رقم (٥)، أى أن الاستحقاقات غير الاختيارية ($NDAC_{it}$) يتم تقديرها على النحو التالى:

$$NDAC_{it}/TA_{it-1} = \hat{a}_1[1/TA_{it-1}] + \hat{a}_2[\Delta REV_{it}/TA_{it-1}] + \hat{a}_3[PPE_{it}/TA_{it-1}] \dots \dots \dots (6)$$

ومن ثم، يتم التوصل إلى قيمة الاستحقاقات الاختيارية (DAC_{it}) من خلال المعادلة رقم (٧):

$$DAC_{it}/TA_{it-1} = [TAC_{it}/TA_{it-1}] - [NDAC_{it}/TA_{it-1}] \dots \dots \dots (7)$$

وقد بررت دراسة (Jones, 1991) إضافة كل من التغير فى الإيرادات (ΔREV_{it})، وإجمالى الآلات والمعدات والتجهيزات (PPE_{it}) إلى نموذجها بأنه للتحكم فى التغيرات التى تطرأ على الاستحقاقات غير الاختيارية والنتيجة عن التغيرات فى الظروف الإقتصادية للشركة. حيث تشير دراسة (Jones, 1991) إلى أن إجمالى الاستحقاقات تشتمل على تغيرات فى حسابات رأس المال العامل مثل المدينين والمخزون والدائنين والتى يعتمد حجمها إلى حد بعيد

(٢١) تم قسمة جميع متغيرات نموذج (Jones, 1991) على إجمالى أصول الشركة أول الفترة بهدف إلغاء أثر الفروق فى أحجام الشركات. لذا، فإن حجم الاستحقاقات الاختيارية لكل شركة يكون معبراً عنه كنسبة من إجمالى أصولها أول الفترة.

على التغيرات التي تطرأ على الإيرادات. ولذلك، تم استخدام الإيرادات للتحكم في المحيط الإقتصادي للشركة، وذلك لأن الإيرادات - على حد تعبيرها - تعتبر مقياس موضوعي لعمليات الشركة قبل تلاعبات الإدارة. كما أشارت هذه الدراسة إلى أنه تم إدراج إجمالي الآلات والمعدات والتجهيزات (PPE_{it}) ضمن نموذجها للتحكم في الجزء غير الاختياري من الاستحقاقات الإجمالية والمتعلق بمصروف الإهلاك.^(٢٢)

ويرى (Defond and Jiambalvo, 1994) أن المنهج الذي اعتمدت عليه دراسة (Jones, 1991) في تقدير معالم نموذجها يقود إلى حدوث تحيز سواء عند اختيار عينة الدراسة أو عند انتقاء الشركات التي سيتم الإبقاء عليها ضمن العينة المختارة (Survivorship and Selection Bias)،^(٢٣) حيث إن الشركات بدون عدد كافٍ من المشاهدات لا بد من إقصائها من عينة الدراسة لضمان كفاءة التقديرات المتحصل عليها، في نفس الوقت الذي يفترض فيه تمتع معالم النموذج بالثبات أو الإستقرار. وللتغلب على تلك القيود، فقد إقترحت دراسة (Defond and Jiambalvo, 1994) تقدير معالم نموذج (Jones, 1991) من بيانات قطاع مستعرض من الشركات التي تنتمي إلى نفس الصناعة بدلاً من تقديرها من بيانات سلسلة زمنية طويلة المدى لكل شركة من شركات العينة.^(٢٤) من هذا المنطلق، سوف يعتمد البحث الحالي في تقدير معالم نموذج (Jones, 1991) على بيانات قطاع مستعرض من الشركات التي تنتمي إلى نفس الصناعة.

٦. تحليل النتائج

١.٦. إحصاءات وصفية

يعرض جدول رقم (٢) بعض الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المتضمنة في نماذج البحث الحالي مصنفة إلى ثلاث مجموعات، وهي: الأرباح المستقبلية (المتغير التابع)، مكونات الأرباح الحالية (المتغيرات المستقلة)، ومتغيرات

(٢٢) أشارت دراسة (Jones, 1991) إلى أنه تم استخدام إجمالي الآلات والمعدات والتجهيزات وليس التغير في إجمالي الآلات والمعدات والتجهيزات، لأن ما يتم إدراجه ضمن إجمالي الاستحقاقات هو إجمالي مصروف الإهلاك وليس التغير في مصروف الإهلاك.

(٢٣) اعتمدت دراسة (Jones, 1991) في تقدير معالم نموذجها على مشاهدات سلسلة زمنية طويلة المدى تتراوح مدتها ما بين ١٤-٣٢ سنة لكل شركة من شركات عينة الدراسة التي بلغ عددها (٢٣) شركة تنتمي إلى (٥) صناعات مختلفة هي: السيارات، الحديد الكربوني، الإستنالس ستيل، النحاس، والأحذية.

(٢٤) يدعم هذا الإقتراح النتائج التي توصلت إليها دراسة كل من (Subramanyam, 1996; Bartov et al., 2000)، والتي أوضحت أن الخصائص الإحصائية لمعاملات نموذج (Jones, 1991) المقدر من بيانات قطاع مستعرض كانت أفضل من تلك التي تم تقديرها من بيانات سلسلة زمنية.

نموذج (Jones)، وذلك بهدف إظهار الخصائص المميزة لتلك المتغيرات على مستوى شركات عينة البحث.

جدول رقم (٢): إحصاءات وصفية لمتغيرات البحث

المتغيرات	الحد الأدنى	الحد الأقصى	المتوسط	الوسيط	الإنحراف المعياري
المتغير التابع (الأرباح المستقبلية)					
بعد فترة واحدة مستقبلية ($Earnings_{it+1}$)	-٠,٥٦٩١	٠,٦٩٧٨	٠,٠٦٨٣	٠,٠٥٥١	٠,١٢٧٤
بعد فترتين مستقبليتين ($Earnings_{it+2}$)	-٠,٦٨٤٥	٠,٧٨٢٠	٠,٠٧١٦	٠,٠٥٦٣	٠,١٤٥٤
المتغيرات المستقلة (مكونات الأرباح الحالية)					
الاستحقاقات الاختيارية (DAC_{it})	١,٠٦١٨	٠,٦٢٧٣	٠,٠٠٠٠	-٠,٠٠١٦	٠,١٠٦٩
الاستحقاقات غير الاختيارية ($NDAC_{it}$)	-٠,٥٦٣٧	٠,٤٨١٧	٠,٠٠٩٤	٠,٠٠١٣	٠,٠٥٩٠
التدفقات النقدية التشغيلية (CFO_{it})	-٠,٤٤٥٠	١,٢٥٦١	٠,٠٦١٩	٠,٠٤٤٣	٠,١٣٦٩
متغيرات نموذج (Jones)					
إجمالي الاستحقاقات (TAC_{it})	-١,٠٩٥٩	٠,٥٩١١	٠,٠٠٩٤	٠,٠٠٥٩	٠,١٢٢١
التغير في الإيرادات (ΔREV_{it})	-٢,١٩٠٨	٣,٣٨٣٥	٠,٠٧٥٧	٠,٠١٦١	٠,٣٧٨٠
الآلات والمعدات والتجهيزات (PPE_{it})	٠,٠٠٠٨	٢,٠٣٠٣	٠,٤٨٩٥	٠,٤٠٩٥	٠,٤٠١٤
عدد المشاهدات (N) = ٥٥٠ مشاهدة					

فيما يتعلق بالمتغير التابع (الأرباح المستقبلية)، توضح الإحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (٢) أن الأرباح المستقبلية بعد فترة واحدة ($Earnings_{it+1}$) على مستوى شركات العينة للفترة الزمنية الممتدة بين عامي ٢٠١٢م و٢٠١٦م، تتراوح نسبتها بين (-٠,٥٦٩١، ٠,٦٩٧٨) تقريباً من إجمالي أصول الشركة أول الفترة، وذلك بمدى واسع يبلغ ١,٢٦٦٩ تقريباً من إجمالي الأصول أول الفترة، وأن متوسط (وسيط) تلك النسبة على مستوى شركات العينة خلال تلك الفترة يبلغ ٠,٠٦٨٣ (٠,٠٥٥١) تقريباً من إجمالي الأصول أول الفترة، وذلك بإنحراف معياري قدره ٠,١٢٧٤ تقريباً.

كما تظهر الإحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (٢) أن الأرباح المستقبلية بعد فترتين ($Earnings_{it+2}$) على مستوى شركات العينة للفترة الزمنية الممتدة بين عامي ٢٠١٣م و٢٠١٧م، تتراوح نسبتها بين (-٠,٦٨٤٥، ٠,٧٨٢) تقريباً من إجمالي أصول الشركة أول الفترة، وذلك بمدى واسع يبلغ ١,٤٦٦٥ تقريباً من إجمالي الأصول أول الفترة، وأن متوسط (وسيط) تلك النسبة على مستوى شركات العينة خلال تلك الفترة يبلغ ٠,٠٧١٦ (٠,٠٥٦٣) تقريباً من إجمالي الأصول أول الفترة، وذلك بإنحراف معياري قدره ٠,١٤٥٥ تقريباً.

وفيما يتعلق بمكونات الأرباح الحالية (المتغيرات المستقلة)، تبين الإحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (٢) أن الاستحقاقات الاختيارية

(DAC_{it})، والمقدرة بواسطة نموذج (Jones, 1991) على مستوى شركات العينة للفترة الزمنية الممتدة بين عامي ٢٠١١م و٢٠١٥م، تتراوح نسبتها ما بين (-٠,٦١٨، ١,٠٦٢٧٣) من إجمالي الأصول أول الفترة، وذلك بمتوسط (وسيط) يبلغ صفر (-٠,٠٠١٦)، وبانحراف معياري قدره ٠,١٠٦٩ تقريباً. أما فيما يخص باقى مكونات الأرباح الحالية، تظهر الإحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (٢) أن الاستحقاقات غير الاختيارية ($NDAC_{it}$) تتراوح نسبتها ما بين (-٠,٥٦٣٧، ٠,٤٨١٧) من إجمالي الأصول أول الفترة، وذلك بمتوسط يبلغ ٠,٠٠٩٤ تقريباً من إجمالي الأصول أول الفترة، وبانحراف معياري قدره ٠,٠٥٩ تقريباً. كما تظهر الإحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (٢) أن التدفقات النقدية التشغيلية (CFO_{it}) على مستوى شركات العينة للفترة الزمنية الممتدة بين عامي ٢٠١١م و٢٠١٥م، تتراوح نسبتها ما بين (-٠,٤٤٥، ١,٢٥٦١) من إجمالي أصول الشركة أول الفترة، وذلك بمتوسط (وسيط) يبلغ ٠,٠٦١٩ (٠,٠٤٤٣) تقريباً من إجمالي الأصول أول الفترة، وبانحراف معياري قدره ٠,١٣٦٩ تقريباً.

أخيراً، فيما يتعلق بمتغيرات نموذج (Jones, 1991)، تظهر الإحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (٢) أن إجمالي الاستحقاقات (TAC_{it}) على مستوى شركات العينة للفترة الزمنية الممتدة بين عامي ٢٠١١م و٢٠١٥م، تتراوح نسبتها ما بين (-٠,٠٩٥٩، ١,٠٩١١) من إجمالي أصول الشركة أول الفترة، وذلك بمتوسط يبلغ ٠,٠٠٩٤ تقريباً من إجمالي الأصول أول الفترة. كذلك، تظهر الإحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (٢) أن نسبة التغير فى الإيرادات (ΔREV_{it}) تتراوح ما بين (-٢,١٩٠٨، ٣,٣٨٣٥) من إجمالي الأصول أول الفترة، وذلك بمتوسط يبلغ ٠,٠٧٥٧ من إجمالي الأصول أول الفترة، وبانحراف معياري قدره ٠,٣٧٨ تقريباً. أيضاً، تبين الإحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (٢) أن إجمالي الآلات والمعدات والتجهيزات (PPE_{it}) على مستوى شركات العينة، تتراوح نسبتها ما بين (-٢,٠٣٠٣، ٠,٠٠٠٨) من إجمالي أصول الشركة أول الفترة، وذلك بمتوسط يبلغ ٠,٤٨٩٥ تقريباً من إجمالي الأصول أول الفترة، وبانحراف معياري قدره ٠,٤٠١٤ تقريباً.

□

٢.٦. تحليل الارتباط

يهتم تحليل الارتباط بإيجاد اتجاه وقوة العلاقة بين متغيرين أو ظاهرتين.^(٢٥) ويعرض جدول رقم (٣) مصفوفة ارتباط بيرسون (Pearson Correlation Matrix) للعلاقة بين متغيرات البحث الحالي، حيث تعد تلك المصفوفة بمثابة الأداة الأولية لاكتشاف مشكلة الأزواج الخطى بين المتغيرات التفسيرية المتضمنة بنماذج البحث الحالي.

جدول رقم (٣): مصفوفة الارتباط (بيرسون) للعلاقة بين متغيرات البحث

م	المتغيرات	(١)	(٢)	(٣)	(٤)	(٥)
١	الأرباح بعد فترة واحدة مستقبلية ($Earnings_{it+1}$)	١				
٢	الأرباح بعد فترتين مستقبليتين ($Earnings_{it+2}$)	**٠,٦٨	١			
٣	الاستحقاقات الاختيارية (DAC_{it})	**٠,٢٣	٠,٠٥	١		
٤	الاستحقاقات غير الاختيارية ($NDAC_{it}$)	**٠,١١	**٠,١٣	٠,٠٠	١	
٥	التدفقات النقدية التشغيلية (CFO_{it})	**٠,٤٠	**٠,٤٤	**٠,٥٦	**٠,٢٨	١

** الارتباط دال عند مستوى معنوية ١٪

وتظهر مصفوفة الارتباط لبيرسون على مستوى شركات عينة البحث، كما هو موضح بالجدول رقم (٣)، أن الأزواج الخطى لا يمثل مشكلة في البحث الحالي، حيث إن كل معاملات الارتباط بين المتغيرات التفسيرية في البحث الحالي (الاستحقاقات الاختيارية، الاستحقاقات غير الاختيارية، والتدفقات النقدية التشغيلية) أقل من (٠,٨٠)، حيث بلغ أقصى معامل ارتباط بين المتغيرات التفسيرية في نماذج البحث الحالي (٠,٥٦) وذلك بين متغيري الاستحقاقات الاختيارية والتدفقات النقدية التشغيلية.^(٢٦)

وتظهر نتائج تحليل الارتباط لبيرسون على مستوى شركات عينة البحث، كما هو موضح بالجدول رقم (٣)، وجود ارتباط موجب ومعنوي (عند مستوى ١٪) بين مقياسي الأرباح المستقبلية ($Earnings_{it+1}$, $Earnings_{it+2}$). كذلك، تبين نتائج تحليل الارتباط لبيرسون على مستوى شركات عينة البحث، كما

(٢٥) لاحظ أن مثل هذه العلاقة ليست دليلاً على علاقة سببية بين المتغيرين أو الظاهرتين. فقد يرتبط متغيرين ارتباطاً مرتفعاً أو منخفضاً (طردياً أو عكسياً) ولكن هذا الارتباط لا يدل على أن أحدهما سببياً في الآخر، وإنما يدل على وجود شيء مشترك بين المتغيرين (مراد، ٢٠٠٠). لذا، تتأتى أهمية تحليل الانحدار والذي يهتم بدراسة العلاقة السببية بين المتغيرات وتحديد شكل هذه العلاقة من خلال إيجاد معادلة تربط بينها. فتحليل الانحدار يهتم بدراسة اعتماد متغير واحد يعرف بالمتغير التابع على متغير واحد أو أكثر تعرف بالمتغيرات المفسرة أو المستقلة، وذلك بغرض تقدير و/أو التنبؤ بقيم المتغير التابع بمعلومية المتغيرات المفسرة (عبد الفتاح وعبد السلام، ٢٠١٤).

(٢٦) يستخدم تعبير الأزواج الخطى (Multicollinearity) للإشارة إلى وجود علاقة خطية أو قريبة من الخطية بين المتغيرات التفسيرية، ويشير (Gujarati, 2003) إلى أن درجة الأزواج الخطى بين المتغيرات التفسيرية تعد مقبولة وغير خطيرة إذا بلغ معامل الارتباط بين أي منها (٠,٨٠) كحد أقصى.

هو موضح بالجدول رقم (٣)، وجود ارتباط موجب ومعنوي (عند مستوى ١٪) بين مستويات الأرباح المستقبلية بعد فترة واحدة ($Earnings_{it+1}$) والاستحقاقات الاختيارية (DAC_{it}) المكونة للأرباح الحالية. كما تظهر نتائج تحليل الارتباط لبيرسون على مستوى شركات عينة البحث، والموضحة بالجدول رقم (٣)، وجود ارتباط موجب ومعنوي (عند مستوى ١٪) بين أي من مقياسي الأرباح المستقبلية ($Earnings_{it+1}$, $Earnings_{it+2}$) وبين كل من الاستحقاقات غير الاختيارية ($NDAC_{it}$)، والتدفقات النقدية التشغيلية (CFO_{it}) المكونة للأرباح الحالية.

وفيما يتعلق بالعلاقة الارتباطية بين مكونات الأرباح الحالية، تظهر نتائج تحليل الارتباط الموضحة بالجدول رقم (٣)، وجود ارتباط سالب ومعنوي (عند مستوى ١٪) بين التدفقات النقدية التشغيلية (CFO_{it}) وكل من الاستحقاقات غير الاختيارية ($NDAC_{it}$) والاستحقاقات الاختيارية (DAC_{it}) المقدره بواسطة نموذج (Jones, 1991).

٣.٦. تحليل الإنحدار

اعتمد الباحث في تقدير معالم نماذج البحث الحالي على طريقة المربعات الصغرى ("Ordinary Least Squares" "OLS")، 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 (عنانى، ٢٠١١).

ولاختبار مدى ملائمة بيانات البحث الحالي لافتراضات تحليل الإنحدار، استعان الباحث بمعامل تضخم التباين (The Variance Inflation Factor "VIF") للحكم على ما إذا كانت درجة الإزدواج الخطي في نماذج البحث الحالي خطيرة أم لا. (٢٧) وقد توصل الباحث إلى أن درجة الإزدواج الخطي بين

(٢٧) يقبس معامل تضخم التباين (VIF) مقدار الزيادة في تباين تقديرات معالم معادلة الإنحدار نتيجة وجود الإزدواج الخطي، فكلما كانت قيمة هذا المعامل كبيرة، كلما زاد تباين التقديرات، وزادت بالتالي الأخطاء المعيارية لها، مما يؤدي إلى انخفاض قيمة (t) المحسوبة المستخدمة في اختبارات المعنوية الإحصائية للمعالم. لذا، يعد معامل تضخم التباين وسيلة مهمة لاكتشاف مدى ارتباط كل متغير مستقل مع بقية المتغيرات المستقلة الأخرى في معادلة الإنحدار المتعدد. ومعنى هذا أنه يتم حساب قيمة لمعامل تضخم التباين لكل متغير مستقل في معادلة الإنحدار. ونظراً لأنه لا توجد جداول إحصائية يمكن استخدامها للحكم على معنوية قيم معاملات تضخم التباين (VIF)، فقد تم الإستقرار إحصائياً على أنه إذا زادت قيمة معامل تضخم التباين عن (١٠)، فإن ذلك يعتبر مؤشراً على خطورة الإزدواج الخطي في نموذج الإنحدار (عنانى، ٢٠١١).

المتغيرات التفسيرية (مكونات الأرباح الحالية) في نماذج البحث الحالي منخفضة وغير خطيرة، حيث إن أقصى قيمة لمعاملات تضخم التباين (VIF) تم الحصول عليها في نماذج البحث الحالي بلغت (١,٧٥٣)، وكانت لمتغير التدفقات النقدية التشغيلية (CFO_{it}). ويؤكد ذلك على عدم وجود مشكلة إزدواج خطى بين المتغيرات التفسيرية (مكونات الأرباح الحالية) في نماذج البحث الحالي، الأمر الذي يمكن معه تطبيق طريقة المربعات الصغرى لتقدير معالم نماذج البحث الحالي.^(٢٨)

ويعرض الجدول رقم (٤) نتائج تحليل الانحدار المتعدد بطريقة إدخال (Enter) التي تم التوصل إليها بشأن نماذج البحث الحالي (معادلة الانحدار رقم "١"، "٢") والمتعلقة بإنحدار المستويات المستقبلية لأرباح الشركة على المكونات الثلاث للأرباح الحالية (الاستحقاقات الاختيارية، الاستحقاقات غير الاختيارية، والتدفقات النقدية التشغيلية). وتظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد الموضحة بالجدول رقم (٤)، معنوية الانحدار الخطى بين أي من مقياسي الأرباح المستقبلية ($Earnings_{it+1}$, $Earnings_{it+2}$)، والمتغيرات التفسيرية الثلاث المتضمنة بنماذج البحث الحالي، وهو ما يستدل عليه من دلالة اختبار (F)، حيث إنه بمقارنة قيمة الاحتمال (P-Value) لتلك النماذج بمستوى المعنوية المقبول في العلوم الاجتماعية (وهو ٥٪)، يتبين أن (P-Value =) (Sig. < 5%).

كذلك، تظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد الموضحة في الجدول رقم (٤)، أن قيمة معامل التحديد (R^2) الخاصة بإنحدار الأرباح المستقبلية بعد فترة واحدة ($Earnings_{it+1}$) على مكونات الأرباح الحالية (الاستحقاقات الاختيارية، الاستحقاقات غير الاختيارية، والتدفقات النقدية التشغيلية) تعادل (٠,٧٥٩)، وهو ما يعنى أن المكونات الثلاث للأرباح الحالية المتضمنة بالنموذج رقم (١) تفسر ٧٥,٩٪ من التباين في الأرباح المستقبلية لشركات العينة بعد فترة واحدة معبراً عنها بصافي الربح قبل البنود الاستثنائية والعمليات المتوقعة للشركة.

(٢٨) من الافتراضات الأساسية التي تقوم عليها طريقة المربعات الصغرى (OLS) في تقدير معالم نموذج الانحدار الخطى المتعدد، هو عدم وجود علاقة خطية تامة بين المتغيرات المستقلة، وذلك لأنه في حالة وجود علاقة خطية تامة بين المتغيرات المستقلة فإنه سيكون من المتعذر الحصول على القيم العددية لتقديرات معالم العلاقة الاقتصادية، بالإضافة إلى ذلك فإن الأخطاء المعيارية للتقديرات ستكون كبيرة جداً وفي هذه الحالة لا يمكن تطبيق طريقة المربعات الصغرى (عنانى، ٢٠١١).

جدول رقم (٤): نتائج تحليل إنحدار الأرباح المستقبلية على مكونات الأرباح الحالية

الأرباح المستقبلية بعد فترتين (Earnings _{it+2})			الأرباح المستقبلية بعد فترة واحدة (Earnings _{it+1})			المتغيرات المستقلة		
معامل تضخم التباين (VIF)	معنوية معاملات الانحدار		معامل تضخم التباين (VIF)	معنوية معاملات الانحدار				
	مستوى الدلالة (Sig.)	قيمة (t)		مستوى الدلالة (Sig.)	قيمة (t)			
	**٠,٠٤٩	١,٩٧٠	٠,٠٠٨	٠,٣١٩	٠,٩٩٨	٠,٠٠٣	ثابت الانحدار (Constant)	
١,٦٢٥	***٠,٠٠٠	١٧,٣١٣	٠,٧٤٦	١,٤٨٤	***٠,٠٠٠	٢٩,٩٦٤	٠,٨٤١	الاستحقاقات الاختيارية (DAC _{it})
١,١٣٤	***٠,٠٠٠	١٣,٣٩٩	٠,٨٥٤	١,١٤٧	***٠,٠٠٠	٢٠,٣٧٠	٠,٨٨١	الاستحقاقات غير الاختيارية (NDAC _{it})
١,٧٥٣	***٠,٠٠٠	٢٤,٠٤١	٠,٨٥٥	١,٦٢٨	***٠,٠٠٠	٣٨,٩٣٥	٠,٨٩٨	التدفقات النقدية التشغيلية (CFO _{it})
*** الفروق دالة عند مستوى معنوية ١٪، حيث إن (Sig. < 0.01)								
** الفروق دالة عند مستوى معنوية ٥٪، حيث إن (Sig. < 0.05)								
٠,٥٤٠			٠,٧٥٩			معامل التحديد (R ²)		
٠,٥٣٧			٠,٧٥٨			معامل التحديد المعدل (Adjusted R ²)		
٢٠٥,٥٩٢			٥٥٠,٣٢٩			قيمة (F) المحسوبة		
***٠,٠٠٠			***٠,٠٠٠			دلالة اختبار (F)		
١,٩٨٣			٢,٠٠٥			نتيجة اختبار (Durbin-Watson)		
٥٣٠			٥٢٧			عدد المشاهدات (N)		

أيضاً، تظهر نتائج تحليل الإنحدار المتعدد الموضحة في الجدول رقم (٤) أن قيمة معامل التحديد (R^2) الخاصة بإنحدار الأرباح المستقبلية بعد فترتين ($Earnings_{it+2}$) على مكونات الأرباح الحالية (الاستحقاقات الاختيارية، الاستحقاقات غير الاختيارية، والتدفقات النقدية التشغيلية) تعادل (٠,٥٤)، وهو ما يعنى أن المكونات الثلاث للأرباح الحالية المتضمنة بالنموذج رقم (٢) تفسر ٥٤٪ من التباين في الأرباح المستقبلية لشركات العينة بعد فترتين معبراً عنها بصافي الربح قبل البنود الاستثنائية والعمليات المتوقفة للشركة. وتشير تلك النتائج إلى أن قدرة المكونات الحالية للأرباح على التنبؤ بالأرباح المستقبلية للشركة تتناقص كلما تزايدت فترة التنبؤ.

وتشير نتائج تحليل الإنحدار المتعدد لنماذج البحث الحالي، والموضحة بالجدول رقم (٤)، إلى وجود علاقة موجبة ودالة احصائياً بين أي من مقياسي الأرباح المستقبلية ($Earnings_{it+1}$, $Earnings_{it+2}$) والاستحقاقات الاختيارية (DAC_{it}) المقدره بواسطة نموذج (Jones, 1991). وتشير تلك النتيجة إلى أن الاستحقاقات الاختيارية تحسن من قدرة الأرباح الحالية للشركة على تفسير أرباحها المستقبلية والتنبؤ بها. ويتضح أن تلك النتيجة تدعم الفرضية الأولى للبحث الحالي بوجود علاقة موجبة بين الاستحقاقات الاختيارية وإستمراية الأرباح في المستقبل، لذا، لا يمكن رفضها.

وفيما يتعلق بباقي مكونات الأرباح الحالية، تظهر نتائج تحليل الإنحدار المتعدد لنماذج البحث الحالي، والموضحة بالجدول رقم (٤)، وجود علاقة موجبة ودالة احصائياً بين أي من مقياسي الأرباح المستقبلية ($Earnings_{it+1}$, $Earnings_{it+2}$) وكل من الاستحقاقات غير الاختيارية ($NDAC_{it}$)، والتدفقات النقدية التشغيلية (CFO_{it}) المكونة للأرباح الحالية. وتشير تلك النتائج إلى أن المكونات الثلاث للأرباح الحالية تتنبأ جميعها بالمستويات المستقبلية لأرباح الشركة.

كذلك، تظهر نتائج تحليل الإنحدار المتعدد الموضحة في الجدول رقم (٤)، أن معامل إنحدار أي من مقياسي الأرباح المستقبلية ($Earnings_{it+1}$, $Earnings_{it+2}$) على الاستحقاقات الاختيارية المكونة للأرباح الحالية (DAC_{it}) أقل من معاملات إنحدارها على كل من الاستحقاقات غير الاختيارية ($NDAC_{it}$)، والتدفقات النقدية التشغيلية (CFO_{it}) المكونة للأرباح الحالية. والإستمراية المنخفضة للاستحقاقات الاختيارية مقارنةً بالاستحقاقات غير الاختيارية، والتدفقات النقدية التشغيلية تشير إلى أن مبلغ الاستحقاقات

الاختيارية فى الأرباح الحالية يرتبط عكسياً مع إستمرارية الأرباح فى المستقبل. بمعنى آخر، أن أداء الأرباح الحالية يكون أقل احتمالاً أن يستمر فى المستقبل إذا كان يعزى فى المقام الأول إلى مكون الاستحقاقات الاختيارية بالمقارنة بمكونى الاستحقاقات غير الاختيارية، والتدفقات النقدية التشغيلية. ويتضح أن تلك النتيجة تدعم الفرضية الثانية للبحث الحالى، والقائلة بأن الاستحقاقات الاختيارية تعد أقل مكونات الأرباح الحالية إستمراراً فى المستقبل، لذا، لا يمكن رفضها.

٧. تحليلات إضافية

لإضفاء مزيداً من الإستقرار على النتائج التى تم التوصل إليها فى التحليل الأساسى للبحث الحالى، سيقوم الباحث بإجراء بعض التحليلات الإضافية التى تستهدف اختبار تأثير الاستحقاقات الاختيارية المكونة للأرباح الحالية على إستمرارية كل من التدفقات النقدية التشغيلية، والاستحقاقات الإجمالية المكونة لأرباح الشركة المستقبلية بعد فترة واحدة، وبعد فترتين. ويمكن صياغة النماذج الخاصة بتلك التحليلات الإضافية على النحو التالى (يتم قسمة جميع المتغيرات على إجمالى الأصول أول الفترة):

$$CFO_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 DAC_{it} + \beta_2 NDAC_{it} + \beta_3 CFO_{it} + v_{it+1} \dots \dots \dots (8)$$

$$CFO_{it+2} = \beta_0 + \beta_1 DAC_{it} + \beta_2 NDAC_{it} + \beta_3 CFO_{it} + v_{it+2} \dots \dots \dots (9)$$

$$TAC_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 DAC_{it} + \beta_2 NDAC_{it} + \beta_3 CFO_{it} + v_{it+1} \dots \dots \dots (10)$$

$$TAC_{it+2} = \beta_0 + \beta_1 DAC_{it} + \beta_2 NDAC_{it} + \beta_3 CFO_{it} + v_{it+2} \dots \dots \dots (11)$$

١.٧. تأثير الاستحقاقات الاختيارية على إستمرارية التدفقات النقدية التشغيلية

يعرض الجدول رقم (٥) نتائج تحليل الإنحدار المتعدد بطريقة إدخال (Enter) التى تم التوصل إليها بشأن اختبار تأثير الاستحقاقات الاختيارية المكونة للأرباح الحالية على إستمرارية مكون التدفقات النقدية التشغيلية فى المستقبل (معادلة الإنحدار رقم "٨"، "٩"). وتظهر نتائج تحليل الإنحدار المتعدد الموضحة بالجدول رقم (٥)، معنوية الإنحدار الخطى بين أي من مقياسى التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية (CFO_{it+1} , CFO_{it+2})، والمتغيرات التفسيرية الثلاث (مكونات الأرباح الحالية) المتضمنة بالنموذجين (٨، ٩)، وهو ما يستدل عليه من دلالة اختبار (F)، حيث إنه بمقارنة قيمة الاحتمال (P-Value) لتلك النماذج بمستوى المعنوية المقبول فى العلوم الاجتماعية (وهو ٥٪)، يتبين أن (P-Value = Sig. < 5%).

جدول رقم (٥): نتائج تحليل إندثار التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية على مكونات الأرباح الحالية

التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية بعد فترتين (CFO _{it+2})			التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية بعد فترة واحدة (CFO _{it+1})			المتغيرات المستقلة		
معامل تضخم التباين (VIF)	معنوية معاملات الانحدار		معامل تضخم التباين (VIF)	معنوية معاملات الانحدار			معاملات الانحدار (β)	
	مستوى الدلالة (Sig.)	قيمة (t)		مستوى الدلالة (Sig.)	قيمة (t)			
	***٠,٠٠٠	٣,٧٩٨	٠,٠١٧		***٠,٠٠٠	٤,٣٢٧	٠,٠١٦	ثابت الانحدار (Constant)
١,٤٥٤	***٠,٠٠٠	٦,٥٢٢	٠,٣٠٠	١,٢٢٨	***٠,٠٠٠	١٠,٣٥٩	٠,٤٣٢	الاستحقاقات الاختيارية (DAC _{it})
١,٠٧٢	٠,١٤٠	١,٤٧٧	٠,١٠٧	١,٠٧٤	***٠,٠٠٣	٢,٩٨٣	٠,١٧٩	الاستحقاقات غير الاختيارية (NDAC _{it})
١,٥١١	***٠,٠٠٠	١٥,٧٥٩	٠,٥٩٠	١,٢٧٨	***٠,٠٠٠	١٩,٩٤٩	٠,٦٣٠	التدفقات النقدية التشغيلية (CFO _{it})
*** الفروق دالة عند مستوى معنوية ١٪، حيث إن (Sig. < 0.01)								
٠,٣٣٨			٠,٤٤١			معامل التحديد (R ²)		
٠,٣٣٤			٠,٤٣٨			معامل التحديد المعدل (Adjusted R ²)		
٨٧,٤٨٢			١٣٥,٨٠٦			قيمة (F) المحسوبة		
***٠,٠٠٠			***٠,٠٠٠			دلالة اختبار (F)		
١,٩٦٤			١,٩٥٨			نتيجة اختبار (Durbin-Watson)		
٥١٩			٥٢٠			عدد المشاهدات (N)		

كذلك، تظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد الموضحة في الجدول رقم (٥)، أن قيمة معامل التحديد (R^2) الخاصة بانحدار التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية بعد فترة واحدة (CFO_{it+1}) على مكونات الأرباح الحالية (الاستحقاقات الاختيارية، الاستحقاقات غير الاختيارية، والتدفقات النقدية التشغيلية) تعادل (٠,٤٤١)، وهو ما يعنى أن المكونات الثلاث للأرباح الحالية المتضمنة بالنموذج رقم (٨) تفسر ٤٤,١٪ من التباين في التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية لشركات العينة بعد فترة واحدة.

أيضاً، تظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد الموضحة في الجدول رقم (٥) أن قيمة معامل التحديد (R^2) الخاصة بانحدار التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية بعد فترتين (CFO_{it+2}) على مكونات الأرباح الحالية (الاستحقاقات الاختيارية، الاستحقاقات غير الاختيارية، والتدفقات النقدية التشغيلية) تعادل (٠,٣٣٨)، وهو ما يعنى أن المكونات الثلاث للأرباح الحالية المتضمنة بالنموذج رقم (٩) تفسر ٣٣,٨٪ من التباين في التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية لشركات العينة بعد فترتين.

وتشير نتائج تحليل الانحدار المتعدد للنموذجين (٨، ٩)، والموضحة بالجدول رقم (٥)، إلى وجود علاقة موجبة ودالة احصائياً بين أي من مقياسي التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية (CFO_{it+1} , CFO_{it+2}) والاستحقاقات الاختيارية (DAC_{it}) المقدره بواسطة نموذج (Jones, 1991). وتشير تلك النتيجة إلى أن الاستحقاقات الاختيارية تحسن من قدرة الأرباح الحالية للشركة على تفسير تدفقاتها النقدية المستقبلية والتنبؤ بها. أما فيما يتعلق بباقي مكونات الأرباح الحالية، تظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد للنموذجين (٨، ٩)، والموضحة بالجدول رقم (٥)، وجود علاقة موجبة ودالة احصائياً بين أي من مقياسي التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية (CFO_{it+1} , CFO_{it+2}) وبين التدفقات النقدية التشغيلية المكونة للأرباح الحالية (CFO_{it}). في حين أظهرت نتائج تحليل الانحدار المتعدد الموضحة بالجدول رقم (٥)، وجود علاقة موجبة ودالة احصائياً بين التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية بعد فترة واحدة (CFO_{it+1}) والاستحقاقات غير الاختيارية ($NDAC_{it}$) المكونة للأرباح الحالية. وتشير تلك النتائج إلى قدرة المكونات الثلاث للأرباح الحالية على التنبؤ بالمستويات المستقبلية للتدفقات النقدية التشغيلية الخاصة بالشركة.

كذلك، تظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد الموضحة في الجدول رقم (٥)، أن معامل إنحدار أي من مقياسي التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية (CFO_{it+1} , CFO_{it+2}) على الاستحقاقات الاختيارية المكونة للأرباح الحالية (DAC_{it}) أقل من معامل إنحدارها على التدفقات النقدية التشغيلية المكونة للأرباح الحالية (CFO_{it})، وأكبر من معامل إنحدارها على الاستحقاقات غير الاختيارية المكونة للأرباح الحالية ($NDAC_{it}$). وتشير تلك النتيجة إلى أن مبلغ الاستحقاقات غير الاختيارية في الأرباح الحالية يرتبط عكسياً مع إستمرارية مكون التدفقات النقدية التشغيلية في المستقبل.

٢.٧. تأثير الاستحقاقات الاختيارية على إستمرارية الاستحقاقات الإجمالية

يعرض الجدول رقم (٦) نتائج تحليل الانحدار المتعدد بطريقة إدخال (Enter) التي تم التوصل إليها بشأن اختبار تأثير الاستحقاقات الاختيارية المكونة للأرباح الحالية على إستمرارية مكون الاستحقاقات الإجمالية في المستقبل (معادلة الانحدار رقم "١٠"، "١١"). وتظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد الموضحة بالجدول رقم (٦)، معنوية الانحدار الخطى بين أي من مقياسي الاستحقاقات الإجمالية المستقبلية (TAC_{it+1} , TAC_{it+2})، والمتغيرات التفسيرية الثلاث (مكونات الأرباح الحالية) المتضمنة بالنموذجين (١٠، ١١)، وهو ما يستدل عليه من دلالة اختبار (F)، حيث إنه بمقارنة قيمة الاحتمال (P-Value) لتلك النماذج بمستوى المعنوية المقبول في العلوم الاجتماعية (وهو ٥٪)، يتبين أن (P-Value = Sig. < 5%).

كذلك، تظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد الموضحة في الجدول رقم (٦)، أن قيمة معامل التحديد (R^2) الخاصة بإنحدار الاستحقاقات الإجمالية المستقبلية بعد فترة واحدة (TAC_{it+1}) على مكونات الأرباح الحالية (الاستحقاقات الاختيارية، الاستحقاقات غير الاختيارية، والتدفقات النقدية التشغيلية) تعادل (٠,٢١٧)، وهو ما يعنى أن المكونات الثلاث للأرباح الحالية المتضمنة بالنموذج رقم (١٠) تفسر ٢١,٧٪ من التباين في الاستحقاقات الإجمالية المستقبلية لشركات العينة بعد فترة واحدة.

أيضاً، تظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد الموضحة في الجدول رقم (٦)، أن قيمة معامل التحديد (R^2) الخاصة بإنحدار الاستحقاقات الإجمالية المستقبلية بعد فترتين (TAC_{it+2}) على مكونات الأرباح الحالية (الاستحقاقات

الاختيارية، الاستحقاقات غير الاختيارية، والتدفقات النقدية التشغيلية) تعادل (٢٠٦، ٠)، وهو ما يعنى أن المكونات الثلاث للأرباح الحالية المتضمنة بالنموذج رقم (١١) تفسر ٢٠,٦٪ من التباين فى الاستحقاقات الإجمالية المستقبلية لشركات العينة بعد فترتين. وتتسق تلك النتائج مع سابقتها من أن قدرة المكونات الحالية للأرباح على التنبؤ بالأرباح المستقبلية للشركة ومكوناتها تتناقص كلما تزايدت فترة التنبؤ.

وتشير نتائج تحليل الإنحدار المتعدد للنموذجين (١٠، ١١)، والموضحة بالجدول رقم (٦)، إلى وجود علاقة موجبة ودالة احصائياً بين أي من مقياسى الاستحقاقات الإجمالية المستقبلية (TAC_{it+1} , TAC_{it+2}) والاستحقاقات الاختيارية (DAC_{it}) المقدره بواسطة نموذج (Jones, 1991). وتشير تلك النتيجة إلى أن الاستحقاقات الاختيارية تحسن من قدرة الأرباح الحالية للشركة على تفسير استحقاقاتها الإجمالية المستقبلية والتنبؤ بها. أما فيما يتعلق بباقى مكونات الأرباح الحالية، تظهر نتائج تحليل الإنحدار المتعدد للنموذجين (١٠، ١١)، والموضحة بالجدول رقم (٦)، وجود علاقة موجبة ودالة احصائياً بين أي من مقياسى الاستحقاقات الإجمالية المستقبلية (TAC_{it+1} , TAC_{it+2}) وكل من التدفقات النقدية التشغيلية (CFO_{it})، والاستحقاقات غير الاختيارية ($NDAC_{it}$) المكونة للأرباح الحالية. وتشير تلك النتائج إلى أن المكونات الثلاث للأرباح الحالية تتنبأ جميعها بالمستويات المستقبلية للاستحقاقات الإجمالية الخاصة بالشركة.

كذلك، تظهر نتائج تحليل الإنحدار المتعدد الموضحة فى الجدول رقم (٦)، أن معامل إنحدار أي من مقياسى الاستحقاقات الإجمالية المستقبلية (TAC_{it+1} , TAC_{it+2}) على الاستحقاقات الاختيارية المكونة للأرباح الحالية (DAC_{it}) أكبر من معامل إنحدارها على التدفقات النقدية التشغيلية المكونة للأرباح الحالية (CFO_{it})، وأقل من معامل إنحدارها على الاستحقاقات غير الاختيارية المكونة للأرباح الحالية ($NDAC_{it}$). وتشير تلك النتيجة إلى أن مبلغ التدفقات النقدية التشغيلية فى الأرباح الحالية يرتبط عكسياً مع إستمرارية مكون الاستحقاقات الإجمالية فى المستقبل.

جدول رقم (٦): نتائج تحليل إندثار الاستحقاقات الإجمالية المستقبلية على مكونات الأرباح الحالية

الاستحقاقات الإجمالية المستقبلية بعد فترتين (TAC _{it+2})			الاستحقاقات الإجمالية المستقبلية بعد فترة واحدة (TAC _{it+1})			المتغيرات المستقلة		
معامل تضخم التباين (VIF)	معنوية معاملات الانحدار		معامل تضخم التباين (VIF)	معنوية معاملات الانحدار				
	مستوى الدلالة (Sig.)	قيمة (t)		مستوى الدلالة (Sig.)	قيمة (t)			
	***٠,٠٠٤	٢,٨٧٩-	٠,٠١٣-		***٠,٠٠٠	٣,٦٧٣-	٠,٠١٣-	ثابت الانحدار (Constant)
١,٣٧٠	***٠,٠٠٠	٦,٨٦١	٠,٣١٢	١,٢٨٥	***٠,٠٠٠	٦,٥٨٨	٠,٢٦٦	الاستحقاقات الاختيارية (DAC _{it})
١,١٠٠	***٠,٠٠٠	١٠,١٢٤	٠,٧٢٠	١,١٠٢	***٠,٠٠٠	١٠,٢٣٧	٠,٦٥٩	الاستحقاقات غير الاختيارية (NDAC _{it})
١,٤٤٩	***٠,٠٠٠	٧,١٦٧	٠,٢٤٨	١,٣٢٧	***٠,٠٠٠	٨,٢٩٢	٠,٢٤٨	التدفقات النقدية التشغيلية (CFO _{it})
*** الفروق دالة عند مستوى معنوية ١٪، حيث إن (Sig. < 0.01)								
	٠,٢٠٦			٠,٢١٧				معامل التحديد (R ²)
	٠,٢٠٢			٠,٢١٣				معامل التحديد المعدل (Adjusted R ²)
	٤٤,١٢٤			٤٧,٠٧١				قيمة (F) المحسوبة
	***٠,٠٠٠			***٠,٠٠٠				دلالة اختبار (F)
	١,٨٧٠			١,٩٦٤				نتيجة اختبار (Durbin-Watson)
	٥١٣			٥١٣				عدد المشاهدات (N)

٨. خلاصة البحث

يعتمد المستثمرين والمحللين الماليين بشكل متكرر على الأرباح الحالية في وضع تقديراتهم للأرباح المستقبلية. ومن ثم، فإن المعلومات في مكون الاستحقاق والمكوّن النقدي للأرباح الحالية ذات أهمية كبيرة للمستثمرين والمحللين الماليين، خاصةً المعلومات المتعلقة بتأثيرها على الأرباح المستقبلية وسوق رأس المال. وقد أظهرت النتائج الإمبريقية التي توصلت إليها دراسة (Sloan, 1996) أن كل من مكون الاستحقاق والمكوّن النقدي للأرباح الحالية تترتب عليهما آثار مختلفة بشأن إستمرارية الأرباح في المستقبل، حيث أظهر مكون الاستحقاق إستمرارية منخفضة مقارنةً بالمكون النقدي للأرباح الحالية، وهو الأمر الذي يشير إلى أن أداء الأرباح الحالية يكون أقل احتمالاً أن يستمر في المستقبل إذا كان يعزى في المقام الأول إلى مكون الاستحقاق بالمقارنة بالمكوّن النقدي.

وقد دفعت النتائج الإمبريقية التي توصلت إليها دراسة (Sloan, 1996) العديد من الدراسات السابقة (مثل: Xie, 2001; Subramanyam, 1996) إلى محاولة توفير المزيد من المعلومات حول مكون الاستحقاقات، وذلك من خلال فصل أو تجزئة الاستحقاقات المكونة للأرباح الحالية إلى استحقاقات اختيارية وغير اختيارية، والتحقق مما إذا كان المديرين يختارون الاستحقاقات الاختيارية لنقل معلوماتها الخاصة المتميزة إلى السوق بشأن قدرة الشركة على توليد التدفقات النقدية والأرباح في المستقبل (وبالتالي زيادة المحتوى الإعلامي للأرباح المحاسبية)، أو ما إذا كانت اختياراتهم إنتهازية (وبالتالي زيادة التشويش أو الضجيج في الأرباح المعلنة).

وإمتداداً لتلك الدراسات السابقة، استهدف البحث الحالي تفهم ودراسة التأثير الذي يمكن أن تتركه الاستحقاقات الاختيارية على إستمرارية أرباح الشركات المساهمة المصرية في المستقبل، خاصةً في ظل ندرة الدراسات السابقة التي استهدفت التحقق من هذا التأثير داخل البيئة المصرية. ولتحقيق هذا الهدف، اختبر البحث الحالي التأثير المحتمل للاستحقاقات الاختيارية (DAC_{it}) المقدرّة بواسطة نموذج (Jones, 1991) على إستمرارية أرباح الشركات المساهمة المصرية بعد فترة واحدة، وبعد فترتين مستقبليتين ($Earnings_{it+1}$ ، $Earnings_{it+2}$)، وذلك على عينة مكونة من ١١٠ شركة مساهمة مصرية (٥٥٠ مشاهدة) مقيدة بالبورصة وتنتمي إلى خمسة عشر قطاعاً اقتصادياً غير مالي في الفترة بين عامي ٢٠١١م و٢٠١٥م، ومستمر قيدها بالبورصة المصرية خلال عامي ٢٠١٦م و٢٠١٧م.

وبعد ضبط التأثيرات المحتملة لكل من الاستحقاقات غير الاختيارية ($NDAC_{it}$)، والتدفقات النقدية التشغيلية (CFO_{it}) المكونة للأرباح الحالية على إستمرارية أرباح الشركات المساهمة المصرية، توصل الباحث من خلال الإعتماد على نموذج الإنحدار الخطى المتعدد إلى وجود علاقة موجبة بين المكونات الثلاثة للأرباح الحالية (الاستحقاقات الاختيارية، الاستحقاقات غير الاختيارية، والتدفقات النقدية التشغيلية) والمستويات المستقبلية لأرباح شركات العينة بعد فترة واحدة، أو فترتين. كذلك، أظهرت نتائج البحث الحالى أن الاستحقاقات الاختيارية تعد أقل مكونات الأرباح الحالية إستمراراً فى المستقبل، حيث أظهرت نتائج البحث الحالى أن معامل إنحدار المستويات المستقبلية للأرباح بعد فترة واحدة، أو فترتين على الاستحقاقات الاختيارية المكونة للأرباح الحالية أقل من معامل إنحدارها على أي من الاستحقاقات غير الاختيارية، أو التدفقات النقدية التشغيلية المكونة للأرباح الحالية.

وفى المجلد، يرى الباحث أنه على الرغم من أن نتائج البحث الحالى قد أظهرت قدرة الاستحقاقات الاختيارية المكونة للأرباح الحالية على تفسير والتنبؤ بالمستويات المستقبلية للأرباح، إلا أنها أبرزت، مع ذلك، الإستمرارية المنخفضة للاستحقاقات الاختيارية مقارنةً بالاستحقاقات غير الاختيارية، والتدفقات النقدية التشغيلية المكونة للأرباح الحالية، وهو ما يعنى ضمناً أن مبلغ الاستحقاقات الاختيارية فى الأرباح الحالية يرتبط عكسياً مع إستمرارية الأرباح فى المستقبل. بمعنى آخر، أن أداء الأرباح الحالية يكون أقل احتمالاً أن يستمر فى المستقبل إذا كان يعزى فى المقام الأول إلى مكون الاستحقاقات الاختيارية بالمقارنة بمكونى الاستحقاقات غير الاختيارية، والتدفقات النقدية التشغيلية.

٩. دراسات مستقبلية

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

(١) دراسة تأثير جودة المراجعة الخارجية للقوائم المالية على العلاقة بين الاستحقاقات الاختيارية وإستمرارية أرباح الشركات المساهمة المصرية، وذلك لأن المراجعة الخارجية للقوائم المالية تلعب دوراً مهماً فى تقييد إنتهازية الإدارة المتعلقة بالاستحقاقات.

- (٢) دراسة تأثير أتعاب المراجعة الخارجية للقوائم المالية على العلاقة بين الاستحقاقات الاختيارية وإستمراية أرباح الشركات المساهمة المصرية.
- (٣) دراسة تأثير فرص النمو المستقبلية على العلاقة بين الاستحقاقات الاختيارية وإستمراية أرباح الشركات المساهمة المصرية.
- (٤) دراسة تأثير خصائص مجلس الإدارة وهيكل الملكية على العلاقة بين الاستحقاقات الاختيارية وإستمراية أرباح الشركات المساهمة المصرية.
- (٥) دراسة تأثير خصائص لجنة المراجعة على العلاقة بين الاستحقاقات الاختيارية وإستمراية أرباح الشركات المساهمة المصرية.
- (٦) دراسة تأثير التحصين الإدارى على العلاقة بين الاستحقاقات الاختيارية وإستمراية أرباح الشركات المساهمة المصرية.
- (٧) لإضفاء مزيداً من الإستقرار على النتائج التى تم التوصل إليها فى البحث الحالى، فإن أحد المجالات التى يمكن أن تشكل أساساً لبحوث مستقبلية هو إعادة تكرار البحث الحالى، ولكن مع إستخدام نماذج أخرى لتقدير الاستحقاقات الاختيارية من غير النموذج المستخدم فى البحث الحالى.
- (٨) إجراء دراسة مقارنة عن تأثير الاستحقاقات الاختيارية على إستمرارية أرباح كل من الشركات المساهمة المملوكة للقطاع الخاص والشركات المساهمة المملوكة لقطاع الأعمال العام.
- (٩) أحد حدود هذا البحث هو استبعاد الشركات المالية من عينة البحث، نظراً لاختلاف طبيعة عملها وسياساتها التمويلية عن مثيلاتها فى الشركات غير المالية، لذا، يمكن دراسة تأثير الاستحقاقات الاختيارية على إستمرارية أرباح الشركات التى تنتمى للقطاع المالى المصرى.
- (١٠) دراسة تأثير الأزمات الاقتصادية والسياسية على العلاقة بين الاستحقاقات الاختيارية وإستمراية أرباح الشركات المساهمة المصرية، حيث تعتبر الشركات المصرية بيئة خصبة لإجراء مثل تلك الدراسة، خاصةً فى ظل ما شهدته الدولة المصرية مؤخراً من أزمات سياسية وما أعقبها من أزمات اقتصادية.



قائمة المراجع

أولاً: مراجع باللغة العربية

أبو الخير، مدثر طه، ١٩٩٩، "إدارة الربح المحاسبي في الشركات المصرية: دليل ميداني من التغيرات في أرصدة المخصصات بالقوائم المالية"، *المجلة العلمية للتجارة والتمويل*، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الثاني: ٤٠-١.

أبو العز، محمد السعيد، ٢٠٠٧، "تحليل القوائم المالية لأغراض الإئتمان والاستثمار"، المؤلف، 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.

التقرير السنوي للبورصة المصرية، ٢٠١٥، متاح على:

http://www.egx.com.eg/get_pdf.aspx?ID=6947&Lang=ARB

عبد الفتاح، إبراهيم موسى، ومعوض الفلاح عبد السلام، ٢٠١٤، "مقدمة في الإحصاء الوصفي"، المؤلفان، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.

عفيفي، هلال عبد الفتاح، ٢٠١١، "العلاقة بين هيكل الملكية وجودة الأرباح: دراسة اختبارية في البيئة المصرية"، *المجلة العلمية للتجارة والتمويل*، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الثاني: ١٥٩-٢٤٣.

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

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

مراد، صلاح أحمد، ٢٠٠٠، "الأساليب الإحصائية في العلوم النفسية والتربوية والاجتماعية"، مكتبة الأنجلو المصرية، القاهرة.

ثانياً: مراجع باللغة الأجنبية

- Bartov, E., F. A. Gul, and J. Tsui, 2000, "Discretionary-Accruals Models and Audit Qualifications", *Journal of Accounting and Economics* 30 (3): 421-452.
- Bernard, V. L., and D. J. Skinner, 1996, "What Motivates Managers' Choice of Discretionary Accruals?", *Journal of Accounting and Economics* 22 (1-3): 313-325.
- 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., R. G. Sloan, and A. P. Sweeney, 1995, "Detecting Earnings Management", *The Accounting Review* 70 (2): 193-225.
- 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.
- 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.
- Fairfield, P. M., S. Whisenant, and T. L. Yohn, 2003, "The Differential Persistence of Accruals and Cash Flows for Future Operating Income versus Future Profitability", *Review of Accounting Studies* 8 (2-3): 221-243.
- Financial Accounting Standards Board (FASB), 1978, "Statement of Financial Accounting Concepts No. 1: Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises", Stamford, CT: FASB.

- Gujarati, D. N., 2003, “*Basic Econometrics*”, 4th Edition, McGraw Hill, New York.
- Healy, P. M., and K. G. Palepu, 1993, “The Effect of Firms’ Financial Disclosure Strategies on Stock Prices”, *Accounting Horizons* 7 (1): 1-11.
- 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.
- Jones, J. J., 1991, “Earnings Management during Import Relief Investigations”, *Journal of Accounting Research* 29 (2): 193-228.
- Kothari, S. P., A. J. Leone, and C. E. Wasley, 2005, “Performance Matched Discretionary Accrual Measures”, *Journal of Accounting and Economics* 39 (1): 163-197.
- Krishnan, G. V., 2003, “Audit Quality and the Pricing of Discretionary Accruals”, *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 22 (1): 109-126.
- Lin, M. F., and P. Yu, 2015, “The Association between Earnings Persistence and Internal Control Quality: Evidence from China”, *Journal of Finance and Economics* 3 (4): 38-68.
- Meini, Z., and S. V. Siregar, 2014, “The Effect of Accrual Earnings Management and Real Earnings Management on Earnings Persistence and Cost of Equity”, *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura* 17 (2): 269-280.
- Ozkan, N., and M. M. Kayali, 2015, “The accrual anomaly: Evidence from Borsa Istanbul”, *Borsa Istanbul Review* 15 (2): 115-125.

- Pae, J., 2011, “A Synthesis of Accrual Quality and Abnormal Accrual Models: An Empirical Implementation”, *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics* 18 (1): 27-44.
- Penman, S. H., and X. Zhang, 2002, “Accounting Conservatism, the Quality of Earnings, and Stock Returns”, *The Accounting Review* 77 (2): 237-264.
- Richardson, S. A., R. G. Sloan, M. 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.
- Supattarakul, S., 2012, “*The Earnings Persistence and the Market Pricing of Cash Flows, Normal and Abnormal Accruals: Thailand’s Capital Markets*”, Working Paper, Thammasat Business School, Thammasat University.
- Tomy, R. E., 2012, “*Earnings Persistence over the Business Cycle*”, Working Paper, Stanford University.
- Xie, H., 2001, “The Mispricing of Abnormal Accruals”, *The Accounting Review* 76 (3): 357-373.

ملحق رقم (١)
قائمة بأسماء شركات عينة البحث

م	القطاع والشركات	م	القطاع والشركات
	الصناعات الهندسية المعمارية- ايكون	٢٨	الزيوت المستخلصة ومشتقاتها
١	صناعة وطباعة مواد التعبئة والتغليف		أجواء للصناعات الغذائية - مصر
٢	الشركة العامة لصناعة الورق - راكتا	٢٩	الزيوت المستخلصة ومنتجاتها
٣	الشروق الحديثة للطباعة والتغليف	٣٠	القاهرة للزيوت والصابون
٤	يونيفرسال لصناعة مواد التعبئة	٣١	مصر للزيوت والصابون
	الأهرام للطباعة والتغليف	٣٢	صناعة الخزف والسيراميك
	دلتا للطباعة والتغليف	٣٣	العز للسيراميك والبورسلين- الجوهرة
	السويس للأكياس	٣٤	العامة لمنتجات الخزف والصيني
	طحن الغلال وصناعة الخبز		العربية للخزف - اراسكو
	مطاحن ومخابز جنوب القاهرة والجيزة	٣٥	ليسيكو مصر
	مطاحن ومخابز الإسكندرية	٣٦	الإنتاج الداخلى
	مطاحن وسط وغرب الدلتا	٣٧	الإسماعيلية مصر للدواجن
	مطاحن مصر الوسطى	٣٨	المنصورة للدواجن
	مطاحن شمال القاهرة	٣٩	المصرية للدواجن
	مطاحن مصر العليا	٤٠	القاهرة للدواجن
	مطاحن شرق الدلتا	٤١	التكنولوجيا والاتصالات
	الصناعات التعدينية		اورنج مصر للاتصالات
	العز الدخيلة للصلب - الإسكندرية	٤٢	الشركة المصرية للاتصالات
	مصر الوطنية للصلب - عتاقة	٤٣	قناة السويس لتوطين التكنولوجيا
	الحديد والصلب المصرية	٤٤	المصرية للأقمار الصناعية- نايل سات
	أسيك للتعدين - أسكوم	٤٥	راية القابضة للتكنولوجيا والاتصالات
	الألومنيوم العربية	٤٦	خدمات الموانئ والتوكيلات الملاحية
	مصر للألومنيوم	٤٧	القناة للتوكيلات الملاحية
	حديد عز	٤٨	العربية المتحدة للشحن والتفريغ
	الصناعات الكيماوية		المصرية لخدمات النقل والتجارة
	سماد مصر - ايجيفرت	٤٩	الإسكندرية لتداول الحاويات والبضائع
	مصر لصناعة الكيماويات	٥٠	الخدمات الملاحية والبتروولية-ماردايف
	المالية والصناعية المصرية	٥١	الصناعات الهندسية
	كفر الزيات للمبيدات والكيماويات	٥٢	العربية للمحاسبين
	الصناعات الكيماوية المصرية - كيما	٥٣	العربية للصناعات الهندسية
	سيدي كرير للبتروكيماويات - سيدبك	٥٤	الكابلات الكهربائية المصرية
	البويات والصناعات الكيماوية - باكين	٥٥	مصر لصناعة التبريد والتكييف
	أبو قير للأسمدة والصناعات الكيماوية	٥٦	النصر لصناعة المحولات - الماكو

تابع ملحق رقم (١)
قائمة بأسماء شركات عينة البحث

م	القطاع والشركات	م	القطاع والشركات
	صناعة الأسمنت	٨٣	رواد السياحة - الرواد
٥٧	أسمنت سيناء	٨٤	شركة التعمير السياحي
٥٨	القومية للأسمنت	٨٥	عبر المحيطات للسياحة
٥٩	السويس للأسمنت	٨٦	الشمس بيراميدز للفنادق
٦٠	مصر للأسمنت - قنا	٨٧	أوراسكوم للفنادق والتنمية
٦١	جنوب الوادي للأسمنت	٨٨	رمكو لإنشاء القرى السياحية
٦٢	مصر بني سويف للأسمنت	٨٩	المصرية للمنتجات السياحية
٦٣	أسمنت بورتلاند طرة المصرية	٩٠	رواد مصر للاستثمار السياحي
٦٤	الإسكندرية لأسمنت بورتلاند طرة	٩١	المصرية للمشروعات السياحية
	صناعة المنسوجات	٩٢	شارم دريمز للاستثمار السياحي
٦٥	النيل لحليج الأقطان	٩٣	بيراميزا للفنادق والقرى السياحية
٦٦	العربية لحليج الأقطان		الاستثمار العقاري
٦٧	جولدن تكس للأصواف	٩٤	الخليجية الكندية للاستثمار العقاري
٦٨	دايس للملابس الجاهزة	٩٥	الغربية الإسلامية للتنمية العمرانية
٦٩	النساجون الشرقيون للسجاد	٩٦	زهراء المعادي للاستثمار والتعمير
٧٠	العربية وبولفارو للغزل والنسيج	٩٧	مينا للاستثمار السياحي والعقارى
٧١	النصر للملابس والمنسوجات- كابو	٩٨	الوطنية للإسكان للنقابات المهنية
٧٢	الإسكندرية للغزل والنسيج- سبينالكس	٩٩	التعمير والاستشارات الهندسية
	الصناعات الدوائية	١٠٠	العقارية للبنوك الوطنية للتنمية
٧٣	أكتوبر فارما	١٠١	مصر الجديدة للإسكان والتعمير
٧٤	النيل للأدوية	١٠٢	القاهرة للاستثمارات والتنمية
٧٥	القاهرة للأدوية	١٠٣	المجموعة المصرية العقارية
٧٦	ممفيس للأدوية	١٠٤	العالمية للاستثمار والتنمية
٧٧	مينا فارم للأدوية	١٠٥	المصريين للإسكان والتعمير
٧٨	الإسكندرية للأدوية	١٠٦	سوديك للتنمية والاستثمار
٧٩	جلاكسو سميثكلاين	١٠٧	المتحدة للإسكان والتعمير
٨٠	العربية للأدوية - أدكو	١٠٨	الشمس للإسكان والتعمير
٨١	المصرية الدولية للصناعات الدوائية	١٠٩	القاهرة للإسكان والتعمير
	الفنادق والمنتجات السياحية	١١٠	دلنا للإنشاء والتعمير
٨٢	مصر للفنادق		

The Effect of Discretionary Accruals on Earnings Persistence
Empirical Study on the Egyptian Listed Companies

Sayed Salem Mohamed Abou Salem

*Lecturer, Department of Accounting, Faculty of Commerce, Zagazig
University, Egypt*

Abstract

This study aimed to investigate the effect of discretionary accruals on earnings persistence of the Egyptian listed companies, especially in the light of the scarcity of previous studies that have been subjected to study this impact in the Egyptian environment. To achieve this goal, this study examined the effect of discretionary accruals estimated by the original Jones model for one-year (two-years) ahead earnings of Egyptian listed companies. In order to test the hypotheses, the researcher relied on a sample of 110 listed non-financial Egyptian companies, with 550 firm-year observations, between 2011 and 2015, and continued their listing in the Egyptian Stock Exchange during 2016 and 2017. After controlling the effects of nondiscretionary accruals, and operating cash flows components of current earnings, the researcher found by using multiple linear regression analysis, a positive association between discretionary accruals and the future levels of earnings. Also, the results show that the operating cash flow component of earnings is more persistent than the nondiscretionary accrual component, and the nondiscretionary accrual component is more persistent than the discretionary accrual component, which indicate that discretionary accruals are the least persistent, whereas cash from operations is the most persistent, of the three earnings components.

Keywords: *Discretionary Accruals, Earnings Persistence, Nondiscretionary Accruals, Operating Cash Flows, Earnings Quality.*