وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة أحمد دراية– أدرار– الجزائر

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم التجارية

أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه LMD في علوم المالية والمحاسبة

تخصص: مالية ومحاسبة

بعنوان

أثر جودة الأرباح المحاسبية على عوائد الأسهم: دراسة ميدانية على شركات المساهمة المدرجة في بورصة باريس

من إعداد الطالب

صديقي أحمد

تحت إشراف

د. بوكار عبد العزيز

لجنة المناقشة:

اللقب والاسم	الرتبة	الجامعة	الصفة
أ.د.قالون جيلالي	استاذ	جامعة أدرار	رئيسا
د. بوكار عبد العزيز	أستاذ محاضر أ	جامعة أدرار	مشرفا
د.لخديمي عبد الحميد	أستاذ محاضر أ	جامعة أدرار	ممتحنا
د.بن مسعود محمد	أستاذ محاضر أ	جامعة أدرار	ممتحنا
د.بن عبد العزيز سمير	أستاذ محاضر أ	جامعة بشار	ممتحنا
د.بن ساحة علي	أستاذ محاضر أ	جامعة غرداية	ممتحنا

السنة الجامعية: 2019–2020

بسم الله الرحمن الرحيم

قَال رَبِّ اِشْرَحْ لِي صَدْرِى﴿24﴾ وَيَسِّرْلِي أَمْرِى﴿25﴾
وَاحْلُلْ عُقْدَةً مِّن لِّسَانِى﴿26﴾ يَفْقَهُواْ قَوْلِى﴿27﴾

سورة طه

الإهداء

اهدي هذا العمل المتواضع

الى امي وأبي

الى جميع الاهل والأحباب والأصدقاء

التشكرات

الحمد لله الذي جلت نعمته وتقدست أسماؤه فبفضله وتوفيقه تم إنجاز هذا العمل.

أتوجه بأسمى عبارات التقدير وبأرقى مراتب الشكر إلى مشرفي الدكتور بوكار عبد العزيز على ما تفضل به من نصح وتوجيه وإرشاد راجيا من المولى عز وجل أن يبارك فيه وفي علمه.

والى من زرعوا التفاؤل في دربي وقدموا لي المساعدات والتسهيلات والأفكار والمعلومات فلهم مني كل الشكر وأخيرا نشكر أعضاء لجنة المناقشة على تفضلهم بإثراء هدا العمل

الملخص:

بغرض معرفة ما إذا كان لجودة الأرباح المحاسبية المفصح عنها من قبل الشركات أثر على عوائد الأسهم، جاءت هذه الدراسة للكشف عن هذه العلاقة في شركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة ببورصة باريس ضمن مؤشر (CAC All-Tradable)، وهذا بأخذ بيانات نصف سنوية خلال الفترة (2017–2019)، تم التعبير عن جودة الأرباح المحاسبية من خلال كل من مدخل الاستحقاقات عن طريق القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية باستخدام نموذج (Kothari et al, 2005)، ومدخل الأنشطة الحقيقية باستخدام نموذجي (Roychowdhury, 2006) و(Zang, 2012)، كما تم إضافة بعض المتغيرات الضابطة. وبتطبيق نماذج البيانات الطويلة، توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة معنوية بين جودة الأرباح المحاسبية من خلال الاستحقاقات وبين عوائد الأسهم وعدم وجود علاقة معنوية بين جودة الأرباح المحاسبية من خلال الأنشطة الحقيقية وبين عوائد الأسهم، من جهة أخرى وجود علاقة معنوية بين كل من الرافعة المالية ومعدل العائد على الأصول وصافي التدفقات النقدية التشغيلية للسهم ومعدل النمو على الأصول وبين عوائد الأسهم.

الكلمات المفتاحية: جودة الأرباح المحاسبية، عوائد الأسهم، مستحقات اختيارية، أنشطة الحقيقية، بورصة باريس.

Abstract :

To find out whether the accounting earnings quality disclosed by a number of companies has an impact on Stock Returns, this study came to reveal this relationship in industrial, technological and service shareholding companies listed on the Paris Stock Exchange within the index (CAC All-Tradable). This is achieved by taking half of the annual data during the period (2017-2019). Concerning the Accounting Earnings Quality, it was expressed through both the Accrual Approach by the absolute value of the Discretionary Accruals using the model (Kothari et al, 2005), and an entry for Real Activities utilizing two models of (Roychowdhury, 2006) and (Zang, 2012). Moreover, some control variables have been added to the study, and by applying the longitudinal data models, the study concluded that there is no significant relationship between the accounting earnings quality through accruals and between Stock Returns. It also deduced that there is no statistically significant relationship between the quality of accounting profits through Real Activities and Stock Returns. On the other hand, this research work indicates that there is a statistically significant relationship between financial leverage, rate of return on assets, net operating cash flow per share, growth rate on assets, and Stock Returns.

***Key Words*:** Accounting Earnings Quality, Stock Returns, Discretionary Accruals, Real Accruals, Paris Stock Exchange.

المحتوى	الصفحة
الاهداء	I
شكر وتقدير	II
الملخص	III
قائمة المحتويات	IV
قائمة الجداول	X
قائمة الأشكال	XII
قائمة الملاحق	XIII
قائمة المختصرات	XIV
المقدمة العامة	أ
الفصل الأول: جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم	
تمهيد	02
1-1 جودة الأرباح المحاسبية	03
1-1-1 الأرباح المحاسبية	03
1-1-2 مفهوم جودة الأرباح المحاسبية	04
1-1-3 أهمية جودة الأرباح المحاسبية	08
1-1-3-1 أهمية جودة الأرباح بالنسبة للشركة	09
1-1-3-2 أهمية جودة الأرباح بالنسبة لمستخدمي القوائم المالية	09
1-1-3-3 أهمية جودة الارباح بالنسبة لسوق الأوراق المالية	10
1-1-3-4 أهمية جودة الأرباح بالنسبة للجهات الحكومية	10
1-1-4 العوامل المؤثرة في جودة الأرباح المحاسبية	10
1-1-4-1 خصائص الشركة	10
1-1-4-1-1 المعايير المحاسبية التي تطبقها الشركة	10
1-1-4-1-2 أداء الشركة	11
1-1-4-1-3 حجم الشركة	11

1-1-4-1-4 دائنو الشركة	11
1-1-4-1-5 النمو في استثمارات الشركة	11
1-1-4-1-2 ممارسات إعداد التقارير المالية	12
1-1-4-3 حوكمة الشركات	12
1-1-4-4 مدققي الحسابات	12
1-1-4-5 حوافز سوق الأسهم	12
1-1-4-6 عوامل خارجية	13
1-1-5 مقاييس جودة الأرباح المحاسبية	13
1-1-5-1 استمرارية الأرباح	17
1-1-5-1-1 نموذج (Kormendi and Lipe, 1987)	18
1-1-5-1-2 نموذج (Richardson et al, 2005)	18
1-1-5-2 القدرة التنبؤية للأرباح	19
1-1-5-3 جودة المستحقات	20
1-1-5-3-1 نموذج (Dechow and Dichev, 2002)	21
1-1-5-3-2 نموذج (McNichols, 2002)	22
1-1-5-4 إدارة الأرباح	22
1-1-5-4-1 مدخل الاستحقاقات	23
1-1-5-4-1-1 نموذج (Healy, 1985)	24
1-1-5-4-1-2 نموذج (De Angelo, 1986)	24
1-1-5-4-1-3 نموذج (Jones, 1991)	25
1-1-5-4-1-4 نموذج (Dechow et al, 1995)	26
1-1-5-4-1-5 نموذج (Ress et al, 1996)	28
1-1-5-4-1-6 نموذج (Kothari et al, 2005)	28
1-1-5-4-2 مدخل الأنشطة الحقيقية	29
1-1-5-4-2-1 التلاعب بالمبيعات	29
1-1-5-4-2-2 زيادة الإنتاج عن المستويات المطلوبة العادية	30

1-1-5-4-2-3 تخفيض النفقات الاختيارية	31
1-1-5-4-3 الفرق بين إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وإدارة الأرباح على أساس الاستحقاق	32
1-2 الأسواق المالية	32
1-2-1 مفهوم السوق المالي	32
1-2-2 وظائف السوق المالي	33
1-2-3 مكونات السوق المالية	34
1-2-3-1 السوق النقدية	34
1-2-3-2 سوق رأس المال	35
1-2-4 خصائص سوق الأوراق المالية	40
1-2-5 المتدخلون في السوق المالي	40
1-2-4 الأوراق المالية	42
1-2-4-1 السند	42
1-2-4-2 السهم	42
1-3 عوائد الأسهم	45
1-3-1 تعريف عوائد الأسهم	45
1-3-2 أشكال عوائد الأسهم	46
1-3-2-1 عائد التوزيعات النقدية للأرباح	47
1-3-2-2 العائد الرأسمالي	47
1-3-2-3 عائد السهم العادي	47
1-3-3-1 عائد فترة الاحتفاظ	47
1-3-3-2 العائد المتوقع	48
1-3-3-3 معدل العائد المطلوب	48
1-4 العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم	49
1-4-1 العلاقة بين أسعار الأسهم والتوزيعات النقدية	49
1-4-2 العلاقة بين حوكمة الشركات وجودة الأرباح المحاسبية	49

1-4-2 العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح وعوائد الأسهم	50
1-4-3 العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم	51
خلاصة الفصل	53
الفصل الثاني: منهج وأدوات الدراسة	
تمهيد	55
2-1 عرض الدراسات السابقة	56
2-2 ما يميز هذه الدراسة	66
2-3 تقديم بورصة باريس مؤشر CAC All-Tradable	67
2-3-1 تقديم بورصة باريس للاوراق المالية	67
2-3-2 أقسام سوق باريس للأوراق المالية	68
2-3-3 مؤشر CAC All-Tradable	70
2-3-4 أنواع الأسعار التي تعلن عنها البورصة	70
2-4 الفرضيات، وقياس متغيرات الدراسة	71
2-4-1 المتغير التابع	71
2-4-2 المتغير المستقل	71
2-4-2-1 مدخل الاستحقاقات	73
2-4-2-2 مدخل الأنشطة الحقيقية	75
2-4-3 المتغيرات الضابطة	77
2-4-3-1 الرافعة المالية	77
2-4-3-2 نسبة تغطية الديون	78
2-4-3-3 معدل العائد على الأصول	78
2-4-3-4 صافي التدفقات النقدية التشغيلية للسهم	79
2-4-3-5 معدل نمو الأصول	79
2-5 نماذج الدراسة	79
2-6 اختيار العينة وأسلوب تحليل البيانات	82
2-6-1 عينة الدراسة وطريقة جمع البيانات	82

2-6-2 أسلوب تحليل البيانات	84
2-6-2-1 منهجية التحليل الاحصائي	84
2-6-2-1-1 مفهوم بيانات البانل	84
2-6-2-1-2 أهمية استخدام بيانات البانل	84
2-6-2-1-3 النموذج الخطي العام لبيانات البانل	85
2-6-2-1-3-1 نموذج الانحدار التجميعي	86
2-6-2-1-3-2 نموذج التاثيرات الثابتة	87
2-6-2-1-3-3 نموذج التأثيرات العشوائية	89
2-6-2-1-4 اختبارات الاختيار بين النماذج الأساسية لبيانات البانل	92
2-6-2-1-4-1 اختبار Fisher	92
2-6-2-1-4-2 اختبار مضاعف Lagrange (LM)	93
2-6-2-1-4-3 اختبار Hausman	94
2-7 الاجراءات التحليلية	95
خلاصة الفصل	96
الفصل الثالث: نتائج الدراسة ومناقشتها	
تمهيد	98
3-1 التحليل الوصفي للبيانات	99
3-1-1 عوائد الأسهم	99
3-1-2 جودة الأرباح المحاسبية	102
3-1-2-1 مدخل الاستحقاقات	103
3-1-2-2 مدخل الأنشطة الحقيقية	104
3-1-3 المتغيرات المستقلة الضابطة	105
3-2 اختبار صلاحية البيانات للدراسة	108
3-2-1 اختبار التوزيع الطبيعي	108
3-2-2 اختبار الارتباط المتعدد للمتغيرات المستقلة	110
3-2-2-1 دراسة الارتباط بين متغيرات النموذج الأول	111

3-2-2-2 دراسة الارتباط بين متغيرات النموذج الثاني	112
3-3 التحليل الاحصائي للبيانات	114
3-3-1 النتائج ومناقشتها الخاصة بالنموذج الأول	114
3-3-2 النتائج ومناقشتها الخاصة بالنموذج الثاني	119
3-3-3 النتائج ومناقشتها الخاصة بالمتغيرات الضابطة	123
3-4 مناقشة النتائج واختبار الفرضيات	124
3-4-1 اختبار فرضيات الدراسة	125
خلاصة الفصل	129
خاتمة	130
المراجع	136
الملاحق	149

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
(2-1)	مؤشرات جودة الأرباح المحاسبية المستخدمة في بعض الدراسات	72
(2-2)	التصنيف القطاعي لعينة الشركة	83
(2-3)	المقارنة بين نماذج التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية	92
(3-1)	التحليل الوصفي للمتغير التابع للدراسة "عوائد الأسهم"	99
(3-2)	المتوسطات الحسابية النصف سنوية لعوائد الأسهم الشركات الصناعية	100
(3-3)	المتوسطات الحسابية النصف سنوية لعوائد الأسهم الشركات التكنولوجية	101
(3-4)	المتوسطات الحسابية النصف سنوية لعوائد الأسهم الشركات الخدمية	102
(3-5)	التحليل الوصفي لمتغير جودة الأرباح المحاسبية باستخدام المستحقات الاختيارية	103
(3-6)	التحليل الوصفي لمتغير جودة الأرباح المحاسبية باستخدام الأنشطة الحقيقية	104
(3-7)	نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة المستقلة الضابطة	106
(3-8)	قيم (Z-value) للإلتواء (Skewness) والتفرطح (Kurtosis) الخاصة بمتغيرات الدراسة	109
(3-9)	اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة باستخدام اختبار (Jarque-Bera)	110
(3-10)	معاملات الارتباط للنموذج الأول –بيرسون (أعلى) سبيرمان (أدنى)	111
(3-11)	معامل تضخم التباين لمتغيرات النموذج الأول	112
(3-12)	معاملات الارتباط للنموذج الثاني –بيرسون (أعلى) سبيرمان (أدنى)	113

(3-13)	معامل تضخم التباين لمتغيرات النموذج الثاني	113
(3-14)	نماذج البيانات الطولية المقترحة للنموذج الأول	115
(3-15)	اختبار وجود مشاكل قياسية في نموذج التأثيرات الثابتة للعلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية المعبر عنها بسلوك إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق وعوائد الأسهم (النموذج الأول)	117
(3-16)	نتائج التحليل الاحصائي (النموذج الأول النهائي)	118
(3-17)	نماذج البيانات الطولية المقترحة للنموذج الثاني	120
(3-18)	اختبار وجود مشاكل قياسية في نموذج التأثيرات الثابتة للعلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية المعبر عنها بسلوك إدارة الأرباح على أساس الأنشطة الحقيقية وعوائد الأسهم (النموذج الثاني)	121
(3-19)	نتائج التحليل الاحصائي (النموذج الثاني النهائي)	122

الرقم	عنوان الشكل	الصفحة
(1-1)	الأبعاد المختلفة لمفهوم جودة الأرباح المحاسبية	8
(2-1)	العلاقة بين المتعاملين في السوق الأولي وسوق ثانوي	38
(3-1)	مكونات سوق رأس المال	39
(1-2)	الأسواق المشكلة لاتحاد اليورونكست Euronext	68
(2-2)	نماذج الدراسة	80
(1-3)	المتوسطات الحسابية النصف سنوية لعوائد الأسهم الشركات الصناعية	100
(2-3)	المتوسطات الحسابية النصف سنوية لعوائد الأسهم الشركات التكنولوجية	101
(3-3)	المتوسطات الحسابية النصف سنوية لعوائد الأسهم الشركات الخدمية	102

الرقم	عنوان الملاحق	الصفحة
(01)	قائمة الشركات المعنية بالدراسة	150
(02)	المستحقات الكلية للشركات العينة خلال فترة الدراسة	152
(03)	معادلة الانحدار للشركات العينة وفق نموذج (Kothari et al, 2005)	166
(04)	النماذج المقترحة للعلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية على أساس الاستحقاقات وبين عوائد الأسهم	180
(05)	نتائج اختبارات (F)، (Breusch-Pagan LM) و (Hausman) للمفاضلة بين النماذج المقترحة للعلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية على أساس الاستحقاقات وبين عوائد الأسهم	182
(06)	تأثير جودة الأرباح المحاسبية على أساس الاستحقاقات على عوائد الأسهم (النموذج النهائي)	183
(07)	النماذج المقترحة للعلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية على أساس الأنشطة الحقيقية وبين عوائد الأسهم	184
(08)	نتائج اختبارات (F)، (Breusch-Pagan LM) و (Hausman) للمفاضلة بين النماذج المقترحة للعلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية على أساس الأنشطة الحقيقية وبين عوائد الأسهم	186
(09)	تأثير جودة الأرباح المحاسبية على أساس الاستحقاقات على عوائد الأسهم (النموذج النهائي)	187

الاختصار		الدلالة
FASB	Financial Accounting Standards Board	مجلس معايير المحاسبة المالية
EQ	Earnings Quality	جودة الأرباح
EM	Earnings Management	إدارة الأرباح بالاستحقاقات
ROA	Return on Assets	العائد على الأصول
DACC	Discretionary Accruals	المستحقات الاختيارية
REM	Real Earnings Management	إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية
LEV	Leverage	الرافعة المالية
DSCR	Debt-Service Coverage Ratio	نسبة تغطية الديون
OCFPS	Net Operation Cash Flow Par Share	صافي التدفقات النقدية التشغيلية للسهم
GRA	Growth Rate of Assets	معدل نمو الاصول
FE	Fixed Effects	التأثيرات الثابتة
RE	Random Effects	التأثيرات العشوائية
VIF	Variance Inflation Factor	معامل تضخم التباين

المقدمة

تؤدي القوائم المالية دور الاتصال في المحاسبة، فبواسطتها يمكن اشباع حاجيات مستخدميها بالمعلومات المحاسبية والتي تصور مختلف الأحداث الاقتصادية للشركة خلال فترة النشاط، هذه المعلومات المحاسبية لها دورا هاما داخل سوق الأوراق المالية وخارجها وبصفة خاصة الأرباح المحاسبية والتي تشكل أحد أهم البنود التي تحتويها القوائم المالية المنشورة، فالمحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية المعلن عنها يعتبر من المؤشرات المحاسبية والتي يتم الاعتماد عليها في اتخاذ العديد من القرارات من قبل الأطراف ذات العلاقة، فالإدارة مثلا تستخدم الربح المحاسبي في تحديد المكافآت الخاصة بالعمال وفي تحديد قرارات التوسع في النشاط أو انكماشه، أما الدائنين والمقرضين فهي تمكنهم من إظهار الملاءة المالية للشركة ومدى قدرتها على الوفاء بالتزاماتها اتجاههم، أما المساهمون والمستثمرون يستخدمون الأرباح المحاسبية لتقدير التدفقات النقدية المستقبلية والتي تتمثل في التوزيعات التي يحصلون عليها بالإضافة إلى الأرباح الرأسمالية الناتجة عن ارتفاع قيمة السوقية للأسهم في البورصة.

من هذا المنطلق انبثق اهتمام الإدارة بتحسين الأسعار السوقية للأسهم الشركات مندفعة إلى ممارسة التلاعب المحاسبي بالأرباح المفصح عنها، حيث ومع بداية القرن الواحد والعشرين شهدت الساحة الدولية العديد من حالات التعثرات والانهيارات والفضائح المالية لكبرى شركات المساهمة في سوق الأوراق المالية خاصة في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا مثل: Enron, WorldCom, Parmalat, Vivendi، أين اتضح أن أسهم هذه الشركات كانت مضخمة ما أدى بدوره إلى فقدان الثقة نتيجة ضعف الارتباط بين الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم نظرا لانخفاض جودة الأرباح المفصح عنها، فالاعتماد على الأرباح المحاسبية دون الأخذ بعين الاعتبار العديد من العوامل التي قد تؤدي إلى تدني مستوى جودتها قد يعطي مؤشرا خاطئا عن تقييم أداء الشركة والتوقعات المستقبلية لها، وهو ما ينجم عنه قرارات غير عقلانية ومن تم تحقق مصالح أطراف معينة على حساب الأطراف الأخرى ذات المصلحة، ما جعل ضرورة خضوع هذه القوائم إلى معايير تضمن جودة ما تحتويه من أرباح ومعلومات مالية.

في هذا الإطار، أشارت العديد من الدراسات السابقة إلى العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وبين نوعية النظام المحاسبي المطبق ومدى التزامه بالمعايير المحاسبية الدولية، هذه الأخيرة تعتبر كنموذج لمعايير المحاسبة ذات الجودة العالمية، حيث تعرضت إلى العديد من التغيرات أساس هذه التغيرات ظهرت في سنة

2001 لما قامت لجنة معايير المحاسبة الدولية بتغيير هيكلها التنظيمي ليصبح مجلس معايير المحاسبة الدولية وأصبحت المعايير الصادرة عن هذا المجلس تسمى معايير التقارير المالية الدولية، تزامن هذا الظرف مع الفضائح المحاسبية التي عرفتها كبريات الشركات العالمية ومصداقية التقارير المالية للشركات، بحيث صممت هذه المعايير المصدرة بواسطة مجلس معايير المحاسبة الدولية لتدعيم القابلية للمقارنة وتحسين الشفافية وزيادة جودة التقارير المالية، لتأخذ انتشار واسع على المستوى الدولي، من جهة أخرى لما ندرس جوهر اللغة المستعمل في معايير التقارير المالية الدولية نجدها بالأساس تركز على المستثمر علما أن المستثمرين في العالم قلة لأن 20% من سكان العالم يملكون 80% من الثروة العالمية، كما أن المستثمر يهمه أن الأرباح المحاسبية المحققة من قبل الشركة والمفصح عنها يمكنه الحصول عليها إذا قام باستثمار أمواله فيها، وبالتالي نجد التقارير المالية المعدة وفق معايير المحاسبة الدولية لها أهمية دولية لأنها موجهة لخدمة المستثمرين بالأساس.

ان الأطراف ذات المصلحة ينظرون إلى موضوع جودة الأرباح المحاسبية بأهمية بالغة، يتضح ذلك في العديد من الأبحاث والدراسات المحاسبية حول أهمية المحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية في اتخاذ القرارات الاستثمارية من قبل مستخدمي القوائم المالية في سوق الأوراق المالية، وكذا على أهمية جودة الأرباح المحاسبية كمحدد مهم لجودة التقارير المالية، إلا أنه على الرغم من ذلك فقد جاءت تلك الدراسات والأبحاث متباينة من حيت ماهية هذه الجودة وطبيعة قياسها ومحدداتها بشكل عام وأثرها على القرارات الاستثمارية على النحو الخاص، من جهة أخرى يعتبر معدل العائد على السهم مؤشر لقياس منفعة القرار، كما أن ارتفاع هذا المعدل يؤدي إلى الحصول على أموال إضافية وتحقيق المزيد من الأرباح.

إشكالية الدراسة:

لقد طرحت العديد من التساؤلات حول جودة مخرجات النظام المحاسبي خاصة ما يتعلق برقم الربح المحاسبي ومدى تأثيره على عوائد الأسهم، باعتبار أن الإدارة في موقع يسمح لها بالتأثير على الأرباح الواردة بالقوائم المالية، ومن منطلق اهتمامها بتحسين الأسعار السوقية لأسهم الشركات من خلال ممارسات إدارة الأرباح من أجل التأثير على قدرة المستثمرين في تحديد سعر السهم وتحديد مكاسب للإدارة، الأمر الذي يعزز محاولات الإدارة الهادفة إلى اتخاذ قرارات يكون من شأنها دعم وتعزيز التوقعات الإيجابية للمستثمرين والمحللين الماليين والسماسرة في المستقبل.

انطلاقاً مما سبق يمكن طرح إشكالية الدراسة من خلال التساؤل الرئيسي التالي:

ما أثر جودة الأرباح المحاسبية على عوائد الأسهم للشركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس؟

يندرج ضمن الإشكالية الرئيسية مجموعة من التساؤلات الفرعية كما يلي:

1. هل هناك علاقة معنوية بين جودة الأرباح المحاسبية من خلال الاستحقاقات وعوائد الأسهم؟
2. هل هناك علاقة معنوية بين جودة الأرباح المحاسبية من خلال الأنشطة الحقيقية وعوائد الأسهم؟
3. هل هناك علاقة معنوية بين نسبة الرافعة المالية وعوائد الأسهم؟
4. هل هناك علاقة معنوية بين نسبة تغطية الديون وعوائد الأسهم؟
5. هل هناك علاقة معنوية بين معدل العائد على الأصول وعوائد الأسهم؟
6. هل هناك علاقة معنوية بين صافي التدفقات النقدية التشغيلية للسهم وعوائد الأسهم؟
7. هل هناك علاقة معنوية بين معدل نمو الأصول وعوائد الأسهم؟

فرضيات الدراسة

للإجابة على التساؤلات تم اعتماد الفرضيات الآتية كما يلي:

- **الفرضية الرئيسية الأولى:** لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين جودة الأرباح المحاسبية من خلال الاستحقاقات وبين عوائد الأسهم للشركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس للأوراق المالية.

- **الفرضية الرئيسية الثانية:** لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين جودة الأرباح المحاسبية من خلال الأنشطة الحقيقية وبين عوائد الأسهم للشركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس للأوراق المالية.

– **الفرضية الرئيسية الثالثة:** لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عوائد أسهم الشركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس للأوراق المالية وبين بعض الخصائص الاقتصادية لتلك الشركات، وينبثق من هذه الفرضية الرئيسية فرضيات فرعية التالية:

– **الفرضية الفرعية الأولى:** لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الرافعة المالية وبين عوائد الأسهم للشركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس للأوراق المالية.

– **الفرضية الفرعية الثانية:** لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة تغطية الديون وبين عوائد الأسهم للشركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس للأوراق المالية.

– **الفرضية الفرعية الثالثة:** لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على الأصول وبين عوائد الأسهم للشركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس للأوراق المالية.

– **الفرضية الفرعية الرابعة:** لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين صافي التدفقات النقدية التشغيلية للسهم وبين عوائد الأسهم للشركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس للأوراق المالية.

– **الفرضية الفرعية الخامسة:** لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل نمو الأصول وبين عوائد الأسهم للشركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس للأوراق المالية.

دوافع اختيار الموضوع

يمكن حصر دوافع اختيار هذا الموضوع فيما يلي:

– توافق موضوع الدراسة مع التخصص.

– تركيز الدراسات السابقة على تأثير عوامل معينة على عوائد الأسهم، مع الاعتماد على الاستحقاقات باستخدامها لنموذج جونز المعدل بشكل كبير لتقييم جودة الأرباح المحاسبية.

– محاولة تقديم رؤية معمقة لجودة الأرباح المحاسبية وطبيعة قياسها ومحدداتها بشكل عام وأثرها في استقطاب رؤوس الأموال وذلك من خلال تناول طرق قياس جودة الأرباح المحاسبية من خلال الاستحقاقات ومن خلال

بالأنشطة الحقيقية، وهذا عكس الكثير من الدراسات السابقة للموضوع والتي اعتمدت على أسلوب واحد في تقدير هذه الجودة.

– وقع اختيارنا على بورصة باريس بسبب محاولة قياس جودة الأرباح المحاسبية للشركات المساهمة المدرجة في هذه البورصة، وهذا باعتبار فرنسا واحدة من الدول المتقدمة التي تبنت المعايير المحاسبية الدولية منذ سنة 2005، ويشاد بها في فعالية الرقابة المحكمة، ومن جهة أخرى راجع إلى التشابه الكبير بين البيئة الفرنسية والبيئة الجزائرية في القوانين والأنظمة المحاسبية المطبقة.

أهمية الدراسة

يعتمد الكثير من الأطراف ذات المصلحة والمهتمين بنتائج نشاط الشركات وخاصة المستثمرين، على التقارير المالية المنشورة، كونها الوسيلة الفاعلة في تتبع وتقييم أداء الشركة، وعليه تقوم بعض إدارات الشركات بممارسات التلاعب المحاسبي باستغلال المرونة المحاسبية، تعدد البدائل، الطرق والسياسات المحاسبية المستعملة في معالجة بعض بنود النفقات والايرادات والأصول والخصوم للتأثير المتعمد على الربح المحاسبي، مما يؤدي إلى تضليل الأشخاص المهتمين بالقوائم المالية وخاصة المستثمرين منهم، وبالتالي فإن قراراتهم الاستثمارية تكون مبنية على معلومات مضللة.

للوقوف على أهمية هذه الدراسة نطرح السؤال التالي: ماذا يحدث لأموال المستثمرين إذا كانت الأرباح المحاسبية المفصح عنها من قبل الشركات في القوائم المالية منخفضة الجودة؟ فالمستثمرون يهتمون بالربح المحاسبي لأنه مرتبط بشكل كبير بقدرة الشركة على توزيع الأرباح واستمرارية هذه التوزيعات ومقدارها، وهو مرتبط أيضاُ بارتفاع القيمة السوقية للأسهم في البورصة، وبالتالي فأهمية جودة الأرباح المحاسبية من أهمية الأرباح نفسها.

ومن هنا أتت أهمية هذا البحث لدراسة وتحديد تأثير جودة الأرباح المحاسبية على عوائد الأسهم للشركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس.

أهداف الدراسة

يمكن تلخيص أهداف هذه الدراسة فيما يلي:

– استعراض الأدبيات المحاسبية حول موضوع جودة الأرباح المحاسبية، ماهية هذه الجودة وطبيعة قياسها والمحددات المستخدمة لتقييمها.

– تحليل نتائج الدراسات السابقة التي تناولت تأثير جودة الأرباح المحاسبية على عوائد الأسهم.

– محاولة قياس وتقييم جودة الأرباح المحاسبية للشركات المساهمة الصناعية التكنولوجية والخدماتية المدرجة ببورصة باريس من خلال الاستحقاقات عن طريق القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية وهذا باستخدام نموذج المستحقات المعدل بالأداء ل (Kothari et al., 2005)، ومن خلال الأنشطة الحقيقية باستخدام نموذجي (Roychowdhury, 2006) و (Zang, 2012).

– قياس أثر جودة الأرباح المحاسبية من خلال الاستحقاقات ومن خلال الأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم.

– قياس أثر بعض الخصائص الاقتصادية للشركة (الرافعة المالية، نسبة تغطية الديون، معدل العائد على الأصول، صافي التدفقات النقدية التشغيلية للسهم، معدل النمو على الأصول) على عوائد الأسهم.

– معرفة شروط ودوافع استقطاب رؤوس الأموال وهذا بغرض الوصول إلى قناعة أن استقطاب رؤوس الأموال مرتبط بجودة الأرباح المحاسبية، وبدورها هذه الجودة تتطلب توفر مناخ معين.

حدود الدراسة

يمكن توضيح حدود الدراسة فيما يلي:

– **الحدود الخاصة بالموضوع:** ركزت الدراسة على جودة الأرباح المحاسبية والمقاييس المستعملة في عملية تقديرها من خلال استعمال مدخل الاستحقاقات ومدخل الأنشطة الحقيقية.

– **الحدود المكانية:** تناولت الدراسة عينة من الشركات الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس للأوراق المالية ضمن مؤشر (CAC All–Tradable)، والتي تتوفر على جميع بيانات الدراسة.

– **الحدود الزمنية:** تغطي الدراسة الفترة الممتدة بين 2017 إلى غاية 2019.

منهج الدراسة والأدوات المستخدمة

من أجل معالجة موضوع دراستنا، اعتمدنا في الجانب النظري على المنهجين الوصفي- التحليلي، حيث تم استعراض مختلف الأدبيات النظرية المتعلقة بجودة الأرباح المحاسبية، الأسواق المالية، بالإضافة إلى تحليل الدراسات التطبيقية السابقة التي تناولت العلاقة بينها، أما في الجانب التطبيقي فقد تم الاعتماد على المنهج دراسة الحالة لعينة من الشركات المساهمة المدرجة بالبورصة ضمن مؤشر (CAC All-tradable) خلال الفترة 2017-2019، حيث تم إجراء الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة، كما تم استخدام نماذج البانل لفحص تأثير جودة الأرباح المحاسبية على عوائد الأسهم، ولإجراء عملية التحليل الاحصائي تم الاستعانة ببرامج إحصائية هي: برنامج (Eviews.10) و(SPSS.24) و(STATA.11).

تقسيمات الدراسة

من أجل إنجاز الدراسة والإجابة على الإشكالية الرئيسية وتساؤلاتها الفرعية، تم تقسيم الدراسة إلى (03) فصول، بالإضافة إلى مقدمة وخاتمة.

- **الفصل الأول: الإطار النظري للدراسة**، تم التطرق إلى جودة الأرباح المحاسبية، والأسواق المالية تم عوائد الأسهم فالعلاقة النظرية بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم.

- **الفصل الثاني: منهج وأدوات الدراسة**، تم عرض الدراسات السابقة تم تقديم مكان إجراء الدراسة الميدانية، كما تم عرض الفرضيات ومتغيرات الدراسة ونماذج المستعملة في قياسها، إضافة إلى اختيار العينة وأسلوب تحليل البيانات.

- **الفصل الثالث: نتائج الدراسة ومناقشتها**، قمنا في هذا الفصل التطبيقي بالتحليل الوصفي للبيانات، تم اختبار الارتباط المتعدد للمتغيرات المستقلة، إضافة التحليل الاحصائي للبيانات، وفي الأخير مناقشة النتائج واختبار الفرضيات.

الفصل الأول

جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم

تمهيد:

تحتوي القوائم المالية على معلومات كمية ونوعية يمكن أن تستخدم كركيزة من قبل المستخدمين في اتخاذ القرارات المالية والاستثمارية، ويشكل رقم الربح المحاسبي المعلومة الأكثر أهمية في هذه القوائم باعتباره من أفضل مقاييس لتقييم أداء الشركة وأحد المؤشرات الهامة لتحديد سعر سهم الشركة في السوق المالي. في هذا المجال توجهت العديد من الدراسات المحاسبية والمالية إلى البحث في صفات المعلومات المحاسبية وبالتحديد جودة الأرباح المحاسبية من خلال محاولة إيجاد أساليب إحصائية مكملة أو بديلة لغرض تقدير مستويات جودة الأرباح المحاسبية، ومن جهة أخرى يعتبر العائد على السهم مؤشر لقياس المنفعة لمتخذ القرار، ومن هنا فإن وجود دليل على وجود علاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وبين عوائد الأسهم من شأنه توفير رؤى تمكن المستثمرين والمحللين من استخدام المعلومات المحاسبية في قراراتهم بشكل أفضل.

سنقوم من خلال هذا الفصل التطرق للعناصر التالية:

- جودة الأرباح المحاسبية، مفهومها، وأهميتها، والعوامل المؤثرة فيها، إضافة إلى تحليل مختلف المؤشرات المستخدمة لتقييمها.
- الأسواق المالية، والأوراق المالية.
- عوائد الأسهم وأشكالها.
- العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم

1-1 جودة الأرباح المحاسبية

1-1-1 الأرباح المحاسبية

تعتمد العديد من القرارات الاستثمارية بشكل كبير على القوائم المالية التي تصدرها الشركات، ويعد رقم صافي الربح هو العنصر الأكثر أهمية في تلك القوائم[1]، كما يعتبر الرقم الربح المفصح عنه في القوائم المالية من أهم الأرقام المحاسبية الذي يعتمد عليها المستخدمون سواءَ الداخليين أو الخارجيين في اتخاذ قراراتهم المختلفة. فمن داخل الشركة تعتمد الإدارة على رقم الربح المحاسبي في تحديد مكافئات العاملين وتحديد التوزيعات على المساهمين وغيرهما، أما من خارج الشركة فيعتمد المحللون والمستثمرون والمساهمون على رقم الأرباح مؤشرا عن أداء الشركة خلال الفترات الماضية، ومؤشرا أساسيا للتنبؤ بقدرات الشركة في المستقبل[2].

كما يعتبر صافي الربح مؤشر للقيمة المضافة للشركة والذي ينعكس على قيمة أسهمها، كما يعتبره العديد من متخذي القرارات البند الأكثر أهمية في القوائم المالية بالرغم من وجود العديد من العوامل التي قد تؤدي إلى إنخفاض مستوى جودة الأرباح كإدارة الأرباح وارتفاع نسبة المستحقات فيها، مما يؤدي إلى اتخاذ قرارات غير رشيدة من طرف مستخدمى القوائم المالية بسبب التركيز على حجم الأرباح دون التركيز على جودتها[3].

كما أن قياس الربح المحاسبي يحقق العديد من الأهداف كما يلي[4]:

- **مقياس لكفاءة وفعالية الإدارة:** يستخدم الربح المحاسبي كمقياس لتقييم كفاءة وفعالية الإدارة في استخدام موارد المؤسسة بشكل فعال لتحقيق أهدافها.

---

[1] عبد الزهرة كرار سليم، قياس مستوى جودة الأرباح المحاسبية ومدى تأثرها بمحددات هيكل الملكية ((دراسة تطبيقية في عينة من المصارف التجارية العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية))، مجلة المتنى للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 06، العدد 03، 2016، ص 135.

[2] شهيد رزان، عبس فاطمة محمد شريف، قياس التحفظ المحاسبي وبيان أثره في جودة الأرباح المحاسبية: دراسة تطبيقية على سوق دمشق للأوراق المالية، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات – فلسطين، العدد 42، 2017، ص 137.

[3] سامح محمد رضا رياض أحمد، أثر جودة المراجعة في جودة الأرباح وانعكاسها على التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية، المجلة الاردنية في إدارة الأعمال، المجلد 08، العدد 04، 2012، ص 737.

[4] حنان رضوان حلوة، بدائل القياس المحاسبي المعاصر: التضخم، تكلفة الاستبدال، القيمة البيعية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2003، ص ص 30-34.

- **أساس للضريبة:** تسعى غالبية الحكومات إلى مشاركة الأفراد والشركات في قسم هام من ربحهم الدوري بواسطة تحصيل الضرائب والتي تستند على الربح.

- **التنبؤ بالأرباح:** يساعد الربح المحاسبي المحقق على التنبؤ بالأرباح والتدفقات النقدية المستقبلية للشركة.

- **الاقتراض:** إن مقدرة الشركة على الاقتراض من المؤسسات المالية تتعلق إلى حد كبير بمركزها المالي وأرباحها المحققة وبإمكانية استمرارية هذه الأرباح في المستقبل.

- **الاستثمار واتخاذ القرارات:** للربح الحالي المحقق من قبل الشركة دور مهم في تقدير التدفقات النقدية المستقبلية مما يساعد في عملية المفاضلة بين الاستثمارات، كما يعتمد المستثمرون على رقم الربح المحقق لاتخاذ قرارات الاحتفاظ بأسهم الشركة أو بيعها أو شراء أسهم جديدة.

نظراً لأهمية الأرباح المحاسبية للمستثمرين والدائنين والموظفين والمحللين الماليين والعملاء والموردين وغيرهم، فمن المهم أن تكون القوائم المالية للشركة قادرة على إيصال المعلومات المالية بشكل فاعل وموثوق وفي الوقت المناسب، لكن إدارة الشركة عادةً ما تستغل الفرصة المتاحة من أجل تضليل مستخدمي القوائم المالية من خلال التلاعب بقيم الأرباح لتحقيق أهداف خاصة لها، طالما أن هناك إمكانية متوفرة لدى إدارة الشركة للتلاعب بالأرباح ضمن ما تسمح به السياسات والمعايير المحاسبية، فإن أرقام صافي الربح ستكون مضللة ولن تعكس الوضع الفعلي للشركة، وهذا ما سينتج عنه مجموعة من التبعات والانعكاسات والتي ستطال جميع مستخدمي القوائم المالية وخاصة المساهمين والدائنين والمستثمرين المحتملين[1].

1-1-2 مفهوم جودة الأرباح المحاسبية

على الرغم من تعدد الدراسات التي قامت بدراسة جودة الأرباح المحاسبية، إلا أنها تفاوتت فيما بينها في تحديد مفهوم واضح ومحدد ومتفق عليه لجودة الأرباح المحاسبية بين مستخدمي القوائم المالية،

[1] نور عبد الناصر ابراهيم، العواوودة حنان، إدارة الأرباح وأثرها على جودة الأرباح المحاسبية: دراسة اختيارية على الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 13، العدد 02، 2017، ص ص 162-163.

فهو مفهوم متعدد الأبعاد والأشكال، فاختلف الباحثون في تعريفها وفي طبيعة قياسها، وفي طبيعة المتغيرات المستخدمة كبدائل عن جودة الأرباح المحاسبية[1].

فمن وجهة واضعي المعايير مثل (مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكية FASB ومجلس معايير المحاسبة الدولية IASB) بحيث ذكر بأن " القوائم المالية التي تتضمن الأصول والمطلوبات والعوائد يجب أن تعكس الموقف الحقيقي لوحدة الأعمال وأن المعلومات المالية المقدمة من خلال تقارير الإبلاغ المالي يجب أن تكون مفيدة للمستثمرين، والدائنين والجهات ذات العلاقة الأخرى في تقييم الوحدة الاقتصادية ويمكن الإستناذ إليها في إتخاذ قرارات اقتصادية صحيحة"[2].

وهو ما أشار إليه كل من (Entwistle and Phillips, 2003) بتعريفهما لجودة الأرباح على أنها: "قدرة الأرباح على مقابلة الأهداف الأساسية من التقارير المالية" من خلال تقديم للمستثمرين والدائنين والمستخدمين الآخرين معلومات مفيدة لتقييم آفاق التدفق النقدي للشركة"[3].

وفي نفس الإطار عرف (أبوعلي وآخرون، 2011) جودة الأرباح المحاسبية بأنها الأرباح التي تتصف بالخصائص الرئيسية للمعلومات المحاسبية وهي الملاءمة والموثوقية، وتحقق أهداف الرئيسية للقوائم المالية بتمكين مستخدمي البيانات المالية من مستثمرين ومقرضين من إتخاذ القرارات[4].

فحسب هذه التعاريف تكون الأرباح ذات جودة عندما توفر معلومات مفيذة تساعد في تحقيق المنفعة لمتخذ القرار.

هناك من استخدم استمرارية الأرباح والقدرة على التنبؤ بها كمحدد لجودتها، حيث يرى (Richardson, 2003) أن تحقيق مفهوم جودة الأرباح أمر ممكن من خلال مدى قدرة الأرباح الحالية على الإستمرار في الفترات المستقبلية، فكلما تمتعت الأرباح باستمرارية أكبر فإن ذلك يشير إلى ارتفاع مستوى جودتها[5].

---

[1] عبد العال حسين أحمد علي، نموذج محاسبي مقترح لقياس جودة الدخل من منظور مدخل نفعية القرارات دراسة تطبيقية، رسالة دكتوراه (غير منشورة)، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 2012، ص 49.

[2] التميمي عباس حميد يحي، وجر استقلال جمعة، دور مؤشرات قائمة التدفقات النقدية في تقييم جودة الأرباح، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 95، العراق، 2013، ص 92.

[3] Entwistle Gary M, Fred Phillips, Relevance. Reliability. and the Earnings Quality Debate, Issues in Accounting Education, Vol 18, N° 01, 2003, p 85.

[4] أبوعلى سوزي، الدبعي مأمون، أبونصار محمد، أثر جودة الأرباح المحاسبية على تكلفة الاقتراض طبقًا لمعايير الإبلاغ المالي الدولية: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 07، العدد 03، 2011، ص 434.

[5] Richardson Scott, Earnings Quality and Short Seller, Accounting Horizons, Vol 17, 2003, p 49.

وعرف (Bellovary et al, 2005) جودة الأرباح المحاسبية على أنها قدرة الأرباح المفصح عنها في التعبير عن الأداء الحقيقي للشركة، والتنبؤ بالأرباح المستقبلية، مع التأكيد على أن ارتفاع جودة الأرباح يرتبط باستمرارية الأرباح وعدم تذبذبها[1].

أما (Dechow and Schrand, 2004) فاعتبر مفهوم جودة الأرباح أنها جزءًا مهمًا في عملية التحليل المالي، فالأرباح ذات الجودة العالية هي التي تعكس بذقة عمل الشركة الحالي وتعتبر مؤشر جيد لأداء التشغيلي في المستقبل وتكون مقياس مفيد لتقييم الشركة[2].

وبطريقة مشابهة أشار (Penman, 2003) إلى أن الأرباح تعتبر ذات جودة عالية إذا إحتوت على مؤشر جيد فيما يتعلق بالأرباح المستقبلية[3].

في حين يرى (Sloan, 1996) أن الأرباح تنقسم إلى تدفقات نقدية ومستحقات فإن جودة الأرباح تعني استمرارية التدفقات النقدية أكثر من استمرارية المستحقات[4].

في سياق مختلف، إرتكزت العديد من الدراسات في تعريفها لجودة الأرباح على ممارسات إدارة الأرباح بحيث، فحسب (Schipper and Vincent, 2003) فإن الأرباح التي يتم التلاعب بها من طرف الإدارة بشكل متعمد في عملية إعداد القوائم المالية لغرض الحصول على مكاسب خاصة تعتبر أرباح منخفضة الجودة[5].

وفي نفس الإتجاه عرف (Gregory, 2014) جودة الأرباح المحاسبية على أنها الأرباح التي تعلنها الشركة والتي تعكس الواقع الحقيقي للعمليات المالية في الشركة، والجوهر الاقتصادي للأنشطة التشغيلية وبدون تدخل الإدارة[6].

---

[1] Bellovary Jodi, Giacomino Don, Akers Michael, Earnings Quality: It's Time to Measure and Report, The CPA Journal, 2005, p 32.

[2] Dechow Patricia, Schrand Catherine, Earnings Quality, The Research Foundation of CFA Institute, 2004, p 5.

[3] خريس لوجين رزق، العوامل المؤثرة على جودة الأرباح المحاسبية: دراسة مقارنة بين الشركات المساهمة العامة الأردنية المتعاملة وفقًا للشريعة الإسلامية والشركات المساهمة الأخرى، رسالة ماجستير (غير منشورة)، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة اليرموك، الأردن، 2017، ص 29.

[4] حمدان علام محمد موسى، العوامل المؤثرة في جودة الأرباح: دليل من الشركات الصناعية الأردنية، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد 20، العدد 01، 2012، ص 268.

[5] Farinha Jorge, Moreira Jose Antonio, Dividends and Earnings Quality: The Missing Link?, Working Paper, Faculty of Economics, University of Porto, 2007, p 12.

[6] شهيد رزان، عبس فاطمة محمد شريف، مرجع سبق ذكره، ص 137.

كما عرف (Hassanzedeh et al, 2013) جودة الأرباح المحاسبية على أنها دالة للإختلاف بين الأرباح المحاسبية المسجلة والأرباح الاقتصادية للشركة، هذا الإختلاف ينتج من التسجيل والقياس للأحداث المالية إستنادًا على المبادئ المحاسبية المقبولة التي قد تتأثر بأحكام وتقديرات من قبل الإدارة[1].

كما تناول العديد من الباحثين مجموعة من التعاريف البديلة لجودة الأرباح كما يلي[2]:

- **التحفظ (Conservatism):** يتم التحفظ على جودة الأرباح العالية بشكل غير مبالغ فيه في ضوء التطورات المستقبلية.
- **الربح الاقتصادي (Economic Earnings):** تكون الأرباح ذات جودة عالية عندما تعكس الأرباح الناتجة التغير في قيمة الأصول.
- **الإستمرارية أو الإستدامة (Persistence or Sustainability):** تكون الأرباح عالية الجودة عندما يكونمن المتوقع أن تتكرر وتدوم، وتكون مقياسًا جيدًا للمستوى المتوقع للأرباح في السنوات المستقبلية.
- **الثبات (Stability):** تتصف الأرباح ذات الجودة العالية بالثبات عبر السنوات.
- **القابلية للتنبؤ (Predictability):** الأرباح ذات الجودة العالية قابلة للتنبؤ بالأرباح المستقبلية.
- **العلاقة بالتدفقات النقدية (Relation to cash flows):** تكون الأرباح ذات الجودة العالية على علاقة قوية بالتدفقات النقدية الماضية والحالية والمستقبلية.

وبناءًا على التعاريف السابقة تمكن الباحث بتحديد الأبعاد المختلفة لمفهوم جودة الأرباح المحاسبية في الشكل التالي:

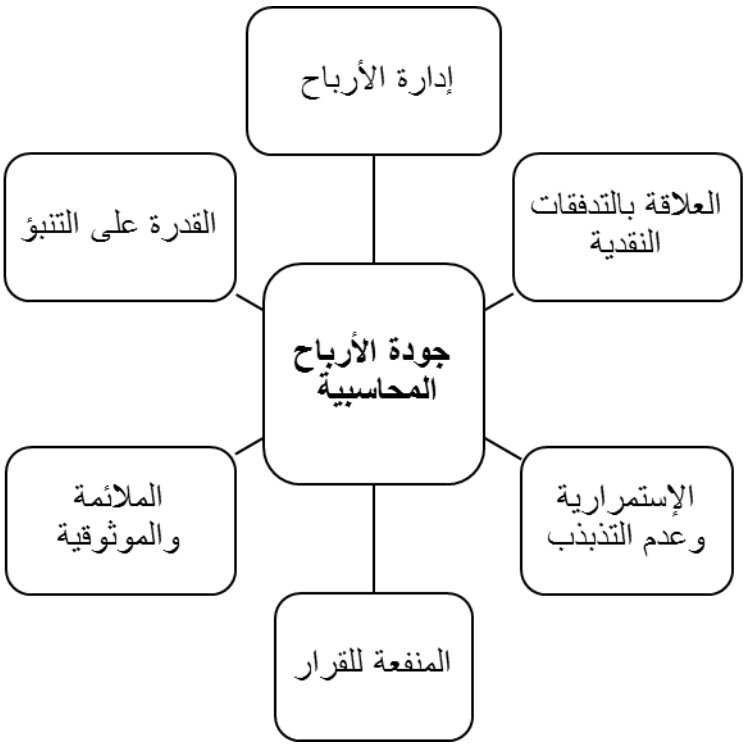
---

[1] Hassanzedeh Rasool Baradaran, Nahandi Youness Badavare, Khosravanian Masome, Lalepour Mina, Studying the effect of management ability on profit quality in Stock Exchange in Iran, Life Science Journal, Vol 10, N°03,2013, p 76.

[2] أنظر:

- عفيفي هلال عبد الفتاح السيد، العلاقة بين هيكل الملكية وجودة الأرباح دراسة اختيارية في البيئة المصرية، مجلة التجارة والتمويل، العدد 02، مصر، 2011، ص ص 183-184.
- على أيمن صابر سيد، نموذج مقترح لقياس جودة الأرباح في شركات التأمين التعاوني بالمملكة العربية السعودية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، العدد 04، مصر، 2014، ص 100.

الشكل (1-1): الأبعاد المختلفة لمفهوم جودة الأرباح المحاسبية.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التعاريف السابقة.

وفي ظل ما سبق يمكن تعريف جودة الأرباح المحاسبية على أنها الأرباح الفعلية المحققة التي تتمتع بالاستمرارية ولها القدرة على التنبؤ بالأرباح المستقبلية والخلو من ممارسات إدارة الأرباح، مما يسمح باتخاذ القرارات الرشيدة.

1-1-3 أهمية جودة الأرباح المحاسبية

تستمد جودة الأرباح أهميتها من أهمية الأرباح نفسها إذ أن أرباح الشركة تعتبر ركيزة أساسية في عملية اتخاذ القرارات المالية والاستثمارية والقرارات الأخرى المتعلقة بتقييم أداء المديرين والوضع المالي للشركة من قبل المساهمين إضافةً إلى استخدامها كمؤشر على توزيعات الأرباح، ومما زاد من أهمية جودة الأرباح هو الانهيارات الاقتصادية الكبيرة التي لحقت بالعديد من كبرى الشركات العالمية[1].

[1] المشهداني بشرى نجم عبد الله، حميدا أنمار محسن، قياس ممارسة التحفظ المحاسبي في الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 20، العدد 78، العراق، 2014، ص 369.

1-1-3-1 أهمية جودة الأرباح بالنسبة للشركة

تعتبر جودة الأرباح المحاسبية مقياس لمدى كفاءة الإدارة في توظيف واستخدام الموارد المتاحة لها، كما أنها تعود بالنفع على الشركة من خلال زيادة قيمة أسهمها السوقية وبالتالي زيادة قيمة الشركة في السوق، كما يتم التخطيط للحوافز والمكافآت على أساس الأرباح[1].

1-1-3-2 أهمية جودة الأرباح بالنسبة لمستخدمي القوائم المالية

في هذا المجال أشار العديد من الباحثين في حقول المحاسبة إلى أهمية جودة الأرباح بالنسبة لمستخدمي القوائم المالية، بحيث واعتمادًا على مبدأ منفعة القرار الذي اعتمده مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) يرى المجلس" بأن جودة الأرباح تهم أولئك الذين يستخدمون القوائم المالية لغرض التعاقد واتخاذ القرارات الاستثمارية" [2]، وفي نفس الاتجاه يمكن إيجاز أهمية جودة الأرباح بالنسبة لمستخدمي القوائم المالية من خلال العناصر التالية[3]:

- تعتبر جودة الأرباح المحاسبية من أهم مصادر المعلومات بالنسبة للمستثمرين والمحللين بحيث تسمح في تقييم أداء ومخاطر الشركة.
- توجد علاقة طردية بين جودة الأرباح المحاسبية وبين نوعية النظام المحاسبي المطبق ومدى التزامه بالمعايير المحاسبية، ولهذا تعتبر جودة الأرباح المحاسبية مؤشر مباشر لتقييم جودة معايير المحاسبية المطبقة في الشركة.
- تبين الأرباح مدى قدرة الشركة على سداد ديونها، وبالتالي استمرار علاقة الدائنين والمقرضين بالشركة مستقبلاً.
- توجد علاقة بين جودة الأرباح وإدارة الشركة، من خلال اهتمام إدارة الشركة بتحقيق أرباح تتسم باستمرارية وبقدرة تنبؤية جيدة.
- يهتم المستثمرون الحاليين والمحتملين بشكل كبير بقدرة الشركات على توزيع الأرباح واستمرارية هذه التوزيعات ومقدارها، مما يشير إلى وجود علاقة بين جودة الأرباح وتوزيع الأرباح.

---

[1] حسين على ابراهيم، على آلاء غالب، أثر الخصائص التنظيمية للمصارف في جودة الأرباح المحاسبية دراسة تجريبية في العراق، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 03، العدد 43، العراق، 2018، ص 5.

[2] Schipper Katherine, Vincent Linda, Earnings Quality, Journal of Accounting horizons, Supplement, Vol 17, 2003, p 98.

[3] باكر ابراهيم الصديق، سهير محمد سليمان، تكلفة الاقتراض وأثرها على جودة الأرباح المحاسبية في شركات المساهمة العامة، مجلة كلية التجارة العلمية جامعة النيلين، المجلد 03، العدد 03، السودان، 2016، ص 141.

1-1-3-3 أهمية جودة الأرباح بالنسبة لسوق الأوراق المالية

لجودة الأرباح تأثير مباشر على سوق الأوراق المالية حيث أظهرت دراسة (Bhattacharya et al, 2003) عن وجود ثلاثة مسارات لجودة الأرباح تؤثر من خلالها على سوق الأوراق المالية[1]:

- تساعد المستثمرين على التمييز بين الاستثمارات الجيدة والسيئة مما تجعله يقلل من مخاطر التقدير، وبالتالي تنخفض تكلفة رأس المال وحقوق الملكية.

- تساعد المستثمرين أيضا على التمييز بين المديرين الجيدين والسيئين والذي من شأنه تخفيض تكاليف الوكالة، وبالتالي تكلفة حقوق الملكية.

- انخفاض جودة الأرباح من خلال انخفاض الاتصال بين الأرباح المحاسبية والاقتصادية يؤدي إلى زيادة مشكلة الاختيار العكسي لمقدمي السيولة للسوق، مما يزيد من تكلفة التعامل، والذي يجعل المستثمرين يطالبون بعوائد أعلى من تكلفة حقوق الملكية للتعويض.

1-1-3-4 أهمية جودة الأرباح بالنسبة للجهات الحكومية

تساعد جودة الأرباح المحاسبية الجهات الحكومية في تحديد مقدار الضرائب المستحقة على الشركة من خلال تحديد مقدار الربح الخاضع للضريبة، مما يسهم في زيادة الحصيلة الضريبية والحد من ظاهرة التهرب الضريبي[2].

1-1-4 العوامل المؤثرة في جودة الأرباح المحاسبية

خلصت العديد من الدراسات إلى ستة مجموعات أساسية كعوامل مؤثرة في جودة الأرباح المحاسبية يمكن تناولها كما يلي[3]:

1-1-4-1 خصائص الشركة

تتباين علاقة جودة الأرباح مع خصائص الشركة حسب بيئة الدراسة ونوعية الخصائص المختارة، والقطاع التي تنتمي إليه الشركة، وقد تتضمن على سبيل المثال كل من:

1-1-4-1-1 المعايير المحاسبية التي تطبقها الشركة

معايير محاسبية أكثر صرامة من شأنها أن تحد من ممارسات إدارة الأرباح مما يزيد من جودة

---

[1] Bhattacharya Utpal, Daouk Hazem, Welker Michael, The World Price of Earnings Opacity, The Accounting Review, Vol 78, N° 03, 2003, p 644.

[2] حسين على ابراهيم، على آلاء غالب، مرجع سبق ذكره، ص 6.

[3] المرجع السابق، ص ص 6-7.

الأرباح[1].

1-1-4-1-2 أداء الشركة

حيث تشير معظم الدراسات أن الشركات التي تعمل بأداء ضعيف عادةً ما تستخدم أساليب محاسبية لتحسين أرباحها وبالتالي تعد جودة أرباحها منخفضة[2].

1-1-4-1-3 حجم الشركة

يعتبر حجم الشركة من بين أهم خصائص الشركة تأثيرًا على جودة الأرباح، وذلك لتمتع شركات كبيرة الحجم بمزايا وفورات الحجم، كما أظهرت بعض الدراسات أن الشركات كبيرة الحجم عادةً ما تتميز بجودة الأرباح[3].

1-1-4-1-4 دائنو الشركة

إن الالتزامات التعاقدية التي تنشأ بين المقرض والمقترض هي في الأصل عبارة عن حماية للمقرض وتشكل قيود على المقترض ولها دور في التأثير على جودة الأرباح، فقد يلجأ المديرون إلى التلاعب بالأرباح لتجنب المشاكل التعاقدية[4].

1-1-4-1-5 النمو في استثمارات الشركة

الشركات ذات النمو العالي لها فرص استثمارية عالية تمتاز غالبًا بمستحقات عالية يصعب الرقابة عليها، مما يعطي فرصة للمديرين للتلاعب بالأرباح، كما أنها قد تحتاج إلى تمويل خارجي ما يدفعها إلى تحسين في جودة أرباحها بهدف الاستفادة من تكلفة أقل لرأس المال[5].

---

[1] Ewert Ralf, Wagenhofer Alfred, Economic Effects of Tightening Accounting Standards to Restrict Earnings Management, The Accounting Review, Vol 80, N° 04, 2005, p 1109.

[2] حمدان مأمون، العقله وائل ابراهيم، تقييم مستوى جودة الأرباح المحاسبية في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية –دراسة تطبيقية خلال الفترة 2011–2015، مجلة جامعة البعث، المجلد 39، العدد 79، سوريا، 2017، ص 100.

[3] زلوم نضال عمر، نموذج مقترح لقياس استخدام المعلومات المحاسبية للتنبؤ باستمرارية الأرباح كأداة لجودتها، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 11، العدد 03، الأردن، 2015، ص 624.

[4] الشاهد ريما محمود، أثر هيكل الملكية وخصائص الشركات على جودة الأرباح (دراسة اختبارية على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية)، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 14، العدد 03، الأردن، 2018، ص 450.

[5] الشاهد ريما محمود سليمان، العناتي رضوان محمد، أثر هيكل الملكية وخصائص الشركات على جودة الأرباح (دراسة اختبارية على قطاع التأمين الأردني)، مجلة الزرقاء للبحوث والدراسات الانسانية، المجلد 17، العدد 01، الأردن، 2017، ص 20.

1-1-4-1-2 ممارسات إعداد التقارير المالية

إن الأساليب المحاسبية وتشمل التقديرات المرتبطة بها وتطبيق البيانات وإعداد التقارير المرحلية والأساليب التي تستند إلى القواعد والمبادئ المحاسبية جميعها سمات أساسية لممارسات إعداد التقارير المالية والتي تؤثر في جودة الأرباح[1].

1-1-4-3 حوكمة الشركات

حيث أتبثت دراسة (صالح، 2010) وجود علاقة بين جودة الأرباح وبين كل من نسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة لأسهم الشركة وحجم مجلس الإدارة واستقلالية مجلس الإدارة[2].

1-1-4-4 مدققي الحسابات

لمدققي الحسابات أثر في جودة الأرباح، بحيث أن الاهتمام بجودة لجنة التدقيق وتمتعها بالاستقلالية والخبرة يساهم في تحسين جودة الأرباح[3]، كما أن الشركات التي تستخدم مدققين خارجيين متخصصين مهنيا ومن مكاتب تدقيق ذات الجودة العالية تتمتع بجودة أرباح مرتفعة[4].

1-1-4-5 حوافز سوق الأسهم

تعتبر حوافز سوق الأسهم عامل مؤثر محتمل في جودة الأرباح من خلال التأثير على الخيارات المحاسبية للشركة، إذ أنه في الفترات التي يرتفع فيها سعر السهم فإن محدد التكلفة/ المنفعة للخيارات المحاسبية يتغير، من شأنه زيادة الفائدة المرتبطة بسعر السهم أن تزيد من مزايا خيارات المحاسبة الانتهازية وبالتالي فإن الخيارات المحاسبية للشركة وجودة أرباحها قد تختلف باختلاف حوافز سوق الأسهم[5].

---

[1] عوض أمال محمد محمد، تحليل العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وظاهرة عدم تماثل المعلومات وأثرها على تكلفة رأس المال، مجلة الفكر المحاسبي، المجلد 15، العدد 02، مصر، 2011، ص ص 15-16.

[2] صالح رضا إبراهيم، العلاقة بين حوكمة الشركات وجودة الأرباح أثرها على جودة التقارير المالية في بيئة الأعمال المصرية دراسة نظرية وتطبيقية، مجلة التجارة والتمويل (كلية التجارة –جامعة طنطا-) مصر، العدد 02، مصر، 2010، ص 423.

[3] عبيد فداء عدنان، أكبر يونس عباس، جودة الأرباح وتأثيرها في القوائم المالية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 48، 2016، ص 254.

[4] المعيني سعد سلمان عواد، زياد هدى سلمان، تأثير جودة الأرباح على القيمة الحقيقية للأسهم وقيمة الشركة دراسة تحليلية في عينة من الشركات الصناعية العراقية المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة التقني، المجلد 29، العدد 01، العراق، 2016، ص 199.

[5] Dechow Patricia, Ge Weili, Schrand Catherine, Understanding earnings quality: A review of the proxies their determinants and their consequences, Journal of Accounting and Economics, Vol 50, 2010, p 384.

1-1-4-6 عوامل خارجية

أدلة كبيرة تشير إلى أن مجموعة من العوامل الخارجية لها تأثير في جودة الأرباح المحاسبية، فاللوائح الضريبية والتنظيم الضريبي والعمليات السياسية ترتبط بالخيارات المحاسبية ومن تم يكون لها تأثير محتمل على جودة الأرباح المحاسبية[1].

إضافة إلى هذا يرى الباحث أنه هناك العديد من العوامل الأخرى والتي من شأنها التأثير على جودة الأرباح المحاسبية:

- المنافسة، الضغوطات وتوقعات المساهمين والمحللين، المعاملات الغير قانونية، الترقيات، الضغوطات النفسية، مشاكل القياس.
- قدرة وفعالية النظام المحاسبي المطبق في قياس الأداء الحقيقي الفعلي للشركة.
- قواعد الشريعة الإسلامية: حيث أشارت كل من دراسة (Ismail et al, 2015) ودراسة (Farooq and Abdelbari, 2015) الى أن الشركات التي تطبق قواعد الشريعة الإسلامية، تمتلك جودة أرباح أعلى مقارنة مع الشركات الأخرى، فالشريعة الإسلامية تنص على الشفافية والعدالة والوضوح وتحرم الربا والغش، وبالتالي فتطبيق الشريعة الإسلامية يعتبر أداة فعالة للسيطرة والرقابة على الأعمال.

1-1-5 مقاييس جودة الأرباح المحاسبية

تعتبر جودة الأرباح المحاسبية مفهوم متعدد الأبعاد، ولذلك يكون من الصعب قياسه وقد تطرق الباحثون إلى مجموعة من المقاييس يمكن استخدامها لتحديد مستوى جودة الأرباح، ويرجع ذلك إلى اختلاف في وجهات نظر مستخدمي القوائم المالية نتيجة لاختلاف في أهدافهم من استخدام تلك القوائم ومن تم الاختلاف في المقاييس المستخدمة[2]، حيث أشارت دراسة (Francis et al, 2004) إلى سبعة مقاييس لجودة الأرباح وصفتها بأنها سمات للأرباح منها من هو على أساس محاسبي Accounting-based Earnings Attributes والمتمثلة في جودة المستحقات والاستمرارية والقدرة على التنبؤ وتمهيد الأرباح، ومنها من هو على أساس سوقي Market-based Eanings Attributes والمتمثلة في القيمة الملائمة والتوقيت الملائم والتحفظ المحاسبي[3].

---

[1] Ibid, p 385.

[2] عبيد راوية رضا، قياس وتفسير العلاقة بين خصائص الوحدة الاقتصادية وجودة الأرباح المحاسبية: دراسة تطبيقية في الشركات السعودية، مجلة الفكر المحاسبي، المجلد 21، العدد 02، مصر، 2017، ص 697.

[3] Francis Jennifer, Lafond Ryan, Olsson Per M, Schipper Katherine, Costs of Equity and Earnings Attributes, The Accounting Review, Vol 79, N° 04, 2004, p 972.

كما قامت دراسة (Schipper and Vincent, 2003) بتقسيم مقاييس جودة الأرباح المحاسبية إلى أربعة فئات هي[1]:

أولا- مقاييس جودة الأرباح المشتقة من السلاسل الزمنية

وتتضمن ما يلي:

- الاستمرارية (Persistence)

يشير مفهوم الاستمرارية إلى مدى ارتباط الأرباح المحاسبية الحالية بالأرباح المحاسبية المستقبلية، وينظر إلى الأرباح المستمرة على أنها أرباح عالية الجودة[2].

- القدرة التنبؤية (Predictability)

تعرف القدرة التنبؤية للأرباح المحاسبية بقدرة الأرباح على تحسين قدرة مستخدمي القوائم المالية على التنبؤ بالعناصر ذات العلاقة باهتماماتهم، وبالتالي كلما زادت قدرة الأرباح على التنبؤ كلما تمتعت بجودة أعلى.

- تباين الأرباح (Variability)

تباين الأرباح هو مدى التقلب والتذبذب في الأرباح المحاسبية، بحيث كلما زاد تباين الأرباح انخفضت جودتها، وذلك لوجود تقلبات كبيرة في الأرباح من سنة لأخرى، وعادةً ما يتم التأثير على التباين في الأرباح من خلال[3]:

أ- تمهيد الدخل (Smoothness)

إن تمهيد الدخل يعتبر أحد العوامل المحفزة التي تقوم بها الإدارة بهدف تقليل التباين وبالتالي زيادة جودة الأرباح، ويمكن قياس تمهيد الدخل من خلال نسبة تذبذب في الأرباح المحاسبية إلى نسبة

---

[1] Schipper Katherine, Vincent Linda, Op.Cit, pp 99-102

[2] رشوان عبد الرحمن محمد سليمان، قياس أثر الممارسات المحاسبية الخاطئة لظاهرة عدم تماثل المعلومات وانعكاساته على جودة الأرباح المحاسبية، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، العدد 11، الجزائر، 2017، ص 418.

[3] الشرقطلي هدى محمد، أثر التحفظ المحاسبي وعدم تماثل المعلومات على جودة الأرباح المحاسبية وقيمة الشركة السوقية: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في البورصة عمان عن الفترة (2006-2013)، رسالة دكتوراه، كلية المال والأعمال، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، الأردن، 2015، ص ص 51-52.

التذبذب في التدفقات النقدية التشغيلية، ويكون ذلك من خلال احتساب نسبة الانحراف المعياري لصافي الأرباح إلى الانحراف المعياري للتدفق النقدي التشغيلي[1].

ب- التحفظ (Conservativeness)

عادةً ما يعتبر التحفظ أحد العوامل المؤثرة على جودة الأرباح، وذلك بالرغم من وجود اختلاف بين الباحثين في اتجاه هذا التأثير، بحيث يقترح بعض الباحثين مثل (Bernstein et al, 1998) أن تأثير التحفظ إيجابي على جودة الأرباح، في حين يعتقد باحثون آخرون مثل (Sen, 2005) أن التأثير التحفظ سلبي على جودة الأرباح إذ أنه قد تختار الإدارة الإفصاح عن أرباح منخفضة وذات جودة أقل أو تلجأ لتخفيف أثر التحفظ للفترة الحالية من أجل تحسين جودة الأرباح المعلنة.

ثانيا- مقاييس جودة الأرباح المشتقة من العلاقة بين الدخل والمستحقات النقدية

تضم هذه الفئة أربعة مداخل فرعية هي:

- نسبة النقد من العمليات التشغيلية إلى الدخل

هذا المقياس يعتمد على تضييق الفجوة بين هذين المتغيرين، حيث تعد الأرباح ذات جودة عالية كلما قل الفرق بين النقد من العمليات التشغيلية والدخل[2].

- التغيرات في إجمالي المستحقات

هو عبارة عن مقياس مبسط لجودة الأرباح يقيس التأثير العكسي للتقديرات والأحكام الشخصية التي تتضمنها المستحقات إلى إجمالي المستحقات[3].

- التقديرات المباشرة للمستحقات الاختيارية باستخدام الأسس المحاسبية

يعتمد هذا المقياس على أسس المحاسبة لفصل المستحقات إلى مكونات غير اختيارية وأخرى اختيارية، إذ أن المستحقات الغير اختيارية تنشأ من العمليات التي تمت خلال الفترة الحالية وهي طبيعية،

---

[1] علقم محمد أحمد، تطوير نموذج لتقييم جودة الأرباح المعلنة في التقارير المالية للشركات المساهمة العامة الأردنية وعلاقتها بخصائص الشركات ومكاتب تدقيق الحسابات، رسالة دكتوراه، كلية الدراسات الادارية والمالية العليا، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، عمان، 2005، ص 86.

[2] المعيني سعد سلمان عواد، قياس جودة الأرباح في المصارف التجارية "دراسة تحليلية لعينة من حسابات المصارف التجارية العراقية"، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 17، العدد 64، العراق، 2011، ص 100.

[3] السجاعي محمود محمود إبراهيم، جمعة غادة محمد إبراهيم، الغندور مصطفى عطية السيد، أثر جودة الأرباح المحاسبية على تكلفة رأس المال: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، المجلة المصرية للدراسات التجارية، المجلد 41، العدد 02، مصر، 2017، ص 313.

أما المستحقات الاختيارية فهي تنشأ من العمليات التي تمت أو من المعالجات المحاسبية المختارة من أجل إدارة الأرباح، وبالتالي كلما زادت المستحقات الاختيارية التي تعكس إدارة الأرباح كلما دل دلك على انخفاض في جودة الأرباح[1].

- التقدير المباشر لعلاقات المستحقات مع النقد

أساس مفهوم العلاقة بين المستحقات والتدفقات النقدية في جوانب العلاقة بين الدخل إلى النقد متجنب العديد من المشاكل المتعلقة بأساسيات المحاسبة، ويركز هذا الجزء على قياس خطأ التقدير من قبل الإدارة وهو يعتبر مقياس عكسي لجودة الأرباح.

ثالثا- مقاييس جودة الأرباح المشتقة من الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية

على أساس هذه المقاييس تتصف الأرباح بالجودة إذا توفرت فيها الخصائص النوعية الرئيسية للمعلومات المحاسبية وهي الملائمة والموثوقية، وقد بينت العديد من الدراسات نماذج لقياس خصائص جودة المعلومات المحاسبية، وسنذكر بعض النماذج لقياس تلك الخصائص كالآتي[2]:

أ- الملائمة

وتتضمن ما يلي:

- القدرة التنبؤية

وقد تم تصنيفها سابقا في الفئة الأولى

- التغذية العكسية

قيمة التغذية العكسية للأرباح تشير إلى قدرة الأرباح الحالية لتغيير توقعات الأرباح المستقبلية، وتقاس بالفرق بين أخطاء التنبؤ بأرباح السنة القادمة قبل وبعد الأخذ بالاعتبار أرباح السنة الحالية.

- التوقيت المناسب

التوقيت المناسب يعد خاصية مهمة لجودة الأرباح لأن المعلومات في الوقت المناسب تعد مفيدة، ويتم قياسه باستخدام الانحدار العكسي للأرباح على عوائد الأسهم، حيث كلما زادت قيمة الارتباط فإن ذلك يعد مؤشرًا جيدًا للتوقيت المناسب.

---

[1] حمدان مأمون، العقله وائل ابراهيم، مرجع سبق ذكره، ص 98.

[2] أنظر:

- عبد الزهرة كرار سليم، مرجع سبق ذكره، ص ص 141-142.
- حسين على ابراهيم، على آلاء غالب، مرجع سبق ذكره، ص ص 8-9.

ب- الموثوقية

وتتضمن ما يلي:

- صدق التمثيل

تقاس من خلال خلو الأرباح المعلن عنها من ممارسات إدارة الأرباح، إذ أن انخفاض إدارة الأرباح يعني ارتفاع التمثيل الصادق للأرباح أي أن مقاييس إدارة الأرباح مقاييس عكسية لصدق التمثيل.

- الموضوعية

تقاس من خلال اقتراب الأرباح للنقد، وذلك بقسمة صافي الربح على التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية، ومنه كلما انخفضت النسبة فهذا مؤشر على اقتراب الربح المحاسبي من النقد وبالتالي الموضوعية لكون التدفقات النقدية غير خاضعة لتقديرات الإدارة وللسياسات المحاسبية.

- الحيادية

تقاس حيادية الأرباح من خلال تجنب الإدارة الإبلاغ عن الخسائر أو الانخفاض في الأرباح أي عدم إدارة رقم الربح المعلن عنه بغرض تحقيق هدف من أهداف الإدارة.

رابعا- مقاييس جودة الأرباح المشتقة من القرارات التنفيذية

ترتكز هذه المقاييس على دوافع وخبرات معدي القوائم المالية والمدققين، حيث ترتبط جودة الأرباح بعلاقة عكسية مع حجم الاجتهادات والتقديرات ومتطلبات التنبؤ لمعدي القوائم المالية، أي أن الجودة تنخفض مع زيادة الاجتهادات والتقديرات في الأرقام المفصح عنها.

كما أن لجودة الأرباح علاقة عكسية مع مدى استفادة معدي القوائم المالية من مزايا متطلبات الإفصاح المالي لممارسة أحكام وضع التقديرات والتنبؤات[1].

فيما يتناول الباحث بشيء من التفصيل شرح لبعض مقاييس جودة الأرباح المحاسبية من خلال التطرق لبعض النماذج التي تم استخدامها من قبل الدراسات السابقة لتحديد مستوى الجودة.

1-1-5-1 استمرارية الأرباح (Earnings Persistence)

اعتمدت دراسة (Altamuro and Beatty, 2006) على استمرارية الأرباح كمقياس لجودتها، وتشير الاستمرارية إلى مدى ارتباط الأرباح الحالية بالأرباح المستقبلية[2]، وبما أن الأرباح تنقسم إلى تدفقات نقدية

---

[1] الشرقطلي هدى محمد، مرجع سبق ذكره، ص 53.

[2] Altamuro Jennifer, Beatty Anne, Do Internal Control Reform Improve Earnings Quality?, Working Paper, 2006, pp 14-15, Available from: https://care-mendoza.nd.edu/assets/152374/, date of access: 17/06/2020.

ومستحقات فإن جودة الأرباح تعني استمرارية التدفقات النقدية أكثر من المستحقات[1].

1-1-5-1-1 نموذج (Kormendi and Lipe, 1987)

لقد وضع (Kormendi and Lipe, 1987) مقياس لاستمرارية الأرباح، حيث أن أرباح السنة الحالية هي دالة لأرباح السنة السابقة، ويتم قياس استمرارية الأرباح باستخدام المعادلة التالية[2]:

$$\frac{Earn_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \lambda_0 + \lambda_1 \frac{Earn_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t}$$

حيث أن:

$Earn_{i,t}$: صافي أرباح الشركة (i) خلال الفترة (t).

$Earn_{i,t-1}$: صافي أرباح الشركة (i) خلال الفترة (t-1).

$A_{i,t-1}$: مجموع أصول الشركة (i) في نهاية الفترة (t-1).

λ_0: ثابت معادلة الانحدار.

λ_1: مؤشر استمرارية الأرباح.

$\varepsilon_{i,t}$: الخطأ العشوائي المقدر.

يتم تقدير معادلات انحدار لكل شركة ولكل سنة على حدا، باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS)، يتم تقدير معامل الانحدار (λ_1) والذي يعبر عن استمرارية الأرباح، فإذا كانت قيمة المعامل قريبة أو أكبر من (1) فهذا يشير إلى استمرارية عالية للأرباح، في حين إذا كانت قيمة معامل قريبة من (0) فهذا يشير إلى استمرارية ضعيفة للأرباح، وبالتالي انخفاض جودة الأرباح المحاسبية[3].

2-1-5-1-1 نموذج (Richardson et al, 2005)

استخدم (Richardson et al, 2005) مقياس استمرارية التدفقات النقدية والمستحقات لقياس جودة الأرباح، ويقوم هذا النموذج بالمقارنة بين استمرارية التدفقات النقدية في الأرباح وبين استمرارية

---

[1] نور عبد الناصر ابراهيم، العواوودة حنان، مرجع سبق ذكره، ص 167.

[2] بوسنة حمزة، العوامل المؤثرة في جودة الأرباح المحاسبية من منظور ممارسات إدارة الأرباح: دراسة عينة من المؤسسات الاقتصادية الفرنسية المدرجة بالبورصة، رسالة دكتوراه (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح- ورقلة، الجزائر، 2018، ص 41.

[3] نفس المرجع السابق.

المستحقات في الأرباح، ويمكن توضيح ذلك كما يلي[1]:

$$ROA_{i,t+1} = y_0 + y_1(ROA_{i,t} - TACC_{i,t}) + y_2\ TACC_{i,t} + \varepsilon_{t+1}$$

حيث أن:

$ROA_{i,t+1}$: معدل العائد على أصول الشركة (i) خلال الفترة (t+1).

Y_1: معامل استمرارية التدفقات النقدية.

Y_0: معامل استمرارية المستحقات.

$TACC_{i,t}$: المستحقات الكلية للشركة (i) خلال الفترة (t).

$\varepsilon_{i,t}$: الخطأ العشوائي.

ويمكن إعادة كتابة المعادلة كالتالي:

$$ROA_{i,t+1} = y_0 + y_1\ ROA_{i,t} + (y_2 - y_1)\ TACC_{i,t} + \varepsilon_{i,t+1}$$

$$ROA_{i,t+1} = p_0 + p_1\ ROA_{i,t} + p_2\ TACC_{i,t} + \varepsilon_{i,t+1}$$

حيث أن:

$p_2 = (y_2 - y_1)$ ، $p_1 = y_1$

ومن خلال هذه المعادلة إذا كانت نتيجة التقدير تظهر أن $p_1 \succ p_2$ فهذا يعني أن استمرارية التدفقات النقدية أكبر من استمرارية المستحقات، وبالتالي ارتفاع جودة الأرباح[2].

1-1-5-2 القدرة التنبؤية للأرباح (Earnings Predictability)

تعد خاصية القدرة التنبؤية للأرباح من الخصائص الهامة لجودة الأرباح المحاسبية التي تلقى اهتمامًا كبيرًا من قبل مستخدمي القوائم المالية، كما تشكل أحد الخصائص الفرعية لخاصية ملاءمة المعلومات المحاسبية، ويمكن التعبير عن القدرة التنبؤية للأرباح باستخدام الجذر التربيعي لتباين خطأ التقدير Estimated arror variance في نموذج (Komendi and Lipe, 1987) على النحو التالي[3]:

[1] Richardson Scott, Sloan Richard, Soliman Mark, Tuna Irem, Accrual reliability, earnings persistence and stock prices, Journal of Accounting and Economics, Vol 39, N° 03, 2005, p 457.
[2] Ibid, p 457.
[3] حسين محمد ابراهيم محمد، قياس وتحليل تأثير التحفظ في التقارير المالية على جودة الأرباح المحاسبية: دراسة تطبيقية، رسالة دكتوراه، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مصر، 2013، ص ص 99-100.

$$Pred_{i,t} = \sqrt{\delta^2(\varepsilon_{i,t})}$$

حيث أن:

$Pred_{i,t}$: القدرة التنبؤية لأرباح الشركة (i) خلال الفترة (t).

$\delta^2(\varepsilon_{i,t})$: تباين الخطأ العشوائي المقدر للشركة (i) خلال الفترة (t).

كلما كانت قيمة الجذر التربيعي لتباين الخطأ العشوائي كبيرة يعد ذلك مؤشرًا على **انخفاض** القدرة التنبؤية للأرباح ومن تم انخفاض جودة الأرباح المحاسبية[1].

1-1-5-3 جودة المستحقات (Accruals Quality)

تعبر المستحقات عن الفجوة بين صافي الربح والتدفقات النقدية التشغيلية، كما يشير (Yaari and Ronen, 2008) إلى أن المستحقات تنشأ عندما يكون هناك تباين بين توقيت حدوث التدفقات النقدية وتوقيت الاعتراف المحاسبي بالعمليات والأحداث التي تقوم بها الشركة، وتنقسم المستحقات إلى[2]:

أ- المستحقات غير الاختيارية (Non-Discretionary Accruals)

وتنشأ نتيجة المعاملات التي تقوم بها الشركة، وهذا نظراً لمستوى أدائها واستراتيجياتها واتفاقياتها والعوامل الاقتصادية الأخرى.

ب- المستحقات الاختيارية (Discretionary Accruals)

تنشأ نتيجة قيام المسيرون بالاختيار بين البدائل والسياسات المحاسبية المتاحة وكذلك نتيجة للأحكام والتقديرات التي يصدرونها عند تطبيقها بغرض تضخيم أو تخفيض الأرباح.

- يمكن استخدام المستحقات كمؤشر يعكس جودة الأرباح في الشركات بحيث فحسب (Bellovary et al, 2005) فإن مستوى منخفض من المستحقات يشير إلى زيادة دقة الاجتهادات والتقديرات وبالتالي زيادة مستوى جودة الأرباح، أما الأرباح المصحوبة بزيادة المستحقات فتشير إلى تدني مستوى دقة الاجتهادات والتقديرات وبالتالي انخفاض جودة الأرباح، هذه الجودة المنخفضة تؤدي إلى عوائد مستقبلية ضعيفة،

---

[1] نفس المرجع.

[2] لعروسي آسيا، قاسمي السعيد، قياس ممارسات المحاسبة الابداعية في البيئة الجزائرية باستخدام المستحقات الاختيارية. -دراسة حالة بعض المؤسسات المدرجة ببورصة الجزائر-، مجلة الدراسات المالية، المحاسبية والادارية، العدد 06، الجزائر، 2016، ص 241.

حيث تدل جودة الأرباح على قدرة الأرباح المفصح عنها في توضيح أرباح الشركة الحقيقية والتنبؤ بالأرباح المستقبلية[1].

1-1-5-3-1 نموذج (Dechow and Dichev, 2002)

قام (Dechow and Dichev, 2002) بأخذ نوعية مستحقات رأس المال العامل في كل من الفترة السابقة، الحالية والمستقبلية للتدفقات النقدية من النشاط التشغيلي، لقياس جودة المستحقات قام بربط المستحقات الحالية مع السابقة، والتدفق النقدي الحالي والمستقبلي من النشاط التشغيلي[2]، ويمكن توضيح نموذج (Dechow and Dichev, 2002) في المعادلة الآتية[3]:

$$\frac{\Delta WC_t}{TA_t} = \beta_0 \frac{1}{TA_t} + \beta_1 \frac{CFO_{t-1}}{TA_t} + \beta_2 \frac{CFO_t}{TA_t} + \beta_3 \frac{CFO_{t+1}}{TA_t} + \varepsilon_t$$

حيث أن:

ΔWC_t: التغير في رأس مال العامل خلال الفترة (t).

TA_t: مجموع أصول الشركة خلال الفترة (t).

CFO_{t-1}: التدفق النقدي التشغيلي خلال الفترة (t-1).

CFO_t: التدفق النقدي التشغيلي خلال الفترة (t).

CFO_{t+1}: التدفق النقدي التشغيلي خلال الفترة (t+1).

ويمكن التعبير عن جودة المستحقات بالانحراف المعياري للخطأ العشوائي المقدر في نموذج (Dechow and Dichev, 2002) كالآتي[4]:

$$AQ = \delta(\varepsilon_{it})$$

---

[1] التميمي مهند محمد جاسم، قياس جودة الأرباح في القوائم المالية لقطاع شركات التأمين المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 54، العراق، 2018، ص 308.

[2] الصمادي محمد نور حسن مطلق، تقييم أساليب القياس المحاسبية وأثرها على جودة الأرباح في الشركات المدرجة في بورصة عمان، رسالة دكتوراه، كلية الأعمال، جامعة عمان العربية، الأردن، 2012، ص 60.

[3] Mashayekhi Bita, Bazaz Mohammad s, The Effects of Corporate Govetnance on Earnings Quality: Evidence From Iran, Asian Journal of Business and Accounting, Vol 03, N° 02, 2010, p 84.

[4] Ibid.

1-1-5-3-2 نموذج (McNichols, 2002)

لقد قام (McNichols, 2002) بإدخال متغيرين على نموذج (Dechow and Dichev, 2002) هما التغير في إيرادات الشركة وإجمالي الممتلكات، الآلات والمعدات بهدف تحسين نموذج (Dechow and Dichev, 2002) ويمكن توضيح نموذج (McNichols, 2002) في المعادلة الآتية كما يلي[1]:

$$\frac{TCACC_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \frac{\alpha_0}{A_{i,t-1}} + \alpha_1 \frac{CFO_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{CFO_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{CFO_{i,t+1}}{A_{i,t-1}} + \alpha_4 \frac{\Delta REV_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_5 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t}$$

حيث أن:

$TCACC_{i,t}$: المستحقات قصيرة الأجل للشركة (i) للفترة (t).

$CFO_{i,t-1}$: التدفق النقدي التشغيلي للشركة (i) للفترة (t-1).

$CFO_{i,t}$: التدفق النقدي التشغيلي للشركة (i) للفترة (t).

$CFO_{i,t+1}$: التدفق النقدي التشغيلي للشركة (i) للفترة(t+1) .

$A_{i,t-1}$: مجموع أصول للشركة (i) في نهاية الفترة (t-1).

$\Delta REV_{i,t}$: التغير في إيرادات للشركة (i) بين الفترة (t-1) والفترة (t).

$PPE_{i,t}$: اجمالي الممتلكات، الآلات والمعدات للشركة (i) للفترة (t).

α_0، α_1، α_2، α_3، α_4، α_5: معاملات نموذج الانحدار.

$\varepsilon_{i,t}$: الخطأ العشوائي.

يستند مقياس جودة المستحقات على الانحراف المعياري للخطأ العشوائي المقدر ($\varepsilon_{i,t}$) في نموذج (McNichols, 2002) كما يلي[2]:

$$A.\,Quality_{i,t} = \delta(\varepsilon_{i,t})$$

إن ارتفاع قيم ($A.\ Quality_{i,t}$) يعبر عن انخفاض جودة المستحقات قصيرة الأجل، وبالتالي انخفاض جودة الأرباح المحاسبية.

1-1-5-4 إدارة الأرباح (Earnings Management)

عرف (Schipper, 1989) إدارة الأرباح على أنها "تدخل متعمد من طرف الإدارة في عملية إعداد

[1] بوسنة حمزة، مرجع سبق ذكره، ص ص 44-45.

[2] المرجع نفسه، ص 45.

المعلومات المالية للأطراف الخارجية بهدف تحقيق منافع ذاتية"[1].

كما عرف (Partha, 2003) إدارة الأرباح بأنها: "التحريف المتعمد للأرباح، الأمر الذي يفضي بدوره إلى أرقام محاسبية تختلف بشكل أساسي عما يمكن أن تكون عليه في غياب التلاعب، وذلك عندما يتخذ المديرين قرارات لا تخضع لأسباب استراتيجية بل لمجرد التأثير على الأرباح"[2].

وقام (Ronen and Yaari, 2008) بتصنيف إدارة الأرباح إلى ثلاثة أصناف: إدارة الأرباح البيضاء، الرمادية والسوداء، فأما إدارة الأرباح البيضاء فهي ممارسة مفيدة وتعزز الشفافية في التقارير المالية، أما الرمادية فتشير إلى التلاعب في التقارير المالية ضمن حدود معايير موضوعية، والتي يمكن أن تكون بدافع انتهازي أو بدافع تعزيز الكفاءة، أما السوداء فهي ممارسة خبيثة تنطوي على تحريفات صريحة وغش[3].

تستخدم العديد من الدراسات سلوك إدارة الأرباح كمؤشر يعكس جودة الأرباح المحاسبية، وهناك مدخلين يمكن من خلالهما تطبيق ممارسات إدارة الأرباح كما يلي:

1-1-5-4-1 مدخل الاستحقاقات (Accruals Approach)

بحيث يتم الاعتماد في قياس ممارسات إدارة الأرباح على قياس المستحقات الاختيارية للشركة، وبما أنه من الصعب التفرقة بين المستحقات الاختيارية وغير الاختيارية، فقد قدمت عبر فترات طويلة من الزمن عدة نماذج مالية لحساب المستحقات غير الاختيارية منها نموذج (Healy,1985) ونموذج (De Anglo, 1986) ونموذج (Jones, 1991) ونموذج (Ress et al, 1996) ونموذج (Kothari et al, 2005) وقد ركزت هذه النماذج على حساب الاستحقاق الإجمالي وتقسيمه استحقاق غير اختياري واستحقاق اختياري[4].

ويمكن استعراض أبرز النماذج المستخدمة في الدراسات السابقة:

---

[1] Schipper Katherine, Commentary on Earnings Management, Accounting Horizons, Vol 03, N° 04, 1989, p 92.

[2] شنين عبد النور، زرقون محمد، دراسة أثر تطبيق النظام المحاسبي المالي على ممارسات إدارة الأرباح للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية – دراسة تطبيقية لبعض المؤسسات الاقتصادية الجزائرية للفترة (2006-2014)، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، العدد 03، 2017، ص 13.

[3] كيموش بلال، شرون عزالدين، أثر بعض خصائص المؤسسات الجزائرية في مستوى إدارة الأرباح – دراسة استكشافية، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، المجلد 02، العدد 03، 2018، ص 516.

[4] فداوي أمينة، نحو مفاضلة إحصائية بين نماذج قياس ممارسات إدارة الأرباح، مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد 03، العدد 05، 2013، ص ص 126-127.

1-1-5-4-1-1 نموذج (Healy, 1985)

نموذج Healy والذي يستخدم لتقدير قيمة المستحقات غير الاختيارية، في ظل هذا النموذج يتم تقسيم مفردات عينة الدراسة إلى مجموعتين، أولهما تتضمن المفردات التي تتوقع أن تتم إدارة الأرباح فيها بغرض زيادتها، وثانيهما تتضمن تلك المفردات التي يتوقع أن تتم إدارة الأرباح فيها بغرض تخفيضها، وبالتالي فهذا النموذج يفترض أن إدارة الأرباح تتم بشكل منتظم من فترة لأخرى، وأن المستحقات غير الاختيارية في فترة معينة تمثل متوسط المستحقات الكلية مقسومة على اجمالي الأصول في بداية الفترة، ويتم ذلك من خلال تطبيق المعادلة الآتية[1]:

$$NDA_{i,t} = \frac{1}{n}\sum (TACC_{i,t} / A_{i,t-1})$$

حيث أن:

$NDA_{i,t}$: المستحقات غير الاختيارية للشركة (i) للفترة (t).

N: عدد سنوات فترة التقدير.

$TACC_{i,t}$: المستحقات الكلية للشركة (i) للفترة (t).

$A_{i,t-1}$: إجمالي الأصول للشركة (i) في نهاية الفترة (t-1).

2-1-5-4-1-1 نموذج (De Angelo, 1986)

طور (De Angelo) نموذجا آخر كتعديل لنموذج (Healy)، بحيث يقوم على افتراض أساسي هو أن الفرق بين المستحقات الكلية للفترة السابقة وبين المستحقات غير الاختيارية للفترة الحالية يساوي الصفر، وبناءًا على ذلك فإنه يتم اعتبار المستحقات الكلية للفترة السابقة (t-1) مقسومة على اجمالي الأصول في نهاية الفترة (t-1) كمقياس للمستحقات غير الاختيارية الخاصة بالفترة الحالية t بافتراض عدم وجود تغيرات اقتصادية جوهرية، ومن ثم فإنه يتم تقدير المستحقات غير الاختيارية في ظل هذا النموذج كالآتي[2]:

$$NDA_{i,t} = TA_{i,t-1} / A_{i,t-1}$$

---

[1] البستنجي إياد عبد الله على، استمرارية الأرباح الحالية ومقدرتها على التنبؤ بالأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية في ظل ظاهرة إدارة الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية والخدمية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان، رسالة دكتوراه، كلية الدراسات العليا، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، الأردن، 2014، ص ص 31-32.

[2] نفس المرجع السابق، ص 32.

حيث أن:

$NDA_{i,t}$: المستحقات غير الاختيارية للشركة (i) للفترة (t).

$TA_{i,t-1}$: المستحقات الكلية للشركة (i) للفترة (t-1).

$A_{i,t-1}$: مجموع الأصول للشركة (i) في نهاية الفترة (t-1).

يعد هذا النموذج حالة خاصة لنموذج (Healy, 1985)، فهو لا يتوقع وجود مستحقات اختيارية خلال فترة التقدير والتي هي السنة السابقة لسنة الاختبار، إلا أن هذا النموذج بدوره تعرض لنفس الانتقاد الذي وجه لنموذج (Healy, 1985)، بحيث أنه ينفي أثر التغيرات الاقتصادية على تغير المستحقات غير الاختيارية، وقد أجمع الباحثون على أن هذا النموذج لا يسمح بأي طريقة بتقدير المستحقات الاختيارية، والكشف عن ممارسات إدارة الاستحقاق[1].

1-1-5-4-1-3 نموذج (Jones, 1991)

اقترح (Jones, 1991) نموذج يخفف من افتراض أن المستحقات غير الاختيارية ثابتة، يحاول هذا النموذج التحكم في تأثير التغيرات في الظروف الاقتصادية للشركة على المستحقات غير الاختيارية كما قام باعتماد على متغيرين في التقدير هما: اجمالي الممتلكات الآلات والمعدات (PPE)، والتغير في الإيرادات (REV)، وفيما يلي النموذج المستخدم[2]:

$$\frac{NDA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}}$$

حيث أن:

$NDA_{i,t}$: المستحقات غير الاختيارية للشركة (i) للفترة (t).

$A_{i,t-1}$: مجموع أصول للشركة (i) في نهاية الفترة (t-1).

$\Delta REV_{i,t}$: التغير في إيرادات للشركة (i) بين الفترة (t-1) والفترة (t).

$PPE_{i,t}$: اجمالي الممتلكات، الآلات والمعدات للشركة (i) للفترة (t).

α_1، α_2، α_3: معاملات خاصة بالنموذج يتم حسابها باستخدام طريقة المربعات الصغرى انطلاقًا من النموذج التالي:

[1] فداوي أمينة، مرجع سبق ذكره، ص 128.

[2] Jones Jennifer J, Earnings Management During Import Relief Investigations, Journal of Accounting Research, Vol 29, N° 02, 1991, p p 210-212.

$$\frac{TACC_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t}$$

حيث أن:

$TACC_{i,t}$: المستحقات الكلية للشركة (i) للفترة (t).

$\varepsilon_{i,t}$: الخطأ العشوائي.

لم يخلو هذا النموذج من الانتقادات، فأهم انتقاد وجه إليه كان فرضية أن الايراد غير اختياري، في حين أنه بإمكان الإدارة تأخير استلام المشتريات في سنة الاختبار أو تأجيل المبيعات للسنة المقبلة بهدف التأثير على الإيرادات، وفي حال تلاعب الإدارة بالإيرادات فإن التقدير وفق هذا النموذج سينحرف وهذا الانتقاد اكتشفه "Jones" نفسه[1].

1-1-5-4-1-4 نموذج (Dechow et al, 1995)

لقد قام (Dechow et al, 1995) بتعديل نموذج (Jones, 1991) مع الأخذ بعين الاعتبار التغير في حسابات تحت التحصيل، بحيث استند التعديل إلى فكرة ربط إدارة الأرباح بالتلاعب من خلال تحقق الإيراد والتغير في الإيرادات من أجل الوصول إلى حقيقة التغير في الإيرادات تلك أو الخطأ، ففكرة التلاعب عند المديرين تكمن في تحقق الإيراد من خلال المبيعات النقدية، ومن ثم جاء نموذج جونز المعدل (Dechow et al, 1995) أكثر قوة في اكتشاف إدارة الأرباح مقارنة بالنموذج الأصلي لجونز[2].

ويمكن توضيح نموذج (Dechow et al, 1995) في المعادلة التالية كما يلي[3]:

$$\frac{TACC_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t}$$

حيث أن:

$TACC_{i,t}$: المستحقات الكلية للشركة (i) للفترة (t).

---

[1] فداوي أمينة، دور ركائز حوكمة الشركات في الحد من ممارسات المحاسبة الابداعية –دراسة عينة من الشركات المساهمة الفرنسية المسجلة بمؤشر SBF250، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار عنابة، الجزائر، 2014، ص 183.

[2] شاوشي كهينة، إطار مقترح لأثر تطبيق المعايير المحاسبية الدولية في الحد من ممارسات إدارة الأرباح في الشركات الجزائرية، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أمحمد بوقرة بومرداس، الجزائر، 2016، ص 110.

[3] Dechow Patricia M, Sloan Richard G, Sweeney Amy Amy P, Detecting Earnings Management, The Accounting Review, Vol 70, N° 02, 1995, p 199.

$A_{i,t-1}$: مجموع أصول للشركة (i) في نهاية الفترة (t-1).

$\Delta REV_{i,t}$: التغير في إيرادات للشركة (i) بين الفترة (t-1) والفترة (t).

$\Delta REC_{i,t}$: التغير في حسابات تحت التحصيل للشركة (i) بين الفترة (t-1) والفترة (t).

$PPE_{i,t}$: اجمالي الممتلكات، الآلات والمعدات للشركة (i) للفترة (t).

α_1، α_2، α_3: معاملات نموذج الانحدار.

$\varepsilon_{i,t}$: الخطأ العشوائي.

ويمكن التعبير عن المستحقات غير الاختيارية في المعادلة التالية:

$$\frac{NDACC_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}}$$

حيث أن:

$NDACC_{i,t}$: المستحقات غير الاختيارية للشركة (i) خلال للفترة (t).

لقد حاول نموذج (Dechow et al, 1995) تفادى بعض النقائص الموجودة في النماذج السابقة، وأصبح من أفضل النماذج التي تستخدم لقياس إدارة الأرباح فيما بعد (1995)، بحيث أشارت كل من دراسة (Guay et al, 1996) و(Jeter et Shivakumar, 1999) وكذلك (Peasnell et al, 2000) و(Jean et al, 2004)، إلى أنه أقوى النماذج المستخدمة في الكشف عن إدارة الأرباح والتي لها القدرة على تقديم تقدير موثوق للمستحقات الاختيارية، كما قدم (Subramanyam, 1996) الدليل على أن المستحقات الاختيارية المقدرة بواسطة هذا النموذج يتم تسعيرها بوساطة السوق، إلا أن معامل المستحقات الاختيارية أقل قيمة من معامل المستحقات غير الاختيارية، وهذا يعني أن أطراف السوق تنظر إلى المستحقات الاختيارية باعتبارها عنصرًا أقل موثوقية[1].

[1] أنظر:

– عواد بهاء صبحي عبد اللطيف، أثر إدارة الأرباح على سياسة توزيع الأرباح وانعكاسها على القيمة السوقية للشركة، رسالة دكتوراه، كلية الأعمال، جامعة عمان العربية، الأردن، 2011، ص 41.

- Fakhfakh Ines Ben Amar, Free Cash Flow, Gestion des Résultats et Gouvernement des Entreprises, Etude Comparative des Entreprises Françaises et Américaines, thèse du doctorat, faculté des sciences économiques sociales et de gestion, université de Reins champagne –Ardenne, France, 2009, p 75.

1-1-5-4-1-5 نموذج (Ress et al, 1996)

قام (Ress et al, 1996) باقتراح نموذج جديد لتقدير المستحقات الاختيارية، وذلك بدمج التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (CFO) مع بقية العناصر المكونة لنموذج جونز المعدل باعتبارها محدد هام للمستحقات، ويمكن توضيح النموذج كما يلي[1]:

$$\frac{TACC_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_4 \frac{CFO_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t}$$

حيث أن:

$TACC_{i,t}$: المستحقات الكلية للشركة (i) للفترة (t).

$A_{i,t-1}$: مجموع أصول للشركة (i) في نهاية الفترة (t-1).

$\Delta REV_{i,t}$: التغير في إيرادات للشركة (i) بين الفترة (t-1) والفترة (t).

$\Delta REC_{i,t}$: التغير في حسابات تحت التحصيل للشركة (i) بين الفترة (t-1) والفترة (t).

$PPE_{i,t}$: اجمالي الممتلكات، الآلات والمعدات للشركة (i) للفترة (t).

$CFO_{i,t}$: التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية للشركة (i) للفترة (t).

α_1،α_2، α_3، α_4: معاملات نموذج الانحدار الخاصة بالشركات خلال الفترة (t).

$\varepsilon_{i,t}$: الخطأ العشوائي المقدر، ويعبر عن قيمة المستحقات الاختيارية للشركة (i) خلال الفترة (t).

1-1-5-4-1-6 نموذج (Kothari et al, 2005)

يعد نموذج (Kothari et al, 2005) نسخة مطورة لكل من نموذج (Jones, 1991) ونموذج (Dechow et al, 1995) بحيث قام بتقديم طريقة لتقدير المستحقات تعتمد على الربط بين المستحقات والعائد على الأصول (ROA) كمقياس لأداء الشركة، وذلك بإضافة هذا الأخير إلى معادلة الانحدار للنماذج السابقة، والذي يمكن أن يكون له تأثير كبير في قياس المستحقات الاختيارية، ويمكن توضيح نموذج (Kothari et al, 2005) كما يلي[2]:

$$\frac{TACC_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha + \beta_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_4 (ROA_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t}$$

حيث أن:

$TACC_{i,t}$: المستحقات الكلية للشركة (i) للفترة (t).

[1] Ibid, p 76.

[2] Kothari S.P, Leone Andrew J, Wasley Charles E, Performance matched discretionary accrual measures, Journal of Accounting and Economics, Vol 39, 2005, pp 173-174.

$A_{i,t-1}$: مجموع أصول للشركة (i) في نهاية الفترة (t-1).

$\Delta REV_{i,t}$: التغير في إيرادات للشركة (i) بين الفترة (t-1) والفترة (t).

$\Delta REC_{i,t}$: التغير في حسابات تحت التحصيل للشركة (i) بين الفترة (t-1) والفترة (t).

$PPE_{i,t}$: اجمالي الممتلكات، الآلات والمعدات للشركة (i) للفترة (t).

$ROA_{i,t}$: معدل العائد على أصول الشركة (i) خلال الفترة (t-1).

$\varepsilon_{i,t}$: الخطأ العشوائي المقدر، ويعبر عن قيمة المستحقات الاختيارية للشركة (i) خلال الفترة (t).

ويمكن التعبير عن المستحقات غير الاختيارية من خلال المعادلة التالية:

$$\frac{NDACC_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha + \beta_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_4 (ROA_{i,t-1})$$

حيث أن:

$NDACC_{i,t}$: المستحقات غير الاختيارية للشركة (i) للفترة (t).

1-1-5-4-2 مدخل الأنشطة الحقيقية (Real Activities Approach)

تعتمد ممارسات إدارة الأرباح وفقا لهذا المدخل على إحداث تغيرات حقيقية في أنشطة التشغيل، أو الأنشطة الاستثمارية، أو الأنشطة التمويلية على سبيل المثال[1]:

1-1-5-4-2-1 التلاعب بالمبيعات

هو أحد أدوات وأساليب إدارة الأرباح للأنشطة الحقيقية، يتم من خلاله زيادة أو تخفيض الأسعار أو إعطاء خصومات كبيرة، أو تسهيل شروط البيع الآجل، وبالتالي محاولة الإدارة التلاعب لزيادة المبيعات مؤقتًا وهذا قبل نهاية السنة المالية، حيث تقوم الإدارة باتخاذ إجراءات تؤثر على عملية وحجم المبيعات لمقابلة أرباح مستهدفة ، فعلى سبيل المثال تقوم الإدارة بتقديم خصومات للأسعار وتساهل أكثر في شروط الائتمان، هذا من شأنه تمكين المديرين من رفع المبيعات إلى ذروتها أكثر قبل السنة المالية، وتؤدي هذه الخصومات إلى زيادة الاقبال على الشراء وبالتالي ارتفاع أو زيادة مبيعات الشركة في تلك الفترة ومن الطبيعي أن الشركة لن تقدر على تقديم مثل هذه الخصومات في السنة القادمة، وبالتالي ستعود الشركة للسعر القديم مرة أخرى وبهذا يحدث انخفاض لمبيعاتها في السنة المقبلة، ويرى

[1] الجعيدي عمر، أبو ناهية جيهان، ممارسة إدارة الأرباح بالمستحقات والأنشطة الحقيقية وعلاقتها بالعوائد السوقية للأسهم (دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوقي فلسطين وعمان للأوراق المالية)، مجلة جامعة النجاح للأبحاث (العلوم الانسانية)، المجلد 29، العدد 12، 2015، ص ص 2386-2388.

(Zaineldeen, 2012) بأن المديرين قد يعجلون بأرباح حالية على حساب أرباح مستقبلية أي أنهم يحققون أرباح في الأجل القصير على حساب الأرباح في الأجل الطويل، أما التساهل أكثر في شروط الائتمان فتتم من خلال إعطاء تسهيلات ائتمانية أكثر مثل تخفيض أسعار الفائدة على المبيعات الآجلة أو تقديم تخفيضات على عملية البيع العاجل، مما يزيد من المبيعات خلال هذه الفترة

ويتم قياس التلاعب بالمبيعات من خلال نموذج (Roychowdhury, 2003) المتمثل بالعلاقة التالية:

$$\frac{CFO_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_1 \frac{S_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta S_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t}$$

حيث أن

$CFO_{i,t}$: التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية للشركة (i) للفترة (t).

$A_{i,t-1}$: مجموع أصول للشركة (i) في نهاية الفترة (t-1).

$S_{i,t}$: صافي المبيعات للشركة (i) للفترة (t).

$\Delta S_{i,t}$: التغير في صافي المبيعات للشركة (i) بين الفترة (t-1) والفترة (t).

$\varepsilon_{i,t}$: الخطأ العشوائي.

1-1-5-4-2-2 زيادة الإنتاج عن المستويات المطلوبة العادية

يعد أحد وسائل إدارة الأرباح الحقيقية، وتعتمد فكرة زيادة الإنتاج على زيادة الوحدات المنتجة لتخفيض تكلفة الإنتاج التام المباع (Cost of Good Sold)، ويتم التركيز في هذه الطريقة على تكاليف الإنتاج بالنسبة للمبيعات، وتعرف تكلفة الإنتاج بأنها تكاليف التام المباع مضافًا إليها التغيرات في المخزون خلال الفترة، حيث يقوم المديرين بزيادة الإنتاج لتلبية الطلب المتوقع في ظل ارتفاع مستويات الإنتاج، فإن التكاليف الثابتة لهذا المنتج توزع على عدد أكبر من الوحدات، وهذا من شأنه تخفيض نسبة التكاليف الثابتة لكل وحدة، ولأن هذا التخفيض لا يقابله أي زيادة في التكاليف الحدية للوحدة، فإن التكاليف الاجمالية للوحدة تنخفض مما يؤدي إلى انخفاض تكلفة الإنتاج التام المباع في القوائم المالية للشركة، وعلى الأجل الطويل تحدث زيادة في التكاليف الحدية لكل وحدة، ولكن هذه الزيادة في التكاليف الحدية لا تتجاوز الانخفاض في التكاليف الثابتة لكل وحدة أي أن التكاليف الإجمالية سوف تنخفض، مما يؤدي إلى انخفاض تكلفة المنتجات المباعة، ولكن بزيادة الإنتاج يصبح لدى الشركة مخزون أعلى حتي نهاية السنة المالية، فتتحمل الشركة تكاليف التخزين مما يحملها تكاليف أعلى.

ويتم تقدير المستوى الغير عادي لتكاليف الإنتاج من خلال نموذج (Roychowdhury, 2003) الممثل بالعلاقة التالية:

$$\frac{PROD_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_1 \frac{S_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta S_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{\Delta S_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t}$$

حيث أن

$PROD_{i,t}$: تكلفة الإنتاج التام المباع للشركة (i) للفترة (t).

$A_{i,t-1}$: مجموع أصول للشركة (i) في نهاية الفترة (t-1).

$S_{i,t}$: صافي المبيعات للشركة (i) للفترة (t).

$\Delta S_{i,t}$: التغير في صافي المبيعات للشركة (i) بين الفترة (t-1) والفترة (t).

$\varepsilon_{i,t}$: الخطأ العشوائي.

1-1-5-4-2-3 تخفيض النفقات الاختيارية

تعد عملية تخفيض النفقات وسيلة فعالة لزيادة الأرباح، تشمل هذه النفقات كل من: نفقات الإعلان، نفقات البحوث والتطوير والمصروفات البيعية والإدارية، بحيث تقوم الشركة بزيادة الأرباح من خلال خفض نفقات الاختيارية، كما يقوم المديرون بخفض نفقات البرامج التدريبية والسفر وغيرها من النفقات لأن آثارها لا تتحقق على المدى القصير، بل تتحقق على المدى الطويل، فيفضل المدراء بدلًا من الانفاق على هذه النفقات وانتظار العائد المستقبلي، العمل على زيادة الأرباح من خلال الخفض أو الحد من هذه النفقات، مما يجعلهم يضحون بالبدء بمشاريع جديدة للوصول إلى الربح المستهدف من خلال خفض النفقات، كما يضحون بالقيمة الاقتصادية للشركة على المدى البعيد.

ويتم تقدير النفقات الاختيارية من خلال نموذج (Roychowdhury, 2003) كما يلي:

$$\frac{EXP_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_1 \frac{S_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t}$$

حيث أن

$EXP_{i,t}$: إجمالي النفقات الاختيارية للشركة (i) للفترة (t).

$A_{i,t-1}$: مجموع أصول للشركة (i) في نهاية الفترة (t-1).

$S_{i,t}$: صافي المبيعات للشركة (i) للفترة (t).

$\varepsilon_{i,t}$: الخطأ العشوائي.

1-1-5-4-3 الفرق بين إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وإدارة الأرباح على أساس الاستحقاق

في الكثير من الأحيان يفضل المديرون إدارة الأرباح للأنشطة الحقيقية عن الاستحقاقات، وهذا يعو للأسباب التالية[1]:

- إن إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق تقوم على أساس المعالجات المحاسبية والتي بدورها تخضع بمراجعة من قبل المدققين، بينما إدارة الأرباح للأنشطة الحقيقية تقوم على أساس القرارات التشغيلية التي يسيطر عليها المديرون.

- يستخدم المديرون إدارة الأرباح للأنشطة الحقيقية بدلاً من الاستحقاقات عندما يعتقدون أن الأرباح تكاد تنعدم أو تصل للصفر فيقومون بالتلاعب بهدف تجنب الخسائر المالية.

- صعوبة كشف ممارسات إدارة الأرباح للأنشطة الحقيقية لأنها تختص بالأنشطة نفسها وليس بطريقة تسجيلها، بينما إدارة الأرباح على أساس الاستحقاقات فتتعلق بطريقة تسجيل المعاملات مما يجعل الفرصة أكبر لكشفها من قبل المدققين.

- إن بعض المديرين يفضلون إدارة الأرباح للأنشطة الحقيقية عن الاستحقاقات لأنهم يعتبرونها أقل تكلفة وهذا الرأي يقوم على أساس أنه في ظل ما تواجهه إدارة الأرباح على أساس الاستحقاقات من قيود ومخاطر عالية تكبدها تكاليف أعلى، وهذه التكاليف تتجاوز فوائد إدارة الأرباح على أساس الاستحقاقات مما يزيد من تكاليفها مقارنة بإدارة الأرباح للأنشطة الحقيقية.

2-1 الأسواق المالية

1-2-1 مفهوم السوق المالي

تعددت تعاريف الأسواق المالية نتيجة تعدد مهامها وتنوع نشاطاتها إضافة الى الزاوية التي ينظر من خلالها لهذا المفهوم، فالسوق هو المكان الذي تقوم فيه المبادلات ما بين البائعين والمشترين، أما السوق المالي فهو السوق الذي تتداول فيه الأدوات المالية[2].

كما يعرف على أنه عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشترين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين، حيث يتمكن بذلك المستثمرين من بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات داخل السوق إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال[3].

---

[1] نفس المرجع السابق، ص 2392.

[2] Simon yves, Fleuriet Michel, Bourse et Marches Financiers, Economica, Paris, 2000, p 09.

[3] عصام حسين، أسواق الأوراق المالية، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص17.

كما تعرف على أنها "ذلك الإطار الذي يجمع بائعي الأدوات المالية بمشتري تلك الأدوات، وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها الجمع أو المكان الذي يتم فيه، ولكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل الأثمان السائدة في أية لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأية ورقة مالية متداولة فيه"[1].

أما أرشد فؤاد التميمي فيعرفها على أنها "الإطار الذي من خلاله تلتقي الوحدات الاستثمارية مع وحدات الادخار وذوي الفوائض المالية لعقد الصفقات القصيرة أو الطويلة الأجل من خلال تداول للأداة المالية المناسبة، أو من خلال عمليات المتاجرة بأدوات السوق"[2].

السوق المالي هو الإطار الذي يجمع بين بائعي ومشتري الأوراق المالية، وبالتالي يسمح من خلاله بانتقال المال والأصول والأدوات المالية القصيرة والطويلة الأجل بين الأفراد، المؤسسات ومختلف القطاعات في المجتمع.

1-2-2 وظائف السوق المالي

يمكن تلخيص وظائف السوق المالي في النقاط التالية[3]:

- المساهمة في تعبئة الموارد المالية وتوجيهها نحو قنوات الاستثمار المناسبة الطويلة والمتوسطة الأجل، والمساعدة في جذب رؤوس الأموال الأجنبية، وبعبارة أخرى تجميع المدخرات الوطنية من القطاعات ذات الفائض المالي وتوجيهها إلى قطاعات الاستثمار ذات العجز في الموارد المالية.
- توفر الأسواق المالية الحماية من أخطار الاستثمارات الوهمية أو غير المجدية اقتصاديا، وهذا من خلال الشروط التي تفرضها عند إدراج الشركات وعلى تداول الأوراق المالية، إضافة إلى إيجاد أنواع من الاستثمارات تساهم في التحوط ضد المخاطر كالمشتقات المالية مثلا.
- تساعد الأسواق المالية بالتعريف بالوضع المالي للشركة: بحيث يتم تعريف جمهور المستثمرين ورجال الأعمال بالشركات الوطنية ووضعها المالي حيث يعطي حجم التداول لأسعار أسهمها مؤشرا واضحا من أحوال الشركة ومركزها المالي.

---

[1] صافي وليد، البكري أنس، الأسواق المالية والدولية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص 16.

[2] التميمي أرشد فؤاد، الأسواق المالية إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص 92.

[3] سلطان مونية، كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الاقتصاد الوطني "دراسة حالة بورصة ماليزيا"، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2015، ص ص 6-7.

– تقوم الأسواق المالية بدور الممول للمشاريع الجديدة وسد الفجوة التمويلية للمشاريع في حالة عزوف المصارف عن تمويلها.

– تستعمل الحكومات الأسواق المالية من أجل تنفيذ سياساتها المالية والنقدية بواسطة إصدار الأوراق المالية كالسندات الحكومية وبيعها في السوق المالي بفائدة محددة.

– تساعد الأسواق المالية على توفير المعلومات والبيانات.

– تمول الأسواق المالية المشاريع الجديدة وبذلك تقوم بسد الفجوة التمويلية للمشاريع في حالة عزوف المصارف عن تمويلها.

– توجيه الادخار نحو الاستثمارات الأكثر كفاءة.

– تقوم الأسواق المالية بعملية التطابق والتي تعتبر من أهم العمليات التي تقوم بها البورصة، والتي هي عبارة عن عمليات الموازنة بين الأسعار أو زيادة العرض لتجنب تذبذب الأسعار.

– توجيه الاستثمار: إن ارتفاع الأسعار في البورصة يدفع المستثمرين إلى بيع الأوراق المالية، والعكس في حالة انخفاض الأسعار ويتوجهون إلى شراء الأوراق المالية، مما يعطي للسوق المالي حق توجيه الاستثمار.

– منع حدوث الغش والتدليس في المعاملات بوجود رقابة حكومية ومندوب الحكومة.

1-2-3 مكونات السوق المالية

هناك العديد من التقسيمات للسوق المالية وأبرز هذه التقسيمات هو التقسيم الذي يجزئها إلى سوقين لكل منهما خصائصه وسياسته وهي:

1-2-3-1 السوق النقدية

وهي الأسواق التي تتداول فيها الأدوات المالية قصيرة الأجل، بحيث يتم تداول رؤوس الأموال قصيرة الأجل والتي لا يتجاوز أجلها سنة واحدة في إطار هذه الأسواق، سواء على شكل قروض قصيرة الأجل أو على شكل أوراق مالية أو تجارية، من خلال البنوك المركزية والبنوك التجارية[1]، وتتكون السوق النقدية من سوقين أساسيين هما[2]:

---

[1] عصام حسين، مرجع سبق ذكره، ص 20.

[2] براق محمد، بورصة القيم المتداولة ودورها في تحقيق التنمية مع دراسة حالة الجزائر، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 1999، ص 43.

أولا- سوق ما بين البنوك

وهي تنظيم يجمع فيه المهنيين بحيث يتم التقاء عرض وطالب السيولة البنكية وتتم فيه عمليات إعادة التمويل ما بين البنوك التجارية دون تدخل البنك المركزي إلا عند ظهور اختلالات كبيرة في إحداث التوازن، ويبقى دورة هو تنظيم هذه السوق ومراقبتها.

ثانيا- سوق أوراق الحقوق القابلة للتفاوض

وهذه السوق النقدية الفرعية مفتوحة لكافة الأعوان الاقتصاديين المؤهلين للتعامل فيها وفق الشروط والضمانات المطلوبة، وعادة ما يتم التفاوض على أذونات الخزينة وسندات الخزينة العمومية المتداولة كذا سندات المؤسسات والهيئات المالية إضافة إلى شهادات الإيداع.

1-2-3-2 سوق رأس المال

سوق رأس المال هو الإطار الذي تلتقي من خلاله الوحدات الاستثمارية مع وحدات الادخار وذوي الفوائض المالية لعقد الصفقات الطويلة الأجل سواء من خلال الاكتتاب الأولي للأداة المالية، أو من خلال عمليات المتاجرة بأدوات السوق[1].

وهي السوق التي تتعامل بأدوات المالية المتوسطة أو طويلة الأجل وتتداول فيها الأسهم والسندات، وغيرها من القروض التي تتراوح آجالها من 3 إلى 5 سنوات، وهي عادةً ما تكون إما سوقًا حاضرة (وهي التي يتم تبادل الأوراق طويلة الأجل) أو أسواقًا مستقبلية (وهي التي يتم تبادل عقود المشتقات وغيرها بها)[2]، وينقسم هذا السوق بدوره إلى قسمين:

أولا- السوق الحاضرة

هي الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية بصورة آنية بين البائعين والمشترين بحيث تنتقل ملكية الورقة للمشتري فوراً عند إتمام الصفقة[3]، وبدورها تشمل نوعين من الأسواق:

---

[1] التميمي أرشد فؤاد، الأسواق المالية إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2012، ص 92.

[2] يوسف خالد غسان أحمد، سوق الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق: دراسة حالة سوق الصكوك الماليزية، رسالة دكتوراه، كلية الدراسات العليا، جامعة العلوم الاسلامية العالمية، عمان، 2012، ص 25.

[3] قرياقص رسمية، أسواق المال: "أسواق- رأس المال-المؤسسة"، دار الجامعية طبع نشر توزيع، الاسكندرية- مصر، 1999، ص 11.

أ- السوق الأولية – سوق الإصدار

هو ذلك السوق الذي يتعامل بالإصدارات الأولية أو الجديدة من الأوراق المالية للشركات التي تؤسس حديثا، ولذلك يسمى بسوق الإصدارات للأوراق المالية للشركات عند الاكتتاب بهذه الأوراق بين مصدر الورقة المالية والمكتتب لأول مرة، والهدف الأساسي من التداول في هذا السوق هو الحصول على رأس المال الأساسي للمشاريع أو زيادة رأس المال من خلال تمويل المشروعات الجديدة تحت التأسيس أو توسع المشاريع القائمة حاليا[1].

ب- السوق الثانوية – البورصة

يقصد بالسوق الثانوية السوق الذي تتداول فيه الأوراق المالية بعد إصدارها، أي بعد توزيعها سواء بطريقة مباشرة أو عن طريق أحد المؤسسات المالية المتخصصة، حيث يرتبط هذا السوق ارتباطا وثيقا بالسوق الأولي لأنه لا يمكن أن يكون هناك سوق للتداول دون أن يكون هناك أصلا إصدارات جديدة من خلال السوق الأولي، ويختلف السوق الثانوي عن السوق الأولي في[2]:

- سوق مستمر نظرا لتدفق الأموال من المشتري إلى البائع دون الحاجة إلى وجود علاقة مباشرة مع مصدر الورقة المالية، أي وجود حرية في تداول الورقة المالية طبقا للأسعار المتفق عليها بين البائع والمشتري.
- متاح لعدد أكبر من المدخرين مقارنة بالسوق الأولي لأن عملية إعادة البيع تسمح لمدخرين آخرين باستثمار أموالهم.
- يعتبر سوق نشط ومستمر على طول العام، بينما الإصدارات تكون في فترات قليلة ومختلفة في السوق الأولي.

وينقسم السوق الثانوي إلى سوقين هما:

- **أسواق النظم**

ويطلق عليها بورصات الأوراق المالية التي تخضع للقوانين والقواعد التي تضعها الجهات الرقابية، تتداول فيها عادة الأوراق المالية المسجلة، والتي تتحدد أسعارها من خلال قانون العرض والطلب، ويتم

---

[1] دريب كامل آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 191.

[2] بن زاير مبارك، تأثير المالية السلوكية على كفاءة الأسواق المالية (دراسة قياسية باستخدام نظرية chaos)، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد –تلمسان، الجزائر، 2016، ص 7.

التعامل في مكان مادي محدد، كما يتم تسجيل الأوراق المالية في هذا السوق وفق شروط تختلف من دولة إلى أخرى، وعادة ما تتعلق بأرباح الشركة، حجم أصولها، والحصة المتاحة من خلال الاكتتاب العام[1].

- أسواق غير منظمة

هي أسواق تختص بتداول الأوراق المالية سواء المسجلة في البورصة (السوق المنظمة) أم غير مسجلة فيها أي المعاملات التي تتم خارج السوق المنظم، حيث لا يوجد مكان محدد لإجراء التعامل، ويتم التعامل في هذه السوق في أوقات غير أوقات العمل الرسمية للبورصة، ويتحدد سعر الورقة المالية فيها طبقا للتفاوض، ويقوم بالتعامل ببيوت السمسرة من خلال شبكة كبيرة من الاتصالات السريعة التي تربط بين السماسرة والتجار والمستثمرين، ومن خلال هذه الشبكة يمكن للمستثمر أن يختار أفضل الأسعار[2].

ويتواجد داخل السوق غير المنظمة نوعان من الأسواق:

1- السوق الثالث

هي جزء من السوق غير المنظم، حيث يتكون من السماسرة غير الأعضاء في السوق المنظمة والدين يقدمون خدمات التعامل في الأوراق المالية للمؤسسات الاستثمارية الكبيرة مثل صناديق التقاعد، صناديق الاستثمار، والأموال التي تديرها البنوك نيابة عن عملائها، وتتميز معاملات هذا السوق بانخفاض تكلفتها وكذا سرعة تنفيذها، كما توفر هذه الأسواق للمتعاملين بعض الميزات التي تمكنها من النجاح والازدهار، حيث يمنحهم حق التفاوض في مقدار العمولة[3].

2- السوق الرابع

هو شبيه بالسوق الثالث لأن الصفقات تتم خارج البورصة أي خارج السوق المنظمة وهو سوق التعامل المباشر بين الشركات الكبيرة مصدرة الأوراق المالية وبين أغنياء المستثمرين، دون الحاجة إلى سماسرة أو تجار الأوراق المالية، ويتم التعامل بسرعة وبتكلفة بسيطة من خلال شبكة اتصالات إلكترونية وهاتفية حديثة، وهذا بالتعامل بكل الأوراق المالية المتداولة داخل وخارج السوق المنظم[4].

---

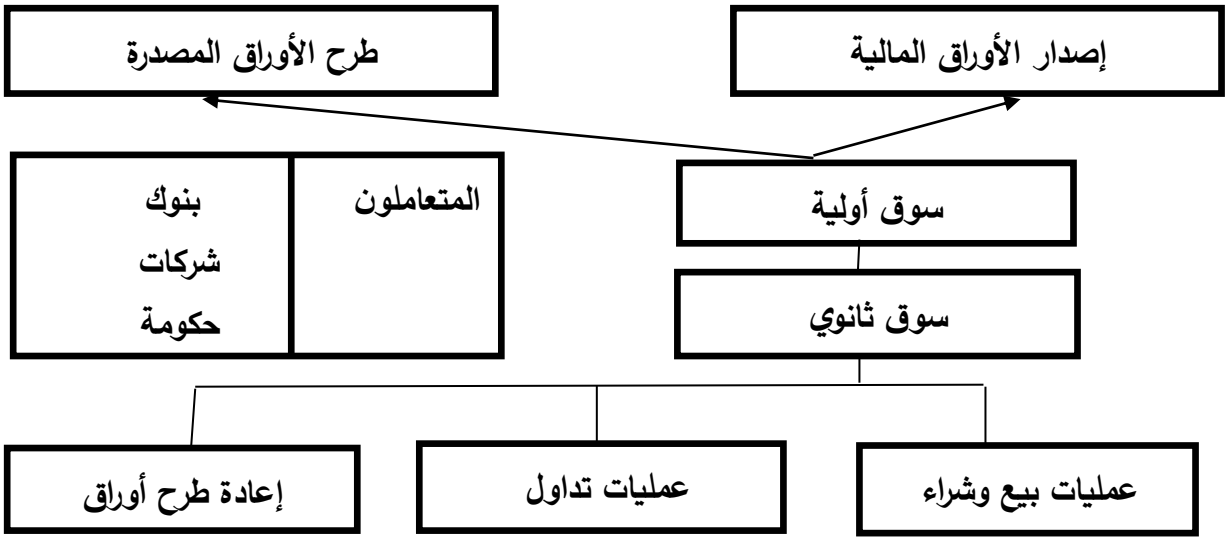
[1] بوكستاني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006، ص 45.

[2] عصام حسين، مرجع سبق ذكره، ص 22.

[3] بن اعمر بن حاسين، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية –دراسة قياسية–، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد –تلمسان–، الجزائر، 2013، ص 28.

[4] بوكستاني رشيد، مرجع سبق ذكره، ص 45.

الشكل (1-2): العلاقة بين المتعاملين في السوق الأولي وسوق ثانوي.



المصدر: البراوي محمد، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، صادر الفكر، دمشق، 2001، ص 69.

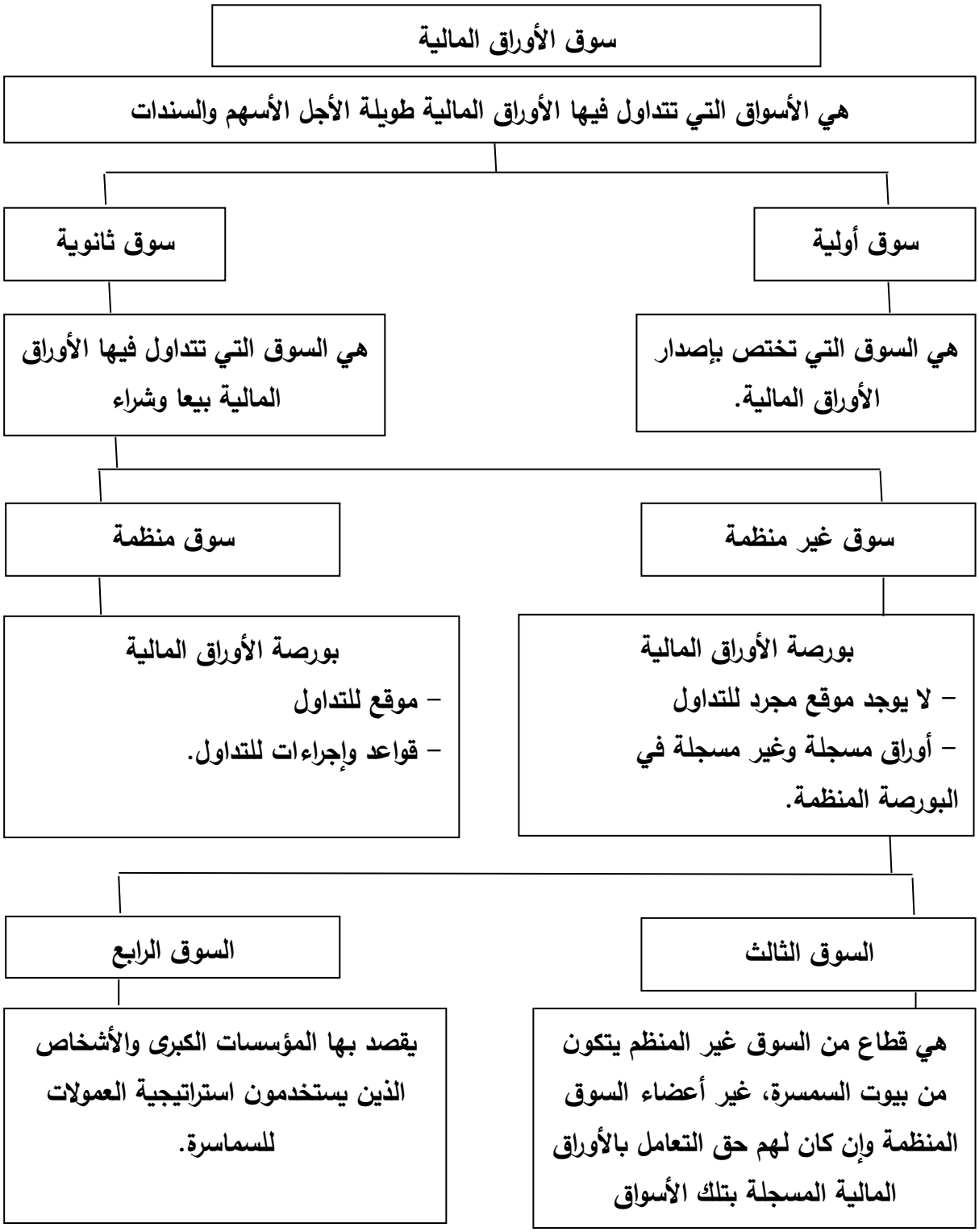
ثانيا- الأسواق الآجلة

ويطلق عليها أسواق العقود المستقبلية وهي تتعامل أيضا في الأسهم والسندات ولكن من خلال عقود واتفاقيات يتم تنفيذها في المستقبل بمعني أن يدفع المشتري قيمة الورقة ويتسلمها في تاريخ لاحق والغرض من وجود هذه الأسواق هو تخفيض أو تجنب مخاطر تغير السعر[1].

ويوضح الشكل التالي مكونات الأساسية لسوق رأس المال:

[1] قرياقص رسمية، مرجع سبق ذكره، ص 12.

الشكل (1-3): مكونات سوق رأس المال.



المصدر: بن زاير مبارك، تأثير المالية السلوكية على كفاءة الأسواق المالية (دراسة قياسية باستخدام نظرية chaos)، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد –تلمسان، الجزائر، 2016، ص 10.

1-2-4 خصائص سوق الأوراق المالية

لسوق الأوراق المالية بعض الخصائص تميزها عن باقي الأسواق الأخرى نذكر منها[1]:

- تتميز سوق الأوراق المالية بمرونتها واتساعها مقارنة عن غيرها من الأسواق بحيث تتم فيها صفقات كبيرة وممتدة قد يتسع نطاقها ليشمل أجزاء عدة من العالم في نفس الوقت وهذا من خلال استفادتها من تكنولوجيا الاتصالات.

- التداول في هذه الأسواق يتم بتوفر المناخ الملائم، وكذا المنافسة التامة حتى يتم تحديد الأسعار العادلة على أساس العرض والطلب.

- تتسم سوق الأوراق المالية بالتنظيم مقارنة مع باقي الأسواق المالية الأخرى، هذا راجع لكون المتعاملين فيه عبارة عن وكلاء مختصين، وهناك شروط وقيود قانونية لتداول الأوراق المالية في هذه السوق، إضافة إلى أن في معظم البلدان هناك إدارات مستقلة ذات صلاحيات تدير العمليات في أسواق الأوراق المالية وتوفر للمتعاملين المعلومات الضرورية.

- يتطلب سوق الأوراق المالية وجود سوق ثانوية، يتم فيها تداول الأدوات التي تم إصدارها من قبل بما يكفل توفير السيولة.

-التداول في سوق الأوراق المالية الثانوية الخاصة يتم من خلال الوسطاء ذوي خبرة في الشؤون المالية.

- يتطلب الاستثمار في سوق الأوراق المالية توفر المعلومات السوقية لاتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة.

- سوق الأوراق المالية يرتبط بالأوراق المالية طويلة الأجل، مما يساعد في تمويل المشروعات الإنتاجية التي تحتاج إلى أموال تسدد على المدى الطويل.

- يعتبر الاستثمار في سوق الأوراق المالية مرتفع العائد نسبيا، وبالتالي فإن اهتمام المستثمرين في سوق الأوراق المالية يكون نحو الدخل أكثر منه نحو السيولة والمخاطرة.

1-2-5 المتدخلون في السوق المالي

يتمثل المتدخلون في السوق المالي فيما يلي[2]:

---

[1] بوكستاني رشيد، مرجع سبق ذكره، ص 46.

[2] مبارك بن زاير، مرجع سبق ذكره، ص ص 11-13.

- **المستثمرون المؤسساتيون:** يعتبر المستثمرون المؤسساتيون من أهم المتعاملين في البورصة حيث يلعبون دوراً أساسياً في سير عمل البورصة، ويتمثلون في الهيئات المالية التي تقوم بتجميع الموارد الادخارية وتكون ملزمة بطبيعتها أو بقوانينها الأساسية بتوظيف جزء هام في شكل قيم منقولة.

- **العائلات:** تعتبر العائلات القاعة الأساسية للبورصة نظراً لما تتمتع به من خاصية الادخار، بحيث يعتبرون من أكثر وأكبر المتعاملين في الأوراق المالية، بحيث يستطيعون القيام بعملية بيع وشراء أسهم وسندات بمفردهم أو اختيار تسيير جماعي للبورصة، أما الراغبين في الاستثمار في البورصة فعليهم الاتجاه إلى المؤسسات المالية أو شركات البورصة.

- **البنوك والمؤسسات المالية:** تحقق البنوك والمؤسسات المالية أكبر عدد من العمليات، بحيث يمكن للبنوك أن تتدخل في السوق الأولي بهدف مساعدة مؤسسات القطاع العام والخاص على إصدار الأوراق المالية، وطرحها للاكتتاب العام لأول مرة، وقد تتدخل في العمل لحسابها الخاص من خلال شراء أوراق مالية وبيعها، كما يمكنها تسيير محافظ للغير مقابل عمولات وفي هذه الحالة يمكن اعتبارها كوسيط في عمليات البورصة.

- **بيوت السمسرة:** وهي شركات مساهمة تتولى تنفيذ عمليات شراء وبيع الأوراق المالية نيابة عن الزبائن، بشرط أن يتم التعامل على الأوراق المالية المقيدة بالبورصة، وقد ألزمت بعض القوانين وجوب توسيط شركات السمسرة في بيع أو شراء الأوراق المالية.

- **المؤسسات:** تلجأ المؤسسات العمومية والخاصة إلى السوق المالي لرفع وزيادة رأس مالها من خلال إصدار أوراق مالية، وبذلك فهي تساهم في تنشيط عملياته.

- **مسيري الحسابات للأشخاص والمؤسسات:** يقوم مسيري الحسابات للأشخاص والمؤسسات بوظيفة الوساطة والتي يتفاوضون عنها للحصول على عمولة، إضافة إلى وظيفة تسيير الحسابات بحد ذاتها ووظيفة مستشارين في ميدان الاستثمار المالي.

- **الدولة:** تتدخل الدولة في السوق المالي طالبة للأموال لأجل الاقتراض لتمويل العجز في الميزانية وذلك عن طريق إصدار الالتزامات.

- **المحللين الماليين:** هم من المتدخلين الرئيسيين في السوق المالي يتواجدون في البنوك وشركات البورصة وأجهزة التسيير بحيث يقومون بتحليل المؤسسات وحساباتها، ولآرائهم دور كبير وخاصة فيما يتعلق بالسعر للقيم المالية.

- **الجمعيات ذات الطابع غير الربحي:** وتتمثل في الجمعيات والتنظيمات ذات الطابع الثقافي والعلمي والرياضي، وغالباً لدى هاته الهيئات سيولة كبيرة بإمكانها ضخها في البورصة على النحو الذي يحقق لها عائد يساعدها على توسيع نشاطاتها.

1-2-4 الأوراق المالية

الورقة المالية في الاصطلاح هي صك أو مستند، تعطي الحق لصاحبها بالتصرف بها وقت ما شاء (قابلة للتداول) والحصول على عائد محدد أو غير محدد على حسب الظروف، كما أنها تضمن لأصحابها استرداد قيمتها الأصلية في نهاية مدة معينة، أو الحق في الحصول على جزء من الأصول المالية المقابلة لها في ظروف معينة، وبعبارة أخرى فالورقة المالية هي عبارة عن مستند مالي يعطي لحامله الحق المالي في الحصول على تدفقات نقدية مستقبلية[1].

فمن بين الأوراق المتداولة في سوق رأس المال نجد كل من الأسهم والسندات، حيث أن الأسهم هي أوراق ملكية والسندات أوراق مديونية.

1-2-4-1 السند

ويعرف السند على أنه التزام مالي تعاقدي مكتوب يتعهد بموجبه المقترض (المصدر للسند) بتقديم مدفوعات إلى المقرض (المحتفظ بالسند) والتي هي فائدة تدفع خلال عدد محدود من السنوات حتي تسديد القرض في وقت مستقبلي بالإضافة إلى أصل المبلغ أو القيمة الإسمية[2].

1-2-4-2 السهم

السهم فهو عبارة عن صكوك متساوية القيمة قابلة للتداول في بورصة الأوراق المالية بطرق تجارية، حيث تمثل مشاركة في رأس مال إحدى شركات الأموال عموما، ويمثل السهم حصة الشريك في الشركة التي يساهم في رأسمالها والذي يتكون من مجموع الحصص سواء كانت الحصة نقدية أو عينية[3].

وتختلف حقوق الأسهم باختلاف نوع السهم الذي يحمله، وفيما يتعلق بأنواع الأسهم نجد[1]:

---

[1] غالم عبد الله، خزان عبد الحفيظ، أسواق الأوراق المالية (نشأتها، الوظائف الاقتصادية، خصائصها، وأقسامها)، مجلة الاجتهاد القضائي، المجلد 08، العدد 11، الجزائر، 2016، ص 73.

[2] عبد الجواد محمد عوض، الشديقات على ابراهيم، الاستثمار في البورصة أسهم سندات أوراق مالية، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص 106.

[3] رشدي شيحة مصطفى، حسن عوض الله زينب، الاقتصاد والبنوك وبورصات الأوراق المالية، المطبعة الحديثة القاهرة، 1993، ص 169.

أولا- الأسهم العادية

تمثل الأسهم العادية أوراق ملكية في الشركة، حيث أن لحملة الأسهم الحق في الحصول على حصة من الأرباح التي تحققها الشركة في حال توزيعها، كما لهم الحق في الأرباح غير الموزعة في حالة تصفية الشركة، ان الاستثمار في الأسهم يحقق عوائد للمستثمر تتمثل في:

- في حالة تحقيق الشركة للأرباح فإن مالك السهم له الحق في الأرباح التي توزعها الشركة ويعبر عنها كنسبة مئوية من القيمة الإسمية للسهم وإذا لم تحقق الشركة أرباح أو تم تحقيق أرباح ولكن يوجد قرار من الإدارة باحتجاز هذه الأرباح بغرض تحسين الوضع المالي للشركة أو مشروعات التوسع في الشركة فليس للمستثمر الحق بالمطالبة بأرباح من الناحية القانونية.

- إن ارتفاع سعر أسهم الشركة في السوق من شأنه أن يمنح للمستثمر فرصة بتحقيق أرباح رأسمالية نتيجة بيعه للسهم بسعر أعلى من السعر الذي اشترى به.

- يتمتع أصحاب الأسهم العادية بحق الأولوية على غيرهم في شراء الأسهم الجديدة التي تقرر الشركة إصدارها في الغالب، كمالهم الحق في مراقبة عمل الشركة ومتابعته وفق آليات وصيغ تنظم هذا الحق وكما ينص عليه النظام الداخلي للشركة، واللوائح والتشريعات والنظم ذات العلاقة بعمل الشركات المساهمة[2].

وهناك العديد من المصطلحات المرادفة لقيمة الأسهم العادية[3]:

أ- الأسهم الاسمية Par Value

وهي القيمة المدونة على شهادة الإصدار الأولى للسهم وتكون محددة حسب أحكام قانون الشركات المطبق عليها في بلد الإصدار، ويحسب رأس مال الاسمي أو المصرح به حسب القيمة الاسمية لمجموع الأسهم.

---

[1] حمدوش رشا، أثر التضخم على عوائد الأسهم بالتطبيق على سوق دمشق المالية، مجلة جامعة البعث، المجلد 39، العدد 15، سوريا، 2017، ص ص 45-46.

[2] فليح حسن خلف، الأسواق المالية والنقدية، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص 200.

[3] جرادات مراد محمد تاج عبد الرحمن، أثر خصائص الشركة والأرباح الموزعة على عوائد الأسهم لشركات الخدمات المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، جامعة اليرموك، الأردن، 2013، ص ص 26-27.

ب- القيمة السوقية Market Value

وهي القيمة التي يتم على أساسها تداول السهم في الأسواق المالية وهي تتحرك صعوداً أو هبوطاً حسب عوامل الطلب والعرض على هذا السهم، وتلعب الظروف الاقتصادية (تضخم أو كساد أو استقرار) وواقع الشركة المعنية من حيث مستويات ربحيتها وسياسات توزيع حصص المساهمين من الأرباح الخاضعة للتوزيع دوراً في التأثير على سعر السهم، كما تسعى الإدارة غالباً إلى تعظيم القيمة السوقية للسهم.

ت- القيمة الدفترية Book Value

وهي قيمة السهم حسب البيانات المالية للشركة نتيجة أعمالها، وتمثل القيمة الدفترية حصة السهم الواحد من موجودات الشركة بعد تسديد كافة الالتزامات المستحقة على الشركة، ونمو هذه القيمة وارتفاعها هو مؤشر على قدرة الشركة على التوسع والاستمرار، ويتم الوصول إلى القيمة الدفترية من خلال قسمة حقوق الملكية على عدد الأسهم المصدرة.

القيمة الدفترية للسهم= حقوق الملكية / عدد الأسهم العادية

ث- قيمة تصفية السهم Liquidation Value

هي القيمة التي يتوقع المساهم الحصول عليها عند تصفية الشركة، أي بعبارة أخرى نصيب السهم من قيمة موجودات الشركة بعد التصفية وتسديد حقوق الدائنين، ويتم احتساب هذه النسبة على النحو التالي:

$$\text{قيمة السهم عند التصفية} = \frac{\text{قيمة حصيلة بيع موجودات الشركة} - \text{الالتزامات المدفوعة للدائنين}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

ج- قيمة السهم حسب العائد Return Value

هي القيمة التي يكون المستثمر على استعداد لدفعها مقابل حيازته للسهم الذي يعطيه العائد الذي يتطلع إليه، ويتم الحصول عليها كما يلي:

$$\text{قيمة السهم حسب العائد} = \frac{\text{القيمة الاسمية} \times \text{نسبة توزيع الأرباح}}{\text{معدل العائد الذي يطلبه المستثمر}}$$

ثانيا- الأسهم الممتازة

يمثل السهم الممتاز سند ملكية، غير أن ملكيته تختلف عن ملكية السهم العادي، كما له قيمة اسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية شأنه في ذلك شأن السهم العادي، غير أن القيمة الدفترية للسهم الممتاز

تحسب بنسبة قيمة الأسهم الممتازة التي تظهر في دفاتر الشركة إلى العدد الإجمالي للأسهم المصدرة، بمعنى أنه ليس للأسهم الممتازة نصيب من الاحتياطات والأرباح المحتجزة التي تظهر في القوائم المالية للشركة، وتحقق الأسهم الممتازة للشركة المصدرة جملة من المزايا أهمها:

- عدم التزام الشركة قانونيا بإجراء توزيعات للأرباح التي تحققها في كل سنة، علاوةً على محدودية التوزيعات بمقدار محدد.

- لا يوجد التزام بدفع عائد ثابت للأسهم الممتازة كما هو الحال في السندات والذي لا يرتبط بنتائج أعمال الشركة، إذ أن العائد الذي يحقق للأسهم الممتازة يرتبط فقط بالأرباح التي تحققها الشركة ويتوقف عليها[1].

ويمكن استخراج الفرق بين الأسهم العادية والأسهم الممتازة في العناصر التالية[2]:

- ليس لحامل السهم الممتاز الحق في التصويت.
- لحامل السهم الممتاز الحق في تحويل سهمه إلى سهم عادي.
- عائد السهم الممتاز ثابت ولا يتأثر بمستوى وضع الشركة.
- لحملة الأسهم الممتازة حق الأولوية في الحصول على الارباح مقارنة بحملة الأسهم العادية.
- للإدارة الحق في شراء الأسهم الممتازة من أصحابها خاصة في حالة انخفاض أسعار الفائدة كثيراً
- لحملة الأسهم الممتازة الحق في الحصول على الأموال الناتجة عن تصفية أعمال الشركة في حالة التصفية.
- تعتبر القيمة الاسمية للأسهم الممتازة مساوية للقيمة الدفترية لأن الأسهم الممتازة ليس لها الحق في الحصول على الأرباح المحتجزة للشركة.

1-3 عوائد الأسهم

يهدف المستثمرون من الاستثمار في الأسهم إلى تحقيق أكبر قدر ممكن من العوائد مقابل تحمل أقل مخاطرة ممكنة، فالمستثمر يسعى دائما إلى الحصول على القيمة المضافة نظير استثماره لأمواله.

1-3-1 تعريف عوائد الأسهم

هناك العديد من المفاهيم لعوائد الأسهم من بينها ما يلي:

---

[1] مازري عبد الحفيظ، دور الحوكمة المالية في مواجهة مشكلة عدم تناظر المعلومات – دراسة قياسية على مستوى بورصة NASDAQ، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، الجزائر، 2015، ص 34.

[2] بوكساني رشيد، مرجع سبق ذكره، ص 59.

عرف (Broyles, 2003) العائد على أنه التدفق النقدي الناتج عن الاستثمار، أي أن الاستثمار يولد تدفقات نقدية لفترة زمنية هذه التدفقات تمثل العائد[1].

كما يعرف على أنه: عبارة عن مجموعة من المكاسب أو الخسائر الناجمة عن الاستثمار خلال فترة زمنية معينة، وبالتالي فإن العائد هو مقدار الأموال المضافة إلى رأس المال الأصلي الذي يؤدي إلى تعظيم الثروة[2].

ويعتبر عائد السهم مؤشر أساسي للاستثمار بالأسهم فهو مقياس مناسب للترتيب وللمفاضلة بين الأسهم، وتوقيت هذا العائد يخضع لسياسة الشركة في التوزيع[3].

وأشار (Gitman, 2009) إلى أن العائد على السهم هو عبارة عن نسبة الربح أو الخسارة الاجمالية الناتجة عن الاستثمار في الأسهم على مدى فترة زمنية معينة[4].

من خلال ما سبق يمكننا القول أن عائد السهم هو الدخل المتولد نتيجة الاستثمار في الأسهم، فهو الفرق بين رأس المال نهاية الفترة ورأس المال بداية الفترة وهو من أكثر ما يهتم به المستثمر عند قيامه باتخاذ قراره.

1-3-2 أشكال عوائد الأسهم

تأخذ في العادة عوائد الأسهم شكلين هما[5]:

---

[1] Broyles Jack, Financial Management and Real options, British Library, John Wiley & Sons, U.S.A, 2003, p 18.

[2] دريد كمال آل شبيب، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، عمان، 2010، ص 61.

[3] التميمي أرشد، وسلام أسامة، الاستثمار بالأوراق المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2004، ص 45.

[4] أياد طاهر محمد، ميادة محمود أحمد، تداول شركات الوساطة المالية وتأثيرها في عوائد الأسهم العادية: بحث تطبيقي في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 57، العراق، 2018، ص 113.

[5] صيام مصطفى، بوثلجة عبد الناصر، الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم دراسة قياسية لعينة من الشركات المدرجة في بورصات (السعودية، الكويت، قطر، أبو ظبي)، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، العدد 02، الجزائر، 2017، ص ص 6-7.

1-3-2-1 عائد التوزيعات النقدية للأرباح Dividends:

يحصل حامل السهم على توزيعات نقدية عندما تحقق الشركة المصدرة أرباحًا في نهاية السنة أو عندما تقرر توزيع بعضها أو كلها، ويتم تحديد توزيعات السهم كما توضح المعادلة التالية:

التوزيعات النقدية = التوزيعات/ عدد الأسهم المصدرة.

التوزيعات النقدية = (الربح المتاح لحملة الأسهم العادية*نسبة التوزيعات) / عدد الأسهم المصدرة.

أما عائد التوزيعات فيتم حسابه وفقا للمعادلة الآتية:

عائد التوزيعات النقدية = توزيعات أرباح السهم/ القيمة الاسمية للسهم

1-3-2-2 العائد الرأسمالي Capital Gains

وهو العائد الذي يحققه المستثمر نتيجة لارتفاع القيمة السوقية للسهم، ويتم حساب العائد الرأسمالي للسهم بالمعادلة الآتية:

العائد الرأسمالي للسهم = (القيمة السوقية للسهم- القيمة الإسمية للسهم) / القيمة الاسمية للسهم

1-3-3 عائد السهم العادي Common Stock Return

يعتبر عائد السهم العادي مقياس مناسب للمفاضلة بين الأسهم، ويوصف على أنه مؤشر أساسي للاستثمار بأسهم الشركات، ويميز الباحثون في حقل المالية والاستثمار العائد إلى[1]:

1-3-3-1 عائد فترة الاحتفاظ Holding Period Return

هو ذلك العائد المتحقق فعلا Actual ويعكس النسبة المئوية للتغير في ثروة المساهمين إذا ما تم بيع السهم في نهاية فترة الاحتفاظ، لذلك هو مقياس لنجاح المستثمر في زيادة أو انخفاض قيمة الاستثمار الرأسمالية بالإضافة إلى الايراد المتوقع الحصول عليه، ويحسب على وفق الآتي:

$$HPR = \frac{P_1 - P_0 + D}{P_0}$$

حيث أن

P_1: سعر السهم في نهاية الفترة (سعر البيع)

P_0: سعر السهم في بداية الفترة (سعر الشراء)

D: مقسوم الأرباح للسهم الواحد.

[1] التميمي أرشد فؤاد، الأسواق المالية إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص ص 163-166.

1-3-3-2 العائد المتوقع Expected Return

يقصد به بالمتوسط المرجح لاحتمالات العوائد التي يمكن تحقيقها وفقا لاعتقادات متخذ القرار (المستثمر) لطبيعة الحالة الاقتصادية المطلوب التنبؤ بها للاستثمارات ذات المخاطرة، ويحسب بالصيغة الآتية:

$$E(r) = \sum_{t=1}^{n} R \Pr$$

حيث أن:

R: معدل العائد وفقا للظرف الاقتصادي.

Pr: احتمال تحقق العائد.

أي أن متخذ القرار يعتمد نظرية الاحتمالات في تحديد العائد من السهم، وبموجبها يعتمد المستثمر أو مدير الاستثمار توزيعات احتمالية تكون دالة لوصف العائد الممكن تحقيقها طبقا لدرجة احتمال حدوثها، وعلى فرض أن هذه التوزيعات طبيعية فإن المستثمر يحدد احتمالات تحقق العائد في ضوء الحالة الاقتصادية العامة Stat of Economy سواء للانتعاش أو الركود أو الحالة الاقتصادية الطبيعية.

1-3-3-3 معدل العائد المطلوب Required Rate of Return

هو ذلك المعدل الذي يطلبه المستثمرون على الأصول ذات المخاطرة Asset Risky، ويعكس هذا المعدل المبادلة بين العائد والمخاطرة Risk- Return Trade Off يمثل نموذج تسعير الأصول الرأسمالية وهو من أفضل النماذج تمثيلا للمبادلة بين العائد والمخاطرة. وقياس معدل العائد المطلوب وليكون نموذج مرجعي لتقييم الاستثمارات، ويحتل مكانة متميزة بين عموم المستثمرين في سوق الأوراق المالية.

إن معدل العائد المطلوب يحسب كما يلي:

$$K = R_f + B_i (R_m - R_f)$$

حيث أن:

K: معدل العائد المطلوب

R_f: معدل العائد الخالي من المخاطرة متمثلا بعائد الأوراق المالية الحكومية.

B_i: المخاطرة النظامية للورقة المالية وهي جوهر النموذج.

R_m: معدل العائد لمحفظة السوق المالي.

1-4 العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم

من خلال هذا الجزء سوف يتم التطرق إلى العلاقة بين أسعار الأسهم والتوزيعات النقدية بعد ذلك العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح وعوائد الأسهم ومنه يتم استنتاج العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم كما يلي:

1-4-1 العلاقة بين أسعار الأسهم والتوزيعات النقدية

يسعى المستثمرون في نهاية المطاف إلى دفع أسعار مرتفعة مقابل زيادة أرباح الشركة، وجعلها قادرة على مواصلة نموها وزيادة أرباحها بما يوفر لهم أكبر حجم من التدفقات النقدية. هذه التدفقات يجب أن تكون متاحة حاليا، أو تكون متوقعة من قبل المستثمرين في السنوات المقبلة، فالشركات التي توفر أكبر حجم من الأرباح لمستثمريها يسمح لها ذلك بالحصول على أثر إيجابي على أسعار أسهمها مما يرفع من قيمتها في السوق المالي ويقلل من تكلفة رأس المال[1].

ويمكن تفسير العلاقة بين أسعار الأسهم والتوزيعات النقدية عن طريق نموذج مقسوم الأرباح لتقييم الأسهم بحيث أن سعر السهم العادل يمكن أن يستخرج من المعادلة التالية:

سعر السهم = الأرباح الموزعة / (معدل الخصم – نسبة نمو الأرباح)

فأسعار الأسهم تستمد علاقتها من مستوى النشاط الاقتصادي عن طريق الأرباح المتوقع توزيعها[2].

1-4-2 العلاقة بين حوكمة الشركات وجودة الأرباح المحاسبية

لقد بينت العديد من الدراسات وجود علاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وبين حوكمة الشركات فآليات حوكمة الشركات تعمل بشكل أساسي على حماية حقوق المساهمين وكافة الأطراف ذوي المصلحة في الشركة، وهذا من خلال تعزيز الرقابة والسيطرة على أداء إدارة الشركة[3]، إضافة إلى تقديم دوراً هاماً في عملية الاشراف وهذا من خلال الأدوار التي يقوم بها مجلس إدارة الشركة فيها وذلك من خلال ما يلي[4]:

---

[1] Mulford Charles, Comiskey Eugene, The financial numbers game detecting creative accounting practices, edition 1 , John Wiley & Sons Inc, Canada, 2002, p 2.

[2] اللوزي خالد محمد، أثر ممارسة إدارة الأرباح على أسعار الأسهم (دراسة اختبارية على الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان)، رسالة ماجستير، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2013، ص 43.

[3] صالح رضا إبراهيم، مرجع سبق ذكره، ص 407.

[4] رشوان عبد الرحمن محمد سليمان، مرجع سبق ذكره، ص ص 426-427.

– تعتبر الحوكمة أداة جيدة من خلالها يمكن ضمان حسن عمل الشركات وإحكام الرقابة على إداراتها والتأكد من مدى تحقيق أهداف الشركات بشكل قانوني واقتصادي سليم، وبالتالي تأثيرها على جودة الأرباح.

– تعمل الحوكمة على ضمان عدم قيام مجلس الإدارة بالتلاعب في التقارير المالية، مما يؤثر على جودة الأرباح بتقديم معلومات غير متماثلة تضر بمصالح المساهمين أو المستثمرين أو الدائنين.

– تضع الحوكمة جميع قرارات مجلس الإدارة محل تقييم ومراقبة وتجعله مسؤولاً أمام الجمعية العمومية.

– تعمل الحوكمة على توفير الإفصاح والشفافية عن الأرباح في التقارير المالية بالقدر الذي يضمن الجودة وفي التوقيت المناسب للمساعدة في اتخاذ القرارات الهامة.

– يساعد التطبيق السليم لمبادئ الحوكمة على تحقيق معدلات مناسبة من الأرباح، مما يساعد الشركة على تدعيم موقفها المالي، وبالتالي تعزيز نموها واتساعها.

– تعمل الحوكمة على استقلالية مجلس الإدارة، مما يحسن من فعالية الرقابة ويعزز الثقة في المعلومات الواردة في القوائم المالية والتي يعتبر الربح جزءاً من محتوياته.

1-4-3 العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح وعوائد الأسهم

أثبتت الدراسات ارتباط العديد من دوافع إدارة الأرباح بسوق الأوراق المالية، وخاصة الأسعار السوقية لأسهم الشركة، فالمحللين والمستثمرين الماليين يستخدمون المعلومات المحاسبية في عملية تقييم الأسهم، وهذا من شأنه توليد دافعًا قويا للمديرين من أجل التلاعب بالأرباح، وذلك محاولة منهم للتأثير على أداء سعر السهم في المدى القصير، حيث تعد أسعار الأسهم السوقية من العوامل المؤثرة في تفضيل الإدارة لإحدى الطرق والسياسات المحاسبية المتبعة للتأثير على رقم الربح المعلن عنه، إذ يتأثر تفضيل الإدارة لإحدى الطرق المحاسبية بالآثار المحتملة في أسعار الأسهم المتوقعة، فالإدارة تستطيع التأثير في أسعار الأسهم من خلال زيادة الأرباح الحالية وتجنب الخسائر والحفاظ على الأرباح بالسنوات السابقة وعدم تخفيضها، وأكد (Beneish, 1999) أن الإدارة تتلاعب بالأرباح وتعمل على تضخيمها من أجل زيادة قيمة الأسهم في السوق المالي، وهذا بهدف تحقيق منافع خاصة بالإدارة وأخرى بالمساهمين الحاليين، فمنافع الإدارة تتمثل ببيع ما تملكه من أسهم خاصة بسعر عال، وزيادة في مكافآتها المرتبطة بالأرباح المحققة، أما منافع المساهمين الحاليين فتتمثل بزيادة القيمة السوقية للأسهم وزيادة العوائد وتخفيض تكاليف عقود الدين وشروطها، وفي حال تم اكتشاف التلاعب بالأرباح، فإن القيمة السوقية لأسعار الأسهم تتراجع، وأوضح (Jabal et al, 2013) الانعكاسات السوقية على سعر السهم عندما تكتشف

إدارة الأرباح، حيث أشار إلى أنه عندما تم الإعلان عن قيام إحدى الشركات بممارسة إدارة الأرباح، انعكس أداء السوق على أسعار أسهمها بحيث انخفض سعر السهم لتلك الشركة بنسبة(9%)[1].

1-4-4 العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم

لقد توصل (Farinha & Moreira, 2007) إلى وجود علاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وبين التوزيعات الأرباح والتي هي اساساً جزء من عوائد الأسهم، وإلى أن لجودة الأرباح المرتفعة احتمالية عالية للتأثير على قرار الإدارة في توزيعات الأرباح وفي وضع سياسة توزيع أكثر سخاء[2].

وأشار (Bhattacharya et al, 2013) إلى أن المستحقات تؤدي إلى تدفقات نقدية منخفضة من شأنها التقليل من المحتوى المعلوماتي للأرباح المعلن عنها، وبالتالي انخفاض جودة الأرباح[3].

فالمكافئة على الاستثمار في الأسهم يتضمن العوائد الرأسمالية وهي نتيجة ارتفاع القيمة السوقية للسهم، ويتضمن أيضا الأرباح الجارية أو ما يعرف بعوائد التوزيعات النقدية وبالتالي كلما ارتفعت توزيعات الأرباح كلما زادت ثروتهم، فارتفاع أو انخفاض توزيعات الأرباح هو مرتبط بتحقيق الشركة للأرباح أولا تم نشرها في القوائم المالية بشكل يضمن جودة مرتفعة ثانيا ومن تم التأثير على قرارات الاستثمارية والتعاقدية والتمويلية ثالثا، وبالتالي هي مبنية على إشارة تنقل المعلومات من المسيرين في الشركة إلى المساهمين في الأسواق المالية هذه المعلومة يشترط أن تتصف بالخصائص الرئيسية للمعلومات المحاسبية من ملائمة وموثوقية.

كما أن أسعار الأسهم في السوق تحدد بناءًا على توزيعات الأرباح الحالية والتوزيعات المتوقعة في المستقبل هذا من جهة، ومن جهة أخرى فإن القوائم المالية التي تتضمن جودة عالية للأرباح المحاسبية تسمح بتحديد الأرباح الفعلية المحققة، وتساعد على الحصول على تقدير جيد للأرباح المتوقع توزيعها في المستقبل، ومنه فإن جودة الأرباح المحاسبية تساهم في تحديد أسعار الأسهم عن طريق التوزيعات الحالية وتقدير التوزيعات المستقبلية، وتبقى طبيعة هذه العلاقة على حسب الأرباح المحاسبية المحققة في الشركة، فإذا حققت الشركة أِباح عالية مثلاً وكانت قوائمها المالية ذات جودة عالية سوف يؤدي هذا إلى ارتفاع أسعار أسهمها في السوق المالي وينتج عن هذا حصول المستثمر على عائد رأس

---

[1] الجعيدي عمر، أبو ناهية جيهان، مرجع سبق ذكره، ص 2393.

[2] Farinha Jorge, Moreira Jose Antonio, Dividends and earnings quality: The missing link, Working paper, University of Porto, 2007, p 29.

[3] Bhattacharya Nilabhra, Desai Hemang, Venkataraman Kumar, Does earnings quality affect information asymmetry? Evidence from trading costs, Contemporary Accounting Research, Vol 30, N° 02, p 482.

مالي إضافة إلى عائد التوزيعات النقدية للأرباح وبالتالي ارتفاع عائد المستثمر ومنه فإن لجودة الأرباح المحاسبية أثر على عوائد الأسهم.

خلاصة الفصل

استعرض الفصل الأول من هذه الدراسة أهم الجوانب النظرية لجودة الأرباح المحاسبية من خلال التركيز على مفهومها النظري وأهميتها العوامل المؤثرة فيها بالإضافة إلى توضيح لأهم أساليب وطرق تقديرها، كما تم التطرق إلى الأسواق المالية والأوراق المالية إضافة إلى عوائد الأسهم بشيء من الايجاز والعلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم، وسوف يتم في الفصل اللاحق استعراض الدراسات السابقة التي تناولت موضوع الدراسة إضافة إلى وصف وتحليل للطرق المطبقة في عملية جمع وإعداد البيانات التي تعتبر ضرورية للدراسة.

الفصل الثاني

منهج وأدوات الدراسة

تمهيد:

يهدف هذا الفصل إلى تحليل وتطوير العلاقة النظرية بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم، كما يقدم وصف وتحليل للطرق المطبقة في عملية جمع وإعداد البيانات التي تعتبر ضرورية لاختبار مدى وجود علاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم في الشركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة ببورصة باريس ضمن مؤشر (CAC All-Tradable).

يتناول هذا الفصل عرضا للدراسات السابقة التي تناولت العلاقة الموجودة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم مع محاولة تنويع الدراسات من حيث البيئة التي تمت بها ومتغيرات الدراسة، كذلك عرض تفصيلي لطريقة قياس متغير جودة الأرباح، وعوائد الأسهم والمتغيرات الضابطة، بالإضافة إلى توضيح فرضيات الدراسة اعتمادا على نتائج الدراسات المحاسبية السابقة، كما يتناول الفصل عملية اختيار عينة الدراسة والمصادر المستخدمة لجمع البيانات اللازمة لإجراء الدراسة، مع مناقشة وتوضيح مختلف الإجراءات التحليلية المستخدمة لتحديد أهميتها ومدى ملاءمتها.

2-1- عرض الدراسات السابقة

لقد تعددت الدراسات التي تناولت تأثير جودة الأرباح المحاسبية على عوائد الأسهم، من خلال هذا الجزء سنحاول التطرق إلى أهم هذه الدراسات مع تحليل نتائجها.

1- دراسة (Ali, Hwang, & Trombley, 2000)

هدفت هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم لعينة من الشركات المدرجة في سوق الأسهم الأمريكي خلال الفترة (1995-1971)، وقد استخدمت الدراسة نموذج (Dechow, 1995) و (Sloan, 1996) لقياس جودة الأرباح، وتوصلت الدراسة إلى مايلي:

- عدم وجود علاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم.

2- دراسة (Chan, Chan, Jegadeesh, & Lakonishok, 2006)

هدفت هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم لعينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة (1995-1970)، وقد استخدمت الدراسة نموذج (Richardson, 2003) لقياس جودة الأرباح، وتوصلت الدراسة إلى مايلي:

- وجود علاقة موجبة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم.

3- دراسة (Farinha & Moreira, 2007)

هدفت هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين توزيعات الأرباح ومجموعة من المقاييس البديلة لجودة الأرباح لعينة كبيرة من الشركات المدرجة في سوق الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة (1987-2003) وقد استخدمت الدراسة عدة نماذج مختلفة لقياس جودة الأرباح، وتوصلت الدراسة إلى مايلي:

- وجود علاقة موجبة بين دفع توزيعات الأرباح وجودة الأرباح للشركة.
- وجود علاقة موجبة بين جودة الأرباح وسياسة توزيع الأرباح.

4- دراسة (الفضل، 2007)

هدفت الدراسة إلى فحص تأثير المحتوى المعلوماتي للتقارير السنوية للشركات على العوائد السوقية غير العادية للأسهم، ومدى أهمية متغير الحجم في تلك العلاقة لعينة من الشركات المدرجة في كل من سوق بغداد للأوراق المالية وسوق عمان لسنتين 2000 و 2001، وتوصلت الدراسة إلى مايلي:

- وجود علاقة معنوية بين المؤشرات المالية المستمدة من التقارير السنوية للشركات في تاريخ نشرها في السوق المالي والعوائد السوقية غير العادية للأسهم، ويختلف أثر هذه المؤشرات على العوائد بإختلاف حجم الشركة.

5- دراسة (القرم و عبد الجليل ، 2008)

هدفت هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين تسوية الاستحقاق الخاضع لسيطرة الإدارة وبين عوائد الأسهم للشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة (1996-2005)، وقد استخدمت الدراسة نموذج (Jones-1991) لتقدير تسويات الاستحقاق الخاضعة وغير الخاضعة لسيطرة الإدارة، وتوصلت الدراسة إلى مايلي:

- وجود تأثير لتسويات الاستحقاق الخاضع لسيطرة الإدارة على عوائد الأسهم.
- بينت أيضا أن تسويات الاستحقاق الخاضع لسيطرة الإدارة من شأنه زيادة قدرة بيانات مقاييس الإنجاز على التنبؤ بالأرباح المستقبلية، وأن تقسيم صافي الدخل لمكوناته يزيد من قدرة الأرباح على تفسير عوائد الأسهم.

6- دراسة (Gaio & Raposo, 2011)

هدفت هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين قيمة الشركة وجودة الأرباح لعينة مكونة من 7000 شركة في 38 دولة، وقد تم إستخدام سبعة خصائص لقياس جودة الأرباح هي جودة المستحقات، الإستمرارية، القابلية للتنبؤ، تمهيد الدخل، الملائمة، التوقيت، التحفظ، وتوصلت الدراسة إلى مايلي:

- وجود علاقة معنوية موجبة بين قيمة الشركة وجودة الأرباح بحيث كانت هذه العلاقة أقوى في الشركات التي تعمل في الدول التي تقدم حماية كبيرة للمستثمرين فيها.

7- دراسة (Fathi, Hashemi, & Firuzkuhi, 2011)

هدفت هذه الدراسة إلى فحص تأثير إدارة الأرباح على سيولة الأسهم لعينة من الشركات المدرجة في بورصة طهران خلال الفترة (2004-2009)، وقد استخدمت نموذج (Jones-1991) في قياس إدارة الأرباح وتوصلت الدراسة إلى مايلي:

- وجود علاقة معنوية سالبة بين إدارة الأرباح وسيولة الأسهم فالشركات الممارسة لإدارة الأرباح تعاني من سيولة أقل في الأسهم.

8- دراسة (Chia-wu, 2012)

هدفت هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين جودة الأرباح والمخاطرة وقيمة الشركة لعينة من الشركات المدرجة في بورصة تايوان خلال الفترة (2001-2010)، وقد استخدمت الدراسة نموذج (Dechow and Dichev, 2002) لقياس جودة الأرباح، وتوصلت الدراسة إلى مايلي:

- وجود علاقة معنوية سالبة بين جودة الأرباح ومخاطر الشركة.

- وجود علاقة معنوية موجبة بين جودة الأرباح وقيمة الشركة.

9- دراسة (Anjum, Saif, Ali Malik, & Hassan, 2012)

هدفت هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين إدارة الأرباح وربحية الشركات المدرجة في بورصة كراتشي في بكستان خلال الفترة (2006-2002)، وقد استخدمت الدراسة نموذج جونز المعدل (Dechow et al, 1995) لقياس إدارة الأرباح، وتوصلت الدراسة إلى مايلي:

- وجود علاقة معنوية سالبة بين إدارة الأرباح وربحية الشركة.

10- دراسة (حمد و أبو نصار، 2013)

هدفت هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين تمهيد الدخل والعوائد السوقية لعينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة (1996-2005)، مع إختبار حجم الشركة ونوع القطاع على عملية تمهيد الدخل، وقد توصلت الدراسة إلى مايلي:

- أن بعض الشركات الأردنية تمارس عملية تمهيد الدخل
- وجود علاقة معنوية بين سلوك تمهيد الدخل والعوائد السوقية غير العادية.
- عدم وجود علاقة معنوية بين حجم الشركة الممهدة وغير الممهدة للدخل.

11- دراسة (اللوزي، 2013)

هدفت هذه الدراسة إلى فحص تأثير إدارة الأرباح على أسعار الأسهم لعينة من الشركات المساهمة المدرجة ببورصة عمان خلال الفترة (2008-2011)، وقد استخدمت الدراسة نموذج جونز المعدل (Dechow et al, 1995) لقياس إدارة الأرباح، كما تم إضافة بعض المتغيرات الأخرى كحجم الشركة وحجم مكتب التدقيق ونسبة المديونية جنبا إلى جنب مع إدارة الأرباح في تأثيرها على أسعار الأسهم الشركات، وتوصلت الدراسة إلى مايلي:

- وجود علاقة معنوية موجبة بين إدارة الأرباح وأسعار الأسهم.
- وجود علاقة معنوية موجبة بين حجم الشركة وأسعار الأسهم.
- وجود علاقة معنوية سالبة بين حجم مكتب التدقيق وأسعار الأسهم.
- وجود علاقة معنوية سالبة بين حجم المديونية وأسعار الأسهم.

12- دراسة (Sayari, Mraihi, Finet , & Omri , 2013)

هدفت هذه الدراسة إلى فحص تأثير إدارة الأرباح على عوائد الأسهم لعينة من الشركات المساهمة المدرجة في بورصة تونس للأوراق المالية خلال الفترة (1999-2008)، وقد استخدمت نموذج

(Dechow et al, 1995) إضافة إلى المقارنة بين أربعة نماذج تم تطويرها وعرضها لقياس إدارة الأرباح، وتوصلت الدراسة إلى مايلي:

- وجود علاقة معنوية بين إدارة الأرباح وعوائد الأسهم.
- وجود أثر للقطاع الذي تنتمي إليه الشركة على مدى ممارستها لإدارة الأرباح.

13- دراسة (Nuryaman, 2013)

هدفت الدراسة إلى فحص تأثير إدارة الأرباح على عوائد الأسهم لعينة من الشركات المساهمة المدرجة في بورصة اندونيسيا في سنة 2010، وذلك بإضافة جودة التدقيق كمتغير ضابط، وقد استخدمت الدراسة نموذج (Dechow et al, 1995) لقياس إدارة الأرباح واعتماد مكاتب التدقيق الكبرى (Big4) كمؤشر لجودة التدقيق، وتوصلت الدراسة إلى مايلي:

- وجود علاقة معنوية سالبة بين إدارة الأرباح وعوائد الأسهم.
- التأثير يكون أكبر في حالة استخدام متغير جودة التدقيق.
- الشركات التي تتعامل مع مكاتب التدقيق (Big4) يكون لها تأثير أكبر على عوائد الأسهم في حالة ممارستها لإدارة الأرباح.

14- دراسة (Kohansal et al, 2013)

هدفت هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين النسب المالية المتمثلة في: نسبة السيولة، نسبة النشاط (معدل دوران الأصول)، نسبة الربحية (معدل العئد على الأصول، العائد على حقوق المساهمين)، الرافعة المالية، وبين أسعار الأسهم لعينة من الشركات المدرجة في بورصة إيران خلال الفترة (1992- 2010)، وقد استخدمت الدراسة طريقة المربعات الصغرى في عملية تقدير معاملات النموذج ولتحديد العدد الأمثل من المتغيرات إضافة إلى معرفة العلاقة بين النسب المالية، وأسعار الأسهم باستخدام VAR، وتوصلت الدراسة إلى مايلي:

- وجود علاقة معنوية موجبة بين نسبة السيولة والعائد على الأصول والعائد على حقوق المساهمين وبين أسعار الأسهم.

15- دراسة (الخراشقة، 2015)

هدفت هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين إدارة الأرباح وبين عوائد الأسهم لعينة من الشركات المساهمة الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة (2010-2013)، وقد استخدمت الدراسة نموذج جونز المعدل (Dechow et al, 1995) لقياس مدى ممارسة الشركات لإدارة

الأرباح، كما تم قياس تأثير بعض خصائص الشركة على عوائد الأسهم (حجم الشركة، صافي التدفقات النقدية التشغيلية، نسبة تغطية الديون، معدل العائد على الأصول، نسبة الرافعة المالية)، وتوصلت الدراسة إلى مايلي:

- الشركات الصناعية والخدمية تمارس إدارة الأرباح.
- وجود علاقة معنوية سالبة بين إدارة الأرباح وعوائد الأسهم لدى الشركات الصناعية.
- عدم وجود علاقة معنوية بين إدارة الأرباح وعوائد الأسهم لدى الشركات الخدمية.
- وجود علاقة معنوية بين عوائد أسهم الشركات الصناعية وكل من (حجم الشركة، ونسبة الرافعة المالية، ومعدل العائد على الأصول، وصافي التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية).
- وجود علاقة معنوية بين عوائد أسهم الشركات الخدمية وكل من (حجم الشركة، ونسبة تغطية الديون، ومعدل العائد على الأصول، وصافي التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية).

16- دراسة (المرياني، الساعدي، و الشاوي، 2015)

هدفت هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين إدارة الأرباح وعوائد الأسهم لعينة من الشركات الصناعية في دولة الإمارات العربية المتحدة خلال الفترة (2006-2014)، وقد استخدمت الدراسة نموذج (Dechow et al, 1995) لقياس إدارة الأرباح، وتوصلت الدراسة إلى مايلي:

- وجود علاقة معنوية سالبة بين إدارة الأرباح وعوائد الأسهم للشركات الصناعية في دولة الامارات العربية المتحدة.

17- دراسة (قاسم، 2015)

هدفت هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين جودة التدقيق وجودة الأرباح على القيمة السوقية لعينة من شركات التأمين والبنوك الأردنية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة (2009-2012)، بحيث تم قياس أثر كل من جودة التدقيق وجودة الأرباح بشكل منفرد على القيمة السوقية ومن تم مجتمعين، وقد استخدمت الدراسة نموذج (Richardson, 2003) لقياس جودة الأرباح وتوصلت الدراسة إلى مايلي:

- وجود علاقة معنوية موجبة بين جودة التدقيق المتمثلة في حجم المكتب وأتعاب التدقيق والتخصص في عمليات التدقيق على القيمة السوقية للشركة.
- عدم وجود علاقة معنوية بين جودة الأرباح بشكل منغرد والقيمة السوقية للشركة.
- وجود علاقة معنوية موجبة لجودة الأرباح عند إجتماعها مع أبعاد جودة التدقيق على القيمة السوقية للشركة.

18- دراسة (الجعيدي و أبو ناهية، 2015)

هدفت هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وإدارة الأرباح بالاستحقاقات من جهة وبين عوائد الأسهم السوقية من جهة أخرى لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في كل من بورصة عمان وبورصة فلسطين خلال الفترة (2006-2011)، وقد استخدمت الدراسة نموذج جونز المعدل (Dechow et al, 1995) لقياس إدارة الأرباح، وتوصلت إلى مايلي:

- الشركات في سوق عمان وفلسطين تمارس أساليب إدارة الأرباح بالاستحقاقات والأنشطة الحقيقية، ولكن إدارة الأرباح بالاستحقاقات بدرجة أكبر من الأنشطة الحقيقية.
- وجود علاقة معنوية موجبة بين إدارة الأرباح بالمستحقات مع العوائد السوقية لأسهم الشركات في كل من سوق عمان وسوق فلسطين.
- عدم وجود علاقة معنوية لادارة الأرباح بالانشطة الحقيقية مع العوائد السوقية لأسهم الشركات في كل من سوق عمان وفلسطين باستثناء أسلوب التلاعب بالمبيعات في سوق فلسطين.

19- دراسة (Cruz & Luiz, 2015)

هدفت هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين إدارة الأرباح وعوائد الأسهم لعينة من الشركات الفلبينية المدرجة بالبورصة خلال الفترة (2009-2013)، وقد استخدمت الدراسة نموذج (Jones-1991) لقياس إدارة الأرباح، وتوصلت الدراسة إلى مايلي:

- عدم وجود علاقة معنوية بين إدارة الأرباح وعوائد الأسهم على المدى القصير.

20- دراسة (Pratama & Sutrisno T, 2015)

هدفت هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين إدارة الأرباح وسيولة الأسهم وزيادة أسعارها في السوق لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة أندونيسيا خلال الفترة (2009-2013)، وقد استخدمت الدراسة نموذج نموذج (Jones-1991) لقياس إدارة الأرباح أما سيولة الأسهم فقد تم قياسها باستخدام مقياس حجم التداول، وتوصلت الدراسة إلى مايلي:

- عدم وجود علاقة معنوية بين إدارة الأرباح وسيولة الأسهم.

21- دراسة (Ibrahim & Bala & Garba, 2015)

هدفت هذه الدراسة إلى فحص التأثير المحتمل لإدارة الأرباح على سياسة توزيع الأرباح للشركات غير المالية المدرجة في بورصة نيجيريا لسنة 2014، وقد استخدمت الدراسة نموذج جونز المعدل (Dechow et al, 1995) لقياس إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات، وتوصلت الدراسة إلى مايلي:

- عدم وجود علاقة معنوية بين إدارة الأرباح وبين دفع توزيعات الأرباح.
- وجود علاقة معنوية سالبة بين الرافعة المالية و التوزيعات الأرباح النقدية.
- وجود علاقة معنوية موجبة بين حجم الشركة وبين توزيعات الأرباح.
- عدم وجود علاقة بين العائد على حقوق الملكية وتوزيعات الأرباح.

22- دراسة (الزهراني و الدبعي، 2016)

هدفت هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين العوائد السوقية للسهم والأرباح المحاسبية لعينة من الشركات الصناعية والخدماتية المساهمة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2003-2012)، وتوصلت الدراسة إلى مايلي:

- إعتبار كل من مستوى الأرباح والتغير في الأرباح متغيران ملائمان لتفسير التغير في أسعار الأسهم، وأن مستوى الأرباح أكثر قوة في تفسير عوائد الأسهم وأتبتت أيضا أن عند إدخال المتغيرين مع بعض من شأنه زيادة القوة التفسيرية للنموذج.
- أتبتت أيضا أن نسبة الربح إلى السعر تعكس طبيعة عناصر الأرباح المحاسبية من حيث كونها مؤقتة أو دائمة، وتعكس أيضا فيما إذا كان المضمون المعلوماتي للأسعار أغني من المضمون المعلوماتي للأرباح.
- أتبتت أن علاقة العوائد بالأرباح هي علاقة غير متزامنة.

23- دراسة (محمد جاسم، 2017)

هدفت هذه الدراسة إلى فحص أثر مكونات أدارة الأرباح على قيمة الشركة لمجموعة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال الفترة (2009-2013)، وقد استخدمت الدراسة نموذج (kothari et al, 2005) لقياس إدارة الأرباح وأسعار الأسهم ممثلة لقيمة الشركة، وتوصلت الدراسة إلى مايلي:

- عدم وجود علاقة إرتباط بين إدارة الأرباح وقيمة الشركة ممثلة بسعر السهم.
- عدم وجود علاقة معنوية بين إدارة الأرباح وقيمة الشركة ممثلة بسعر السهم.

24- دراسة (محمد فوزي، 2017)

هدفت هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم للشركات المساهمة المصرية المدرجة في البورصة المصرية خلال عام 2010، وقد استخدمت الدراسة مقاييس جودة

المستحقات وتمهيد الدخل والقدرة التنبؤية للأرباح واستمرارية الأرباح لقياس جودة الأرباح، وتوصلت الدراسة إلى مايلي:

- عدم وجود علاقة معنوية بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم.

25- دراسة (صيام، 2017)

هدفت هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم لعينة من الشركات المدرجة في بورصات مجلس التعاون الخليجي (السعودية، الكويت، قطر، أبوظبي) خلال الفترة (2010-2014)، وتم الإعتماد على نموذج الإنحدار من خلال الربط بين عائد السهم مع الأرباح المحاسبية، وتوصلت الدراسة إلى مايلي:

- وجود علاقة معنوية بين الأرباح المحاسبية والتغير في الأرباح وعوائد الأسهم في كل من بورصة السعودية والكويت، وعدم وجود هذا الإرتباط في كل من بورصة قطر وأبوظبي.

26- دراسة (فودة، 2017)

هدفت هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح من خلال كل من الاستحقاقات والأنشطة الحقيقية وبين سيولة الأسهم لعينة من الشركات المدرجة بالبورصة المصرية خلال الفترة (2004-2016)، وقد استخدمت الدراسة نمودج (kothari et al, 2005) لتقدير إدارة الأرباح بالاستحقاقات و النموذج المستخدم في دراستي(Roychowdhury, 2006) و(Zang, 2012) لتقدير إدارة الأرباح بالانشطة الحقيقية، كما تم التعبير عن سيولة السهم بالهامش أو مدى السعر النسبي وحجم التداول، وتوصلت الدراسة إلى مايلي:

- وجود علاقة معنوية سالبة بين سيولة السهم معبر عنها بهامش أو مدى السعر النسبي وحجم التداول وبين إدارة الأرباح سواء من خلال الاستحقاقات أو الأنشطة الحقيقية.

27- دراسة (Wijesinghe & Kehelwalatenna, 2017)

هدفت هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية من خلال كل من المقاييس القائمة على الاستحقاق ومقاييس القائمة على الأنشطة الحقيقية وبين عوائد الأسهم شركات التصنيع المدرجة في بورصة سري لانكا خلال الفترة (2010-2015)، وقد استخدمت الدراسة نموذج (Roychowdhury, 2006) لتقدير إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، وتوصلت الدراسة إلى مايلي:

- عدم وجود علاقة معنوية بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم.

28- دراسة (Saleem & Alifiah, 2017)

هدفت هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين إدارة الأرباح وبين سياسة توزيع الأرباح لشركات النفط والغاز المدرجة في بورصة كراتشي في بكستان خلال الفترة (2008-2015)، وقد استخدمت الدراسة نموذج جونز المعدل (Dechow et al, 1995) لقياس إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات، كما تم قياس تأثير بعض خصائص الشركة على سياسة توزيع الأرباح (حجم الشركة، معدل العائد على حقوق الملكية، نسبة الرافعة المالية)، وتوصلت الدراسة إلى مايلي:

- عدم وجود علاقة معنوية بين إدارة الأرباح وبين توزيع الأرباح.
- عدم وجود علاقة معنوية بين كل من حجم الشركة والرافعة المالية وبين توزيع الأرباح.
- وجود علاقة معنوية موجبة بين معدل العائد على حقوق الملكية وبين توزيعات الأرباح.

29- دراسة (الطائي، 2018)

هدفت هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين سياسة التوزيعات وجودة الأرباح في الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال الفترة (2008-2015)، وقد استخدمت الدراسة نموذج ميلر لقياس جودة الأرباح، وتوصلت الدراسة إلى مايلي:

- وجود مستوى مقبول من جودة الأرباح في القوائم المالية للشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
- وجود علاقة معنوية بين سياسة التوزيعات وجودة الأرباح في الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

30- دراسة (بوسنة، 2018)

هدفت هذه الدراسة إلى فحص تأثير كل من خصائص مجلس الإدارة وفعالية لجنة التدقيق وعوامل التدقيق الخارجي بالإضافة إلى المتغيرات الضابطة على جودة الأرباح المحاسبية للشركات الفرنسية المدرجة بالبورصة ضمن مؤشر (CAC All-Tradable) خلال الفترة (2005-2014)، وقد استخدمت الدراسة نموذج (kothari et al, 2005) لقياس جودة الأرباح، وتوصلت الدراسة إلى مايلي:

- عدم وجود علاقة معنوية بين حجم مجلس الإدارة وجودة الأرباح.
- عدم وجود علاقة معنوية بين حجم استقلالية لجنة التدقيق وجودة الأرباح.
- وجود علاقة معنوية موجبة بين حجم مكتب التدقيق وجودة الأرباح.

31- دراسة (سالم و عواد ، 2019)

هدفت هذه الدراسة إلى فحص تأثير إدارة الأرباح على سياسة توزيع الأرباح وانعكاسها على القيمة السوقية للشركة لعينة من الشركات المساهمة المدرجة ببورصة عمان خلال الفترة (2012-2017)، وقد استخدمت الدراسة نموذج (Dechow et al, 1995) لقياس إدارة الأرباح، وتوصلت الدراسة إلى مايلي:

-عدم وجود علاقة معنوية بين إدارة الأرباح وسياسة توزيع الأرباح.

- عدم وجود علاقة معنوية بين إدارة الأرباح والقيمة السوقية للشركة.

- وجود علاقة معنوية لإدارة الأرباح على القيمة السوقية في ظل سياسة توزيع الأرباح.

2-2 ما يميز هذه الدراسة.

يمكن ايجاز مايميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة والتي تناولت موضوع جودة الأرباح المحاسبية وعلاقتها بعوائد الأسهم بمايلي:

- إن معظم الدراسات السابقة التي تناولت جودة الأرباح المحاسبية وعلاقتها بعوائد الأسهم اعتمدت في القياس على القوائم المالية سنوية، غير أن هذه الدراسة اعتمدت على قوائم مالية نصف سنوية على اعتبار أن المستثمر لا ينتظر سنة كاملة من أجل اتخاذ القرار الاستثماري، ومن جهة أخرى تقارير المالية النصف سنوية تساعد في الكشف عن جودة الأرباح المحاسبية بشكل أكثر دقة، من خلال الكشف عن ممارسات إدارة الأرباح التي تكون عادة في نهاية كل سنة مالية، وهذا يتم من خلال الفرق بين التقارير المالية المنشورة في نصف السنة المالية ومقارنتها مع التقارير المالية المنشورة في نهاية السنة المالية للشركة الواحدة خلال نفس السنة، وهذا من شأنه أن يساعد عن الكشف على أثر جودة الأرباح المحاسبية على عوائد الأسهم.

- تميزت هذه الدراسة في دراسة الأثر بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم اعتمادا على فترتين متتاليتين مثال: مقارنة بين جودة الأرباح المحاسبية لنصف الأول من سنة 2018 مع عوائد الأسهم لنصف الثاني من سنة 2018، الأمر الذي يساهم في تحقيق أهداف الدراسة وذلك بالتعرف على العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع.

- تم استخدام سلوك إدارة الأرباح كمؤشر لجودة الأرباح المحاسبية وذلك من خلال تناول طرق وأساليب إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، وذلك بما أن إدارة الشركة لا تقتصر على التلاعب في المستحقات فقط لإدارة الأرباح بل يمكن أن تقوم بذلك من خلال التلاعب بالأنشطة الحقيقية، وهذا عكس الكثير من الدراسات السابقة للموضوع والتي اعتمدت على أسلوب واحد في تقدير سلوك إدارة الأرباح.

- تتميز هذه الدراسة في طريقة اختيار متغيرات ضابطة وذلك من خلال تحديد العوامل المحيطة بين المتغيرين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم، لأن طبيعة السياق قد تؤثر على طبيعة العلاقة الموجودة بين المتغيرات، وهذا يعتبر أبرز الجوانب التي أسعى إلى إبراز الأصالة والمساهمة فيها كون أن هذه الدراسة طبقت على عينة من الشركات المساهمة المدرجة في بورصة باريس، على اعتبار فرنسا واحدة من الدول المتقدمة التي يشاد بها اعتماد الشفافية والمصداقية في التقارير المالية، لاسيما وتبنيها للمعايير المحاسبية الدولية منذ 2005، ومن جهة أخرى راجع إلى التشابه الكبير بين البيئة الفرنسية

والبيئة الجزائرية في القوانين والأنظمة المحاسبية المطبقة، وهذا بهدف الوصول إلى قناعة أن الجزائر لو تسلك هذا سلوك فماهي الشروط الواجب توفرها من أجل استقطاب استقطاب رؤوس الأموال وهذا من أجل توفير المناخ الملائم.

2-3 تقديم بورصة باريس ومؤشر CAC All-Tradable

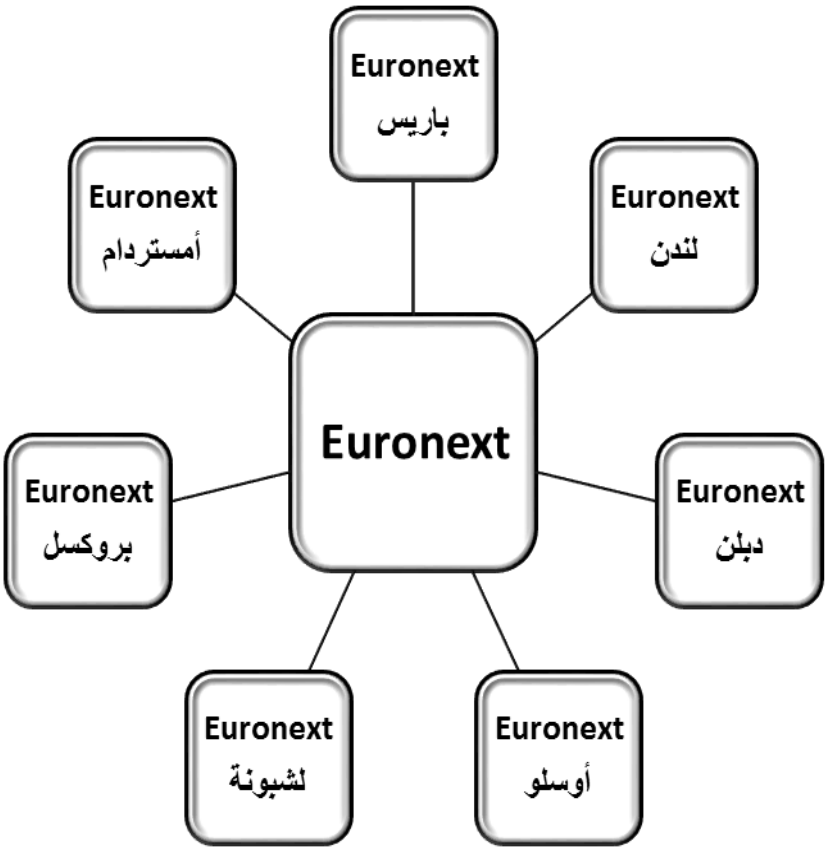
2-3-1 تقديم بورصة باريس للأوراق المالية

تعتبر بورصة باريس من أقدم البورصات العالمية بحيث تعود نشأتها لتاريخ 24 سبتمبر 1724 تاريخ صدور تعليمة مجلس دولة الملك التي أعطت الأمر بإنشاء هذه البورصة، إلا أن الانطلاقة الفعلية لبورصة باريس كانت في غضون القرن 19، والتي شهدت العديد من المؤسسات التي ساهمت في تطور البورصة، وفي سنة 2000 أصبحت بورصة باريس تسمى (Euronext Paris) أحد فروع (Euronext) هذه الأخيرة نتجت سنة 2002 عن اندماج بورصات أمستردام بروكسل باريس ولشبونة، وفي 2007 اندمجت المجموعة Euronext مع بورصة نيويورك (NYSE : New York Stock Exchange) لتنشأ تبعا لذلك (La holding NYSE Euronext)، وفي سنة 2013 اشترت البورصة الأمريكية ICE (Intercontinental Exchange) الشركة المسيرة (NYSE Euronext) وقامت بفصل الجزء الخاص ب (NYSE) لتضمه إليها وتصبح شركة (Euronext) مستقلة بذاتها ومقيدة بالبورصة الأوروبية Euronext كشركة مسيرة للبورصة وذلك في 20 جوان 2014، حيث تمتلك أهم البنوك المتواجدة في منطقة اليورو أكثر من ثلث رأسمالها، سنة 2015 أصبحت هذه البورصة تضم أكثر من 1300 شركة برسملة إجمالية تفوق 2600 مليار يورو، وبذلك تبقى الشركات مقيدة في بورصاتها الأصلية ولكن يتم تداول أوراقها المالية على مستوى أرضية تداول مدمجة واحدة، في إطار قواعد موحدة للقيد، في حين تختار الشركات الراغبة في الدخول ل Euronext نقطة الدخول: أمستردام، بروكسل، باريس، لشبونة، لندن، دبلن، أوسلو[1].

أما عن الأسواق المشكلة لاتحاد اليورونكست Euronext، فيمكن توضيحها من خلال الشكل التالي:

[1] سماري ابتسام، أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على قيمة الخيارات على الأسهم – دراسة تطبيقية على بعض الشركات المقيدة في بورصة باريس (Euronext Paris)-، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 2019، ص ص 166-167.

الشكل (2-1): الأسواق المشكلة لاتحاد اليورونكست Euronext.



المصدر: من اعداد الباحث باعتماد على موقع www.euronext.com

2-3-2 أقسام سوق باريس للأوراق المالية

تعتبر بورصة القيم المتحركة في باريس بمثابة سوق يتم فيها تبادل الأوراق المالية، المصدرة سابقا في السوق الأولي، بحيث تفرض العديد من شكليات الدخول على الشركات، سواء كانت تلك ترغب بالتوجه إلى السوق الرسمي، أم السوق الموازي أم أيضا إلى السوق خارج التسعير، وتتفرع إلى ما يلي[1]:

أ- **السوق الأولي:** هو سوق إصدار الأصول المالية، ويعرف باسم القائمة الرسمية بحيث يضم جميع القيم المسجلة بشكل رسمي في البورصة وتشمل شروط الإصدار ما يلي:

- أن تكون قد حققت أرباح خلال 3 سنوات الأخيرة قبل طلب التسجيل.

[1] برارمة ريمة، أثر المالية السلوكية على تقلبات عوائد المحافظ الاستثمارية –دراسة حالة بورصة باريس ولندن–، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف-1-، الجزائر، 2019، ص ص 119-120.

- أن تضع للنشر على الأقل 25% من البيانات الخاصة بثلاث دورات السابقة والمصادق عليها من طرف المحافظ.

ب- السوق الثانوي: أنشئ هذا السوق في 01 فيفري 1983 بهدف جدب أكبر عدد من المؤسسات (خاصة pme)، السوق الثانوية هي سوق التي يتم فيها تبادل الأصول المالية المصدرة، فهي تضمن السيولة وحركة الادخارات المستثمرة في القيم المنقولة، ودورها تمثل في توفير تقدير دائم للأصول المسعرة كما تقوم هذه السوق بمختلف المعاملات المالية، كما أن وجود أسواق ثانوية يؤدي بالضرورة إلى إنشاء سوق رسمي ومنظم لحاملي الأوراق المالية الذين يرغبون في استرجاع أموالهم دون انتظار تاريخ الاستحقاق، عند الاحتياج للسيولة من طرف المساهمين.

ت- السوق الجديدة: لقد أنشئ في 14 فيفري 1996، يضم هذا السوق المؤسسات الأوروبية الناشئة والمبتكرة سريعة النمو والتوسع إذا توفرت لديها رؤوس الأموال اللازمة لتمويل أنشطتها، وشروط الدخول ميسرة ولكن تبقى المؤسسات دائما ملزمة بالتصريح عن بياناتها المصادق عليها لثلاث سنوات وتلتزم أيضا بنشر البيانات كل ثلاث أشهر، كما يتم ضمان عمل هذه السوق من طرف وسطاء ماليين معتمدين من طرف اليورونكست باريس وهم:

- الوسطاء الذين يعملون على ضمان دخول المؤسسات والاشراف على الأوراق المالية التي تصدرها.
- السماسرة الذين يقومون بالتفاوض إلى جانب تنفيذ أوامر البيع والشراء، الخاصة بهم أو بزبائنهم.

ث- السوق الحرة: وهذه السوق تغطي المنتجات التي يمكن تنميطها بسهولة وهي غير قابلة للتفاوض فيها.

ج- السوق الآجلة للأدوات المالية: إن الهدف الأساسي من هذه السوق يتمثل في ضمان التغطية ضد مخاطر تقلب معدل الفائدة المتفق عليه من طرف المحرر والمشتري للأصل.

ح- سوق الخيارات القابلة للتفاوض في بورصة باريس: إن الهدف الأساسي من هذه السوق هو ضمان التغطية ضد مخاطر تقلب أسعار الأصول المالية أو القيم المنقولة، مثلا يقرر مستثمر بيع كمية معينة من الأسهم وهو يعتقد أنه سوف تنخفض، أو يقرر شراء أسهم وهو يعتقد أنها سوف ترتفع في المستقبل.

تقوم المؤشرات بقياس أداء مختلف المؤسسات المدرجة في السوق وفق قيمتها، هناك مجموعة من المؤشرات التي تنشط في سوق باريس للأوراق المالية أهمها هي[1] CAC All-Tradable, SBF120, cac40

2-3-3 مؤشر CAC All-Tradable

تقوم المؤشرات بقياس أداء مختلف المؤسسات المدرجة في السوق وفق قيمتها، هناك مجموعة من المؤشرات التي تنشط في سوق باريس للأوراق المالية أهمها CAC All-Tradable, SBF120, CAC40[2].

ويعتبر مؤشر كاك المتداول CAC All-Tradable من المؤشرات الأكثر اتساعا في بورصة باريس، حيث يتضمن 293 شركة مدرجة من بينها 120 شركة الأكبر من حيث الرسملة السوقية، المكونة لمؤشر أس بي أف 120 (SBF 120)، وبالتالي فهو يمثل إلى حد كبير أغلب الشركات المهمة في الاقتصاد الفرنسي وذلك ما يسمح له بقياس وتوضيح تطور الأسهم الفرنسية بمصداقية أكثر من باقي المؤشرات الأخرى، أخذ هذا المؤشر سنة 2011 مكان مؤشر أس بي أف 250 (SBF250)، الذي أسس سنة 1993 بقاعدة نقاط مرجعية تقدر ب 1000 نقطة، ويحسب هذا المؤشر بناء على طريقة الترجيح بأوزان الرسملة السوقية، كما يتم الإعلان عن قيمته مرتين في اليوم[3].

2-3-4 أنواع الأسعار التي تعلن عنها البورصة

يتم الإعلان في البورصة عن الأسعار التالية:

- **سعر الافتتاح:** هو أول سعر يحدد للورقة المالية بعد افتتاح البورصة.
- **أعلى سعر للورقة المالية.**
- **أدنى سعر للورقة المالية.**
- **سعر الاقفال:** هو آخر سعر في جلسة البورصة يسجل للورقة المالية.

---

[1] صيفي حسنية، قياس الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA دراسة حالة المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC40 خلال الفترة 2008-2013، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية علوم تجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2016، ص 65.

[2] نفس المرجع.

[3] قيرة عمر، الهندسة المالية وإدارة مخاطر تمييع رأس المال في المؤسسات الاقتصادية -دراسة حالة شركات مؤشر CAC40، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف-1-، الجزائر، 2018، ص 318.

2-4 الفرضيات، وقياس متغيرات الدراسة

خلال هذا الجزء سيتم التطرق إلى طريقة قياس متغيرات الدراسة، بالإضافة إلى محاولة صياغة فرضيات الدراسة بالاعتماد على نتائج الدراسات السابقة.

2-4-1 المتغير التابع:

يتمثل المتغير التابع بالمعدل النصف السنوي لعائد السهم (R) حيث يثم حسابه كما يلي[1]:

أولا: عائد السهم الشهري ويقاس من خلال التالية:

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

حيث:

R_{it}: عائد السهم للشركة i للشهر t.

P_{it}: سعر الاغلاق الشهري للشركة i للشهر t.

P_{it-1}: سعر الاغلاق الشهري للشركة i للشهر السابق (t-1).

DPS_{it}: حصة سهم الشركة من التوزيعات النقدية في الفترة ويتم حسابها من خلال قسمة توزيعات الأرباح على عدد الأسهم.

ثانيا: معدل العائد النصف سنوي للسهم ويثم حسابه من خلال المعادلة التالية:

$$\text{معدل العائد النصف سنوي} = \frac{(R_{i,1} + R_{i,2} + R_{i,3} + ... + R_{i,6})}{6}$$

حيث أن:

$(R_{i1} + R_{i2} + R_{i3} + ... + R_{i6})$: عوائد سهم الشركة لأشهر السنة.

2-4-2 المتغير المستقل:

يتمثل المتغير المستقل في جودة الأرباح المحاسبية Earnings Quality بحيث تم تناول كل من مفهومها وأهميتها والمقاييس المستخدمة لتقديرها في الفصل الأول من أهم هذه المقاييس جودة المستحقات، استمرارية الأرباح وقدرتها على التنبؤ، وسلوك إدارة الأرباح، كما يمكن الإشارة إلى أن معظم الدراسات المحاسبية التي تناولت جودة الأرباح المحاسبية استخدمت سلوك إدارة الأرباح كمؤشر على

[1] Easton Peter, Harris Trevor, Earnings as an Explanatory Variable For Returns, Journal of Accounting Research, Vol 29, N°01, 1991, p 25.

جودتها، ويمكن تلخيص بعد الدراسات المحاسبية والنماذج المستخدمة في تقييم جودة الأرباح في الجدول التالي:

الجدول (2-1): مؤشرات جودة الأرباح المحاسبية المستخدمة في بعض الدراسات.

الدراسة	مؤشرات جودة الأرباح المستخدمة	النموذج المستخدم
(Francis et al., 2003)	- إدارة الأرباح - جودة المستحقات	(Jones, 1991) (Dechow et al., 1995) (Dechow and Dichev, 2002)
(Myers et al., 2003)	- جودة المستحقات	(Jones, 1991) (Dechow and Dichev, 2002)
(Aboody et al., 2005)	- إدارة الارباح - جودة المستحقات	(Dechow et al., 1995) (Dechow and Dichev, 2002)
(Bedard, 2006)	- إدارة الارباح	(Kothari et al., 2005)
(Monem and Farshadfar, 2007)	- جودة المستحقات - الاستمرارية - القدرة على التنبؤ	(McNichols, 2002) (Kormendi and Lipe, 1987) (Lipe, 1990)
(Luchs et al., 2009)	- إدارة الارباح	(Dechow et al., 1995)
(Lu, chia-wu, 2012)	- إدارة الارباح - جودة المستحقات	(Dechow and Dichev, 2002)
(Fodio et al., 2013)	- إدارة الارباح	(Dechow et al., 1995)
(Perotti and Wagenhofer, 2014)	- إدارة الارباح - الاستمرارية - القدرة على التنبؤ - جودة المستحقات	(Kormendi and Lipe, 1987) (Lipe, 1990) (Dechow and Dichev, 2002) (Dechow et al., 1995)

المصدر: بوسنة حمزة، مرجع سبق ذكره، ص ص 50-52.

تستخدم هذه الدراسة سلوك إدارة الأرباح كمؤشر على جودتها، ومن جهة أخرى أشارت كل من دراسة (Franz et al., 2014) ودراسة (Werner and Dachwitz., 2013) إلى أن إدارة الشركة عند تطبيقيها لممارسة إدارة الأرباح تتم عن طريق المدخليين التاليين[1]:

2-4-2-1 مدخل الاستحقاقات (Accruals Approach):

هنالك العديد من النماذج المستخدمة من قبل الدراسات المحاسبية في تقدير المستحقات الاختيارية أهمها نموذج (Healy, 1985)، نموذج (De Angelo, 1986)، نموذج (Jones, 1991)، نموذج جونز المعدل من طرف (Dechow et al, 1995)، نموذج (Ress et al, 1996)، نموذج (Kothari et al, 2005)، للاطلاع أكثر على هذه النماذج يرجى الرجوع إلى الفصل الأول.

تنقسم المستحقات الكلية إلى مستحقات اختيارية ومستحقات غير اختيارية بحيث وفقا لهذا المدخل يتم التركيز على المستحقات الاختيارية كمؤشر على إدارة الأرباح، فكلما ارتفعت مستويات المستحقات الاختيارية معناه انخفاض في جودة الأرباح والعكس صحيح، هذه الدراسة أيضا تستخدم المستحقات الاختيارية كمؤشر على جودة الأرباح ودلك باستخدام نموذج (Kothari et al., 2005) بحيث يعتبر من أحدث وأدق النماذج في تقدير المستحقات الاختيارية وهو عبارة عن نموذج (Jones, 1991) المعدل مصححا بمعدل العائد على الأصول (ROA)، ويكون ذلك بحساب المستحقات الكلية وتقدير المستحقات الغير اختيارية ثم حساب المستحقات الاختيارية وفق الخطوات التالية:

أ- حساب المستحقات الكلية:

$$TACC_{i,t} = NI_{i,t} - CFO_{i,t}$$

$TACC_{it}$: المستحقات الكلية للشركة (i) خلال الفترة (t).

NI_{it}: صافي ربح الشركة (i) خلال الفترة (t).

CFO_{it}: التدفق النقدي التشغيلي للشركة (i) خلال الفترة (t).

ب- حساب المستحقات غير الاختيارية (NDACC) من خلال تقدير معالم النموذج، وذلك من خلال معادلة الانحدار التالية:

$$\frac{TACC_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha + \beta_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_4 (ROA_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t}$$

حيث أن:

[1] Franz Diana R, HassabElnaby Hassan R, Lobo Gerald J, Impact of Proximity to Debt Covenant Violation on Earnings Management, Review of Accounting Studies, Vol 19, N°01, 2014, pp 482-484.

$TACC_{it}$: المستحقات الكلية للشركة (i) خلال الفترة (t).

A_{it-1}: مجموع أصول الشركة (i) في بداية الفترة (t).

ΔREV_{it}: التغير في إيرادات الشركة (i) بين الفترتين (t-1) و (t).

ΔREC_{it}: التغير في الحسابات تحت التحصيل للشركة (i) بين الفترتين (t-1) و (t).

PPE_{it}: إجمالي الممتلكات، الآلات والمعدات للشركة (i) خلال الفترة (t).

ROA_{it-1}: معدل العائد على أصول الشركة (i) خلال الفترة (t-1).

α: قيمة الثابت.

يتم تقدير معاملات نموذج الانحدار باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) لكل قطاع ولكل سنة.

ت- حساب المستحقات غير الاختيارية لكل شركة من شركات العينة وذلك من خلال استخدام المعالم كالآتي:

$$\frac{NDACC_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha + \beta_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_4 (ROA_{i,t-1})$$

حيث أن:

$NDACC_{it}$: المستحقات غير الاختيارية للشركة (i) خلال الفترة (t).

A_{it-1}: مجموع أصول الشركة (i) في بداية الفترة (t).

ΔREV_{it}: التغير في إيرادات الشركة (i) بين الفترتين (t-1) و (t).

ΔREC_{it}: التغير في الحسابات تحت التحصيل للشركة (i) بين الفترتين (t-1) و (t).

PPE_{it}: إجمالي الممتلكات، الآلات والمعدات للشركة (i) خلال الفترة (t).

ROA_{it-1}: معدل العائد على أصول الشركة (i) خلال الفترة (t-1)

ث- حساب المستحقات الاختيارية من خلال المعادلة التالية:

$$DACC_{i,t} = TACC_{i,t} - NACC_{i,t}$$

تم تقدير قيمة المستحقات غير الاختيارية والاختيارية، والملحق رقم (2) يوضح قيمة المستحقات الكلية، والمستحقات غير الاختيارية والاختيارية للشركات المدرجة في بورصة باريس محل الدراسة.

خلال هذه الدراسة سيتم أخذ القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية للتعبير عن جودة الأرباح، لأن المهم هو حجم المستحقات الاختيارية بغض النظر عن اتجاهها.

2-4-2-2 مدخل الأنشطة الحقيقية (Real Activities Approach):

قد تفضل الشركات هذا النوع لأنه يصعب ملاحظته من قبل المدققين، وذلك بالمقارنة مع الممارسات التي تتم من خلال مدخل الاستحقاقات ويطبق هذا النوع خلال السنة المالية عكس الاستحقاقات الذي يطبق بعد انتهاء السنة المالية، كما قدم الفكر المحاسبي في العديد من الدراسات (Roychowdhury, 2006) (Yu, 2008) (Cohen and Zarowin, 2010) (Zang, 2012) ثلاثة مقاييس تقريبية يمكن الاعتماد عليها لقياس ممارسات إدارة الأرباح عند اتخاذ الإدارة قرارات بشأن بعض الأنشطة الحقيقية كما يلي في الخطوات التالية[1]:

- تحديد المستوى غير العادي للتدفقات النقدية التشغيلية كما يلي:

يمكن تقدير المستوى غير العادي (الغير طبيعي) للتدفقات النقدية التشغيلية لكل شركة من خلال خصم قيمة التدفقات النقدية التشغيلية المقدرة باستخدام معاملات الانحدار الخاصة بالمعادلة رقم (1) من قيمة التدفقات النقدية التشغيلية الفعلية للشركة في الفترة الحالية، وذلك كما يلي:

$$\frac{CFO_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_1 \frac{S_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta S_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad .....(1)$$

حيث أن:

CFO_{it}: التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للشركة (i) في نهاية الفترة المالية (t).

S_{it}: صافي قيمة المبيعات للشركة (i) في نهاية الفترة المالية (t).

ΔS_{it} : التغير في صافي قيمة المبيعات للشركة (i) بين الفترتين (t-1) و(t).

$A_{i,t-1}$: إجمالي الأصول للشركة (i) في نهاية الفترة المالية (t-1).

$\varepsilon_{i,t}$: الخطأ (البواقي) ويعبر عن المستوى غير العادي للتدفقات النقدية التشغيلية.

ب- تحديد المستوى غير العادي لتكاليف الإنتاج كمايلي:

تعرف تكاليف الإنتاج على أنها إجمالي تكلفة البضاعة المباعة مضافا إليها التغير في المخزون، ومن ثم يمكن تقدير المستوى الغير عادي لتكاليف الإنتاج من خلال خصم قيمة تكاليف الإنتاج المقدرة بإستخدام معاملات الانحدار الخاصة بالمعادلة رقم (2) من قيمة تكاليف الإنتاج الفعلية في الفترة الحالية، وذلك كما يلي:

$$\frac{PROD_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_1 \frac{S_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta S_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{\Delta S_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad .....(2)$$

[1] فودة السيد أحمد محمود، العلاقة بين سيولة الأسهم وإدارة الأرباح: دراسة اختبارية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة البحوث المحاسبية، العدد 02، 2017، ص ص 291-292.

حيث أن

$PROD_{i,t}$: مجموع تكلفة البضاعة المباعة (**COGS**) للشركة (i) في نهاية الفترة المالية (t) مضافا إليها التغير في المخزون (ΔINV) في الفترة (t-1) حتي نهاية الفترة (t).

$A_{i,t-1}$: مجموع أصول للشركة (i) في نهاية الفترة (t-1).

$S_{i,t}$: صافي المبيعات للشركة (i) للفترة (t).

$\Delta S_{i,t}$: التغير في صافي المبيعات للشركة (i) بين الفترة (t-1) والفترة (t).

$\varepsilon_{i,t}$: الخطأ العشوائي.

ت- تحديد المستوى غير العادي للنفقات الاختيارية كما يلي:

تعرف النفقات الاختيارية على أنها مجموع نفقات كل من الإعلان والبحوث والتطوير والمصروفات البيعية والإدارية، ويتم تقدير المستوى الغير عادي للنفقات الاختيارية كما يلي:

$$\frac{EXP_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_1 \frac{S_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad .....(3)$$

حيث أن

$EXP_{i,t}$: مجموع نفقات البحوث والتطوير والإعلان والمصروفات البيعية والإدارية للشركة (i) في نهاية الفترة المالية (t).

$A_{i,t-1}$: مجموع أصول للشركة (i) في نهاية الفترة (t-1).

$S_{i,t}$: صافي المبيعات للشركة (i) للفترة (t).

$\varepsilon_{i,t}$: الخطأ العشوائي.

يتضح من المعادلة السابقة أن النفقات الاختيارية دالة في مبيعات الفترة الحالية، بما قد يودي إلى مشكلة ميكانيكية (Mechanic Problem)، وذلك إذا كانت الشركة تقوم بإدارة مبيعاتها في إتجاه الصعود بهدف زيادة الأرباح المعلن عنها خلال فترة زمنية محددة، بالشكل الذي قد يؤدي إلى إنخفاض معنوى لبواقي نموذج الانحدار عند تشغيله.

لذا تم معالجة هذه المشكلة من خلال جعل النفقات الاختيارية دالة في مبيعات الفترة السابقة، ومن تم يمكن تقدير المستوى غير العادي للنفقات الاختيارية من خلال خصم قيمة النفقات الاختيارية المقدرة باستخدام معاملات الانحدار الخاصة بالمعادلة رقم (3) من قيمة النفقات الاختيارية الفعلية في الفترة الحالية كما يلي:

$$\frac{EXP_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_1 \frac{S_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t}$$

ومما سبق وباستخدام المقاييس التقريبية الثلاثة السابقة يمكن قياس ممارسات إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية، ووفقا لدراسة (Zang, 2012) يتم ضرب المستوى غير العادي لكل من التدفقات النقدية التشغيلية (R_CFO) والنفقات الاختيارية (R_DISX) في (−1)، وبالتالي فإن ارتفاع قيمة كل من (R_CFO) و(R_DISX) ستعكس قيام إدارة الشركة بإدارة الأرباح من خلال التلاعب بالمبيعات عن طريق تخفيض الأسعار وخفض النفقات الاختيارية، كما أنه لا يتم ضرب المستوى غير العادي لتكاليف الإنتاج (R_PROD) في (−1)، نظرا لأن ارتفاع تكاليف الإنتاج فوق المستوى العادي من شأنه أن يخفض من تكلفة البضاعة المباعة ويزيد من أرباح الفترة الحالية.

وللحصول على المقياس المجمع لإدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية يتم تجميع القيم المعيارية للمستوى غير العادي لكل من (R_CFO) و(R_DISX) و(R_PROD).

2-4-3 المتغيرات الضابطة:

إضافة إلى المتغير المستقل، قامت الدراسات المحاسبية السابقة بإدراج بعض المتغيرات الضابطة لتوضيح تأثير بعض خصائص الشركة على عوائد الأسهم، وقد تضمنت أغلب الدراسات المحاسبية لخمسة متغيرات ضابطة يمكن أن تؤثر على المتغير التابع هي: الرافعة المالية، نسبة تغطية الديون، معدل العائد على الأصول، صافي التدفقات النقدية التشغيلية للسهم، معدل نمو الأصول.

2-4-3-1 الرافعة المالية (LEV)

تعتبر الرافعة المالية من المؤشرات المهمة والتي تعكس مدى كفاءة إدارة الشركة في استخدام مصادر التمويل المناسبة، وتقاس بنسبة إجمالي الديون (القصيرة والطويلة) إلى إجمالي الأصول في نهاية العام:

$$LEV_{i,t} = \frac{TL_{i,t}}{TA_{i,t}}$$

حيث أن:

LEV_{it}: نسبة المديونية للشركة (i) للسنة (t).

TL_{it}: اجمالي الديون الشركة (i) للسنة (t).

Ta_{it}: اجمالي أصول الشركة (i) للسنة (t).

2-4-3-2 نسبة تغطية الديون (DSCR)

تعد نسبة تغطية الديون مقياس هام للتعرف على قدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية سنوية من أنشطتها التشغيلية لتغطية ديونها قصيرة وطويلة الأجل، حيث أن ارتفاعها يدل على امتلاك الشركة تدفقات نقدية إضافية لتغطية الديون القصيرة الاجل بما في ذلك الجزء المستحق من الديون طويلة الأجل،

ويتم حساب نسبة تغطية الديون من خلال قسمة صافي التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية على اجمالي الديون[1].

$$DSCR_{i,t} = \frac{OCF_{i,t}}{TL_{i,t}}$$

حيث أن:

$DSCR_{it}$: نسبة تغطية الديون للشركة (i) السنة (t).

OCF_{it}: صافي التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية للشركة (i) للسنة (t).

TL_{it}: اجمالي الديون للشركة (i) للسنة (t).

2-4-3-3 معدل العائد على الأصول (ROA)

يمثل معدل العائد على الأصول أحد أهم المؤشرات المالية لقياس قدرة الشركة في الحصول على الأرباح، ويعر هذا المعدل عن أداء (ربحية) الشركة ويتم قياسه بقسمة صافي الدخل على إجمالي الأصول.

$$ROA_{i,t} = \frac{NI_{i,t}}{TA_{i,t}}$$

حيث أن:

ROA_{it}: معدل العائد على الأصول للشركة (i) للسنة (t).

NI_{it}: صافي الدخل للشركة (i) للسنة (t).

TAit: إجمالي الأصول للشركة (i) للسنة (t).

2-4-3-4 صافي التدفقات النقدية التشغيلية للسهم (CFOPS)

يعتبر صافي التدفقات النقدية التشغيلية عن السهم من العوامل الجادبة للمستثمر فالشركات التي تتمتع بتدفقات نقدية تشغيلية عن السهم كبيرة من شأنها استقطاب عدد كبير من المستثمرين هذا من شأنه زيادة الطلب على أسهم الشركة وبالتالي ارتفاع عوائد الأسهم.

2-4-3-5 معدل نمو الأصول (GRA)

إن معدل النمو في الأصول قد يكون من الخصائص الشركات التي تأثر على عوائد الأسهم، ويقاس بمعدل التغير في إجمالي الأصول إلى إجمالي الأصول في بداية العام.

[1] الخراشقة خالد أحمد، أثر إدارة الأرباح على عوائد الأسهم: دراسة حالة الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، رسالة ماجستير (غير منشورة)، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، جامعة اليرموك، الأردن، 2015، ص 53.

$$GRA_{i,t} = \frac{\Delta A_{i,t}}{A_{i,t-1}}$$

حيث أن:

GRA_{it}: معدل نمو الأصول للشركة (i) للسنة (t).

ΔA_{it}: التغير في إجمالي الأصول للشركة (i) بين الفترتين (t-1) و(t).

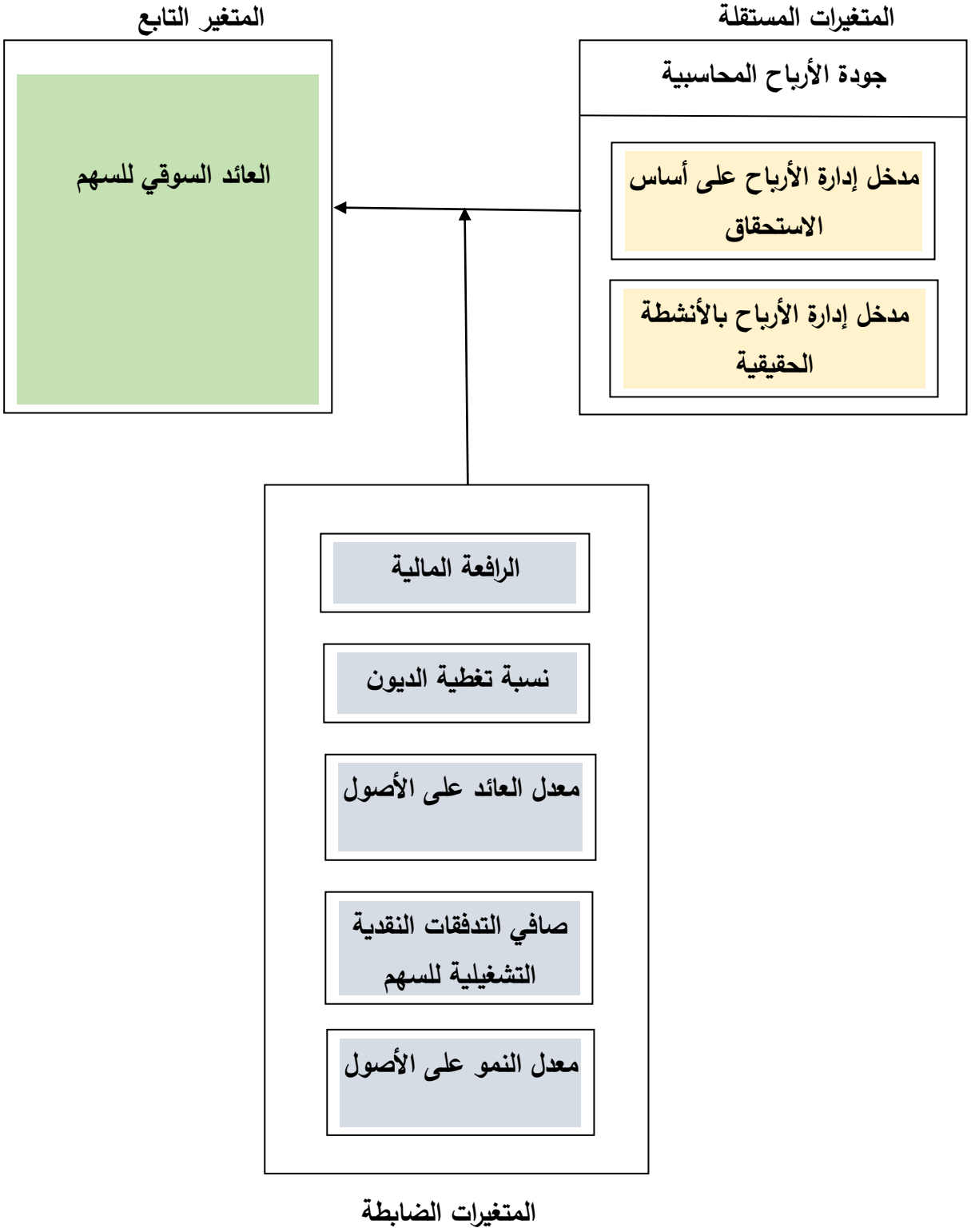
$A_{i,t-1}$: إجمالي الأصول للشركة (i) للسنة (t-1).

2-5 نماذج الدراسة

تقوم هذه الدراسة باختبار العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية المعبر عنها بسلوك إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وبين عوائد الأسهم، مع توظيف خمسة متغيرات ضابطة بهدف التوصل لأهداف الدراسة، وتشمل المتغيرات الضابطة: الرافعة المالية، نسبة تغطية الديون، معدل العائد على الأصول، صافي التدفقات النقدية التشغيلية للسهم، معدل نمو الأصول كما تم حذف بعض المتغيرات الضابطة المشكلة لمشكلة الازدواج الخطي (Multicollinearity) نظرا لوجود علاقة ارتباط قوية ($r>0,8$).

الشكل التالي يمثل نماذج المستعملة في الدراسة كما يلي:

الشكل (2-2): نماذج الدراسة.



المصدر: من إعداد الباحث.

واعتمادا على ما سبق، تستخدم هذه الدراسة نموذجيين قياسيين على النحو التالي:

أ- النموذج الأول

يتناول النموذج الأول تأثير جودة الأرباح المحاسبية المعبر عنها بسلوك إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق على عوائد الأسهم، ويمكن التعبير عنه كمايلي:

$$R_{it} = \alpha + \beta_1 DACC_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 DSCR_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 CFOPS_{it} + \beta_6 GRA_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

R_{it}: معدل العائد النصف سنوي، ويمثل الوسط الحسابي لمعدلات التغير الشهري في أسعار الأسهم

$DACC_{it}$: القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية المقاسة بنموذج (Kothari et al., 2005)، والعبرة عن جودة الأرباح المحاسبية.

LEV_{it}: الرافعة المالية وتقاس بقسمة إجمالي الديون على إجمالي الأصول.

$DSCR_{it}$: نسبة تغطية الديون وتقاس بقسمة صافي التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية على إجمالي الديون.

ROA_{it}: معدل العائد على الأصول ويقاس بقسمة صافي الدخل على إجمالي الأصول.

$CFOPS_{it}$: التدفقات النقدية التشغيلية للسهم

GRA_{it}: معدل النمو على الأصول وتقاس بقسمة بمعدل التغير في إجمالي الأصول على إجمالي الأصول في بداية السنة.

I: تعبر عن الشركة.

T: تعبر عن الفترة.

α: قيمة الثابت.

β_1،β_2.....β_6: معاملات النموذج.

ε_{it}: الخطأ العشوائي (البواقي).

ب- النموذج الثاني

يتناول النموذج الثاني تأثير جودة الأرباح المحاسبية المعبر عنها بسلوك إدارة الأرباح على أساس الأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم، ويمكن التعبير عنه كما يلي:

$$R_{it} = \alpha + \beta_1 REM_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 DSCR_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 CFOPS_{it} + \beta_6 GRA_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

R_{it}: معدل العائد النصف سنوي، ويمثل الوسط الحسابي لمعدلات التغير الشهري في أسعار الأسهم

REM_{it}: القيمة المطلقة لإدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية ، والعبرة عن جودة الأرباح المحاسبية.

LEV_{it}: الرافعة المالية وتقاس بقسمة إجمالي الديون على إجمالي الأصول.

$DSCR_{it}$: نسبة تغطية الديون وتقاس بقسمة صافي التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية على إجمالي الديون.

ROA_{it}: معدل العائد على الأصول ويقاس بقسمة صافي الدخل على إجمالي الأصول.

$CFOPS_{it}$: التدفقات النقدية التشغيلية للسهم

GRA_{it}: معدل النمو على الأصول وتقاس بقسمة بمعدل التغير في إجمالي الأصول على إجمالي الأصول في بداية السنة.

I: تعبر عن الشركة.

T: تعبر عن الفترة.

α: قيمة الثابت.

β_1،β_2.....β_6: معاملات النموذج.

ε_{it}: الخطأ العشوائي (البواقي).

2-6 اختيار العينة، وأسلوب تحليل البيانات

خلال هذا الجزء سيتم التطرق إلى كيفية اختيار عينة الدراسة وخصائصها، طريقة جمع بيانات الدراسة، بالإضافة إلى أسلوب تحليل البيانات.

2-6-1 عينة الدراسة وطريقة جمع البيانات

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة ضمن مؤشر البورصة الفرنسية (CAC All-Tradable)، الذي يضم 293 شركة مدرجة[1]، وهذا من خلال بيانات نصف سنوية للفترة الممتدة بين 2017/01/01 إلى غاية 2019/06/30، وقد اعتمد الباحث في تحديد عينة الدراسة على التجانس بين شركات العينة، وذلك من خلال تطبيق المعايير التالية:

- استبعاد الشركات التي تفتقد للقوائم المالية من خلال الاختلاف في تاريخ إقفال نصف سنتها المالية.
- استبعاد شركات حديثة الإدراج بالبورصة أو الشركات المندمجة خلال فترة الدراسة.

[1]- في مارس 2011 عوض مؤشر البورصة (CAC All- Tradable) مؤشر (SBF-250) الذي كان يضم 250 شركة فرنسية مصنفة حسب قيمة رأسمالها في بورصة باريس (250 شركة الأولى من حيث حجم رأسمالها)، في تاريخ 2018/06/13 كانت تركيبة مؤشر (CAC All-Tradable) تضم 293 شركة مدرجة، والتي على أساسها تم الانطلاق في هذه الدراسة.

- كما يشترط لدخول أي شركة في عينة الدراسة توفر القوائم المالية للشركة لسنة 2016، حيث يستلزم توفر بيانات عن سنة 2016 مثل: إجمالي الأصول، وصافي الربح، وصافي المبيعات، والتدفقات النقدية التشغيلية وهذا لمتطلبات تطبيق نماذج القياس المستخدمة في الدراسة.

وفي ضوء المعايير السابقة، بلغت عينة الدراسة النهائية 93 شركة مساهمة صناعية وتكنولوجية وخدماتية مدرجة أي ما يعادل نسبة 68% من المجتمع ككل. والملحق رقم (01) يوضح شركات عينة الدراسة. ويوضح الجدول التالي عينة الدراسة وفقاً للتصنيف القطاعي:

الجدول رقم (2-2): التصنيف القطاعي لعينة الشركة

	القطاعات	عدد الشركات	عدد شركات القطاع في عينة الدراسة	النسبة
1	الصناعة	49	32	%65
2	التكنولوجيا	54	34	%62
3	الخدمات	33	27	%81
إجمالي		136	93	%68

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الدراسة.

لقياس إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (المعبرين عن جودة الأرباح المحاسبية)، تم الاعتماد على المعلومات التي تتضمنها التقارير المالية النصف سنوية للشركات العينة خاصة: قائمة الميزانية العامة، قائمة الدخل وقائمة التدفقات النقدية، بالإضافة إلى ملحقات القوائم المالية، وقد تم الحصول على التقارير المالية من الموقع (www.investing.com) و(www.stockopedia.com)، كما اعتمدت الدراسة على نفس المواقع للحصول على أسعار الاغلاق والافتتاح لأسهم الشركات العينة، وذلك لغرض احتساب المتغير التابع هو معدل العائد على الأسهم، ونفس الشيء بالنسبة للمتغيرات الضابطة.

2-6-2 أسلوب تحليل البيانات

2-6-2-1 منهجية التحليل الاحصائي

انطلاقا من الدراسات السابقة حول هذا الموضوع، تم استخدام نموذج الانحدار المتعدد لتفسير تأثير المتغير المستقل والمتغيرات الضابطة على المتغير التابع، حيث يعتمد نموذج الانحدار المتعدد على جملة من المتغيرات المستقلة يتم استعمالها لتفسير التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع، وهو ما يتماشى مع هذه الدراسة فالمتغير التابع إلا وهو عوائد الأسهم يتأثر بعدة عوامل في داخل وخارج الشركة، ومنه لا يمكن استخدام نموذج الانحدار البسيط في مثل هذه الحالة، كون التغيرات في عوائد الأسهم تتعلق بعدة عوامل بعضها كمي والبعض الأخر كيفي.

وقد اعتمد الباحث في هذه الدراسة منهجية (Panel Data) لتحليل البيانات من خلال برنامج التحليل الاحصائي (Econometric Views)، وقد تم اختيار هذه المنهجية لملائمتها وطبيعة البيانات المستخدمة في هذه الدراسة، حيث أن البيانات احتوت على نوعين من أنواع البيانات، السلاسل الزمنية (Time Series Data)، والبيانات المقطعية (Crosse Section Data).

2-6-2-1-1 مفهوم بيانات البانل

تعتمد عملية التقدير عن طريق نموذج بانل على مجموعة من البيانات تحتوي على N وحدة مقطعية مرصودة عبر فترات زمنية T، وبذلك يجمع هذا النموذج البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية في نفس الوقت[1]، ما يجعل لهذا النوع من البيانات أهمية قصوى في فهم وادراك الظواهر الاقتصادية المدروسة.

2-6-2-1-2 أهمية استخدام بيانات البانل

هناك العديد من الإيجابيات عند استخدام نموذج بانل في عملية التقدير يمكن تلخيص أهمها في النقاط التالية[2]:

- المحتوى المعلوماتي الذي تتضمنه بيانات البانل أكبر من ذلك الموجود في البيانات الزمنية أو المقطعية، مما يساعد على الحصول على تقديرات ذات ثقة أعلى، كما أن مشكلة الارتباط المشترك بين

---

[1] قراش محمد، محددات السياسة المالية للمؤسسات الجزائرية الخاصة دراسة حالة لعينة من المؤسسات الجزائرية في الفترة بين 2005 و2008، رسالة دكتوراه، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2015، ص 246.

[2] مازري عبد الحفيظ، مرجع سبق ذكره، ص 153.

المتغيرات تكون أقل حدة من بيانات السلاسل الزمنية، ومن جانب آخر تتميز بيانات البانل عن غيرها من البيانات بعدد أكبر من درجات الحرية وكذلك بكفاءة أفضل.

– تساعد بيانات البانل في التحكم في التباين الفردي الذي قد يظهر في حالة البيانات الزمنية أو المقطعية، والذي تنجر عنه نتائج متحيزة.

– تساهم في الحد من إمكانية ظهور مشكلة المتغيرات المهملة الناتجة عن خصائص المفردات غير المشاهدة والتي تفضي عادة إلى تقديرات متحيزة في الانحدارات المفردة.

– توفر بيانات البانل فرصة أفضل لدراسة ديناميكية التعديل، التي قد تخفيها البيانات المقطعية، كما أنها تعتبر مناسبة لدراسة فترات الحالات الاقتصادية مثل البطالة والفقر، ومن جهة أخرى يمكن من خلال بيانات البانل الربط بين سلوك مفردات العينة من نقطة زمنية لأخرى.

– تسمح بيانات البانل في التخفيف من مشاكل تقدير نماذج الانحدار كانعدام تجانس التباين، والتعدد الخطي، الارتباط الذاتي للأخطاء بحيث أنها تسمح بمعالجة – وإن بشكل جزئي– أثر المتغيرات الناقصة (التي قد تتسبب في مشكلة انعدام تجانس التباين) باعتبار أن العينة ذات البعد الزمني الكبير قد تسمح بتغطية النقص في وصف سلوك المتغير.

2-6-2-1-3 النموذج الخطي العام لبيانات البانل The Linear Panel Data Model

ليكن لدينا N من المشاهدات المقطعية مقاسة في T من الفترات الزمنية حيث نموذج بيانات البانل يعرف بالصيغة التالية[1]:

$$y_{i,t} = \alpha_{0(i)} + \sum_{j=1}^{k} \beta_j x_{j(i,t)} + \varepsilon_{i,t}$$

$$i = 1, 2, \ldots\ldots, N \quad t = 1, 2, \ldots\ldots, T$$

حيث أن:

$Y_{i,t}$: تمثل قيمة المتغير التابع في المشاهدة (i) عند الفترة الزمنية (t).

$\alpha_{0(i)}$: تمثل قيمة نقطة التقاطع في المشاهدة (i).

β_j: تمثل قيمة ميل خط الانحدار.

$X_{j(i,t)}$: تمثل قيمة المتغير التفسيري x_j في المشاهدة (i) عند الفترة الزمنية (t).

$\varepsilon_{i,t}$: تمثل قيمة الخطأ في المشاهدة (i) عند الفترة الزمنية (t).

---

[1] نفس المرجع، ص ص 156-157.

عند استخدام أسلوب دمج البيانات المقطعية بالبيانات الزمنية يمكن استخدام واحدة من الطرق الثلاث التالية:

- نموذج الانحدار التجميعي Pooled Regression model
- نموذج التأثيرات الثابتة Fixed effects model
- نموذج التأثيرات العشوائية Random effects model

بحيث أن تقدير معلمات نموذج بيانات البانل يعتمد على $\alpha_{0(i)}$ التي تعبر عن الأثر الفردي، حيث أنه إذا كان ثابتا عبر الزمن عبر جميع الوحدات المقطعية $\alpha_{0(i)}=\alpha_0$ فإن النموذج يعامل كنموذج انحدار تجميعي، ويقدر بطريقة المربعات الصغرى العادية OLS، أما في حالة اختلاف الأثر الفردي عبر الوحدات فإن النموذج إما أن يكون:

- نموذجا للتأثيرات الثابتة (Fixed Effect): حيث $\alpha_{0(i)}$ مجموعة من الحدود الثابتة خاصة بكل وحدة مقطعية.
- نموذجا للتأثيرات العشوائية (Random Effect): حيث $\alpha_{0(i)}$ يعتبر ضمن الخطأ العشوائي المركب.

2-6-2-1-3-1 نموذج الانحدار التجميعي Pooled Regression model

هو من أبسط نماذج بيانات البانل بحيث تكون فيه جميع المعاملات ثابتة لجميع الفترات الزمنية أي أنه يهمل تأثير الزمن، ويتم كتابة النموذج التجميعي على النحو الآتي[1]:

$$y_{i,t} = \alpha_0 + \sum_{j=1}^{k} \beta_j x_{j(i,t)} + \varepsilon_{i,t}$$

$$i = 1, 2, \ldots\ldots, N \quad t = 1, 2, \ldots\ldots, T$$

حيث أن:

$$\mathrm{Var}(\varepsilon_{i,t}) = \delta_{\varepsilon}^{2}, \ \mathrm{E}(\varepsilon_{i,t}) = 0$$

يفترض هذا النموذج تجانس تباين حدود الخطأ العشوائي، بالإضافة إلى أن القيمة المتوقعة لحد الخطأ العشوائي يجب أن تساوي الصفر، لهذا فان استخدام هذا النموذج في الحياة العلمية قليل، فغالبا

[1] رتيعة محمد، استخدام نماذج بيانات البانل في تقدير دالة النمو الاقتصادي في الدول العربية، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، المجلد 02، العدد 02، الجزائر، 2014، ص 155.

نحاول دراسة بيانات غير متجانسة، تستخدم طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية في تقدير معلمات النموذج، وفي هذه الحالة تعطي طريقة OLS مقدرات متسقة وكفؤة.

2-6-2-1-3-2 نموذج التأثيرات الثابتة Fixed effects model

في هذا النموذج نفترض أن هناك عدم تجانس في البيانات المقطعية للعينة المدروسة، ويمكن مراقبة هذا الاختلاق عن طريق الحد الثابت مع بقاء معاملات الميل β ثابتة لكل مجموعة بيانات مقطعية، لذلك تعتبر α_i مجهولة ويراد تقديرها، عادة ما يرتبط نموذج بانل ذو الأثر الثابت بطريقة المربعات الصغرى ذات المتغيرة الصورية (LSDV)[1] ، والذي يأخذ الصيغة التالية[2]:

$$Y_i = D\alpha_i + X_i\beta + \varepsilon_i$$

وبشكل أكثر تفصيلا تحتوي المعادلة على:

$$\begin{pmatrix} Y_1 \\ Y_2 \\ \vdots \\ Y_n \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} i & 0 & \cdots & 0 \\ 0 & i & \cdots & 0 \\ \vdots & \vdots & \vdots & \vdots \\ 0 & 0 & \cdots & i \end{pmatrix} \begin{pmatrix} \alpha_1 \\ \alpha_2 \\ \vdots \\ \alpha_n \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} X_1 \\ X_2 \\ \vdots \\ X_n \end{pmatrix} \beta + \begin{pmatrix} \varepsilon_1 \\ \varepsilon_2 \\ \vdots \\ \varepsilon_n \end{pmatrix}$$

وإذا وضعنا D_i المتغيرة الصورية المتعلقة بالفرد i نتحصل على:

$$Y = \begin{pmatrix} X & \mathrm{d}_1 & d_2 & \cdots & d_n \end{pmatrix} \begin{pmatrix} \beta \\ \alpha \end{pmatrix} + \varepsilon$$

وبتمثيل المتغيرات الصورية عن طريق المصفوفة $D_{nT\times n}$ وبتجميع الأسطر نتحصل على:

$$Y = D\alpha + X\beta + \varepsilon$$

في تقدير نموذج المتغيرات الصورية لابد من النظر إلى عدد الوحدات، كما يلي:

- يتم التقدير باستخدام الانحدار المقسم 'Partitioned Regression' إذا كان n كبير بالآلاف، بحيث يسمح هذا النموذج بمعالجة مشكلة ازدياد عدد المتغيرات الصورية، وهناك خطوتين لتقدير المعلمات β هما: الخطوة الأولى تتمثل في إجراء تحويل البيانات بشكل منفرد، بحيث يحسب متوسط مشاهدات السلاسل الزمنية لكل وحدة بشكل منفصل ومن ثم تطرح من المشاهدات الأصلية، أما في الخطوة الثانية

[1] LSDV: Least Squars Dummy Variable

[2] بدراوي شهيناز، تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية دراسة قياسية باستخدام بيانات البانل لعينة من 18 دولة نامية (1980-2012)، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، الجزائر، 2015، ص ص 209-212.

فيتم إجراء التقدير على البيانات المحولة بطريقة المربعات الصغرى OLS، وبهذا نحصل على المقدرة β كما يلي:

$$b = \left[X' M_D X\right]^{-1}\left[X' M_D Y\right]$$

مع:

$$M_D = 1 - D(D'D)^{-1}D'$$

والتي تمثل المصفوفة القطرية التالية:

$$M_D = \begin{pmatrix} M^0 & 0 & 0\cdots & 0 \\ 0 & M^0 & 0\cdots & 0 \\ & \cdots & & \\ 0 & 0 & 0 & M^0 \end{pmatrix}$$

حيث أن كل مصفوفة من هذه المصفوفة القطرية تكتب على الشكل التالي:

$$M^0 = I_T - \frac{1}{T} ii'$$

إن وحدة الحساب $I_T - \frac{1}{T} ii'$ هي مصفوفة متماثلة يساوي حاصل ضربها في السلسلة الزمنية للوحدة i ذات الاتجاه العمودي ويكافئ عملية التحويل أي حاصل طرح كل مشاهدة من متوسط السلسلة، ومنه فإن تطبيق طريقة المربعات الصغرى على المتغير التابع M_DY والمتغير المستقل M_DX يكافئ تطبيق انحدار كل من $\left[Y_{it} - \bar{Y}_i\right]$ على $\left[X_{it} - \bar{X}_i\right]$، حيث تمثل $\bar{Y}_i$ و $\bar{X}_i$ متوسط المشاهدات لشعاع العمودي ذات K سطر المتعلقة بالفرد i.

وانطلاقا مما سبق يمكن تقدير معالم المتغيرات الصورية α من خلال تجزئة معادلة الانحدار:

$$D'D\alpha + D'Xb = D'Y$$

ومنه:

$$\alpha = \left[D'D\right]^{-1} D'(Y - XB)$$

وهذا معناه أنه لكل مشاهدة i فإن:

$$\alpha_i = \bar{Y}_i - b'\bar{X}_i$$

المقدر المناسب لمصفوفة التباين للمعلمة β يعطى بالعلاقة:

$$Var[b] = S^2 [X' M_D X]^{-1}$$

بحيث أن:

$$S^2 = \frac{ee'}{nt-n-k} = \frac{\sum_{i=1}^{N}\sum_{t=1}^{T}(y_{it} - \alpha_i - x'_{it}b)^2}{nt-n-k}$$

حيث أن ee' هي مجموع مربع البواقي للانحدار المقسم، أما مقدرة التباين ل α_i فتعطى بالصيغة التالية:

$$(\alpha_i) = \frac{\sigma^2}{T} + \bar{x}_i Var[b] \bar{x}_i$$

2-6-2-1-3-3 نموذج التأثيرات العشوائية Random effects model

على عكس نموذج التأثيرات الثابتة يتعامل نموذج التأثيرات العشوائية مع الآثار المقطعية والزمنية على أنها معالم عشوائية وليست معالم ثابتة، حتي تكون معلمات النموذج التأثيرات الثابتة صحيحة وغير متحيزة عادة ما يفترض أن مقياس الخطأ ثابت أي متجانس لجميع المشاهدات المقطعية وليس هناك أي ارتباط ذاتي خلال الزمن بين كل مجموعة من مجاميع المشاهدات المقطعية في فترة زمنية محددة ولكن إذا وجد خلل في أحد الفروض المذكورة أعلاه فإن نموذج التأثيرات العشوائية يصبح نموذجا ملائما للتقدير في هذه الحالة، ويعامل معامل المقطع $\alpha_{0(i)}$ كمتغير عشوائي له معدل مقداره μ أي[1]:

$$\alpha_{0(i)} = \mu + v_{i,t} \quad = 1, 2, \ldots, N$$

وبتعويض قيمته في الصيغة العامة لنموذج بيانات البانل نحصل على:

$$y_{i,t} = \mu + \sum_{j=1}^{k} \beta_j x_{j(i,t)} + \varepsilon_{i,t} + v_i + \varepsilon_{i,t}$$

$$i = 1, 2, \ldots\ldots, N \quad t = 1, 2, \ldots\ldots, T$$

حيث أن:

V_i: يمثل حد الخطأ في مجموعة البيانات المقطعية (i).

[1] مازري عبد الحفيظ، مرجع سبق ذكره، ص ص 162-164.

$$E(\varepsilon_{i,t}) = 0$$
$$Var(\varepsilon_{i,t}) = \delta_{\varepsilon}^{2}$$
$$E(v_i) = 0$$
$$Var(v_i) = \delta_{v}^{2}$$
$$Cov(\varepsilon_{i,t}, v_i) = 0$$
$$Var(\varepsilon_{i,t} + v_i) = \delta^2 = \delta_{\varepsilon}^{2} + \delta_{v}^{2}$$

ويمكن التعبير عن الخطأ المركب كالتالي:

$$w_{i,t} = \varepsilon_{i,t} + v_i$$

حيث:

$$Var(w_{i,t}) = \sigma_{\varepsilon}^{2} + \sigma_{v}^{2},\ E(w_{i,t}) = 0$$

ولهذا يسمى نموذج التأثير العشوائي أحيانا ب: نموذج مكونات الخطأ.

تفشل طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية في تقدير معلمات نموذج التأثيرات العشوائية كونها تعطى مقدرات غير كفؤة ولها أخطاء قياسية غير صحيحة مما يؤثر في اختبارات المعلمات على اعتبار أن التباين المشترك بين $W_{i,t}$ و $W_{i,s}$ لا يساوي الصفر أي $cov(w_{i,t} + w_{i,s}) = \delta_v^2 \neq 0,\ t \neq s$ ومن أجل تجاوز هذا الاشكال ولغرض تقدير معلمات نموذج التأثيرات العشوائية بشكل صحيح عادة ما تستعمل طريقة المربعات الصغرى المعممة [1](GLS).

بحيث يعتبر التقدير باستعمال طريقة المربعات الصغرى المعممة (GLS) أحسن تقدير خطي غير متحيز لمعلمات النموذج، وانطلاقا من الصيغة التالية لنموذج التأثيرات العشوائية يتم التقدير باستعمال هذه الطريقة كما يلي[2]:

$$y_{i,t} = \beta x'_{i,t} + (\alpha + u_i) + \varepsilon_{it}$$

مع افتراض:

$$E(u_{it}^2) = \sigma_u^2,\quad E(\varepsilon_{it}^2) = \sigma_{\varepsilon}^2,\quad E(\varepsilon_{it}) = E(u_{it}) = 0$$

بحيث: u_i يمثل العامل العشوائي المتعلق بالمشاهدة I وهو ثابت في الزمن.

[1] GLS: Generalized Least Squares.

[2] نفس المرجع، ص ص 163-164.

نعبر عن الخطأ المركب للمشاهدات عبر الفترة T بالعلاقة:

$$n_{it} = \varepsilon_{it} + u_i$$

بحيث:

$$E\left[n_{it} n_{is}\right] = 0$$
$$\forall t \cap \text{ s, i} \neq \text{s, E}\left[n_{it} n_{is}\right] = \sigma_u^2, \text{ t} \neq \text{s}$$
$$\text{E}\left[n_{it}^2\right] = \sigma_\varepsilon^2 + \sigma_u^2$$

ويوضح كل المشاهدات T المتعلقة بالفرد i: $\sum = E\left[n_i n_i'\right]$

نحصل على:

$$\sum = \begin{pmatrix} \sigma_\varepsilon^2 + \sigma_u^2 & \sigma_u^2 & \sigma_u^2 \cdots & \sigma_u^2 \\ \sigma_u^2 & \sigma_\varepsilon^2 + \sigma_u^2 & \sigma_u^2 \cdots & \sigma_u^2 \\ & \cdots & & \\ \sigma_u^2 & \sigma_u^2 & \sigma_u^2 \cdots & \sigma_\varepsilon^2 + \sigma_u^2 \end{pmatrix} = \sigma_u^2 I_T + \sigma_\varepsilon^2 i_T i_T'$$

ومنه فإن مصفوفة التغاير – التباين لكل أفراد المجتمع nT هي:

$$\Omega = \begin{pmatrix} \sum & 0 & 0 \cdots & 0 \\ 0 & \sum & 0 \cdots & 0 \\ & & \vdots & \\ 0 & 0 & 0 \cdots & \sum \end{pmatrix} = I_n \otimes \sum$$

إن القيمة المقدرة للمعلمات β يتم الحصول عليها بطريقة GLS كما يلي:

$$\beta_{GLS} = (x'\Omega^{-1}x)^{-1} x'\Omega^{-1} y = \left(\sum_{i=1}^{N} x'i \, \Sigma^{-1} x \text{ i}\right)^{-1} \left(\sum_{i=1}^{N} x'i \, \Sigma^{-1} y \text{ i}\right)$$

حيث تشير Ω^{-1} إلى مقلوب المصفوفة Ω، ويتم الحصول على القيمة المقدرة للحد الثابت كما يلي:

$$\alpha_{0(i)} = 1 - \frac{\sigma_\varepsilon}{\sigma^2}$$

حيث أن:

$$\sigma^2 = \sigma_\varepsilon + T\,\sigma_u^2$$

ولحساب $\alpha_{0(i)}$ ينبغي أولا تقدير كل من σ_{ε} , σ_u^2

ويمكن مقارنة نقاط الاختلاف والتشابه بين نموذج التأثيرات الثابتة والعشوائية من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (2-3): المقارنة بين نماذج التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية

البيان	نموذج التأثيرات الثابتة	نموذج التأثيرات العشوائية
علاقة النموذج	$y_{i,t} = \alpha_{0(i)} + \sum_{j=1}^{k} \beta_j x_{j(i,t)} + \varepsilon_{i,t}$	$y_{i,t} = \mu + \sum_{j=1}^{k} \beta_j x_{j(i,t)} + \varepsilon_{i,t} + v_i + \varepsilon_{i,t}$
الثابت	يتغير بتغير خصوصية الوحدات المقطعية لا الفترات الزمنية	ثابت
تباين الأخطاء	ثابت	يتغير بتغير خصوصية الوحدات المقطعية لا الفترات الزمنية
معاملات الميل لمعادلة الانحدار	ثابت	ثابت
طريقة التقدير	المربعات الصغرى للمتغيرات الصورية(LSDV)	المربعات الصغرى المعممة (GLS)
الاختبار المستخدم	اختبار فيشر(F)	اختبار مضاعف لاغرانج (Breusch-Pagan LM test)

المصدر: قراش محمد، مرجع سبق ذكره، ص 249.

2-6-2-1-4 اختبارات الاختيار بين النماذج الأساسية لبيانات البانل

تشمل منهجية بيانات البانل على ثلاثة نماذج أساسية، ويتم المفاضلة بين هذه النماذج من خلال ما يسمى باختبارات التحديد المتمثلة في:

2-6-2-1-4-1 اختبار Fisher

يستخدم اختبار F الصيغة التالية[1]:

[1] رتيعة محمد، مرجع سبق ذكره، ص 158.

$$F = \frac{(R^2_{FEM} - R^2_{PM})/(N-1)}{(1-R^2_{FEM})/(NT-N-K)} \rightarrow F_{(N-1,\, NT-N-K)}$$

حيث:

K : عدد المعلمات المقدرة.

R^2_{FEM} : يمثل معامل التحديد عند استخدام نموذج التأثيرات الثابتة.

R^2_{PM} : يمثل معامل التحديد عند استخدام نموذج الانحدار التجميعي.

يتم المقارنة بين F المحسوبة مع F(α, N-1, NT-N-K) فإذا كانت قيمة F المحسوبة أكبر أو تساوي قيمة F الجدولية (أو إذا كانت P–Value أقل من أو تساوي 0.05) فإننا نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة التي مفادها أن نموذج الآثار الفردية (العشوائية أو الثابتة) هو الأفضل لعملية التقدير، وفي حالة العكس سيكون النموذج التجميعي هو الأفضل في عملية التقدير.

2-6-2-1-4-2 اختبار مضاعف Lagrange (LM)

يستخدم اختبار مضاعف Lagrange المقترح من طرف Breuch and Pagon (1980) من أجل اختبار وجود الأثر العشوائي، حيث يعتمد على مضاعف Lagrange الخاص بالأخطاء $\hat{\varepsilon}_{it}$ الناتجة عن طريقة المربعات الصغرى (OLS) وتعطى عبارته بالعلاقة التالية[1]:

$$LM = \frac{NT}{2(T-1)}\left[\frac{\sum_{i-1}^{N}(\sum_{t-1}^{N}\hat{\varepsilon}^2_{it}}{\sum_{i-1}^{N}\sum_{t-1}^{N}\hat{\varepsilon}^2_{it}} - 1\right] \rightarrow x_1^2$$

يتبع هذا الاختبار توزيع كاي تربيع ذو درجة حرية واحدة، حيث تكون فرضياته كما يلي:

$$H_0 : \hat{\varepsilon}^2_{it} = 0$$

$$H_1 : \hat{\varepsilon}^2_{it} \neq 0$$

تتمثل فرضية العدم في كون نموذج الانحدار التجميعي هو النموذج الملائم، أما الفرضية البديلة فتنص على أن نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية هو النموذج الملائمة.

[1] بعلول نوفل، أثر نظام سعر الصرف على ميزان المدفوعات الجزائري – دراسة مقارنة مع مجموعة من الدول العربية–، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي – أم البواقي–، الجزائر، 2018، ص ص 188–189.

ويتم الحكم على هذا الاختبار كالتالي: إذا كانت قيمة LM المحسوبة أكبر من قيمة كاي تربيع (درجة واحدة)، نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة، كذلك يمكن الحكم عن طريق إحصائية Mackinnon فإذا كانت (P-Value) أقل من مستوى معنوي 5% فإننا نرفض فرضية العدم.

2-6-2-1-4-3 اختبار Hausman

يعتبر اختبار Hausman المقترح سنة 1978 معياراً للاختيار بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية فهو المدى الذي يرتبط فيه الأثر الفردي بالمتغيرات، وذلك لمعرفة أي من التأثيرات تعتبر أكثر ملائمة لتقدير النموذج سواء كانت نماذج التأثيرات الثابتة أم نماذج التأثيرات العشوائية، ومن أجل تحديد أي من النموذجين ينبغي اختياره واستعماله في الدراسة، وتبنى الفرضيات على الشكل التالي[1]:

$$H_0 : \mathrm{E}(\alpha_i / x_i) = 0$$

$$H_1 : \mathrm{E}(\alpha_i / x_i) \neq 0$$

بحيث تمثل فرضية العدم عندما يكون نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم، وفي هذه الحالة يتم الاعتماد على طريقة المربعات الصغرى المعممة (GLS)، أما الفرضية البديلة عندما يكون نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم، وفي هذه الحالة يتم الاعتماد على طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS).

وبالتالي تكون صيغة الاختبار ل Hausman على الشكل التالي:

$$H = (\hat{\beta}_{OLS} - \hat{\beta}_{GLS})' \left[Var(\hat{\beta}_{OLS} - \hat{\beta}_{GLS}) \right]^{-1} (\hat{\beta}_{OLS} - \hat{\beta}_{GLS})$$

بحيث:

$(\hat{\beta}_{OLS} - \hat{\beta}_{GLS})$: تمثل الفرق بين مقدرات التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية.

$Var(\hat{\beta}_{OLS}) - Var(\hat{\beta}_{GLS})$: هي الفرق بين مصفوفة التباين المشترك لكل مقدرات التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية.

بحيث تتبع H تحت فرضية العدم توزيع كاي تربيع (X^2) مع درجة حرية K أي عدد المتغيرات المستقلة، فإذا تبين بأن القيمة المحسوبة لإحصائية الاختبار H أكبر من القيمة الجدولية يتم رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة القائلة بأن نموذج التأثيرات الثابتة هو الأفضل.

[1] بدراوي شهيناز، مرجع سبق ذكره، ص ص 219-220.

2-7 الاجراءات التحليلية

لتحليل بيانات الدراسة سيتم استخدام الإحصاءات الوصفية في: المتوسط، الانحراف المعياري، أدني قيمة، أقصى قيمة، النسب المئوية، وذلك لجميع متغيرات نماذج الدراسة.

في نفس السياق ولغرض الوصول إلى العلاقة الموجودة بين المتغيرات التفسيرية والمتغير التابع، سيتم تطبيق نموذج انحدار متعدد، والذي يتطلب تطبيقه توافر العديد من الشروط لتحقق من صلاحية بيانات الدراسة للتحليل الاحصائي والحكم على صلاحية النموذج، وتتمثل شروط تطبيق طريقة المربعات الصغرى في: التوزيع الطبيعي لبيانات الدراسة، افتراض الخطية، عدم وجود تداخل خطي بين المتغيرات المستقلة، استقلالية بواقي النموذج، ثبات تباين الخطأ العشوائي، اعتدالية التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج[1].

فيما يلي أهم الاختبارات المستخدمة للتأكد من تحقق شروط نموذج الانحدار المتعدد:

- للتأكد من اعتدالية التوزيع الطبيعي لبيانات الدراسة، سيتم استخدام اختبار (Jarque-Bera)
- بالنسبة لشرط التداخل الخطي بين المتغيرات المستقلة سيتم الاعتماد على مصفوفتي الارتباط ل (pearson) و(Spearman)، بالإضافة إلى معامل تضخم التباين (VIF).
- بالنسبة لشرط استقلالية بواقي النموذج سيتم الاعتماد على اختبار (Durbin-Watson).
- بالنسبة لشرط تجانس تباين الأخطاء العشوائية سيتم استخدام اختبار (likelihood Ratio LR-Test).

للوصول إلى أفضل النتائج فإنه من الأفضل استخدام نماذج البيانات الطويلة (panel Data)، التي تتضمن ثلاث نماذج رئيسية كما يلي: نموذج الانحدار التجميعي، نموذج التأثيرات الثابتة، نموذج التأثيرات العشوائية، وتتم المفاضلة بين هذه النماذج بالاستعانة باختبارات إحصائية هي: اختبار (F-test)، اختبار (Breusch-Pagan LM-test) واختبار (Hausman-test).

[1] بوسنة حمزة، مرجع سبق ذكره، ص 176.

خلاصة الفصل:

تناول هذا الفصل عرض وتحليل للدراسات السابقة، مع وصف تفصيلي للخطوات المتبعة لقياس جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الاسهم وايضا المتغيرات الضابطة، كما تم وضع فرضيات للدراسة بالإضافة الى بناء نموذجين للدراسة يعبران عن العلاقة المفترضة بين عوائد الاسهم وجودة الأرباح المحاسبية.

لقد اشتمل مجتمع الدراسة على جميع الشركات الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة ببورصة باريس ضمن مؤشر (CAC All–Tradable)، أما عينة الدراسة فقد اشتملت على الشركات السابقة والمدرجة بالمؤشر السابق والتي تتوفر على البيانات الضرورية لقياس متغيرات الدراسة.

كما يوضح هذا الفصل المصادر البيانات اللازمة المستخدمة في الدراسة، مع مناقشة وتوضيح مختلف الإجراءات التحليلية الضرورية المستخدمة لتحليل بيانات الدراسة.

الفصل الثالث

نتائج الدراسة

ومناقشتها

تمهيد

يتناول هذا الفصل الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة إضافة إلى عرض لنتائج التحليل الإحصائي المتعلقة ببيانات الشركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس للأوراق المالية ضمن مؤشر (CAC All-Tradable)، هذا بهدف الكشف عن الأثر المحتمل لجودة الأرباح المحاسبية على عوائد الأسهم، بالإضافة إلى مدى تأثير بعض المتغيرات المستقلة الأخرى (الرافعة المالية، نسبة تغطية الديون، معدل العائد على الأصول، صافي التدفقات النقدية التشغيلية للسهم، معدل النمو على الأصول) على عوائد الأسهم.

3-1 التحليل الوصفي للبيانات

3-1-1 عوائد الأسهم

يعرض الجدول رقم (3-1) التحليل الوصفية للعوائد الأسهم الشركات الصناعية والتكنولوجية والخدمية خلال فترة الدراسة:

الجدول رقم (3-1): التحليل الوصفي للمتغير التابع للدراسة "عوائد الأسهم"

المتغير Variable	نوع القطاع	أعلى قيمة Max	أدنى قيمة Min	الانحراف المعياري Std.Dev	الوسط الحسابي Mean
عوائد الأسهم Rate of Return	صناعي	%6.96	%-9.68	%3.61	%0.04
	تكنولوجي	%19.85	%-13.59	%5.57	%-0.19
	خدمي	%14.39	%-17.98	%4.12	%-0.24

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات Eviews.10

يتبين من الجدول رقم (3-1) أن الوسط الحسابي لعوائد أسهم الشركات الصناعية خلال فترة الدراسة (2017-2019) قد بلغ (0.04%) وبانحراف معياري قدره (3.61%) حيث تراوحت هذه النسبة بين (6.96%) كحد أعلى و(9.68-%) كحد أدنى، أما الشركات التكنولوجية فقط بلغ الوسط الحسابي حوالي (0.19-%) وبانحراف معياري قدره (5.57%) وتراوحت هذه النسبة بين (19.85%) كحد أعلى و(13.59-%) كحد أدنى، أما الشركات الخدمية بلغ الوسط الحسابي فيها حوالي (0.24-%) وبانحراف معياري قدره (4.12%) حيت تراوحت هذه النسبة بين (14.39%) كحد أعلى و(17.98-%) كحد أدنى، ومن هنا نستنتج أن هناك تفاوت كبير في عوائد الأسهم الشركات المبحوثة خلال فترة الدراسة.

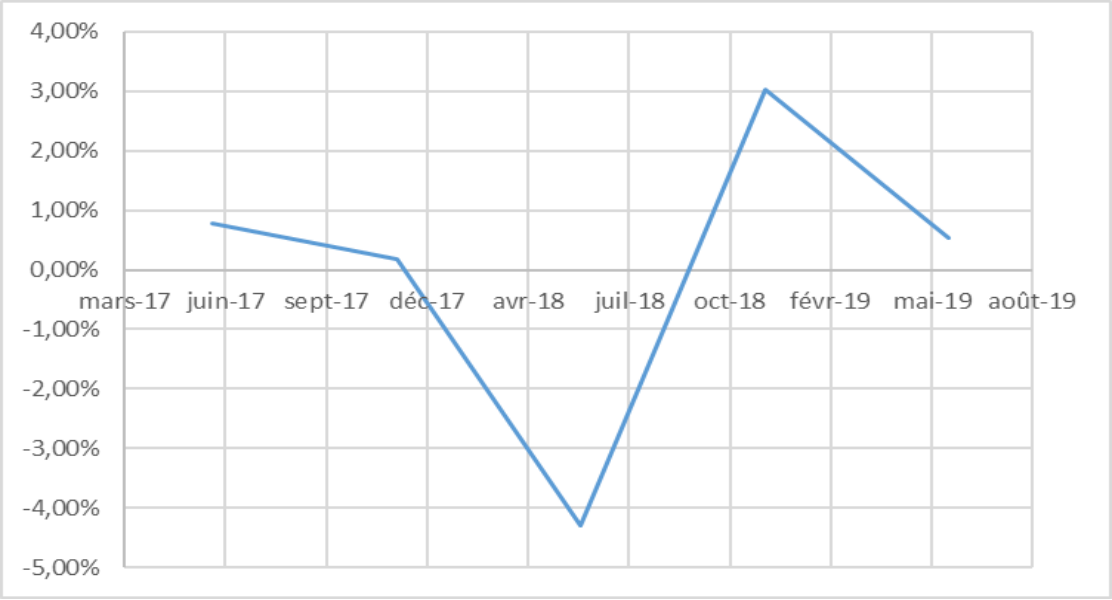
كما ثم حساب متوسط عوائد الأسهم الشركات الصناعية خلال فترة الدراسة من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (3-2): المتوسطات الحسابية النصف سنوية لعوائد الأسهم الشركات الصناعية.

الفترة	جوان 2017	ديسمبر 2017	جوان 2018	ديسمبر 2018	جوان 2019
عوائد الأسهم	%0.78	%0.18	%-4.29	%3.02	%0.54

المصدر: من اعداد الباحث باعتماد على البيانات المنشورة على الموقع www.investing.com

الشكل رقم (3-1): المتوسطات الحسابية النصف سنوية لعوائد أسهم الشركات الصناعية.



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات Excel

ومن خلال الجدول رقم (3-2) والشكل رقم (3-1) المرافق له يتبين أن هناك تذبذب واضح في متوسطات عوائد الأسهم شركات القطاع الصناعي المبحوثة خلال فترة الدراسة، حيث بلغ متوسط عائد الأسهم للنصف الأول من سنة 2017 ب(0.78%) ثم انخفض في النصف الثاني من نفس السنة ليصل (0.18%)، ويواصل هذا الانخفاض في النصف الأول من سنة 2018 ليصل (4.29-%)، ليعود إلى الارتفاع بشكل واضح حيث بلغ (3.02%) في النصف الثاني لسنة 2018، لينخفض مرة أخرى في النصف الأول من 2019 حيث وصل إلى (0.54%)، ويمكننا القول أن هناك تذبذب في عوائد الأسهم الشركات الصناعية وذلك يمكن أن يعزي إلى عدم الاستقرار في نمو الشركات وكذلك عدم قدرة الأرباح المحققة على الاستمرار في الفترات المستقبلية.

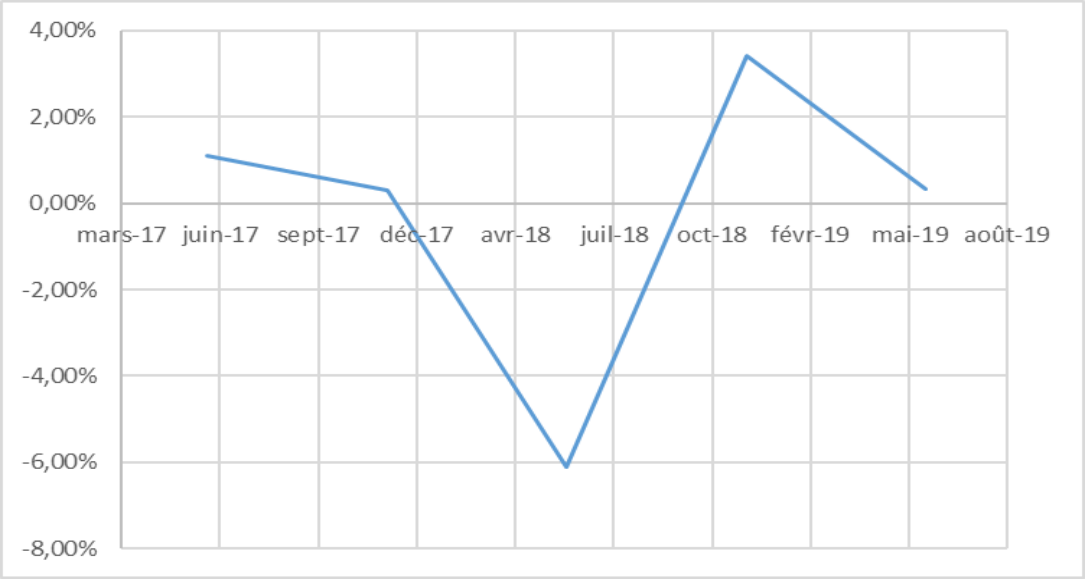
أما بالنسبة للشركات القطاع التكنولوجية فقد تم حساب متوسط عوائد الأسهم خلال فترة الدراسة والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (3-3): المتوسطات الحسابية النصف سنوية لعوائد الأسهم الشركات التكنولوجية.

الفترة	جوان 2017	ديسمبر 2017	جوان 2018	ديسمبر 2018	جوان 2019
عوائد الأسهم	%1.10	%0.30	%-6.10	% 3.42	%0.32

المصدر: من اعداد الباحث باعتماد على البيانات المنشورة على الموقع www.investing.com

الشكل رقم (3-2): المتوسطات الحسابية النصف سنوية لعوائد أسهم الشركات التكنولوجية.



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات Excel

ومن خلال الجدول رقم (3-3) والشكل رقم (3-2) المرافق له يتبين اختلاف في متوسطات عوائد الأسهم شركات القطاع التكنولوجي من فترة إلى أخرى خلال مدة الدراسة، حيث بلغ متوسط عائد الأسهم للنصف الأول من سنة 2017 ب (1.10%) لينخفض بعد ذلك ليصل (0.30%) في النصف الثاني من نفس السنة، ويواصل النزول ليحقق مستويات قياسية من الانخفاض ليسجل (-6.10%) في النصف الأول من سنة 2018، تم يرتفع بحلول النصف الثاني من نفس السنة ويسجل (3.42%)، لينخفض مرة أخرى في النصف الأول من 2019 حيث وصل إلى (0.32%).

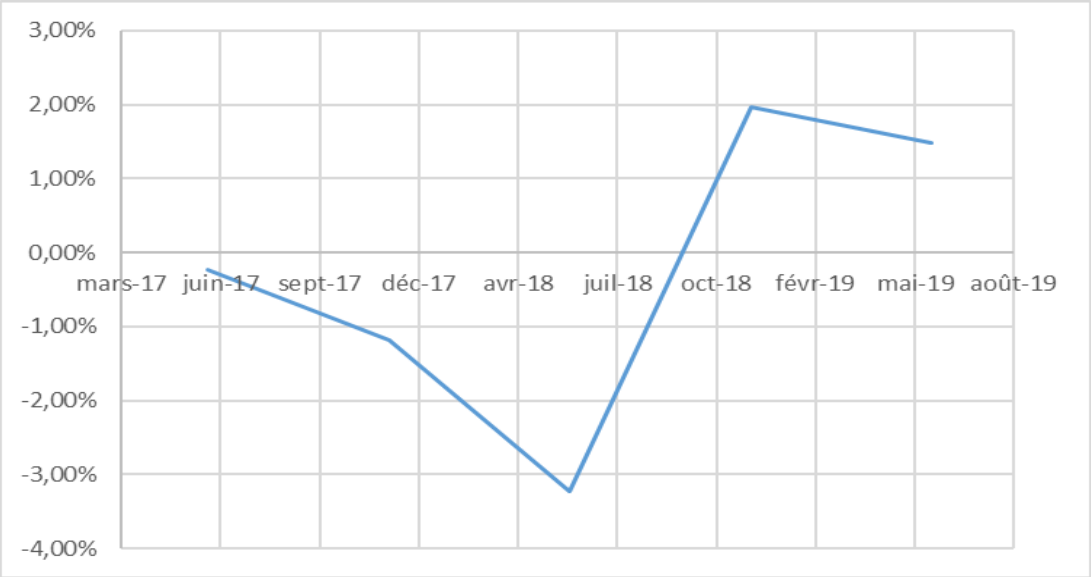
أما بالنسبة للشركات القطاع الخدماتي فقد تم حساب متوسط عوائد الأسهم خلال فترة الدراسة والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (3-4): المتوسطات الحسابية النصف سنوية لعوائد الأسهم الشركات الخدمية.

الفترة	جوان 2017	ديسمبر 2017	جوان 2018	ديسمبر 2018	جوان 2019
عوائد الأسهم	%-0.23	%-1.19	%-3.23	%1.97	%1.48

المصدر: من اعداد الباحث باعتماد على البيانات المنشورة على الموقع www.investing.com

الشكل رقم (3-3): المتوسطات الحسابية النصف سنوية لعوائد أسهم الشركات الخدمية.



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات Excel.

يوضح الجدول رقم (3-4) والشكل رقم (3-3) المرافق له نمطية متوسطات عوائد الأسهم شركات القطاع الخدمي خلال فترة الدراسة، حيث بلغ متوسط عائد الأسهم للنصف الأول من سنة 2017 (-0.23%) ثم انخفض إلى (-1.19%) في النصف الثاني من نفس السنة، ويواصل هذا الانخفاض ليسجل (-3.23%) في النصف الأول من سنة 2018، ثم يرتفع بشكل واضح ليصل إلى (1.97%) في النصف الثاني من سنة 2018، تم يعود إلى الانخفاض بشكل نسبي ليسجل (1.48%) في النصف الأول من سنة 2019، ما يمكن ملاحظته أن هناك تذبذب في عوائد الأسهم الشركات الخدمية هذا يدل على عدم وجود الاستمرار في تحقيق الأرباح.

3-1-2 جودة الأرباح المحاسبية

كما أشرنا إليه سابقا فإنه قد تم استخدام في هذه الدراسة سلوك إدارة الأرباح كمؤشر على جودتها، وهناك مدخلين يمكن من خلالهما تطبيق سلوك إدارة الأرباح كما يلي:

3-1-2-1 مدخل الاستحقاقات

لقد قمنا بحساب القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية للشركة وهذا باستخدام نموذج (Kothari et al, 2005) والمعبرة عن جودة الأرباح المحاسبية، كما تم تقسيم جودة الأرباح لغير أغراض اختبار نموذج الدراسة إلى جودة الأرباح العالية، وجودة الأرباح المنخفضة، وقد ظهرت النتائج كما هي موضحة بالجدول التالي:

الجدول رقم (3-5): التحليل الوصفي لمتغير جودة الأرباح المحاسبية باستخدام المستحقات الاختيارية.

		جودة الأرباح					
الفترة	متوسط المستحقات الاختيارية	الشركات ذات جودة أرباح عالية		الشركات ذات جودة أرباح منخفضة		المجموع	
جوان 2017	190464216	79	%85	14	%15	93	%100
ديسمبر 2017	506155914	73	%79	20	%21	93	%100
جوان 2018	235825914	76	%82	17	%18	93	%100
ديسمبر 2018	570148172	68	%73	25	%27	93	%100
جوان 2019	223384731	77	%83	16	%17	93	%100

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات Excel.

يلاحظ من الجدول رقم (3-5) أن السداسي الأول لكل من سنة 2017 و2018 و2019 هم الأكثر ارتفاعا لجودة الأرباح حيث تم تسجيل متوسطات المستحقات الاختيارية أقل مقارنة بمتوسط الفترة ككل المقدر ب 345195789، وقد بلغ عدد الشركات التي تتمتع بجودة عالية في الأرباح خلال هذه السداسيات ب 79 و76 و77 شركة على التوالي وبنسب قدرها 85% و82% و83%. في حين يعتبر السداسي الثاني لسنة 2018 الأكثر انخفاضا لجودة الأرباح حيث سجل أعلى متوسط للمستحقات الاختيارية مقارنة بمتوسط الفترة، وقد بلغ عدد الشركات التي تتصف أرباحها بالجودة العالية خلال هذا السداسي 68 شركة وبنسبة قدرها 73%.

تشير هذه النتائج إلى أن أرباح الشركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس للأوراق المالية تتميز بجودة مقبولة مما يعني قدرة مستخدمي التقارير المالية على الاعتماد

عليها في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية والحكم على أداء الشركات ووضعيتها المالية، كما يمكن ملاحظة أن جودة الأرباح المحاسبية للقوائم المالية المنشورة في نصف السنة (السداسي الأول) مرتفعة مقارنة مع القوائم المالية المنشورة في نهاية السنة.

3-1-2-2 مدخل الأنشطة الحقيقية

لقد تم استخدام نموذج (Roychowdhury, 2006) لقياس ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية المعبرة عن جودة الأرباح المحاسبية، وقد ظهرت النتائج كما هي موضحة بالجدول التالي:

الجدول رقم (3-6): التحليل الوصفي لمتغير جودة الأرباح المحاسبية باستخدام الأنشطة الحقيقية.

		جودة الأرباح					
الفترة	متوسط الحسابي	الشركات ذات جودة أرباح عالية		الشركات ذات جودة أرباح منخفضة		المجموع	
جوان 2017	2437748182	65	%70	28	%30	93	%100
ديسمبر 2017	2040170149	78	%84	15	%16	93	%100
جوان 2018	2057915980	80	%86	13	%14	93	%100
ديسمبر 2018	2115410756	79	%85	14	%15	93	%100
جوان 2019	2241689591	71	%76	22	%24	93	%100

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات Excel.

يلاحظ من الجدول رقم (3-6) أن السداسي الثاني لسنة 2017 إضافة إلى السداسي الأول والسداسي الثاني لسنة 2018 هم الأكثر ارتفاعا لجودة الأرباح حيث تم تسجيل متوسطات حسابية أقل مقارنة بمتوسط الفترة ككل المقدر ب 2178586932، وقد بلغ عدد الشركات التي تتمتع بجودة عالية في الأرباح خلال هذه السداسيات ب 78 و80 و79 شركة على التوالي وبنسب قدرها 84% و86% و85%. في حين يعتبر السداسي الأول من سنة 2017 الأكثر انخفاضا لجودة الأرباح حيث سجل أعلى متوسط حسابي مقارنة بمتوسط الفترة، وقد بلغ عدد الشركات التي تتصف أرباحها بالجودة العالية خلال هذا السداسي 65 شركة وبنسبة قدرها 70%.

تشير هذه النتائج إلى أن أرباح الشركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس للأوراق المالية تتميز بجودة مقبولة باعتبار أن اغلبية الشركات جودة أرباحها مرتفعة وما يمكن ملاحظته أنه لا يوجد اختلاف بين السداسي الأول والسداسي الثاني خلال نفس السنة وهذا عكس

مدخل الاستحقاقات وهذا راجع إلى أن مدخل الأنشطة الحقيقية يطبق خلال السنة المالية عكس الاستحقاقات والذي غالبا ما يطبق بعد انتهاء السنة المالية.

3-1-3 المتغيرات المستقلة الضابطة

بعد أن قمنا بالتحليل الوصفي للمتغير التابع والمتمثل في عوائد الأسهم إضافة إلى المتغير المستقل المتمثل في جودة الأرباح المحاسبية، سنحاول في هذا الجزء وصف المتغيرات المستقلة الضابطة والمتمثلة في الرافعة المالية، نسبة تغطية الديون، معدل العائد على الأصول، صافي التدفقات النقدية التشغيلية للسهم، معدل نمو الأصول، والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (3-7): نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة المستقلة الضابطة.

المتغير	الفترة	أعلى قيمة	أدنى قيمة	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي
نسبة الرافعة المالية	جوان 2017	%177	%25.75	%19	%62.74
	ديسمبر 2017	%183	%26.13	%19.21	%64.55
	جوان 2018	%193	%28.97	%20.50	%65.38
	ديسمبر 2018	%201	%30.06	%21.54	%66.51
	جوان 2019	%197	%33.39	%22.17	%69.88
نسبة تغطية الديون	جوان 2017	0.639903	-0.241203	0.098149	0.031162
	ديسمبر 2017	1.040911	-0.565604	0.157301	0.099781
	جوان 2018	0.590881	-0.550482	0.109297	0.034129
	ديسمبر 2018	0.376487	-0.285899	0.067107	0.013862
	جوان 2019	0.327269	-0.252054	0.070833	0.034193
معدل العائد على الأصول	جوان 2017	%39.75	%-43.45	%7.92	%1.07
	ديسمبر 2017	%52.65	%-15.84	%6.82	%2.34
	جوان 2018	%30.48	%-22	%6.19	%0.89
	ديسمبر 2018	%37.64	%-28.58	%6.71	%1.38
	جوان 2019	%16.31	%-37.90	%5.84	%0.06
صافي التدفقات النقدية التشغيلية للسهم	جوان 2017	92	-0.705000	9.590675	2.654538
	ديسمبر 2017	92	-0.705000	9.590675	2.654538
	جوان 2018	75.5	-0.625000	8.021605	2.605866
	ديسمبر 2018	75.5	-0.625000	8.021605	2.605866
	جوان 2019	15.2	-3.985000	3.135302	2.249554
معدل النمو على الأصول	جوان 2017	4.160029	-0.310457	0.477724	0.088447
	ديسمبر 2017	3.667431	-0.366583	0.403141	0.093172

	جوان 2018	0.284121	−0.327427	0.082217	0.016676
	ديسمبر 2018	1.207937	−0.134217	0.192799	0.080255
	جوان 2019	0.443274	−0.425136	0.116567	0.056343

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات Eviews.10.

يتبين من الجدول رقم (3−7) ما يلي:

− **نسبة الرافعة المالية:** تم قياس هذا المتغير من خلال نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، ونلاحظ من الجدول أن الوسط الحسابي لنسب الرافعة المالية يتراوح بين 62% و70% كما يلاحظ أن السداسي الثاني من سنة 2018 حقق أعلى نسبة حيث وصلت إلى 201% بانحراف معياري بلغ 21.54%، والسداسي الأول من سنة 2017 حقق أدنى نسبة 25.75% بانحراف معياري 19%، وتشير هذه النسب على وجود اختلاف في درجة الاعتماد على التمويل الخارجي لدى الشركات الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس للأوراق المالية ضمن مؤشر (CAC All-Tradable) عند شراءها لأصولها.

− **نسبة تغطية الديون:** تم قياس هذا المتغير من خلال قسمة صافي التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية على اجمالي الديون، ونلاحظ من الجدول أن الوسط الحسابي لنسبة تغطية الديون يتراوح بين (0.01) و(0.09)، كما يلاحظ أن السداسي الثاني من سنة 2017 حقق أعلى قيمة ب (1.04) وبانحراف معياري بلغ (0.15)، وفي نفس السداسي تم تحقيق أدنى قيمة ب (−0.56)، حيث تشير هذه القيم أن هناك اختلاف بين شركات العينة المدروسة في قدرتها على تغطية ديونها من خلال التدفقات النقدية التشغيلية.

− **معدل العائد على الأصول:** تم قياس هذا المتغير بقسمة صافي الدخل على اجمالي الأصول، ويتراوح الوسط الحسابي لمعدل العائد على الأصول بين 0.89% و2.34%، كما يلاحظ أن السداسي الثاني من سنة 2017 حقق أعلى نسبة ب 52.65% وبانحراف معياري قدره 6.82%، والسداسي الأول من سنة 2017 سجل أدنى نسبة ب 43.45−% وبانحراف معياري قدره 7.92%، الأمر الذي يدل على أن هناك اختلاف واضح في قدرة الشركة في الحصول على أرباح انطلاقاً من الأصول المتاحة.

− **صافي التدفقات النقدية التشغيلية للسهم:** يتراوح الوسط الحسابي لصافي التدفقات النقدية التشغيلية للسهم ما بين (2.24) و(2.65) يورو خلال فترة الدراسة، كما يلاحظ أن السداسي الأول من سنة 2017 حقق أعلى قيمة ب (92) يورو وبانحراف معياري قدره (9.59)، والسداسي الأول من سنة

2019 سجل أدنى قيمة (3.98−) وبانحراف معياري قدره (3.13)، مما يشير إلى أن هناك تفاوت كبير بين التدفقات النقدية التشغيلية عن الأسهم لدى الشركات العينة.

− **معدل النمو على الأصول:** تم قياس هذا المتغير بقسمة معدل التغير في اجمالي الأصول على اجمالي الأصول في بداية العام، ويتراوح الوسط الحسابي لمعدل النمو على الأصول بين (0.01) و(0.09)، كما يلاحظ أن السداسي الأول من سنة 2017 حقق أعلى قيمة ب (4.16) وبانحراف معياري قدره (0.47)، والسداسي الأول من سنة 2019 سجل أدني قيمة ب (0.42−) وبانحراف معياري قدره (0.11)، حيث تشير هذه النتائج على وجود اختلاف في معدلات النمو على الأصول بين شركات عينة الدراسة.

3−2 اختبار صلاحية البيانات للدراسة

قبل البدء بتحليل البيانات واختبار الفرضيات، يجب أولا التعرف على خصائص البيانات للتحقق من مدى وملاءمتها لاختبار فروض الدراسة، وبهدف تحقيق ذلك سوف نستخدم مجموعة من الاختبارات الإحصائية التي تثبت صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي.

3−2−1 اختبار التوزيع الطبيعي

تم اجراء هذا الاختبار من أجل التأكد من أن البيانات موزعة أو غير موزعة توزيعا طبيعيا، ومن أجل تحقيق ذلك تم حساب قيمة الإلتواء (Skewness) والتفرطح (Kurtosis) الخاصة بكل متغير، وتكون قاعدة قبول وجود توزيع طبيعي للبيانات إذا كانت قيمة (Z-value) متواجدة ضمن المجال ± 1.96، والجدول التالي يبين لنا قيمة (Z-value) للإلتواء (Skewness) والتفرطح (Kurtosis) الخاصة بمتغيرات الدراسة:

الجدول رقم (3-8): قيم (Z-value) للإلتواء (Skewness) والتفرطح (Kurtosis) الخاصة بمتغيرات الدراسة.

المتغيرات	الإلتواء (Skewness)			التفرطح (Kurtosis)		
	Statistic	Std.Error	Z-value	Statistic	Std.Error	Z-value
R	0.175	0.113	1.54	2.223	0.226	9.83
DACC	7.170	0.113	63.45	63.051	0.226	278.98
REM	3.752	0.113	33.20	15.928	0.226	70.47
LEV	2.615	0.113	23.14	13.767	0.226	60.91
DSCR	1.958	0.113	17.32	23.379	0.226	103.44
ROA	0.390	0.113	3.45	19.664	0.226	87
OCFPS	9.380	0.113	83	95.574	0.226	422.89
GRA	9.853	0.113	87.19	121.144	0.226	536.03

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (SPSS.24).

من خلال الجدول رقم (3-8) نلاحظ أن جميع قيم (Z-value) للإلتواء (Skewness) والتفرطح (Kurtosis) كانت خارج المجال المقبول ± 1.96، وعليه يتم قبول فرضية البديلة التي تنص على عدم وجود توزيع طبيعي للبيانات، وللتأكد من هذا القرار يمكن استخدام اختبار (Jarque-Bera)، وتكون قاعدة القرار قبول الفرضية العديمة بأن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي، إذا كانت احتمالية اختبار (Jarque-Bera) أكبر من (0.05)[1]، وقد ظهرت النتائج كما هي موضحة بالجدول التالي:

[1] فداوي أمينة، مرجع سبق ذكره، ص 330.

الجدول رقم (3-9): اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة باستخدام اختبار (Jarque-Bera).

المتغيرات	اختبار التوزيع الطبيعي	
	Jarque-Bera	Probability
R	94.9584	0.0000
DACC	79308.9	0.0000
REM	5886.98	0.0000
LEV	4113.82	0.0000
DSCR	10647.7	0.0000
ROA	7334.40	0.0000
OCFPS	179931	0.0000
GRA	28569	0.0000

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews.10).

من خلال الجدول رقم (3-9) نلاحظ أن احتمالية (Jarque-Bera) لكل متغيرات الدراسة أقل من 0.05، وعليه يتم قبول فرضية عدم وجود توزيع طبيعي للبيانات، وباعتبار أن التوزيع الطبيعي من الشروط الواجب توافرها في البيانات عند تطبيق طريقة المربعات الصغرى، حتى تقترب من توزيعها الطبيعي. واقتداء بالدراسات السابقة سيتم تحويل البيانات وتقريبها من توزيعها الطبيعي باستخدام طريقة (Van der Waerden's Formula)[1].

3-2-2 اختبار الارتباط المتعدد للمتغيرات المستقلة

قبل اختبار فرضيات الدراسة، وللتأكد من خلو نماذج الدراسة من مشكلة التداخل الخطي بين المتغيرات المستقلة يجب القيام بدراسة الارتباط بين متغيرات جودة الأرباح المحاسبية (مدخل الاستحقاقات ومدخل الأنشطة الحقيقية) والرافعة المالية ونسبة تغطية الديون ومعدل العائد على الأصول وصافي التدفقات النقدية التشغيلية للسهم ومعدل النمو على الأصول، ويتم ذلك من خلال تطبيق مصفوفتي الارتباط ل (Pearson) و(Spearman)، وحسب (Gugarati and Porter, 2003) فإنه إذا كان معامل

[1] لتفاصيل أكثر حول طريقة (Van der Waerden's Formula) يرجى الاطلاع على دراسة:
- Abdellatif Ahmed Elbadry Mohamed, Corporate Governance Mechanisms and Asymmetric Information: An Application on the U.K. Capital Market, Doctorat in Accounting, School of Management, University of Surrey, United Kingdom, 2009.
- see too: https://www.restore.ac.uk/srme/www/fac/soc/wie/research-new/srme/modules/mod2/3/extensiona/

الارتباط بين متغيرين مستقلين أكبر من القيمة (0.8) فهذا مؤشر على وجود مشكلة التداخل الخطي بين المتغيرين المستقلين، وللتأكد يتم حساب معامل تضخم التباين (VIF)، فإذا كانت قيمة المعامل (VIF) أكبر من القيمة (10)، أو قيمة (1/VIF) قريبة من (0)، فهذا يعني وجود مشكلة التداخل الخطي[1].

3-2-2-1 دراسة الارتباط بين متغيرات النموذج الأول

يمكن توضيح معاملات الارتباط ومعامل تضخم التباين الخاصة بالمتغيرات التفسيرية للنموذج الأول في الجدولين (3-10) و(3-11) على التوالي.

من خلال الجدول رقم (3-10) يلاحظ عدم وجود ارتباط عال بين أي متغيرات مستقلين، حيث بلغ الحد الأعلى للارتباط ب (0.450) بين نسبة تغطية الديون ومعدل العائد على الأصول، وهي أقل من القيمة (0.8)، كما نلاحظ من الجدول (3-11) أن جميع معاملات تضخم التباين (VIF) للمتغيرات التفسيرية كانت أقل من القيمة (10)، ويدعم ذلك نتائج قيم (1/VIF) لكل متغيرات الدراسة هي قريبة من (1) مما يعني أن نموذج الدراسة لا يعاني من مشكلة الارتباط المتعدد بين متغيرات الدراسة.

الجدول رقم (3-10): معاملات الارتباط للنموذج الأول –بيرسون (أعلى) سبيرمان (أدنى).

	DACC	LEV	DSCR	ROA	OCFPS	GRA
DACC		.198**	.128**	.117*	.197**	-.034
LEV	.258**		-.117*	-.177**	.131**	-.160**
DSCR	.222**	-.244**		.450**	.120**	-.015
ROA	.132**	-.276**	.388**		.105*	-.034
OCFPS	.389**	.311**	.301**	.015		-.032
GRA	-.010	-.066	.061	.309**	-.007	

*. ارتباط معنوي عند مستوى معنوية 0.05

**. ارتباط معنوي عند مستوى معنوية 0.01

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (SPSS.24).

[1] بوسنة حمزة، مرجع سبق ذكره، ص 213.

الجدول رقم (3-11): معامل تضخم التباين لمتغيرات النموذج الأول.

المتغير	VIF	1/VIF
DACC	1.020	0.980
LEV	1.087	0.919
DSCR	1.405	0.711
ROA	1.449	0.690
OCFPS	1.018	0.982
GRA	1.063	0.940
متوسط (VIF)	1.173	

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews.10).

كما يلاحظ من مصفوفة الارتباط ل (Spearman) ما يلي:

- وجود ارتباط معنوي موجب بين من الرافعة المالية وبين القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية، هذا يعني أنه كلما زاد اعتماد الشركات على التمويل الخارجي زادت حجم المستحقات الاختيارية وبالتالي انخفاض جودة الأرباح المحاسبية المعلن عنها من قبل الشركة.
- وجود ارتباط معنوي موجب بين كل من نسبة تغطية الديون ومعدل العائد على الأصول وصافي التدفقات النقدية التشغيلية للسهم وبين القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية حيت أن التغير في هذه المتغيرات يؤثر إيجابا على حجم المستحقات الاختيارية وبالتالي جودة الأرباح المحاسبية.

3-2-2-2 دراسة الارتباط بين متغيرات النموذج الثاني

يمكن توضيح معاملات الارتباط ومعامل تضخم التباين الخاصة بالمتغيرات التفسيرية للنموذج الثاني في الجدولين (3-12) و(3-13) على التوالي.

من خلال الجدول (3-12) يلاحظ عدم وجود ارتباط عال بين أي متغيرات مستقلين، حيث بلغ الحد الأعلى للارتباط ب (0.450) بين نسبة تغطية الديون ومعدل العائد على الأصول، وهي أقل من القيمة (0.8)، كما نلاحظ من الجدول (3-13) أن جميع معاملات تضخم التباين (VIF) للمتغيرات التفسيرية كانت أقل من القيمة (10)، ويدعم ذلك نتائج قيم (1/VIF) لكل متغيرات الدراسة هي قريبة من (1) مما يعني أن نموذج الدراسة لا يعاني من مشكلة الارتباط المتعدد بين متغيرات الدراسة.

الجدول رقم (3-12): معاملات الارتباط للنموذج الثاني –بيرسون (أعلى) سبيرمان (أدنى).

	REM	LEV	DSCR	ROA	OCFPS	GRA
REM		.123**	.090	.212**	.214**	-.017
LEV	.221**		-.117*	-.177**	.131**	-.160**
DSCR	.089	-.244**		.450**	.120**	-.015
ROA	.184**	-.276**	.388**		.105*	-.034
OCFPS	.377**	.311**	.301**	.015		-.032
GRA	.025	-.066	.061	.309**	-.007	

*. ارتباط معنوي عند مستوى معنوية 0.05

**. ارتباط معنوي عند مستوى معنوية 0.01

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (SPSS.24).

الجدول رقم (3-13): معامل تضخم التباين لمتغيرات النموذج الثاني.

المتغير	VIF	1/VIF
REM	1.038	0.963
LEV	1.083	0.923
DSCR	1.404	0.712
ROA	1.453	0.688
OCFPS	1.039	0.962
GRA	1.063	0.940
متوسط (VIF)	1.18	

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews.10).

كما يلاحظ من مصفوفة الارتباط ل (Spearman) ما يلي:

- وجود ارتباط معنوي موجب بين كل من الرافعة المالية ونسبة تغطية الديون ومعدل العائد على الأصول وصافي التدفقات النقدية التشغيلية للسهم بين القيمة المطلقة لإدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية،

حيث أن التغير في احدى هذه المتغيرات من شأنه التأثير إيجابا على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وبالتالي التأثير على جودة الأرباح المحاسبية للشركة.

3-3 التحليل الاحصائي للبيانات

بعد اختبار صلاحية البيانات للتحليل الاحصائي، والوصف الاحصائي لمتغيرات الدراسة، سيتم في هذا الجزء اختبار فرضيات الدراسة عن طريق دراسة مدى تأثير جودة الأرباح المحاسبية على عوائد الأسهم، كما يتناول نموذج الدراسة أثر عدة متغيرات مستقلة والمتمثلة في الرافعة المالية ونسبة تغطية الديون ومعدل العائد على الأصول وصافي التدفقات النقدية التشغيلية للسهم ومعدل النمو على الأصول، وبين المتغير التابع المتمثل في عوائد الأسهم.

3-3-1 النتائج ومناقشتها الخاصة بالنموذج الأول

يفحص النموذج الأول تأثير جودة الأرباح المحاسبية المعبر عنها بسلوك إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق على عوائد الأسهم، كما يلي:

$$R_{it} = \alpha + \beta_1 DACC_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 DSCR_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 CFOPS_{it} + \beta_6 GRA_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

R_{it}: معدل العائد النصف سنوي، ويمثل الوسط الحسابي لمعدلات التغير الشهري في أسعار الأسهم

$DACC_{it}$: القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية المقاسة بنموذج (Kothari et al., 2005)، والعبرة عن جودة الأرباح المحاسبية.

LEV_{it}: الرافعة المالية وتقاس بقسمة إجمالي الديون على إجمالي الأصول.

$DSCR_{it}$: نسبة تغطية الديون وتقاس بقسمة صافي التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية على إجمالي الديون.

ROA_{it}: معدل العائد على الأصول ويقاس بقسمة صافي الدخل على إجمالي الأصول.

$CFOPS_{it}$: التدفقات النقدية التشغيلية للسهم

GRA_{it}: معدل النمو على الأصول وتقاس بقسمة بمعدل التغير في إجمالي الأصول على إجمالي الأصول في بداية السنة.

I: تعبر عن الشركة.

T: تعبر عن الفترة.

α: قيمة الثابت.

β_1،β_2.....β_6: معاملات النموذج.

ε_{it}: الخطأ العشوائي (البواقي).

ويمكن توضيح نماذج البيانات الطولية للنموذج الأول في الجدول الموالي:

الجدول رقم (3-14): نماذج البيانات الطولية المقترحة للنموذج الأول.

المتغيرات	نموذج الانحدار التجميعي		نموذج التأثيرات الثابتة		نموذج التأثيرات العشوائية	
	المعامل	Prob.	المعامل	Prob.	المعامل	Prob.
DACC	0.315	0.000	-0.001	0.863	0.012	0.207
LEV	-3.587	0.000	-2.825	0.000	-2.828	0.000
DSCR	0.106	0.824	0.056	0.703	0.080	0.585
ROA	5.765	0.000	0.584	0.012	0.730	0.001
OCFPS	0.990	0.010	0.729	0.000	0.712	0.000
GRA	0.729	0.029	0.075	0.287	0.088	0.213
C	-0.198	0.288	1.780	0.000	1.685	0.000
معامل التحديد	0.410		0.982		0.185	
معامل التحديد المعدل	0.402		0.978		0.174	
F-statistic	53.200	(0.000)	215.393	(0.000)	17.339	(0.000)
F-test			133.574	(0.000)		
BP LM-test					596.01	(0.000)
Hausman-test					84.803	(0.000)

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews.10) و(STATA.11).

من خلال الجدول رقم (3-14) نلاحظ أن معامل التحديد المعدل ($Adj\text{-}R^2$) لنموذج الانحدار التجميعي يقدر ب (40.2%)، ونموذجي التأثيرات الثابتة والعشوائية ب (97.8%) و(17.4%) على

التوالي، كما نلاحظ أن جميع هذه النماذج معنوية نظرا لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية (F-statistic) كانت (0.000).

من جهة أخرى، القيمة الاحتمالية لاختبار (F-test) كانت أقل من مستوى المعنوية (0.05) وعليه يتم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة، بأن نموذج التأثيرات الثابتة (FE) أفضل من نموذج الانحدار التجميعي، كما نلاحظ أن القيمة الاحتمالية لاختبار (Breusch-Pagan LM-test) كانت أقل من مستوى المعنوية (0.05)، وعليه يتم قبول الفرضية البديلة، التي تنص على أن نموذج التأثيرات العشوائية (RE) أفضل من نموذج الانحدار التجميعي.

وللمفاضلة بين نموذجي التأثيرات الثابتة والعشوائية قمنا بإجراء اختبار (Hausman-test)، وقد كانت القيمة الاحتمالية لإحصائية (Chi-Sq) أقل من مستوى المعنوية (0.05)، وعليه يتم قبول الفرضية البديلة، التي تنص على أن نموذج التأثيرات الثابتة (FE) أفضل من نموذج التأثيرات العشوائية (RE).

يمكن القول أن نموذج التأثيرات الثابتة يعتبر النموذج الأمثل، كما يعتبر ملائم لطبيعة متغيرات الدراسة كونه يأخذ بعين الاعتبار التغيرات في الفترة الزمنية، وفي القطاع ولغرض الوصول إلى النموذج النهائي يجب التأكد من خلو نموذج التأثيرات الثابتة من مشكلتي الارتباط الذاتي للبواقي وعدم ثبات تباين الخطأ العشوائي، فظهور مشكلة الارتباط الذاتي في نماذج البانل يؤدي إلى تحيز قيمة الانحراف المعياري وتكون النتائج عملية التقدير أقل كفاءة[1]، هذا من شأنه أن يولد أثر غير حقيقي للمتغيرات المستقلة على المتغير التابع من جراء هذا الارتباط، وبالتالي التأثير على صحة النموذج، وللتحقق من ذلك تم استخدام اختبار (Durbin-Watson)، وتتراوح قيمة هذه الاحصائية بين 0 و4، بحيث كلما اقتربت النتيجة الإحصائية من الصفر يدل ذلك على وجود ارتباط ذاتي موجب بين البواقي المتتابعة، أما النتيجة القريبة من 4 فتشير إلى وجود ارتباط ذاتي سالب، أما النتيجة المثلي فهي تتراوح بين 1.5− و 2.5 والتي تشير إلى عدم وجود ارتباط ذاتي بين القيم المتجاورة للمتغيرات[2]، كما ثم استخدام اختبار (Likelihood Ratio LR-test) للتعرف على ثبات أو عدم ثبات الخطأ العشوائي، ويمكن توضيح نتائج الاختبارين في الجدول الموالي:

[1] Drukker David M, Testing for Serial Correlation in Linear Panel-Data Models, The Stata Journal, 2003, p168.

[2] فداوي أمينة، مرجع سبق ذكره، ص ص 332−333.

الجدول رقم (3-15): اختبار وجود مشاكل قياسية في نموذج التأثيرات الثابتة للعلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية المعبر عنها بسلوك إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق وعوائد الأسهم (النموذج الأول)

المتغيرات	المعامل	Std.Error	t-Statistic	Prob.
DACC	-0.001	0.009	-0.171	0.863
LEV	-2.825	0.356	-7.926	0.000
DSCR	0.056	0.148	0.381	0.703
ROA	0.584	0.233	2.504	0.012
OCFPS	0.729	0.152	4.792	0.000
GRA	0.075	0.071	1.066	0.287
C	1.780	0.094	18.787	0.000
Durbin-Watson stat	1.446			
Likelihood Ratio LR-Test	119.41			(0.000)

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews.10) و (STATA.11).

توضح نتائج اختبار (Durbin-Watson) أن القيمة الإحصائية تساوي (1.44)، وهي تقع ضمن المجال المقبول [1.5-، 2.5]، مما يعني أن النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي للبواقي.

كما تبين نتائج اختبار (Likelihood Ratio LR-test) أن القيمة الاحتمالية للاختبار تساوي (0.000) وهي أقل من مستوى المعنوية (0.05)، وعليه يتم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة التي تنص على أن النموذج يعاني من مشكلة عدم ثبات الخطأ العشوائي، وللتغلب على هذه المشكلة سيتم الاستعانة اختبار (White) باستخدام حزمة البرنامج الاحصائي (Eviews.10) لتصحيح معنوية معاملات النموذج.

يمكن توضيح النموذج النهائي المختار لدراسة العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية المعبر عنها بسلوك إدارة الأرباح على أساس الاستحقاقات وعوائد الأسهم، وهذا بعد معالجة مشكلة عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي (Heteroscedasticity) في الجدول الموالي:

الجدول رقم (3-16): نتائج التحليل الاحصائي (النموذج الأول النهائي).

المتغيرات	المعامل	Std.Error	t-Statistic	Prob.
DACC	-0.001	0.011	-0.141	0.887
LEV	-2.825	0.724	-3.898	0.000
DSCR	0.056	0.300	0.188	0.850
ROA	0.584	0.288	2.028	0.043
OCFPS	0.729	0.306	2.381	0.017
GRA	0.075	0.024	3.098	0.002
C	1.780	0.120	14.798	0.000
معامل التحديد	0.982			
معامل التحديد المعدل	0.978			
F-statistic	215.393			(0.000)
Durbin-Watson stat	1.44			

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews.10).

من خلال الجدول رقم (3-16) بلغت قيمة معامل التحديد المعدل (Adj.R Squared) ب (0.978)، حيث يعني ذلك أن كل المتغيرات المستقلة مجتمعة تفسر ما قيمته (98%) تقريبا من التغيرات التي تحصل في المتغير التابع "عوائد الأسهم" في الشركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس للأوراق المالية ضمن مؤشر (CAC All-Tradable)، وأن هناك ما نسبته (2%) من التغير في عوائد الأسهم يأتي من عوامل أخرى غير التي تم تحليلها في هذه الدراسة.

ويتضح أيضا من خلال الجدول السابق أن النموذج دال إحصائياً عند مستوى دلاله (1%) حيث بلغت قيمة (F.Statistic)، (215.393) وبدلالة إحصائية بلغت (0.000).

تشير أيضا نتائج التحليل الاحصائي الخاصة بالنموذج الأول إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند أي مستوى دلالة معنوية بين حجم المستحقات الاختيارية كمؤشر على جودة الأرباح المحاسبية وبين عوائد أسهم شركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة

باريس للأوراق المالية ضمن مؤشر (CAC All-Tradable)، مما يعني أن عوائد الأسهم في هذه الشركات لا تتأثر جودة الأرباح المحاسبية المعبر عنها بسلوك إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق.

3-3-2 النتائج ومناقشتها الخاصة بالنموذج الثاني

يفحص النموذج الثاني تأثير جودة الأرباح المحاسبية المعبر عنها بسلوك إدارة الأرباح على أساس الأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم، كما يلي:

$$R_{it} = \alpha + \beta_1 REM_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 DSCR_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 CFOPS_{it} + \beta_6 GRA_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

R_{it}: معدل العائد النصف سنوي، ويمثل الوسط الحسابي لمعدلات التغير الشهري في أسعار الأسهم

REM_{it}: القيمة المطلقة لإدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية ، والعبرة عن جودة الأرباح المحاسبية.

LEV_{it}: الرافعة المالية وتقاس بقسمة إجمالي الديون على إجمالي الأصول.

$DSCR_{it}$: نسبة تغطية الديون وتقاس بقسمة صافي التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية على إجمالي الديون.

ROA_{it}: معدل العائد على الأصول ويقاس بقسمة صافي الدخل على إجمالي الأصول.

$CFOPS_{it}$: التدفقات النقدية التشغيلية للسهم

GRA_{it}: معدل النمو على الأصول وتقاس بقسمة بمعدل التغير في إجمالي الأصول على إجمالي الأصول في بداية السنة.

I: تعبر عن الشركة.

T: تعبر عن الفترة.

α: قيمة الثابت.

β_1،β_2.....β_6: معاملات النموذج.

ε_{it}: الخطأ العشوائي (البواقي).

ويمكن توضيح نماذج البيانات الطولية للنموذج الثاني في الجدول الموالي:

الجدول رقم (3-17): نماذج البيانات الطولية المقترحة للنموذج الثاني.

المتغيرات	نموذج الانحدار التجميعي		نموذج التأثيرات الثابتة		نموذج التأثيرات العشوائية	
	المعامل	Prob.	المعامل	Prob.	المعامل	Prob.
REM	0.324	0.000	-0.005	0.763	0.049	0.003
LEV	-3.248	0.000	-2.828	0.000	-2.826	0.000
DSCR	0.757	0.095	0.049	0.732	0.129	0.367
ROA	4.088	0.000	0.590	0.012	0.666	0.004
OCFPS	1.243	0.000	0.725	0.000	0.749	0.000
GRA	0.674	0.033	0.075	0.290	0.093	0.186
C	-0.582	0.001	1.812	0.000	1.377	0.000
معامل التحديد	0.473		0.982		0.196	
معامل التحديد المعدل	0.466		0.978		0.185	
F-statistic	68.594	(0.000)	215.430	(0.000)	18.635	(0.000)
F-test			118.983	(0.000)		
BP LM-test					726.79	(0.000)
Hausman-test					77.088	(0.000)

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews.10) و(STATA.11).

من خلال الجدول رقم (3-17) نلاحظ أن معامل التحديد المعدل ($Adj\text{-}R^2$) لنموذج الانحدار التجميعي يقدر ب (46.6%)، ونموذجي التأثيرات الثابتة والعشوائية ب (97.8%) و(18.5%) على التوالي، كما نلاحظ أن جميع هذه النماذج معنوية نظرا لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية (F-statistic) كانت (0.000).

من جهة أخرى، القيمة الاحتمالية لاختبار (F-test) كانت أقل من مستوى المعنوية (0.05) وعليه يتم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة، بأن نموذج التأثيرات الثابتة (FE) أفضل من نموذج

الانحدار التجميعي، كما نلاحظ أن القيمة الاحتمالية لاختبار (Breusch-Pagan LM-test) كانت أقل من مستوى المعنوية (0.05)، وعليه يتم قبول الفرضية البديلة، التي تنص على أن نموذج التأثيرات العشوائية (RE) أفضل من نموذج الانحدار التجميعي.

وللمفاضلة بين نموذجي التأثيرات الثابتة والعشوائية قمنا بإجراء اختبار (Hausman-test)، وقد كانت القيمة الاحتمالية لإحصائية (Chi-Sq) أقل من مستوى المعنوية (0.05)، وعليه يتم قبول الفرضية البديلة، التي تنص على أن نموذج التأثيرات الثابتة (FE) أفضل من نموذج التأثيرات العشوائية (RE).

يمكن القول أن نموذج التأثيرات الثابتة يعتبر النموذج الأمثل، ولغرض الوصول إلى النموذج النهائي يجب التأكد من خلو نموذج التأثيرات الثابتة من مشكلتي الارتباط الذاتي للبواقي وعدم ثبات تباين الخطأ العشوائي، وذلك باستخدام اختباري (Durbin-Watson) و(Likelihood Ratio LR-test) على التوالي، ويمكن توضيح نتائج الاختبارين في الجدول الموالي:

الجدول رقم (3-18): اختبار وجود مشاكل قياسية في نموذج التأثيرات الثابتة للعلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية المعبر عنها بسلوك إدارة الأرباح على أساس الأنشطة الحقيقية وعوائد الأسهم (النموذج الثاني)

المتغيرات	المعامل	Std.Error	t-Statistic	Prob.
REM	-0.005	0.018	-0.301	0.763
LEV	-2.828	0.355	-7.954	0.000
DSCR	0.049	0.145	0.341	0.732
ROA	0.590	0.234	2.519	0.012
OCFPS	0.725	0.152	4.757	0.000
GRA	0.075	0.071	1.059	0.290
C	1.812	0.158	11.430	0.000
Durbin-Watson stat	1.448			
Likelihood Ratio LR-Test	119.95			(0.000)

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews.10) و(STATA.11).

توضح نتائج اختبار (Durbin-Watson) أن القيمة الإحصائية تساوي (1.44)، وهي تقع ضمن المجال المقبول [1.5−، 2.5]، مما يعني أن النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي للبواقي.

كما تبين نتائج اختبار (Likelihood Ratio LR-test) أن القيمة الاحتمالية للاختبار تساوي (0.000) وهي أقل من مستوى المعنوية (0.05)، وعليه يتم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة التي تنص على أن النموذج يعاني من مشكلة عدم ثبات الخطأ العشوائي، وللتغلب على هذه المشكلة سيتم الاستعانة اختبار (White) باستخدام حزمة البرنامج الاحصائي (Eviews.10) لتصحيح معنوية معاملات النموذج.

يمكن توضيح النموذج النهائي المختار لدراسة العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية المعبر عنها بسلوك إدارة الأرباح على أساس الأنشطة الحقيقية وعوائد الأسهم، وهذا بعد معالجة مشكلة عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي (Heteroscedasticity) في الجدول الموالي:

الجدول رقم (3−19): نتائج التحليل الاحصائي (النموذج الثاني النهائي).

المتغيرات	المعامل	Std.Error	t−Statistic	Prob.
REM	−0.005	0.021	−0.248	0.803
LEV	−2.828	0.716	−3.946	0.000
DSCR	0.049	0.327	0.151	0.879
ROA	0.590	0.289	2.040	0.042
OCFPS	0.725	0.310	2.335	0.020
GRA	0.075	0.028	2.657	0.008
C	1.812	0.178	10.137	0.000
معامل التحديد	0.982			
معامل التحديد المعدل	0.978			
F-statistic	215.430			(0.000)
Durbin-Watson stat	1.448			

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews.10).

من خلال الجدول رقم (3-19) بلغت قيمة معامل التحديد المعدل (Adj.R Squared) ب (0.978)، حيث يعني ذلك أن كل المتغيرات المستقلة مجتمعة تفسر ما قيمته (98%) تقريبا من التغيرات التي تحصل في المتغير التابع "عوائد الأسهم" في الشركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس للأوراق المالية ضمن مؤشر (CAC All-Tradable)، وأن هناك ما نسبته (2%) من التغير في عوائد الأسهم يأتي من عوامل أخرى غير التي تم تحليلها في هذه الدراسة.

ويتضح أيضا من خلال الجدول السابق أن النموذج دال إحصائياً عند مستوى دلاله (1%) حيث بلغت قيمة (F.Statistic)، (215.430) وبدلالة إحصائية بلغت (0.000).

تشير أيضا نتائج التحليل الاحصائي الخاصة بالنموذج الثاني إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند أي مستوى دلالة معنوية بين المستوى غير العادي لإدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية المعبرة عن جودة الأرباح المحاسبية وبين عوائد أسهم شركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس للأوراق المالية ضمن مؤشر (CAC All-Tradable)، مما يعني أن عوائد الأسهم في هذه الشركات لا تتأثر جودة الأرباح المحاسبية المعبر عنها بسلوك إدارة الأرباح على أساس الأنشطة الحقيقية.

3-3-3 النتائج ومناقشتها الخاصة بالمتغيرات الضابطة

الجداول رقم (3-16) و(3-19) توضح العلاقة الموجودة بين المتغيرات الضابطة وعوائد الأسهم، كما يلي:

الرافعة المالية (LEV)

توضح النتائج وجود علاقة سالبة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (1%) بين الرافعة المالية وبين عوائد الأسهم في الشركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس للأوراق المالية ضمن مؤشر (CAC All-Tradable)، حيث بلغ مستوى الدلالة (0.000) وبمعامل ارتباط قدره (-2.825)، وبالتالي كلما انخفض نسبة الرافعة المالية ارتفع عائد السهم أي أن درجة الاعتماد على التمويل الخارجي لدى هذه الشركات من شأنه التأثير على عوائد أسهمها.

نسبة تغطية الديون (DSCR)

تشير النتائج إلى أنه لا يوجد هناك أي ارتباط ذا دلالة إحصائية عند أي مستوى دلالة معنوية بين نسبة تغطية الديون وبين عوائد الأسهم في الشركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس للأوراق المالية ضمن مؤشر (CAC All-Tradable)، حيث بلغت الدلالة

(0.850) وهي غير دالة إحصائياً، هذه النتيجة تدعم النتيجة المحققة سابقا في عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم المستحقات الاختيارية وبين عوائد الأسهم، حيث أن الشركات ذات النسبة المنخفضة في تغطية الديون عادة ما تلجأ إلى استخدام المستحقات الاختيارية من أجل إظهار ملائمتها المالية وموافقتها لشروط عقد الدين، وبالتالي لا توجد علاقة بين نسبة تغطية الديون وبين عوائد الأسهم.

معدل العائد على الأصول (ROA)

توضح النتائج وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (5%) بين معدل العائد على الأصول وبين عوائد الأسهم في الشركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس للأوراق المالية ضمن مؤشر (CAC All-Tradable)، حيث بلغ مستوى الدلالة (0.043) وبمعامل ارتباط قدره (0.584)، أي أن كلما زاد قدرة الشركة في الحصول على أرباح انطلاقاً من الأصول المتاحة ارتفع عائد السهم.

صافي التدفقات النقدية التشغيلية للسهم (CFOPS)

توضح النتائج وجود ارتباط موجب ذا دلالة إحصائية عند مستوى دلالة معنوي (5%) بين صافي التدفقات النقدية التشغيلية للسهم لدى الشركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس للأوراق المالية ضمن مؤشر (CAC All-Tradable)، وبين عوائد أسهمها بدلالة بلغت (0.017) وبمعامل ارتباط بلغ (0.729) حيث أن التغير في صافي التدفقات النقدية التشغيلية للسهم له أثر طردي على عوائد الأسهم.

معدل نمو الأصول (GRA)

وتشير النتائج أيضاً أن هناك علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (1%) بين معدل النمو على الأصول وبين عوائد الأسهم في الشركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس للأوراق المالية ضمن مؤشر (CAC All-Tradable)، حيث بلغ مستوى الدلالة (0.002) وبمعامل ارتباط بلغ (0.075)، وهذا يدل على أنه كلما ارتفع معدل النمو على الأصول لدى الشركات العينة كلما ارتفع عوائد أسهمها.

3-4 مناقشة النتائج واختبار الفرضيات

يتضح من النتائج التي تم التوصل إليها من خلال التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة الخاصة بالشركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس للأوراق المالية ضمن مؤشر (CAC All-Tradable) خلال الفترة (2017-2019)، أنه لا يوجد علاقة بين جودة الأرباح

المحاسبية سواء من خلال الاستحقاقات أو من خلال الأنشطة الحقيقية وبين عوائد الأسهم، وتبين أيضا أنه لا يوجد علاقة بين نسبة تغطية الديون وبين عوائد الأسهم، وأنه هناك أثر إيجابي لكل من معدل العائد على الأصول، وصافي التدفقات النقدية التشغيلية للسهم، ومعدل نمو الأصول على عوائد الأسهم، وهناك أثر سلبي للرافعة المالية على عوائد الأسهم.

3-4-1 اختبار فرضيات الدراسة

الفرضية الرئيسية الأولى: قبول هذه الفرضية والتي تنص على "لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين جودة الأرباح المحاسبية من خلال الاستحقاقات وبين عوائد الأسهم للشركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس للأوراق المالية"، وبالتالي فان حجم المستحقات لا يؤثر على عوائد الأسهم ومنه فهو لا يساعد المستثمر في اتخاذ القرارات الرشيدة، وهذا يمكن تفسيره أن معظم المستثمرون يفكرون بفرص الشركة في المدى القصير من خلال السعي وراء زيادة الأرباح المحققة نتيجة المضاربات على أسهم الشركة وبالتالي فهو يهتم أكثر برقم الربح المفصح عنه بغض النظر على حجم المستحقات والسياسات والأدوات المحاسبية التي تم استخدامها للوصول إلى هذا الربح هذا من جهة، ومن جهة أخرى فإن المستثمر في الشركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس للأوراق المالية يدرك أن الشركات تعتمد في اعداد تقاريرها المالية على المعايير المحاسبية الدولية ومعايير التقارير المالية (IAS/IFRS)، باعتبار أن فرنسا كواحدة من الدول المتقدمة والتي تبنت هذه المعايير منذ سنة 2005، هذا من شأنه ضمان إنتاج معلومات محاسبية عالية الجودة، وبالتالي فهم لا يهتمون بحجم المستحقات الاختيارية، ويدعم هذا نسبة الشركات ذات جودة أرباح منخفضة باستخدام المستحقات الاختيارية لم تتجاوز 30% خلال فترة الدراسة، وبالتالي فإن معظم الأرباح المحاسبية المعلنة في هذه الشركات ذات جودة عالية مما يجعل المستثمرون في بورصة باريس للأوراق المالية لا يستخدمون حجم المستحقات الاختيارية في تخصيص مواردهم فهم يعتمدون على معلومات أخرى.

وتتفق هذه النتيجة مع ما تم التوصل إليه في دراسة: (Wijesinghe & Kehelwalatenna, 2017)، (Pratama & Sutrisno T, 2015)، (Cruz & Luiz, 2015)، (محمد جاسم، 2017)، (محمد فوزي، 2017)، (Ali, Hwang, & Trombley, 2000)، والتي توصلت إلى عدم تأثير معنوي بين جودة الأرباح المحاسبية وبين عوائد الأسهم، كما تختلف مع نتائج دراسة: (Sayari, Mraihi, Finet, Omri, 2013)، (Nuryaman, 2013)، (الخراشقة، 2015)، (اللوزي، 2013)، (Chan, Chan, Jegadeesh, Lakonishok, 2006)، (Ali, Hwang, & Trombley, 2000)، ويرى الباحث أن الاختلاف بين الدراسات السابقة يرجع

بالأساس إلى الاختلاف في الطرق والأساليب المستخدمة في قياس متغيرات الدراسة والاختلاف في البيئة أو في الفترة الزمنية التي تمت فيها الدراسة، والعوامل المحيطة بين المتغيرين (جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم)، لأن طبيعة طبيعة السياق قد تؤثر على طبيعة العلاقة الموجودة بين المتغيرات.

الفرضية الرئيسية الثانية: قبول هذه الفرضية والتي تنص على "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين جودة الأرباح المحاسبية من خلال الأنشطة الحقيقية وبين عوائد الأسهم للشركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس للأوراق المالية"، وبالتالي فان جودة الأرباح المحاسبية من خلال الأنشطة الحقيقية ليس لها تأثير معنوي على عوائد الأسهم ومنه فهي لا تساعد المستثمر في اتخاذ القرارات الرشيدة، كما أن نسبة الشركات ذات جودة أرباح منخفضة باستخدام الأنشطة الحقيقية لم تتجاوز 30% خلال فترة الدراسة، فعدم وجود أثر لجودة الأرباح المحاسبية من خلال الأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم يرجع إلى التطبيق الضعيف لهذا الأسلوب من قبل شركات العينة، مما يجعل المستثمرون في بورصة باريس للأوراق المالية لا يعتمدون على مدخل الأنشطة الحقيقية المعبر عن جودة الأرباح المحاسبية في تخصيص مواردهم فهم يعتمدون على معلومات أخرى، ومن جهة أخرى إن عملية الإفصاح بالإضافة إلى إلزامية كافة الشركات بتطبيق المعايير المحاسبية الدولية من شأنه الحد من ممارسات إدارة الأرباح وبالتالي ارتفاع جودة الأرباح المحاسبية في بورصة باريس للأوراق المالية، كما أن مجموعة كبيرة من المستثمرين يهتمون بالمجموع الكلي للأرباح وبالتالي هم يفكرون بفرص الشركة في المدى القصير وبالسعي وراء زيادة الأرباح المحققة نتيجة المضاربات على أسهم الشركة ويتجاهلون الانعكاسات السلبية في المدى الطويل.

وتتفق هذه النتيجة مع ما تم التوصل إليه في دراسة (الجعيدي و أبو ناهية، 2015)، والتي توصلت إلى عدم عدم وجود علاقة معنوية بين إدارة الأرباح بالانشطة الحقيقية وبين العوائد السوقية للسهم، كما تختلف مع نتائج دراسة (فودة، 2017)، ويرى الباحث أن الاختلاف يرجع بالأساس إلى الاختلاف في الطرق والأساليب المستخدمة في قياس متغيرات الدراسة والاختلاف في البيئة أو في الفترة الزمنية التي تمت فيها الدراسة، والعوامل المحيطة بين المتغيرين (جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم)، لأن طبيعة طبيعة السياق قد تؤثر على طبيعة العلاقة الموجودة بين المتغيرات.

الفرضية الرئيسية الثالثة: تم إختبار هذه الفرضية والتي تنص على "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عوائد أسهم الشركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس للأوراق

المالية وبين بعض الخصائص الاقتصادية لتلك الشركات"، وذلك من خلال اختبار الفرضيات الفرعية المنبثقة عنها التالية:

الفرضية الفرعية الأولى: رفض هذه الفرضية والتي تنص على "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الرافعة المالية وبين عوائد الأسهم للشركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس للأوراق المالية"، حيث تبين أن هناك أثر سلبي لنسبة الرافعة المالية على عوائد الأسهم، فقد كانت الدلالة الإحصائية (0.000) والتي تعتبر داله احصائيا عند مستوى معنوي (1%)، فالأثر السلبي يدل على أنه كلما انخفضت مديونية الشركة ارتفع عوائد أسهمها.

الفرضية الفرعية الثانية: قبول هذه الفرضية والتي تنص على "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة تغطية الديون وبين عوائد الأسهم للشركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس للأوراق المالية"، حيث تبين عدم وجود أثر لنسبة تغطية الديون على عوائد الأسهم، فقد كانت الدلالة (0.879) وهي غير دالة إحصائياً، بحيث أن الشركات ذات النسب المنخفضة في تغطية الديون عادةً ما تلجأ إلى استخدام إدارة الأرباح سواء من خلال المستحقات الاختيارية أو من خلال الأنشطة الحقيقية من أجل تغطية عجرها و إظهار ملاءتها المالية وموافقتها لشروط عقد الدين، وبما أنه تبين سابقا (الفرضية الرئيسية الأولى والثانية) عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من جودة الأرباح المحاسبية من خلال الاستحقاقات وجودة الأرباح المحاسبية من خلال الأنشطة الحقيقية وبين عوائد الأسهم، ومنه لا توجد علاقة بين نسبة تغطية الديون وبين عوائد الأسهم.

الفرضية الفرعية الثالثة: رفض هذه الفرضية والتي تنص على "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على الأصول وبين عوائد الأسهم للشركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس للأوراق المالية"، حيث تبين أن هناك أثر موجب لمعدل العائد على الأصول على عوائد الأسهم، فقد كانت الدلالة الإحصائية (0.042) والتي تعتبر داله احصائياً عند مستوى معنوي (5%)، فالأثر الموجب يدل على أنه كلما زاد قدرة الشركة في الحصول على أرباح انطلاقاً من الأصول المتاحة كلما ازداد عائد السهم.

الفرضية الفرعية الرابعة: رفض هذه الفرضية والتي تنص على "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين صافي التدفقات النقدية التشغيلية للسهم وبين عوائد الأسهم للشركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس للأوراق المالية"، حيث تبين أن هناك أثر موجب لصافي التدفقات النقدية التشغيلية للسهم على عوائد الأسهم، فقد كانت الدلالة الإحصائية (0.020) والتي تعتبر داله

احصائياً عند مستوى معنوي (5%)، فالأثر الموجب يدل على أن التغير في صافي التدفقات النقدية التشغيلية للسهم له أثر طردي على عوائد الأسهم.

الفرضية الفرعية الخامسة: رفض هذه الفرضية والتي تنص على "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل نمو الأصول وبين عوائد الأسهم للشركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس للأوراق المالية"، حيث تبين أن هناك أثر موجب لمعدل نمو الأصول على عوائد الأسهم، فقد كانت الدلالة الإحصائية (0.008) والتي تعتبر داله احصائياً عند مستوى معنوي (1%)، فالأثر الموجب يدل على أنه كلما ارتفع معدل النمو على الأصول لدى الشركات العينة كلما ارتفع عوائد أسهمها.

خلاصة الفصل:

تناول هذا الفصل النتائج التجريبية لأثر جودة الأرباح المحاسبية على عوائد الأسهم، لعينة من الشركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس للأوراق المالية ضمن مؤشر (CAC All-Tradable)، وهذا بأخذ بيانات نصف سنوية خلال الفترة (2017–2019)، حيث تم استخدام سلوك إدارة الأرباح كمؤشر على جودتها وهذا عن طريق مدخليين إدارة الأرباح على أساس الاستحقاقات وإدارة الأرباح على أساس الأنشطة الحقيقية، بالإضافة إلى النتائج التجريبية لتأثير بعض خصائص الشركة (الرافعة المالية، نسبة تغطية الديون، معدل العائد على الأصول، صافي التدفقات النقدية التشغيلية للسهم، معدل النمو على الأصول) على عوائد الأسهم، وتم الاعتماد على التحليل الانحدار المتعدد من خلال تطبيق نماذج البيانات الطولية.

بصفة عامة، توصلت الدراسة إلى أن جودة الأرباح المحاسبية سواء من خلال مدخل الاستحقاقات أو من خلال مدخل الأنشطة الحقيقية لا تؤثر على عوائد الأسهم بالشركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس للأوراق المالية، كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية موجبة بين كل من معدل العائد على الأصول، وصافي التدفقات النقدية التشغيلية للسهم، ومعدل النمو على الأصول على عوائد الأسهم، ووجود علاقة معنوية سالبة بين الرافعة المالية وعوائد الأسهم.

الخـــاتمـــة

تعتبر القوائم المالية التي تصدرها الشركات إحدى أهم مصادر المعلومات المالية حول النتائج والأحداث الاقتصادية والتي تعكس المركز المالي للشركة، فالأرقام المحاسبية التي تتضمنها هذه القوائم تعتبر ذات أهمية نظرا لارتباطها الكبير بقيمة الأسهم في البورصة، وكذلك اللغة المستعملة في القوائم المالية المعدة وفقا للمعايير المحاسبية الدولية نجدها في الأساس تركز على فئة من مستخدمي القوائم المالية ألا وهي المستثمرين، فالقوائم المالية وفقا المعايير المحاسبية الدولية نجدها تجيب على احتياجات المستثمرين بالأساس، فالمستثمر لا يهمه مكان وجوده أو مكان استثماره بقدر ما يهمه العائد، لذلك نجد لهذه القوائم المالية أهمية دولية كبيرة.

كان الهدف من هذه الدراسة هو فحص تأثير جودة الأرباح المحاسبية على عوائد الأسهم، لعينة من الشركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس للأوراق المالية ضمن مؤشر (CAC All-Tradable)، وهذا بأخذ بيانات نصف سنوية خلال الفترة (2017–2019)، باستخدام إدارة الأرباح كمؤشر على هذه الجودة، وهذا عن طريق مدخليين إدارة الأرباح على أساس الاستحقاقات وإدارة الأرباح على أساس الأنشطة الحقيقية، وثم بناء نموذجين، النموذج الأول يدرس العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية والتي تم التعبير عليها بإدارة الأرباح على أساس الاستحقاقات بالإضافة إلى بعض خصائص الشركة وبين عوائد الأسهم، أما النموذج الثاني فيدرس العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية والتي تم التعبير عليها بإدارة الأرباح على أساس الأنشطة الحقيقية بالإضافة إلى بعض خصائص الشركة وبين عوائد الأسهم، واشتملت خصائص الشركة على كل من الرافعة المالية، ونسبة تغطية الديون، ومعدل العائد على الأصول، وصافي التدفقات النقدية التشغيلية للسهم، ومعدل النمو على الأصول.

اقتداء بالدراسات السابقة، تم قياس جودة الأرباح المحاسبية باستخدام إدارة الأرباح على أساس الاستحقاقات عن طريق القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية وهذا باستخدام نموذج المستحقات المعدل بالأداء ل (Kothari et al., 2005)، أما جودة الأرباح المحاسبية باستخدام إدارة الأرباح على أساس الأنشطة الحقيقية فقد تم استخدام نموذجي (Roychowdhury, 2006) و(Zang, 2012)، وهذا تحقيقاً لأهداف الدراسة.

أولا: نتائج الدراسة واختبار الفرضيات

– متوسط حجم المستحقات الاختيارية للشركات العينة 5.6%، ويتميز قطاع الخدمات بأدنى قيمة لحجم المستحقات الاختيارية بمتوسط قدره 5.3%، يليه قطاع الصناعة بمتوسط قدره 5.6%، فقطاع التكنولوجية بمتوسط 5.8%.

– معظم الأرباح المحاسبية المعلن عنها من قبل شركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس للأوراق المالية خلال الفترة (2017–2019)، ذات جودة عالية.

– على عكس المتوقع، توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة معنوية بين جودة الأرباح المحاسبية من خلال الاستحقاقات وبين عوائد الأسهم، وعليه يمكن القول أن: جودة الأرباح المحاسبية من خلال الاستحقاقات ليس لها أثر على عوائد أسهم الشركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس للأوراق المالية.

– على عكس المتوقع، توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة معنوية بين جودة الأرباح المحاسبية من خلال الأنشطة الحقيقية وبين عوائد الأسهم، وعليه يمكن القول أن: جودة الأرباح المحاسبية من خلال الأنشطة الحقيقية ليس لها أثر على عوائد أسهم الشركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس للأوراق المالية.

أما فيما يخص المتغيرات الضابطة، فقد توصلت الدراسة إلى ما يلي:

– وجود علاقة معنوية سالبة بين الرافعة المالية وبين عوائد الأسهم في الشركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس للأوراق المالية، وبالتالي كلما انخفض نسبة الرافعة المالية ارتفع عائد السهم أي أن درجة الاعتماد على التمويل الخارجي لدى هذه الشركات من شأنه التأثير على عوائد أسهمها.

– عدم وجود علاقة معنوية بين نسبة تغطية الديون وبين عوائد الأسهم للشركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس للأوراق المالية.

– وجود علاقة معنوية موجبة بين معدل العائد على الأصول وبين عوائد الأسهم في الشركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس للأوراق المالية، وبالتالي كلما زاد قدرة الشركة في الحصول على أرباح انطلاقاً من الأصول المتاحة ارتفع عائد السهم.

- وجود علاقة معنوية موجبة بين صافي التدفقات النقدية التشغيلية للسهم وبين عوائد الأسهم لدى الشركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس للأوراق المالية، حيث أن التغير في صافي التدفقات النقدية التشغيلية للسهم له أثر طردي على عوائد الأسهم.

- وجود علاقة معنوية موجبة بين معدل النمو على الأصول وبين عوائد الأسهم في الشركات المساهمة الصناعية والتكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس للأوراق المالية، وبالتالي كلما ارتفع معدل النمو على الأصول لدى الشركات العينة كلما ارتفع عوائد أسهمها.

ويمكن توضيح نتائج اختبار الفرضيات في الجدول الموالي:

الرقم	الفرضية	الحكم
الفرضية الرئيسة الأولى	لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين جودة الأرباح المحاسبية من خلال الاستحقاقات وبين عوائد الأسهم	مقبولة
الفرضية الرئيسية الثانية	لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين جودة الأرباح المحاسبية من خلال الأنشطة الحقيقية وبين عوائد الأسهم	مقبولة
الفرضية الرئيسية الثالثة	لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين بعض الخصائص الاقتصادية للشركة وبين عوائد أسهم	****
الفرضية الفرعية الأولى	لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الرافعة المالية وبين عوائد الأسهم	مرفوضة
الفرضية الفرعية الثانية	لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة تغطية الديون وبين عوائد الأسهم	مقبولة
الفرضية الفرعية الثالثة	لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على الأصول وبين عوائد الأسهم	مرفوضة
الفرضية الفرعية الرابعة	لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين صافي التدفقات النقدية التشغيلية للسهم وبين عوائد الأسهم	مرفوضة
الفرضية الفرعية الخامسة	لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل نمو الأصول وبين عوائد الأسهم	مرفوضة

ثانيا: التوصيات

انطلاقا من نتائج الدراسة، يمكن تقديم بعض التوصيات فيما يلي:

– وضع مستخدمي التقارير المالية في اعتبارهم أن الأرقام المحاسبية هي بداية لتقييم الشركة وليست نهاية لاتخاذ القرارات خاصة على المدى الطويل.

– الاحتكام إلى معايير المحاسبية الدولية في إصدار القوائم المالية يضمن إنتاج معلومات محاسبية ذات جودة عالية، هذا من شأنه تقلقل الفجوة بين الإدارة والمستثمر.

– ضرورة توجيه قرارات المستثمرين الذين لهم دافع أساسي هو الحصول على عوائد كبيرة نحو الشركات ذات الرافعة المالية المنخفضة لأن هذه الشركات تدفع أرباحاً أكثر وفي نفس الوقت أقل عرضة للإفلاس.

– تركيز المستثمرين على الأسهم ذات التدفقات النقدية التشغيلية الكبيرة، والشركات ذات معدلات النمو على الأصول المرتفعة.

– تركيز المستثمرين والمحللين الذين يفكرون بفرص الشركة على المدى الطويل على جودة الأرباح المحاسبية في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية.

–التفكير في الاعتماد على محددات أخرى لقياس جودة الأرباح المحاسبية.

– إن نتائج هذه الدراسة تقدم دليلا للشروط الواجب توفرها من أجل استقطاب رؤوس الأموال، بحيث طبقت هذه الدراسة على عينة من الشركات المساهمة المدرجة في بورصة باريس، على اعتبار فرنسا واحدة من الدول المتقدمة التي يشاد بها اعتماد الشفافية والمصداقية في التقارير المالية، لاسيما وتبنيها للمعايير المحاسبية الدولية منذ 2005، بالأخذ بعين الاعتبار التشابه الكبير بين البيئة الفرنسية والبيئة الجزائرية في القوانين والأنظمة المحاسبية المطبقة، من أجل للوصول إلى قناعة أن الجزائر لو تسلك هذا السلوك من شفافية ومصداقية في التقارير المالية، إضافة إلى قوائم مالية وفقا للمعايير المحاسبية الدولية يساعد في استقطاب استقطاب رؤوس الأموال بتوفير المناخ الملائم.

ثالثا: أفاق الدراسة

نتائج هذه الدراسة تقدم دليلا على عدم وجود ارتباط بين جودة الأرباح المحاسبية من خلال الاستحقاقات ومن خلال الأنشطة الحقيقية مع عوائد الأسهم، هناك العديد من المتغيرات المستخدمة كبدائل عن جودة الأرباح المحاسبية والتي لم تغطيها هذه الدراسة يمكن أن تؤثر على عوائد الأسهم، ويمكن طرح بعض المواضيع الممكنة للبحث المستقبلي فيما يلي:

– تحليل العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية والقيمة العادلة.

- أثر جودة الأرباح المحاسبية على هيكل رأس المال.
- العوامل المؤثرة على جودة الأرباح: دراسة مقارنة بين الشركات المساهمة المتعاملة وفقا للشريعة الإسلامية والشركات المساهمة الأخرى.
- تأثير التحفظ في التقارير المالية على جودة الأرباح المحاسبية.

المراجع

أولا: المراجع باللغة العربية

أ- الكتب

1. البراوي محمد، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، صادر الفكر، دمشق، 2001.

2. التميمي أرشد، وسلام أسامة، الاستثمار بالأوراق المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2004.

3. التميمي أرشد فؤاد، الأسواق المالية إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2010.

4. التميمي أرشد فؤاد، الأسواق المالية إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2012.

5. حنان رضوان حلوة، بدائل القياس المحاسبي المعاصر: التضخم، تكلفة الاستبدال، القيمة البيعية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2003.

6. دريب كامل آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.

7. دريد كمال آل شبيب، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، عمان، 2010.

8. رشدي شيحة مصطفى، حسن عوض الله زينب، الاقتصاد والبنوك وبورصات الأوراق المالية، المطبعة الحديثة القاهرة، 1993.

9. صافي وليد، البكري أنس، الأسواق المالية والدولية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2008.

10. عبد الجواد محمد عوض، الشديقات على ابراهيم، الاستثمار في البورصة أسهم سندات أوراق مالية، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، 2006.

11. عصام حسين، أسواق الأوراق المالية، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.

12. فليح حسن خلف، الأسواق المالية والنقدية، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الأردن، 2006.

13. قرياقص رسمية، أسواق المال: "أسواق- رأس المال-المؤسسة"، دار الجامعية طبع نشر توزيع، الاسكندرية- مصر، 1999.

ب- الأطروحات والرسائل الجامعية

14. البستنجي إياد عبد الله على، استمرارية الأرباح الحالية ومقدرتها على التنبؤ بالأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية في ظل ظاهرة إدارة الارباح: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية والخدمية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان، رسالة دكتوراه، كلية الدراسات العليا، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، الأردن، 2014.

15. الخراشقة خالد أحمد، أثر إدارة الأرباح على عوائد الأسهم: دراسة حالة الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، رسالة ماجستير (غير منشورة)، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، جامعة اليرموك، الأردن، 2015.

16. الشرقطلي هدى محمد، أثر التحفظ المحاسبي وعدم تماثل المعلومات على جودة الأرباح المحاسبية وقيمة الشركة السوقية: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في البورصة عمان عن الفترة (2006-2013)، رسالة دكتوراه، كلية المال والأعمال، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، الأردن، 2015.

17. الصمادي محمد نور حسن مطلق، تقييم أساليب القياس المحاسبية وأثرها على جودة الأرباح في الشركات المدرجة في بورصة عمان، رسالة دكتوراه، كلية الأعمال، جامعة عمان العربية، الأردن، 2012.

18. اللوزي خالد محمد، أثر ممارسة إدارة الأرباح على أسعار الأسهم (دراسة اختبارية على الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان)، رسالة ماجستير، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2013.

19. بدراوي شهيناز، تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية دراسة قياسية باستخدام بيانات البانل لعينة من 18 دولة نامية (1980-2012)، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، الجزائر، 2015.

20. برارمة ريمة، أثر المالية السلوكية على تقلبات عوائد المحافظ الاستثمارية -دراسة حالة بورصة باريس ولندن-، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف-1-، الجزائر، 2019.

21. براق محمد، بورصة القيم المتداولة ودورها في تحقيق التنمية مع دراسة حالة الجزائر، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 1999.

22. بعلول نوفل، أثر نظام سعر الصرف على ميزان المدفوعات الجزائري – دراسة مقارنة مع مجموعة من الدول العربية–، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي – أم البواقي–، الجزائر، 2018.

23. بن اعمر بن حاسين، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية –دراسة قياسية–، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد –تلمسان–، الجزائر، 2013.

24. بن زاير مبارك، تأثير المالية السلوكية على كفاءة الأسواق المالية (دراسة قياسية باستخدام نظرية chaos)، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد – تلمسان، الجزائر، 2016.

25. بوسنة حمزة، العوامل المؤثرة في جودة الأرباح المحاسبية من منظور ممارسات إدارة الأرباح: دراسة عينة من المؤسسات الاقتصادية الفرنسية المدرجة بالبورصة، رسالة دكتوراه (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح– ورقلة، الجزائر، 2018.

26. بوكستاني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006.

27. جرادات مراد محمد تاج عبد الرحمن، أثر خصائص الشركة والأرباح الموزعة على عوائد الأسهم لشركات الخدمات المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، جامعة اليرموك، الأردن، 2013.

28. حسين محمد ابراهيم محمد، قياس وتحليل تأثير التحفظ في التقارير المالية على جودة الأرباح المحاسبية: دراسة تطبيقية، رسالة دكتوراه، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مصر، 2013.

29. خريس لوجين رزق، العوامل المؤثرة على جودة الأرباح المحاسبية: دراسة مقارنة بين الشركات المساهمة العامة الأردنية المتعاملة وفقًا للشريعة الإسلامية والشركات المساهمة الأخرى، رسالة ماجستير (غير منشورة)، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة اليرموك، الأردن، 2017.

30. سلطان مونية، كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الاقتصاد الوطني "دراسة حالة بورصة ماليزيا"، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2015.

31. سماري ابتسام، أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على قيمة الخيارات على الأسهم – دراسة تطبيقية على بعض الشركات المقيدة في بورصة باريس (Euronext Paris)–، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 2019.

32. شاوشي كهينة، إطار مقترح لأثر تطبيق المعايير المحاسبية الدولية في الحد من ممارسات إدارة الأرباح في الشركات الجزائرية، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أمحمد بوقرة بومرداس، الجزائر، 2016.

33. صيفي حسنية، قياس الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة EVA دراسة حالة المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC40 خلال الفترة 2008–2013، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية علوم تجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2016.

34. عبد العال حسين أحمد علي، نموذج محاسبي مقترح لقياس جودة الدخل من منظور مدخل نفعية القرارات دراسة تطبيقية، رسالة دكتوراه (غير منشورة)، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 2012.

35. علقم محمد أحمد، تطوير نموذج لتقييم جودة الأرباح المعلنة في التقارير المالية للشركات المساهمة العامة الأردنية وعلاقتها بخصائص الشركات ومكاتب تدقيق الحسابات، رسالة دكتوراه، كلية الدراسات الادارية والمالية العليا، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، عمان، 2005.

36. عواد بهاء صبحي عبد اللطيف، أثر إدارة الأرباح على سياسة توزيع الأرباح وانعكاسها على القيمة السوقية للشركة، رسالة دكتوراه، كلية الأعمال، جامعة عمان العربية، الأردن، 2011.

37. فداوي أمينة، دور ركائز حوكمة الشركات في الحد من ممارسات المحاسبة الابداعية –دراسة عينة من الشركات المساهمة الفرنسية المسجلة بمؤشر SBF250، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار عنابة، الجزائر، 2014.

38. قاسم أحمد محمد الدباس، أثر جودة التدقيق وجودة الأرباح على القيمة السوقية لشركات التأمين والبنوك الأردنية المدرجة في بورصة عمان، رسالة دكتوراه، كلية الدراسات العليا، جامعة العلوم الإسلامية، عمان، 2015.

39. قراش محمد، محددات السياسة المالية للمؤسسات الجزائرية الخاصة دراسة حالة لعينة من المؤسسات الجزائرية في الفترة بين 2005 و2008، رسالة دكتوراه، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2015.

40. قيرة عمر، الهندسة المالية وإدارة مخاطر تمييع رأس المال في المؤسسات الاقتصادية –دراسة حالة شركات مؤشر CAC40، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف–1–، الجزائر، 2018.

41. مازري عبد الحفيظ، دور الحوكمة المالية في مواجهة مشكلة عدم تناظر المعلومات – دراسة قياسية على مستوى بورصة NASDAQ، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، الجزائر، 2015.

42. يوسف خالد غسان أحمد، سوق الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق: دراسة حالة سوق الصكوك الماليزية، رسالة دكتوراه، كلية الدراسات العليا، جامعة العلوم الاسلامية العالمية، عمان، 2012.

ج– البحوث والدراسات

43. أبوعلى سوزي، الدبعي مأمون، أبونصار محمد، أثر جودة الأرباح المحاسبية على تكلفة الاقتراض طبقًا لمعايير الإبلاغ المالي الدولية: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 07، العدد 03، 2011.

44. أبو نصار آمنه خميس حمد ومحمد، أثر تمهيد الدخل على العوائد السوقية للشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، دراسات العلوم الإدارية، المجلد 40، العدد 02، 2013.

45. التميمي عباس حميد يحي، وجر استقلال جمعة، دور مؤشرات قائمة التدفقات النقدية في تقييم جودة الأرباح، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 95، العراق، 2013.

46. التميمي مهند محمد جاسم، قياس جودة الأرباح في القوائم المالية لقطاع شركات التأمين المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 54، العراق، 2018.

47. الجعيدي عمر، أبو ناهية جيهان، ممارسة إدارة الأرباح بالمستحقات والأنشطة الحقيقية وعلاقتها بالعوائد السوقية للأسهم (دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوقي فلسطين وعمان للأوراق المالية)، مجلة جامعة النجاح للأبحاث (العلوم الانسانية)، المجلد 29، العدد 12، 2015.

48. الزهراني أسماء أحمد، الدبعي مأمون محمد، مناهج مقترحة لتحسين علاقة العوائد السوقية للأسهم بالأرباح المحاسبية "دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة السعودية"، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 12، العدد 02، 2016.

49. السجاعي محمود محمود إبراهيم، جمعة غادة محمد إبراهيم، الغندور مصطفى عطية السيد، أثر جودة الأرباح المحاسبية على تكلفة رأس المال: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، المجلة المصرية للدراسات التجارية، المجلد 41، العدد 02، مصر، 2017.

50. الشاهد ريما محمود سليمان، العناتي رضوان محمد، أثر هيكل الملكية وخصائص الشركات على جودة الأرباح (دراسة اختبارية على قطاع التأمين الأردني)، مجلة الزرقاء للبحوث والدراسات الانسانية، المجلد 17، العدد 01، الأردن، 2017.

51. الشاهد ريما محمود، أثر هيكل الملكية وخصائص الشركات على جودة الأرباح (دراسة اختبارية على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية)، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 14، العدد 03، الأردن، 2018.

52. الطائي بشرى فاضل، العاني حافظ طه علي، تأثير سياسة التوزيعات على جودة الأرباح في الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 24، العدد 104، 2018

53. الفضل مؤيد محمد علي، العلاقة بين المحتوى المعلوماتي للتقارير السنوية للشركات والعوائد السوقية غير العادية على أسهمها ومدى تأثر هذه العلاقة بمتغير الحجم: دراسة اختبارية على العراق والأردن، المجلة العربية للمحاسبة، المجلد 10، العدد 01، 2007.

54. القرم جهاد فراس مصطفى، عبد الجليل توفيق حسن، أثر تسويات الخاضعة لسيطرة الإدارة على عوائد الأسهم: دليل من بورصة عمان للأوراق المالية، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 04، العدد 02، 2008.

55. المرياني مجيد عبد الحسين هاتف، الساعدي علاء عبد الحسين صالح، الشاوي الهام جعفر حميد، إدارة الأرباح وعلاقتها بعوائد الأسهم دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية في دولة الامارات العربية المتحدة، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، العدد 04، 2015.

56. المشهداني بشرى نجم عبد الله، حميدا أنمار محسن، قياس ممارسة التحفظ المحاسبي في الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 20، العدد 78، العراق، 2014.

57. المعيني سعد سلمان عواد، قياس جودة الأرباح في المصارف التجارية "دراسة تحليلية لعينة من حسابات المصارف التجارية العراقية"، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 17، العدد 64، العراق، 2011.

58. المعيني سعد سلمان عواد، زياد هدى سلمان، تأثير جودة الأرباح على القيمة الحقيقية للأسهم وقيمة الشركة دراسة تحليلية في عينة من الشركات الصناعية العراقية المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة التقني، المجلد 29، العدد 01، العراق، 2016.

59. أياد طاهر محمد، ميادة محمود أحمد، تداول شركات الوساطة المالية وتأثيرها في عوائد الأسهم العادية: بحث تطبيقي في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 57، العراق، 2018.

60. باكر ابراهيم الصديق، سهير محمد سليمان، تكلفة الاقتراض وأثرها على جودة الأرباح المحاسبية في شركات المساهمة العامة، مجلة كلية التجارة العلمية جامعة النيلين، المجلد 03، العدد 03، السودان، 2016.

61. حسين على ابراهيم، على آلاء غالب، أثر الخصائص التنظيمية للمصارف في جودة الأرباح المحاسبية دراسة تجريبية في العراق، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 03، العدد 43، العراق، 2018.

62. حمدان علام محمد موسى، العوامل المؤثرة في جودة الأرباح: دليل من الشركات الصناعية الأردنية، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد 20، العدد 01، 2012.

63. حمدان مأمون، العقله وائل ابراهيم، تقييم مستوى جودة الأرباح المحاسبية في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية –دراسة تطبيقية خلال الفترة 2011–2015، مجلة جامعة البعث، المجلد 39، العدد 79، سوريا، 2017.

64. حمدوش رشا، أثر التضخم على عوائد الأسهم بالتطبيق على سوق دمشق المالية، مجلة جامعة البعث، المجلد 39، العدد 15، سوريا، 2017.

65. رتيعة محمد، استخدام نماذج بيانات البانل في تقدير دالة النمو الاقتصادي في الدول العربية، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، المجلد 02، العدد 02، الجزائر، 2014.

66. رشوان عبد الرحمن محمد سليمان، قياس أثر الممارسات المحاسبية الخاطئة لظاهرة عدم تماثل المعلومات وانعكاساته على جودة الأرباح المحاسبية، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، العدد 11، الجزائر، 2017.

67. زلوم نضال عمر، نموذج مقترح لقياس استخدام المعلومات المحاسبية للتنبؤ باستمرارية الأرباح كأداة لجودتها، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 11، العدد 03، الأردن، 2015.

68. سالم عمار زكريا عبد الله، عواد بهاء صبحي عبد اللطيف، أثر إدارة الأرباح في سياسة توزيع الأرباح وانعكاسها على القيمة السوقية للشركة، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد 12، العدد 01، 2019.

69. سامح محمد رضا رياض أحمد، أثر جودة المراجعة في جودة الأرباح وانعكاسها على التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية، المجلة الاردنية في إدارة الأعمال، المجلد 08، العدد 04، 2012.

70. شنين عبد النور، زرقون محمد، دراسة أثر تطبيق النظام المحاسبي المالي على ممارسات إدارة الأرباح للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية – دراسة تطبيقية لبعض المؤسسات الاقتصادية الجزائرية للفترة (2006–2014)، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، العدد 03، 2017.

71. شهيد رزان، عبس فاطمة محمد شريف، قياس التحفظ المحاسبي وبيان أثره في جودة الأرباح المحاسبية: دراسة تطبيقية على سوق دمشق للأوراق المالية، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات – فلسطين، العدد 42، 2017.

72. صالح رضا إبراهيم، العلاقة بين حوكمة الشركات وجودة الأرباح أثرها على جودة التقارير المالية في بيئة الأعمال المصرية دراسة نظرية وتطبيقية، مجلة التجارة والتمويل (كلية التجارة –جامعة طنطا–) مصر، العدد 02، مصر، 2010.

73. صيام مصطفى، بوثلجة عبد الناصر، الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم دراسة قياسية لعينة من الشركات المدرجة في بورصات (السعودية، الكويت، قطر، أبو ظبي)، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، العدد 02، الجزائر، 2017.

74. عبد الزهرة كرار سليم، قياس مستوى جودة الأرباح المحاسبية ومدى تأثرها بمحددات هيكل الملكية ((دراسة تطبيقية في عينة من المصارف التجارية العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية))، مجلة المتنى للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 06، العدد 03، 2016.

75. عبيد راوية رضا، قياس وتفسير العلاقة بين خصائص الوحدة الاقتصادية وجودة الأرباح المحاسبية: دراسة تطبيقية في الشركات السعودية، مجلة الفكر المحاسبي، المجلد 21، العدد 02، مصر، 2017.

76. عبيد فداء عدنان، كبر يونس عباس، جودة الأرباح وتأثيرها في القوائم المالية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 48، 2016.

77. عفيفي هلال عبد الفتاح السيد، العلاقة بين هيكل الملكية وجودة الأرباح دراسة اختيارية في البيئة المصرية، مجلة التجارة والتمويل، العدد 02، مصر، 2011.

78. على أيمن صابر سيد، نموذج مقترح لقياس جودة الأرباح في شركات التأمين التعاوني بالمملكة العربية السعودية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، العدد 04، مصر، 2014.

79. عوض أمال محمد محمد، تحليل العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وظاهرة عدم تماثل المعلومات وأثرها على تكلفة رأس المال، مجلة الفكر المحاسبي، المجلد 15، العدد 02، مصر، 2011.

80. غالم عبد الله، خزان عبد الحفيظ، أسواق الأوراق المالية (نشأتها، الوظائف الاقتصادية، خصائصها، وأقسامها)، مجلة الاجتهاد القضائي، المجلد 08، العدد 11، الجزائر، 2016.

81. فداوي أمينة، نحو مفاضلة إحصائية بين نماذج قياس ممارسات إدارة الأرباح، مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد 03، العدد 05، 2013.

82. فودة السيد أحمد محمود، العلاقة بين سيولة الأسهم وإدارة الأرباح: دراسة اختبارية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة البحوث المحاسبية، العدد 02، 2017.

83. كيموش بلال، شرون عزالدين، أثر بعض خصائص المؤسسات الجزائرية في مستوى إدارة الأرباح – دراسة استكشافية، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، المجلد 02، العدد 03، 2018.

84. لعروسي آسيا، قاسمي السعيد، قياس ممارسات المحاسبة الابداعية في البيئة الجزائرية باستخدام المستحقات الاختيارية. –دراسة حالة بعض المؤسسات المدرجة ببورصة الجزائر–، مجلة الدراسات المالية، المحاسبية والادارية، العدد 06، الجزائر، 2016.

85. محمد محمد جاسم، أثر مكونات إدارة الأرباح وفقا لنموذج Kothari el at 2005 على قيمة الشركة: تحليل حالة لمجموعة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من(2009 ولغاية 2013)، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 14، العدد 01، 2017.

86. محمد محمد سمير فوزي، العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم للشركات المساهمة المصرية: دراسة إمبريقية، مجلة البحوث التجارية (كلية التجارة –جامعة الزقازيق–) مصر، المجلد 39، العدد 01، 2017.

87. نور عبد الناصر ابراهيم، العواوودة حنان، إدارة الأرباح وأثرها على جودة الأرباح المحاسبية: دراسة اختيارية على الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 13، العدد 02، 2017.

ثانيا– المراجع باللغة الأجنبية

A– Theses

88. Fakhfakh Ines Ben Amar, Free Cash Flow, Gestion des Résultats et Gouvernement des Entreprises, Etude Comparative des Entreprises Françaises et Américaines, thèse du doctorat, faculté des sciences économiques sociales et de gestion, université de Reins champagne – Ardenne, France, 2009.

B– Articles

89. Ali Ashiq, Hwang Lee-Sedk, Trombley Mark A, Accruals and Future Stock Returns: Tests of the Naïve Investor Hypothesis, Journal of Accounting Auditing & Finance, Vol 15, N°02, 2000.

90. Altamuro Jennifer, Beatty Anne, Do Internal Control Reform Improve Earnings Quality?, Working Paper, 2006, Available From: https://caremendoza.nd.edu/assets/152374/, date of access: 17/06/2020.

91. Anjum Naveed, Saif M. Iqbal, Ali Malik Qaisar, Hassan Shoaib, Earnings Management and Firms' Profitability Evidence From Pakistan, European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences, N°47, 2012.

92. Bellovary Jodi, Giacomino Don, Akers Michael, Earnings Quality: It's Time to Measure and Report, The CPA Journal, 2005.

93. Bhattacharya Utpal, Daouk Hazem, Welker Michael, The World Price of Earnings Opacity, The Accounting Review, Vol 78, N° 03, 2003.

94. Chan Konan, Chan Louis K.C, Jegadeesh Narasimhan, Lakonishok Josef, Earnings Quality and Stock Returns, Journal of Business, Vol 79, N°03, 2006.

95. Cruz Dela, Luiz C Aeson, Earnings Management Choice: An Empirical Study on the Impact of Earnings Management on Stock Returns, Presented at the DLSU Research Congress Vol. 3 2015, De la Salle University, Manila, Philippines, 2-4 March 2015.

96. Dechow Patricia M, Sloan Richard G, Sweeney Amy Amy P, Detecting Earnings Management, The Accounting Review, Vol 70, N° 02, 1995.

97. Dechow Patricia, Schrand Catherine, Earnings Quality, The Research Foundation of CFA Institute, 2004.

98. Dechow Patricia, Ge Weili, Schrand Catherine, Understanding earnings quality: A review of the proxies their determinants and their consequences, Journal of Accounting and Economics, Vol 50, 2010.

99. Entwistle Gary M, Fred Phillips, Relevance. Reliability. and the Earnings Quality Debate, Issues in Accounting Education, Vol 18, N° 01, 2003.
100. Ewert Ralf, Wagenhofer Alfred, Economic Effects of Tightening Accounting Standards to Restrict Earnings Management, The Accounting Review, Vol 80, N° 04, 2005.
101. Farinha Jorge, Moreira Jose Antonio, Dividends and Earnings Quality: The Missing Link?, Working Paper, Faculty of Economics, University of Porto, 2007.
102. Fathi Saeid, Hashemi Seyyd Abbas, Firuzkuhi Zahra, The Effect of Earnings Management on Stock Liquidity of Listed Companies in Tehran Stock Exchange, Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business, Vol 3, N°08, 2011.
103. Francis Jennifer, Lafond Ryan, Olsson Per M, Schipper Katherine, Costs of Equity and Earnings Attributes, The Accounting Review, Vol 79, N° 04, 2004.
104. Gaio Cristina, Raposo Clara, Earnings Quality and Firm Valuation: International Evidence, Journal of Accounting and Finance, Vol 51, 2011.
105. Hassanzedeh Rasool Baradaran, Nahandi Youness Badavare, Khosravanian Masome, Lalepour Mina, Studying the effect of management ability on profit quality in Stock Exchange in Iran, Life Science Journal, Vol 10, N°03,2013.
106. Ibrahim Idris, Bala Hussaini, Garba Jamila, Impact of Earnings Management on Dividend Policy of Listed Non-Financial Companies in Nigeria, Accounting Frontier, Vol 17, N°02, 2015.
107. Jones Jennifer J, Earnings Management During Import Relief Investigations, Journal of Accounting Research, Vol 29, N° 02, 1991.
108. Kohansal Mohammad Reza, Dadrasmoghaddam Amir, Karmozdi Komeil Mahjori, Mohseni Abolfazl, Relationship Between Financial Ratios and Stock Prices For the Food Industry Firms in Stock Exchange of Iran, World Applied Programming, Vol 3, N°10, 2013.
109. Kothari S.P, Leone Andrew J, Wasley Charles E, Performance matched discretionary accrual measures, Journal of Accounting and Economics, Vol 39, 2005.
110. Lu, Chia-Wu, Earnings Quality, Risk-taking and Firm Value: Evidence from Taiwan, International Proceedings of Economics Development and Research, Vol 50, N°24, 2012.
111. Mashayekhi Bita, Bazaz Mohammad s, The Effects of Corporate Govetnance on Earnings Quality: Evidence From Iran, Asian Journal of Business and Accounting, Vol 03, N° 02, 2010.
112. Nuryaman, The Influence of Earnings Management on Stock Return and the Role of Audit Quality as a Moderating Variable, International Journal of Trade, Economics and Finance, Vol 4, N°02, 2013.
113. Pratama Rommy Harisma Akami, Sutrisno T, The Effect of Earnings Management to Stock Liquidity in Manufacturing Companies Year 2009-2013, Jurnal LLmiah Mahasiswa FEB, Universitas Brawijaya, Vol 4, N°01, 2015.
114. Richardson Scott, Earnings Quality and Short Seller, Accounting Horizons, Vol 17, 2003.
115. Richardson Scott, Sloan Richard, Soliman Mark, Tuna Irem, Accrual reliability, earnings persistence and stock prices, Journal of Accounting and Economics, Vol 39, N° 03, 2005.
116. Saleem Faiza, Alifiah Mohd Norfian, The Effect of Earnings Management on Dividend Policy in Pakistan, Sains Humanika, Vol 9, N°1-3, 2017.

117. Sayari Sonia, Mraihi Faycal, Finet Alain, Omri Abdelwahed, The Impact of Earnings Management on Stock Returns: The Case of Tunisian Firms, Global Journal of Management and Business Research Finance, Vol 13, N 10-C, 2013.
118. Schipper Katherine, Vincent Linda, Earnings Quality, Journal of Accounting horizons, Supplement, Vol 17, 2003.
119. Wijesinghe M.R.P, Kehelwalatenna Sampath, The Impact of Earnings Quality on the Stock Returns of Listed Manufacturing Companies in the Colombo Stock Exchange, Colombo Business Journal, Vol 8, N°02, 2017.

ثالثا: المواقع الالكترونية

120. www.investing.com
121. www.stockopedia.com

الملاحق

الملحق رقم (01): قائمة الشركات المعنية بالدراسة

الشركة	القطاع	الشركة	القطاع
STEF	الصناعات	AKKA	الصناعات
TARKETT	الصناعات	AUREA	الصناعات
TELEPERFORMANCE	الصناعات	BUREAU VERITAS	الصناعات
THALES	الصناعات	CATERING INTL SCES	الصناعات
TOUAX	الصناعات	CS COMMUNICATION	الصناعات
VEOLIA	الصناعات	DASSAULT AVIATION	الصناعات
VINVI	الصناعات	EGIDE	الصناعات
ALTEN	التكنولوجيا	EIFFAGE	الصناعات
ARCHOS	التكنولوجيا	GETLINK	الصناعات
ATEME	التكنولوجيا	GL EVENTS	الصناعات
ATOS	التكنولوجيا	GROUPE CRIT	الصناعات
AUBAY	التكنولوجيا	GROUPE SFPI	الصناعات
AURES TECHNOLOGIES	التكنولوجيا	GTT	الصناعات
AWOX	التكنولوجيا	HAULOTTE	الصناعات
AXWAY	التكنولوجيا	ID LOGISTICS	الصناعات
BALYO	التكنولوجيا	LISI	الصناعات
CAPGEMINI	التكنولوجيا	MANITOU BF	الصناعات
CAST	التكنولوجيا	PRODWAYS	الصناعات
COHERIS	التكنولوجيا	SAFRAN	الصناعات
DALET	التكنولوجيا	SAINT GOBAIN	الصناعات
DEVOTEAM	التكنولوجيا	SCHNEIDER	الصناعات
EKINOPS	التكنولوجيا	SECHE	الصناعات
GROUPE GORGE	التكنولوجيا	SERGEFERRARI	الصناعات
GROUPE OPEN	التكنولوجيا	SOGECLAIR	الصناعات
GUILLEMOT	التكنولوجيا	SPIE	الصناعات

الملحق رقم (01): قائمة الشركات المعنية بالدراسة (تابع)

الشركة	القطاع	الشركة	القطاع
ELECTRICITE DE France	الخدمات	INFOTEL	التكنولوجيا
FONCIERE PARIS NORD	الخدمات	INGENICO	التكنولوجيا
GECINA	الخدمات	IT LINK	التكنولوجيا
HI MEDIA	الخدمات	ITESOFT	التكنولوجيا
ICADE	الخدمات	KEYRUS	التكنولوجيا
ILIAD	الخدمات	LECTRA	التكنولوجيا
IPSOS	الخدمات	MERSEN	التكنولوجيا
JC DECAUX	الخدمات	MICROPOLE	التكنولوجيا
KLEPIERRE	الخدمات	NETGEM	التكنولوجيا
MERCIALYS	الخدمات	PROLOGUE	التكنولوجيا
METROPOLE TV	الخدمات	RIBER	التكنولوجيا
ORANGE	الخدمات	SES IMAGOTAG	التكنولوجيا
PUBLIC SYSTEME HOPSCOTCH	الخدمات	SOPRA STERIA	التكنولوجيا
RUBIS	الخدمات	SQLI	التكنولوجيا
SCBSM	الخدمات	SWORD	التكنولوجيا
SOCIETE DE LA TOUR EIFFEL	الخدمات	UNION TECHNOLOGIES	التكنولوجيا
SOLOCAL	الخدمات	ACCOR	الخدمات
SUEZ	الخدمات	ADL PARTNER	الخدمات
TECHNICOLOR	الخدمات	BOLLORE	الخدمات
YMAGIS	الخدمات	CARMILA	الخدمات
		CASINO GUICHARD	الخدمات
		COVIVIO	الخدمات
		ELIS	الخدمات

الملحق رقم (02): المستحقات الكلية للشركات العينة خلال فترة الدراسة.

الفترة	الشركة	النتيجة الصافية	التدفقات النقدية التشغيلية	المستحقات الكلية
juin-17	aurea	1423000	3024000	-1601000
déc.-17		2760000	8940000	-6180000
juin-18		2260000	550000	1710000
déc.-18		500000	5960000	-5460000
juin-19		150000	6130000	-5980000
juin-17	aures tech	3077400	465000	2612400
déc.-17		3680000	3610000	70000
juin-18		5560000	3920000	1640000
déc.-18		2590000	4010000	-1420000
juin-19		1970000	440000	1530000
juin-17	balyo	-4627700	-2494000	-2133700
déc.-17		-6000000	-12070000	6070000
juin-18		-7700000	-10850000	3150000
déc.-18		-4190000	-14480000	10290000
juin-19		-8080000	-5500000	-2580000
juin-17	touax	-73000	34469000	-34542000
déc.-17		-4130000	31090000	-35220000
juin-18		-1770000	10360000	-12130000
déc.-18		-2380000	4700000	-7080000
juin-19		-2530000	4100000	-6630000
juin-17	cs group	2110000	-13930000	16040000
déc.-17		3000000	-3160000	6160000
juin-18		2930000	-25030000	27960000
déc.-18		4500000	-22490000	26990000
juin-19		-520000	4330000	-4850000
juin-17	gl events	20780000	-5122000	25902000
déc.-17		14320000	84320000	-70000000
juin-18		22500000	51290000	-28790000
déc.-18		19740000	100170000	-80430000
juin-19		29110000	55900000	-26790000
juin-17	groupe crit	32000000	-286000	32286000
déc.-17		52600000	68470000	-15870000
juin-18		40220000	-18450000	58670000
déc.-18		50710000	96370000	-45660000
juin-19		32460000	38900000	-6440000

الملحق رقم (02): المستحقات الكلية للشركات العينة خلال فترة الدراسة (تابع).

-3980000	7670000	3690000	group sfpi	juin-17
-16550000	37900000	21350000		déc.-17
2830000	6800000	9630000		juin-18
-27240000	31260000	4020000		déc.-18
-990000	5420000	4430000		juin-19
12510000	-6198000	6312000	HAULOTTE	juin-17
-29680000	40980000	11300000		déc.-17
32610000	-13570000	19040000		juin-18
41820000	-37060000	4760000		déc.-18
14070000	4180000	18250000		juin-19
-82000000	204000000	122000000	VEOLIA	juin-17
-2251900000	2451100000	199200000		déc.-17
-363200000	589300000	226100000		juin-18
-2178400000	2392400000	214000000		déc.-18
-203700000	535100000	331400000		juin-19
48900000	87100000	136000000	BUREAU VERT	juin-17
-403600000	581400000	177800000		déc.-17
-16200000	165900000	149700000		juin-18
-502600000	685500000	182900000		déc.-18
-61200000	232300000	171100000		juin-19
-123663000	153918000	30255000	GETLINK	juin-17
-454750000	532220000	77470000		déc.-17
-232620000	271550000	38930000		juin-18
-481060000	572180000	91120000		déc.-18
-250140000	290740000	40600000		juin-19
-130000000	246000000	116000000	TELEPERFORMANCE	juin-17
-320000000	516000000	196000000		déc.-17
-134000000	257000000	123000000		juin-18
-334000000	523000000	189000000		déc.-18
-249000000	394000000	145000000		juin-19
289000000	741000000	1030000000	VINCI	juin-17
-2603000000	4321000000	1718000000		déc.-17
536000000	763000000	1299000000		juin-18
-3060000000	4744000000	1684000000		déc.-18
-311000000	1671000000	1360000000		juin-19

الملحق رقم (02): المستحقات الكلية للشركات العينة خلال فترة الدراسة (تابع).

-5124000	64355000	59231000	GTT	juin-17
-280000	116530000	116250000		déc.-17
-9420000	85140000	75720000		juin-18
-117180000	184260000	67080000		déc.-18
3350000	53250000	56600000		juin-19
-666220000	1023080000	356860000	DASSAULT AVIA	juin-17
-1241660000	1514840000	273180000		déc.-17
-900090000	1024760000	124670000		juin-18
-805340000	1253420000	448080000		déc.-18
386960000	-133290000	253670000		juin-19
200000000	-26000000	174000000	EIFFAGE THE WALL	juin-17
-963000000	1334000000	371000000		déc.-17
219000000	-2000000	217000000		juin-18
-1187000000	1599000000	412000000		déc.-18
3000000	287000000	290000000		juin-19
1314000000	1270000000	2584000000	SAFRAN	juin-17
-1437000000	2766000000	1329000000		déc.-17
-885000000	1420000000	535000000		juin-18
-2323000000	3071000000	748000000		déc.-18
-299000000	1731000000	1432000000		juin-19
182000000	852000000	1034000000	SCHNEIDER	juin-17
-1838000000	3030000000	1192000000		déc.-17
385000000	635000000	1020000000		juin-18
-1551000000	2865000000	1314000000		déc.-18
-181000000	1174000000	993000000		juin-19
-86000000	422000000	336000000	THALES	juin-17
-1332900000	1713300000	380400000		déc.-17
622600000	-165400000	457200000		juin-18
-568100000	1092700000	524600000		déc.-18
762000000	-205100000	556900000		juin-19
263674000	-220674000	43000000	SPIE	juin-17
-220960000	297400000	76440000		déc.-17
322750000	-340280000	-17530000		juin-18
-256610000	365580000	108970000		déc.-18
353240000	-310870000	42370000		juin-19

الملحق رقم (02): المستحقات الكلية للشركات العينة خلال فترة الدراسة (تابع).

-56210000	87210000	31000000	STEF	juin-17
-120580000	183550000	62970000		déc.-17
-35040000	68090000	33050000		juin-18
-173210000	234590000	61380000		déc.-18
-47290000	87150000	39860000		juin-19
-89200000	-8800000	-98000000	TARKETT	juin-17
18200000	41000000	59200000		déc.-17
59900000	-31200000	28700000		juin-18
-142400000	163000000	20600000		déc.-18
-107600000	115300000	7700000		juin-19
-40559000	44746000	4187000	SECHE	juin-17
-100610000	112170000	11560000		déc.-17
-30270000	39510000	9240000		juin-18
-81500000	86170000	4670000		déc.-18
-57300000	64840000	7540000		juin-19
9144000	-6596000	2548000	SERGEFERRARI	juin-17
-7910000	8140000	230000		déc.-17
10540000	-9640000	900000		juin-18
-7820000	6790000	-1030000		déc.-18
2010000	2110000	4120000		juin-19
-462000	1482000	1020000	SOGECLAIR	juin-17
-3330000	7820000	4490000		déc.-17
2570000	-2290000	280000		juin-18
6050000	-10000	6040000		déc.-18
-2710000	2050000	-660000		juin-19
-8944000	8776000	-168000	ID LOGISTICS	juin-17
-12090000	28410000	16320000		déc.-17
-24410000	30410000	6000000		juin-18
-42330000	61670000	19340000		déc.-18
-76940000	82420000	5480000		juin-19
-36472000	94688000	58216000	LISI	juin-17
-142250000	192000000	49750000		déc.-17
-57480000	103330000	45850000		juin-18
-147690000	193910000	46220000		déc.-18
-94490000	119410000	24920000		juin-19

الملحق رقم (02): المستحقات الكلية للشركات العينة خلال فترة الدراسة (تابع).

32416000	-2416000	30000000	MANITOU	juin-17
-5020000	35250000	30230000		déc.-17
9350000	31360000	40710000		juin-18
48110000	-4710000	43400000		déc.-18
39070000	20670000	59740000		juin-19
7300000	11400000	18700000	MERSEN	juin-17
-44700000	64200000	19500000		déc.-17
10000000	17900000	27900000		juin-18
-62700000	91300000	28600000		déc.-18
6600000	26200000	32800000		juin-19
-447000	-2476000	-2923000	PRODWAYS	juin-17
-160000	-4530000	-4690000		déc.-17
-3960000	1050000	-2910000		juin-18
-970000	-1660000	-2630000		déc.-18
-5060000	2310000	-2750000		juin-19
408000000	346000000	754000000	SAINT GOBAIN	juin-17
-1954000000	2766000000	812000000		déc.-17
1038000000	189000000	1227000000		juin-18
-3282000000	2483000000	-799000000		déc.-18
257000000	431000000	688000000		juin-19
-13010000	29471000	16461000	AKK	juin-17
-46340000	69130000	22790000		déc.-17
19860000	-1210000	18650000		juin-18
-97990000	129480000	31490000		déc.-18
62970000	-36720000	26250000		juin-19
49299000	23701000	73000000	ALTEN	juin-17
-17610000	91330000	73720000		déc.-17
56200000	18820000	75020000		juin-18
-16450000	99300000	82850000		déc.-18
-12570000	88980000	76410000		juin-19
-646000	-4010000	-4656000	ALTEN	juin-17
-2830000	730000	-2100000		déc.-17
-7690000	2190000	-5500000		juin-18
-14480000	-3400000	-17880000		déc.-18
-25680000	-800000	-26480000		juin-19

الملحق رقم (02): المستحقات الكلية للشركات العينة خلال فترة الدراسة (تابع).

-861000	1119000	258000	ATEME	juin-17
4410000	-850000	3560000		déc.-17
-9270000	6080000	-3190000		juin-18
-480000	5380000	4900000		déc.-18
-750000	-430000	-1180000		juin-19
-253900000	464900000	211000000	ATOS SE	juin-17
-848200000	1237200000	389000000		déc.-17
315000000	-87000000	228000000		juin-18
-714000000	1116000000	402000000		déc.-18
2942000000	293000000	3235000000		juin-19
4343000	5793000	10136000	AUBAY	juin-17
440000	13360000	13800000		déc.-17
9530000	1500000	11030000		juin-18
-1090000	17390000	16300000		déc.-18
-640000	12130000	11490000		juin-19
-1313000	-1085000	-2398000	AWOX	juin-17
-1690000	-270000	-1960000		déc.-17
-510000	-1330000	-1840000		juin-18
-1450000	120000	-1330000		déc.-18
-3740000	1160000	-2580000		juin-19
-19368000	22002000	2634000	AXWAY SOFTWAR	juin-17
-27770000	29540000	1770000		déc.-17
-21620000	25480000	3860000		juin-18
-15480000	22610000	7130000		déc.-18
-14710000	8620000	-6090000		juin-19
198000000	177000000	375000000	CAPGEMINI	juin-17
-885000000	1330000000	445000000		déc.-17
204000000	110000000	314000000		juin-18
-980000000	1396000000	416000000		déc.-18
51000000	337000000	388000000		juin-19
-8701000	1559000	-7142000	CAST	juin-17
5990000	-5480000	510000		déc.-17
-7100000	1410000	-5690000		juin-18
1940000	-1630000	310000		déc.-18
2910000	-6750000	-3840000		juin-19

الملحق رقم (02): المستحقات الكلية للشركات العينة خلال فترة الدراسة (تابع).

-2512000	4362000	1850000	CIS	juin-17
-11380000	13840000	2460000		déc.-17
-700000	3110000	2410000		juin-18
-4610000	7090000	2480000		déc.-18
240000	2280000	2520000		juin-19
-2460000	2810000	350000	COHERIS	juin-17
-2180000	2480000	300000		déc.-17
-2080000	2340000	260000		juin-18
-1310000	1920000	610000		déc.-18
-3080000	2910000	-170000		juin-19
-4261000	2321000	-1940000	DALET	juin-17
-2370000	5040000	2670000		déc.-17
-1480000	630000	-850000		juin-18
-290000	3530000	3240000		déc.-18
-6130000	4200000	-1930000		juin-19
15017000	-3649000	11368000	DEVOTEAM	juin-17
-19230000	32350000	13120000		déc.-17
20960000	-4150000	16810000		juin-18
-26050000	47370000	21320000		déc.-18
22370000	-4760000	17610000		juin-19
924000	-1826000	-902000	EGIDE	juin-17
1960000	-1420000	540000		déc.-17
0	90000	90000		juin-18
-2820000	450000	-2370000		déc.-18
-620000	-1230000	-1850000		juin-19
-1756000	-604000	-2360000	EKINOPS	juin-17
980000	-5400000	-4420000		déc.-17
-9270000	8210000	-1060000		juin-18
-11040000	10020000	-1020000		déc.-18
-3390000	3110000	-280000		juin-19
5223000	-9153000	-3930000	GROUP CORGE	juin-17
-10370000	-1810000	-12180000		déc.-17
-6560000	3050000	-3510000		juin-18
7330000	-5690000	1640000		déc.-18
-9730000	7670000	-2060000		juin-19

الملحق رقم (02): المستحقات الكلية للشركات العينة خلال فترة الدراسة (تابع).

-200000	5900000	5700000	GROUP OPEN	juin-17
-17400000	20200000	2800000		déc.-17
9000000	-1600000	7400000		juin-18
-14100000	17400000	3300000		déc.-18
-4500000	3700000	-800000		juin-19
3494000	2598000	6092000	GUILLEMOT	juin-17
1800000	9650000	11450000		déc.-17
12790000	1400000	14190000		juin-18
1390000	-3420000	-2030000		déc.-18
-5520000	2970000	-2550000		juin-19
3621000	3461000	7082000	INFOTEL	juin-17
-13180000	21900000	8720000		déc.-17
-80000	7150000	7070000		juin-18
-14590000	22610000	8020000		déc.-18
20000	4970000	4990000		juin-19
31622000	98378000	130000000	INGENICO	juin-17
-213800000	339520000	125720000		déc.-17
9100000	45290000	54390000		juin-18
-205450000	339290000	133840000		déc.-18
-106460000	186850000	80390000		juin-19
65000	1189000	1254000	IT LINK	juin-17
-2720000	2450000	-270000		déc.-17
1860000	-1460000	400000		juin-18
1100000	-150000	950000		déc.-18
-1370000	2550000	1180000		juin-19
-29000	184000	155000	ITSOFT	juin-17
-3270000	5560000	2290000		déc.-17
-5160000	5950000	790000		juin-18
-2150000	2920000	770000		déc.-18
-4460000	4180000	-280000		juin-19
9621000	-7637000	1984000	KEYRUS	juin-17
3690000	1470000	5160000		déc.-17
720000	1370000	2090000		juin-18
6640000	60000	6700000		déc.-18
-14360000	5960000	-8400000		juin-19

الملحق رقم (02): المستحقات الكلية للشركات العينة خلال فترة الدراسة (تابع).

-6180000	14010000	7830000	LECTRA	juin-17
-20130000	28780000	8650000		déc.-17
-7050000	12800000	5750000		juin-18
-11460000	18350000	6890000		déc.-18
-18380000	27050000	8670000		juin-19
2237000	-1834000	403000	MICROPOLE	juin-17
-11820000	9710000	-2110000		déc.-17
2440000	-2080000	360000		juin-18
-1600000	2320000	720000		déc.-18
4610000	-4060000	550000		juin-19
-7962000	9296000	1334000	NETGEN	juin-17
-10710000	14050000	3340000		déc.-17
-3680000	3350000	-330000		juin-18
-770000	1300000	530000		déc.-18
-2030000	-370000	-2400000		juin-19
1435000	-2361000	-926000	PROLOGUE	juin-17
-490000	-1780000	-2270000		déc.-17
-920000	490000	-430000		juin-18
-4870000	3960000	-910000		déc.-18
-260000	-300000	-560000		juin-19
-2889000	2968000	79000	RIBER	juin-17
-2570000	6590000	4020000		déc.-17
3050000	-640000	2410000		juin-18
720000	-2810000	-2090000		déc.-18
-2250000	1850000	-400000		juin-19
-1197000	1880000	683000	SES IMAGOTAG	juin-17
-10790000	-10960000	-21750000		déc.-17
13420000	-18110000	-4690000		juin-18
12920000	-14130000	-1210000		déc.-18
-16200000	11240000	-4960000		juin-19
137900000	-71900000	66000000	SOPRA STERIA	juin-17
-131100000	237600000	106500000		déc.-17
112100000	-73700000	38400000		juin-18
-142500000	229200000	86700000		déc.-18
-5100000	66000000	60900000		juin-19

الملحق رقم (02): المستحقات الكلية للشركات العينة خلال فترة الدراسة (تابع).

6973000	-5975000	998000	SQLI	juin-17
-7190000	8170000	980000		déc.-17
-1780000	2140000	360000		juin-18
-19510000	22210000	2700000		déc.-18
5580000	-3190000	2390000		juin-19
-1141000	6762000	5621000	SWORD	juin-17
-11930000	16430000	4500000		déc.-17
2370000	4120000	6490000		juin-18
71910000	14170000	86080000		déc.-18
2830000	2290000	5120000		juin-19
849000	-102000	747000	UNION TECHN	juin-17
480000	-170000	310000		déc.-17
-950000	740000	-210000		juin-18
-860000	1290000	430000		déc.-18
-730000	620000	-110000		juin-19
-290000000	418000000	128000000	ACCOR	juin-17
-728000000	1089000000	361000000		déc.-17
1820000000	358000000	2178000000		juin-18
-605000000	660000000	55000000		déc.-18
59000000	82000000	141000000		juin-19
2239000000	-2317000000	-78000000	CASINO	juin-17
-1310000000	1506000000	196000000		déc.-17
67000000	-140000000	-73000000		juin-18
-1482000000	1492000000	10000000		déc.-18
622000000	-926000000	-304000000		juin-19
-132300000	209600000	77300000	ICADE	juin-17
-246200000	337400000	91200000		déc.-17
-177000000	204100000	27100000		juin-18
-228400000	356300000	127900000		déc.-18
-146800000	193800000	47000000		juin-19
-8079000	29637000	21558000	IPSOS	juin-17
7760000	99190000	106950000		déc.-17
-32960000	57680000	24720000		juin-18
-68920000	151720000	82800000		déc.-18
-32000000	50740000	18740000		juin-19

الملحق رقم (02): المستحقات الكلية للشركات العينة خلال فترة الدراسة (تابع).

-11400000	85400000	74000000	JC DECAUX	juin-17
-314600000	434200000	119600000		déc.-17
-491700000	543100000	51400000		juin-18
-238300000	400700000	162400000		déc.-18
-580400000	676400000	96000000		juin-19
158900000	411500000	570400000	KLEPIERRE	juin-17
-376100000	1034200000	658100000		déc.-17
90400000	528400000	618800000		juin-18
-800200000	1020300000	220100000		déc.-18
-373800000	542600000	168800000		juin-19
-413000000	444000000	31000000	SUEZ SA	juin-17
-1711100000	1962400000	251300000		déc.-17
-641400000	731500000	90100000		juin-18
-1728600000	1973400000	244800000		déc.-18
-748100000	959700000	211600000		juin-19
-26000000	-79000000	-105000000	TECHNICOLOR	juin-17
-234000000	167000000	-67000000		déc.-17
-107000000	-45000000	-152000000		juin-18
-139000000	223000000	84000000		déc.-18
43000000	-183000000	-140000000		juin-19
-94000000	427000000	333000000	BOLLORE	juin-17
-1701600000	2067000000	365400000		déc.-17
-328800000	425700000	96900000		juin-18
-1860200000	1998600000	138400000		déc.-18
-229400000	378300000	148900000		juin-19
1432000	674000	2106000	ADL PARTNER	juin-17
-5630000	7700000	2070000		déc.-17
-600000	4440000	3840000		juin-18
-4070000	9480000	5410000		déc.-18
5800000	-2810000	2990000		juin-19
103586000	131862000	235448000	CARMILA	juin-17
-185650000	263990000	78340000		déc.-17
-7930000	148150000	140220000		juin-18
-218780000	242120000	23340000		déc.-18
-146600000	173480000	26880000		juin-19

الملحق رقم (02): المستحقات الكلية للشركات العينة خلال فترة الدراسة (تابع).

292059000	196967000	489026000	COVIVIO	juin-17
-313180000	738260000	425080000		déc.-17
46510000	418780000	465290000		juin-18
-600030000	884310000	284280000		déc.-18
-48130000	403230000	355100000		juin-19
-2634000000	4245000000	1611000000	ELECTRICI	juin-17
-1,0645E+10	1,1813E+10	1168000000		déc.-17
-6645000000	8371000000	1726000000		juin-18
-1,3877E+10	1,3328E+10	-549000000		déc.-18
-5587000000	8085000000	2498000000		juin-19
-111566000	130566000	19000000	ELIS	juin-17
-398800000	421600000	22800000		déc.-17
-353800000	357100000	3300000		juin-18
-798800000	853300000	54500000		déc.-18
-347400000	408800000	61400000		juin-19
-2177000	-250000	-2427000	FONCIERE	juin-17
-900000	-40000	-940000		déc.-17
-2000000	-700000	-2700000		juin-18
820000	-1920000	-1100000		déc.-18
-1850000	-700000	-2550000		juin-19
1149643000	149617000	1299260000	GECINA	juin-17
267670000	328630000	596300000		déc.-17
84660000	405360000	490020000		juin-18
-66730000	581690000	514960000		déc.-18
469750000	337020000	806770000		juin-19
325569000	-19681000	305888000	SOLOCAL	juin-17
-7480000	28260000	20780000		déc.-17
-90300000	9840000	-80460000		juin-18
-49750000	49000000	-750000		déc.-18
11800000	4650000	16450000		juin-19
5525000	-494000	5031000	SCBSM	juin-17
-660000	5780000	5120000		déc.-17
-8360000	14190000	5830000		juin-18
5060000	570000	5630000		déc.-18
7230000	5980000	13210000		juin-19

الملحق رقم (02): المستحقات الكلية للشركات العينة خلال فترة الدراسة (تابع).

-15459000	13276000	-2183000	Y MAGIS	juin-17
-26840000	29810000	2970000		déc.-17
-15360000	12740000	-2620000		juin-18
-36640000	20940000	-15700000		déc.-18
-21080000	13200000	-7880000		juin-19
29100000	40000000	69100000	M6	juin-17
-106400000	195800000	89400000		déc.-17
-12600000	92100000	79500000		juin-18
-166400000	268800000	102400000		déc.-18
-29000000	117400000	88400000		juin-19
-4070000000	4752000000	682000000	ORANGE	juin-17
-8932000000	1,0174E+10	1242000000		déc.-17
-3388000000	4177000000	789000000		juin-18
-8341000000	9506000000	1165000000		déc.-18
-3100000000	4139000000	1039000000		juin-19
27685000	111315000	139000000	RUBIS	juin-17
-201730000	327820000	126090000		déc.-17
-69250000	198290000	129040000		juin-18
-200460000	325490000	125030000		déc.-18
40350000	116210000	156560000		juin-19
-36398000	44405000	8007000	SOCIETE DE LA T	juin-17
-46400000	55680000	9280000		déc.-17
-30070000	27130000	-2940000		juin-18
-55890000	44080000	-11810000		déc.-18
-15100000	17460000	2360000		juin-19
12815000	-13147000	-332000	HI.MEDIA	juin-17
-420000	-3410000	-3830000		déc.-17
-9440000	-910000	-10350000		juin-18
-9080000	-1990000	-11070000		déc.-18
-180000	-1860000	-2040000		juin-19
-5410000	5961000	551000	PUBLIC HOPSC	juin-17
-6180000	8270000	2090000		déc.-17
4580000	-3680000	900000		juin-18
-1640000	3660000	2020000		déc.-18
-2440000	3380000	940000		juin-19

الملحق رقم (02): المستحقات الكلية للشركات العينة خلال فترة الدراسة (تابع).

-478160000	705160000	227000000	ILIAD	juin-17
-1157240000	1328000000	170760000		déc.-17
-416000000	617000000	201000000		juin-18
-1296000000	1418000000	122000000		déc.-18
-878000000	935000000	57000000		juin-19
-25558000	75625000	50067000	MERCIALYS	juin-17
-127440000	164040000	36600000		déc.-17
-35900000	80810000	44910000		juin-18
-130200000	166140000	35940000		déc.-18
-41860000	79840000	37980000		juin-19

الملحق رقم (03): معادلة الانحدار للشركات العينة وفق نموذج **(Kothari et al, 2005)**.

ROAit	PPEit/A it-1	ΔRev - ΔRec / Ait-1	1/ A it-1	TAC/A it-1	الشركة	الفترة
9,66E-03	3,49E-01	6,22E-02	6,79E-09	-1,09E-02	aurea	juin-17
1,66E-02	3,09E-01	-1,79E-02	6,03E-09	-3,72E-02		déc.-17
1,37E-02	3,09E-01	4,93E-02	6,08E-09	1,04E-02		juin-18
2,79E-03	2,79E-01	-5,53E-03	5,59E-09	-3,05E-02		déc.-18
9,42E-04	3,34E-01	-2,82E-03	6,28E-09	-3,75E-02		juin-19
6,52E-02	2,63E-02	9,61E-02	2,12E-08	5,53E-02	aures tech	juin-17
8,15E-02	2,88E-02	-1,45E-02	2,22E-08	1,55E-03		déc.-17
1,09E-01	2,70E-02	1,36E-01	1,96E-08	3,21E-02		juin-18
4,49E-02	3,33E-02	-6,23E-02	1,74E-08	-2,46E-02		déc.-18
2,70E-02	1,16E-01	9,41E-02	1,37E-08	2,10E-02		juin-19
-4,35E-01	7,60E-02	-2,72E-02	9,39E-08	-2,00E-01	balyo	juin-17
-1,09E-01	2,47E-02	-7,38E-02	1,82E-08	1,10E-01		déc.-17
-1,43E-01	2,74E-02	-3,13E-02	1,85E-08	5,84E-02		juin-18
-9,20E-02	3,05E-02	-3,64E-02	2,19E-08	2,26E-01		déc.-18
-1,76E-01	1,33E-01	4,87E-02	2,17E-08	-5,61E-02		juin-19
-1,15E-04	4,72E-01	4,90E-02	1,58E-09	-5,45E-02	touax	juin-17
-6,57E-03	4,58E-01	-6,30E-02	1,59E-09	-5,60E-02		déc.-17
-4,45E-03	7,12E-01	-2,67E-02	2,51E-09	-3,05E-02		juin-18
-5,82E-03	7,05E-01	1,74E-02	2,45E-09	-1,73E-02		déc.-18
-5,76E-03	7,10E-01	5,01E-04	2,28E-09	-1,51E-02		juin-19
9,68E-03	2,25E-02	6,40E-03	4,59E-09	7,36E-02	cs group	juin-17
1,41E-02	2,22E-02	-2,09E-02	4,69E-09	2,89E-02		déc.-17
1,31E-02	2,05E-02	-1,00E-01	4,46E-09	1,25E-01		juin-18
1,56E-02	9,35E-02	7,18E-02	3,47E-09	9,38E-02		déc.-18
-1,59E-03	7,72E-02	-1,32E-02	3,06E-09	-1,48E-02		juin-19
1,28E-02	2,48E-01	1,64E-02	6,17E-10	1,60E-02	gl events	juin-17
8,99E-03	2,69E-01	-4,95E-02	6,28E-10	-4,40E-02		déc.-17
1,36E-02	2,51E-01	6,69E-02	6,04E-10	-1,74E-02		juin-18
1,19E-02	2,63E-01	-3,21E-02	6,01E-10	-4,83E-02		déc.-18
1,65E-02	2,63E-01	5,68E-02	5,67E-10	-1,52E-02		juin-19
3,00E-02	9,65E-02	3,29E-02	9,37E-10	3,03E-02	groupe crit	juin-17
4,64E-02	8,88E-02	7,57E-02	8,83E-10	-1,40E-02		déc.-17
3,43E-02	8,54E-02	-7,79E-02	8,53E-10	5,00E-02		juin-18
4,20E-02	8,89E-02	9,78E-02	8,27E-10	-3,78E-02		déc.-18
2,55E-02	1,40E-01	-6,70E-02	7,84E-10	-5,05E-03		juin-19

الملحق رقم (03): معادلة الانحدار للشركات العينة وفق نموذج **(Kothari et al, 2005)** (تابع)

8,30E-03	1,46E-01	2,34E-02	2,25E-09	-8,95E-03	group sfpi	juin-17
4,69E-02	1,78E-01	-2,73E-03	2,20E-09	-3,64E-02		déc.-17
1,92E-02	1,62E-01	-2,00E-03	2,00E-09	5,65E-03		juin-18
7,39E-03	1,53E-01	5,77E-02	1,84E-09	-5,01E-02		déc.-18
8,46E-03	1,88E-01	-1,45E-02	1,91E-09	-1,89E-03		juin-19
1,46E-02	1,32E-01	8,70E-02	2,31E-09	2,89E-02	HAULOTTE	juin-17
2,50E-02	1,26E-01	-6,84E-02	2,21E-09	-6,55E-02		déc.-17
4,38E-02	1,10E-01	9,41E-02	2,30E-09	7,50E-02		juin-18
1,00E-02	1,14E-01	-5,97E-02	2,11E-09	8,83E-02		déc.-18
3,40E-02	1,41E-01	1,30E-01	1,86E-09	2,62E-02		juin-19
3,21E-03	1,84E-01	-5,86E-03	2,64E-11	-2,16E-03	VEOLIA	juin-17
5,35E-03	1,96E-01	2,57E-02	2,68E-11	-6,04E-02		déc.-17
5,91E-03	1,90E-01	-1,92E-02	2,61E-11	-9,49E-03		juin-18
5,98E-03	2,65E-01	2,60E-02	2,79E-11	-6,09E-02		déc.-18
8,45E-03	2,28E-01	-5,85E-03	2,55E-11	-5,19E-03		juin-19
2,23E-02	7,96E-02	-4,46E-03	1,64E-10	8,02E-03	BUREAU VERT	juin-17
3,35E-02	9,16E-02	1,30E-03	1,88E-10	-7,61E-02		déc.-17
2,80E-02	8,92E-02	-1,84E-02	1,87E-10	-3,03E-03		juin-18
3,37E-02	8,68E-02	6,76E-02	1,84E-10	-9,26E-02		déc.-18
2,81E-02	1,23E-01	-5,05E-02	1,64E-10	-1,00E-02		juin-19
4,17E-03	8,73E-01	-6,22E-03	1,38E-10	-1,70E-02	GETLINK	juin-17
1,05E-02	8,59E-01	8,89E-03	1,35E-10	-6,15E-02		déc.-17
5,20E-03	8,56E-01	-5,80E-03	1,33E-10	-3,11E-02		juin-18
1,20E-02	8,57E-01	9,49E-03	1,32E-10	-6,36E-02		déc.-18
5,08E-03	8,14E-01	-6,47E-03	1,25E-10	-3,13E-02		juin-19
2,32E-02	8,73E-02	6,28E-02	2,00E-10	-2,60E-02	TELEPERFORMANCE	juin-17
4,18E-02	9,02E-02	-1,60E-02	2,13E-10	-6,82E-02		déc.-17
2,74E-02	9,27E-02	-1,22E-02	2,23E-10	-2,98E-02		juin-18
4,11E-02	1,08E-01	6,30E-03	2,17E-10	-7,26E-02		déc.-18
2,46E-02	1,98E-01	2,34E-02	1,70E-10	-4,23E-02		juin-19
1,52E-02	6,42E-02	-1,11E-02	1,47E-11	4,25E-03	VINCI	juin-17
2,61E-02	6,71E-02	3,44E-02	1,52E-11	-3,95E-02		déc.-17
1,86E-02	6,67E-02	-3,27E-02	1,43E-11	7,68E-03		juin-18
2,38E-02	7,56E-02	4,70E-02	1,41E-11	-4,32E-02		déc.-18
1,80E-02	1,27E-01	-2,93E-02	1,33E-11	-4,13E-03		juin-19

الملحق رقم (03): معادلة الانحدار للشركات العينة وفق نموذج **(Kothari et al, 2005)** (تابع)

2,68E-01	7,96E-02	4,04E-03	4,53E-09	-2,32E-02	GTT	juin-17
5,27E-01	7,92E-02	5,34E-01	4,53E-09	-1,27E-03		déc.-17
3,05E-01	6,98E-02	-4,34E-01	4,03E-09	-3,79E-02		juin-18
2,19E-01	5,44E-02	-4,81E-03	3,27E-09	-3,83E-01		déc.-18
1,63E-01	5,07E-02	-2,94E-03	2,88E-09	9,66E-03		juin-19
2,61E-02	3,50E-02	6,76E-03	7,31E-11	-4,87E-02	DASSAULT AVIA	juin-17
1,77E-02	2,89E-02	4,29E-02	6,49E-11	-8,05E-02		déc.-17
8,29E-03	3,22E-02	-7,12E-02	6,65E-11	-5,99E-02		juin-18
2,64E-02	2,88E-02	8,45E-02	5,89E-11	-4,74E-02		déc.-18
1,49E-02	4,08E-02	-2,45E-02	5,86E-11	2,27E-02		juin-19
5,90E-03	5,42E-02	2,11E-02	3,39E-11	6,78E-03	EIFFAGE THE WALL	juin-17
1,28E-02	5,68E-02	2,24E-02	3,45E-11	-3,32E-02		déc.-17
7,23E-03	5,63E-02	-2,62E-02	3,33E-11	7,29E-03		juin-18
1,40E-02	6,31E-02	4,95E-02	3,40E-11	-4,04E-02		déc.-18
9,55E-03	7,51E-02	-5,18E-02	3,29E-11	9,88E-05		juin-19
8,32E-02	1,08E-01	4,44E-03	3,22E-11	4,23E-02	SAFRAN	juin-17
4,10E-02	1,09E-01	-1,40E-02	3,09E-11	-4,43E-02		déc.-17
1,65E-02	1,27E-01	-1,54E-02	3,09E-11	-2,73E-02		juin-18
1,95E-02	1,16E-01	4,15E-02	2,61E-11	-6,05E-02		déc.-18
3,53E-02	1,24E-01	8,17E-03	2,46E-11	-7,36E-03		juin-19
2,47E-02	6,00E-02	3,46E-02	2,39E-11	4,35E-03	SCHNEIDER	juin-17
2,98E-02	6,22E-02	-3,71E-02	2,50E-11	-4,59E-02		déc.-17
2,56E-02	6,13E-02	-1,28E-02	2,51E-11	9,66E-03		juin-18
3,04E-02	5,84E-02	2,51E-02	2,31E-11	-3,59E-02		déc.-18
2,35E-02	8,76E-02	-1,12E-02	2,37E-11	-4,28E-03		juin-19
1,48E-02	7,84E-02	4,06E-03	4,41E-11	-3,79E-03	THALES	juin-17
1,67E-02	7,97E-02	4,69E-02	4,38E-11	-5,84E-02		déc.-17
1,95E-02	7,61E-02	-6,23E-02	4,26E-11	2,66E-02		juin-18
2,13E-02	7,34E-02	2,62E-02	4,06E-11	-2,31E-02		déc.-18
2,18E-02	1,42E-01	-5,94E-02	3,92E-11	2,99E-02		juin-19
7,65E-03	3,89E-02	-5,55E-02	1,78E-10	4,69E-02	SPIE	juin-17
1,04E-02	2,46E-02	9,67E-02	1,36E-10	-3,01E-02		déc.-17
-2,26E-03	2,25E-02	-5,41E-02	1,29E-10	4,16E-02		juin-18
1,40E-02	2,24E-02	7,77E-02	1,29E-10	-3,30E-02		déc.-18
5,44E-03	6,50E-02	-5,27E-02	1,28E-10	4,53E-02		juin-19

الملحق رقم (03): معادلة الانحدار للشركات العينة وفق نموذج **(Kothari et al, 2005)** (تابع)

1,62E-02	5,33E-01	6,98E-02	5,21E-10	-2,93E-02	STEF	juin-17
3,34E-02	5,65E-01	-3,38E-02	5,31E-10	-6,40E-02		déc.-17
1,62E-02	5,78E-01	-5,71E-03	4,91E-10	-1,72E-02		juin-18
2,78E-02	5,67E-01	5,65E-02	4,53E-10	-7,85E-02		déc.-18
1,72E-02	6,11E-01	-1,36E-02	4,30E-10	-2,04E-02		juin-19
-4,52E-02	2,16E-01	-6,76E-02	4,61E-10	-4,11E-02	TARKETT	juin-17
2,51E-02	1,98E-01	8,76E-02	4,23E-10	7,70E-03		déc.-17
1,35E-02	2,19E-01	-1,29E-01	4,69E-10	2,81E-02		juin-18
8,91E-03	2,23E-01	1,36E-01	4,32E-10	-6,16E-02		déc.-18
3,22E-03	1,40E-01	-5,71E-02	4,18E-10	-4,50E-02		juin-19
5,30E-03	2,89E-01	3,41E-02	1,27E-09	-5,14E-02	SECHE	juin-17
1,32E-02	2,63E-01	2,74E-02	1,14E-09	-1,15E-01		déc.-17
1,05E-02	2,61E-01	3,48E-03	1,14E-09	-3,45E-02		juin-18
5,26E-03	2,66E-01	8,47E-03	1,13E-09	-9,18E-02		déc.-18
8,21E-03	3,24E-01	1,36E-02	1,09E-09	-6,24E-02		juin-19
1,50E-02	1,50E-01	1,89E-04	5,90E-09	5,39E-02	SERGEF ERRARI	juin-17
1,29E-03	1,46E-01	-1,33E-02	5,60E-09	-4,43E-02		déc.-17
4,92E-03	1,34E-01	2,12E-02	5,46E-09	5,76E-02		juin-18
-5,61E-03	1,35E-01	-8,33E-03	5,45E-09	-4,26E-02		déc.-18
2,37E-02	2,94E-01	1,71E-02	5,75E-09	1,16E-02		juin-19
8,90E-03	4,36E-02	3,32E-02	8,72E-09	-4,03E-03	SOGECLAIR	juin-17
3,83E-02	4,53E-02	-2,99E-02	8,54E-09	-2,84E-02		déc.-17
2,05E-03	4,12E-02	6,46E-03	7,34E-09	1,89E-02		juin-18
4,35E-02	3,84E-02	9,37E-04	7,21E-09	4,36E-02		déc.-18
-4,15E-03	3,22E-02	3,40E-02	6,29E-09	-1,71E-02		juin-19
-2,46E-04	1,22E-01	2,02E-01	1,47E-09	-1,31E-02	ID LOGISTICS	juin-17
2,51E-02	1,22E-01	5,62E-03	1,54E-09	-1,86E-02		déc.-17
8,55E-03	1,25E-01	-9,27E-04	1,43E-09	-3,48E-02		juin-18
2,70E-02	1,45E-01	4,94E-02	1,40E-09	-5,92E-02		déc.-18
7,26E-03	5,99E-01	1,58E-02	1,32E-09	-1,02E-01		juin-19
3,48E-02	3,48E-01	2,78E-02	5,98E-10	-2,18E-02	LISI	juin-17
2,80E-02	3,49E-01	-4,75E-02	5,64E-10	-8,02E-02		déc.-17
2,51E-02	3,46E-01	3,19E-02	5,47E-10	-3,15E-02		juin-18
2,44E-02	3,57E-01	-6,23E-03	5,28E-10	-7,80E-02		déc.-18
1,34E-02	3,97E-01	3,74E-02	5,36E-10	-5,06E-02		juin-19

الملحق رقم (03): معادلة الانحدار للشركات العينة وفق نموذج **(Kothari et al, 2005)** (تابع)

2,94E-02	1,47E-01	6,22E-02	9,81E-10	3,18E-02	MANITOU	juin-17
2,86E-02	1,45E-01	-5,03E-03	9,45E-10	-4,74E-03		déc.-17
3,71E-02	1,42E-01	9,55E-02	9,10E-10	8,51E-03		juin-18
3,69E-02	1,49E-01	5,46E-03	8,51E-10	4,09E-02		déc.-18
4,63E-02	1,56E-01	1,17E-01	7,75E-10	3,03E-02		juin-19
1,87E-02	2,70E-01	8,99E-03	9,99E-10	7,29E-03	MERSEN	juin-17
2,00E-02	2,73E-01	8,62E-03	1,03E-09	-4,59E-02		déc.-17
2,94E-02	2,85E-01	1,63E-02	1,05E-09	1,05E-02		juin-18
2,84E-02	2,99E-01	-4,96E-04	9,93E-10	-6,22E-02		déc.-18
3,02E-02	3,31E-01	1,27E-02	9,22E-10	6,09E-03		juin-19
-5,26E-02	1,08E-01	-3,77E-02	1,80E-08	-8,05E-03	PRODWAYS	juin-17
-4,06E-02	5,80E-02	6,22E-03	8,66E-09	-1,38E-03		déc.-17
-2,49E-02	8,34E-02	8,17E-02	8,56E-09	-3,39E-02		juin-18
-2,24E-02	8,03E-02	9,70E-03	8,51E-09	-8,25E-03		déc.-18
-2,38E-02	1,64E-01	3,28E-02	8,65E-09	-4,38E-02		juin-19
1,72E-02	2,58E-01	8,97E-03	2,28E-11	9,32E-03	SAINT GOBAIN	juin-17
1,88E-02	2,68E-01	1,50E-02	2,31E-11	-4,52E-02		déc.-17
2,86E-02	2,66E-01	-3,12E-02	2,33E-11	2,42E-02		juin-18
-1,74E-02	3,01E-01	4,16E-02	2,17E-11	-7,13E-02		déc.-18
1,47E-02	2,99E-01	-9,04E-03	2,14E-11	5,49E-03		juin-19
1,93E-02	7,05E-02	7,22E-02	1,17E-09	-1,53E-02	AKK	juin-17
2,29E-02	8,33E-02	2,08E-02	1,00E-09	-4,65E-02		déc.-17
1,44E-02	6,91E-02	2,81E-03	7,71E-10	1,53E-02		juin-18
2,61E-02	7,56E-02	8,67E-02	8,29E-10	-8,13E-02		déc.-18
2,09E-02	1,99E-01	3,89E-02	7,96E-10	5,01E-02		juin-19
5,49E-02	1,73E-02	5,20E-02	7,52E-10	3,71E-02	ALTEN	juin-17
5,51E-02	1,84E-02	5,07E-02	7,47E-10	-1,32E-02		déc.-17
5,29E-02	1,88E-02	6,64E-02	7,05E-10	3,96E-02		juin-18
5,31E-02	1,81E-02	-2,28E-02	6,41E-10	-1,05E-02		déc.-18
4,60E-02	9,86E-02	8,64E-02	6,02E-10	-7,57E-03		juin-19
-4,34E-02	5,29E-03	-1,03E-01	9,32E-09	-6,02E-03	ARCHOS	juin-17
-2,36E-02	6,63E-03	1,06E-01	1,12E-08	-3,18E-02		déc.-17
-5,64E-02	4,00E-03	-2,58E-01	1,03E-08	-7,89E-02		juin-18
-2,22E-01	4,59E-03	3,98E-02	1,24E-08	-1,79E-01		déc.-18
-3,79E-01	5,58E-03	-1,36E-01	1,43E-08	-3,68E-01		juin-19

الملحق رقم (03): معادلة الانحدار للشركات العينة وفق نموذج **(Kothari et al, 2005)** (تابع)

9,14E-03	9,00E-02	4,49E-02	3,54E-08	-3,05E-02	ATEME	juin-17
1,11E-01	8,08E-02	-9,32E-02	3,12E-08	1,38E-01		déc.-17
-8,20E-02	7,97E-02	-1,47E-02	2,57E-08	-2,38E-01		juin-18
1,20E-01	8,04E-02	1,45E-01	2,45E-08	-1,18E-02		déc.-18
-2,67E-02	1,14E-01	-9,56E-02	2,26E-08	-1,69E-02		juin-19
1,57E-02	5,24E-02	7,28E-02	7,46E-11	-1,89E-02	ATOS SE	juin-17
2,96E-02	5,28E-02	-6,63E-02	7,62E-11	-6,46E-02		déc.-17
1,69E-02	4,88E-02	-7,14E-02	7,42E-11	2,34E-02		juin-18
3,01E-02	5,43E-02	6,21E-02	7,49E-11	-5,35E-02		déc.-18
1,50E-01	7,79E-02	-8,48E-03	4,63E-11	1,36E-01		juin-19
3,85E-02	1,62E-02	8,56E-02	3,80E-09	1,65E-02	AUBAY	juin-17
5,26E-02	1,87E-02	-1,58E-01	3,81E-09	1,68E-03		déc.-17
3,64E-02	1,80E-02	4,26E-03	3,30E-09	3,15E-02		juin-18
5,21E-02	1,69E-02	-2,75E-03	3,19E-09	-3,48E-03		déc.-18
3,52E-02	8,97E-02	9,18E-03	3,06E-09	-1,96E-03		juin-19
-1,13E-01	1,66E-01	5,48E-02	4,69E-08	-6,16E-02	AWOX	juin-17
-1,08E-01	2,29E-01	-5,05E-03	5,49E-08	-9,28E-02		déc.-17
-1,08E-01	2,50E-01	-4,00E-02	5,88E-08	-3,00E-02		juin-18
-7,43E-02	2,49E-01	5,09E-02	5,59E-08	-8,11E-02		déc.-18
-6,53E-02	1,26E-01	8,08E-02	2,53E-08	-9,47E-02		juin-19
4,72E-03	2,68E-02	2,07E-02	1,79E-09	-3,47E-02	AXWAY SOFTWAR	juin-17
3,09E-03	2,52E-02	-1,89E-02	1,75E-09	-4,85E-02		déc.-17
7,00E-03	2,53E-02	-1,05E-02	1,81E-09	-3,92E-02		juin-18
1,28E-02	2,40E-02	8,13E-03	1,79E-09	-2,78E-02		déc.-18
-1,10E-02	6,71E-02	-1,13E-02	1,81E-09	-2,66E-02		juin-19
2,28E-02	4,60E-02	2,06E-02	6,08E-11	1,20E-02	CAPGEMINI	juin-17
2,84E-02	4,78E-02	1,32E-02	6,38E-11	-5,65E-02		déc.-17
1,97E-02	4,69E-02	3,11E-02	6,27E-11	1,28E-02		juin-18
2,57E-02	4,84E-02	3,21E-03	6,17E-11	-6,05E-02		déc.-18
2,35E-02	9,55E-02	2,69E-02	6,06E-11	3,09E-03		juin-19
-2,30E-01	2,21E-02	1,98E-01	3,22E-08	-2,80E-01	CAST	juin-17
2,38E-02	3,08E-02	-1,18E-01	4,67E-08	2,80E-01		déc.-17
-2,20E-01	2,21E-02	-1,01E-02	3,87E-08	-2,75E-01		juin-18
1,05E-02	1,82E-02	1,01E-02	3,37E-08	6,55E-02		déc.-18
-1,22E-01	1,57E-01	-2,43E-01	3,17E-08	9,23E-02		juin-19

الملحق رقم (03): معادلة الانحدار للشركات العينة وفق نموذج **(Kothari et al, 2005)** (تابع)

1,31E-02	6,05E-02	6,59E-02	7,06E-09	-1,77E-02	CIS	juin-17
1,81E-02	5,47E-02	1,52E-02	7,37E-09	-8,39E-02		déc.-17
1,90E-02	5,31E-02	-6,70E-02	7,87E-09	-5,51E-03		juin-18
1,92E-02	5,74E-02	-2,80E-02	7,74E-09	-3,57E-02		déc.-18
1,95E-02	1,46E-01	-3,37E-02	7,76E-09	1,86E-03		juin-19
1,52E-02	1,52E-02	6,57E-02	4,34E-08	-1,07E-01	COHERIS	juin-17
1,30E-02	1,34E-02	-9,11E-02	4,34E-08	-9,45E-02		déc.-17
1,09E-02	1,34E-02	9,49E-02	4,20E-08	-8,73E-02		juin-18
2,64E-02	1,17E-02	-1,12E-01	4,32E-08	-5,66E-02		déc.-18
-7,09E-03	1,08E-01	8,22E-02	4,17E-08	-1,28E-01		juin-19
-4,64E-02	3,36E-02	1,42E-02	2,39E-08	-1,02E-01	DALET	juin-17
6,85E-02	3,31E-02	1,01E-01	2,57E-08	-6,08E-02		déc.-17
-2,05E-02	2,90E-02	-1,11E-01	2,42E-08	-3,58E-02		juin-18
7,90E-02	2,88E-02	6,02E-02	2,44E-08	-7,07E-03		déc.-18
-4,30E-02	9,61E-02	-1,25E-01	2,23E-08	-1,37E-01		juin-19
2,83E-02	1,38E-02	6,51E-02	2,49E-09	3,73E-02	DEVOTEAM	juin-17
3,24E-02	1,47E-02	-4,40E-02	2,47E-09	-4,74E-02		déc.-17
3,92E-02	1,60E-02	-1,06E-02	2,33E-09	4,88E-02		juin-18
4,78E-02	2,17E-02	5,68E-02	2,24E-09	-5,85E-02		déc.-18
3,52E-02	1,12E-01	-1,45E-02	2,00E-09	4,47E-02		juin-19
-5,63E-02	4,16E-01	1,04E-01	6,24E-08	5,77E-02	EGIDE	juin-17
2,16E-02	2,49E-01	6,40E-02	4,00E-08	7,83E-02		déc.-17
3,50E-03	2,50E-01	6,61E-03	3,89E-08	0,00E+00		juin-18
-8,95E-02	2,05E-01	7,17E-03	3,78E-08	-1,06E-01		déc.-18
-7,90E-02	3,48E-01	-5,51E-02	4,27E-08	-2,65E-02		juin-19
-9,73E-02	4,49E-02	4,12E-05	4,12E-08	-7,24E-02	EKINOPS	juin-17
-1,58E-01	9,03E-02	-1,54E-01	3,58E-08	3,51E-02		déc.-17
-8,14E-03	1,86E-02	1,56E-01	7,68E-09	-7,12E-02		juin-18
-8,10E-03	2,06E-02	-1,22E-02	7,94E-09	-8,77E-02		déc.-18
-2,09E-03	6,49E-02	1,42E-02	7,46E-09	-2,53E-02		juin-19
-1,04E-02	7,10E-02	-4,95E-02	2,64E-09	1,38E-02	GROUP CORGE	juin-17
-2,74E-02	6,05E-02	1,46E-01	2,25E-09	-2,33E-02		déc.-17
-8,57E-03	6,79E-02	3,25E-02	2,44E-09	-1,60E-02		juin-18
4,29E-03	7,12E-02	-1,26E-01	2,62E-09	1,92E-02		déc.-18
-5,36E-03	1,30E-01	3,40E-02	2,60E-09	-2,53E-02		juin-19

الملحق رقم (03): معادلة الانحدار للشركات العينة وفق نموذج **(Kothari et al, 2005)** (تابع)

2,39E-02	2,06E-02	-2,31E-03	4,20E-09	-8,40E-04	GROUP OPEN	juin-17
1,16E-02	1,99E-02	3,73E-03	4,14E-09	-7,20E-02		déc.-17
3,02E-02	2,25E-02	2,00E-02	4,09E-09	3,68E-02		juin-18
1,38E-02	2,47E-02	3,02E-02	4,19E-09	-5,91E-02		déc.-18
-3,34E-03	1,26E-01	7,53E-03	4,18E-09	-1,88E-02		juin-19
9,81E-02	4,00E-02	1,53E-02	1,61E-08	5,63E-02	GUILLEMOT	juin-17
1,69E-01	3,42E-02	2,65E-01	1,47E-08	2,65E-02		déc.-17
1,64E-01	2,94E-02	-1,90E-01	1,16E-08	1,48E-01		juin-18
-2,10E-02	2,70E-02	1,19E-01	1,03E-08	1,44E-02		déc.-18
-2,52E-02	4,65E-02	-1,26E-01	9,89E-09	-5,46E-02		juin-19
5,08E-02	1,94E-02	4,33E-02	7,17E-09	2,60E-02	INFOTEL	juin-17
6,41E-02	1,88E-02	-3,10E-02	7,35E-09	-9,69E-02		déc.-17
4,40E-02	2,32E-02	6,75E-02	6,23E-09	-4,98E-04		juin-18
5,18E-02	3,12E-02	-3,36E-02	6,46E-09	-9,42E-02		déc.-18
2,83E-02	1,04E-01	7,21E-02	5,67E-09	1,13E-04		juin-19
3,14E-02	1,77E-02	-3,25E-03	2,42E-10	7,65E-03	INGENICO	juin-17
2,86E-02	2,01E-02	-1,08E-02	2,28E-10	-4,87E-02		déc.-17
9,57E-03	1,54E-02	-1,94E-02	1,76E-10	1,60E-03		juin-18
2,31E-02	1,56E-02	9,49E-03	1,73E-10	-3,55E-02		déc.-18
1,32E-02	3,32E-02	4,99E-03	1,65E-10	-1,75E-02		juin-19
4,71E-02	5,13E-02	-2,24E-02	3,76E-08	2,44E-03	IT LINK	juin-17
-8,89E-03	6,58E-02	-3,61E-02	3,29E-08	-8,95E-02		déc.-17
1,30E-02	6,50E-02	3,90E-03	3,25E-08	6,04E-02		juin-18
3,17E-02	7,13E-02	-5,37E-02	3,33E-08	3,67E-02		déc.-18
3,56E-02	2,19E-01	7,08E-02	3,01E-08	-4,13E-02		juin-19
5,07E-03	2,67E-02	1,72E-01	3,27E-08	-9,48E-04	ITSOFT	juin-17
8,11E-02	2,20E-02	-1,35E-01	3,54E-08	-1,16E-01		déc.-17
2,45E-02	1,71E-02	1,42E-01	3,10E-08	-1,60E-01		juin-18
2,55E-02	1,36E-02	-1,68E-01	3,31E-08	-7,13E-02		déc.-18
-9,19E-03	1,57E-01	1,63E-01	3,28E-08	-1,46E-01		juin-19
1,02E-02	1,91E-02	1,01E-01	5,12E-09	4,92E-02	KEYRUS	juin-17
2,62E-02	2,61E-02	-1,01E-01	5,08E-09	1,87E-02		déc.-17
9,69E-03	2,69E-02	1,27E-01	4,63E-09	3,34E-03		juin-18
3,27E-02	2,99E-02	-6,52E-02	4,88E-09	3,24E-02		déc.-18
-3,45E-02	1,46E-01	7,51E-02	4,10E-09	-5,89E-02		juin-19

الملحق رقم (03): معادلة الانحدار للشركات العينة وفق نموذج **(Kothari et al, 2005)** (تابع)

2,98E-02	9,85E-02	-1,79E-01	3,81E-09	-2,35E-02	LECTRA	juin-17
3,06E-02	9,32E-02	-2,34E-02	3,54E-09	-7,12E-02		déc.-17
1,89E-02	1,43E-01	7,24E-03	3,29E-09	-2,32E-02		juin-18
2,11E-02	1,35E-01	1,20E-02	3,06E-09	-3,50E-02		déc.-18
2,73E-02	1,43E-01	7,00E-03	3,15E-09	-5,79E-02		juin-19
3,06E-03	9,37E-03	-7,96E-03	7,59E-09	1,70E-02	MICROPOLE	juin-17
-1,62E-02	7,90E-03	2,04E-02	7,67E-09	-9,07E-02		déc.-17
2,85E-03	8,30E-03	5,44E-02	7,91E-09	1,93E-02		juin-18
6,11E-03	1,15E-02	1,36E-03	8,49E-09	-1,36E-02		déc.-18
4,49E-03	1,03E-01	-1,35E-02	8,16E-09	3,76E-02		juin-19
1,49E-02	6,73E-03	-8,66E-02	1,12E-08	-8,89E-02	NETGEN	juin-17
3,81E-02	6,27E-03	6,40E-02	1,14E-08	-1,22E-01		déc.-17
-5,55E-03	7,23E-03	-4,83E-02	1,68E-08	-6,19E-02		juin-18
1,01E-02	5,34E-03	5,15E-03	1,91E-08	-1,47E-02		déc.-18
-5,00E-02	2,94E-02	-4,40E-02	2,08E-08	-4,23E-02		juin-19
-1,30E-02	4,45E-02	-6,75E-02	1,40E-08	2,01E-02	PROLOGUE	juin-17
-3,01E-02	3,95E-02	2,44E-02	1,33E-08	-6,50E-03		déc.-17
-5,85E-03	4,69E-02	4,07E-02	1,36E-08	-1,25E-02		juin-18
-1,27E-02	5,17E-02	2,32E-02	1,40E-08	-6,81E-02		déc.-18
-7,16E-03	2,06E-01	-2,48E-02	1,28E-08	-3,32E-03		juin-19
3,00E-03	1,66E-01	2,81E-01	3,79E-08	-1,10E-01	RIBER	juin-17
1,51E-01	1,85E-01	-8,28E-03	3,76E-08	-9,67E-02		déc.-17
6,43E-02	1,28E-01	8,01E-03	2,67E-08	8,14E-02		juin-18
-5,42E-02	1,25E-01	-5,87E-02	2,60E-08	1,87E-02		déc.-18
-1,06E-02	1,52E-01	1,30E-02	2,65E-08	-5,96E-02		juin-19
3,37E-03	4,87E-02	-1,11E-01	4,93E-09	-5,90E-03	SES IMAGOTAG	juin-17
-7,98E-02	4,18E-02	-1,03E-01	3,67E-09	-3,96E-02		déc.-17
-1,73E-02	4,58E-02	4,33E-02	3,68E-09	4,94E-02		juin-18
-4,28E-03	4,90E-02	1,83E-02	3,54E-09	4,57E-02		déc.-18
-1,57E-02	6,68E-02	7,06E-02	3,16E-09	-5,13E-02		juin-19
1,72E-02	3,16E-02	-7,96E-04	2,61E-10	3,60E-02	SOPRA STERIA	juin-17
2,73E-02	3,31E-02	2,07E-02	2,57E-10	-3,36E-02		déc.-17
1,01E-02	3,56E-02	1,73E-02	2,63E-10	2,95E-02		juin-18
2,26E-02	3,78E-02	3,44E-02	2,61E-10	-3,72E-02		déc.-18
1,53E-02	1,02E-01	1,40E-02	2,51E-10	-1,28E-03		juin-19

الملحق رقم (03): معادلة الانحدار للشركات العينة وفق نموذج **(Kothari et al, 2005)** (تابع)

5,95E-03	3,10E-02	-3,93E-04	5,96E-09	4,15E-02	SQLI	juin-17
5,15E-03	3,36E-02	-4,53E-02	5,26E-09	-3,78E-02		déc.-17
1,53E-03	3,47E-02	8,65E-02	4,26E-09	-7,58E-03		juin-18
1,07E-02	3,60E-02	-3,61E-03	3,97E-09	-7,75E-02		déc.-18
8,75E-03	3,55E-02	-2,48E-02	3,66E-09	2,04E-02		juin-19
2,44E-02	3,17E-02	3,85E-02	4,35E-09	-4,96E-03	SWORD	juin-17
2,08E-02	3,36E-02	-1,75E-01	4,61E-09	-5,50E-02		déc.-17
2,90E-02	3,44E-02	2,59E-01	4,47E-09	1,06E-02		juin-18
3,76E-01	1,63E-02	3,20E-01	4,37E-09	3,15E-01		déc.-18
1,91E-02	8,61E-02	-2,07E-01	3,73E-09	1,06E-02		juin-19
4,96E-02	7,97E-03	-4,57E-02	6,64E-08	5,64E-02	UNION TECHN	juin-17
1,97E-02	6,35E-03	-1,40E-03	6,35E-08	3,05E-02		déc.-17
-1,30E-02	4,34E-03	2,48E-02	6,20E-08	-5,89E-02		juin-18
2,84E-02	2,44E-02	1,06E-02	6,60E-08	-5,68E-02		déc.-18
-7,09E-03	2,06E-01	-7,15E-02	6,44E-08	-4,70E-02		juin-19
9,21E-03	4,73E-02	2,45E-02	7,19E-11	-2,09E-02	ACCOR	juin-17
3,05E-02	5,60E-02	4,18E-02	8,46E-11	-6,16E-02		déc.-17
1,80E-01	6,02E-02	-2,27E-02	8,28E-11	1,51E-01		juin-18
4,30E-03	9,31E-02	6,25E-02	7,81E-11	-4,73E-02		déc.-18
1,09E-02	1,21E-01	-2,04E-02	7,74E-11	4,57E-03		juin-19
-1,86E-03	1,79E-01	4,13E-02	2,38E-11	5,33E-02	CASINO	juin-17
5,19E-03	1,93E-01	1,82E-02	2,65E-11	-3,47E-02		déc.-17
-1,92E-03	1,78E-01	-3,18E-02	2,62E-11	1,76E-03		juin-18
2,73E-04	2,91E-01	2,50E-02	2,73E-11	-4,05E-02		déc.-18
-7,11E-03	2,46E-01	-2,03E-02	2,34E-11	1,45E-02		juin-19
7,70E-03	7,67E-03	1,58E-03	9,96E-11	-1,32E-02	ICADE	juin-17
9,08E-03	6,58E-03	-9,85E-03	9,95E-11	-2,45E-02		déc.-17
2,40E-03	5,83E-03	-6,14E-03	8,84E-11	-1,57E-02		juin-18
1,12E-02	1,48E-03	-2,69E-03	8,78E-11	-2,01E-02		déc.-18
4,00E-03	5,14E-03	-1,73E-02	8,50E-11	-1,25E-02		juin-19
9,40E-03	1,44E-02	1,64E-02	4,36E-10	-3,52E-03	IPSOS	juin-17
5,10E-02	1,54E-02	1,28E-02	4,76E-10	3,70E-03		déc.-17
1,15E-02	1,56E-02	-2,76E-02	4,67E-10	-1,54E-02		juin-18
4,08E-02	1,87E-02	2,63E-02	4,93E-10	-3,40E-02		déc.-18
7,89E-03	8,25E-02	-1,93E-02	4,21E-10	-1,35E-02		juin-19

الملحق رقم (03): معادلة الانحدار للشركات العينة وفق نموذج **(Kothari et al, 2005)** (تابع)

1,32E-02	1,99E-01	-3,36E-02	1,78E-10	-2,03E-03	JC DECAUX	juin-17
2,21E-02	2,14E-01	3,75E-02	1,85E-10	-5,82E-02		déc.-17
9,20E-03	2,07E-01	-2,96E-02	1,79E-10	-8,80E-02		juin-18
3,26E-02	1,16E+00	4,71E-02	2,00E-10	-4,78E-02		déc.-18
9,39E-03	5,77E-01	-1,10E-02	9,78E-11	-5,68E-02		juin-19
2,34E-02	6,57E-04	6,12E-03	4,11E-11	6,53E-03	KLEPIERRE	juin-17
2,66E-02	5,71E-04	-8,58E-04	4,05E-11	-1,52E-02		déc.-17
2,46E-02	3,94E-04	-1,05E-03	3,98E-11	3,60E-03		juin-18
8,80E-03	3,96E-04	1,70E-03	4,00E-11	-3,20E-02		déc.-18
6,81E-03	1,63E-03	3,27E-03	4,04E-11	-1,51E-02		juin-19
1,06E-03	2,65E-01	-1,69E-02	3,41E-11	-1,41E-02	SUEZ SA	juin-17
8,35E-03	2,83E-01	1,41E-03	3,32E-11	-5,69E-02		déc.-17
2,74E-03	2,59E-01	-8,66E-03	3,05E-11	-1,95E-02		juin-18
7,31E-03	2,62E-01	2,74E-02	2,99E-11	-5,17E-02		déc.-18
6,31E-03	3,04E-01	-2,38E-02	2,98E-11	-2,23E-02		juin-19
-2,49E-02	5,87E-02	-8,22E-03	2,28E-10	-5,93E-03	TECHNICOLOR	juin-17
-1,73E-02	6,27E-02	2,14E-02	2,58E-10	-6,04E-02		déc.-17
-4,09E-02	6,01E-02	-9,08E-02	2,69E-10	-2,88E-02		juin-18
2,41E-02	6,67E-02	9,39E-02	2,86E-10	-3,98E-02		déc.-18
-3,72E-02	1,32E-01	-6,94E-02	2,66E-10	1,14E-02		juin-19
1,48E-02	1,29E-01	-2,96E-02	4,45E-11	-4,19E-03	BOLLORE	juin-17
6,65E-03	5,65E-02	7,36E-02	1,82E-11	-3,09E-02		déc.-17
1,75E-03	5,27E-02	-1,51E-03	1,80E-11	-5,92E-03		juin-18
2,55E-03	7,85E-02	1,62E-02	1,85E-11	-3,43E-02		déc.-18
2,62E-03	7,81E-02	-1,10E-02	1,76E-11	-4,03E-03		juin-19
2,38E-02	3,75E-02	6,49E-02	1,13E-08	1,62E-02	ADL PARTNER	juin-17
2,66E-02	4,25E-02	-1,90E-02	1,29E-08	-7,24E-02		déc.-17
4,47E-02	4,01E-02	-5,34E-02	1,16E-08	-6,98E-03		juin-18
6,24E-02	4,55E-02	9,78E-02	1,15E-08	-4,69E-02		déc.-18
3,05E-02	1,81E-01	-2,31E-02	1,02E-08	5,92E-02		juin-19
4,52E-02	1,01E-03	-1,98E-04	1,92E-10	1,99E-02	CARMILA	juin-17
1,39E-02	4,27E-04	1,34E-03	1,77E-10	-3,29E-02		déc.-17
2,32E-02	3,71E-04	-8,64E-03	1,66E-10	-1,31E-03		juin-18
3,58E-03	3,16E-04	-2,48E-02	1,53E-10	-3,35E-02		déc.-18
4,13E-03	7,43E-04	9,68E-03	1,54E-10	-2,25E-02		juin-19

الملحق رقم (03): معادلة الانحدار للشركات العينة وفق نموذج **(Kothari et al, 2005)** (تابع)

2,51E-02	9,47E-04	-2,07E-03	5,13E-11	1,50E-02	COVIVIO	juin-17
2,01E-02	9,61E-03	1,95E-03	4,72E-11	-1,48E-02		déc.-17
2,14E-02	6,12E-02	-4,57E-03	4,60E-11	2,14E-03		juin-18
1,21E-02	5,29E-02	3,24E-03	4,26E-11	-2,56E-02		déc.-18
1,46E-02	5,57E-02	1,07E-03	4,10E-11	-1,97E-03		juin-19
5,72E-03	4,70E-01	6,65E-03	3,55E-12	-9,35E-03	ELECTRICI	juin-17
4,20E-03	4,65E-01	1,06E-02	3,60E-12	-3,83E-02		déc.-17
6,35E-03	4,86E-01	2,25E-02	3,68E-12	-2,44E-02		juin-18
-1,97E-03	4,84E-01	-1,21E-02	3,58E-12	-4,97E-02		déc.-18
8,82E-03	5,02E-01	2,17E-02	3,53E-12	-1,97E-02		juin-19
5,13E-03	2,60E-01	-2,30E-03	2,70E-10	-3,01E-02	ELIS	juin-17
5,69E-03	4,53E-01	7,66E-02	2,50E-10	-9,96E-02		déc.-17
4,14E-04	2,23E-01	1,88E-02	1,26E-10	-4,44E-02		juin-18
6,92E-03	2,42E-01	1,32E-02	1,27E-10	-1,01E-01		déc.-18
7,88E-03	2,97E-01	-9,68E-03	1,28E-10	-4,46E-02		juin-19
-1,14E-01	8,67E-01	5,86E-02	4,70E-08	-1,02E-01	FONCIERE	juin-17
-4,85E-02	1,29E-02	-4,54E-03	5,16E-08	-4,65E-02		déc.-17
-1,41E-01	1,20E-02	-8,36E-03	5,22E-08	-1,04E-01		juin-18
-5,87E-02	2,19E-02	-2,08E-02	5,34E-08	4,38E-02		déc.-18
-1,34E-01	2,68E-02	-9,99E-03	5,26E-08	-9,73E-02		juin-19
1,05E-01	9,09E-02	3,17E-03	8,10E-11	9,31E-02	GECINA	juin-17
3,91E-02	2,01E-01	-2,57E-03	6,56E-11	1,76E-02		déc.-17
2,44E-02	1,40E-01	-2,44E-03	4,97E-11	4,21E-03		juin-18
2,54E-02	7,84E-02	6,41E-04	4,93E-11	-3,29E-03		déc.-18
4,09E-02	8,70E-02	4,59E-03	5,07E-11	2,38E-02		juin-19
3,98E-01	3,59E-02	4,91E-02	1,30E-09	4,23E-01	SOLOCAL	juin-17
3,15E-02	3,86E-02	-3,21E-02	1,51E-09	-1,13E-02		déc.-17
-1,13E-01	3,15E-02	1,02E-02	1,40E-09	-1,26E-01		juin-18
-1,04E-03	3,56E-02	-1,72E-02	1,39E-09	-6,91E-02		déc.-18
2,45E-02	1,52E-01	2,83E-02	1,49E-09	1,76E-02		juin-19
1,49E-02	7,19E-03	-6,79E-03	2,95E-09	1,63E-02	SCBSM	juin-17
1,44E-02	7,28E-03	2,88E-03	2,81E-09	-1,85E-03		déc.-17
1,74E-02	7,75E-03	2,06E-03	2,99E-09	-2,50E-02		juin-18
1,63E-02	8,67E-03	-3,58E-03	2,89E-09	1,46E-02		déc.-18
3,61E-02	8,19E-03	-3,28E-04	2,73E-09	1,97E-02		juin-19

الملحق رقم (03): معادلة الانحدار للشركات العينة وفق نموذج **(Kothari et al, 2005)** (تابع)

-1,06E-02	3,11E-01	-8,40E-03	4,84E-09	-7,48E-02	Y MAGIS	juin-17
1,55E-02	2,75E-01	5,87E-02	5,24E-09	-1,41E-01		déc.-17
-1,46E-02	2,39E-01	-1,03E-02	5,56E-09	-8,54E-02		juin-18
-9,58E-02	2,09E-01	4,76E-02	6,10E-09	-2,24E-01		déc.-18
-5,03E-02	2,17E-01	-1,23E-01	6,38E-09	-1,34E-01		juin-19
5,48E-02	9,12E-02	-1,71E-01	7,93E-10	2,31E-02	M6	juin-17
7,31E-02	1,04E-01	9,49E-02	8,18E-10	-8,70E-02		déc.-17
5,24E-02	8,52E-02	4,10E-02	6,59E-10	-8,31E-03		juin-18
6,83E-02	7,96E-02	-2,27E-03	6,67E-10	-1,11E-01		déc.-18
5,86E-02	1,07E-01	1,64E-02	6,62E-10	-1,92E-02		juin-19
7,20E-03	2,76E-01	1,48E-02	1,06E-11	-4,30E-02	ORANGE	juin-17
1,32E-02	2,84E-01	5,32E-03	1,07E-11	-9,52E-02		déc.-17
8,27E-03	2,81E-01	-3,82E-02	1,05E-11	-3,55E-02		juin-18
1,23E-02	2,92E-01	9,90E-03	1,05E-11	-8,79E-02		déc.-18
1,08E-02	3,50E-01	-7,62E-03	1,04E-11	-3,21E-02		juin-19
3,74E-02	3,79E-01	7,01E-02	2,69E-10	7,45E-03	RUBIS	juin-17
3,10E-02	3,63E-01	4,66E-02	2,46E-10	-4,97E-02		déc.-17
2,92E-02	3,45E-01	6,34E-02	2,27E-10	-1,57E-02		juin-18
2,67E-02	3,39E-01	-2,39E-02	2,14E-10	-4,28E-02		déc.-18
3,37E-02	4,00E-01	5,34E-02	2,15E-10	8,67E-03		juin-19
8,01E-03	1,00E-03	2,32E-02	1,00E-09	-3,64E-02	SOCIETE DE LA T	juin-17
9,35E-03	6,15E-04	-3,46E-02	1,01E-09	-4,68E-02		déc.-17
-2,92E-03	1,10E-03	2,80E-02	9,94E-10	-2,99E-02		juin-18
-1,16E-02	9,25E-04	-6,13E-02	9,84E-10	-5,50E-02		déc.-18
1,41E-03	1,50E-02	1,27E-02	5,97E-10	-9,02E-03		juin-19
-4,48E-03	1,68E-02	-5,43E-02	1,35E-08	1,73E-01	HI.MEDIA	juin-17
-5,42E-02	5,24E-03	-9,84E-02	1,42E-08	-5,95E-03		déc.-17
-1,80E-01	4,00E-03	2,86E-01	1,74E-08	-1,64E-01		juin-18
-2,86E-01	7,23E-03	-1,05E-01	2,58E-08	-2,35E-01		déc.-18
-5,74E-02	4,47E-02	7,17E-02	2,81E-08	-5,06E-03		juin-19
6,58E-03	2,90E-02	-1,37E-02	1,19E-08	-6,46E-02	PUBLIC HOPSC	juin-17
2,42E-02	2,48E-02	-2,39E-02	1,16E-08	-7,16E-02		déc.-17
9,19E-03	2,02E-02	-4,70E-02	1,02E-08	4,68E-02		juin-18
2,26E-02	1,88E-02	7,95E-02	1,12E-08	-1,84E-02		déc.-18
1,02E-02	1,41E-01	5,08E-02	1,08E-08	-2,64E-02		juin-19

الملحق رقم (03): معادلة الانحدار للشركات العينة وفق نموذج **(Kothari et al, 2005)** (تابع)

2,76E-02	4,93E-01	9,16E-03	1,21E-10	-5,81E-02	ILIAD	juin-17
2,06E-02	5,34E-01	-1,97E-04	1,21E-10	-1,40E-01		déc.-17
2,39E-02	5,78E-01	-4,66E-02	1,19E-10	-4,94E-02		juin-18
1,22E-02	5,34E-01	8,07E-03	9,96E-11	-1,29E-01		déc.-18
5,07E-03	6,10E-01	5,69E-03	8,89E-11	-7,80E-02		juin-19
1,94E-02	3,87E-06	6,72E-02	3,87E-10	-9,89E-03	MERCIALYS	juin-17
1,46E-02	3,98E-06	-6,54E-02	3,98E-10	-5,07E-02		déc.-17
1,69E-02	3,76E-06	9,64E-03	3,76E-10	-1,35E-02		juin-18
1,26E-02	3,51E-06	-5,90E-03	3,51E-10	-4,57E-02		déc.-18
1,33E-02	3,49E-06	7,50E-03	3,49E-10	-1,46E-02		juin-19

الملحق رقم (04): النماذج المقترحة للعلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية على أساس الاستحقاقات وبين عوائد الأسهم.

Dependent Variable: R
Method: Panel Least Squares
Date: 08/28/20 Time: 01:12
Sample: 2017S1 2019S1
Periods included: 5
Cross-sections included: 93
Total panel (balanced) observations: 465

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.198943	0.187326	-1.062015	0.2888
DACC	0.315963	0.023494	13.44885	0.0000
LEV	-3.587285	0.522132	-6.870457	0.0000
DSCR	0.106792	0.480639	0.222187	0.8243
ROA	5.765813	0.859216	6.710555	0.0000
OCFPS	0.990328	0.383773	2.580506	0.0102
GRA	0.729369	0.334020	2.183607	0.0295

R-squared	0.410706	Mean dependent var	1.218014
Adjusted R-squared	0.402986	S.D. dependent var	0.705174
S.E. of regression	0.544864	Akaike info criterion	1.638379
Sum squared resid	135.9697	Schwarz criterion	1.700732
Log likelihood	-373.9232	Hannan-Quinn criter.	1.662922
F-statistic	53.20016	Durbin-Watson stat	0.407392
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: R
Method: Panel Least Squares
Date: 08/28/20 Time: 01:13
Sample: 2017S1 2019S1
Periods included: 5
Cross-sections included: 93
Total panel (balanced) observations: 465

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.780618	0.094778	18.78722	0.0000
DACC	-0.001685	0.009803	-0.171899	0.8636
LEV	-2.825998	0.356515	-7.926724	0.0000
DSCR	0.056631	0.148460	0.381458	0.7031
ROA	0.584520	0.233391	2.504463	0.0127
OCFPS	0.729813	0.152274	4.792767	0.0000
GRA	0.075828	0.071128	1.066081	0.2871

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.982957	Mean dependent var	1.218014
Adjusted R-squared	0.978393	S.D. dependent var	0.705174
S.E. of regression	0.103656	Akaike info criterion	-1.509084
Sum squared resid	3.932479	Schwarz criterion	-0.627231
Log likelihood	449.8620	Hannan-Quinn criter.	-1.161985
F-statistic	215.3937	Durbin-Watson stat	1.446570
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: R
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 08/28/20 Time: 01:19
Sample: 2017S1 2019S1
Periods included: 5
Cross-sections included: 93
Total panel (balanced) observations: 465
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.685833	0.104562	16.12288	0.0000
DACC	0.012158	0.009633	1.262136	0.2075
LEV	-2.828567	0.338067	-8.366880	0.0000
DSCR	0.080063	0.146775	0.545482	0.5857
ROA	0.730179	0.231207	3.158121	0.0017
OCFPS	0.712501	0.149957	4.751380	0.0000
GRA	0.088562	0.071020	1.246996	0.2130

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.491844	0.9575
Idiosyncratic random	0.103656	0.0425

Weighted Statistics

R-squared	0.185107	Mean dependent var	0.114291
Adjusted R-squared	0.174431	S.D. dependent var	0.123507
S.E. of regression	0.112219	Sum squared resid	5.767672
F-statistic	17.33945	Durbin-Watson stat	1.008834
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.093305	Mean dependent var	1.218014
Sum squared resid	209.2045	Durbin-Watson stat	0.027813

الملحق رقم (05): نتائج اختبارات (F)، (Breusch-Pagan LM) و (Hausman) للمفاضلة بين النماذج المقترحة للعلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية على أساس الاستحقاقات وبين عوائد الأسهم.

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	133.574408	(92,366)	0.0000
Cross-section Chi-square	1647.570391	92	0.0000

```
Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

        r[entreprise,t] = Xb + u[entreprise] + e[entreprise,t]

        Estimated results:
                         |       Var     sd = sqrt(Var)
                ---------+-----------------------------
                       r |   .4972697       .7051735
                       e |   .0107445       .1036556
                       u |   .2419109       .4918444

        Test:   Var(u) = 0
                             chi2(1) =   596.01
                         Prob > chi2 =     0.0000
```

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	84.803423	6	0.0000

Likelihood-ratio test LR chi2(5) = 119.41
(Assumption: dacc nested in fullmodel) Prob > chi2 = 0.0000

الملحق رقم (06): تأثير جودة الأرباح المحاسبية على أساس الاستحقاقات على عوائد الأسهم (النموذج النهائي)

Dependent Variable: R
Method: Panel Least Squares
Date: 08/30/20 Time: 00:52
Sample: 2017S1 2019S1
Periods included: 5
Cross-sections included: 93
Total panel (balanced) observations: 465
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.780618	0.120327	14.79810	0.0000
DACC	-0.001685	0.011931	-0.141232	0.8878
LEV	-2.825998	0.724894	-3.898500	0.0001
DSCR	0.056631	0.300939	0.188181	0.8508
ROA	0.584520	0.288097	2.028899	0.0432
OCFPS	0.729813	0.306399	2.381904	0.0177
GRA	0.075828	0.024471	3.098666	0.0021

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.982957	Mean dependent var	1.218014
Adjusted R-squared	0.978393	S.D. dependent var	0.705174
S.E. of regression	0.103656	Akaike info criterion	-1.509084
Sum squared resid	3.932479	Schwarz criterion	-0.627231
Log likelihood	449.8620	Hannan-Quinn criter.	-1.161985
F-statistic	215.3937	Durbin-Watson stat	1.446570
Prob(F-statistic)	0.000000		

الملحق رقم (07): النماذج المقترحة للعلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية على أساس الأنشطة الحقيقية وبين عوائد الأسهم.

Dependent Variable: R
Method: Panel Least Squares
Date: 08/30/20 Time: 14:12
Sample: 2017S1 2019S1
Periods included: 5
Cross-sections included: 93
Total panel (balanced) observations: 465

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.582813	0.183152	-3.182132	0.0016
REM	0.324534	0.020252	16.02498	0.0000
LEV	-3.248803	0.488001	-6.657366	0.0000
DSCR	0.757250	0.452803	1.672362	0.0951
ROA	4.088541	0.826567	4.946414	0.0000
OCFPS	1.243579	0.364400	3.412677	0.0007
GRA	0.674716	0.315826	2.136355	0.0332

R-squared	0.473303	Mean dependent var	1.218014
Adjusted R-squared	0.466403	S.D. dependent var	0.705174
S.E. of regression	0.515113	Akaike info criterion	1.526080
Sum squared resid	121.5265	Schwarz criterion	1.588433
Log likelihood	-347.8135	Hannan-Quinn criter.	1.550622
F-statistic	68.59494	Durbin-Watson stat	0.193929
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: R
Method: Panel Least Squares
Date: 08/30/20 Time: 14:18
Sample: 2017S1 2019S1
Periods included: 5
Cross-sections included: 93
Total panel (balanced) observations: 465

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.812406	0.158563	11.43016	0.0000
REM	-0.005448	0.018062	-0.301643	0.7631
LEV	-2.828671	0.355587	-7.954924	0.0000
DSCR	0.049804	0.145691	0.341844	0.7327
ROA	0.590330	0.234334	2.519181	0.0122
OCFPS	0.725980	0.152594	4.757604	0.0000
GRA	0.075329	0.071127	1.059086	0.2903

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.982959	Mean dependent var	1.218014
Adjusted R-squared	0.978397	S.D. dependent var	0.705174
S.E. of regression	0.103647	Akaike info criterion	-1.509252
Sum squared resid	3.931819	Schwarz criterion	-0.627399
Log likelihood	449.9010	Hannan-Quinn criter.	-1.162153
F-statistic	215.4305	Durbin-Watson stat	1.448921
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: R
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 08/30/20 Time: 14:24
Sample: 2017S1 2019S1
Periods included: 5
Cross-sections included: 93
Total panel (balanced) observations: 465
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.377081	0.154734	8.899661	0.0000
REM	0.049516	0.016647	2.974488	0.0031
LEV	-2.826719	0.337126	-8.384767	0.0000
DSCR	0.129884	0.144071	0.901524	0.3678
ROA	0.666951	0.232295	2.871135	0.0043
OCFPS	0.749790	0.150372	4.986238	0.0000
GRA	0.093914	0.071005	1.322634	0.1866

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.492601	0.9576
Idiosyncratic random	0.103647	0.0424

Weighted Statistics

R-squared	0.196230	Mean dependent var	0.114107
Adjusted R-squared	0.185700	S.D. dependent var	0.123451
S.E. of regression	0.111401	Sum squared resid	5.683822
F-statistic	18.63576	Durbin-Watson stat	1.041761
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.169375	Mean dependent var	1.218014
Sum squared resid	191.6528	Durbin-Watson stat	0.030895

الملحق رقم (08): نتائج اختبارات (F)، (Breusch-Pagan LM) و (Hausman) للمفاضلة بين النماذج المقترحة للعلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية على أساس الأنشطة الحقيقية وبين عوائد الأسهم.

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	118.983723	(92,366)	0.0000
Cross-section Chi-square	1595.429171	92	0.0000

```
Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

        r[entreprise,t] = Xb + u[entreprise] + e[entreprise,t]

        Estimated results:
                         |       Var     sd = sqrt(Var)
                ---------+-----------------------------
                       r |   .4972697       .7051735
                       e |   .0107427       .1036469
                       u |   .2426556       .4926008

        Test:   Var(u) = 0
                             chi2(1) =   726.79
                         Prob > chi2 =    0.0000
```

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	77.088197	6	0.0000

```
Likelihood-ratio test                          LR chi2(5)  =    119.95
(Assumption: rem nested in fullmodel)          Prob > chi2 =    0.0000
```

الملحق رقم (09): تأثير جودة الأرباح المحاسبية على أساس الاستحقاقات على عوائد الأسهم (النموذج النهائي)

Dependent Variable: R
Method: Panel Least Squares
Date: 08/30/20 Time: 15:55
Sample: 2017S1 2019S1
Periods included: 5
Cross-sections included: 93
Total panel (balanced) observations: 465
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.812406	0.178777	10.13780	0.0000
REM	-0.005448	0.021924	-0.248502	0.8039
LEV	-2.828671	0.716839	-3.946034	0.0001
DSCR	0.049804	0.327992	0.151844	0.8794
ROA	0.590330	0.289331	2.040326	0.0420
OCFPS	0.725980	0.310879	2.335248	0.0201
GRA	0.075329	0.028346	2.657530	0.0082

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.982959	Mean dependent var	1.218014
Adjusted R-squared	0.978397	S.D. dependent var	0.705174
S.E. of regression	0.103647	Akaike info criterion	-1.509252
Sum squared resid	3.931819	Schwarz criterion	-0.627399
Log likelihood	449.9010	Hannan-Quinn criter.	-1.162153
F-statistic	215.4305	Durbin-Watson stat	1.448921
Prob(F-statistic)	0.000000		