

أثر سمعة الشركة وجودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم في سوق ...

د/ محمد محمود سليمان، محمد & د/ السيد جمال محمد القزاز

أثر سمعة الشركة وجودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري (دراسة إمبريقية)

د/ السيد جمال محمد القزاز
مدرس بقسم المحاسبة
كلية التجارة - جامعة الزقازيق

د/ محمد محمود سليمان محمد
مدرس بقسم المحاسبة
كلية التجارة - جامعة الزقازيق

ملخص البحث:

في ضوء أهمية ودلالة عوائد الأسهم في الأسواق المالية اهتمت العديد من الأدبيات المحاسبية بالعوامل المحددة لها، ورغم ما أُشير فيها لجودة الأرباح كأحد هذه العوامل، إلا أن تباين نتائجها في هذا الشأن، قد يعني احتمالية توقف هذا التأثير - جودة الأرباح على عوائد الأسهم - على متغيرات أخرى منظمة له، وهو ما اقترح معه البحث الحالي "جودة المراجعة، سمعة الشركة" كمتغيرات منظمة ومحددة لهذا التأثير، وبالتالي كان هدف هذا البحث هو الإجابة على تساؤل ما إذا كان هناك تأثير لجودة المراجعة وسمعة الشركة على العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري، وذلك بعد اختبار العلاقة الأساسية بينهم أولاً، وذلك من خلال الاعتماد على عينة من الشركات غير المالية، مكونة من ٨١ شركة من الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية في الفترة من ٢٠١٠-٢٠١٧، حيث تم قياس جودة الأرباح بمقياس مجمع من المقاييس الأربعة (جودة الاستحقاقات، تمهيد الدخل، استمرارية الأرباح، القدرة التنبؤية للأرباح)، كما تم قياس عوائد الأسهم بمؤشر من خلال "الفرق بين سعر السهم آخر وأول الفترة مضافاً إليه التوزيعات مقسوماً على سعر السهم أول الفترة"، وقياس جودة المراجعة من خلال حجم المكتب القائم على مراجعة الشركة، وقياس سمعة الشركة من خلال الإدراج في مؤشر مسؤولية الشركات من عدمه، وقد خلُصت النتائج لعدم وجود علاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري، كما أنه لا يوجد دور منظم لجودة المراجعة وسمعة الشركة على العلاقة بين المتغيرين، وأرجعت الدراسة ذلك لعاملين أساسيين أولهما ضعف كفاءة سوق الأوراق المالية المصري وعدم

قدرته على عكس المعلومات المحاسبية في أسعار الأسهم، وثانيهما كان طبيعة المتعاملين في سوق الأوراق المالية المصري حيث أن أغلبهم من المضاربين المهتمين بالاستثمارات قصيرة الأجل بينما السمعة تنعكس بشكل أوضح على الاستثمارات طويلة الأجل. **المصطلحات الأساسية:** جودة الأرباح، سمعة الشركة، عوائد الأسهم، جودة المراجعة.

Abstract:

In light of the importance and significance of stock returns in the financial markets, a lot of accounting literature focused on the factors determining them. Despite what was indicated in it about the earnings quality as one of these factors, the variation in its results in this regard may mean the possibility of stopping this effect - the earnings quality on stock returns - on other variables regulating it, which is what the current research suggested (auditing quality, firm reputation) as regulating variables specific to this effect. Thus, the aim of this research is to answer the question of whether there is an effect of the auditing quality and the firm reputation on the relationship between the earnings quality and stock returns in the Egyptian stock market, after testing the main relationship between them first. That is by relying on a sample of non-financial firms, consisting of 81 firms registered in the stock market in the period from 2010-2017, where the earnings quality is measured by a combined measurement of the four measures (accruals quality, smoothing income, earnings continuity, predictive power of earnings). The stock returns are measured with an index through (the difference between the stock price at the end and the beginning of the period, plus the dividends divided by the stock's

price at the beginning of the period), and the earnings quality is measured through the size of the auditing firm, and the firm reputation is measured by including it in the corporate responsibility index or not, The results concluded that there is no relationship between the earnings quality and the stock returns in the Egyptian stock market, and that there is no mediator role for the auditing quality and the firm reputation on the relationship between the two variables in the Egyptian stock market, The study attributed this to two main factors, the first of which is the poor efficiency of the Egyptian stock market and its inability to reflect accounting information in stock prices, and the second is the nature of dealers in the Egyptian stock market, as most of them are speculators interested in short-term investments, while reputation is clearly reflected in long-term investments.

Key Words: Earnings Quality, Corporate Reputation, Stock Returns, Audit Quality.

أثر سمعة الشركة وجودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم في سوق ...

د/ همد محمود سليمان همد & د/ السيد جمال همد القزاز

قائمة اختصارات وتعريفات

بعض الاختصارات		
Terminology	الاختصار	المصطلح
Company Reputation	REP	سمعة الشركة
Actual Return		العائد الفعلي
Stock Returns	RET	عوائد الأسهم
Expected Return		العائد المتوقع
Required Return		العائد المطلوب
Earnings Quality	EARQ	جودة الأرباح
Accruals Quality		جودة الاستحقاقات
Income Smoothing		تمهيد الدخل
Audit Quality	AUDQ	جودة المراجعة
Earnings Persistence		استمرارية الأرباح
Earnings Predictability		القدرة التنبؤية للأرباح

مشكلة البحث:

الاستثمار هو جوهر عملية التنمية الاقتصادية لما يحققه من زيادة في الطاقة الإنتاجية واستغلال للموارد المادية والبشرية، ويتجه أغلب المستثمرين الراغبين في استثمار فوائض تدفقاتهم النقدية إلى أسواق الأوراق المالية وذلك لإيمانهم أن الاستثمار في الأوراق المالية يحقق مزايا أهمها الأمان حيث أن الورقة المالية إن لم تكن جيدة لن يتم ادراجها في البورصة، السهولة الدائمة للورقة المالية حيث يمكن بيعها أو شرائها في أي لحظة والعدالة فيفترض أن المستثمرين جميعهم يحصلون على نفس المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية، لذلك يجب على المستثمر أولاً أن يدرك حجم المخاطر المحيطة بعملية الاستثمار والعوائد المتوقعة وبالتالي تحقيق أعلى عائد على هذه الاستثمارات.

ويسعى المستثمرون دائماً من خلال استثماراتهم في الشركات إلى تحقيق عوائد، وتعد تلك العوائد من أشهر الأدوات المالية المستخدمة في تقييم الجدوى الاقتصادية للمشروعات، فتحديد عوائد الأسهم له أهمية كبيرة في الحكم على مدى نجاح الشركة من عدمه وذلك من خلال معرفة حجم تلك العوائد واستقرارها وكذلك اتجاه نموها وزيادتها، مع مقارنة العوائد التي تحصل عليها الشركة بعوائد الشركات الأخرى المماثلة (Hegde et al., 2017).

وتمثل العوائد النسبة بين الأموال المكتسبة والأموال المستثمرة، فهي التدفق النقدي الحقيقي الذي يحصل عليه المستثمر (Adnan and Hossain, 2016) كما أن العائد على الأسهم ليس محددًا بمدة زمنية لكن غالباً ما يتم قياسه خلال السنة المالية ويسمى في هذه الحالة العائد السنوي على الاستثمار.

ونظراً لأهمية عوائد الأسهم سواء بالنسبة للمستثمرين الراغبين في الحصول على تلك العوائد في حالة امتلاكهم للأسهم بالفعل أو في حالة رغبتهم في الشراء باعتبار تلك العوائد أحد أهم عناصر التقييم عند اتخاذ قرار بالاستثمار (شراء - بيع - احتفاظ)، وكذلك أهميتها بالنسبة للشركات نفسها كمؤشر تقييم على مدى نجاح الشركة من عدمه فكان ذلك دافعاً قوياً للباحثين لتناول عوائد الأسهم من عدة اتجاهات كان أهمها تناول العوامل المؤثرة على عوائد الأسهم، حيث توصلت دراسة (Penman and Zhang, 2022) لوجود تأثير للتحفظ المحاسبي على عوائد الأسهم كما توصلت دراسة (A. Razak et al., 2020) لعدم وجود تأثير للأداء المالي للشركة مقيساً بمعدل العائد على الأصول على عوائد الأسهم، ومن ضمن تلك الدراسات دراسات قد توصلت لوجود تأثير لجودة الأرباح على عوائد الأسهم حيث توصلت دراسة (Ali and Choudhary, 2021) لوجود تأثير لإدارة الأرباح الحقيقية على عوائد الأسهم، حيث يرى المستثمرون أن الانخفاض في إدارة الأرباح الحقيقية يُعد من عناصر المخاطرة، وعلى العكس فهم ينظرون إلى إدارة الأرباح التصاعدية بشكل إيجابي، وهو ما يتفق مع نتائج دراسة (Sayari et al., 2013)، حيث ترى تلك الدراسات أن جودة الأرباح تقلل من درجة عدم تماثل المعلومات وبالتالي فإنها تزيد من تعاملات

المستثمرين على الأسهم وتجعل المستثمرين أكثر ثقة في أسهم الشركات التي تتسم بأرباحها بالجودة وهذا ينعكس على عوائد أسهمها، ويأتي هذا البحث استمراراً لتلك الدراسات السابقة في محاولة لاختبار تلك العلاقة في البيئة المصرية وذلك من خلال التساؤل البحثي التالي:

تساؤل أول: هل هناك تأثير لجودة الأرباح على عوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري؟

وعلى النقيض لما سبق كانت نتيجة دراسة (Al Saedi, 2018) والتي توصلت لعدم وجود علاقة بين المتغيرين، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من سبع شركات قطرية في الفترة من ٢٠٠٩ حتى ٢٠١٧، وفي البيئة المصرية كان التضارب واضحاً في نتائج الدراسات، حيث توصلت دراسة (محمد، ٢٠١٧) لعدم وجود تأثير لجودة الأرباح المحاسبية على عوائد الأسهم وترى الدراسة أن السبب في ذلك هو أن المستثمرين المصريين لا يدرسون مدى جودة الأرباح المحاسبية، وهو ما اتفق مع نتائج دراسة (عطية، ٢٠٢٠) بعدم وجود علاقة بين المتغيرين، ولكن كان لدراسة (بريك، ٢٠٢٠) رأي مغاير حيث توصلت لنتيجة مفادها أن جودة الأرباح تتفاعل مع توزيعات الأرباح في التأثير على عوائد الأسهم وهذا إن دل فإنما يدل على أن تأثير جودة الأرباح على عوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري قد يتوقف على متغيرات أخرى من شأنها التأثير على تلك العلاقة، وهو ما أكدت عليه دراسة (الطار وأخرون، ٢٠١٩) بوجود تأثير معنوي للعلاقة التفاعلية بين جودة المراجعة وجودة الأرباح في التأثير على أسعار الأسهم، وذلك لأن المراجعة الجيدة تُضفي المزيد من المصداقية على الأرباح، وهذا ما أوصت به دراسة (Omush et al., 2019) والتي توصلت لوجود علاقة غير معنوية بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم وأرجعت ذلك لضعف المصداقية لدى المستثمرين في جودة الأرباح وأوصت بدراسة دور المراجعة في إضفاء المصداقية على رقم الربح لينعكس على عوائد الأسهم، وبالتالي يسعى البحث الحالي لاختبار الدور المنظم لجودة المراجعة على

العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري وذلك من خلال التساؤل البحثي التالي:

تساؤل ثان: هل هناك تأثير لجودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري؟

وفي محاولة لتفسير التضارب في النتائج بشكل أكثر فم يتوقف البحث على دراسة الدور المنظم لجودة المراجعة فقط ولكنه أمتد لكي يشمل البحث عن متغيرات أخرى قد يكون لها شأن في تفسير ذلك التضارب في النتائج في العلاقة الرئيسية، ولأن متغير سمعة الشركة (مقيساً بالإدراج في مؤشر المسؤولية الاجتماعية) قد يكون له دور رقابي كنتيجة لإدراج الشركات في ذلك المؤشر والذي يفرض عليها المزيد من الرقابة والمتابعة من قبل مستخدمين مختلفين قد يكون لمتابعتهم دور رقابي أيضاً كالمحللين الماليين، وإمبريقياً توصلت دراسة (Huynh, 2018) لوجود تفاعل بين سمعة الشركة وجودة الأرباح في التأثير على الأداء المالي للشركات، وفي البيئة المصرية، حيث توصلت دراسة (سمعان وحماد، ٢٠٢٢) لوجود تفاعل بين سمعة الشركة وإدارة الأرباح في التأثير على الملاءمة القيمية للمعلومات وربحية السهم خصوصاً في فترتي الأزمة المالية والسياسية، وأرجعت الدراسة الدور المنظم لسمعة الشركة لنظريتي الإشارة والموارد، وبالتالي يتضح للباحثين أن تأثيرات جودة الأرباح قد تتوقف على عوامل أخرى وقد تكون سمعة الشركة إحدى تلك العوامل، وهذا ما دفع الباحثين لاختبار الدور المنظم لسمعة الشركة في العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري وذلك من خلال طرح التساؤل البحثي التالي:

تساؤل ثالث: هل هناك تأثير لسمعة الشركة على العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري؟

هدف البحث:

في ضوء مشكلة البحث، يتمثل هدف البحث في اختبار الدور المنظم لكلاً من جودة المراجعة وسمعة الشركة في العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري، في محاولة لتفسير التناقض في نتائج الدراسات السابقة في هذا الشأن من ناحية، والتحقق من فعالية الدور الرقابي لجودة المراجعة وسمعة الشركة في البيئة المصرية من ناحية أخرى.

أهمية البحث:

- معظم الدراسات السابقة كانت قد اهتمت بالأثر الأساسي لجودة الأرباح على عوائد الاسهم، دون الاهتمام بالعوامل المنظمة لتلك العلاقة، رغم الدوافع التي تدفع الدراسات إلى تناول تلك العوامل، وهو ما يعمل البحث الحالي على اختباره، لاسيما في ظل تباين نتائج الدراسات السابقة في هذا الشأن، ليمثل ذلك بعداً إضافياً للبحث الحالي يميزه عن الدراسات السابقة.
- البحث الحالي يسهم في توعية الشركات بأهمية جودة الأرباح كعنصر أساسي عند تقييم الشركة من قبل المستثمرين أو من ينوب عنهم من محللين ماليين وغيره وكذلك مدى انعكاسها على عوائد الأسهم.
- على حد علم الباحثين يعتبر هذا البحث من أوائل الأبحاث في البيئة المصرية التي عملت على دراسة متغير سمعة الشركة كمتغير منظم لعلاقة جودة الأرباح بعوائد الاسهم.

خطة البحث:

- لتحقيق أهداف البحث، سوف يقوم الباحثان بتقسيم المتبقي من البحث كما يلي:
- القسم الأول: الإطار النظري للبحث.
- القسم الثاني: الدراسات السابقة وتطوير الفروض.
- القسم الثالث: الدراسة الإمبريقية وتفسيرات النتائج.

القسم الأول الإطار النظري للبحث

مقدمة:

عوائد الأسهم من أهم العوامل لاختيار سهم معين من قبل المستثمرين، حيث يُعرف العائد على أنه التدفق النقدي الفعلي الذي حصل عليه المستثمر خلال فترة زمنية معينة، وهو إجمالي المكاسب أو الخسائر المحققة للاستثمار خلال فترة معينة ويتكون من توزيعات الأرباح والتغير في قيمة السهم خلال الفترة. ونظراً لأنها من أهم العوامل عند تقييم الأسهم واتخاذ القرارات حيالها فكان دافعاً للعديد من الأدبيات بدراسة العوامل المؤثرة عليها، ونتيجة للتباين في نتائج الدراسات السابقة حول تأثير جودة الأرباح على العوائد، فإن البحث الحالي يحاول تفسير ذلك باحتمالية تأثير النتائج بوجود متغير آخر من شأنه التأثير على تلك العلاقة، وفي ضوء ذلك فقد عمل الباحثان على تقسيم هذا القسم كما يلي:

أولاً: عوائد الاسهم- ماهية وتفسيرات:

يمكن تناول عوائد الأسهم نظرياً، من خلال تناول العديد من النقاط كما يلي:

١- مفهوم عوائد الأسهم وأهميتها:

نظراً لأهمية عوائد الأسهم كمتغير هام جداً من وجهة نظر المستثمرين عند اتخاذ قراراتهم المتعلقة بأسهم شركة معينة كان لزاماً على الباحثين التعرض له نظرياً كما يلي:

أ- مفهوم عوائد الاسهم:

يمكن استعراض بعض مفاهيم عوائد الأسهم كما تناولتها الدراسات السابقة بالجدول التالي:

أثر سمعة الشركة وجودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم في سوق ...

د/ محمد محمود سليمان همد & د/ السيد جمال همد القزاز

جدول (١): مفاهيم عوائد الاسهم

المصدر	المفهوم
(السايج، ٢٠١٤)	هي المكافأة التي ينتظرها المستثمر مقابل التنازل عن ميزة حالية على أمل الحصول على فائدة أكبر في المستقبل، من خلال حصة الأرباح الناتجة عن استثمار الأسهم العادية مع الاستعداد لتحمل المخاطر.
(Adnan and Hossain, 2016)	عوائد الأسهم تمثل التدفق النقدي الحقيقي الذي يحصل عليه المستثمر خلال فترة زمنية.
(عبد الكريم، ٢٠١٧)	تمثل عوائد الأسهم الدخل المتحقق نتيجة للاستثمار في منشأة ما كما أنها ترتبط بشكل مباشر بمبلغ الاستثمار الذي يمتلكه المستثمر وحجم وطبيعة الأرباح المحققة في تلك المنشأة وذلك بناء على كفاءة عملها وقيمتها الاقتصادية.
(Mall and Gupta, 2019)	عوائد الأسهم هي مبلغ أو نسبة الأرباح المحققة من الاستثمار التي ينتظرها كل مستثمر، كما تعبر عن قدرة الأصول على تحقيق دخل معبر عنه كنسبة عائد، وتكشف هذه النسبة ربحية الشركة في كافة عملياتها التشغيلية وغير التشغيلية على الاستثمار خلال فترة زمنية معينة.
(Phama et al., 2022)	عوائد الأسهم هي تدفقات نقدية يحصل عليها المستثمر نتيجة لتعامله في أسهم شركة ما خلال فترة زمنية معينة

وفي ضوء ما سبق عرضة من مفاهيم لعوائد الأسهم يمكن تعريفها على أنها تدفقات نقدية يحصل عليها المستثمر نتيجة لتحمله مخاطر السهم لفترة زمنية معينة كما أن تلك العوائد تعبر عن مقدرة الأصول على تحقيق الأرباح، وكلما زادت تلك المخاطر قد يزداد معها العائد.

ب- أهمية عوائد الأسهم:

يمكن عرض أهمية عوائد الأسهم من خلال وجهتي نظر وجهة نظر المستثمرين ووجهة نظر الإدارة كما يلي:

- عوائد الأسهم مهمة بالنسبة للإدارة لما لها من دور بارز في تقييم المخاطر والاستثمارات القائمين على إدارتها وما إذا كانت الإدارة تعمل في الاتجاه الصحيح أم لا. (Chordia et al., 2018)
- يُعد إجمالي العائد بمثابة مقياس هام ومفيد للمستثمرين الذين يرغبون في تكوين صورة كاملة لكيفية أداء الأوراق المالية الخاصة بهم. (Michael and Thankgod, 2004)

٢- أنواع عوائد الأسهم:

أ- العائد الفعلي: Actual Return

وهو ما يحصل عليه المستثمر فعلاً من أموال كعائد لاستثماراته وذلك مقابل تضحيته بالاحتفاظ بالأموال مقابل شراء استثماراته (Srinivasan et al., 2015)، وتعتبر تلك العوائد ذات أهمية لدى المستثمرين لأنها توفر لهم مصادر دخل بخلاف الدخل الجاري الناتج من هذه الاستثمارات، كما أنها لا تخضع للضرائب إلا في حالة تحققها عند بيعها، حيث لا يدفع المستثمر الضرائب عن الاستثمار الذي ارتفعت قيمته السوقية إلا في حالة البيع، ومن أنواع هذه العوائد عوائد الاسهم.

ب - العائد المتوقع: Expected Return

وهو العائد الذي يتوقع المستثمر الحصول عليه نتيجة للاستثمار في مشروع ما (Rani et al., 2015)، ويتم قياس العوائد المتوقعة عن طريق ضرب كل عائد محتمل للمشروع في احتمال حدوثه، ثم يتم جمع النتائج وتلك النتيجة تمثل العائد المتوقع.

ج - العائد المطلوب: Required Return

ويمثل هذا العائد أدنى عائد يعرض المستثمر عن المخاطر المصاحبة للاستثمار وكذلك عن تأجيل الاستهلاك، ويقصد بالمخاطر هنا تلك النظامية التي تزداد بزيادة معدل العائد على الأموال المستثمرة، حيث يقبل المستثمر المخاطرة إذا كان معدل العائد المتوقع أعلى من العائد المطلوب (Chordia et al., 2018) ويعرفه (Srinivasan et al., 2015) بأنه ما يرغب فيه المستثمر من عوائد ويسعى للحصول عليها من استثماراته وينقسم الى عائد خالي من المخاطر بالإضافة الى بدل المخاطر.

٣- محددات عوائد الأسهم: (أدلة إمبريقية)

أ – الاحتفاظ بالنقدية:

حيث توصلت بعض الدراسات كدراسة (Lam et al., 2015) لوجود علاقة موجبة بين الاحتفاظ بالنقدية وعوائد الأسهم، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات الأمريكية والمسجلة في مؤشر (NYSE, AMEX, and NASDAQ) ولكن تلك العلاقة تتوقف على عوامل أخرى أهمها حجم الرافعة المالية، كما توصلت دراسة (Rashid et al., 2016) بالتطبيق على عينة من ١٢٠ شركة من الشركات الباكستانية لوجود علاقة سالبة بين الاحتفاظ بالنقدية وعوائد الأسهم، وفي البيئة المصرية توصلت دراسة (شليبي، ٢٠٢٢) وذلك من خلال ٤٨٠ مشاهدة في الفترة من ٢٠١٤ حتى ٢٠١٨ لعدم وجود علاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وعوائد الأسهم، وكذلك عدم معنوية التفاعل بين الملكية الإدارية والمؤسسية مع الاحتفاظ بالنقدية في التأثير على عوائد الأسهم. وفي نفس البيئة وعلى النقيض في النتائج كانت دراسة (الجارحي، ٢٠١٨) والتي توصلت لعدم وجود علاقة بين المتغيرين، ولكن تلك العلاقة تكون معنوية عند أخذ المخاطر في الحسبان.

ب – هيكل الملكية:

فتعددت الدراسات التي تناولت العلاقة بين هيكل الملكية وعوائد الأسهم حيث توصلت دراسة (Cella, 2009) لوجود علاقة بين نمط الملكية العائلية وعوائد الأسهم، وذلك بالتطبيق على عينة من ١٥٦٥ شركة من الشركات الأوروبية، كما توصلت دراسة (Othman, et al., 2010) لعدم وجود علاقة بين الملكية الداخلية وعوائد الأسهم، كما توصلت إلى وجود علاقة سالبة بين تركيز الملكية وعوائد الأسهم، وفي البيئة المصرية كانت دراسة (El-Masry, 2017) والتي اعتمدت على عينة من ٨٥ شركة في الفترة من ٢٠٠٥ حتى ٢٠١١ قد توصلت لعدم وجود علاقة بين كل من (الملكية الإدارية، وتركز الملكية) وعوائد الأسهم (العوائد التاريخية أو العوائد المستقبلية).

ج - الإفصاح المحاسبي:

تناولت الدراسات العلاقة بين الإفصاح سواء الإلزامي أو الاختياري من جانب وعوائد الأسهم من جانب آخر، حيث توصلت دراسة (Hussainey and Mouselli, 2010) لوجود علاقة بين جودة الإفصاح وعوائد الأسهم في الولايات المتحدة، كما توصلت دراسة (Mwangi and Mwiti, 2015) لوجود علاقة بين الإفصاح الاختياري وعوائد الأسهم كما أنها أوصت الشركات في سوق نيروبي للأوراق المالية بضرورة الإفصاح اختياريًا وذلك لما له من تأثير على سوق الأوراق المالية بشكل عام. وفي البيئة المصرية كانت دراسة (علام وتادرس، ٢٠١٥) والتي تمت على عينة من ٤٥ شركة من الشركات المدرجة في مؤشر EGX 100 قد توصلت لنتيجة مفادها وجود علاقة بين الإفصاح الاختياري عن المعلومات المستقبلية وتقلب عوائد الأسهم، فكلما زادت نسبة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية كلما زادت تقلبات عوائد الأسهم.

د - جودة الأرباح:

تعددت الدراسات التي تناولت العلاقة المباشرة فيما بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم حيث توصلت دراسة (Sayari et al., 2013) لوجود علاقة بين المتغيرين في سوق تونس للأوراق المالية، حيث جودة الأرباح تسمح للمستثمرين بتقييم أفضل للاستثمارات وبالتالي اتخاذ القرار السليم، وكذلك دراسة (Omush et al., 2019) والتي توصلت لوجود علاقة غير معنوية بين المتغيرين ولكنها غير معنوية وأرجعت ذلك لضعف مصداقية جودة الأرباح لدى المستثمرين، وفي البيئة المصرية تناولت بعض الدراسات العلاقة المباشرة بين المتغيرين حيث توصلت دراسة (بريك، ٢٠٢٠) لنتيجة مفادها أن جودة الأرباح تتفاعل مع توزيعات الأرباح في التأثير على عوائد الأسهم، بينما توصلت دراستي (محمد، ٢٠١٧ : عطية، ٢٠٢٠) لعدم وجود علاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري.

ونتيجة لما سبق ولعدم استقرار النتائج بخصوص العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم حتى أن ذلك التضارب قد طال البيئة المصرية فكان ذلك

أثر سمعة الشركة وجودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم في سوق ...

د/ محمد محمود سليمان، محمد & د/ السيد جمال محمد القزاز

دافعاً للباحثين لدراسة العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم من خلال بعض العوامل التي يمكن أن يكون من شأنها تفسير ذلك التضارب وتنظيم العلاقة بين المتغيرين، ولكن انطلاقاً من العلاقة الرئيسية في البداية فسنتناول في الجزء القادم من البحث المتغير المستقل في هذه الدراسة وهو جودة الأرباح كما يلي:

ثانياً: جودة الأرباح - جوانب نظرية وإمبريقية:

يمكن تناول جودة الأرباح نظرياً، من خلال تناول العديد من النقاط كما يلي:

١ - مفهوم جودة الأرباح:

يمكن استعراض بعض مفاهيم جودة الأرباح كما تناولتها الدراسات السابقة بالجدول التالي:

جدول (٢): مفاهيم جودة الأرباح

المفهوم	المصدر
هي الأرباح التي تعكس بصدق الأداء التشغيلي الحالي للشركة، وكذلك تعطي مؤشراً جيداً عن الأداء التشغيلي المستقبلي، كما تقدم مقياساً جيداً عن قيمة الشركة.	(Dechow and Schrand, 2004)
تعبر عن مدى قدرة الأرباح المفصح عنها في التعبير عن الأداء الحقيقي للشركة والتنبؤ بالأرباح المستقبلية.	(Bellovary et al., 2005)
جودة الأرباح تعبر عن مدى نجاح الشركة في التقرير عن الوضع الاقتصادي بصورة صادقة وذلك من خلال الاستراتيجية التي اتبعتها في التقرير المالي عن أعمالها وأنشطتها.	(أبو العز، ٢٠١٤)
هي الأرباح التي تكون فيها الاستحقاقات ذات جودة عالية، وخالية من ممارسات إدارة الأرباح، ولها القدرة على الاستمرارية في الفترات المستقبلية، وأن تكون تلك الأرباح المفصح عنها تعبر بصدق وواقعية عن الأرباح الحقيقية	(بريك، ٢٠٢٠)

وفي ضوء ما سبق من يمكن تعريف جودة الأرباح بأنها تلك الأرباح التي تعبر عن الواقع الاقتصادي الحقيقي للشركة، كما أنها تلك التي تكون ملائمة عند اتخاذ

أثر سمعة الشركة وجودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وموائد الأسهم في سوق ...

د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ السيد جمال محمد القزاز

القرار من كافة المستخدمين والمتوفرة لهم في ذات التوقيت، ولديها القدرة على التنبؤ بالأرباح المستقبلية.

٢- مقاييس جودة الأرباح:

أ - جودة الاستحقاقات: Accruals Quality

وتقاس بالقيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية باستخدام نموذج (Jones) المعدل من قبل (Dechow et al, 1995) عن طريق إضافة التغير في المدينين وذلك لتقليل خطأ قياس الاستحقاق الاختياري عندما تتم إدارة الأرباح باستخدام رصيد الإيرادات كما يلي:

$$\frac{TAC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \beta 1 \left(\frac{1}{TA_{i,t-1}} \right) + \beta 2 \left(\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \beta 3 \left(\frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t}$$

حيث:

TAC _{i,t}	: إجمالي الاستحقاقات للشركة I في الفترة المالية t.
ΔREV _{i,t}	: التغير في إيرادات الشركة I خلال الفترة t.
ΔREC _{i,t}	: التغير في المدينين للشركة I خلال الفترة t.
PPE _{i,t}	: إجمالي الآلات والمعدات والتجهيزات للشركة I في الفترة t.
β1: β3	: معاملات الانحدار
TA _{i,t-1}	: إجمالي الأصول للشركة I في الفترة t-1.
ε _{i,t}	: البواقي (أخطاء الانحدار).

ويتم تقدير الاستحقاقات الاختيارية على خطوتين كما يلي:

الخطوة الأولى: تقدير إجمالي الاستحقاقات بالفرق بين صافي الدخل قبل البنود الاستثنائية والتدفقات النقدية التشغيلية.

الخطوة الثانية: تقدير الاستحقاقات الاختيارية عن بطرح الاستحقاقات غير الاختيارية من إجمالي الاستحقاقات، ويمثل الباقي إحصائياً من تقدير النموذج قيمة الاستحقاقات الاختيارية.

ب - تمهيد الدخل: Income Smoothing

وهو الإبقاء على أرباح الشركة مستقرة وعدم تذبذبها سواء من خلال الطرق المحاسبية أو من خلال التأثير على توقيتات حدوث أحداث مالية معينة، ويقاس تمهيد الدخل بنسبة الانحراف المعياري لصادفي الربح قبل البنود الاستثنائية إلى الانحراف المعياري للتدفقات النقدية التشغيلية (Francis et al., 2004)

$$Smooth_{i,t} = \frac{\sigma\left(\frac{Earn_{i,t}}{TA_{i,t-1}}\right)}{\sigma\left(\frac{CFO_{i,t}}{TA_{i,t-1}}\right)}$$

القيم الأصغر من الواحد الصحيح تعني أن تذبذب التدفقات النقدية التشغيلية بشكل أكثر من التذبذب في الأرباح وهذا يعني أن الاستحقاقات تستخدم في تمهيد الدخل، ومن ثم فإن القيم الصغيرة للمؤشر تشير إلى ارتفاع تمهيد الدخل وانخفاض جودة الأرباح والعكس.

ج - استمرارية الأرباح: Earnings Persistence

وهي مدى ارتباط الأرباح الحالية بالأرباح المستقبلية حيث تمثل الأرباح الحالية مؤشراً جيداً للتنبؤ بالأرباح المستقبلية، وأشارت دراسة (Francis et al., 2004) إلى استخدام β_1 في المعادلة التالية لقياس استمرارية الأرباح، حيث يتم قياسها بالاعتماد على معامل الانحدار β_1

$$Pers_{i,t} = \beta_1$$

حيث إن القيم القريبة من الواحد الصحيح تشير لارتفاع استمرارية الأرباح، وبالتالي ارتفاع جودتها، بينما القيم القريبة من الصفر تعني ارتفاع الأرباح المؤقتة وبالتالي انخفاض جودتها.

$$\frac{Earn_{i,t}}{TA_{i,t}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{Earn_{i,t-1}}{TA_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t}$$

حيث:

- $Earn_{i,t}$: صافي الدخل قبل البنود الاستثنائية للشركة I في الفترة t.
 $TA_{i,t-1}$: إجمالي الأصول للشركة I في الفترة الاستحقاقات t-1.
 $\varepsilon_{i,t}$: البواقي (أخطاء الانحدار).

د - القدرة التنبؤية للأرباح: Earnings Predictability

وتعبر عن مدى قدرة الأرباح الحالية على التنبؤ بالأوضاع المستقبلية، وتزداد القدرة التنبؤية مع انخفاض أخطاء التنبؤ، ويتم قياس القدرة التنبؤية للأرباح بالانحراف المعياري للبواقي ($\varepsilon_{i,t}$) في معادلة الانحدار السابقة، فالقيم الصغيرة للانحراف المعياري للبواقي ($\varepsilon_{i,t}$) تعنى قدرة أكثر على التنبؤ بالأرباح وبالتالي ارتفاع جودتها.

$$Pred_{i,t} = \sigma(\varepsilon_{i,t})$$

٣ - العوامل المؤثرة على جودة الأرباح (أدلة إمبريقية):

أ - تغطية المحللين الماليين:

حيث توصلت دراسة (Irani and Oesch, 2016) لوجود علاقة بين تغطية المحللين الماليين وإدارة الأرباح حيث تقل إدارة الأرباح عند انخفاض التغطية من المحللين وتتعدم إدارة الأرباح عندما تكون التغطية عند المستوي الصفري ولكنها تزيد مع زيادة التغطية وذلك رغبة من الإدارة في تحسين الأداء أمام المحللين، وكانت نتائج دراسة (Yu, 2008) والتي تناولت العلاقة بين المتغيرين قد توصلت لنتيجة مفادها أن تغطية المحللين الماليين الدورية للشركات تساهم في الحد من ممارسات إدارة الأرباح مقارنة بغيرها من الشركات لأن لديهم العديد من الفرص في الاطلاع على ظروف الشركة، وهو ما أكدت عليه أيضاً نتائج دراسة (Nouri and Abaoub, 2015).

ب - التحفظ المحاسبي :

حيث توصلت دراسة (Zadeh et al., 2022) لوجود تأثير للتحفظ المحاسبي على جودة الأرباح وأن ما يقوي تلك العلاقة هو أخذ بعض اليات الحوكمة في الحسبان ولعل أهمها استقلالية أعضاء مجلس الإدارة وتركز الملكية، وكانت دراسة (Bandyopadhyay et al., 2010) والتي طبقت على عينة من الشركات الأمريكية توصلت إلى أن التحفظ المحاسبي يُعزز من قدرة الأرباح المحاسبية على التنبؤ بالأرباح المستقبلية – القدرة التنبؤية - وعلى النقيض كانت دراسة (Kousenidis et al., 2009) قد توصلت إلى أن مبالغة الشركات في الالتزام بالتحفظ المحاسبي قد يخفض من جودة الأرباح المحاسبية.

ج - حوكمة الشركات:

حوكمة الشركات من ضمن المتغيرات التي اختبرت الدراسات تأثيرها على جودة الأرباح حيث توصلت دراسة (Roreng, 2021) لوجود تأثير لبعض اليات حوكمة الشركات (استقلالية مجلس الإدارة – لجنة المراجعة – الملكية الإدارية – الملكية المؤسسية) على إدارة الأرباح وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات الاندونيسية، وفي نفس الاتجاه كانت دراسة (Tangjitprom, 2013) قد توصلت إلى أن ارتفاع مستوى الحوكمة يحد من السلوك الانتهازي للإدارة، وكذلك دراسة (Kouki et al., 2011) والتي أشارت إلى أن استقلالية لجنة المراجعة وعدم ازدواجية المدير التنفيذي الأول كاليات لحوكمة الشركات تقيد من السلوك الانتهازي لإدارة الأرباح.

د - جودة المعايير المحاسبية:

حيث إن منع الإدارة من استغلال الثغرات في المبادئ المحاسبية لإدارة الأرباح هذا من شأن المعايير المحاسبية، كما أن اختلاف المعايير المستخدمة في إعداد التقارير المالية بين المعايير المحلية والدولية إنما يمثل عاملاً هاماً في التأثير على جودة الأرباح، وبالتالي فإن الشركات الدولية تكون أقل في إدارة الأرباح من غير الدولية. (De-Jun, 2009).

ثالثاً: جودة المراجعة (إطار نظري – أدلة إمبريقية)

نتيجة لما شهده العالم فيما سبق من انهيارات وافلاس الكثير من الشركات كشركات (Enron: WorldCom) وإلقاء المسؤولية مكاتب المراجعة كمكتب آرثر أندرسون باعتباره المسئول عن مراجعة تلك الشركات، بل وتوجيه الاتهامات له بالتلاعب بالمعلومات المحاسبية، وهنا بدأ الاهتمام بجودة المراجعة من قبل الجميع سواء مكاتب المراجعة نفسها حتى لا تتعرض للمسئولية وكذلك من قبل كافة مستخدمي التقارير المالية لأن جودة المراجعة بمثابة الضمانة لهم حول مدى مصداقية التقارير المالية، وفي هذا الجزء من البحث نتناول مفاهيم جودة المراجعة وتأثيراتها الهامة كما يلي:

١ – مفاهيم جودة المراجعة:

تمثل جودة المراجعة مدى مقدرة المراجع على اكتشاف خرق (Beach) في النظام المحاسبي للشركة وإبراز ذلك في تقريره وإن دل ذلك فإنما يدل على استقلالية المراجع (DEAngelo, 1981)

كما عرفتھا دراسة (عيسى، ٢٠٠٨) بأنها مقدرة المراجع على اكتشاف الأخطاء والمخالفات الجوهرية في القوائم المالية والاعلان عنها، ليس ذلك وحسب، بل وتخفيض عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وحملة الأسهم وبالتالي حماية مصالح حملة الأسهم خصوصاً في ظل انفصال الملكية عن الإدارة.

وعرفتھا دراسة (Sayyar et al., 2015) بأنها مقدرة المراجع على اكتشاف الأخطاء الجوهرية في النظام المحاسبي للشركة التي يتم مراجعتها والتقرير عن تلك الأخطاء. وعرفتھا دراسة (السيد، ٢٠١٨) بأنها مدى التزام المراجع بمعايير المراجعة المتعارف عليها وسلوكيات وقواعد المهنة والصادرة عن المنظمات المهنية لزيادة احتمال اكتشاف الغش والأخطاء الجوهرية اثناء تنفيذ عملية المراجعة والافصاح عنها مما يؤدي إلى زيادة درجة الثقة في القوائم المالية، وزيادة كفاءة المعلومات لتلبية احتياجات كافة الأطراف ذات العلاقة.

ومن خلال ما سبق عرضه من مفاهيم لجودة المراجعة فيمكن تعريفها بأنها مدى التزام مراجع الحسابات بمعايير المراجعة، ومدى قدرته على اكتشاف الأخطاء والغش، بل والإفصاح عن ذلك في تقريره، وذلك يمثل حماية و ضمان لمستخدمي التقارير بجودة المعلومات المفصح عنها.

٢ – أهمية جودة المراجعة:

يمكن إيجاز بعض النقاط الهامة والتي تعبر عن أهمية جودة المراجعة وذلك من خلال نتائج بعض الدراسات السابقة:

- تساهم في تقليل فترة ابطاء التقارير المالية حيث اختبرت دراسة (عيطة، ٢٠٢٠) العلاقة بين فعالية لجان المراجعة وجودة المراجعة مع توقيت النشر في البيئة المصرية من خلال عينة مكونة من ٣٠ شركة من الشركات المصرية المسجلة بسوق الأوراق المالية المصري في الفترة من ٢٠١٦ إلى ٢٠١٩ وتوصلت إلى أن كلاً من فعالية لجان المراجعة وجودة المراجعة يساهمان في تقليل توقيت نشر التقارير المالية.
- تحسن من الملاءمة القيمية للمعلومات المفصح عنها حيث توصلت دراسة (Abdollahi et al., 2020) لنتيجة مفادها وجود تأثير لجودة المراجعة - مقيسه بالمكاتب الأربعة الكبار على الملاءمة القيمية للأرباح.
- تؤثر إيجابياً على كفاءة الاستثمار حيث توصلت دراسة (Ismail, 2020) والتي تمت على عينة من الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية المصري في الفترة من ٢٠١١ حتى ٢٠١٨ لوجود علاقة معنوية بين كلاً من التخصص الصناعي للمراجع وكفاءة الاستثمار، وهو ما أكدت عليه دراسة (منصور، ٢٠٢١) والتي تمت على عينة مكونة من ٩٦ شركة من الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية المصري في الفترة من ٢٠١٢ حتى ٢٠١٩ حيث توصلت لوجود تأثير لكلاً من حجم المكتب، سمعة المكتب، تخصص المراجع، على كفاءة الاستثمار.

- تؤثر إيجابياً على جودة التقارير المالية، وهو ما أكدت عليه دراسة (Adekoya et al., 2021) حيث توصلت لوجود تأثير لجودة المراجعة مقيسه بحجم مكتب المراجعة بينما لا يوجد لها تأثير عند قياسها بألعاب المراجعة على جودة التقارير.

٣ - مقاييس جودة المراجعة (أدلة إمبريقية):

أ - حجم مكتب المراجعة:

ويقصد به مراجعة الشركة من خلال أحد المكاتب الأربعة الكبار، وإمبريقياً تناولت العديد من الدراسات العلاقة بين حجم مكتب المراجعة وجودة المراجعة، حيث توصلت دراسة (Jia and Hsiao, 2021) لوجود تأثير للمراجعة من خلال الأربعة الكبار على جودة المراجعة وانعكاس ذلك بالإيجاب على تفضيلات المستثمرين، ولكنها أيضاً لا تعمم تلك النتائج على مكاتب المراجعة من غير الأربعة الكبار، وهو ما أكدت عليه دراسة (Francis and Yu, 2009) بأن جودة المراجعة تتأثر بحجم المكتب، ولكنها ترى أن هذا ليس معناه أن جودة المراجعة تنخفض بالضرورة مع المكاتب الأقل في الحجم.

ب - التخصص الصناعي:

ويقصد به تخصص المراجع في مراجعة الشركات التي تنتمي لقطاع معين، وذلك يكسبهم المزيد من الخبرات المتعلقة بطبيعة العمليات في ذلك القطاع، ويسهل من اكتشاف الأخطاء والغش (Paydarmansh et al., 2014)، وذلك برهن إمبريقياً من خلال العديد من الدراسات كدراسة (Donatella, 2020) حيث توصلت إلى أن التخصص الصناعي للمراجع يؤدي لجودة مراجعة مرتفعة وهو ما يتفق مع نتائج دراسة (Ismail, 2020) والتي توصلت إلى أن التخصص الصناعي للمراجع يحسن من جودة المراجعة وبالتالي فهو يؤثر إيجابياً على كفاءة الاستثمار، ومن وجهة نظر أخرى تناولت دراسة (Beardsley et al., 2020) العلاقة بين التنوع الصناعي لمكتب المراجعة وجودة المراجعة وتوصلت لنتائج سلبية بين المتغيرين، وبالتالي فالتخصص القطاعي إنما يُعتمد به كمقياس لقياس جودة المراجعة.

أثر سمعة الشركة وجودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وموائد الأسهم في سوق ...

د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ السيد جمال محمد القزاز

ج - سمعة مكتب المراجعة:

وتعني مدى قدرة المكتب على تقديم خدمات مراجعة متميزة للعملاء دون التأثير على استقلاليته، وتعتبر أحد الأصول المعنوية بالنسبة لمكتب المراجعة (محمد وآخرون، ٢٠١٨)، كما أنها فهي تمثل تفاعل العديد من العوامل المتداخلة مع بعضها البعض وهي قواعد وسلوكيات المهنة والالتزام بالمعايير المهنية والارتباط بأحد المكاتب العالمية والخبرة المهنية لأعضاء المكتب، والدعاوى القضائية المرفوعة ضد المكتب (Christensen et al., 2016) وإميريقياً توصلت دراسة (Dang, 2004) لنتيجة مفادها أن تقييم جودة المراجعة يتم من خلال سمعة المكتب القائم على المراجعة وهو ما أكدت عليه دراسة (Chen et al., 2012)، والتي توصلت لوجود تأثير لكبار العملاء على جودة وتقرير المراجعة، إلا أن سمعة المكتب تؤثر على تلك العلاقة حيث أنها تدعم استقلال المراجع وتزيد من كفاءة تقريره.

رابعاً: سمعة الشركة (ماهية - وتأثيرات):

وفي هذا الجزء من البحث يتناول الباحثان سمعة الشركة نظرياً من خلال بعض النقاط كما يلي:

١ - مفهوم سمعة الشركة:

عرفت دراسة (Deephouse, 2000) سمعة الشركة بأنها أصل من الأصول غير الملموسة للشركة، وتنعكس إيجابياً على الشركة من خلال بيع منتجاتها بأسعار جيدة، وتخفيض تكاليف منتجاتها، وجذب العملاء.

كما عرفت دراسة (Trotta and Cavallaro, 2012) بأنها وجهة نظر كلاً من العملاء والعاملين والمستثمرين عن الشركة من خلال توقعاتهم التي تطورت عن الشركة خلال الوقت.

وعرفت دراسة (Walker, 2010) بأنها إدراك أصحاب المصالح لما قامت به المنشأة من أنشطة في الماضي، وانعكاس ذلك على المستقبل وذلك في ضوء المعايير.

ومما سبق يمكن تعريف سمعة الشركة على أنها مجموعة من وجهات النظر التي تحيط بالشركة من خلال العديد من الأطراف كالمستثمرين والمقرضين والعملاء وكذلك العاملين بها، وذلك ينعكس على وضع الشركة في السوق من خلال قدرتها على تطوير وبيع منتجاتها، وجذب المستثمرين.

٢ - تأثيرات سمعة الشركة (أدلة إمبريقية):

- الشركات التي تمتلك سمعة جيدة في المجال الاجتماعي تكون قادرة على تحسين العلاقات مع الأطراف الخارجية في الأسواق المالية (Lourenco et al., 2014).
- السمعة الجيدة تحسن من مقدرة الشركة على التفوق في الأداء ضد منافسيها. (Schnietz and Epstein, 2005).
- السمعة الجيدة تحسن من مقدرة الشركة على جذب المستثمرين والاحتفاظ بهم، ليس هذا فقط، ولكنها تزيد من مقدرة السوق على توقع تغير الأرباح المستقبلية (Hussainey and Salama 2010)
- السمعة الجيدة للشركة تساهم في تحقيق ردود أفعال إيجابية في الأسواق المالية، حيث أشار (Cheung, 2011) إلى أن الأسهم المدرجة في المؤشر تشهد زيادة كبيرة في عوائد الأسهم، على العكس من الأسهم المستبعدة والتي شهدت انخفاض في عوائد الأسهم.
- الشركات ذات الأداء المتفوق اجتماعياً وذات السمعة تساهم في تحسين دقة تنبؤات المحللين الماليين وتقلل من تشتت تنبؤاتهم (Dhaliwal et al., 2011)

خامساً: العلاقة الرئيسية والعلاقات التفاعلية بين متغيرات الدراسة:

وفي ذلك الجزء من البحث سيتم توضيح العلاقة الرئيسية والعلاقات التفاعلية بين متغيرات الدراسة نظرياً وبأدلة إمبريقية من خلال النقاط التالية:

١- العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الاسهم:

جودة الأرباح لها تأثير على درجة عدم تماثل المعلومات كما توصلت العديد من الدراسات كدراسة (Abad et al., 2018) والتي توصلت إلى أن أنشطة إدارة الأرباح إنما تُحدث نوعاً من الغموض لدى المستثمرين نتيجة زيادة المعلومات الداخلية على حساب المعلومات العامة، وبالتالي مشكلة عدم التماثل المعلوماتي، وزيادة مخاطر الاختيار العكسي بين المستثمرين، كما أكدت دراسة (Cormier et al., 2013) على وجود علاقة طردية بين إدارة الأرباح وعدم تماثل المعلومات (مقيساً بتقلبات سعر السهم، ومدى السعر)، وبالتالي وجود تأثير عكسي لجودة الأرباح على عدم تماثل المعلومات، وهو ما ينعكس بالإيجاب على عوائد الأسهم وهو ما أكدت عليه دراسة (Ali and Choudhary, 2021) بوجود تأثير لإدارة الأرباح الحقيقية على عوائد الأسهم وهو ما يتفق أيضاً مع نتائج دراسة (Sayari et al., 2013)، حيث ترى أن جودة الأرباح تقلل من درجة عدم تماثل المعلومات وبالتالي فإنها تزيد من ثقة المستثمرين في أسهم الشركات التي تتسم أرباحها بالجودة وتزيد من تعاملات المستثمرين على تلك الأسهم وهذا ينعكس على عوائدها. ولأن تلك العلاقة مازالت غير واضحة في البيئة المصرية حيث الدراسات التي تمت عليها في البيئة المصرية منها من توصل لعدم وجود علاقة كدراستي (محمد، ٢٠١٧: عطية، ٢٠٢٠) ومنها من توصل لوجود علاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم وذلك في حالة تفاعلها مع توزيعات الأرباح، فكان ذلك دافعاً للباحثين لدراسة تلك العلاقة في البيئة المصرية من خلال دراسة العلاقة المباشرة بين المتغيرين.

٢ – العلاقة التفاعلية بين جودة المراجعة وجودة الأرباح في التأثير على عوائد الأسهم:

في ضوء ما توصلت إليه بعض الدراسات السابقة حول مدى تأثير جودة المراجعة على مدى مصداقية وملاءمة التقارير المالية حيث توصلت دراسة (Abdollahi et al., 2020) لوجود تأثير لجودة المراجعة على الملاءمة القيمية للأرباح، وفي ذات السياق توصلت دراسة (Adekoya et al., 2021) لوجود تأثير لجودة المراجعة مقيسه بحجم مكتب المراجعة بينما لا يوجد لها تأثير عند قياسها بأبعاد المراجعة على جودة التقارير المالية، ومن الناحية التفاعلية توصلت دراسة (Omush et al., 2019) لوجود علاقة غير معنوية بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم وأرجعت ذلك لضعف المصداقية لدى المستثمرين في جودة الأرباح وأوصت بدراسة دور المراجعة في إضفاء المصداقية على رقم الربح لينعكس على عوائد الأسهم. وفي البيئة المصرية توصلت دراسة (بريك، ٢٠٢٠) لنتيجة مفادها أن جودة الأرباح تتفاعل مع توزيعات الأرباح في التأثير على عوائد الأسهم، وهو ما أكدت عليه دراسة (القطار وآخرون، ٢٠١٩) بوجود تأثير معنوي للعلاقة التفاعلية بين جودة المراجعة وجودة الأرباح في التأثير على أسعار الأسهم، وذلك لأن المراجعة الجيدة تُضفي المزيد من المصداقية على الأرباح، وبالتالي يتضح أن تأثير جودة الأرباح يتوقف على متغيرات أخرى من أهمها جودة المراجعة.

٣ – العلاقة التفاعلية بين سمعة الشركة وجودة الأرباح في التأثير على عوائد الأسهم:

أشارت العديد من الدراسات للدور المنظم لسمعة الشركة في تأثيرات جودة الأرباح حيث توصلت دراسة (Huynh, 2018) لوجود تفاعل بين سمعة الشركة وجودة الأرباح في التأثير على الأداء المالي للشركات، وفي البيئة المصرية، كانت دراسة (سمعان وحماد، ٢٠٢٢) قد توصلت لوجود تفاعل بين سمعة الشركة وإدارة الأرباح في التأثير على الملاءمة القيمية للمعلومات وربحية السهم خصوصاً في

أثر سمعة الشركة وجودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم في سوق ...

د/ همد محمود سليمان همد & د/ السيد جمال همد القزاز

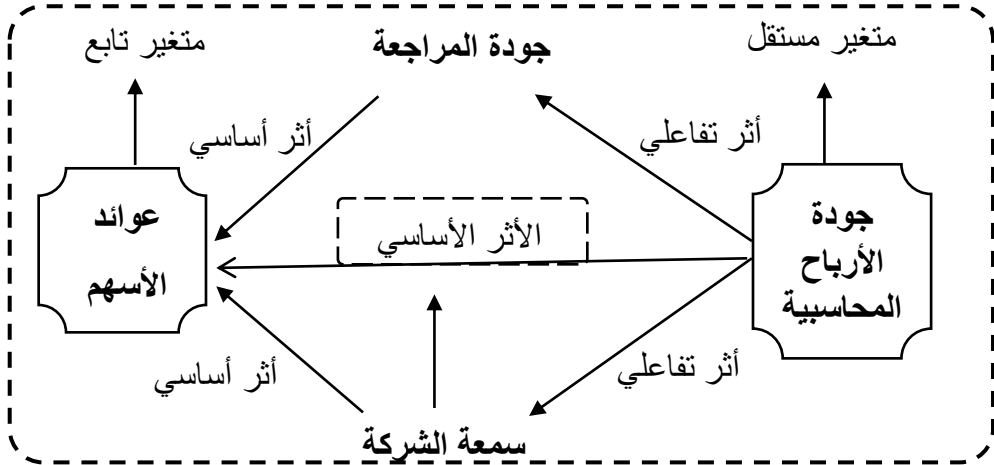
فترتي الأزمة المالية والسياسية، وأرجعت الدراسة الدور المنظم لسمعة الشركة لنظريتين أساسيتين:

أولهما: نظرية الإشارة: Signaling Theory: حيث يرى (Sun and Sari, 2020) أن السمعة الجيدة للشركة تُعد بمثابة إشارة وتحمل معلومات جيدة لسوق الأوراق المالية وبالتالي فهي تقلل من درجة عدم التأكد لدى المستثمرين، وينعكس ذلك على أسعار الأسهم (Ramchander et al. 2012).

ثانيهما: نظرية الموارد: Resource Based Theory: حيث سمعة الشركة الاجتماعية تعتبر مورداً غير ملموس (Deephouse, 2000)، كما يمكن لهذا المورد تحسين التدفقات النقدية المتوقعة للشركات وتقليل تقبلها، وهذا ما ينعكس على سوق الأوراق المالية (Robinson et al., 2011).

وفقاً لما سبق فيمكن القول نظرياً أن سمعة الشركة قد يكون لها دور تنظيمي في تفسير العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم ويمكن إيجاز وتوضيح العلاقات السابقة من خلال الشكل التالي:

شكل (1): العلاقة الأساسية والتفاعلية



المصدر: الباحثان

أثر سمعة الشركة وجودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم في سوق ...

د/ محمد محمود سليمان، محمد & د/ السيد جمال محمد القزاز

وبعد عرض العلاقات الرئيسية والتفاعلية نظرياً في الجزء السابق من البحث فسيتم في الجزء القادم تناول تلك العلاقات واختبارها إمبريقياً وذلك ابتداء من عرض الدراسات السابقة وصياغة الفروض وهو ما سيتم إنجازه إن شاء الله في القسم التالي من البحث، الدراسات السابقة وتطوير الفروض.

القسم الثاني

الدراسات السابقة وتطوير الفروض

١ – الدراسات السابقة:

جدول (٣): دراسات سابقة

الدورية	(Sayari et al., 2013)	اسم الباحث
Global Journal of Management and Business Research Finance	The Impact of Earnings Management on Stock Returns: The Case of Tunisian Firms.	عنوان الدراسة
	استهدفت الدراسة اختبار العلاقة بين إدارة الأرباح وعوائد الأسهم وتحديد مستوى إدارة الأرباح في الشركات التونسية.	هدف الدراسة
	قسمت الدراسة الشركات التونسية المطبق عليها الدراسة إلى قسمين شركات لديها استحقاقات اختيارية مرتفعة وشركات أقل في الاستحقاقات الاختيارية وبعد ذلك دراسة العلاقة بينها وبين عوائد الأسهم.	منهجية الدراسة
	توصلت الدراسة لوجود تأثير لإدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات على عوائد الأسهم، وذلك كان واضحاً في الشركات التي لديها استحقاقات بمستويات مرتفعة، وفسرت الدراسة ذلك بأن الاستحقاقات إنما تساعد المستثمرين على التقييم الأمثل من وجهة نظرها.	النتائج
الدورية	(محمد، ٢٠١٧)	اسم الباحث
مجلة البحوث التجارية	العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم للشركات المساهمة المصرية: دراسة إمبريقية.	عنوان الدراسة
	استهدفت الدراسة اختبار العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم.	هدف الدراسة
	اعتمدت الدراسة على مقاييس جودة الاستحقاقات وتمهيد الدخل والقدرة التنبؤية للأرباح واستمرارية الأرباح لقياس جودة الأرباح، وتم الاعتماد على طريقة المربعات الصغرى، ونموذج الانحدار الخطي المتعدد.	منهجية الدراسة

أثر سمعة الشركة وجودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم في سوق ...

د/ همد محمود سليمان همد & د/ السيد جمال همد القزاز

	توصلت الدراسة لعدم وجود علاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم وتُرجع الدراسة ذلك إلى أن المستثمرين في البيئة المصرية لا يقومون بدراسة أو تقييم مدى جودة الأرباح المفصح عنها للشركات التي يستثمرون أموالهم فيها.	النتائج
الدورية	(Al Saedi, 2018)	اسم الباحث
Academy of Accounting and Financial Studies Journal.	Earnings Management and Its Relationship with Stock Returns: an Empirical Study on a Sample of Qatari Listed Industrial Companies	عنوان الدراسة
	استهدفت الدراسة تحديد مدى ممارسة الشركات القطرية لممارسات إدارة الأرباح اختبار العلاقة بين تلك الممارسات وعوائد الأسهم.	هدف الدراسة
	اعتمدت الدراسة على المنهج الاختباري وباستخدام نموذج جونز المعدل لقياس إدارة الأرباح، وبالتطبيق على عينة من سبع شركات قطرية في الفترة من ٢٠٠٩ حتى ٢٠١٧.	منهجية الدراسة
	توصلت الدراسة إلى أن الشركات القطرية لا تمارس إدارة الأرباح في تلك الشركات السبع وكذلك عدم وجود علاقة بين ممارسات إدارة الأرباح وعوائد الأسهم.	النتائج
الدورية	(Omush et al., 2019)	اسم الباحث
Business and Economic Research	The Impact of Earnings Management on Stock Returns for Listed Industrial Firms on the Amman Stock Exchange.	عنوان الدراسة
	استهدفت الدراسة اختبار أثر إدارة الأرباح على عوائد الأسهم في سوق عمان للأوراق المالية.	هدف الدراسة
	اعتمدت الدراسة على نموذجي جونز وجونز المعدل لقياس إدارة الأرباح واستخدام عائد السوق كمقياس لعوائد الأسهم، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ١٨ شركة من شركات التعدين والاستخراج وشركات الأغذية والمشروبات في سوق عمان، وذلك في الفترة من ٢٠١٤ حتى ٢٠١٨، وكذلك اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي والتحليلي في جمع البيانات.	منهجية الدراسة
	توصلت الدراسة لعلاقة غير معنوية بين المتغيرين عند مستوى معنوية ٥%، كما أوصت تلك الدراسة بأهمية لجان المراجعة وجودة المراجعة باعتبارها عناصر رقابية تُضفي مصداقية على التقارير المالية.	النتائج
الدورية	(عيطة، ٢٠٢٠)	اسم الباحث
مجلة دراسات محاسبية وإقتصادية	أثر لجان المراجعة وجودة المراجعة على توقيت إصدار التقرير المالي السنوي.	عنوان الدراسة

أثر سمعة الشركة وجودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم في سوق ...

د/ همد محمود سليمان همد & د/ السيد جمال همد القزاز

	استهدفت الدراسة الحصول على دليل تحليلي من واقع بيئة الأعمال المصرية، لأثر ممارسات إدارة الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الأسهم.	هدف الدراسة
	اعتمدت الدراسة على مدخل تحليل المحتوى في فحص التقارير السنوية لعينة من ٥٠ شركة من الشركات غير المالية المصرية في الفترة من ٢٠١٥ حتى ٢٠١٨ وبعدد مشاهدات ٢٠٠ مشاهدة، كما تم اتباع أسلوب الانحدار الخطي البسيط لاختبار فروض الدراسة	منهجية الدراسة
	توصلت الدراسة لعدم وجود أثر ذي دلالة معنوية لممارسات إدارة الأرباح على عوائد الأسهم، كما توصلت لوجود أثر ذي دلالة معنوية للتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الأسهم.	النتائج
الدورية	(بريك، ٢٠٢٠)	اسم الباحث
المجلة العلمية للدراسات المحاسبية	دراسة أثر جودة الأرباح المحاسبية وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية	عنوان الدراسة
	استهدفت الدراسة اختبار أثر كلاً من جودة الأرباح المحاسبية وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم للشركات المساهمة المصرية	هدف الدراسة
	اعتمدت الدراسة على عينة مكونة من ٦٢ شركة من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري في الفترة من ٢٠١٣ حتى ٢٠١٧، وعلى (جودة الاستحقاقات، استمرارية الأرباح، تمهيد الدخل) كمقاييس لقياس جودة الأرباح، والتوزيعات النقدية لقياس توزيعات الأرباح، وتم استخدام تحليل الارتباط وتحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفروض.	منهجية الدراسة
	توصلت الدراسة لوجود تأثير تفاعلي سالب بين كلاً من جودة الأرباح (مقيسه بجودة الاستحقاقات وتمهيد الدخل) وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم.	النتائج
الدورية	(Ali and Choudhary, 2021)	اسم الباحث
Asian Journal of Accounting Research	Real earnings management and stock returns: moderating role of cross-sectional effects.	عنوان الدراسة
	استهدفت الدراسة اختبار العلاقة بين إدارة الأرباح الحقيقية وعوائد الأسهم.	هدف الدراسة
	اعتمدت الدراسة على عينة من ٣٠٨٥ سهم من الأسهم المدرجة في بورصة بومباي - السوق الهندي للأوراق المالية - في الفترة من ٢٠٠٠ حتى ٢٠١٩ وتم قياس إدارة الأرباح من خلال مقاييس خاصة بالمستويات غير الطبيعية للتدفقات النقدية التشغيلية، وتكاليف الإنتاج والنفقات التقديرية.	منهجية الدراسة
	توصلت الدراسة لوجود تأثير لإدارة الأرباح الحقيقية على عوائد الأسهم وتفضيلات المستثمرين، حيث يرى المستثمرون أن الانخفاض في إدارة الأرباح الحقيقية يُعد من عناصر المخاطرة، وبالتالي فهم يخصمون أسعار الأسهم بمعدل أعلى، وعلى العكس فهم ينظرون إلى إدارة الأرباح التصاعدية بشكل إيجابي، وبالتالي يحتفظون بالأسهم حتى وإن كان العائد أقل.	النتائج

أثر سمعة الشركة وجودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم في سوق ...

د/ همد محمود سليمان همد & د/ السيد جمال همد القزاز

الدورية	Dombeu et al., 2022	أسم الباحث
Future Business Journal	Earnings quality measures and stock return volatility in South Africa	عنوان الدراسة
	استهدفت الدراسة اختبار العلاقة بين جودة الأرباح والتقلبات في عوائد الأسهم في سوق جوهانسبرج للأوراق المالية	هدف الدراسة
	اعتمدت الدراسة على مقاييس جودة الاستحقاقات والاستمرارية والتحفيز والقدرة التنبؤية لقياس جودة الأرباح، وتم الاعتماد على الانحدار الخطي المتعدد لاختبار العلاقة بين المتغيرين، وذلك على عينة من الشركات في بورصة جوهانسبرج في الفترة من ٢٠٠٩ حتى ٢٠١٨	منهجية الدراسة
	توصلت الدراسة إلى أن الاستحقاقات الجيدة والأرباح المستمرة تؤديان إلى انخفاض في تقلبات عوائد الأسهم، ولكن القدرة التنبؤية والتحفيز ليس لهما تأثير على تقلبات عوائد الأسهم.	النتائج

٢- تقييم الدراسات السابقة:

في ضوء نتائج الدراسات السابقة، يخلص الباحثين لما يلي:

- أغلب الدراسات التي تمت لاختبار العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم كانت في بيئات أجنبية.
- الدراسات التي تمت في البيئة المصرية اختبرت العلاقة المباشرة بين جودة المراجعة وعوائد الأسهم وكانت نتائجها متضاربة كما تم عرض ذلك.
- أغلب الدراسات السابقة التي تم عرضها كانت تتناول العلاقة بين إدارة الأرباح وعوائد الأسهم وبالتالي فهي تنظر لجودة الأرباح من جانب واحد وهو إدارة الأرباح فقط. ولكن تلك الدراسة تقيس جودة الأرباح من خلال (جودة الاستحقاقات، تمهيد الدخل، القدرة التنبؤية للأرباح، استمرارية الأرباح).
- لم تختبر الدراسات السابقة الدور المنظم لجودة المراجعة وسمعة الشركة على العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم.

في ضوء التقييم السابق، يمكن للباحثين تأصيل فرضيات البحث كما يلي:

• اشتقاق الفرضية الأولى:

بعرض محاولات الباحثين التي تناولت العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم نجد من بينهم من توصل لوجود علاقة بين المتغيرين ومنهم من توصل لعدم وجود علاقة فدراسة (Sayari et al., 2013) توصلت لوجود تأثير لإدارة الأرباح على عوائد الأسهم، وتفسر الدراسة ذلك بأن تقييم المستثمرين يكون أفضل في ظل ارتفاع الاستحقاقات، واتفق مع ذلك دراسة (Ali and Choudhary, 2021) حيث هناك أثر لإدارة الأرباح الحقيقية على عوائد الأسهم فترى الدراسة أن انخفاض إدارة الأرباح الحقيقية يُزيد المخاطر لدى المستثمرين على حد تعبيرها، كما توصلت دراسة (Dombau et al., 2022) لنتيجة مُفادها أن الاستحقاقات الجيدة والأرباح المستمرة يؤديان إلى انخفاض في تقلبات عوائد الأسهم، ولكن القدرة التنبؤية والتحفظ ليس لهما تأثير على تقلبات عوائد الأسهم. وبالتالي ونظراً لأنه لم تُرصد محاولات كثيرة للباحثين في البيئة المصرية عملت على اختبار العلاقة بين المتغيرين، فيسعى الباحثين لاختبار تلك العلاقة في البيئة المصرية وفي هذا السياق، يمكن صياغة الفرضية الأولى للبحث كما يلي:

ف ١: لا يوجد تأثير لجودة الأرباح المحاسبية على عوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري.

• اشتقاق الفرضية الثانية:

لم تكن كل الدراسات قد توصلت لذات النتيجة السابقة بوجود تأثير لجودة الأرباح على عوائد الأسهم فدراسة (Al Saedi, 2018) توصلت لعدم وجود علاقة بين إدارة الأرباح وعوائد الأسهم، وهو ما أكدت عليه دراسة، وفي البيئة المصرية كانت النتائج متضاربة حيث توصلت دراسة (محمد، ٢٠١٧) لعدم وجود علاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم وترجع الدراسة ذلك إلى أن المستثمرين في البيئة المصرية لا يقومون بدراسة أو تقييم مدى جودة الأرباح، وهو ذات الرأي لدراسة

(عيطة، ٢٠٢٠) ولكن وعلى النقيض وعند استخدام متغير منظم في دراسة (بريك، ٢٠٢٠) وهو توزيعات الأرباح تبين وجود تفاعل بينها وبين جودة الأرباح في التأثير على عوائد الأسهم، كما أوصت دراسة (Omush et al., 2019) بأهمية جودة المراجعة ولجان المراجعة لضبط العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم لإضافتها المزيد من المصداقية على جودة الأرباح وبالتالي يسعى الباحثين لاختبار الدور المنظم لجودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم وفي هذا السياق، يمكن صياغة الفرضية الثانية للبحث كما يلي:

ف٢: يوجد تأثير لجودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري.

• **اشتقاق الفرضية الثالثة:**

نظراً لما توصلت إليه بعض الدراسات حول وجود دور تنظيمي لسمعة الشركة في تأثيرات جودة الأرباح حيث توصلت دراسة (Huynh, 2018) لوجود تفاعل بين سمعة الشركة وجودة الأرباح في التأثير على الأداء المالي للشركات، وفي البيئة المصرية، كانت دراسة (سمعان وحمام، ٢٠٢٢) قد توصلت لوجود تفاعل بين سمعة الشركة وإدارة الأرباح في التأثير على الملاءمة القيمية للمعلومات وربحية السهم خصوصاً في فترتي الأزمة المالية والسياسية، وأرجعت الدراسة الدور المنظم لسمعة الشركة لنظريتي الإشارة والموارد، ولأن أدرج الشركة في مؤشر المسؤولية الاجتماعية (مقياس سمعة الشركة) إنما يلقي مزيداً من الرقابة على الشركة ومزيداً من المصداقية على تقاريرها فيهدف البحث الحالي لاختبار الدور التنظيمي لسمعة الشركة على العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم، وفي هذا السياق، يمكن صياغة الفرضية الثالثة للبحث كما يلي:

ف٣: يوجد تأثير لسمعة الشركة على العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري.

وللإجابة على تساؤلات البحث واختبار فرضياته السابقة، فهذا ما سيتناوله الباحثان إن شاء الله في الجزء القادم من البحث، الدراسة الإمبريقية وتفسيرات النتائج.

القسم الثالث

الدراسة الإمبريقية وتفسيرات النتائج

يهدف هذا الجزء من البحث إلى استعراض الأساليب المتبعة عند اختبار الفرضيات المطروحة، من خلال اتباع المنهج الإمبريقي للاختبار، من خلال وضع تصميم للدراسة الإمبريقية، مروراً باختبار الفرضيات ومن ثم عرض نتائج الدراسة وتفسيرها وذلك تفصيلاً من خلال تناول النقاط الثلاثة التالية:

أولاً: التصميم الإمبريقي لمنهجية الدراسة

ثانياً: الاختبارات الإحصائية ومشاكل القياس

ثالثاً: نتائج البحث وتفسيرها والدراسات المستقبلية

وفيما يلي تناول تفصيلي للنقاط الرئيسية السابقة:

أولاً: التصميم الإمبريقي لمنهجية الدراسة:

ويتناول الباحثان خلال هذا الجزء من البحث الشكل العام لنموذج الدراسة مع التعريف الإجرائي للمتغيرات المتضمنة بالنموذج، بالإضافة إلى توضيح مجتمع وعينة البحث وكيفية تجميع البيانات المستخدمة، مع استعراض الأساليب والأدوات الإحصائية المستخدمة في الوصول للنتائج الإحصائية وذلك على النحو التالي:

١ - نموذج الدراسة:

في ضوء التساؤلات البحثية السابق عرضها مسبقاً فإنه سيتم الاعتماد على النموذج التالي لاختبار العلاقة:

$$RETIT = \beta_0 + \beta_1 EARQ IT + \beta_2 AUDQ IT + \beta_3 REP IT + \beta_4 EARQ IT * AUDQ IT + \beta_5 EARQIT * REP IT + \beta_6 ROA IT + \beta_7 LEV IT + \beta_8 SIZE IT + \alpha$$

أثر سمعة الشركة وجودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم في سوق ...

د/ همد محمود سليمان همد & د/ السيد جمال همد القزاز

ويمكن توضيح الرموز التي أنطوي عليها نموذج الانحدار على النحو المعروض بالجدول رقم (٤) كما يلي:

جدول (٤): توضيح للرموز التي أنطوي عليها نموذج الانحدار

عوائد السهم للشركة (I) خلال الفترة (T)	RETIT
جودة الأرباح المحاسبية للشركة (I) خلال الفترة (T)	EARQ IT
جودة المراجعة الخارجية للشركة (I) خلال الفترة (T)	AUDQ IT
سمعة الشركة (I) خلال الفترة (T)	REP IT
تفاعل جودة الأرباح المحاسبية مع جودة المراجعة الخارجية للشركة (I) خلال الفترة (T)	EARQ IT * AUDQ IT
تفاعل جودة الأرباح المحاسبية مع سمعة الشركة (I) خلال الفترة (T)	EARQ IT * REP IT
معدل العائد على الأصول للشركة (I) خلال الفترة (T)	ROA IT
الرفع المالي للشركة (I) خلال الفترة (T)	LEV IT
حجم الشركة (I) خلال الفترة (T)	SIZE IT
الخطأ العشوائي	A

٢- متغيرات الدراسة والتعريف الإجرائي لها:

يمكن عرض التعريف الإجرائي للمتغيرات التي أنطوي عليها نموذج الدراسة وذلك على النحو التالي:

• المتغير التابع: عوائد الأسهم RET

تعتمد طريقة قياس عوائد الأسهم على حساب العائد الكلي للسهم وذلك على النحو التالي:

$$\frac{\text{سعر السهم آخر الفترة} - \text{سعر السهم أول الفترة} + \text{توزيعات الأرباح}}{\text{سعر السهم أول الفترة}}$$

• المتغير المستقل: جودة الأرباح المحاسبية EARQ

تعتمد طريقة قياس جودة الأرباح المحاسبية على مقياس مجمع من ٤ مكونات رئيسية وهي جودة الاستحقاقات، استمرارية الربح، والقدرة التنبؤية للأرباح، وأخيراً تمهيد الدخل، وتهدف هذه الطريقة إلى استبعاد أي آثار مرتبطة بالتحيز عند استخدام مكون واحد فقط أو أكثر دونما باقي المكونات (Feng et al., 2011؛ مليجي، ٢٠١٦) وذلك على النحو التالي:

- حساب القيمة المعيارية لكل قيمة من قيم المكونات الرئيسية الأربعة من خلال المعادلة التالية:

$$= (\text{قيم المؤشر I, T} - \text{متوسط قيمة المؤشر}) / \text{الانحراف المعياري}$$

- حساب متوسط القيم المعيارية من خلال المعادلة التالية:

$$= \text{القيمة المعيارية لمجموع الأربعة مقاييس} / ٤$$

وفي حال كان متوسط القيم المعيارية موجبة وقريبة من الواحد الصحيح فإنه تعد في هذه الحالة أرباح جيدة والعكس صحيح.

واعتمدت الدراسة في بناء قيم كل مؤشر من المؤشرات الأربعة على المقاييس الشائع استخدامها في الدراسات المحاسبية وذلك على النحو التالي:

أ - تمهيد الدخل:

ويتم حسابها من خلال المعادلة التالية:

$$\frac{\sigma (\text{CF it-1} / \text{ASS it-1})}{\sigma (\text{EAR it-1} / \text{ASS it-1})}$$

حيث:

CF: صافي التدفقات النقدية التشغيلية

EAR: صافي الربح ASS : إجمالي الأصول.

ب - نموذج الاستحقاقات الاختيارية:

وتعتمد الدراسة في القياس على نموذج (Jones, 1991) المعدل من (Dechow et al., 1995) وهو أحد النماذج الرائدة في قياس الاستحقاقات

أثر سمعة الشركة وجودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وموائد الأسمه في سوق ...

د/ همد محمود سليمان همد & د/ السيد جمال همد القزاز

الاختيارية، والأكثر شيوعاً في الاستخدام بالبحوث في مجال المحاسبة نظراً لجودة نتائجه في تحديد مستوي الاستحقاقات الاختيارية، وذلك كما يلي:

■ الاستحقاقات الكلية TAC

وهي الفرق بين قيمة صافي ربح التشغيل EO وصافي التدفق التشغيل CF

- تقدير معاملات النموذج ($\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2$) كما يلي :

$$\frac{TAC_{I,T}}{ASS_{I,T}} = \alpha_0 \frac{1}{ASS_{I,T-1}} + \alpha_1 \frac{\Delta PPI_{I,T}}{ASS_{I,T-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta RE}{ASS_{I,T-1}} + \epsilon_{I,T}$$

وتشير الرموز السابقة إلى ما يلي:

الاستحقاقات الكلية	TAC
إجمالي الأصول	ASS
التغيرات في المعدات والتجهيزات	ΔPP
التغير في الإيرادات	ΔRE

- تقدير الاستحقاقات الاختيارية DA

ويتم ذلك على من خلال حساب الفرق بين الاستحقاقات الكلية والاستحقاقات غير الاختيارية من خلال المعادلة التالية:

$$DA_{I,T} = \frac{TAC_{I,T}}{ASS_{I,T-1}} - ND_{I,T}$$

ج - القدرة التنبؤية للأرباح:

ويتم حسابها من خلال إيجاد الجذر التربيعي لتباين خطأ التقدير للشركة I خلال الفترة T حيث تعبر زيادة قيمة الجذر التربيعي عن انخفاض القدرة التنبؤية للأرباح وبالتالي انخفاض مستوي جودة الأرباح.

د - استمرارية الأرباح:

ويتم حسابه من خلال المعادلة التالية:

$$\frac{EAR_{it-1}}{ASS_{it-1}} = \alpha + \pi_1 * \frac{EAR_{it-1}}{ASS_{it-1}} + \epsilon_1$$

أثر سمعة الشركة وجودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وحوادث الأسهم في سوق ...

د/ همد محمود سليمان همد & د/ السيد جمال همد القزاز

وتمثل 1π معامل الانحدار وهو ما يستدل على استمرارية الأرباح من خلاله، حيث إذا كانت قيمته تقترب من أول تزيد عن الواحد الصحيح فهو مؤشر إيجابي على استمرارية الأرباح والعكس صحيح.

• المتغيرات المنظمة للعلاقة:

متغير وهمي يأخذ (1) إذا كان المراجع الخارجي للشركة أحد مكاتب BIG 4 و(صفر) بخلاف ذلك.	جودة المراجعة الخارجية AUDQ
متغير وهمي يأخذ (1) إذا كانت مدرجة بمؤشر المسؤولية الاجتماعية المصري S&P EGX ESG خلال الفترة T و (صفر) بخلاف ذلك .	سمعة الشركة REP

• المتغيرات الضابطة:

صافي ربح الشركة i خلال الفترة t منسوبة إلى إجمالي أصول الشركة I خلال الفترة t	معدل العائد على الأصول ROA
إجمالي ديون الشركة i خلال الفترة t منسوبة إلى إجمالي أصول الشركة I خلال الفترة t	الرفع المالي LEV
اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة i خلال الفترة t	حجم الشركة SIZE

• مبررات إضافة المتغيرات الضابطة:

أ - حجم الشركة:

يمثل معدل العائد على الأصول أحد أهم الخصائص المميزة للشركات، ويساعد إضافة متغير العائد الأصول لنموذج الانحدار في عزل تأثيره المتوقع على عوائد الأسهم حيث اشارت الدراسات المطبقة بالسوق المصري إلي وجود ارتباط معنوي وعكسي بين حجم الشركة مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول والعوائد الكلية للأسهم ولذلك تم اضافته بنموذج انحدار الدراسة (الجارجي، ٢٠١٨؛ Hou et al. 2012).

ب - الرفع المالي:

يعد ارتفاع الرفع المالي بالشركة والناجمة عن زيادة المديونية نسبة إلى إجمالي الأصول مؤشر على احتمالية مواجهة الشركة لاحتمالات تعثر ومخاطر مرتبطة بالقدرة على الاستمرار، لان ارتفاع هذه النسبة سيؤدي بالتبعية لارتفاع تكلفة التمويل بالديون وأشارت دراسة (الجارحي، ٢٠١٨؛ Galogah et al., 2013) إلى وجود علاقة معنوية وعكسية بين الرفع المالي والعوائد الكلية للأسهم بالشركات المدرجة بالسوق المصري.

ج - معدل العائد على الأصول:

ويقيس هذا المعدل مدي كفاءة إدارة الأصول المملوكة في توليد الأرباح، وهو أحد المؤشرات الهامة في قياس الأداء المالي وأشارت دراسة Hou et al., 2012 الي وجود ارتباط طردي بين معدل العائد على الأصول وعوائد الأسهم.

٣ - مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية المصري خلال الفترة من عام ٢٠١٠ الي عام ٢٠١٧، وقد اعتمدت الدراسة على عدد من المعايير عند اختيار عينة الدراسة:

- ألا تكون الشركة أحد الشركات المالية (بنوك - شركة تأمين) نظراً لاختلاف طبيعة نشاطها ومعايير اعداد تقاريرها عن باقي الشركات المدرجة بالبورصة وبالتالي تصعب عملية تعميم النتائج في ظل تضمين مثل هذا النوع من الشركات.
- أن تكون الشركة مقيدة ومتداولة بسوق الأوراق المالية المصري خلال فترة الدراسة بالكامل.
- استبعاد بعض الشركات التي يصعب توفير بيانات عنها لاستكمال الدراسة الاختبارية، فبعض الشركات لا تتاح لها افصاحات حول توزيعات الأرباح التي تمت.

أثر سمعة الشركة وجودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وموائد الأسهم في سوق ...

د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ السيد جمال محمد القزاز

وبتطبيق المعايير السابقة فإن عينة الدراسة الحالية تتكون من ٨١ شركة من الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية المصري خلال الفترة من ٢٠١٠ الي ٢٠١٧ بإجمالي مشاهدات بلغت ٦٤٨ مشاهدة موزعة قطاعياً على النحو المعروض بالجدول رقم (٥):

جدول (٥): التوزيع القطاعي لشركات عينة الدراسة

م	القطاع	عدد الشركات	نسبة
١	الأغذية والمشروبات	١٤	١٧,٢
٢	الكيمياويات	٤	٤,٩
٣	الموارد الأساسية	٥	٦,١٧
٤	الخدمات والمنتجات وقطاع السيارات	٩	١١,١
٥	الرعاية الصحية والأدوية	٧	٨,٦٤
٦	المنتجات المنزلية والشخصية	٧	٨,٦٤
٧	التشييد والبناء	١٣	١٦,٠٤
٨	العقارات	١٠	١٢,٣٤
٩	السياحة والترفيه	٧	٨,٦٤
١٠	الاعلام والتكنولوجيا والغاز	٥	٦,١٧
	الإجمالي	٨١	١٠٠

٤- مصادر الحصول على بيانات الدراسة:

- اعتمدت الدراسة على مصادر متنوعة في استيفاء البيانات اللازمة لتشغيل نموذج الدراسة والوصول لنتائج حول الفرضيات المطروحة، وتتمثل هذه المصادر في:
- مواقع الشركات محل عينة الدراسة على الشبكة العنكبوتية.
 - موقع البورصة المصرية على الشبكة العنكبوتية.
 - موقع مباشر مصر على الشبكة العنكبوتية.

أثر سمعة الشركة وجودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم في سوق ...

د/ همد محمود سليمان همد & د/ السيد جمال همد القزاز

ثانياً: الاختبارات الإحصائية ومشاكل القياس

يستعرض الجزء التالي من الدراسة الإحصاءات الوصفية للمتغيرات التي أنطوي عليها نموذج الدراسة، بالإضافة إلى التطرق للأساليب والاختبارات الإحصائية الملائمة للاستخدام في ضوء طبيعة البيانات التي تم تجميعها، ومن ثمة التشغيل الإحصائي لنموذج الدراسة، والتعرف على المشاكل الإحصائية التي أظهرتها النتائج والطرق التي تم معالجة هذه المشاكل من خلالها وذلك على النحو التالي:

١- الإحصاءات الوصفية:

يعرض الجدول رقم (٦) الإحصاءات الوصفية للمتغيرات التي تضمنها نموذج الدراسة، وبإمعان النظر في البيانات المعروضة يمكن التعرف على أهم الخصائص العامة للعينة المنتخبة وذلك على النحو التالي

جدول (٦): الإحصاءات الوصفية للمتغيرات محل الدراسة

الانحراف المعياري	الحد الأقصى	الحد الأدنى	الوسط	اسم المتغير
٠,٦٧٤٦	٦,٦٠٦٥	٠,٧٣٠-	٠,١٩٩٣	عوائد الأسهم
٢,٠٨٦	٤,٢٠٧	١١,٤٩-	٠,٠٠٦	جودة الأرباح المحاسبية
٠,١٥١١	٠,٤٨٢	١,١٧٧-	٠,٠٥٨٩	معدل العائد على الأصول
٠,٢٤٦٧	٠,٧٣٠٥	٠,٠٠٤	٠,١٧٠٧	الرفع المالي للشركة
٠,٥٨٦٥	١٠,٣٠١	٧,٤١٥	٨,٦٨٠	حجم الشركة

وبإمعان النظر في الأرقام التي أنطوي عليها جدول رقم (٦) يمكن الإشارة إلى النقاط التالية:

- يوجد تفاوت كبير بين قيم متغير عوائد الأسهم حيث بلغت أقصى قيمة ٦,٦٠، في حين بلغت أدنى قيمة -٠,٧٠٣، وتبلغ قيمة الوسط الحسابي ٠,١٩٩٣، وبلغت قيمة الانحراف المعياري لقيم المتغير ٠,٦٧٤.

أثر سمعة الشركة وجودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وموائد الأسهم في سوق ...

د/ همد محمود سليمان همد & د/ السيد جمال همد القزاز

- تنوعت قيم متغير جودة الأرباح المحاسبية ما بين قيم موجبة وسالبة، حيث تراوحت القيم ما بين -٤,٢٠٧، ١١،٤٩ عند الحدين الأدنى والأقصى على الترتيب في حين بلغ الوسط الحسابي للقيم ٠,٠٠٦، وبلغ الانحراف المعياري للقيم ٢,٠٨٦.
- تنوعت قيم المتغيرات الضابطة، حيث أوضحت نتائج الإحصاءات الوصفية أن قيم حجم الشركة تراوحت ما بين ١٠,٣٠ و ٧,١٤٥ عن الحدين الأعلى والأدنى على الترتيب، في حين تراوحت قيم الرفع المالي ما بين ٠,٠٠٤ و ٠,٧٣٠٥ عند الحدين الأدنى والأعلى، وأخيراً تراوحت قيم معدل العائد الأصول ما بين -١,١٧٧ و ٠,٤٨٢ عند الحدين الأدنى والأعلى.

٢- مصفوفة بيرسون للارتباطات الثنائية:

يعرض الجدول رقم (٧) الأرقام المكونة لمصفوفة بيرسون للعلاقات بين جميع المتغيرات المتضمنة بنموذج الدراسة، ويمكن من خلال المصفوفة التعرف بشكل مبدئي على طبيعة العلاقات الثنائية بين كل متغيرين أنطوي عليهم نموذج الدراسة كما هو معروض على النحو التالي:

جدول (٧): مصفوفة بيرسون للارتباطات الثنائية

م	متغير	١	٢	٣	٤	٥	٦	٧	٨	٩
١	RET	١								
٢	EARQ	٠,٠٠٦-	١							
٣	REP	**٠,٠٠٩	٠,٠٠٢-	١						
٤	AUDQ	*٠,١٠٦	٠,٠٠٧-	*٠,١٢	١					
٥	EARQ*REP	*٠,١٠٣-	*٠,٢٧٩	٠,٠٠٣-	*٠,١١-	١				
٦	EARQ*AUD	*٠,١٠-	*٠,٧٦٧	**٠,١٠-	٠,٠١٣-	*٠,٢٨	١			
٧	ROA	*٠,٢٥١	**٠,٠٨٩	**٠,٠٨٤	*٠,١٧٤	٠,٠٢-	٠,٠٣١	١		
٨	LEV	٠,٠٣٧٧-	٠,٠٣٣٧-	**٠,٠٨٩	*٠,١٩٧	**٠,٠٠٧	٠,٠٠٠	*٠,٣٢٨-	١	
٩	SIZE	*٠,١١٩	**٠,٠٠٧-	*٠,٢٩٤	*٠,٤١٢	٠,٠٢٤	*٠,١١٣-	**٠,٠٩٨	*٠,٢٠	١

*** ** الارتباط دال عند مستوي معنوية (١٠%)، (٥%)، (١%) على الترتيب

وفي ضوء الأرقام المعروض بجدول رقم (٧) يمكن ابداء الملاحظات التالية:

- وجود مؤشرات مبدئية على أن الازدواج الخطي لا يمثل معضلة كبيرة في بيانات البحث الحالي، حيث إن قيمة أكبر معامل ارتباط هي (٠,٧٦٧) بين متغيري جودة الأرباح المحاسبية والمتغير التفاعل من حاصل ضرب جودة المراجعة الخارجية في جودة الأرباح المحاسبية، وفي ضوء ما أشارت إليه دراسة (Gujarati, 2003) فإن قيمة معامل الارتباط يجب ألا تتعدى ٠,٨، حتى يمكن الحصول على مؤشر مبدئي باستبعاد احتمالية وجود مشكلة الارتباط الخطي بين المتغيرات.
- تشير النتائج المبدئية لتحليل ارتباط بيرسون لوجود ارتباط بين كلاً من المتغيرات التفاعلية المنظمة للعلاقة، وعوائد الأسهم عند مستوي معنوية ١%، كذلك يوجد ارتباط بين جميع المتغيرات الضابطة بالنموذج وعوائد الأسهم عند مستوي معنوية ١%، عدا متغير الرفع المالي حيث لا يوجد أي ارتباط واضح بينه وبين عوائد الأسهم.

٣- الأساليب الإحصائية المستخدمة والتحقق من شروطها:

اعتمدت الدراسة الحالية على حزمة الأساليب الإحصائية ببرنامج Stata، وتستخدم في اجراء الاختبارات الإحصائية نموذج التأثيرات الثابتة Fixed Effect Model وهو من النماذج التي تأخذ في الاعتبار الأثر الزمني ما بين الفترات المالية المختلفة، بعد التأكد من صلاحية استخدامه مقارنة بالنماذج الإحصائية الأخرى البديلة (Random Effect Model : pool Effect Model) بعد استخدام اختبار Hausman test. (Baltagi, 2008).

● المشاكل الإحصائية وطرق التعامل معها وعلاجها:

أ - مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء:

اعتمدت الدراسة على اختبار Wooldridge للتعرف على ما إذا كانت بيانات الدراسة تعاني من مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء من عدمه، ويستدل على وجود المشكلة إذا كانت قيمة P Value أقل من ٥%، وتوصلت النتائج الإحصائية لاختبار Wooldridge إلى قيمة P Value أكبر من ٥%، وهو ما يعني أن البيانات الإحصائية المستخدمة لا تعاني من مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء.

أثر سمعة الشركة وجودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وموائد الأسهم في سوق ...

د/ همد محمود سليمان همد & د/ السيد جمال همد القزاز

ب - مشكلة الأزواج الخطي:

اعتمدت الدراسة على قيمة معامل تضخم التباين VIF للتحقق من مدى خلو بيانات الدراسة من مشكلة الأزواج الخطي بين المتغيرات المدرجة بالنموذج الإحصائي، وتشير النتائج المعروضة بالجدول رقم (٨) إلى أن قيمة VIF في الحدود الآمنة ولم تتعدى القيمة المعيارية الحرجة (١٠)، والتي يعد تجاوزها مؤشر تحذيري لاحتمال تعرض البيانات لمشكلة لوجود مشكلة الأزواج الخطي، وبالنظر للبيانات المعروضة بجدول رقم (٨) يلاحظ أن أكبر قيمة VIF بلغت ٢,٥٦ وهي للمتغير التفاعلي جودة الأرباح المحاسبية مع جودة المراجعة.

جدول (٨): معاملات تضخم التباين لمتغيرات الدراسة VIF

VIF	المتغير	VIF	المتغير
٢,٥٦	EARQ*AUDQ	٢,٥٢	EARQ
١,٢٣	ROA	١,١١	REP
١,٢٦	LEV	١,٣٢	AUDQ
١,٣٧	SIZE	١,١٥	EARQ*REP

ج - مشكلة عدم ثبات التباينات:

اعتمدت الدراسة في سبيلها للتحقق من صحة فرضية ثبات التباينات على الاختبار الإحصائي White Test، ووفقا لهذا الاختبار فإن مشكلة عدم ثبات التباينات تتحقق عندما تكون قيمة P Value أقل من ٥%، وبالنظر إلى الأرقام الإحصائية من تشغيل الاختبار يتضح أن قيمة P Value أقل من ٥% وهو ما يعني أن البيانات الحالية تعاني من مشكلة عدم ثبات التباينات.

وفي سبيل الحلول الممكنة للوصول إلى نتائج يمكن تعميمها على نفس البيانات الحالية استندت الدراسة الحالية إلى دراستي (Holzhacker et al., 2015) : (hoechle, 2007) والتي أشارتا إلى إمكانية معالجة مشكلة عدم ثبات التباينات والوصول إلى نتائج أفضل بصرف النظر عن وجود مشكلة عدم ثبات التباينات عن طريق استخدام اختبار Robust Standard Errors وبناء على ذلك استخدمت الدراسة الحالية اختبار Robust في إجراء الاختبارات الإحصائية.

د - مشكلة عدم وجود توزيع طبيعي للبيانات:

اعتمدت الدراسة الحالية في التحقق من مدي اعتدالية الإخطاء العشوائية على الاختبار الاحصائي Shapiro – Wilk، حيث تظهر مشكلة عدم اعتدالية الأخطاء العشوائية وفقا لهذا الاختبار إذا كانت قيمة P Value أقل من ٥%، وبالنظر إلى الأرقام الإحصائية من تشغيل الاختبار يتضح أن قيمة P Value أقل من ٥% وهو ما يعني أن البيانات الحالية تعاني من مشكلة عدم اعتدالية الأخطاء وهو ما يعني ان بيانات الدراسة لا تتبع التوزيع الطبيعي.

وأشارت دراسة (Tabachnick and field, 2007) إلى إمكانية استكمال الاختبارات الإحصائية والقبول بالنتائج وتعميمها في ظل وجود مشكلة عدم توزيع طبيعي للبيانات إذا كانت عدد المشاهدات أكبر من ٢٠٠ مشاهدة، وهو الشرط المتحقق بالدراسة الحالية حيث بلغت عدد المشاهدات ٦٤٨؛ إلا أن الدراسة الحالية وحرصا منها علي زيادة مستوي التأكد فقد تم الاعتماد على الأسلوب الاحصائي Winsorization عند مستوي ١%، وهو أحد الأساليب التي تستبعد القيم الشاذة والمتطرفة عند القيام بالاختبارات الإحصائية.

• نتائج تشغيل نموذج الانحدار:

يستعرض الجدول رقم (٩) نتائج تحليل الانحدار باستخدام نموذج Fixed Effect Model بين المتغير المستقل "جودة الأرباح المحاسبية" والمتغيرات المنظمة " جودة المراجعة الخارجية، وسمعة الشركة" ومجموعة المتغيرات الضابطة مع التغير التابع عوائد الأسهم.

أثر سمعة الشركة وجودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم في سوق ...

د/ همد محمود سليمان همد & د/ السيد جمال همد القزاز

جدول (٩): نتائج تحليل الانحدار باستخدام نموذج Fixed Effect Model

معنوية معاملات الانحدار		الخطأ المعياري Robust.Std.Error	معاملات الانحدار		المتغيرات المستقلة
مستوي الدلالة (Sig)	قيمة (T)				
*،،،،،	٥،١٥-	٢،٠٨١٣	١٠،٧٣٤-	٠β	ثابت الانحدار
٠،٦٣٥	٠،٤٧-	٠،٢٩٣٦	٠،٠١٣٩-	١β	EARQ IT
٠،١٦٧	١،٣٨	٠،١١٣٦٧	٠،١٥٧٢٢	٢β	AUDQ IT
٠،٢٣٤	١،١٨-	٠،٠٨١٨	٠،٠٩٧٣-	٣β	REP IT
٠،٣٩٥	٠،٨٤-	٠،٠٢٥٩٠	٠،٠٢٢٠-	٤β	EARQ IT * AUDQ IT
٠،٧٦٤	٠،٢٩-	٠،٠٣٧١٢	٠،٠١١١-	٥β	EARQ IT * REP IT
**،،،،،	٢،٣٧	٠،٣٥٣٩٦	٠،٨٤٠٩٧	٦β	ROA IT
**،،،،،	٢،٠٧	٠،١٧٥٩٤	٠،٣٦٥٦	٧β	LEV IT
*،،،،،	٥،١٥	٠،٢٤٠١٧	١،٢٣٩١٩	٨β	SIZE IT
* دالة عند مستوي معنوية ١%، حيث (Sig<0.01)					
** دالة عند مستوي معنوية ٥%، حيث (Sig<0.05)					
*** دالة عند مستوي معنوية 10%، حيث (Sig<0.10)					
عدد المشاهدات = ٦٤٨			معامل التحديد Adj R ² = ١٦،٠٢%		
دلالة الاختبار F = ،،،،،*			F-statistic = ٢،٤٠٣		

وفي ضوء النتائج المعروضة في الجدول رقم (٩) يتبين معنوية نموذج الانحدار ككل ويستدل على ذلك بدلالة اختبار F، بالإضافة إلى أن قيمة معامل التحديد Adj R² ١٦،٠٢%، كما أن النتائج المعروضة تشير إلى عدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة بين المتغير المستقل "جودة الأرباح المحاسبية" والمتغير التابع "عوائد الأسهم" على عينة الشركات محل الدراسة، وهو ما يعني قبول الفرضية الأولى القائلة "لا يوجد تأثير لجودة الأرباح على عوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري"

أثر سمعة الشركة وجودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم في سوق ...

د/ همد محمود سليمان همد & د/ السيد جمال همد القزاز

وتشير النتائج أيضا على مستوى المتغيرات المنظمة إلى عدم وجود دور منظم لمتغير جودة المراجعة الخارجية على طبيعة العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم ، وهو ما يعني رفض الفرضية الثانية القائلة " يوجد تأثير لجودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري" ، كما تشير النتائج إلى عدم وجود علاقة بين سمعة الشركة وعوائد الأسهم ، وهو ما يعني رفض الفرضية الثالثة القائلة " يوجد تأثير لسمعة الشركة على العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري"

وعلى مستوى المتغيرات الضابطة أشارت النتائج المعروضة بالجدول رقم (٩) إلى وجود ارتباط معنوي وطردي بين كلا من متغيري معدل العائد على الأصول والرفع المالي مع المتغير التابع عوائد على الأسهم عند مستوى معنوية ٥%؛ بينما أشارت النتائج أيضاً إلى وجود علاقة معنوية بين متغير حجم الشركة وعوائد الأسهم عند مستوى معنوية ١%

وللتأكيد على سلامة النتائج التي تم التوصل إليها باستخدام نموذج Fixed Effect Model، ومدى الاستقرار فيها، فإن الدراسة الحالية ستلجأ إلى استخدام نموذج (M-Estimation) وهي حزمة ملائمة للبيانات التي لا تتبع التوزيع الطبيعي، ويعرض الجدول رقم (١٠) النتائج الإحصائية لتحليل الانحدار باستخدام نموذج M-Estimation بين المتغير المستقل "جودة الأرباح" والمتغير التابع "عوائد الأسهم" ومجموعة المتغيرات الضابطة والمنظمة.

أثر سمعة الشركة وجودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم في سوق ...

د/ همد محمود سليمان همد & د/ السيد جمال همد القزاز

جدول (١٠): نتائج تحليل الانحدار باستخدام نموذج M-Estimation بين المتغير المستقل "جودة الأرباح" والمتغير التابع "عوائد الأسهم" ومجموعة المتغيرات الضابطة والمنظمة

معنوية معاملات الانحدار		الخطأ المعياري Robust.Std.Error	معاملات الانحدار		المتغيرات المستقلة
مستوي الدلالة (Sig)	قيمة (z)				
٠,٢١٩	١,٢٢ -	٠,٢٧٦٢	٠,٣٣٩٠ -	٠β	ثابت الانحدار
٠,٥٩٠	٠,٥٣	٠,٠١٢٨	٠,٠٠٦٩	١β	EARQ IT
٠,٣٥٩	٠,٩١	٠,٠٣٨١	٠,٠٣٤٩	٢β	AUDQ IT
٠,٨٨٦	٠,١٤	٠,٠٦٠٧	٠,٠٠٨٦	٣β	REP IT
٠,٣٢٢	٠,٠٩ -	٠,٠١٣٥	٠,٠١٣٣ -	٤β	EARQ IT * AUDQ IT
٠,٧٤٣	٠,٣٢ -	٠,٠٢٩٨	٠,٠٠٩٧ -	٥β	EARQ IT * REP IT
*٠,٠٠٠	٧,٨٦	٠,١٧٥٩	١,٣٨٣٧	٦β	ROA IT
*٠,٠٠٠	٣,٦٦	٠,٠٦٠٤	٠,٢٢١٥	٧β	LEV IT
٠,٤٣٤٥	٠,٧٨١	٠,٠١٤٤	٠,٠١١٢	٨β	SIZE IT
* دالة عندي مستوي معنوية ١%، حيث (Sig<0.01)					
** دالة عندي مستوي معنوية ٥%، حيث (Sig<0.05)					
*** دالة عندي مستوي معنوية 10%، حيث (Sig<0.10)					
عدد المشاهدات = ٦٤٨			معامل التحديد Adj R ² = ١١,٨٥%		
دلالة الاختبار Rn-squared stat = *٠,٠٠٠			Rn-squared stat = 77.99		

وتأكد النتائج المعروضة في جدول رقم (١٠) باستخدام نموذج M-Estimation على النتائج التي تم التوصل إليها باستخدام نموذج Fixed Effect Model بعدم وجود علاقة معنوية بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم وبالتالي قبول الفرض الأول، وتشير النتائج أيضا على مستوى المتغيرات المنظمة إلي عدم وجود دور منظم لمتغير جودة المراجعة الخارجية على طبيعة العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم، وهو ما يعني رفض الفرضية الثانية، كما تشير النتائج إلي عدم وجود دور منظم لسمعة الشركة على طبيعة العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم، وهو ما يعني رفض الفرضية الثالثة ويعرض الجدول رقم (١١) ملخص للنتائج الإحصائية لاختبار فرضيات الدراسة التي توصلت إليها الدراسة.

أثر سمعة الشركة وجودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم في سوق ...

د/ محمد محمود سليمان، محمد & د/ السيد جمال محمد القزاز

جدول (١١): ملخص نتائج اختبار فرضيات الدراسة

رقم الفرضية	صيغة الفرضية	نتيجة اختبار الفرضية
١	لا يوجد تأثير لجودة الأرباح على عوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري	قبول
٢	يوجد تأثير لجودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري	رفض
٣	يوجد تأثير لسمعة الشركة على العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري	رفض

ثالثاً: نتائج الدراسة وتفسيرها والدراسات المستقبلية

١ - نتائج الدراسة وتفسيرها:

يتركز اهتمام الدراسة الحالية في التعرف على طبيعة العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم، بالإضافة للتعرف على الدور المنظم لمتغيري جودة المراجعة وسمعة الشركة وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المدرجة بالسوق المصري وقد أتضح من إجراء الاختبار النتائج التالية:

يتم قبول الفرضية الأولى " لا يوجد تأثير لجودة الأرباح على عوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري"، وهذا ما يتفق مع نتائج دراستي (محمد، ٢٠١٧ : عيطة، ٢٠٢٠) والتي تمت بالبيئة المصرية، ويمكن تفسير ذلك بأن المستثمرين في البيئة المصرية غير مهتمين بدراسة أو تقييم مدي جودة الأرباح المفصح عنها عند اتخاذ قرارات الاستثمار ، ويقتصر اهتماماً بشكل عام على بعض التحليلات الفنية دون الاهتمام بشكل أكبر بالتحليلات المالية عن مدي صلابة وقوة المركز المالي للشركة محل الاستثمار، وهذا ما يتفق أيضاً مع نتائج دراسة (Omush et al., 2019) التي أشارت إلي وجود علاقة غير معنوية بين إدارة الأرباح وعوائد الأسهم وأوصت بدراسة أثر لجان المراجعة وجودة المراجعة على تلك العلاقة، وهو ما اختبره البحث الحالي في الفرضية الثانية.

يتم رفض الفرضية الثانية " يوجد تأثير لجودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري"، ويمكن تفسير ذلك باعتبار أن جودة المراجعة الخارجية مرتبطة في الدراسة الحالية برفع المستوي الرقابي من خلال رقابة أحد مكاتب المراجعة الأربعة الكبار، وهو ما يُفترض أن يحسن من مصداقية المعلومات المنشورة وبما في ذلك مصداقية أرقام الربح، وهو ما يتفق مع دراسة (Abdollahi et al., 2020)، إلا أن السوق المصري مازال يعاني من قصور مرتبط بمستويات كفاءة السوق الأمر الذي أدى في النهاية إلي عدم قدرة السوق على عكس هذا الأثر في عوائد الأسهم.

يتم رفض الفرضية الثالثة "يوجد تأثير لسمعة الشركة على العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري" ويمكن تفسير ذلك في ضوء طبيعة المستثمرين المتعاملين في السوق المصري، حيث إن أغلبهم من المضاربين المهتمين بالاستثمار قصير الأجل، في حين السمعة تنعكس بشكل أساسي على الاستثمارات طويلة الأجل، وهو ما يتفق مع ما أشارت إليه دراسة (سمعان وحمام، ٢٠٢٢) بأن سمعة الشركة ناقل غير جيد للمعلومات المحاسبية الخاصة بالشركات في سوق الأوراق المالية المصرية؛ إلا في وقت الأزمات.

٢ - الدراسات المستقبلية:

- إعادة اختبار الأثر المنظم لجودة المراجعة الخارجية على العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم باستخدام أسلوب العينتين المستقلتين، أحدهما تمثل الشركات التي تراجع من أحدي مكاتب المراجعة الكبرى (big 4) والأخرى لا تراجع منها.
- إعادة اختبار الأثر المنظم لسمعة الشركة على العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم باستخدام أسلوب العينتين المستقلتين، أحدهما تمثل الشركات التي تتمتع بسمعة عالية من خلال الإدراج بمؤشر المسؤولية الاجتماعية المصري والأخرى بخلاف ذلك.

أثر سمعة الشركة وجودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم في سوق ...

د/ محمد محمود سليمان، محمد & د/ السيد جمال محمد القزاز

- إعادة إجراء الدراسة الحالية بنفس المتغيرات على عينتين من الشركات أحدهما تمثل شركات القطاع العام والأخرى تمثل شركات القطاع الخاص.
- إعادة إجراء الدراسة مع تطوير التعريف الإجرائي للمتغيرات المستخدم في النموذج الحالي للتأكد من استقرار النتائج المتوصل إليها.
- إعادة إجراء الدراسة بنفس المتغيرات من خلال الأخذ في الاعتبار أثناء تقسيم العينة دورة حياة المنشأة

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية

- أبو العز، محمد السعيد، ٢٠١٤. التحليل المحاسبي للقوائم المالية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- بريك، دعاء أحمد سعيد فارس، ٢٠٢٠. دراسة أثر جودة الأرباح المحاسبية وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية. *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية*. ٢ (٣): ٤٦٠-٥١٦.
- الجارحي، فريد محرم فريد إبراهيم. ٢٠١٨ المخاطرة غير المنتظمة ومستوى الاحتفاظ بالنقدية وعوائد الأسهم: دليل تطبيقي من شركات مؤشر EGX 100. *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس. ٢٢ (٤): ٧٦٠-٨٢٣.
- السايح، قريدة، ٢٠١٤. محاولة قياس أثر الرفع المالي على عوائد الأسهم، دراسة عينة من الشركات المدرجة في سوق دبي المالي خلال الفترة ٢٠١٠-٢٠١٢، *رسالة ماجستير غير منشورة*، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، الجزائر.
- سمعان، أحمد محمد شاكر حسن، حماد، هيام فكري أحمد احمد، تحليل الملاءمة القيميّة للمعلومات المحاسبية في فترات الاستقرار والأزمات: المتغيرات الوسيطة والمُنظمة لتأثيرات ممارسات إدارة الربح: (منهج إمبريقي على الشركات المساهمة المصرية)، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، ٦ (١): ١٥٦-٢٤٠.
- السيد، محمد صابر حمودة، ٢٠١٨. أثر جودة المراجعة الخارجية على فترة تأخير المراجع - دراسة تطبيقية. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، ٢ (١): ٢٤٧-٣٠٩.

أثر سمعة الشركة وجودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم في سوق ...

د/ محمد محمود سليمان، محمد & د/ السيد جمال محمد القزاز

- شلبي، أحمد ياسر جعفر، ٢٠٢٢. أثر هيكل الملكية على العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وعوائد الأسهم في الشركات المساهمة المصرية: (دراسة اختبارية). رسالة ماجستير غير منشورة. كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- عبد الكريم، مصعب محمد عبد الكريم، ٢٠١٧. أثر جودة الأرباح على عائد السهم، دراسة تطبيقية على البنوك التجارية المدرجة في سوق عمان المالي، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الدراسات العليا، جامعة الزرقاء، عمان، الأردن.
- العطار، حسن عبد الحميد، فوزي، عبد الباقي فوزي، حسن، ماجد أحمد أحمد، ٢٠١٩. أثر جودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح وأسعار الأسهم (دراسة إمبريقية على الشركات المساهمة المصرية). مجلة البحوث التجارية، ٤١ (٤): ٤٨-١٥.
- عطية، متولي السيد متولي، ٢٠٢٠. قياس أثر ممارسات إدارة الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الأسهم - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية. ٤ (٢): ١-٥٥.
- علام، نورهان خالد عبد العزيز محمد، تادرس، صفاء جرجس، ٢٠١٩. تأثير الإفصاح الاختياري عن المعلومات المستقبلية على تقلب عوائد الأسهم وانعكاس ذلك على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية. المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة. (٣): ٣٨٧-٣٩٨.
- عيسى، سمير كامل محمد، ٢٠٠٨. أثر جودة المراجعة الخارجية على عمليات إدارة الأرباح: دراسة تطبيقية. مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الإسكندرية، المجلد ٤٥ (٢): ١-٤٧.
- عيطة، متولي السيد متولي. ٢٠٢١. أثر فعالية لجان المراجعة وجودة المراجعة الخارجية على توقيت إصدار التقرير المالي السنوي: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بمؤشر EGX100. المجلة العلمية للدراسات المحاسبية. ٣ (١): ٣٢-٩٥.
- عيطة، متولي السيد متولي، ٢٠٢٠. قياس أثر ممارسات إدارة الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الأسهم - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية. ٤ (٢): ١-٥٥.
- محمد، محمد سمير فوزي، ٢٠١٧. العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم للشركات المساهمة المصرية: دراسة إمبريقية. مجلة البحوث التجارية. ٣٩ (١): ١٣٧-١٦٧.
- محمد، محمد نشأت فؤاد، الشيدي، هدى ممدوح صادق محمد، عقيلي، خالد إسماعيل عبد الرحيم، ٢٠١٨. دراسة تحليلية للعوامل المؤثرة على جودة المراجعة. مجلة البحوث التجارية المعاصرة، كلية التجارة، جامعة سوهاج، ٣٢ (٤): ٤٣٥-٤٧٢.

أثر سمعة الشركة وجودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وموائد الأسهم في سوق ...

د/ همد محمود سليمان همد & د/ السيد جمال همد القزاز

- مليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم، ٢٠١٦. دراسة الأثر التفاعلي لجودة الأرباح المحاسبية وآليات الحوكمة على احتمال تعرض الشركة لمخاطر الفشل المالي: أدلة عملية من البيئة المصرية، مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية، كلية التجارة جامعة بني سويف، ٢ (٢): ١-٥٢.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

- A. Razak, f., Wana, D., Umar, I., and Endri, E., 2020. The Effects of Financial Performance on Stock Returns: Evidence of Machine and Heavy Equipment Companies in Indonesia. *Research World Economy*. 11 (6): 131-138.
- Abad, D., Gomariz, F., Ballesta, J. and Yague, J. 2018. Real Earnings Management and Information Asymmetry in the Equity Market. *European Accounting Review*. 27(2): 209-235.
- Abdollahi, A., Pitenoei, Y., and Gerayli, M., 2020. Auditor's Report, Auditor's Size and Value Relevance of Accounting Information. Article in Journal of Applied Accounting Research, DOI: 10.1108/JAAR-11-2019-0153.
- Adekoya, A., Olugbodi, D., and Ogungbade, O., 2021. Audit Quality and Financial Reporting Quality of Deposit Money Banks Listed on the Nigerian Stock Exchange. *journal of accounting finance and auditing studies*, 7 (1): 77-98.
- Adnan, A., and Hossain, A., 2016. Impact of M&A Announcement on Acquiring and Target Firm's Stock Price: An Event Analysis Approach. *International Journal of Finance and Accounting*. 5 (5): 228-232.
- Al Saedi, A., 2018. Earnings Management and Its Relationship with Stock Returns: an Empirical Study on a Sample of Qatari Listed Industrial Companies. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*. 22 (5): 1-12.
- Ali, M., and Choudhary, B., 2021. Real earnings management and stock returns: moderating role of cross-sectional effects. *Asian Journal of Accounting Research*. 6 (3): 266-280.

- Baltagi, B., 2008. “*Econometric analysis of panel data*”, John Wiley & Sons, Retrieved from: <https://himayatullah.weebly.com>,
- Beardsley, E., Goldman, N., and Omer, T., 2020. Audit Office Industry Diversity and Audit Quality. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, <https://doi.org/10.1177/0148558X20942618>.
- Bellovary, J., Giacomino, D., and Akers, M., 2005. Earnings Quality: It's Time to Measure and Report. *The CPA Journal*, 75(11): 32-37.
- Cella, C., 2009. Ownership Structure and Stock Market Returns. *Working Paper*. 2-51.
- Chen, B., Chi, W., and Lin, W., 2012. Auditors' Brand-Name Reputation, Audit Office Size and the Impact of Client Importance on Audit Quality at the Office Level: Evidence from China. Available at: www.google.com, Retrieved in 5-8-2021, 4.39, Pm.
- Cheung, A. 2011. Do Stock Investors Value Corporate Sustainability? Evidence from an Event Study. *Journal of Business Ethics*, 99 (2): 145-165.
- Chordia, T., Goyal, A., and Shanken, J., 2018. Cross – Sectional Asset Pricing with Individual Stocks: Betas Versus Characteristics. Available at SSRN: DOI:10.2139/ssrn.2549578.
- Christensen, B., Glover, S., Omer, T., and Shelley, M., 2016 .Understanding Audit Quality: Insights from Audit Professional and Investors”, *Contemporary Accounting Research*. 33 (4): 1648-1684.
- Cormier, D., Houle, S. and Josée, M. 2013. The Incidence of Earnings Management on Information Asymmetry in An Uncertain Environment: Some Canadian evidence. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 22: 26– 38.
- Dang, L., 2004. *Assessing Actual Audit Quality*. A Thesis Doctor of Philosophy, Drexel University.
- DeAngelo, L.,1981. Auditor Size and Audit Quality. *Journal of Accounting and Economics*, 3 (3): 183-199.

- Dechow, P. M., Salon, R., and Sweeney, A., 1995. Detecting Earning Management. *Accounting Review*, 70 (2): 193-225.
- Dechow, P., and Schrand, C., 2004. Earnings quality. The Research Foundation of CFA Institute.
- Deephouse, D., 2000. Media Reputation as a Strategic Resource: An Integration of Mass Communication and Resource-Based Theories, *Journal of Management*, 6(6): 1091-1112.
- De-jun, W. U., 2009. What are affecting earnings quality: A summarization. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 5 (5): 53.
- Dhaliwal, D., Li, O., Tsang, A., and Yang, Y., 2011. Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting. *The Accounting Review* 86(1):59–100.
- Dombeu, N., Mbonigaba, J., Olarewaju, O., and Nomlala, B., 2022. Earnings quality measures and stock return volatility in South Africa. *Future Business Journal*. <https://doi.org/10.1186/s43093-022-00115-x>
- El-Masry, A., 2017. Effect of Ownership Structure on Firm Stock Return Performance: Evidence from the Egyptian Stock Market", *International Research Journal of Finance and Economics*. 160: 63-83.
- Francis, J., and Yu, M., 2009. Big 4 Office Size and Audit Quality. the *Accounting Review*, 84 (5): 1521-1552.
- Francis, J., Lafond, R., Olsson, P., Chipper, K. 2004. Costs of Equity and Earnings Attributes. *The Accounting Review*. 79 (4): 967-1010.
- Galogah, A., Pouraghajan, and K. F. Makrani. 2013. Investigating relationship between earning persistence and stock return: Evidence from Tahan Stock Exchange. *World of Sciences Journal* 1 (12): 55-61.
- Gujarati, D., 2003. "Basic Econometrics", Edition, McGraw Hill, New York.

- Hegde, S., Seth, R., and Vishwanatha, S., 2020. Ownership Concentration and Stock Returns: Evidence from Family Firms in India". *Pacific-Basin Finance Journal*. 61: 1-25.
- Hoechle, D., 2007, Robust standard errors for panel regressions with cross-sectional dependence. *The Stata Journal*, 7(3), 281-312.
- Holzhaecker, M., Krishnan, R., and Mahlendorf, M., 2015, The impact of changes in regulation on cost behavior. *Contemporary Accounting Research*, 32(2), 534-566.
- Hou, W., Kuo, J., and E. Lee. 2012. The impact of state ownership on share price informativeness: The case of the split share structure reform in China. *The British Accounting Review*. 44 (4): 248-261.
- Hussainey, K. and Salama, A. 2010. The Importance of Corporate Environmental Reputation to Investors. *Journal of Applied Accounting Research*. 11(3): 229-241.
- Hussainey, K., and Mouselli, s., 2010. Disclosure Quality and Stock Returns in the UK. *Journal of Applied Accounting Research*. 11(2):154-174.
- Huynh, Q., 2018. Earnings Quality with Reputation and Performance. *Asian Economic and Financial Review*, 8 (2): 269-278.
- Irani, R., and Oesch, D., and 2016. Analyst Coverage and Real Earnings Management: Quasi-Experimental Evidence. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 51 (2): 589-627.
- Ismail, M., 2020. the Interaction Effect of Auditor Industry Specialization and Ownership Concentration on Investment Efficiency: Evidence from Egyptian Stock Exchange. *Alexandria Journal of Accounting Research*, 4 (3): 2-45.
- Jia, H., and Hsiao, D., 2021. A Study of Perceived Audit Quality and Size of Big 4 Audit Office, *Journal of Accounting and Finance*, 21 (1): 105-114.
- Jones, J. 1991. Earnings Management during Import Relief Investigations, *Journal of Accounting Research*, 29(2): 193-228.

- Kouki, M., Elkhaldi, A., Atri, H., and Souid, S., 2011. Does Corporate Governance Constrains Earning Management? Evidence from U.S. Firms. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 35: 58-71.
- Kousenidis, D., Ladas, A., and Negakis, C., 2009. Value Relevance of Conservative and Non-Conservative Accounting Information: Evidence from Greece. *The International Journal of Accounting*, 44 (3): 219-238.
- Lam, F., Ma, T., Wang, S., and Wei, K., 2015. On the Positive Relation between Cash Holdings and Stock Returns. *Working Paper*. 1-21.
- Lourenco, I., Callen, J., Branco, M., and Curto, J., 2014. The Value Relevance of Reputation for Sustainability Leadership. *J Bus Ethics* 119:17–28.
- Mall, P. and Gupta, K., 2019. Impact of Merger Announcements on Stock Returns of Acquiring Firms: Evidence from INDI, *Journal of Commerce and Accounting Research*, 8(1): 46-53.
- Michael, B. and Thankgod, A., 2014. Foreign Portfolio Investment and Economic Growth in Nigeria (1986-2011), *International Journal of Business and Social Science*. 5: 108-115.
- Mwangi, M., and Mwitii, J., 2015. The Effect of Voluntary Disclosure on Stock Market Return of Companies Listed at the Nairobi Securities Exchange. *International Journal of Business and Social Science*. 6 (1): 99-105.
- Nouri, Y., Abaoub, E., 2015. Earnings Managements and Analyst Coverage Changes Around IFRS Implementation: Evidence from France. *International Journal of Business and Finance Research*, 9 (3): 83-94.
- Omush, A., Masadeh, W., and Zahran, R., 2019. The Impact of Earnings Management on Stock Returns for Listed Industrial Firms on the Amman Stock Exchange. *Business and Economic Research*. 9 (3): 1-22.
- Othman, R., Arshad, R., Ahmad C., and Hamzah, N., 2010. The Impact of Ownership Structure on Stock Returns", International Conference on Science and Social Research. DOI: 10.1109/CSSR.2010.5773770

- Paydarmansh, N., Salehi, M., Moradi, M., and Khorrami, M., 2014. the Effect of Independent Audit Quality on the Quality of Financial Disclosure- Evidence from Tehran Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5 (17).
- Penman, S., and Zhang, X., 2022. Accounting Conservatism, the Quality of Earnings, and Stock Returns. *The Accounting Review* 77 (2): 237-264.
- Ramchander, S., Schwebach, R., and Staking, K. 2012. The Informational Relevance of Corporate Social Responsibility: Evidence from Ds400 Index Reconstitutions. *Strategic Management Journal*. 33(3): 303–314.
- Rani, N., Yadav, S., and Jain, P., 2015. Financial Performance Analysis of Mergers and Acquisitions: Evidence from India. *International Journal of Commerce and Management*. 25 (4): 402-423.
- Rashid, M., Ullah, S., and Ali, S., 2016. The Effect of Corporate Cash Holdings on Stock Returns. *Arabian J Bus Manag Review*. 6(6): 2-9.
- Robinson, M., Kleffner, A., and Bertels, S. 2011. Signaling Sustainability Leadership: Empirical Evidence of the Value of DJSI membership. *Journal of Business Ethics*. 101: 493–505.
- Roreng, P., 2021. The Effect of Corporate Governance on Earnings Management. *Journal of Contemporary Issues in Business and Government*, 27 (3): 1001-1007
- Sayari, B., Mraih, F., Finet, A., and Omri, A., 2013. The Impact of Earnings Management on Stock Returns: The Case of Tunisian Firms. *Global Journal of Management and Business Research Finance*, 13 (10): 51-66.
- Sayyar, H., Basiruddin, R., Abdul Rasid, S., and Elhabib, M., 2015. the Impact of Audit Quality on Firm Performance: Evidence from Malaysia. *Journal of Advanced Review on Scientific Research*, 10 (1): 1-199.

- Schnietz, K., and Epstein, M., 2005. Exploring the Financial value of a Reputation for Corporate Social Responsibility during A Crisis. *Corporate Reputation Review* 7(4): 327–345.
- Srinivasan, S., Thenmozhi, M., and Vijaraghavan, P., 2015. Impact of Diversification Strategy on Firm Performance: Entropy Approach. *ICFAI Journal of Applied Finance*. 12 (11): 27-48.
- Sun, Y. and Sari, N. 2020. The Value Relevance of Sustainability Reputation: Evidence from Indonesia. *Pal.Arch's Journal of Archaeology of Egypt / Egyptology* 17(7):2262-2271.
- Tabachnick, B., and Fidell, I., 2007. Multivariate analysis of variance and covariance, *Available at: www.google.com*.
- Tangjitprom, N., 2013. The Role of Corporate Governance in Reducing the Negative Effect of Earnings Management. *International Journal of Economics and Finance*, 5 (3): 213-220.
- Thi Phama, C., Thi Vu, T., Nguyen, L., and Nguyen, D., 2020. Audit Quality and Stock Return Co-Movement Evidence from Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*. 7 (7): 139-147.
- Trotta, A., and Cavallaro, G., 2012. Measuring Corporate Reputation: A Framework for Italian Banks. *International Journal of Economics and Finance Studies*. 4 (2): 21-30.
- Walker, K., 2010. A Systematic Review of the Corporate Reputation Literature: Definition, Measurement, and Theory. *Corporate Reputation Review*, 12 (4): 357-387.
- Yu, F., 2008. Analyst Coverage and Earnings Management. *Journal of Financial Economics*, 88, (2): 245-271.
- Zadeh, F., Askarany, D., and Asl, S., 2022. Accounting Conservatism and Earnings Quality. *Journal of Risk and Financial Management*, <https://doi.org/10.3390/jrfm15090413>

أثر سمعة الشركة وجودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعموائد الأسهم في سوق ...

د/ همد محمود سليمان همد & د/ السيد جمال همد القزاز

الملاحق

ملحق (١): أسماء شركات عينة الدراسة

م	أسم الشركة	م	أسم الشركة
١	مطاحن ومخابز الاسكندرية	٢١	العامة لصناعة الورق - راكتا
٢	مطاحن مصر الوسطي	٢٢	حديد عز
٣	الدلتا للسكر	٢٣	الحديد والصلب المصرية
٤	شمال الصعيد للتنمية والانتاج الزراعي (نيوداب)	٢٤	الكابلات الكهربائية المصرية
٥	المنصورة للدواجن	٢٥	المصرية لخدمات النقل (إيجيترانس)
٦	الدولية للمحاصيل الزراعية	٢٦	الشروق الحديثة للطباعة والتغليف
٧	المصرية للدواجن	٢٧	الاهرام للطباعة والتغليف
٨	مطاحن شرق الدلتا	٢٨	السويس للأكياس
٩	الصناعات الهندسية المعمارية للإنشاء والتعمير - ايكون	٢٩	مطاحن مصر العليا
١٠	مطاحن ومخابز جنوب القاهرة والجيزة	٣٠	القناة للتوكيلات الملاحية
١١	الاسكندرية لتداول الحوايات والبضائع	٣١	مطاحن وسط وغرب الدلتا
١٢	النيل للأدوية والصناعات الكيماوية - النيل	٣٢	العربية المتحدة للشحن والتفريغ
١٣	ممفيس للأدوية والصناعات الكيماوية	٣٣	مصر للزيوت والصابون
١٤	العربية لمنتجات الألبان " أراب ديري - باندا"	٣٤	القاهرة للزيوت والصابون
١٥	المالية والصناعية المصرية	٣٥	القاهرة للأدوية والصناعات الكيماوية
١٦	أبوقير للأسمدة والصناعات الكيماوية	٣٦	مستشفى النزهة الدولي
١٧	مينا فارم للأدوية والصناعات الكيماوية	٣٧	كفر الزيات للمبيدات والكيماويات
١٨	سماد مصر (إيجيفرت)	٣٨	جلاكسو سميثكلين
١٩	الاسكندرية للأدوية والصناعات الكيماوية	٣٩	اسيك للتعبدين - اسكوم
٢٠	العز الدخيلة للصلب - الاسكندرية	٤٠	العربية لحليج الأقطان
م	أسم الشركة	م	أسم الشركة
٤١	النيل لحليج الأقطان	٦٢	الوطنية للإسكان للنقابات المهنية
٤٢	النصر للملابس والمنسوجات - كابو	٦٣	الشمس للإسكان والتعمير
٤٣	العامة لمنتجات الخزف والصيني	٦٤	القاهرة للإسكان والتعمير
٤٤	العربية وبولفار للغزل والنسيج - يونيراب	٦٥	المتحدة للإسكان والتعمير
٤٥	الاسكندرية للغزل والنسيج (سبينالكس)	٦٦	الغربية الإسلامية للتنمية العمرانية
٤٦	العامة لاستصلاح الاراضي والتنمية والتعمير	٦٧	القاهرة للاستثمارات والتنمية
٤٧	روبكس العالمية لتصنيع البلاستيك والأكريليك	٦٨	جولدن تكس للأصواف
٤٨	السويس للأسمنت	٦٩	وادي كوم امبو لاستصلاح الاراضي

أثر سمعة الشركة وجودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وموائد الأسهم في سوق ...

د/ همد محمود سليمان همد & د/ السيد جمال همد القزاز

٤٩	بيراميزا للفنادق والقرى السياحية - بيراميزا	٧٠	رواد مصر للاستثمار السياحي
٥٠	شركة النصر للأعمال المدنية	٧١	رمكو لإنشاء القرى السياحية
٥١	الحديثة للمواد العازلة-مودرن (بيئومود)	٧٢	القومية للأسمنت
٥٢	الجيزة العامة للمقاولات والاستثمار العقاري	٧٣	اوراسكوم للتنمية مصر
٥٣	الصعيد العامة للمقاولات والاستثمار العقاري SCCD	٧٤	المصرية للمنتجات السياحية
٥٤	البويات والصناعات الكيماوية - باكين	٧٥	مصر للفنادق
٥٥	ليسيكو مصر	٧٦	شارم دريمز للاستثمار السياحي
٥٦	العربية للخزف - سيراميكا ريماس	٧٧	الاسكندرية للزيوت المعدنية
٥٧	أكرو مصر للشدات والسقالات المعدنية	٧٨	المصرية لمدينة الانتاج الإعلامي
٥٨	اسمنت بورتلاندر طرة المصرية	٧٩	المصرية للاتصالات
٥٩	مصر بنى سويف للأسمنت	٨٠	أورانج مصر للاتصالات
٦٠	السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار - سوديك	٨١	غاز مصر
٦١	زهراء المعادي للاستثمار والتعمير		