

دراسة أثر جودة الأرباح المحاسبية وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية

د/ دعاء أحمد سعيد فارس بريك

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة الزقازيق

ملخص

استهدف هذا البحث دراسة واختبار أثر كل من جودة الأرباح المحاسبية وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم للشركات المساهمة المصرية، وذلك من خلال: دراسة أثر جودة الأرباح المحاسبية مقاسة بـ(جودة الاستحقاقات، استمرارية الأرباح، تمهيد الدخل) على عوائد الأسهم في الشركات المساهمة المصرية، ودراسة أثر توزيعات الأرباح مقاسة بـ(التوزيعات النقدية) على عوائد الأسهم، واختبارها في الشركات المساهمة المصرية، ودراسة الأثر التفاعلي لجودة وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم، واختبارها في الشركات المساهمة المصرية، وذلك على عينة مكونة من ٦٢ شركة من الشركات المساهمة غير المالية المسجلة في سوق الأوراق المالية، خلال الفترة ٢٠١٣ - ٢٠١٧، وتم استخدام تحليل الارتباط وتحليل الانحدار المتعدد لاختبار فرضيات البحث والحصول على النتائج بالاعتماد على برنامج (Stata) لأغراض التحليل الإحصائي.

وقد أظهرت نتائج البحث وجود تأثير تفاعلي سالب بين كل من جودة الأرباح (مقاسة بجودة الاستحقاقات وتمهيد الدخل) وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم، ويعكس ذلك التأثير السالب لجودة الأرباح وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم، وهذا يوفر دليلاً على أن توزيعات الأرباح وجودة الأرباح (مقاسة بجودة الاستحقاقات، وتمهيد الدخل) يؤثران على عوائد الأسهم للشركات المساهمة المصرية.

المصطلحات الأساسية: جودة الأرباح المحاسبية، جودة الاستحقاقات، استمرارية الأرباح، تمهيد الدخل، توزيعات الأرباح، عوائد الأسهم.

Study the Impact of Accounting earning qualit and DivIdends on Stock Returns

Empirical Study on the Egyptian Listed Companies

Doaa Ahmad said fares Boreik

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

Abstract

This research aimed to study and test the effect of both the Accounting earnings quality and dividends on Stock returns of Egyptian Listed companies, through: a study of the impact of the Earnings Quality measured by (Accruals quality, Persistence, Smoothness) on Stock returns in Egyptian Listed companies, an impact study Dividends are measured by (cash dividends) on stock returns, testing them in Egyptian Listed companies, studying the interactive impact of quality and dividends on stock returns, and testing them in Egyptian joint stock companies, on a sample of 62 non-financial Listed companies registered in the stock market Finance, over the period 2013-2017, correlation analysis and multiple regression analysis were used to test research hypotheses and obtain results based on the Stata program for statistical analysis purposes.

The results of the study showed a negative interactive effect between the earnings quality (measurd by Accruals quality, Smoothness) Smoothness) and dividends on stock returns, this

reflects the negative impact of earnings quality and dividends on stock returns, and this provides evidence that dividends and earnings quality (measurd by Accruals quality, Smoothess) affects on on stock returns Egyptian Listed companies.

Keywords: Accounting earnings quality, Accruals quality, Persistence, Smoothess, dividends, Stock returns.

المقدمة:

تعتبر الأرباح المحاسبية أهم بنود القوائم المالية؛ حيث تمثل خلاصة أعمال وأنشطة المنشأة خلال العام، ومؤشر عن القيمة المضافة؛ حيث تحدد قيمة الأسهم على ضوء الأرباح المستقبلية للمنشأة، كما تعتبر المعلومات عن الأرباح هي الأكثر تتبعاً من قبل المحللين الماليين ومختلف الأطراف الأخرى؛ حيث إن الإعلان عن الأرباح يعتبر الأداة الأساسية التي من خلالها يستطيع المستثمرون تقييم الأداء المالي للمنشأة والتنبؤ بالأداء المتوقع لها، ونتيجة لأهمية رقم الربح كمؤشر للأداء المالي واعتبارها مقدمة المدخلات الأساسية اللازمة لعملية اتخاذ القرار، فقد تعددت الدراسات التي تناولت جودة الأرباح؛ لتجنب الاعتماد على معلومات مضللة، بما يضمن تحسين جودة القرارات.

ويجب أن تعكس الأرباح المحاسبية الواقع الاقتصادي لنشاط المنشأة على مدار فترة إعداد التقرير؛ حتى يتمكن أصحاب المصالح، كالمستثمرين والمقرضين، من تقييم الأداء المالي للمنشأة على نحو ملائم؛ حيث يطلق على الدرجة التي تعكس بها الأرباح المقررة الواقع الاقتصادي للمنشأة (جودة الأرباح Earnings Quality) ويقع على عاتق المديرين التزام أخلاقي للتقرير عن الأرباح ذات الجودة العالية لأصحاب المصالح في التوقيت المناسب، وترتبط سمعة المديرين بالنمو في الربح وجودة الأرباح؛ حيث إن نمو الأرباح قد يعود إلى ظروف لا تتصف بالاستمرارية، أما جودة الأرباح فتشير إلى استمرارية الأرباح في المستقبل.

إن جودة الأرباح ترتبط بالهدف الأساسي للإعداد التقارير المالية (Deegan)

(Unerman, 2011 &)، كما بينت دراسة (Dechow & Schrand, 2004) أن الأرباح ذات الجودة العالية تتميز بقدرتها على تمكين المحللين الماليين من تقييم الأداء التشغيلي الحالي للمنشأة، والتنبؤ بالأداء التشغيلي المستقبلي، كما أن الأرباح ذات الجودة العالية ستوفر فرصة جيدة لتقدير قيمة المنشأة المستقبلية بأقل هامش خطأ ممكن وينعكس ذلك على عوائد الأسهم.

فتعتبر توزيعات الأرباح واحدة من أهم القضايا المعاصرة في مجال المحاسبة، ومن القرارات المهمة التي تتخذها الإدارة، وأحد مجالات الاهتمام سواء من جانب المنشأة أو المستثمر؛ نظراً لعلاقتها المباشرة بالمساهمين، وانعكاسها على عوائد الأسهم، وبالتالي قيمة المنشأة.

وتعتبر التوزيعات النقدية من أكثر أنواع التوزيعات شيوعاً؛ حيث تدفع المنشآت توزيعات نقدية لحملة الأسهم بصيغة محددة مسبقاً؛ سواء كان مقداراً ثابتاً، أو نسبة مئوية من الأرباح، أو نسبة مئوية من القيمة الاسمية (العيسى، ٢٠١٢)، وتتمثل التوزيعات النقدية في المنشأة في توفير فائض من السيولة لدى المنشأة؛ نتيجة لتحقيق أرباح جيدة تشارك حاملي الأسهم فيها، أو لعدم توفير منافذ استثمارية تتيح لها إعادة استثمار هذه الفوائض من الأموال والحفاظ على معدل عائد على القيمة السوقية لحقوق المساهمين يتناسب مع أداء المنشأة.

مشكلة البحث:

يعد قياس الأرباح الأساس في استخدام القوائم المالية في تقييم الأداء، والتنبؤ بالأداء المستقبلي، وتقييم حقوق الملكية (Ohlson, 1995)، ويستخدم مصطلح "جودة الأرباح" بشكل متكرر كدلالة على مدى فعالية قياس الأرباح ومدى منفعتها؛ ويعني ذلك: أن المنشأة التي تظهر جودة أرباح عالية ينظر إليها بأنها أكثر تفضيلاً من قبل المستخدمين للقوائم المالية عن أخرى ذات جودة منخفضة للأرباح (Barker & Imam, ٢٠٠٨).

يهتم العديد من مستخدمي القوائم المالية بحجم الأرباح المعلنة عند اتخاذهم لقراراتهم، وإغفال جودة تلك الأرباح كجودة بنود الاستحقاقات فيها، وقدرتها على

التنبؤ والاستمرارية ومدى اقترابها من النقد؛ يؤدي إلى اتخاذ قرارات غير رشيدة، ومن ضمن هذه القرارات هدف تعظيم عوائد الأسهم للمنشأة من خلال تعظيم السعر السوقي للأسهم والتي تعتبر من الأهداف الأساسية للإدارة؛ حيث يعتبر عائد السهم أحد مؤشرات قياس الأداء للإدارة من قبل المساهمين.

ويعتبر توزيعات الأرباح أحد مصادر الدخل التي يعتمد عليها المستثمرين في مقابلة احتياجاتهم، ومؤشر يتيح لهم التعرف على توقعات الإدارة بشأن أرباح ومستقبل المنشأة، وأيضاً مؤشر يدل على كفاءة الإدارة في إدارة أنشطة المنشأة؛ حيث لا يتوفر للمستثمرين الوقت والفرص الكافية التي تمكنهم من متابعة النشاط الفعلي للمنشأة، وبالتالي ينظرون إلى توزيع الأرباح على أنها مؤشر لمستوى نجاح المنشأة، كما أنه على الإدارة أن توازن بين الأرباح الموزعة والأرباح المحتجزة (خليفة، ٢٠٠١؛ زلوم، ٢٠١٥).

فتعد توزيعات الأرباح النقدية بالنسبة للمستثمرين مؤشراً لأداء المنشأة ووضعها المالي، فإذا عملت المنشأة على زيادة توزيعات الأرباح النقدية؛ فإن ذلك يمكن تفسيره من قبل المساهمين على أنه إشارة من إدارة المنشأة بنمو أرباحها المستقبلية، مما يشجع المساهمين على شراء المزيد من أسهمها، أما إذا قامت المنشأة بتخفيض توزيعات الأرباح النقدية، فإن المساهمين قد يفسرون ذلك على أنه تراجع في الأداء، وقد يلجأون إلى بيع أسهمهم فيها مما يؤثر على سعر أسهمها في السوق، وبالتالي فإن توزيعات الأرباح قد تلعب دوراً مهماً في تحقيق هدف المنشأة في زيادة عوائد الأسهم، ومعرفة هذه العلاقة تساعد المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية الصحيحة، وتحديد الشركات التي سيتم شراء أو بيع أسهمها.

ونظراً لأهمية توزيعات الأرباح باعتبارها أداة من الأدوات التي تساعد الإدارة في تحقيق هدفها الأساسي المتمثل في تعظيم القيمة السوقية للمنشأة ومن ثم عوائد الأسهم؛ حيث قد نصت نظرية (Gordon, 1963) إلى وجود علاقة بين توزيعات الأرباح وأسعار الأسهم، وقد أيدت العديد من الدراسات هذه النظرية، في حين نصت نظرية (Miller & Modigliani, 1961) على أن توزيعات الأرباح ليس لها تأثير على القيمة السوقية للأسهم، وقد تم تأكيد هذه الفرضية من قبل بعض الدراسات،

وعلى الرغم من أن الأرباح يمكن أن تكون مقاييس جيدة للقيمة الاقتصادية للمنشأة وتوفر إشارات للأداء المستقبلي، إلا أن مدي ملاءمتها يعد محلاً لإمكانية إدارة الأرباح في المنشأة (Vojtech, 2012)؛ ومن ثم: يأتي هذا البحث لدراسة أثر كل من جودة الأرباح وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم للشركات المصرية، لتبحث فيما إذا كان اعتماد المستثمرين على المعلومات التي تتضمنها عوائد الأسهم في اتخاذهم لقراراتهم الاستثمارية تختلف باختلاف جودة وتوزيعات الأرباح.

ويمكن صياغة مشكلة الدراسة من خلال طرح التساؤلات التالية :

السؤال الأول: هل هناك أثر لجودة الأرباح المحاسبية على عوائد الأسهم للشركات المساهمة المصرية؟

ويتفرع عن هذا السؤال الأسئلة الفرعية التالية:

السؤال الفرعي الأول: هل هناك أثر لجودة الاستحقاقات في الأرباح المحاسبية على عوائد الأسهم؟

السؤال الفرعي الثاني: هل هناك أثر لاستمرارية الأرباح المحاسبية على عوائد الأسهم؟

السؤال الفرعي الثالث: هل هناك أثر لتمهيد الأرباح المحاسبية على عوائد الأسهم؟

السؤال الثاني: هل هناك أثر لتوزيعات الأرباح (التوزيعات النقدية) على عوائد الأسهم؟

السؤال الثالث: هل هناك أثر للتفاعل بين جودة الأرباح وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم؟

هدف البحث:

يستهدف البحث الحالي دراسة واختبار أثر جودة الأرباح وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم للشركات المساهمة المصرية؛ وذلك من خلال:

- دراسة أثر جودة الأرباح المحاسبية (مقاسة بجودة الاستحقاقات، استمرارية الأرباح، تمهيد الأرباح) على عوائد الأسهم في الشركات المساهمة المصرية.
- دراسة أثر توزيعات الأرباح (مقاسة بالتوزيعات النقدية) على عوائد الأسهم؛

- وذلك لأهمية العلاقة للمستثمرين للمساعدة في اتخاذ القرار الاستثماري الصحيح، واختبارها في الشركات المساهمة المصرية.
- دراسة الأثر التفاعلي لجودة الأرباح وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم، واختبارها في الشركات المساهمة المصرية.

أهمية البحث:

- ترجع أهمية هذه البحث إلى عدة اعتبارات؛ أهمها مايلي:
١. يختبر البحث الحالي تأثير جودة الأرباح المحاسبية على عوائد الأسهم في الشركات المساهمة المصرية؛ وبذلك فإن وجود دليل على تلك العلاقة يمكن أن يوفر رؤى تمكن المستثمرين والمحللين من استخدام المعلومات المحاسبية في قراراتهم بشكل أفضل، بالإضافة إلى معرفة ما هو أكثر مؤشر من مؤشرات جودة الأرباح تأثيراً على المنشآت؛ وبالتالي زيادة الاهتمام بهذا المؤشر لتحسين جودة الأرباح.
 ٢. تؤدي دراسة أثر جودة الأرباح المحاسبية على عوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية إلى بيان مدى قدرة سوق الأوراق المالية في مصر على كشف دلالات الأرقام المحاسبية المعلنة، وخصوصاً رقم الربح المعلن عند تقييم أسعار أسهم تلك المنشآت.
 ٣. تعد التوزيعات النقدية للأرباح بالنسبة للمستثمرين مؤشراً لأداء المنشأة ووضعها المالي، وتعتمد إدارة المنشأة في تحديد نسبة توزيعات الأرباح على معرفة علاقة توزيعات الأرباح بعوائد الأسهم، فإذا أثبتت الدراسة وجود أثر لتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم؛ فإنها ستقوم بتعديل توزيعاتها للأرباح بشكل يعكس إيجابياً على أسعار الأسهم، ويؤدي إلى تعظيم عوائد الأسهم للمنشأة.
 ٤. يسهم البحث الحالي في اختبار مدى مساهمة جودة وتوزيعات الأرباح في تفسير التباين بين الشركات المصرية؛ من حيث عوائد الأسهم.
 ٥. يبدو للباحثة أنه لا توجد دراسات سابقة تناولت المشكلة البحثية الحالية؛ حيث إن الدراسات السابقة تناولت العلاقة بين كل متغيرين من متغيرات الدراسة بشكل مستقل، ولا يوجد أي دراسة سابقة اختبرت أثر جودة وتوزيعات الأرباح بشكل آني على عوائد الأسهم، ولا توجد دراسات اختبرت التأثير التفاعلي بين جودة

الأرباح وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم في البيئة المصرية.
٦. وأخيراً: فيعد البحث الحالي من أولى المساهمات في التعرف على ما إذا كان التفاعل بين جودة الأرباح وتوزيعات الأرباح له دلالة في تفسير التباين في عوائد الأسهم في الشركات المساهمة المصرية من عدمه؟
خطة البحث:

في ضوء مشكلة البحث وتحقيقاً لأهدافه؛ تتطوي خطة البحث على خمسة أقسام: يتعرض القسم الأول منها للعلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم، ويغطي القسم الثاني العلاقة بين توزيعات الأرباح وعوائد الأسهم، ولتدعيم الإطار التحليلي بدراسات اختبارية ذات علاقة بمشكلة البحث لصياغة فروضه، يعرض القسم الثالث الدراسات السابقة وينتهي بصياغة فروض البحث، وتقوم الباحثة بتصميم البحث وتحليل وتفسير نتائجه وخلاصة البحث في القسمين الرابع والخامس على التوالي.

القسم الأول

العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم

أخذ الاهتمام بموضوع جودة الأرباح يتزايد في السنوات الأخيرة بعد الانهيارات المالية لكثير من المنشآت الكبيرة في العالم وبشكل خاص في الولايات المتحدة الأمريكية، بالإضافة إلى الأزمة المالية العالمية التي اجتاحت وأثرت على معظم دول العالم؛ حيث تأثرت أسهم المنشآت بشكل سلبي بعد أن أفصحت عن عوائد غير مؤكدة و غير دائمة في تقاريرها المالية، في الوقت الذي كان ينظر المستثمرين لتلك العوائد على أنها أساساً للتوقعات المستقبلية (المعيني، ٢٠١١).

تعتبر الأرباح من أكثر المؤشرات أهمية لنتائج عملية إعداد التقارير المالية (Lev, 1989)، فقد نالت جودة الأرباح اهتماماً كبيراً في الأدب المحاسبي لتشير إلى أي درجة تعكس الأرباح المقررة الواقع الاقتصادي للمنشأة، وإذا كان هناك خداع في الأرباح المقررة؛ فإن القوائم المالية تعد أقل منفعة ويؤثر ذلك على تخصيص الموارد بواسطة أصحاب المصالح (Healy & Wahlen, 1999).

يتناول هذا القسم مفهوم، وأهمية جودة الأرباح، والعوامل المؤثرة عليها، والعلاقة بينها وبين عوائد الأسهم، وكيفية قياسها كما يلي:

أولاً: مفهوم جودة الأرباح وأهميتها والعوامل المؤثرة عليها: ١ - مفهوم جودة الأرباح المحاسبية:

تعددت مفاهيم جودة الأرباح المحاسبية التي قدمها الباحثين في الفكر المحاسبي، مع عدم وجود إجماع على أن الأرباح المقررة تعد مؤشراً جيداً للأرباح المستقبلية.

وقد حاول العديد من الباحثين وضع تعريف محدد لجودة الأرباح؛ ولكن نظراً لاختلاف وجهة نظرهم فيما تحويه الأرباح من خصائص تجعلها تتمتع بالجودة واختلاف تصوراتهم عن طبيعة الأهداف المرجوة من استخدام القوائم المالية، كالأهداف المتعلقة بتقييم الأداء الحالي للمنشأة، وكذلك التنبؤ بقدرتها على الاستمرار وتحقيق أرباح مستقبلية؛ فقد أدى ذلك إلى ظهور العديد من التعاريف لجودة الأرباح؛ إذ يرى الباحثون في المجالات المالية أن اشتمال الأرباح المفصح عنها على بنود غير عادية يؤدي إلى انخفاض جودة الأرباح، وكذلك يرى كل من واضعي المعايير والمشرعين والمراجعين بأن الأرباح تكون ذات جودة عالية إذا ما تم الإفصاح عنها بما يتفق مع المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً، أما الدائنين يعتبرونها كذلك؛ كلما تمتعت بقدرة أكبر على التحول إلى تدفقات نقدية (حمدان، ٢٠١٢).

وفيما يتعلق بتقييم الأداء الحالي للمنشأة؛ فإن الأرباح الجيدة هي التي تعكس الأداء التشغيلي الحالي للمنشأة، وتعطى مؤشراً عن الأداء التشغيلي المستقبلي وتقدم مقياساً جديداً عن قيمة المنشأة (Dechow & Schrand, 2004).

قد عرفها (Bellovary et al., 2005) من خلال نسبة استخدام الاستحقاقات واعتبارها مؤشراً ذات أهمية يعكس جودة الأرباح المحاسبية؛ حيث يشير المستوى المنخفض من الاستحقاقات إلى زيادة دقة الاجتهادات والتقديرات، وبالتالي زيادة مستوى جودة الأرباح، أما الأرباح المصحوبة بزيادة الاستحقاقات؛ فتشير إلى تدني مستوى دقة الاجتهادات والتقديرات، وبالتالي تدني دقة حساب الأرباح؛ مما يؤدي إلى

انخفاض جودة الأرباح؛ مما تؤدي إلى عوائد مستقبلية ضعيفة. بالإضافة إلى ما سبق؛ فقد أشارت بعض الدراسات إلى أن الأرباح ذات الجودة العالية هي التي تسهم في توفير معلومات مفيدة لمستخدمي القوائم المالية في اتخاذ قراراتهم، بينما أشار البعض الآخر إلى أن الأرباح تزداد جودتها؛ كلما خلت من ممارسات إدارة الأرباح (Francis et al., 2004).

ويمكن تعريف جودة الأرباح المحاسبية — من وجهة نظر الباحثة — وبالاعتماد على أهداف هذا البحث، على أنها الأرباح التي تكون فيها الاستحقاقات ذات جودة عالية، وخالية من ممارسات إدارة الأرباح، ولها القدرة على الاستمرارية في الفترات المستقبلية، وأن تكون الأرباح التي تعلنها المنشأة تعبر بصدق وواقعية عن الأرباح الحقيقية والفعلية لها.

٢- أهمية جودة الأرباح:

تستمد جودة الأرباح أهميتها من أهمية الأرباح نفسها؛ حيث تشكل الأرباح المحاسبية أهم الأرقام التي يُفصح عنها في القوائم المالية؛ فهي تعكس العديد من المبادئ والقواعد المحاسبية التي تُطبقها المنشأة، كما تعتبر من المدخلات المهمة في عملية اتخاذ القرارات المالية والاستثمارية وغيرها من القرارات، ويتم استخدامها في العديد من الدراسات لتقييم أداء المنشأة الحالي والمستقبلي.

فقد أظهرت العديد من الدراسات أهمية جودة الأرباح المحاسبية بالنسبة لمستخدمي المعلومات المحاسبية؛ ومنها ما أوضح أن التقارير المالية والأرباح المحاسبية بصفة خاصة تشكل مصدراً مهماً للمعلومات بالنسبة للمستثمرين؛ ففي بحث تم إجراؤه على آراء المستثمرين وجد أن ٧١% من المستثمرين يرون أن معلومات الأرباح المحاسبية من أهم المعلومات التي تؤثر في قراراتهم الاستثمارية (Ma, 2011).

وتظهر أهمية جودة الأرباح المحاسبية على أنها تعتبر عاملاً أساسياً يترتب عليه ارتفاع مصداقية المعلومات المحاسبية على مستوى المنشآت، وعلى مستوى المستثمرين؛ فيؤدي ذلك إلى توجيه استثماراتهم نحو المنشآت الأكثر كفاءة وفعالية؛ ومن ثم توفير مصادر التمويل اللازمة لتلك المنشآت لإجراء التوسعات أو تكوين كيانات اقتصادية كبيرة

يكون لها دور إيجابي في الاقتصاد ككل، أما انخفاض جودة الأرباح المحاسبية يؤثر بالسلب على المنشأة ويفقد الثقة أو المصدقية في المعلومات التي تقدمها هذه المنشأة؛ مما يؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم لهذه المنشآت في الوقت الحالي والمستقبلي.

وتستمد جودة الأرباح أهميتها من أهمية الأرباح نفسها؛ إذ تعتبر الأرباح المدخلات المهمة في عملية صنع واتخاذ القرارات المالية والاستثمارية، كما تعتبر العنصر الأكثر استخداماً في العديد من الدراسات للنتائج وتقييم الأداء الحالي والمستقبلي للمنشأة، وتعتبر المعلومات المتعلقة بالأرباح هي الأكثر تتبعاً من قبل المحللين الماليين، وتحظى باهتمام مختلف الأطراف من قبل أصحاب المصالح في المنشآت.

تتمتع الأرباح المحاسبية بأهمية كبيرة من قبل جميع مستخدمي القوائم المالية من مستثمرين ومقرضين وغيرهم من مستخدمي القوائم المالية بشكل عام، وتعتبر العنصر الأكثر أهمية لهم من بين العناصر الأخرى للقوائم المالية؛ حيث تعود تلك الأهمية إلى ضرورة استخدام الأرباح المحاسبية في عملية اتخاذ القرارات وتقييم الأداء، وبالتالي فإن انخفاض جودة الأرباح ستؤدي إلى تضليل متخذي القرارات؛ مما يؤدي إلى اتخاذ قرارات غير رشيدة (Chan et al., 2006).

٣- العوامل المؤثرة على جودة الأرباح المحاسبية:

تتمثل العوامل المؤثرة في جودة الأرباح فيما يلي: (De-Jun, 2009)

١. جودة المعايير المحاسبية؛ حيث إن المعايير من شأنها أن تمنع الإدارة من استغلال الثغرات في المبادئ المحاسبية في إدارة الأرباح؛ وهذا من شأنه أن يزيد من جودة الأرباح.
٢. اختلاف المعايير المحاسبية؛ حيث إن اختلاف المعايير المستخدمة في إعداد التقارير المالية بين المعايير المحلية والدولية من شأنه أن يمثل عاملاً مهماً في التأثير على جودة الأرباح، فمثلاً: المنشآت التي تتبع مبادئ المحاسبة الدولية لديها أقل ممارسات لتمهيد الدخل وأقل ممارسة لإدارة الأرباح.
٣. تركيبة حملة الأسهم؛ حيث توجد علاقة موجبة بين نسبة الأسهم المملوكة من قبل أعضاء مجلس الإدارة وجودة الأرباح؛ وذلك لأن زيادة مشاركة الإدارة في ملكية

المنشأة قد يكون دافعاً لها لأن تكون منحازة إلى جانب حملة الأسهم (Velury & Jenkins, 2006).

٤. سيطرة حملة الأسهم؛ تتخفف جودة الأرباح عندما تتخفف نسبة سيطرة حملة الأسهم لأقل من النصف.

٥. تأثير أعضاء مجلس الإدارة على جودة الأرباح؛ حيث إن المنشآت التي يكون مجلس إدارتها مكون من عدد أقل من الأعضاء، ويحتوي على نسبة عالية من الأعضاء المستقلين تتخفف فيها فرص إدارة الأرباح؛ ومن ثم زيادة جودة الأرباح (Dechow et al., 1995).

٦. تأثير لجنة المراجعة على جودة الأرباح؛ حيث وجدت بعض الدراسات أن وجود لجنة المراجعة وتمتعها بالاستقلالية والخبرة الكافية يساهم في تحسين جودة الأرباح، وأن تحسين جودة التقارير المالية بشكل عام وتحسين جودة الأرباح بشكل خاص من أهم الفوائد الناتجة عن تشكيل لجان المراجعة في المنشآت، بينما زيادة ملكية أعضاء لجنة المراجعة لأسهم المنشأة يؤدي إلى تخفيض جودة الأرباح (Beasley et al., 2000).

بينما قسم العديد من الكتاب العوامل التي تؤثر على جودة الأرباح إلى نوعين؛ الأول: تلك العوامل التي تعكس السمات المتأصلة أو الملازمة (Innate Features)؛ مثل: قرارات الإدارة، نظم المعلومات، المراجعة، هيكل الحوكمة، التنظيم والمعايير؛ الثاني: تلك العوامل التي تعكس عملية إعداد التقارير المالية في حد ذاته (Reporting Sources)؛ مثل مخاطر التشغيل، بيئة التشغيل (Francis et al., 2008).

ثانياً: العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم:

تؤدي جودة الأرباح إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات ما بين الإدارة والملاك؛ وبالتالي وجود أثر إيجابي على فاعلية الاستثمار، وفي دراسة Sun & Griffin (2012) أظهرت أهمية جودة الأرباح في التأثير على تخفيض خطر عدم تماثل المعلومات والاحتفاظ بالنقدية؛ حيث أظهرت الدراسة أن المنشآت التي تكون

لديها ضعف في جودة الأرباح تكون لديها مشاكل في عدم تماثل المعلومات ما بين الأطراف الداخلية والخارجية (Biddle et al., 2009).

لقد اهتم المحللون الماليون ومستخدمي القوائم المالية بالأرباح التي تفصح عنها المنشآت؛ لأنها تمكنهم من تقييم أدائها في الماضي، وكذلك التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية التي تهم المساهمين؛ من حيث قدرة المنشأة على توزيع أرباح، والتي بدورها تؤثر على أسعار الأسهم وعوائدها؛ حيث أشارت بعض الأبحاث الى وجود أثر للأرباح المحاسبية المفصح عنها على عوائد الأسهم؛ ومن هنا يمكن لمستخدمي القوائم المالية من استخدام الأرباح المحاسبية كمؤشرات مالية يمكن من خلالها الاستدلال على واقع المنشأة الحالي وتقييم أدائها في الماضي والتنبؤ به في المستقبل (Schroeder et al., 2013).

تلعب الأرباح ذات الجودة العالية دوراً مهماً في توفير المعلومات التي يحتاج إليها المستثمر لتحديد البديل الأفضل لاستثمار أمواله؛ حيث كلما قل المحتوى المعلوماتي للأرباح الظاهرة في التقارير المالية عن وضع المنشأة المستقبلي كلما ازداد خطر السيولة (Beasley & Petroni, 2001) وازداد خطر التقدير (Clarkson et al., 1996)؛ مما يؤثر على تكلفة رأس المال ويؤثر بالتالي على عوائد الأسهم التي يطلبها المستثمرون لشراء الأسهم (Barone, 2002).

اختلفت نتائج الدراسات السابقة حول طبيعة العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم؛ حيث يلاحظ أن بعض الدراسات توصلت إلى وجود علاقة موجبة (Richardson et al., 2005; Kim & Qi 2010; Mohammady, 2011;) (Chan et al., 2006)، ودراسات توصلت إلى وجود علاقة سالبة مثل (Callen et al., 2013)، دراسات لم تجد علاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم (Galogah et al., 2013; al., 2013; Yamchi et al., 2013; Ali et al., 2000)، ودراسات وجدت علاقة لمقياس وعدم وجود علاقة لمقياس آخر لجودة الأرباح وعوائد الأسهم (Ebrahimi et al., 2015).

ثالثاً: قياس جودة الأرباح المحاسبية:

هناك الكثير من الجدل في الفكر المحاسبي حول عدم وجود مقياس واحد لجودة الأرباح المحاسبية؛ لذلك فقد تم اللجوء إلى الخصائص التي تتمتع بها الأرباح الفعلية كوسيلة للحصول على مقياس موضوعي لمفهوم جودة الأرباح المحاسبية (Burnett, 2011)، وفي هذا السياق فقد ذكر (Francis et al., 2008)، سبعة مقاييس لجودة الأرباح والتي تعتبر مستخدمة على نطاق واسع في البحث المحاسبي.

١. جودة الاستحقاقات (Accruals Quality)

٢. الاستمرارية (Persistence)

٣. القابلية للتنبؤ (Predictability)

٤. التمهيد (Smoothness)

٥. الدلالة القيمية (Value Relevance)

٦. التوقيت (Timeliness)

٧. التحفظ (Conservatism)

مما سبق، يلاحظ تعدد طرق قياس جودة الأرباح؛ وبالتالي فإن الهدف المستخدم من تحليل جودة الأرباح هو العامل الأساسي في اختيار المؤشر الملائم لقياسها.

على الرغم من الاتفاق على أهمية قياس جودة الأرباح إلا إنه ليس هناك طريقة واحدة متفق عليها لقياسها وتختلف الآراء حول أفضلية كل مقياس، ويرتبط كل مقياس بقرار يختلف عن الآخر؛ لذا فقد قام الباحثون باستخدام مقاييس متعددة في دراساتهم حسبما تتطلب الدراسة وحسبما يرونه الأفضل، وفيما يلي أهم مقاييس جودة الأرباح التي ظهرت في الدراسات السابقة.

١- الاستحقاقات:

إن الاستحقاقات وعوامل تكوينها تقلل من جودة الأرباح، واعتبر الباحثون أن الأرباح من الاستحقاقات أقل استمرارية من الأرباح النقدية بسبب أخطاء التقدير؛ لذلك اعتبرت الأرباح القريبة من التدفق النقدي هي أعلى جودة (Dechow et al., 1995; Sloan, 1996).

قد عرف (Sloan, 1996) الاستحقاقات بأنها رأس المال العامل غير النقدي مضافاً إليه الإهلاك بينما عرفها (Richardson et al., 2005) بأنه التغيير في الأصول التشغيلية أو الفرق بين الربح وبين التدفق النقدي الحر. وقد ظهرت عدة نماذج لقياس جودة الأرباح على أساس الاستحقاقات كما يلي:
جودة الاستحقاقات (ACQ)

قد تم استخدام مقياس جودة الاستحقاقات من قبل مجموعة من الدراسات السابقة واختلفت نتائج تلك الدراسات؛ فمثلاً: وجدت دراسة (Dechow & Dichev, 2002) علاقة موجبة بين: جودة الاستحقاقات، وجودة الأرباح؛ وأيد هذه النتيجة السابقة (Scholer, 2004)؛ بينما لاحظ (Melumad & Nissim, 2008) أن الأرباح القريبة من التدفق النقدي ليست بالضرورة تكون أكثر قدرة على التنبؤ بالمستقبل أو أنها تعكس الأداء المستقبلي بدقة.

يتم قياس جودة الاستحقاقات بالانحراف المعياري للمتبعي من نموذج الانحدار (الخطأ العشوائي للنموذج) (Jones, 1991)؛ فكلما كان المتبعي من الانحدار (الذي لم يتمكن النموذج من تفسيره) أقل كلما كان الربح أعلى جودة؛ وذلك لأن قيمة الخطأ العشوائي تشير إلى خطأ في التقدير (Perotti & Wagenhofer, 2011)؛ وسوف يتم الاعتماد على هذا المقياس لقياس جودة الأرباح في البحث.

الاستحقاقات غير العادية أو الاستحقاقات الاختيارية (Discretionary Accruals)

للوصول إلى مقياس أدق لجودة الأرباح؛ فقد تم تقسيم الاستحقاقات إلى نوعين: غير اختياري واختياري (غير العادي)، وتعكس الاستحقاقات غير الاختيارية المصاريف التي لا يمكن تجنبها ولم تتحقق بعد، أما الاختياري، فهي الاستحقاقات غير العادية التي يستخدم المديرون رأيهم الشخصي في اختيار وقت وكم هذه الاستحقاقات وتحتوي عادة على نسبة أكبر من أخطاء التقدير، وتقل جودة الأرباح بازدياد الاستحقاقات الاختيارية وذلك لكون الاستحقاقات الاختيارية أقل قدرة على التنبؤ. هذا وقد استخدمت العديد من الدراسات نموذج الاستحقاقات الاختيارية كمقياس

جودة الأرباح ومن هذه الدراسات (Ben Nasr et al., 2012; Perotti & Wagnhofer, 2011; Jones, 1991)؛ وذلك بالاعتماد على نموذج جونز (1991)، أو نموذج جونز المعدل من قبل (Dechow et al., 1995) لقياس الاستحقاقات غير العادية.

٢- استمرارية الأرباح: (P E)

تكون الأرباح بجودة أعلى كلما اتسمت بالاستمرارية في السنوات اللاحقة، أي أن تكون الأرباح الحالية مقياساً مناسباً للتنبؤ بالأرباح المستقبلية، فهذا المقياس يفترض أن الأرباح المستقرة وقليلة التقلب هي الأرباح المستمرة، وكلما كان تكرار عناصر الربح أكبر كلما كانت جودة الربح أعلى، وقد أثبتت الدراسات أن استمرارية الربح تضيف ميزة تنبؤية يتم استخدامها من قبل المستثمرين وتنعكس إيجابياً على عائد السهم (Dechow et al., 2010)، وتعتمد استمرارية الربح على معامل ارتباط الأرباح الحالية بالأرباح الماضية.

ويتم قياس استمرارية الأرباح بمعامل β الأرباح الحالية في معادلة انحدار بين الأرباح الحالية والأرباح المستقبلية الذي يقيس درجة استمرار الربح (Francis et al., 2004)؛ وسوف يتم الاعتماد على هذا المقياس لقياس جودة الأرباح في البحث.

٣- تمهيد الدخل: (I S)

يؤدي تمهيد الدخل إلى تحسين جودة المعلومات عندما يستخدم المديرون معلوماتهم الخاصة عن الدخل المستقبلي لتمهيد الدخل الحالي وتحويل المعلومات التي لديهم للسوق ليصبح أكثر تعبيراً وصدقاً وقدرة على التنبؤ وبالتالي يكون أكثر جودة. وبالمقابل فقد يؤدي التمهيد إلى التقليل من المحتوى المعلوماتي للأرباح والتغطية على الأداء الحقيقي للمنشأة؛ وبهذا يكون تمهيد الدخل مقياساً لإدارة الأرباح وبالتالي انخفاض جودة الربح؛ لذا فإن تمهيد الدخل يعتبر جيداً إلى مدى محدد قد يتحول بعده إلى تلاعب بالربح (Ewert & Wagnhofer, 2011).

يقيس تمهيد الدخل تقلب الأرباح بالنسبة إلى مؤشر أو معيار معين للإنجاز؛ مثل التدفق النقدي ويتم اختيار التدفق النقدي لأنه غير معرض لإدارة الربح (Perotti & Wagnhofer, 2011).

قد تم استخدام مقياس تمهيد الدخل لجودة الأرباح بالاعتماد على مؤشر (Francis et al, 2004) من قبل بعض الدراسات السابقة؛ مثل (Jing, 2007; Perotti & Wagenhofer, 2011; Li et al., 2013).

ويتم قياس تمهيد الدخل كمقياس لجودة الأرباح بالانحراف المعياري لصافي الربح قبل البنود الاستثنائية ÷ الانحراف المعياري للتدفقات النقدية التشغيلية، وسوف يتم الاعتماد على هذا المقياس لقياس جودة الأرباح في البحث.

٤- الملاءمة القيمية: (VR)

يعتبر مقياس ملاءمة القيمة هو الأكثر شيوعاً والأفضل بين مقاييس السوق لجودة الربح (Ewert & Wagenhofer, 2011)، ويقاس قدرة الأرباح على تفسير التغير في عائد السوق، فهي مستوى الاستفادة من الربح المحاسبي في توفير معلومات مفيدة للمستثمرين لتقييم حقوق الملكية للمنشأة. واعتبر (Francis & Schlipper, 1999) أن ملاءمة القيمة هو مقياس مباشر لمقدار الاستفادة من المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرار، وذلك لكونه يعكس الملائمة والمصادقية في نفس الوقت.

وقد وجدت بعض الدراسات أنه من الصعب فهم ملاءمة القيمة لعدم إمكانية استنتاج العلاقة السببية فيه، كذلك فهو يعتمد على إحصائيات السوق؛ مما يجعله حساساً للاختلافات في كفاءة السوق (Helm, 2011)، ويتم قياسه بمعامل الاستجابة للأرباح (Earnings Response Coefficient) (ERC)، ويقاس بمعامل ميل انحدار عائد السوق على الأرباح، وقد تم قياسه في بعض الدراسات بمعامل التحديد R^2 لمعادلة الانحدار، وينظر للربح الذي له قدرة تفسيرية عالية على أنه بجودة عالية.

وقد تم استخدام هذا المقياس في مجموعة من الدراسات السابقة؛ مثل (Jing, 2007; Ewert & Wagenhofer, 2011; Katsuo, 2008; Perotti & Wagenhofer, 2011).

٥- التحفظ:

على الرغم من دور التحفظ الكبير في التخفيف من المخاطر القضائية والتخفيف من مشكلة الوكالة إلا أن هناك جدلاً بين واضعي المعايير وبين الأكاديميين فيما إذا كان التحفظ

خاصية مرغوبة للتحسين من جودة التقارير أم لا (Givoly et al., 2010)؛ فبينما يرى المؤيدون مثل (Watts, 2003)، (Ball & Shivakumar, 2005) أن التحفظ في التقارير المالية يقلل من فرص إدارة الأرباح ويوازن بين التحيز الإداري ومتطلبات القابلية للتحقق، وأن التحفظ يحسن من جودة الأرباح لأصحاب المصالح؛ يستند المعارضون في رأيهم إلى أن التحفظ يؤدي إلى وجود احتياطات سرية تساعد على إدارة الأرباح بالتقليل من التنبؤ بالإيرادات وتقليل أرباح الشركة المستقبلية (Penman & Zhang, 2002).

وقد تعددت المقاييس لقياس التحفظ في التقرير المالي وكان أكثرها استخداماً نموذج (Basu, 1997)؛ حيث يتم استخدام عائد السوق في هذا المقياس، والذي يقوم على فرضية السوق الكفؤ القادر على قياس كفاءة معلومات الربح الظاهرة في التقارير المالية والذي يستند على أن توقيت الاعتراف بالخسائر يؤثر على مقدرة الربح في تفسير معلومات ملائمة القيمة للمنشأة. وقد استخدمت هذا المقياس بعض الدراسات السابقة مثل: (Jing, 2005; Ismail & Elbolok, 2011; Ball & Shivakumar, 2007).

مما سبق يتضح أنه لا يوجد مقياس مثالي أو أفضل لقياس جودة الأرباح؛ بل كل مقياس يكون مفيداً ضمن سياق القرار الذي يرتبط به؛ فعلى سبيل المثال: اعتمدت بعض الدراسات على الاستحقاقات الاختيارية لنموذج (Jones, 1991) من بين مقاييس عديدة لجودة الأرباح في اختبار العلاقة بين جودة الأرباح أو عدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال، واستخدم (Francis et al., 2004) عدة مقاييس لجودة الأرباح (جودة الاستحقاقات بناء على "نموذج Dechow & Dichev, 2002"، واستمرارية الأرباح، والملاءمة القيمة للأرباح) في اختبار العلاقة بين مخاطر المعلومات وتكلفة رأس المال، والبعض الآخر استخدم بعض خصائص الأرباح كمؤشر لجودة الأرباح؛ مثل (جودة الاستحقاقات، استمرارية الأرباح، القدرة التنبؤية للأرباح، التغذية العكسية، تمهيد الدخل، التوقيت المناسب، والملاءمة القيمة)؛ وسوف يعتمد البحث الحالي على ثلاث خصائص لجودة الأرباح المحاسبية وهي (جودة الاستحقاقات، تمهيد الدخل، واستمرارية الأرباح)؛ وذلك لأن الاعتماد على مقياس واحد لجودة الأرباح قد يؤدي إلى نتائج مضللة (Radziah, 2009).

القسم الثاني

العلاقة بين توزيعات الأرباح وعوائد الأسهم

تعتبر سياسة توزيع الأرباح أحد القرارات المالية الرئيسية بعد قرارات التمويل والاستثمار لمعظم المنشآت، وتعتبر من أهم سياسات الوظيفة المالية في المنشأة؛ نظراً لعلاقتها المباشرة بالمساهمين ولانعكاسها على أسعار الأسهم في السوق.

تمثل توزيعات الأرباح الأداة الرئيسية للتخفيف من حدة التعارض بين الأطراف الداخلية وحملة الأسهم، وبسبب عدم وجود توافق على صيغة عامه لتوزيعات الأرباح؛ فإنه يطلق عليها لغز التوزيعات (Black, 1976)، وقد تنافس العديد من العلماء على تفسير ذلك اللغز (Perretti et al., 2013)، وقد اقترحت العديد من الدراسات السابقة عدداً من التفسيرات للغز التوزيعات؛ مثل نظرية عصفور في اليد، نظرية الإشارة، نظرية الإمداد بالتوزيعات، نظرية دورة الحياة، ونظرية الوكالة (عيفي، ٢٠١٤).

وتظهر أهمية التوزيعات من وجهة نظر الإدارة في أنها تؤثر في استثمارات المنشأة، وتقلل من المصادر المالية الداخلية وتزيد من الحاجة إلى مصادر مالية خارجية؛ وبالتالي فإن القرارات المتعلقة بتوزيع الأرباح أو احتجازها تعد قرارات مهمة جداً وحساسة بالنسبة للإدارة، بالمقابل فإن المساهمين يسعون إلى الحصول على التوزيعات النقدية؛ ومن أجل ذلك فإن إدارة المنشأة تعمل على الموازنة بين مصلحة المساهمين والفرص الاستثمارية المربحة مع مراعاة العوامل المؤثرة على التوزيعات النقدية (Hashemi & Zadeh, 2012).

تتبع أهمية دراسة علاقة توزيعات الأرباح بعوائد الأسهم في الاعتماد عليها في تحديد نسبة الأرباح التي ستقوم بتوزيعها على المساهمين؛ فإذا كان هناك علاقة بين التوزيعات وعوائد الأسهم، فستقوم المنشأة باستخدام هذه العلاقة لصالحها وصالح المساهمين؛ فمثلاً: إذا كانت العلاقة بين التوزيعات والعوائد سلبية؛ فهذا يعد مؤشراً قوياً للمنشأة على أن هذه التوزيعات تقلل من قيمة الأسهم فتقلل من العوائد؛ وبالتالي تحاول المنشأة التقليل من التوزيعات مستقبلاً من أجل الحفاظ على قيمة أسهمها.

يتناول هذا القسم من البحث: مفهوم وأنواع توزيعات الأرباح والعوامل المؤثرة عليها، والعلاقة بينها وبين عوائد الأسهم، وقياسها كما يلي:
أولاً: مفهوم توزيعات الأرباح وأنواعها والعوامل المؤثرة عليها:
١- مفهوم توزيعات الأرباح:

توجد عدة مفاهيم لتوزيعات الأرباح؛ فمثلاً عرف (Weygandt et al., 2012) التوزيعات بأنها عبارة عن قيام المنشأة بتوزيع مقدار من النقد أو الأسهم لمساهميها كل حسب حصته.

ويرى (العيسى، ٢٠١٢) أن التوزيعات هي كمية الأرباح المتبقية سواء من الفترات الماضية أو الحالية التي من المقرر توزيعها على المساهمين، ومن جانب آخر تعرف التوزيعات على أنها مقدار من الدخل الصافي الذي يدفع للمساهمين على شكل توزيعات ((Rafailov & Trifonova, 2011).

مما سبق فإن توزيعات الأرباح تعني: توزيع مقدار من الأرباح الحالية أو من سنوات سابقة على حملة الأسهم.

٢- أنواع سياسات توزيع الأرباح:

هناك العديد من السياسات التي تلجأ إليها المنشآت في توزيع الأرباح؛ ومنها ما يلي: (العيسى، ٢٠١٢)

(١) سياسة الأرباح الموزعة المستقرة: وهي أن تقوم المنشأة بدفع أرباح موزعة ذات قيمة مستقرة وتسمح لمعدل توزيع الأرباح بالتقلب تبعاً لتغير الأرباح، وسياسة توزيع الأرباح المستقرة؛ تعني أن المنشأة لا تلجأ إلى زيادة الأرباح الموزعة على المساهمين كلما ازدادت أرباحها، ولا تلجأ إلى خفض الأرباح الموزعة كلما انخفضت أرباحها، لهذه السياسة تأثيراً إيجابياً على سعر سهم المنشأة في سوق الأوراق المالية.

(٢) سياسة توزيع الفائض: وهي عبارة عن أرباح إضافية تدفع وتوزع عندما يكون أداء المنشآت جيد وعندما يكون فائض الأموال متاح للتوزيع.

(٣) سياسة توزيع نسبة ثابتة من الأرباح: هي دفع مقدار معين من الأرباح كعائد نقدي بشكل ثابت كل عام.

٤) سياسة التوزيعات على أساس الأرباح المتبقية: الأرباح الموزعة هي الأرباح المحققة مطروحة من مقدار الأرباح المحتجزة.

٥) سياسة توزيع مقدار نقدي منخفض مع إضافة مبلغ في سنوات الرواج: وهي دفع توزيعات أرباح منتظمة منخفضة كل سنة بالإضافة إلى مبالغ إضافية في نهاية السنوات الجيدة.

٣- العوامل المؤثرة على توزيعات الأرباح:

تعد العوامل المؤثرة على توزيعات الأرباح من الموضوعات المالية المهمة؛ ومن هذه العوامل ما يلي: (شاكور، ٢٠٠٨)

١. القواعد القانونية وهي:

أ- قاعدة الأرباح الصافية: إنه يجوز دفع الأرباح الموزعة من الأرباح.

ب- قاعدة رأس المال: إنه لا يجوز دفع الأرباح الموزعة من رأس المال.

ج- قاعدة الإفلاس: إنه لا يجوز دفع أرباح موزعة عند الإفلاس.

٢. توافر السيولة: حتى تتمكن المنشأة من توزيع الأرباح النقدية للمساهمين، لا بد أن تتوفر لديها السيولة النقدية الكافية لذلك، وقد تكون المنشأة حققت مستويات عالية من الأرباح الصافية خلال السنوات السابقة؛ هذا لا يعني بالضرورة أن تتوفر لديها السيولة الكافية؛ حيث قد تستخدم تلك الأرباح في التوسع في الأصول، أو لتمويل فرص استثمارية جديدة، أو لسداد الالتزامات المالية للدائنين.

٣. قيود عقود الديون: قد تحد من قدرة المنشأة على توزيعات الأرباح للمحافظة على حقوق الدائنين.

٤. اعتبارات المساهمين: حيث يجب على المنشأة اتباع سياسة توزيع أرباح لها تأثير إيجابي على ثروة المساهمين؛ فمثلاً: إذا كانت نسبة المساهمين الواقعيين في شريحة ضريبية مرتفعة كبيرة، فقد تقرر المنشأة توزيع نسبة منخفضة من الأرباح والعكس صحيح، وعلى المنشأة عدم احتجاز الأرباح إذا كان هناك فرصة بديلة للمساهمين أفضل من الاستثمار في المنشأة.

ثانياً: العلاقة بين توزيعات الأرباح وعوائد الأسهم:

وتعتبر سياسة توزيع الأرباح من السبل التي يمكن من خلالها الحد من قدرة الإدارة على تبييد موجودات المنشأة، وتستخدم كأحد آليات ضبط سلوك الإدارة للتقليل من السيولة، وتخفيف تكاليف الوكالة الناتجة عن استغلال الإدارة لتلك السيولة لتحقيق أهداف خاصة وبشكل يؤثر على ما هو متاح للمستثمرين، مما يؤدي إلى تراجع العائد السوقي للسهم. تعتبر توزيعات الأرباح مهمة لمستخدمي القوائم المالية؛ مثل: المستثمرين والمديرين والمقرضين، فهي تعد مصدراً مهماً لدخل المنشأة؛ ويمكن تفسير ذلك: أن المنشأة عندما تكون سياستها احتجاز الأرباح؛ فهذا يعني: زيادة التوسع والنمو في أعمالها، وبالتالي زيادة الدخل، كما أن قابلية الاستثمار والتوسع في المستقبل تعتمد على مقدار التوزيعات التي تقرها وتعلنها إدارة المنشأة، ويتم تقييم أداء المنشأة ووضعها المالي من قبل المستثمرين والمساهمين من خلال توزيعها للأرباح، فعندما تقوم المنشأة بزيادة التوزيعات، فإن المساهمين يرون ذلك إشارة إلى نمو أرباحها، مما يشجع على زيادة الاستثمار فيها والزيادة في شراء الأسهم؛ وبالتالي يرتفع سعر السهم والعكس صحيح، بالإضافة إلى أن المقرضين يعتمدون على مقدار توزيعات الأرباح من أجل اتخاذ القرارات المتعلقة بمنح القروض للمنشأة مع الأخذ بعين الاعتبار أن بعض المقرضين يشترطون على المنشأة عدم توزيع الأرباح مقابل الحصول على التمويل (Khan, 2012).

تعد القرارات الخاصة بتوزيع الأرباح من أكثر الموضوعات اهتماماً في الإدارة المالية، ويوجد تيارين لعلاقة توزيعات الأرباح بعوائد الأسهم؛ الأول: ينظر إلى عملية توزيع الأرباح على أنها مسألة لا بد منها؛ حيث إن عملية توزيع الأرباح دون احتجازها سوف يؤثر بشكل مباشر في العائد السوقي للسهم؛ وبالتالي التأثير في تعظيم ثروة المساهمين، في حين يرى التيار الثاني: أن توزيع الأرباح ليس له علاقة تأثير في القيمة السوقية للمنشأة ولا العائد السوقي للسهم.

النظريات التي تفسر العلاقة بين توزيع الأرباح وعوائد الأسهم:

تؤثر سياسة توزيع الأرباح على السعر السوقي للسهم، وأن السياسة المثلى

لتوزيع الأرباح هي التي تضع توازناً بين التوزيعات الحالية والتوقعات المستقبلية لتعظيم قيمة السهم في السوق (الخصاونة، 2011).

توجد العديد من النظريات التي حاولت تفسير العلاقة بين توزيع الأرباح وعوائد الأسهم والتي ناقشت تأثير سياسة توزيع الأرباح بالعديد من العوامل؛ مثل: الفرص الاستثمارية المتاحة للمنشأة، تكلفة مصادر التمويل الأخرى، والتفضيلات الضريبية.

(1) نظرية عدم ملائمة التوزيعات: Dividend Irrelevance Theory، تفترض أن سياسة توزيع الأرباح لا تؤثر على سعر السهم وتكلفة رأس المال أو معدل العائد على الاستثمار؛ لذلك فإن سياسة توزيع الأرباح غير ملائمة لاتخاذ قرارات الاستثمار، بل مقدار الأرباح التي تحققها المنشأة من مواردها المختلفة هي التي تؤثر على سعر السهم وليس الكيفية التي يتم بها تقديم تلك الأرباح بين موزعة ومحتجزة (Miller & Modigliani, 1961).

(2) نظرية عصفور في اليد: Bird-in-the-Hand-Theory؛ طبقاً لهذه النظرية فإن المستثمرين يفضلون الاستثمار في المنشآت التي تقوم بتوزيع نسبة أكبر من أرباحها على شكل توزيعات للعائد؛ مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار أسهمها في السوق؛ ومن ثم زيادة العائد على السهم.

(3) نظرية التفضيلات الضريبية: Tax Preference Theory؛ طبقاً لهذه النظرية فإن المستثمرين يفضلون الاستثمار في المنشآت التي توزع نسبة منخفضة من أرباحها على شكل توزيعات نقدية وتقوم باحتجاز مقدار أكبر من الأرباح بدلاً من توزيعها على المساهمين؛ نظراً لأن هذه السياسة سوف تؤدي إلى إعادة استثمار تلك الأرباح في أنشطة المنشأة مما يؤدي إلى ارتفاع معدل النمو، وذلك لانخفاض معدل الضرائب على الأرباح الرأسمالية عن معدل الضرائب على الدخل (الشواورة، آخرون، 2012).

ثالثاً: قياس توزيعات الأرباح:

تتنوع توزيعات الأرباح ما بين: (Weygandt et al., 2012)

1. التوزيعات النقدية: Cash Dividends، تقوم المنشأة بتوزيع مقدار معين من النقد على مساهميها بنسب معينة، وتقاس من خلال قسمة التوزيعات النقدية

- المدفوعة خلال العام على إجمالي الأصول في أول الفترة.
٢. توزيعات الأسهم: Stock Dividends، تقوم المنشأة بتوزيع حصص معينة بنسب معينة من أسهمها لمساهميها؛ بمعنى: تقوم بإصدار أسهم كتوزيعات؛ وهذا يقلل من الأرباح المحتجزة ولكن يزيد من رأس المال المدفوع، وهنا على عكس التوزيعات النقدية فإن حقوق المساهمين وإجمالي الأصول لا تقل عند التوزيع، وتقاس من خلال حصة كل سهم من الأرباح التي توزع على حملة الأسهم العادية في نهاية العام (توزيعات الأرباح المدفوعة ÷ عدد الأسهم العادية).
٣. توزيعات الممتلكات: Property Dividends، هي التوزيعات التي تدفع باستخدام أصول غير النقدية؛ وتسمى أيضاً توزيعات نوعية، وقد تكون بضاعة أو عقارات أو استثمارات.
- هذا وسوف تعتمد الدراسة الحالية على التوزيعات النقدية (DIVID) (التوزيعات النقدية المدفوعة خلال العام ÷ إجمالي الأصول أول الفترة) كمقياس لتوزيعات الأرباح؛ وذلك لأنها تعتبر الطريقة الشائعة لتوزيع الأرباح على المساهمين في مصر.

القسم الثالث

الدراسات السابقة وصياغة فروض البحث

أولاً: الدراسات السابقة للعلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم:

١- دراسة (Ali et al., 2000)

استهدفت دراسة العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم على عينة (٣٠٠) شركة مدرجة في سوق الأسهم الأمريكي، خلال الفترة من عام (١٩٧١-١٩٩٥)، واستخدمت نموذج جودة الاستحقاقات (Richardson, 2003) لقياس جودة الأرباح. وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم؛ وذلك لأن المستثمر العادي يهتم بالمجموع الكلي للأرباح المفصح عنها بدون أن يأخذ بعين الاعتبار المقدار السلبي لمكونات الاستحقاقات والتدفقات النقدية.

2- دراسة (Richardson et al., 2005)

استهدفت دراسة العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم على عينة (٢٧١٠) شركة أمريكية خلال الفترة من (١٩٩٢-٢٠٠١)، واستخدمت نموذج جودة الاستحقاقات لقياس جودة الأرباح.

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم؛ حيث وجدت أن انخفاض جودة الاستحقاقات يترتب عليه انخفاض استمرارية الأرباح؛ وبالتالي انخفاض عوائد الأسهم.

3- دراسة (Chan et al., 2006)

استهدفت دراسة العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم على عينة (400) شركة أمريكية خلال الفترة من (١٩٧٠-١٩٩٥)، واستخدمت مقياس جودة الاستحقاقات (Richardson, 2003) لقياس جودة الأرباح.

وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم؛ حيث وجدت أن الأرباح التي تكون مصحوبة باستحقاقات عالية (انخفاض جودة الأرباح) تؤدي إلى انخفاض عوائد الأسهم.

4- دراسة (Kim & Qi, 2010)

استهدفت دراسة العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم على عينة (٢٨٠٢) شركة أمريكية في الفترة من (١٩٧٠-٢٠٠٩)، واستخدمت مقياس جودة الاستحقاقات (Richardson, 2003) لقياس جودة الأرباح.

وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم.

5- دراسة (Mohammady, 2011)

استهدفت دراسة العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم على عينة (١٣٦) شركة مدرجة في سوق طهران للأوراق المالية في الفترة من (١٩٩٨-٢٠٠٩)، وقد استخدمت نوعين من المقاييس لقياس جودة الأرباح؛ نوع قائم على الملاءمة ويتمثل في (القدرة التنبؤية للأرباح، استمرارية الأرباح، التغذية العكسية، والتوقيت المناسب)؛ والنوع الثاني قائم على الموثوقية ويتمثل في (الاستحقاقات الاختيارية،

التحفظ المحاسبي، تمهيد الدخل، جودة الاستحقاقات).

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم، وأن زيادة الاستحقاقات التي تعني انخفاض جودة الأرباح تؤدي إلى عوائد مستقبلية منخفضة.

6- دراسة (Callen et al., 2013)

استهدفت دراسة العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم على عينة (1129) شركة غير مالية في الولايات المتحدة خلال الفترة من (1981-2006)، واستخدمت ثلاثة مقاييس لقياس جودة الأرباح (جودة الاستحقاقات، البنود الخاصة، وفجائية الأرباح "surprise earnings").

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم؛ حيث وجدت أن انخفاض جودة الأرباح يصاحبه تحقيق عوائد مستقبلية عالية.

7- دراسة (Galogah et al., 2013)

استهدفت دراسة العلاقة بين استمرارية الأرباح كمقياس لجودة الأرباح وعوائد الأسهم على عينة (14) شركة مدرجة في سوق طهران للأوراق المالية في الفترة ما بين (2006-2011).

توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة معنوية بين استمرارية الأرباح وعوائد الأسهم.

8- دراسة (Yamchi et al., 2013)

استهدفت دراسة العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم على عينة (79) شركة مدرجة في سوق طهران للأوراق المالية خلال الفترة من (2005-2010)، واستخدمت الدراسة ثلاثة نماذج لقياس جودة الأرباح (Barton & Simko, 2002; Leuz et al., 2003; Richardson, 2003).

توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم.

9- دراسة (Ebrahimi ta al., 2015)

استهدفت الدراسة بحث العلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم على عينة

(١٠٩) شركة مدرجة في سوق طهران المالي خلال الفترة من (٢٠٠٩-٢٠١٣)، استخدمت الاستحقاقات الاختيارية وغير الاختيارية لقياس جودة الأرباح. توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين الاستحقاقات الاختيارية وعوائد الأسهم، ولا يوجد علاقة بين الاستحقاقات غير الاختيارية وعوائد الأسهم.

10- دراسة (سمير، ٢٠١٧)

استهدفت الدراسة اختبار العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم على عينة (٧٠) شركة مساهمة مصرية خلال عام ٢٠١٠. توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة معنوية بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم وهذا يشير إلى أن المستثمرين في البيئة المصرية لا يقومون بدراسة أو تقييم مدى جودة الأرباح المفصح عنها.

١١- دراسة (عبد الكريم، ٢٠١٧)

استهدفت الدراسة اختبار أثر جودة الأرباح على عائد السهم على عينة (١٣) بنك في سوق عمان المالي، خلال الفترة من (٢٠٠٨-٢٠١٦). وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي لجودة الأرباح على عوائد الأسهم، وتوصلت إلى أن عوائد الأسهم تتأثر بشكل إيجابي مع حجم البنك، وبشكل سلبي مع الرافعة المالية، وأوصت الدراسة استخدام سياسات للحد من ممارسات إدارة الأرباح لما لها من أثر سلبي على عوائد الأسهم. ونظراً لوجود نتائج مختلطة للدراسات السابقة عن علاقة جودة الأرباح على أساس بعض المقاييس المختلفة لها بعوائد الأسهم يتم صياغة الفروض في صورة العدم على النحو التالي:

فرض ١: لا توجد علاقة بين جودة الاستحقاقات وعوائد الأسهم.

فرض ٢: لا توجد علاقة بين استمرارية الأرباح وعوائد الأسهم.

فرض ٣: لا توجد علاقة بين تمهيد الدخل وعوائد الأسهم.

ثانياً: الدراسات السابقة للعلاقة بين توزيعات الأرباح وعوائد الأسهم:

1- دراسة (Gombola & Liu, 1993)

استهدفت الدراسة اختبار العلاقة بين توزيعات الأرباح وعوائد الأسهم على عينة (١٠٨٠) شركة مدرجة في سوق نيويورك خلال الفترة الممتدة من (١٩٦٩-١٩٨٤) مقسمة إلى (٦) مجموعات تبعاً لحجم توزيعات الأرباح؛ حيث تدرجت الشركات من شركات ذات توزيعات مرتفعة إلى شركات لم تقم بتوزيع أرباح خلال فترة الدراسة.

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين توزيعات الأرباح وعوائد الأسهم.

2- دراسة (Ogden, 1994)

استهدفت الدراسة قياس أثر توزيع الأرباح على عائد السهم، وذلك من خلال متابعة التغيرات في أسعار الأسهم خلال الأيام التي تسبق يوم توزيع الأرباح والأيام التي تليه، على عينة (٣٥٠٥) شركة مدرجة في سوق نيويورك المالي للفترة الممتدة من (١٩٦٢ - ١٩٨٩).

توصلت الدراسة إلى وجود زيادة في عوائد الأسهم يوم توزيع الأرباح وأيام التداول الثلاثة التي تليه؛ وذلك يرجع إلى إقبال المستثمرين على استغلال نصيبهم من الأرباح الموزعة في شراء المزيد من أسهم الشركة الموزعة؛ مما أدى إلى زيادة الطلب على الأسهم؛ وبالتالي ارتفاع أسعارها.

3- دراسة (McManus & Thomas, 2002)

استهدفت دراسة العلاقة بين توزيعات الأرباح وعائد السهم في ضوء تأثير عدة عوامل منها حجم الشركة، على عينة (1500) شركة مدرجة في سوق لندن المالي للفترة ما بين (١٩٥٨-١٩٩٧).

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة غير خطية بين توزيعات الأرباح وعوائد الأسهم، كما توصلت إلى أن لحجم الشركة أثر عكسي على علاقة توزيعات الأرباح وعوائد الأسهم.

4- دراسة (Yilmaz & Gulay, 2006)

استهدفت الدراسة معرفة أثر توزيعات الأرباح على عائد السهم وعلى حجم التداول على عينة (200) شركة مدرجة في سوق اسطنبول المالي موزعة على أربعة قطاعات خلال الفترة (١٩٨٥-٢٠٠٣).

توصلت الدراسة إلى أن هناك تأثير إيجابي لتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم، كما أن توزيع الشركة للأرباح يؤدي إلى زيادة حجم التداول للأسهم.

٥- دراسة (شاكر، ٢٠١٠)

استهدفت الدراسة اختبار العلاقة بين توزيعات الأرباح وعوائد الأسهم ومدى تأثيرها بدرجة المخاطر النظامية للشركة وحجمها ونوع قطاع الشركة، على عينة (55) شركة مدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة من (١٩٩٦-٢٠٠٥).

توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة ذات دلالة بين الأرباح الموزعة وعوائد الأسهم في قطاع الصناعة، ولا يوجد أثر للمخاطرة النظامية وحجم الشركة على العلاقة بين الأرباح الموزعة وعوائد الأسهم.

٦- دراسة (جرادات، ٢٠١٣)

استهدفت الدراسة بحث أثر الأرباح الموزعة على عوائد الأسهم لشركات الخدمات في بورصة عمان، والتعرف على مدى تأثير خصائص الشركة على عوائد الأسهم، وذلك على عينة (56) شركة خدمية خلال الفترة من (٢٠١٠-٢٠١١).

وتوصلت الدراسة إلى وجود أثراً إيجابياً ذا دلالة إحصائية لأرباح الموزعة على عوائد الأسهم، كما أظهرت وجود أثراً ذا دلالة إحصائية لفرص الاستثمار على عوائد الأسهم.

٧- دراسة (حفصي، ٢٠١٦)

استهدفت الدراسة بحث اثر سياسة توزيع الأرباح على أداء أسهم الشركات المدرجة في سوق دبي المالي، وذلك على عينة (٣٠) شركة مدرجة خلال الفترة من (٢٠١١-٢٠١٤).

وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين سياسة توزيع

الأرباح ممثلة في (نصيب السهم من التوزيعات النقدية، ربحية السهم) وأداء سهم الشركات المدرجة في سوق دبي المالي، بينما لا توجد علاقة بين الأرباح المحتجزة وأداء السهم.

٨- دراسة (قوشجي، ٢٠١٨)

استهدفت الدراسة دراسة تأثير سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وذلك على عينة ١٠٠ مفردة من مساهمي ومدراء الشركات المدرجة في سوق دمشق المالي. وتوصلت الدراسة إلى أن سياسة توزيع الأرباح ممثلة في (المحددات القانونية، معدل النمو، حجم الأرباح، نوع توزيع الأرباح، درجة السيولة في الشركة) لها تأثير معنوي على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

ونظراً لوجود اتساق في نتائج الدراسات السابقة عن العلاقة بين توزيعات الأرباح وعوائد الأسهم؛ يتم صياغة الفرض الثاني في صورة الفرض البديل على النحو التالي:

فرض ٤: توجد علاقة موجبة بين توزيعات الأرباح وعوائد الأسهم.

ثالثاً: الدراسات السابقة للعلاقة التفاعلية بين جودة الأرباح وتوزيعات الأرباح وأثرها على عوائد الأسهم:

١- دراسة (Caskey & Hanlon, 2005)

استهدفت الدراسة اختبار ما إذا كانت التوزيعات توفر معلومات عن جودة الأرباح؛ تحديداً ما إذا كانت الشركات التي لديها جودة أرباح منخفضة تدفع توزيعات أقل على عينة من الشركات الأمريكية التي اتهمت بإدارة الأرباح، وعددها (١٨٩) شركة في عينة البحث، وعينة أخرى من الشركات غير المتهمه بإدارة الأرباح وعددها (٣٧٨) شركة في عينة البحث، وذلك على مدار الفترة من (١٩٩١-٢٠٠٤). وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات التي يوجد بها إدارة أرباح؛ احتمال ضعيف أن تقوم بدفع توزيعات قبل سنوات التلاعب في الأرباح بصفة عامة، وأن التوزيعات

تعد مؤشراً على جودة الأرباح.

٢- دراسة (Koerniadi & Tourani- Rad, 2008)

استهدفت الدراسة إلى بحث دور الاستحقاقات في الإعلان عن توزيعات أرباح، على عينة من الشركات غير المالية المسجلة في سوق نيوزيلندا (N2X) للأوراق المالية خلال الفترة (١٩٩٢-٢٠٠٣). توصلت الدراسة إلى أن الشركات التي تزيد توزيعات أرباحها؛ يوجد لديها استحقاقات موجبة.

3- دراسة (Skinner & Soltes, 2011)

استهدفت الدراسة اختبار ما إذا كان المحتوى المعلوماتي لسياسة توزيعات الأرباح يرتبط بتغيرات جودة الأرباح، على عينة من الشركات الأمريكية المسجلة خلال الفترة (١٩٧٤-٢٠٠٥). توصلت الدراسة إلى أن الشركات التي تقوم بدفع توزيعات؛ لديها أرباح ذات استمرارية أكثر عن الشركات التي لا تقوم بدفع توزيعات، وأن التوزيعات تزيد من مصداقية الأرباح.

٤- دراسة (Tong & Miao, 2011)

استهدفت الدراسة اختبار العلاقة بين التوزيعات و جودة الأرباح، على عينة من الشركات الأمريكية غير المالية (١٠,٦٦١) مشاهدة لقياس جودة الاستحقاقات، (٨,٨٠٩) مشاهدة لقياس الملاءمة القيمية للأرباح، خلال الفترة (١٩٩٣-٢٠٠٤). توصلت الدراسة إلى أن توزيعات الأرباح المرتفعة؛ تؤدي إلى جودة أرباح مرتفعة، كما أن الأرباح عالية الجودة؛ تعكس الأداء الحالي للمنشأة بدقة وتوفر مؤشر جيد عن الأداء في المستقبل.

٥- دراسة (أحمد، ٢٠١٢)

استهدفت الدراسة التعرف على العلاقة بين جودة المرجعة الخارجية وجودة الأرباح وتحديد أثر جودة الأرباح في توزيعات الأرباح النقدية، واستخدمت نموذج (Richardson et al., 2005) لقياس جودة الأرباح، كما استخدمت معدل التوزيعات النقدية لقياس توزيعات

الأرباح، على عينة (٥٠) شركة مساهمة مصرية خلال الفترة من (٢٠٠٥ - ٢٠٠٩).
توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي لكل من قيمة أتعاب المراجعة وحجم مكتب المراجعة والارتباط مع المكاتب العالمية للمراجعة والتأهيل المهني للمراجع على جودة الأرباح؛ ممثلة في تخفيض الاستحقاقات الكلية، وأنه يوجد تأثير سلبي لفترة الاحتفاظ بالعميل على جودة الأرباح، كما توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي لجودة الأرباح على التوزيعات النقدية.

٦ - دراسة (Siregar, 2014)

استهدفت الدراسة اختبار العلاقة بين توزيعات الأرباح وجودة الأرباح، على عينة (90) شركة صناعية أندونيسية خلال الفترة ما بين (٢٠٠٥-٢٠٠٩)، وتم قياس جودة الأرباح باستخدام ثلاث مقاييس؛ وهي جودة الاستحقاقات، والاستحقاقات غير العادية، والقيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية، وتم قياس توزيعات الأرباح بأربعة خصائص لها؛ وهي: حجم التوزيعات، حالة دفع التوزيعات، تغير التوزيعات، واستمرارية التوزيعات.

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين التوزيعات، الزيادة في حجم التوزيعات، استمرارية التوزيعات، وحالة الدفع وبين جودة الأرباح، بينما لا توجد علاقة بين حجم التوزيعات وجودة الأرباح.

٧- دراسة (Karamshahi et al., 2015)

استهدفت الدراسة معرفة العلاقة بين جودة الأرباح وتوزيعات الأرباح، على عينة (٩٣) شركة مدرجة في سوق طهران للأوراق المالية خلال الفترة (٢٠٠٦-٢٠١٢).

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة بين جودة الأرباح وزيادة توزيعات الأرباح. وفي سبيل اختبار مثل هذا التأثير يتم صياغة الفروض على النحو التالي:

فرض ٥: يوجد تأثير تفاعلي بين جودة الاستحقاقات وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم
فرض ٦: يوجد تأثير تفاعلي بين استمرارية الأرباح وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم.

فرض ٧: يوجد تأثير تفاعلي بين تمهيد الدخل وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم.

القسم الرابع تصميم البحث

أولاً: مجتمع وعينة البحث:

يتمثل مجتمع البحث في جميع الشركات المساهمة المصرية المدرجة في بورصة الأوراق المالية خلال عام (٢٠١٧)، قد تم قياس متغير استمرارية الربح خلال الفترة من (٢٠١٣-٢٠١٧)، وقياس متغير تمهيد الدخل خلال الفترة من (2014-2017)، وتعتمد الباحثة في إتمام البحث على اختيار عينة عشوائية بسيطة من تلك الشركات تنتمي لقطاعات مختلفة؛ وقد تم اختيار هذه الشركات على أساس المعايير التالية:

- أن تكون هذه الشركات مقيدة ومتداولة الأسهم في البورصة المصرية.
- استبعاد العديد من الشركات؛ نظراً لعدم توافر بيانات كاملة عن توزيعات الأرباح، أو عدم توافر البيانات المالية المطلوبة.
- استبعاد البنوك وشركات الخدمات المالية بخلاف البنوك؛ وذلك لاختلاف أنشطتها وتقاريرها عن الشركات غير المالية؛ بمعنى عدم القابلية للمقارنة.
- استبعاد القطاعات التي ينتمي إليها شركة وحيدة؛ حرصاً على موضوعية التحليل وتعميم النتائج.

وبتطبيق المعايير السابقة، تتكون عينة البحث النهائية من (62) شركة بما يعادل 30.24% تقريباً من إجمالي الشركات المقيدة في البورصة المصرية عام ٢٠١٧ والبالغ عددها 205 شركة؛ ويوضح جدول (١) عينة البحث وفقاً للتصنيف القطاعي من قبل البورصة المصرية لعام ٢٠١٧.

جدول (١)
التصنيف القطاعي لعينة البحث

م	القطاع	عدد شركات القطاع في العينة	نسبة شركات القطاع في العينة إلى إجمالي شركات العينة	نسبة شركات العينة إلى إجمالي الشركات المقيدة بالبورصة
١	الاتصالات	٣	%4.8	%1.5
٢	الأغذية والمشروبات	7	%11.3	%3.4
٣	التشييد ومواد البناء	4	%6.5	%1.9
٤	العقارات	9	%14.5	%4.4
٥	الكيمويات	3	%4.8	%1.5
٦	المنتجات الشخصية والمنزلية	6	%9.7	%2.9
٧	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	8	%12.9	%3.9
٨	رعاية صحية وأدوية	9	%14.5	%4.4
٩	موارد أساسية	7	%11.3	%3.4
١٠	السياحة والترفية	6	%9.7	%2.9
	الإجمالي	62	%١٠٠	%30.24

ثانياً: نموذج البحث:

تعتمد الباحثة في اختبار فروض البحث على نموذجين للانحدار المتعدد؛ حيث يتم تشغيل النموذج الأول بهدف اختبار أثر جودة الأرباح مقاسة (بجودة الاستحقاقات، استمرارية الأرباح، وتمهيد الدخل) وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم، ثم اختبار الأثر التفاعلي بين جودة الأرباح (جودة الاستحقاقات، استمرارية الأرباح، وتمهيد الدخل) وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم من خلال النموذج الثاني؛ وذلك على النحو التالي:

١- النموذج الأول: لاختبار الفروض الثلاثة لأثر جودة الأرباح، الفرض الرابع لأثر توزيعات الأرباح على عوائد الأسهم.

$$RET_{it} = \beta_0 + \beta_1 ACQ_{it} + \beta_2 PER_{it} + \beta_3 IS_{it} + \beta_4 DIVID_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 VOL_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + \varepsilon_i$$

حيث إن:

عوائد الأسهم للشركة (i) في الفترة (t)	RET_{it}
جودة الاستحقاقات للشركة (i) في الفترة (t)	ACQ_{it}
استمرارية الأرباح للشركة (i) في الفترة (t)	PER_{it}
تمهيد الدخل للشركة (i) في الفترة (t)	IS_{it}
التوزيعات النقدية كمقياس لتوزيعات الأرباح للشركة (i) في الفترة (t)	$DIVID_{it}$
ربحية الشركة للشركة (i) في الفترة (t)	ROA_{it}
الرافعة المالية للشركة (i) في الفترة (t)	LEV_{it}
حجم التداول للشركة (i) في الفترة (t)	VOL_{it}
حجم الشركة (i) في الفترة (t)، ثابت الانحدار	$SIZE_{it}$ β_0
معامل الانحدار للمتغير المستقل (جودة الأرباح المحاسبية)	$\beta_2: \beta_3$
معامل الانحدار للمتغير المستقل (توزيعات الأرباح)	B_4
معاملات الانحدار للمتغيرات الضابطة	$B_5: \beta_8$
الخطأ العشوائي (المتبقي إحصائياً من تقدير النموذج)	ε_{it}

٢- النموذج الثاني: لاختبار الفرض الخامس، السادس، والسابع للأثر التفاعلي بين

جودة الأرباح وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم.

وذلك يمكن صياغة نموذج الانحدار على النحو التالي:

$$RET_{it} = \beta_0 + \beta_1 ACQ_{it} + \beta_2 PER_{it} + \beta_3 IS_{it} + \beta_4 DIVID_{it} + \beta_5 ACQ_{it} * DIVID_{it} + \beta_6 PER_{it} * DIVID_{it} + \beta_7 IS_{it} * DIVID_{it} + \beta_8 ROA_{it} + \beta_9 LEV_{it} + \beta_{10} VOL_{it} + \beta_{11} SIZE_{it} + \varepsilon_i$$

حيث إن:

$ACQ_{it} * DIVID_{it}$ متغير تفاعلي بين جودة الاستحقاقات وتوزيعات الأرباح للشركة (i) في الفترة (t)

$PER_{it} * DIVID_{it}$ متغير تفاعلي بين استمرارية الأرباح وتوزيعات الأرباح للشركة (i) في الفترة (t)

$IS_{it} * DIVID_{it}$ متغير تفاعلي بين تمهيد الدخل وتوزيعات الأرباح للشركة (i) في الفترة (t)

ثالثاً: التعريف الإجرائي لمتغيرات البحث:

١ - عوائد الأسهم:

هو العائد السنوي للسهم خلال السنة المالية والذي يرمز له بالرمز (RET)، ويتم احتساب هذا المتغير لمدة سنة من تاريخ إعداد القوائم المالية لشركات العينة، ولقد تم الاعتماد على العوائد السنوية بدلاً من الشهرية لإجراء الدراسة التطبيقية؛ وذلك في محاولة التغلب على مشكلة الموسمية المصاحبة للعوائد الشهرية (فوزي، ٢٠١٧).

يقاس بنصيب السهم من التوزيعات النقدية مضافاً إليه الأرباح الرأسمالية التي يحصل عليها المستثمر من خلال فروق الأسعار؛ ويتم قياسه باستخدام المعادلة التالية:

$$RET_{it} = \frac{\text{سعر السهم في الفترة (t)} - \text{سعر السهم في الفترة (t-1)} + \text{توزيعات الأرباح المدفوعة للسهم}}{\text{سعر السهم في الفترة (t-1)}}$$

٢ - جودة الأرباح المحاسبية:

حيث لا يوجد مقياس من مقاييس جودة الأرباح بديلاً لآخر، ولا يوجد مقياس مثالي دون غيره، وكل مقياس يكون مفيداً ضمن سياق القرار الذي يرتبط به، سوف تعتمد الباحثة على ثلاثة مقاييس لجودة الأرباح المحاسبية؛ وتتمثل هذه المقاييس فيما يلي:

• جودة الاستحقاقات ACQ

وتقاس بالانحراف المعياري للبواقي (المتبقي من الانحدار) في نموذج (Jones, 1991) لكل شركة على حدة كما يلي:

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta REV_{it}}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{it}$$

حيث إن:

TA_{it} إجمالي الاستحقاقات للشركة (i) في الفترة (t)، يتم قياسها من خلال صافي الدخل قبل البنود الاستثنائية - التدفقات النقدية التشغيلية.

ΔREV_{it}	التغير في إيرادات الشركة (i) بين الفترة (t-1)، (t)
PPE_{it}	إجمالي الآلات والمعدات والتجهيزات (i) في الفترة (t)
$A_{i,t-1}$	إجمالي الأصول للشركة (i) في الفترة (t-1) أول الفترة
ε_{it}	الخطأ العشوائي (المتبقي إحصائياً من تقدير النموذج) للشركة (i) في الفترة (t)

ويعبر عن جودة الاستحقاقات بالصيغة التالية:

$$ACQ = \sigma \varepsilon_{it}$$

ارتفاع هذه القيمة يشير إلى انخفاض جودة الأرباح، والعكس صحيح.

• استمرارية الأرباح PER

مدى قدرة الأرباح الحالية على الاستمرار في الفترات المستقبلية؛ فكلما تمتعت الأرباح باستمرارية أكبر دل ذلك على ارتفاع مستوى جوده الأرباح، يتم قياس استمرارية الأرباح لكل شركة على حدة؛ وذلك باستخدام المعامل β في المعادلة التالية (Francis et al., 2004):

$$\frac{Earn_{it}}{A_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{Earn_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{it}$$

حيث إن:

$Earn_{it}$	صافي الدخل قبل البنود الاستثنائية للشركة (i) في الفترة (t)
$A_{i,t-1}$	إجمالي الأصول للشركة (i) في الفترة (t-1) أول الفترة
ε_{it}	الخطأ العشوائي للشركة (i) في الفترة (t)
β_1	المعامل الذي يقيس درجة استمرار الربح التي تعبر عن جودة الأرباح

تشير قيمة المعامل القريبة من الواحد الصحيح؛ إلى ارتفاع استمرارية الأرباح (زيادة العلاقة بين الأرباح الحالية والمستقبلية)؛ وبالتالي ارتفاع جودة الأرباح.

• تمهيد الدخل: IS

وهي سعي الإدارة لتقليل التذبذب والتباين والقلب في الأرباح السنوية بهدف تحقيق الثبات النسبي للأرباح؛ إذ كلما كان الثبات النسبي أعلى كلما كانت الأرباح ذات جودة أعلى.

ويقاس تمهيد الدخل بنسبة الانحراف المعياري لصافي الربح قبل البنود

الاستثنائية إلى الانحراف المعياري للتدفقات النقدية التشغيلية لكل شركة على حدة كما يلي: (Francis et al., 2004).

$$IS_{it} = \sigma \left(\frac{Earn_{it} / A_{i,t-1}}{CFO_{it} / A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{it}$$

تشير القيم الأكبر من الواحد الصحيح؛ إلى تذبذب الأرباح بشكل أكثر من التذبذب في التدفقات النقدية التشغيلية؛ وبالتالي فإن انخفاض نسبة التمهيد واقترابها من صفر مؤشر على جودة الأرباح.

٣- توزيعات الأرباح مقياساً بالتوزيعات النقدية:

يقاس بنسبة التوزيعات النقدية المدفوعة (توزيعات الأرباح النقدية) إلى إجمالي الأصول أول الفترة؛ حيث يتم قياس التوزيعات النقدية المدفوعة من خلال قسمة توزيعات الأرباح النقدية على عدد الأسهم.

٤- المتغيرات الضابطة:

- ربحية الشركة: حيث من المتوقع مع زيادة ربحية الشركة بزيادة عائد السهم، وقد تم استخدامها كمتغير ضابط في دراسة (Hou et al., 2012)، (فوزي، ٢٠١٧).
- الرفعة المالية: تعتبر أحد مقاييس المخاطر المالية؛ وبالتالي كلما كانت هذه النسبة منخفضة زادت ثقة المستثمرين في الهيكل التمويلي للمنشأة وزادت قدرة المنشأة على الاستثمار في النشاط؛ وهذا يشير إلى وجود علاقة ارتباط سلبية بين الرفعة المالية وعائد السهم؛ وهذا ما توصلت إليه دراسة (Galogah et al., 2013)، (فوزي، ٢٠١٧).
- حجم التداول: حيث من المتوقع إلى وجود علاقة سلبية بين حجم التداول وعوائد الأسهم؛ وهذا ما أكدته دراسة (Ben Nasr & Cosset , 2014).
- حجم الشركة: من المتوقع وجود علاقة موجبة بين حجم الشركة وعوائد الأسهم؛ وذلك لأنه كلما ازداد حجم الشركة كان احتمال زيادة أسعار الأسهم؛ وذلك لأن الشركات كبيرة الحجم تكون أرباحها كبيرة مما يؤثر إيجابياً على أسعار أسهمها، كما أن الثقة في الشركات الكبيرة لها دوراً إيجابياً في زيادة تداول أسهمها والتي ينعكس على أسعار الأسهم، وقد تم استخدام هذا المتغير كمتغير ضابط في بعض

الدراسات مثل (فوزي، ٢٠١٧)، (Mohammady, 2011).
جدول (2) : وصف لمتغيرات البحث التعريف الإجرائي لها

التعريف الإجرائي للمتغيرات	المتغيرات	
	رمز المتغير	اسم المتغير
المتغير التابع:		
نصيب السهم من التوزيعات النقدية مضاف إليه الأرباح الرأسمالية التي يحصل عليها المستثمر من خلال فروق الأسعار؛ من خلال المعادلة التالية: سعر السهم في الفترة (t) - سعر السهم في الفترة (t-1) + توزيعات الأرباح المدفوعة للسهم $=RET_{it}$ سعر السهم في الفترة (t-1)	RET	عوائد الأسهم
المتغيرات المستقلة:		
الانحراف المعياري للبقا في نموذج (Jones, 1991).	ACQ	جودة الاستحقاقات
معامل β الأرباح الحالية في معادلة انحدار بين الأرباح الحالية والأرباح المستقبلية الذي يقيس درجة استمرار الربح (Francis et al., 2004).	PER	استمرارية الأرباح
نسبة الانحراف المعياري لصافي الربح قبل البنود الاستثنائية إلى الانحراف المعياري للتدفقات النقدية التشغيلية (Francis et al., 2004).	IS	تمهيد الدخل
التوزيعات النقدية تقاس بنسبة التوزيعات النقدية المدفوعة إلى إجمالي الأصول أول الفترة.	DIVID	توزيعات الأرباح
المتغيرات الضابطة:		
بمعدل العائد على الأصول = صافي الربح بعد الضرائب مقسومًا على إجمالي الأصول للشركة (i) في الفترة t .	ROA	ربحية الشركة
قسمة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول للشركة (i) في الفترة t .	LEV	الرفعة المالية
عدد الأسهم المتداولة كنسبة مئوية من إجمالي الأسهم القابلة للتداول للشركة (i) في الفترة t	VOL	حجم التداول
اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة (i) في الفترة t	Size	حجم الشركة

القسم الخامس

تحليل وتفسير النتائج و خلاصة البحث

أولاً: إحصاءات وصفية:

يعرض جدول رقم (٣) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات نماذج البحث، مصنفة إلى ثلاث مجموعات (عوائد الأسهم، جودة الأرباح، المتغيرات الضابطة)؛ حيث تظهر النتائج كما يلي:

فيما يتعلق بالمتغير التابع (عوائد الأسهم)؛ نلاحظ أن نسبته تتراوح بين (-٠.٧٨، ٨.٢٧)، بمتوسط يبلغ (٠.٦٦) جنيه للسهم وانحراف معياري ١.٢٧ جنية للسهم.

وتظهر الإحصاءات الوصفية لمقاييس جودة الأرباح أن نسبة جودة الاستحقاقات تتراوح بين (٠.٠١٣، ١.٩٢) من إجمالي الأصول أول الفترة، بمتوسط يبلغ (٠.٢٤) تقريباً من إجمالي الأصول أول الفترة، وتتراوح نسبة استمرارية الأرباح ما بين (-٢.٣٨، ٣.٥٣) من إجمالي الأصول أول الفترة، بمتوسط يبلغ (٠.٥٤٥) تقريباً من إجمالي الأصول أول الفترة، وتتراوح نسبة تمهيد الدخل ما بين (٠.١٢٣، ٥.٦٥)، بمتوسط (١.٢٩) تقريباً من إجمالي الأصول أول الفترة.

وأظهرت أن نسبة توزيعات الأرباح تتراوح ما بين (٠، ٠.٣١٩) بمتوسط يبلغ (٠.٠٣٥) تقريباً، وفيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة، أظهرت النتائج الوصفية أن متوسط ربحية الشركة، الرفعة المالية، حجم التداول، حجم الشركة يبلغ (٠.٠٥)، (٠.٤٠)، (٤.٤٨)، (٩.١٦) على التوالي.

جدول رقم (٣): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث

الانحراف المعياري	المتوسط	الحد الأقصى	الحد الأدنى	عدد المشاهدات	المتغيرات
المتغيرات التابعة:					
1.274	.657	٨.٢٧	-٠.٧٨	٦٢	عوائد الأسهم
المتغيرات المستقلة: جودة الأرباح					
.458	.236	1.92	٠.٠١٣	٦٢	جودة الاستحقاقات
1.094	.545	3.53	-٢.٣٨	٦٢	استمرارية الأرباح

دراسة أثر جودة الأرباح المحاسبية وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم دراسة اختبارية

د/ دماء أحمد سعيد فارس بريك

1.449	1.285	5.65	٠.١٢٣	٦٢	تمهيد الدخل
.0623	.035	.319	٠	٦٢	توزيعات الأرباح
المتغيرات الضابطة:					
.075	.05	.252	-٠.١٦١	٦٢	ربحية الشركة
.1952	.404	.7522	٠.٠٣١	٦٢	الرفعة المالية
1.212	4.48	6.879	١.٥٤٤	٦٢	حجم التداول
.857	9.157	10.86	٧.٧٨٦	٦٢	حجم الشركة

ثانياً: تحليل الارتباط:

تظهر نتائج الارتباط لبيرسون على مستوى شركات العينة كما هو موضح بالجدول (٤)؛ وجود ارتباط موجب للمتغيرات المستقلة عند مستوى معنوية (٠.٠٥) بين استمرارية الأرباح وجودة الاستحقاقات وعند مستوى معنوية (٠.٠١) بين توزيعات الأرباح وتمهيد الدخل.

فيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة؛ يلاحظ وجود ارتباط موجب بين ربحية الشركة وكل من عوائد الأسهم، تمهيد الدخل، توزيعات الأرباح، وبين حجم التداول وكل من جودة الاستحقاقات، تمهيد الدخل، وبين حجم الشركة وكل من استمرارية الأرباح، تمهيد الدخل.

جدول رقم (4): مصفوفة الارتباط (بيرسون) للعلاقة بين متغيرات البحث

٩	٨	٧	٦	٥	٤	٣	٢	١	المتغيرات
								١	1 عوائد الأسهم
							١	.881	2 جودة الاستحقاقات
						١	.04**	-.174	3 استمرارية الأرباح
					١	-.553	-.906	.962	4 تمهيد الدخل
				١	.00***	.649	-.603	-.706	5 توزيعات الأرباح
			١	.00***	.075*	.462	.651	0.06*	6 ربحية الشركة
		١	-.01**	-.449	.887	-.649	.847	-.846	7 الرفعة المالية
	١	-.656	-.54	-.331	.097*	-.410	-.006***	-.673	8 حجم التداول
١	.019	-.661	.408	.426	.089*	.053*	.377	.806	9 حجم الشركة

*** الارتباط دال عند مستوى ٠.٠١

** الارتباط دال عند مستوى ٠.٠٥

* الارتباط دال عند مستوى ٠.١

ثالثاً: تحليل الانحدار:

لاختبار مدى وقوع نموذج الانحدار في مشكلة من مشاكل القياس والتي قد تؤدي إلي ظهور نتائج متحيزة أو غير دقيقة؛ تم التحقق من أن الأخطاء العشوائية لنماذج الانحدار المقدره تتبع التوزيع الطبيعي باستخدام اختبار (Shapiro-wilk)، ولو حظ أن الأخطاء العشوائية لا تتبع التوزيع الطبيعي؛ حيث كانت قيمة ($p\text{-value} < 0.05$) في نموذجي البحث، ولحل هذه المشكلة؛ فقد قامت الباحثة باستخدام أسلوب (Winsorizing) لتحويل القيم الشاذة إلى أقرب قيم مقبولة كما في دراسة (Veprauskaite & Adams, 2013; Larker et al., 2007).

وتم التحقق من مدى وجود ارتباط بين أخطاء نموذج الانحدار، للكشف عن مدى وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء باستخدام اختبار (Durbin-Watson)، وبحسابه كانت القيم لنماذج البحث أقل من (٢)، لذلك يتم اختبار الارتباط الذاتي الموجب بين الأخطاء؛ ففي النموذج الأول تم الاختبار بمقارنة قيمة اختبار (Durbin-Watson) بقيمتي d_U, d_L من جدول (Durbin-Watson) بدرجات حرية (٨، ٦٢)؛ حيث كانت قيمة $d_U = 1.84, d_L = 1.34$ ؛ وحيث كانت قيمة الاختبار في النموذج الأول (١.٢٨) أقل من d_L ؛ وبالنسبة للنموذج الثاني (التفاعلي) تم الاختبار بمقارنة قيمة اختبار (Durbin-Watson) بقيمتي d_U, d_L من جدول (Durbin-Watson) بدرجات حرية (١١، ٦٢)؛ حيث كانت قيمة $d_U = 1.97, d_L = 1.37$ ؛ وحيث كانت قيمة الاختبار في النموذج الثاني (١.٣٦) أقل من d_L ؛ مما يدل على وجود مشكلة ارتباط بين الأخطاء في متغيرات البحث، ولحل هذه المشكلة؛ قامت الباحثة بتطبيق أسلوب (Robust Standard Error) الذي يصحح الأخطاء العشوائية من أثر مشكلتي عدم ثبات التباينات والارتباط الذاتي (Hoechle, 2007; Holzacker et al., 2015).

كما تم فحص التداخل الخطي لكل المتغيرات المستقلة والضابطة للتأكد من عدم وجود ازدواج خطي بين المتغيرات المستقلة بإيجاد معامل Variance

(Inflation Factor)؛ حيث يلاحظ أن قيم اختبار معامل التباين التضخمي (VIF) لجميع المتغيرات أقل من ١٠؛ حيث تتراوح بين (١.١١، ٥.١٦)، ويعد هذا مؤشر على عدم وجود ارتباط عال بين المتغيرات المستقلة؛ أي لا توجد مشكلة ازدواج خطي تؤثر على نتائج الانحدار، وأخيراً تم التأكد من عدم وجود مشكلة اختلاف التباينات (الخطأ العشوائي)؛ حيث قامت الباحثة باستخدام اختبار White، وبحسابه تبين تحقق هذا الشرط في النموذج الثاني؛ حيث كانت قيمة $(P-Value > 0.05)$ ، وعدم تحقق هذا الشرط في النموذج الأول؛ حيث كانت قيمة $(P-Value = 0.049)$ ، ولحل هذه المشكلة؛ فقد قامت الباحثة بتطبيق أسلوب (Robust Standard Error). ويمكن عرض نتائج الانحدار وفقاً لنموذجي الانحدار السابق صياغتهم في القسم الخامس من البحث كما يلي:

١- نتائج تحليل الانحدار لاختبار أثر جودة الأرباح (جودة الاستحقاقات، استمرارية الأرباح، تمهيد الدخل) وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم للنموذج الأول، الموضوع بالجدول رقم (٥):

أ- اختبار الفروض الأول والثاني والثالث لأثر مقاييس جودة الأرباح على عوائد الأسهم:

تظهر نتائج الانحدار أنه توجد علاقة سالبة ودالة عند مستوى (٠.٠٥) بين استمرارية الأرباح وعوائد الأسهم، ويأتي ذلك على النقيض مما توصلت إليه دراسة (Galogah et al., 2013)؛ وبذلك يتم رفض الفرض الثاني في صورة العدم وقبول الفرض البديل بوجود أثر سالب لاستمرارية الأرباح كمقياس لجودة الأرباح على عوائد الأرباح، بينما أظهرت نتائج الانحدار أنه لا توجد علاقة بين جودة الاستحقاقات وتمهيد الدخل كمقاييس عكسية لجودة الأرباح وعوائد الأسهم؛ وبذلك يتم قبول الفرض الأول والثالث، وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (سمير، ٢٠١٧)، (Ali et al., 2000; Yamchi et al., 2013).

ب- اختبار الفرض الرابع لأثر توزيعات الأرباح (مقاسة بالتوزيعات النقدية): تشير نتائج الانحدار أنه لا توجد علاقة بين توزيعات الأرباح وعوائد الأسهم؛

دراسة أثر جودة الأرباح المحاسبية وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم دراسة اختبارية

د/ دماء أحمد سعيد فارس بريك

وبذلك يتم رفض الفرض الربع بأنه توجد علاقة بين توزيعات الأرباح وعوائد الأسهم، وتوجد علاقة موجبة ودالة عند مستوى (0.01) بين ربحية الشركة وعوائد الأسهم، وعلاقة موجبة بين الرفعة المالية وعوائد الأسهم عند مستوى (0.1)، وعدم وجود علاقة بين باقي المتغيرات الضابطة والمتغير التابع.

جدول رقم (5): نتائج تحليل الانحدار لاختبار أثر جودة الأرباح (جودة الاستحقاقات، استمرارية الأرباح، تمهيد الدخل) وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم (النموذج الأول)

معامل التباين التضميني (VIF)	معنوية (دلالة) معاملات الانحدار		الخطأ المعياري Std. Error	معاملات الانحدار β	المتغيرات المفسرة
	قيمة (p)	قيمة (t)			
	0.911	0.11	1.158	.131	ثابت الانحدار
1.11	0.435	0.79	.258	.203	جودة الاستحقاقات
1.18	0.047**	-2.04	.088	-.179	استمرارية الأرباح
1.33	0.170	-1.39	.081	-.113	تمهيد الدخل
1.94	0.180	-1.36	.128	-.174	توزيعات الأرباح (مقاسة بالتوزيعات النقدية)
1.93	0.00***	3.02	.147	.444	ربحية الشركة
1.16	0.06*	1.88	.025	.047	الرفعة المالية
1.18	0.474	-0.72	.080	-.058	حجم التداول
1.19	0.510	0.66	.118	.079	حجم الشركة
*** الفروق دالة عند مستوى معنوية 1%؛ حيث إن (P<0.01) ** الفروق دالة عند مستوى معنوية 5%؛ حيث إن (P<0.05) * الفروق دالة عند مستوى معنوية 10%؛ حيث إن (P<0.1)					
عدد المشاهدات = 62			معامل التحديد (R ²) = 0.188		
دلالة F = 0.02			قيمة F = 2.52		
متوسط VIF = 1.38			قيمة اختبار Durbin-Watson = 1.28		

٢- نتائج تحليل الانحدار لاختبار الأثر التفاعلي بين جودة الأرباح (جودة الاستحقاقات، استمرارية الأرباح، تمهيد الدخل) وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم للنموذج الثاني الموضح بالجدول رقم (٦):
أ- اختبار الفرض الخامس للأثر التفاعلي بين جودة الاستحقاقات وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم:

تشير نتائج الانحدار إلى وجود تأثير تفاعلي سالب ودال عند مستوى (٠.٠٥) بين كل من جودة الاستحقاقات وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم؛ وبذلك يتم قبول الفرض الخامس؛ بمعنى أن مع زيادة الانحراف المعياري للباقي من الخطأ العشوائي لنموذج (Jones, 1991) تنخفض جودة الاستحقاقات (جودة الأرباح) وتزداد توزيعات الأرباح وتنخفض عوائد الأسهم، وتفتقر تلك النتيجة أن زيادة جودة الاستحقاقات يمكن أن يؤدي على انخفاض توزيعات الأرباح وزيادة عوائد الأسهم.

ب- اختبار الفرض السادس للأثر التفاعلي بين استمرارية الأرباح وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم:

تبين نتائج الانحدار عدم وجود تأثير تفاعلي بين كل من استمرارية الأرباح وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم؛ وبذلك يتم رفض الفرض السادس للدراسة.

ت- اختبار الفرض السابع للأثر التفاعلي بين كل من تمهيد الدخل وتوزيعات الأرباح على عوائد الأرباح:

تظهر نتائج الانحدار وجود تأثير تفاعلي سالب ودال عند مستوى (٠.١) بين كل من تمهيد الدخل وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم؛ وبذلك يتم قبول الفرض السابع، وينعكس ذلك التأثير السالب لكل من تمهيد الدخل وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم، في أن انخفاض تمهيد الدخل (زيادة جودة الأرباح) يؤدي إلى انخفاض توزيعات الأرباح؛ ومن ثم زيادة عوائد الأسهم.

دراسة أثر جودة الأرباح المحاسبية وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم دراسة اختبارية

د/ دماء أحمد سعيد فارس بريك

جدول رقم (٦): نتائج تحليل الانحدار لاختبار التأثير التفاعلي بين جودة الأرباح (جودة الاستحقاقات، استمرارية الأرباح، تمهيد الدخل) وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم (النموذج الثاني)

معامل التباين التوضيحي (VIF)	معنوية (دلالة) معاملات الانحدار		الخطأ المعياري Std. Error	معاملات الانحدار β	المتغيرات المفسرة
	قيمة (P)	قيمة (t)			
	0.668	0.43	1.148	.495	ثابت الانحدار
١.٩٠	0.076*	1.81	.124	.225	جودة الاستحقاقات
٢.٣٦	0.130	-1.54	.136	-.210	استمرارية الأرباح
٤.١٩	0.170	1.39	.266	.369	تمهيد الدخل
٣.٣٥	0.077*	1.81	.374	.676	توزيعات الأرباح (مقاسة بالتوزيعات النقدية)
٢.٧٤	0.04**	-2.02	.452	-.910	جودة الاستحقاقات* توزيعات الأرباح
٣.٢٥	0.300	1.05	.231	.241	استمرارية الأرباح* توزيعات الأرباح
٥.١٦	0.087*	-1.75	.029	-.050	تمهيد الدخل* توزيعات الأرباح
٢.١١	0.00** *	3.42	.139	.475	ربحية الشركة
١.١٨	0.160	1.43	.654	.933	الرفعة المالية
١.٤٧	0.893	0.13	.081	.010	حجم التداول
١.٢٣	0.522	-0.64	.129	-.083	حجم الشركة
*** الفروق دالة عند مستوى معنوية 1%؛ حيث إن $(P<0.01)$ ** الفروق دالة عند مستوى معنوية 5%؛ حيث إن $(P<0.05)$ * الفروق دالة عند مستوى معنوية 10%؛ حيث إن $(P<0.1)$					
عدد المشاهدات = 62			معامل التحديد $(R^2) = 0.276$		
دلالة F = 0.01			قيمة F = 2.51		
متوسط VIF = ٢.٦٣			قيمة اختبار Durbin-Watson = 1.360		

رابعاً: خلاصة البحث:

تعد جودة الأرباح المحاسبية ضرورية للتخصيص الموارد في سوق المال؛ حيث إن التقرير عن الأرباح بما لا يعكس الأداء الاقتصادي للشركة يؤثر بالسلب على المستثمرين وعلى الاقتصاد، وهذا ما دفع العديد من الباحثين لدراسة علاقة جودة الأرباح بالعديد من المتغيرات التابعة منها عوائد الأسهم؛ للتحقق مما إذا كانت الشركات تفصح عن أرباح تتمتع بالجودة ومدى انعكاس ذلك على عوائد الأسهم، ودراسة العلاقة بين توزيعات الأرباح وعوائد الأسهم؛ ويأتي البحث الحالي امتداداً لتلك الدراسات؛ وتأتي مساهمة البحث الحالي في دراسة الأثر التفاعلي لجودة الأرباح المحاسبية وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم للشركات المساهمة المصرية، باستخدام ثلاثة مقاييس لجودة الأرباح (جودة الاستحقاقات، استمرارية الأرباح، وتمهيد الدخل)، لعينة من الشركات المساهمة المصرية تتكون من (٦٢) شركة خلال الفترة من (٢٠١٣-٢٠١٧)، وقد توصلت نتائج البحث لوجود تأثير تفاعلي سالب بين كل من جودة الأرباح (مقاسة بالاستحقاقات وتمهيد الدخل) وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم، ويعكس ذلك التأثير السالب لجودة الأرباح وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم؛ بمعنى أن انخفاض كل من جودة الاستحقاقات (مقاسة بالانحراف المعياري للبواقي) وتمهيد الدخل يؤدي إلى زيادة جودة الاستحقاقات؛ مما يؤدي إلى انخفاض توزيعات الأرباح وزيادة عوائد الأسهم؛ وهذا يوفر دليلاً على أن توزيعات الأرباح وجودة الأرباح (مقاسة بجودة الاستحقاقات، وتمهيد الدخل) يؤثران على عوائد الأسهم للشركات المساهمة المصرية.

خامساً: التوصيات بناء على النتائج السابقة:

في ضوء ما توصل إليه البحث من نتائج؛ توصي الباحثة بما يلي:

- دراسة تأثير جودة الأرباح وتوزيعات الأرباح على قيمة الشركات المساهمة المصرية.
- استخدام مقاييس أخرى لجودة الأرباح؛ مثل الملائمة القيمية، التحفظ المحاسبي، خلال سلسلة زمنية أخرى؛ للتعرف على مدى استقرار النتائج، وما إذا كان هناك مقاييس أخرى لجودة الأرباح تؤثر على عوائد الأسهم.
- دراسة واختبار تأثير جودة المراجعة على العلاقة بين جودة الأرباح وتوزيعات أرباح الشركات المساهمة المصرية؛ وذلك لدور جودة المراجعة في الحد من انتهازية الإدارة للتلاعب في الأرباح.
- دراسة أثر جودة الأرباح وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم لشركات القطاع الخاص وشركات القطاع العام دراسة مقارنة.
- دراسة أثر جودة الأرباح وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم للشركات المساهمة المصرية التي تنتمي للقطاع المالي.
- دراسة واختبار أثر جودة الأرباح وحوكمة الشركات على عوائد الأسهم في الشركات المساهمة المصرية.
- أن تتوافر قاعدة بيانات لأسعار الأسهم للشركات المساهمة المصرية لسلسلة زمنية عشر سنوات؛ لمساعدة الباحثين لقياس المتغيرات المحاسبية.
- أن يتم تكرار دراسة هذا البحث على الشركات الصغيرة والمتوسطة المصرية، مع ضرورة توفير التقارير المالية اللازمة لذلك.

المراجع

المراجع العربية:

- أحمد، سامح محمد رضا، ٢٠١٢، أثر جودة المراجعة على جودة الأرباح وانعكاسها على التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال ، المجلد الثامن، العدد الرابع: ٧٣٦-٧٦١.
- جرادات، مراد محمد تاج عبد الرحمن، ٢٠١٣، أثر خصائص الشركة والأرباح الموزعة على عوائد الأسهم لشركات الخدمات المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة اليرموك: ٩٠-١.
- حفصي، رشيد، ٢٠١٦، دراسة وتحليل أثر سياسة توزيع الأرباح على أداء سهم المؤسسات المدرجة في سوق دبي المالي، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية المالية، العدد الثاني: ٥٢-٣٩.
- حمدان، علام محمد موسى، ٢٠١٢، العوامل المؤثرة في جودة الأرباح : دليل من الشركات الصناعية الأردنية، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد العشرون، العدد الأول: ٣٠١-٢٩٠.
- الخصاونة، محمد، ٢٠١١، أساسيات الإدارة المالية، دار الفكر، الطبعة الأولى، الأردن.
- خليفة، يسرى حسين، ٢٠٠١، سياسات توزيعات الأرباح في الواقع العلمي، مجلة البحوث المحاسبية، الجمعية السعودية للمحاسبة. المجلد الخامس، العدد الثاني: ١٩٥-٢١٢.
- زلوم. نضال عمر، ٢٠١٥، أثر توزيعات الأرباح على القرار الاستثماري في ضوء جودة التقارير المالية، المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية، عمادة البحث العلمي بالجامعة الأردنية، المجلد الثاني، العدد الأول: ٥٠-٣٣.
- شاكر، دعاء فوزي، ٢٠٠٨، العلاقة بين توزيعات الأرباح وعوائد الأسهم، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية: ٢٢-١.
- شاكر، دعاء فوزي، ٢٠١٠، تأثير المخاطر النظامية وحجم الشركة ونوع القطاع على العلاقة بين توزيعات الأرباح وعوائد الأسهم، دراسة تطبيقية على بورصة عمان، مجلة دراسات العلوم الإدارية، الأردن المجلد السابع والثلاثون، العدد الأول: ٢٢١-٢٠٤.
- الشواورة، فيصل الحطيبات، خالد الدحيات، محمد الشواورة، فواز، ٢٠١٢، أثر الإعلان عن الأرباح المحاسبية وتوزيعاتها النقدية على القيمة السوقية لأسهم الشركات المساهمة العامة المقيدة في بورصة عمان: دراسة تطبيقية، مجلة مؤتة للبحوث والدراسات: ٣٤-١.
- عبد الكريم، مصعب محمد، ٢٠١٧، أثر جودة الأرباح على عائد السهم: دراسة تطبيقية، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا، جامعة الزرقاء: ٨٢-١.

- عفيفي، هلال عبد الفتاح، ٢٠١٤، التأثيرات المباشرة والوسيطية بين حوكمة الشركات وجودة الأرباح وسياسة التوزيعات النقدية: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية، مجلة البحوث التجارية كلية التجارة جامعة الزقازيق، المجلد السادس والثلاثون، العدد الثاني: ٢٨٩-٤٠٧.
- العيسى، محمد سليم، ٢٠١٢، تحليل أثر الأرباح المحاسبية والتدفقات التشغيلية على التوزيعات النقدية للأسهم المدرجة في بورصة عمان، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية الأعمال، جامعة عمان العربية: ١-١٨٧.
- فوزي، محمد سمير، ٢٠١٧، العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم للشركات المساهمة المصرية: دراسة إمبريقية، مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة جامعة الزقازيق، المجلد التاسع والثلاثون، العدد الأول: 137-167.
- قوشجي، ابراهيم نافع، ٢٠١٨، أثر محددات سياسة توزيع أرباح الشركات المدرجة في سوق دمشق للاوراق المالية وأثرها في القيمة السوقية للأسهم، مجلة جامعة البعث، المجلد الأربعون، العدد الثالث: ١١-٥٤.
- المعيني، سعد سلمان، ٢٠١١، قياس جودة الأرباح في المصارف التجارية: دراسة تحليلية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، المجلد السابع عشر، العدد الرابع والستون: ٩٦-١١٧.

المراجع الأجنبية:

- Ali, A., Hwang, L. S., and M. A. Trombley. 2000. Accruals and future stock returns: Tests of the naive investor hypothesis. *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 15 (2): 161-181.
- Ball and Shivakumar 2005. Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics* 39(1): 83-128.
- Barker, R. and S. Imam. 2008. Analysts' perceptions of earnings quality. *Accounting and Business Research* 38 (4): 313-329.
- Barone, G. 2002. Essays on the effects of variation in earnings quality on the cost of equity capital, PhD in business at the University of Wisconsin-Madison.
- Barton, J., and P. J. simko. 2002. The balance sheet as an earnings management constraint. *The Accounting Review* 77 (s-1): 1-27.

- Basu. 1997. The Conservatism principle and the asymmetric timelines of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 24 (1): 3-37.
- Beasley, M, S., I. V. Carcello, D. R. Hermanson, and E. D. Lapidus. 2000. Fraudulent financial reporting: Consideration of industry traits and corporate governance mechanisms. *Accounting Horizons* 14 (4): 441-454.
- Beasley, M. and k. Petroni. 2001. Board Independence and audit-firm type, auditing. *A Journal of Practice and Theory* (20): 97-114.
- Bellovary J., E. Don & D. Michael. 2005. Earnings Quality: It's time to measure and report. *the CPA Journal* 75 (11): 32-37.
- Ben-Nasr, H., and J. C. Cosset. 2014. State ownership, political institutions, and stock price informativeness: Evidence from privatization. *Journal of Corporate Finance* (29): 179-199.
- Ben-Nasr, H., N. Boubakri, and J.C. Cosset. 2012. The political determinants of the cost of equity: evidence from newly privatized firms. *Journal Account* 50. 605646.
- Biddle, G., G. Hilary, and R. Verdi. 2009. How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics* 48: 112-131.
- Black E. 1976. The dividend puzzle. *Journal of Portfolio Management* 2 (2): 5-8.
- Burnett, M. B. 2011. Essays on disclosure and legal origin, PhD thesis. University of Indiana.
- Callen, J. L., M. Khan, and H. Lu. 2013. Accounting quality, stock price delay, and future stock returns. *Contemporary Accounting Research* 30 (1): 269-295.
- Caskey, J., and M. Hanlon. 2005. Do dividends Indicate honesty? The relation between dividends and the quality of earnings. Working paper. Ross School of Business at the University of Michigan.

- Chan K., L. Chan, N. Jegadeesh, and J. Lakonishok. 2006. Earnings quality and stock returns. *Journal of Business* 79 (3): 1041-1082.
- Clarkson, P., J. Guedes, and R. Thompson. 1996. On the diversification, observability, and measurement of estimation risk. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 31 (1): 69-84.
- Dechow P., and Dichev. 2002. The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review* 77 (s-1): 35-59.
- Dechow, P. M., W. Ge, and C. Schrand. 2010. Understanding earnings quality: A Review of the proxies, Their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics* 50 (2-3): 344-401.
- Dechow, P. M., R. G. Sloan, and A. P. Sweeney. 1995. Detecting earnings management. *The Accounting Review* 70 (2): 193-225.
- Dechow, P. M., and C. M. Schrand. 2004. Earnings quality. *The Research Foundation of CFA Institute* US1-152.
- De- Jun, W, C. 2009. What are affecting earnings quality: A summarization? *Journal of Modern Accounting and Auditing* 5 (5): 53.
- Deegan, C., and J. Unerman. 2011. *Financial accounting theory*, second edition. McGraw-Hill Education (UK).
- Ebrahimi, M., A. Asadi, and H. Kordlouie. 2015. Comparing Relationship between quality of earning and stock return of companies listed in tehran stock exchange. *International Journal of Management Accounting and Economics* 2 (٥).
- Ewert, R., and A. Wagenhofer. 2011. Earnings quality metrics and what they measure. Working paper. August.
- Francis, J., R. Lafond, P. Olsson, and K. Schipper. 2004. Costs of equity and earnings attributes. *The Accounting Review* 79 (4): 967-1010.
- Francis, J., and K. Schipper. 1999. Have financial statements lost their relevance. *Journal of Accounting Research* 37 (2): 319-352.

- Francis, J., P. Olsson, and K. Schipper. 2008. Earnings quality. *Foundations and Trends in Accounting* 1 (4): 259-340.
- Galogah, A. S., A. Pouraghajan, and K. F. Makrani. 2013. Investigating relationship between earning persistence and stock return: Evidence from Tehran Stock Exchange. *World of Sciences Journal* 1 (12): 55-61.
- Givoly, D., C. K. Hayn, and S. P. Katz. 2010. Does public ownership of equity improve earnings quality? *The Accounting Review* 85 (1): 195-225.
- Gombola, M. and F. Liu. 1993. Considering dividend stability in the relation between dividend yields and stock returns. *Journal of Financial Research* 2: 139-150.
- Gordon, Myron. 1963. Optimal investments and financing policy. *Journal of Finance*: 264-272.
- Hashemi, S. and F. Zadeh. 2012. The impact of financial leverage operating cash flow and size of company on the dividend policy- case study of Iran. *Institute of Interdisciplinary Business Research* 3 (10): 264-270.
- Healy, P. M., and J. M. Wahlen. 1999. A review of the earning management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons* 13 (4): 365- 383.
- Helm B. 2011. Earnings quality the influence of IFRS on the quality of the financial report In: "Germany" Master Thesis. University of Amsterdam.
- Hoechle, D. 2007. Robust standard errors for panel regressions with cross-sectional dependence. *The Stata Journal*, 7 (3): 281-312.
- Holzacker, M., Krishnan, R., & Mahlendorf, M. D. 2015. The impact of changes in regulation on cost behavior. *Contemporary Accounting Research*, 32 (2): 534-566.
- Hou, W., J. M. Kuo, 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.

- Ismail, T. and I. Elbolok. 2011. Do conditional and unconditional conservatism impact earnings quality and stock prices in Egypt. *Research Journal of Finance and Accounting* 2 (12).
- Jing, Z. 2007. Earnings quality, analysts, institutional investors/ and stock prices synchronicity, PhD Thesis. The School of Accounting and Finance, the Hong Kong Polytechnic University.
- Jones, J. 1991. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research* 29 (2): 193-225.
- Karamshahi, M. H., T. Abbas, and J. Saeideh. 2015. Quality of earnings and dividends policy: Evidences from Tehran securities exchange. *Indian Journal of Fundamental and Applied Life Sciences* 5 (S1): 3190-3194.
- Katsuo, Yuko. 2008. Earning quality, accruals and subjective goodwill accounting. *Jse Sticerd Reseach Paper No. ys 526*.
- Khan, K. 2012. Effect of dividends on stock Prices, A case of chemical and pharmaceutical industry scientific and academic publishing 2 (5): 141-148.
- Kim, D., and Y. Qi. 2010. Accruals quality, stock returns, and macroeconomic conditions. *The Accounting Review* 85 (3): 937-978.
- Koerniadi, H., and A. Tourani-Rad. 2008. Earnings management and the market performance of stock dividend Issuing firms: NZ evidence. *Accounting Research Journal* 21 (1): 4-15.
- Larker, D.F., Richardson, S.A. and Tuna, I. 2007. Corporate Governance Accounting Outcomes and Organizational Performance, *The Accounting Review*, 82 (4): 963-1008.
- Leuz, C., D. Nanda, and P. D. Wysocki. 2003. Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics* 69 (3): 505-527.

- Lev, B. 1989. On the usefulness of earning and earnings research: Lessons and directions from two decades of empirical research. *Journal of Accounting Research* 27(Supplement): 153-192.
- Li, F., I. Abeysekera, and S. Ma. 2013. Earnings quality and stress levels of chinese listed companies. *Academy of Taiwan Business Management Review* 9 (1): 109-116.
- Ma, T. 2011. Essays on accounting earnings characteristics, PhD thesis, Washington University.
- McManus, G., and S. H. Thomas. 2002. A robust estimation of the relation between stock returns, size, dividend yield and payout ratio. Working paper.
- Melumad, N., and D. Nissim. 2008. Line-item analysis of earnings quality. *Fouradations and Trends in Accounting* 3 (2-3): 87-221.
- Miller, M. and F. Modigliani. 1961. Dividend Policy, Growth, and the valuation of shares. *Journal of business* 34 (4): 913.
- Mohammady, A. 2011. A Study of the Relationship between the qualitative characteristics of accounting earning and stock return, PhD thesis. Kingston University.
- Ogden, Joseph. 1994. A dividend payment effect in stock return. *The Financial Review* 29: 345-369.
- Ohlson, J. A. 1995. Earnings, book values and dividends in security valuation. *Contemporary Accounting Research* 11 (2): 66-687.
- Penman, S. H., and X. J. Zhang. 2002. Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. *The Accounting Review* 77 (2): 237-264.
- Perotti, P., and A. Wagenhofer. 2011. Earnings quality measures and excess returns. Working paper, University of Graz.
- Perretti, G. F., M. T. Allen and H. S. Weeks. 2013. Determinants of dividend policies for ADR firms. *Managerial Finance* 39 (12): 1155-1168.

- Radziah, M. I. 2009. Earnings quality attributes and performance of Malaysian public listed firms. Working Paper. Available at: <http://ssrn.com/abstract=1460309>.
- Rafailov, D. and M. Trifonova. 2011. The effect of firm characteristics on dividend decisions of Bulgarian companies. Social Science Electronic Research Network, Bulgaria: 1-16.
- Richardson, S. 2003. Earnings quality and short sellers. Accounting Horizons 17: 49-62.
- Richardson, S., R. Sloan, M. Soliman, and I. Tun. 2005. Accrual reliability earnings persistence and stock prices. Journal of Accounting and Economics 39 (3): 437- 485.
- Scholer, F. 2004. The quality of accruals and earnings and the market pricing of earnings quality. Working Paper Aarhus School of Business.
- Schroeder, M., W. Richard, G. Clark, and M. Cathey. 2013. Financial accounting theory and analysis, 11th Edition, John Wiley& Sons, Inc.
- Siregar, Q. F. 2014. Dividend Payment and Earnings: Evidence from indonesia. International Journal of Accounting and Information Management 22: 103-117.
- Skinner, D., and E. Soltes. 2011. What do dividends tell us about earning quality? Review of Accounting Studies 16 (1): 1-28.
- Sloan, R. 1996. Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? The Accounting Review 71 (3): 289-315.
- Sun, Y. and P. Griffin. 2012. Corporate governance and audit fees: Evidence of countervailing relations. Working Paper: <http://ssrn.com/abstract=1069480>.
- Tong, Y. H., and B. Miao. 2011. Are dividends associated with the quality of earning? Accounting Horizons 25 (1): 183-205.
- Velury, U., and D. S. Jenkins. 2006. Institutional ownership and the quality of earnings. Journal of Business Research 59 (9): 1043-1051.

- Veprauskaite, E. and Adams, S. M. 2013. Do Powerful Chief Executives Influence the Financial Performance of UK Firm?, The British Accounting Review, 45 (3): 229-241
- Vojtech, C. M. 2012. The relationship between information asymmetry and dividend policy. Working Paper. Finance and Economics Discussion Series (FEDS).
- Watts, R. 2003. Conservatism In Accounting, Part 1: Explanations and implications. Accounting Horizons 17 (3): 207-221.
- Weygant, J., D. Kimmel, and E. Kieso. 2012. Accounting principles, John Wiley and Sons Inc, 10 Th Editions. United States of America.
- Yamchi, N. H., H. M. Saltch, and Y. B. Nahandi. 2013. Earnings quality and stock returns. Trends in Social Science 8 (1): 61-71.
- Yilmaz, M. and G. Gulay. 2006. Dividend policies and price volume reactions to cash dividends on the stock market. Emerging Markets Finance and Trade 42: 19-49.