

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية (دراسة امبريقية)

اعداد

دكتور

شيما فكري مهني خليل

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة- جامعة الزقازيق

دكتور

محمد محمود سليمان محمد

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة- جامعة الزقازيق

ملخص :

يهدف هذا البحث إلى اختبار العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية ، بالإضافة إلى محاولة التعرف على الدور المنظم لحوكمة الشركات على طبيعة هذه العلاقة، من خلال محاولة الإجابة على التساؤلات التالية : "هل هناك علاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية بالشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية المصري؟"، "ما هو أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية بالشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية المصري؟"، ومن اختبار فرضيات البحث، تم الاستعانة بعينة من الشركات غير المالية المدرجة بالسوق المصري للفترة من عام ٢٠١٠ إلى ٢٠١٧ بإجمالي مشاهدات ٧٦٨، وتوصلت النتائج إلى وجود تأثير معنوي للاستهلاك الترفيهي للمديرين على طبيعة العلاقة بين ربحية السهم وسعر السهم وهو ما يعني وجود تأثير على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية، ، وتلقت هذه النتيجة الانتباه إلى أهمية التحليل السلوكي لتصرفات المديرين غير المضيفة للقيمة لأن الآثار السلبية لهذه التصرفات لا تتوقف عند الانخفاض في قيمة المنشأة بل قد يصل إلى ضعف قرارات الأطراف ذوي

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية ...

د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيما فكري مهني خليل

العلاقة كنتيجة لاعتمادهم في بناء قراراتهم الاستثمارية على معلومات ضعيفة ومدارة بشكل سلبي، وتشير نتائج الدراسة إلى أهمية الدور الذي يمكن أن تلعبه حوكمة الشركات في التأثير على طبيعة العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية، حيث تساهم حوكمة الشركات في الحد من التصرفات الانتهازية التي يمكن أن تمارسها الإدارة.

الكلمات الرئيسية : الاستهلاك الترفيهي للمديرين – حوكمة الشركات – الملاءمة القيمة للمعلومات

Abstract :

Purpose – The purpose of this study is to investigate the relationship between the luxury spending of corporate managers and the value relevance of accounting information as well the moderating role of corporate governance.

Design/Method – Depending on pooled cross-sectional data representing 115 of publicly traded Egyptian firms from year 2010 to 2017 with total observation of 768, the present study tries to answer the following two questions; "is there a relationship between the luxury spending of corporate managers and the value relevance of accounting information" 'and if there, "what is the impact of corporate governance on the relationship between the luxury spending of managers and the value relevance of accounting information?"

Findings – A significant association was found between the luxury spending of corporate managers and earnings per

share and share prices which means “the value relevance of accounting information”. This finding draws attention toward the importance of behavioral analysis of corporate managers’ actions that are not value-adding to their firms since the negative impacts of these opportunistic actions do not stop at the impairment in firm value but also extent to the related party transactions’ investment decisions because of their reliance on irrelevant financial information. The results also stressed on the pivotal role of corporate governance on the relationship between the luxury spending of managers and the value relevance of accounting information as it contributes in reducing the opportunistic behavior of corporate managers.

Keywords Luxury Spending, Value Relevance of Accounting Information, Corporate Governance.

Paper type Research paper

١. مقدمة ومشكلة البحث

يعتمد تفسير طبيعة العلاقة بين الإدارة والملاك بشكل كبير على التفسيرات التي ساهمت نظرية الوكالة بتقديمها منذ سبعينات القرن الماضي، ولا شك أن أحد المشكلات الرئيسية التي تم التطرق إليها باستفاضة في نظرية الوكالة مشكلة الاستهلاك الترفي للمديرين، والتي تشير إلى إهدار الموارد المتاحة للمنشأة في تعظيم المنافع الشخصية للمديرين على حساب الملاك.

أشار Gul. 2001 إلى أن مشكلة الاستهلاك الترفي لدي المديرين تزداد في ظل توافر فوائض نقدية غير مستغلة مع انخفاض معدلات النمو، حيث يصبح الوضع مواتي

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية ...

د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيما فكري مهني خليل

لأن ينخرط المديرين في أنشطة غير مضيئة للقيمة، كما أشار Wu, 2004 إلى أن الاتجاه نحو الاستثمار المفرط قد يكون أحد استراتيجيات الإدارة لسببين: الأول بهدف منع تدفق الفوائض النقدية للملاك في صورة توزيعات للأرباح، والثاني بهدف التعزيز من السيطرة والنفوذ داخل المنشأة عن طريق بناء إمبراطورية كبيرة تخضع لسيطرته وتحكمه.

وأشار Liou et al., 2016 إلى أن الاستثمارات غير المضيئة للقيمة قد تؤثر بشكل سلبي على المنشأة، فقد يترتب عليها انخفاض في ثروة المساهمين سواء في صورة انخفاض الربح الحقيقي أو انخفاض سعر الأسهم، وهو الأمر الذي يتبعه غالباً قرارات قد تصل إلى عزل المديرين التنفيذيين وكبار أعضاء مجلس الإدارة، وأضاف Gul and Tsui, 1998 إلى أن زيادة التدفقات نقدية حرة، وانخفاض معدلات النمو قد يؤدي إلى الميل نحو التلاعب بالأرقام المحاسبية في محاولة لإخفاء النفقات غير المثلي، الأمر الذي قد يدفع المراجع الخارجي إلى المطالبة بزيادة في آتاعاب المراجعة لمواجهة وجود مخالفات وأخطاء محاسبية تحتاج إلى جهود أكبر في ظل الأوضاع التي يزداد فيها.

تظل التقارير المالية وما تعرضه من أرقام ومؤشرات عن طبيعة أداء المنشأة وموقفها المالي أحد الركائز الأساسية التي تعتمد عليها عملية اتخاذ القرارات في سوق الأوراق المالية، وهو ما أكدت عليها البيانات بمفاهيم الصادرة عن FASB علي مدار فترات عملها الممتدة من سنوات طويلة، وتقاس جودة المعلومة المحاسبية وأهميتها بمقدار المنفعة التي يمكن أن تحدثها في عملية اتخاذ القرار.

وظهر مصطلح الملاءمة القيمية كأحد الخصائص الهامة الواجب توافرها بالمعلومات المحاسبية وفقاً لإصدارات FASB المتعلقة بالخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية، حيث تركز الملاءمة القيمية على تفسير التغيرات التي تحدث في قيمة المنشأة السوقية والتي تعزي إلى المعلومات المحاسبية، وبالتالي فهي لا تركز بشكل أساسي على آلية استخدام المعلومة المحاسبية في منهجية التقييم؛ إنما تبحث في قدرة المعلومات المحاسبية على تفسير التغيرات التي تحدث في أسعار الأسهم

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية ...

د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيما فكري مهني خليل

للشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية سواء عبر الزمن / أو بين الشركات
(Lopes, 2002؛ Beislan, 2009).

ويمكن النظر إلى ضعف قدرة المعلومات المحاسبية عن الكشف بشكل دقيق عن التدفقات النقدية المستقبلية للاستثمارات من زاوية ضعف الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية والتي يحدها العديد من العوامل والمؤشرات، وقد يكون أحد هذه المحددات هو سعي الإدارة نحو إخفاء الممارسات غير المضيفة للقيمة والنابع من الدوافع الانتهازية للإدارة (Liou et al., 2016).

وبالتالي يمكن أن تدفع الدوافع الانتهازية الإدارة إلى تبني أنشطة غير مضيفة للقيمة كالتوسع في شراء السيارات الفارهة، وتعيين حراسات خاصة، وأطقم سكرتارية، كذلك البدء في تنفيذ مشروعات ذات قيمة اقتصادية سالبة من دافع إدارة إمبراطورية اقتصادية ضخمة ومتشعبة، بصرف النظر عن القيمة الاقتصادية المضافة على المنشأة ككل؛ إلا أن ميل الإدارة لمثل هذه الأنشطة قد يقترن غالباً بدوافع لإخفاء الآثار السلبية للأنشطة غير المضيفة للقيمة، الأمر الذي يترتب عليه غالباً ضعف في مستويات الإفصاح والشفافية، وبالتالي انخفاض في الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية.

وقد اهتمت دراسات Rahman & Mohd, 2016؛ Liou et al., 2016 و 2008 باختبار العلاقة بين مشكلات الوكالة والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية وتوصلنا إلى وجود علاقة معنوية وعكسية بينهم؛ إلا أنها هذه العلاقة لم تلق الاهتمام الكافي من الدراسة والبحث في البيئة المحلية مما دفع الباحثين إلى محاولة الإجابة على السؤال البحثي الأول والمتمثل في:

"هل هناك علاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية بالشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية المصري؟"

تساعد قواعد حوكمة الشركات حملة الأسهم وجميع الأطراف الأخرى من ذوي المصالح من رقابة تصرفات الإدارة من خلال العمل علي وضع نظم وهياكل وآليات للعمل

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية ...

د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيماء فكري مصني خليل

تساهم في النهاية على تعظيم قيمة المنشأة واستدامتها على المستوى الطويل، من خلال العمل على الحد من التصرفات الانتهازية التي يمكن أن تلجأ إليها الإدارة مستغلة في ذلك تحكمها الكامل في المحتوي المعلوماتي المفصح عنها (محمد & بغدادي، ٢٠١٩).

ويساهم تطبيق حوكمة الشركات في تحقيق العديد من المزايا لمنشآت الأعمال منها: حماية حقوق الأطراف ذوي العلاقة بشكل كامل، تحقيق أفضل معدلات للاستدامة، الحد من الآثار السلبية للمخاطر والأزمات، توفير التمويل اللازم وخفض تكلفة رأس المال، والحد من تعارض المصالح التي يمكن أن تحدث بين الإدارة والأطراف ذوي العلاقة (الدليل المصري لحوكمة الشركات، ٢٠١٦).

ويساهم تبني حوكمة الشركات من قبل مؤسسات الأعمال على تعزيز الشفافية والمساءلة من خلال وضع الأطر المناسبة للممارسات الإدارية، بالإضافة إلى رفع كفاءة أنظمة الرقابة الداخلية من خلال وضع الآليات التي تدعم عمل اللجان الرقابية المختلفة، وبالتالي فمن المتوقع أن تؤدي حوكمة الشركات القوية إلى تغيير متوقع في طبيعة العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية (عفيفي، ٢٠٠٨؛ أبو سالم، ٢٠١٧).

وتسعي الدراسة الحالية إلى التعرف على الدور المتوقع لحوكمة الشركات على طبيعة العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية من خلال الإجابة على التساؤل البحثي التالي :

"ما هو أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية بالشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية المصري؟"

٢. هدف البحث

- في ضوء مشكلة البحث، تتمثل الأهداف الرئيسية للبحث في :
- التعرف على طبيعة العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية بالشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية المصري.
 - التعرف على التأثير المتوقع لحوكمة الشركات على العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية بالشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية المصري.

٣. أهمية البحث :

ترجع أهمية البحث من عدة اعتبارات لعل أهمها :

- يساهم في إلقاء الضوء على تصرفات الإدارة في الشركات المدرجة بالسوق المصري من خلال الاهتمام بالجانب السلوكي المتعلقة بالتصرفات الانتهازية، حيث يعد الجانب السلوكي أحد المحددات الهامة لأداء وقيمة المنشأة وقدرتها على الاستدامة في الأجل الطويل.
- يساهم في تقديم إطار نظري حول مفهوم الاستهلاك الترفيهي للمديرين ومآلاته المتوقعة على المنشأة ككل، بالإضافة إلى التعرف على تأثيره المحتمل على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية.
- يساهم في تقديم دليلاً إمبريقياً عن طبيعة العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية، وتقديم تفسيرات منطقية لطبيعة العلاقة المتوصل إليها.
- يساهم في إبراز الدور التأثيري لآليات حوكمة الشركات المنظمة لعمل الشركات بالسوق المصري وتأثير ذلك على طبيعة العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات؛ ومن ثم التعرف على أهمية حوكمة الشركات وفعاليتها بالسوق المصري.

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية ...

د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيما فكري مهني خليل

- يعد البحث الحالي إحدى الدراسات المهمة بالعوامل السلوكية في تصرفات الإدارة وعلاقتها بالملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية، وهي إحدى المجالات البحثية الحديثة، والتي تحتاج إلى مزيد من البحث.
 - في حدود علم الباحثان فإن العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية لم يتم اختبارها من قبل في البيئة المصرية.
 - في حدود علم الباحثان فإن تأثير حوكمة الشركات على طبيعة العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات لم يتم اختبارها من قبل سواء في البيئة المصرية أو في أي بيئة أجنبية.
٤. الإطار النظري للدراسة

٤.١ ماهية الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية

اهتمت العديد من المنظمات المهنية بالملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية وعلى رأس هذه المنظمات كلاً من مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي FASB ومجلس معايير المحاسبة الدولية IASB، وظهر الاهتمام جلياً من خلال مشروعهما المشترك في عام ٢٠١٠ والذي تبلور بإصدار البيان المفاهيمي رقم "٨" والذي أكد من خلاله علي الملاءمة القيمية باعتبارها أحد الخصائص النوعية الأساسية لجودة المعلومات المحاسبية، وعرف البيان المفاهيمي رقم "٨" الملاءمة القيمية بأنها : قدرة المعلومات المحاسبية علي التأثير في اتجاه القرار من خلال مساعدة متخذ القرار في بناء / أو تحسين / أو تعديل توقعاتهم بخصوص النتائج المستقبلية المترتبة علي القرارات الحالية.

وتعد دراسة (Ohlson, 1995) من أوائل الدراسات التي اهتمت بتأصيل مفهوم الملاءمة القيمية حيث عرفته بقدرة المقاييس النهائية من مخرجات النظام المحاسبي (في صورة أرباح/ قيمة حقوق الملكية الدفترية) علي التعبير عن قيمة الشركة السوقية، وبالتالي فإن نماذج قياس الملاءمة القيمية للمعلومات ستعتمد في تركيبها بشكل كبير على أشكال متعددة من العلاقات التي غالباً ما تأخذ شكل ارتباط.

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستملاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية ...

د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيما فكري مهني خليل

وتتحقق الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية بتوافر ثلاث خصائص فرعية تتمثل في: القدرة التنبؤية، والقدرة التأكيدية، والأهمية النسبية. ويقصد بالقدرة التنبؤية: دور المعلومة المحاسبية في تحسين جودة التوقعات المستقبلية، ويقصد بالقدرة التأكيدية: دور المعلومات المحاسبية في مساعدة مستخدميها على تقييم وتقويم توقعاتهم، ويرتبط التقييم هنا بالتوقعات السابقة ويرتبط التقويم بتعديل التوقعات الحالية والمرتبطة بالمستقبل، ويقصد بالأهمية النسبية: الدور التأثيري للمعلومات المحاسبية حال إخفاءها أو تقديمها بشكل خاطئ لمتخذ القرار (البحيري، ٢٠٢٠).

ويمكن التمييز بين ٤ تفسيرات للملاءمة القيمية للمعلومات: أولهما: أن أسعار الأسهم تتأثر بالقيمة الذاتية للسهم حيث تتجه أسعار الأسهم نحوها، ثانيها: تضمن المعلومات المحاسبية متغيرات تمكن من التنبؤ بالأرباح المستقبلية ومن ثم تكون محرك لأسعار الأسهم في اتجاه الربح المتوقع، ثالثها: ارتباط المعلومات المحاسبية بعلاقة إحصائية مع أسعار وعوائد الأسهم، رابعها: أن تكون جُل العوامل المحددة لقيمة المنشأة منعكسة من خلال المعلومات المحاسبية وبالتالي ينعكس أثر ذلك على قيمة المنشأة (Francis & Schipper, 1999).

وفي هذا الإطار يجب التمييز بين مفهوم الملاءمة القيمية وكلاً من مفهوم "المحتوي المعلوماتي"، ومفهوم "الملاءمة بغرض التقييم"، حيث انصب اهتمام الدراسات التي تناولت المحتوى المعلوماتي بالتعرف على أثر الإفصاح عن المعلومات المحاسبية على أسعار الأسهم وأحجام التداول عليها، دون التركيز على اتجاه هذه العلاقة، وانصب اهتمام الدراسات التي تناولت الملاءمة بغرض التقييم على اختبار العلاقة بين المتغيرات المحاسبية (كرقم الربح - مكونات رقم الربح - التغيرات في الأرباح غير العادية) على قيمة المنشأة السوقية مع أخذ اتجاه العلاقة في الاعتبار؛ بينما ينصب اهتمام الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية على دراسة العلاقة بين المؤشرات المحاسبية النهائية وقيمة المنشأة السوقية من خلال التعرف على المستوى الذي تفسر به المعلومات المحاسبية المفصح القيمة السوقية للمنشأة (Lo & Lys, 2000).

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستهلاك الترفي للمديرين والملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية ...

د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيما فكري مهني خليل

ورغم تعدد المقاييس الإجرائية المقدمة بالدراسات السابقة والتي منها نماذج : Gordon؛ فائض الدخل ، التدفقات النقدية المخصومة، إلا أن نموذج (Ohlson, 1995) يعد من النماذج الرائدة في هذا المجال، حيث يعد امتداداً لنموذج فائض الدخل من خلال إعادة توفيق النموذج للاعتماد على البيانات المحاسبية المنشورة بدلاً من الاعتماد في القياس على الأرباح الاقتصادية غير العادية، وأشارت دراسة (Ohta, 2009) إلى أن فرضية ديناميكية المعلومات تعد من الإسهامات الرئيسية لنموذج (Ohlson, 1995) لما تساهم فيه من تقديم تنبؤات ومضامين مختلفة.

٢.٤ ماهية الاستهلاك الترفي للمديرين

ظهرت نظرية الوكالة كنتيجة لضخامة منشآت الأعمال والميل نحو اللامركزية في إدارة منشآت الأعمال، وبالتالي أصبحت "إدارة المنشأة" وفقاً لتفسيرات نظرية الوكالة ستسعي إلى تعظيم المصلحة الشخصية وهو سلوك بشري طبيعي، الأمر الذي قد يؤدي في كثير من الأحيان لأضرار سلبية على الطرف الثاني من العلاقة التعاقدية " الإدارة" والتي قد تدفعه الانتهازية لاستغلال الموارد المتاحة في تعزيز مصالحها بشكل رئيسي (Jensen& Mackling, 1976)

ويترتب على الفجوة المعلوماتية بين أطراف الوكالة إلى حدوث ثلاث مشاكل رئيسية تتمثل في : الأولى، المشكلة الأخلاقية المترتبة على التراخي في بذل الجهد اللازم لتحقيق مصلحة الملاك، الثانية، مشكلة الاختيار العكسي المترتبة على الغش المهاري الذي مارسته الإدارة عند عرض ما تمتلكه من مهارات وقدرة على الإدارة في حين أن الواقع يشير إلى عكس ذلك، الثالثة، مشكلة الاستهلاك الترفي للمديرين وتعظيم المنافع الذاتية من خلال الاستغلال الانتهازي للموارد المتاحة (محمد، ٢٠١٨؛ أبو العز، ١٩٩٥؛ أبو العز، يوسف، ٢٠٠٨).

تشير مشكلة الاستهلاك الترفي للمديرين والتي تمثل محور البحث الحالي إلى ميل الإدارة إلى التوسع في الأنشطة غير المضيئة للقيمة بهدف تحقيق مصالحها الشخصية

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية ...

د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيما فكري مهني خليل

(سواء كانت معنوية/أو مادية)، مما يؤثر بشكل سلبي على قدرة المنشأة على الاستدامة والتطور، وتعتبر مشكلة الاستهلاك الترفيهي للمديرين أحد مشكلات الوكالة المتعارف عليها والتي جاءت لتفسير طبيعة العلاقات بين الأطراف ذوي العلاقة بمنشآت الأعمال

وتتبلور مشكلة الاستهلاك الترفيهي في عدة صورة وأشكال أهمها : الميل لاقتناء سيارات فاخرة وتجديد المكاتب الحالية التي قد تفي بالغرض، زيادة عدد أفراد الحراسة على المستوى الشخصي، تعيين سكرتارية خاصة دون حاجة العمل لذلك، شراء ملابس وماركات عالمية من خلال عمل مخصصات لذلك، التوسع في تعيين عمالة لا حاجة لها بهدف تعظيم الإشباع الذاتي في تضخيم حجم المنشأة المدارة من خلالها (النزعة نحو بناء الإمبراطورية)، التوسع في البدء في خطوط إنتاجية جديدة دون الاعتماد على دراسات جدوي باقتصادية هذه الخطوط (Chen et al., 2012؛ Chen & Your.Austin, 2007).

وغالبا ما يقترن ميل الإدارة إلى الاستهلاك الترفيهي محاولة إخفاء هذه التصرفات والتي قد تؤثر بشكل سلبي على قيمة المنشأة وقدرتها على الاستدامة والتطور من خلال استغلال نفوذها المعلوماتي عند إعداد التقارير المالية في حجب أو إخفاء كل ما من شأنه أن يلفت الانتباه لهذه الممارسات الضارة، وهو الأمر الذي قد يؤدي إلى ضعف الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية (Rahman & Mohd, 2008؛ Liou et al., 2016).

٣.٤ ماهية الدور المتوقع لحوكمة الشركات على العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية .

وفقاً لأحدث إصدارات المركز المصري للمديرين لعام ٢٠١٦ فإن حوكمة الشركات تعرف على أنها مجموعة الأسس والمبادئ والنظم التي يمكن من خلالها إحكام العلاقة بين مجلس الإدارة من جانب وملاك الشركة من جانب ، والأطراف

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية ...

د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيما فكري مهني خليل

نوي العلاقة من جاب آخر، ويهدف الوصول إلى أفضل حماية للأطراف المرتبطة بالعلاقات السابقة من خلال محاولة الوصول لعلاقات متوازنة وبناءة.

وأشارت آليات تفعيل مبادئ حوكمة الشركات إلى ضرورة وجود إطار عام وفعال للحوكمة يضمن نزاهة وشفافية الإدارة، وتحقيق الحماية لجميع المساهمين من خلال المعاملة المتساوية غير التفضيلية، ويجب أن يوفر هذا الإطار تفعيل دور جميع الأطراف من أصحاب المصالح بما يساهم في خلق وتعزيز الثروة وفرص الاستدامة (محمد، ٢٠١٨؛ أبو سالم، ٢٠١٧).

كذلك أشارت آليات تفعيل مبادئ حوكمة الشركات إلى ضرورة وضع إطار للإفصاح الدقيق والكافي عن أنشطة وممارسات المنشأة يضمن تحقيق مستوي عالي من الشفافية، ويحدد فيه بشكل واضح مسؤوليات مجلس الإدارة ورؤيته سواء على المستوي الإستراتيجي أو التشغيلي أو التكتيكي، ويوفر رصد فاعل وناجز لممارسات الإدارة وملائمتها من منظور الاستدامة (Khaled et al., 2012؛ مركز المديرين المصري، ٢٠١٦).

وبالتالي فإن التدخل المتوقع لحوكمة الشركات الفاعلة قد يساهم في خفض مستوي النزعة الانتهازية من قبل الإدارة والدفع في اتجاه زيادة مستويات الإفصاح والشفافية بهدف تعزيز قيمة المنشأة، وقد ينعكس ذلك بشكل مباشر في تحسين الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية سواء على ربحية السهم أو على السعر السوقي له.

مراجعة وتقييم الدراسات السابقة

دراسة Chepkwony, 2007

اهتمت الدراسة باختبار العلاقة بين التدفقات النقدية الحرة (كأحد مقاييس الاستهلاك الترفيهي للمديرين) وعوائد الأسهم، حيث أشارت الدراسة إلى تعاضد الصراع من النوع الأول للوكالة في الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستملاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية ...

د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيما فكري مهني خليل

النيروبي، وبالتالي تسعى الدراسة لإثبات أن زيادة التدفقات النقدية الحرة يجب أن يوجه بشكل سريع نحو سداد الديون والالتزامات أو في شكل توزيعات للأرباح. وأجريت الدراسة على عينة من ٦٢ شركة خلال الفترة من ٢٠٠٩ إلى ٢٠١٣، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين التدفقات النقدية الحرة وعوائد الأسهم على مستوى السوق بأكمله، وعلى مستوى أربعة من أصل تسعة قطاعات

دراسة Rahman& Mohd, 2008

اهتمت الدراسة باختبار تأثير التدفقات النقدية الحرة FCF كأحد مقاييس مشكلات الوكالة بين المديرين والمساهمين على الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية (قيمة الأرباح، والقيمة الدفترية للسهم)، وتشير نتائج الدراسة إلى أن مشكلات الوكالة تؤدي إلى تخفيض الملاءمة القيمة للمعلومات، كما تشير النتائج إلى عدم استقرار العلاقة بين التدفقات النقدية الحرة عند ارتباطها برقم ربح منخفض للمنشأة، ومما يشير إلى فاعلية النتيجة الرئيسية للبحث مع زيادة مستويات الربحية. واعتمدت الدراسة على عينة من الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية بماليزيا خلال الفترة من ٢٠٠٢ حتى عام ٢٠٠٤، مع التركيز على الشركات المدرجة بالقطاعات الرئيسية، واعتمدت في جمع المعلومات اللازمة على قاعدة بيانات Thompson Financial Datastream بإجمالي مشاهدات بلغت ٧٣٠ مشاهدة. واعتمدت الدراسة على نموذج Ohlson, 1995 في قياس المتغير التابع "الملاءمة القيمة للمعلومات"؛ بينما اعتمدت على مقياس Lehn& Poulsen, 1989 في قياس مشكلات الوكالة، وعبرت الدراسة عن مشكلات الوكالة بالتدفقات النقدية الحرة والتي تقاس كدالة في (الدخل التشغيلي) بعد استبعاد كلاً من إجمالي الضرائب، والفوائد، وتوزيعات الأرباح مع ترجيح القيمة النهائية بنسبتها إلى إجمالي الأصول.

دراسة Mundia, 2014

اهتمت الدراسة باختبار العلاقة بين التدفقات النقدية الحرة وأسعار الأسهم، من خلال البحث فيما إذا كانت التدفقات النقدية الحرة محركاً ذات قيمة جيدة عندما يتعلق

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية ...

د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيما فكري مهدي خليل

الأمر بمحاولة شرح التقلبات التي تحدث في أسعار الأسهم مقارنة بمحركات القيمة الأخرى، واعتمدت الدراسة علي عينة من ٤٢ شركة غير مالية مدرجة بسوق الأوراق المالي بنبروبي خلال الفترة من ٢٠١١ حتي عام ٢٠١٥ وتتضمن نموذج الدراسة عدد من المتغيرات الضابطة وهي : توزيعات الأرباح، ربحية السهم الدفترية، المعاملات الداخلية، معدل الفائدة، معدل النمو، معدل التضخم. وتوصلت النتائج إلي أن التدفقات النقدية الحرة ترتبط بشكل إيجابي بأسعار الأسهم، وفسرت الدراسة هذه النتيجة باعتبار أن زيادة التدفقات النقدية الحرة يساعد المنشأة علي تطوير منتجاتها الحالية والدخول في منتجات جديدة، وسداد التزاماتها.

دراسة Liou et al., 2016

استهدفت الدراسة اختبار العلاقة بين تكلفة الوكالة من النوع الأول والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية " الربح ، القيمة الدفترية" لجميع الشركات المدرجة في قطاعات التصنيع وتجارة التجزئة والخدمات وخدمة الصناعات في أستراليا والهند خلال الفترة من عامي ٢٠٠٥ إلي ٢٠١٢ .

اعتمدت الدراسة علي عينة من الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية الأسترالي والهندي للفترة من ٢٠٠٥ وحتى عام ٢٠١٢ والتي التزمت بتطبيق المعايير الدولية للتقارير المالية IFRS منذ عام ٢٠٠٥ بإجمالي مشاهدات ٩٠٣ موزعة علي النحو التالي : ١٩٩ مشاهدة قطاع خدمات الصناعة، ٣٢٥ مشاهدة قطاع التجزئة ، ٣٧٩ مشاهدة قطاع الصناعة التحويلية، واعتمدت الدراسة علي نموذج Ohlson, 1995 في قياس المتغير التابع "الملاءمة القيمية للمعلومات" علي نموذج السعر؛ بينما اعتمدت في قياس تكلفة الوكالة علي التدفقات النقدية الحرة، وتضمن النموذج نوع النشاط كأحد المحددات لنتائج الدراسة

وأشارت النتائج إلي وجود ارتباط معنوي وعكسي بين تكلفة الوكالة مقاسة بالتدفقات النقدية الحرة والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية في كلا من أستراليا والهند. وأشارت النتائج أيضاً إلي وجود فروق معنوية بين القطاعات وبعضها

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستملاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية ...

د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيما فكري مهني خليل

البعض، حيث تشير النتائج إلى تأثير أعلى للتدفقات النقدية الحرة على الملاءمة القيمية للمعلومات بقطاع الصناعات التحويلية مقارنة بقطاعي التجزئة وخدمات الصناعة

دراسة Wang & Werbin, 2018

اهتمت الدراسة باختبار العلاقة بين هيكل حوافز المديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية في ضوء معيار (FAS No. 157)، - واعتمدت الدراسة على قاعدة بيانات Compustat خلال الفترة من ٢٠٠٧ إلى ٢٠١٦، ومن خلال اعداد قائمة بالشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية الصيني، والتي تتضمن قوائمها معلومات عن مكافآت المديرين المدفوعة للمديرين التنفيذيين، وبلغ عدد المشاهدات النهائي ١٦٣٣٨ مشاهدة.

واعتمدت في قياس المتغير التابع كثافة المكافأة التنفيذية على نسبة المكافأة التنفيذية إلى إجمالي راتبه لنفس العام، مع تقسيم القيمة العادلة إلى ثلاث مستويات (FV1، FV2، FV3) وأشارت الدراسة إلى أن كثافة الحوافز الإيجابية قد تدفع المديرين نحو التوسع في الإفصاح عن المزيد من المعلومات الداخلية بالتقارير المالية، وبالتالي الحد من ميل الإدارة للتلاعب في مدخلات تقييم القيمة العادلة.

دراسة hassan et al., 2020

اهتمت الدراسة باختبار العلاقة بين تغيير المدير التنفيذي والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية، وتأتي الدراسة كامتداد للدراسات السابقة التي اهتمت بتأثير تغيير الإدارة على عمليات إدارة الأرباح، وأجريت الدراسة على عينة من ٩٨ شركة من الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية الماليزي خلال الفترة من ٢٠٠٩ إلى ٢٠١٤، وبالاعتماد على قاعدة بيانات DataStream .

واعتمدت الدراسة على نموذج Ohlson, 1995 في قياس المتغير التابع "الملاءمة القيمية للمعلومات"؛ بينما تم قياس المتغير المستقل " فترة تغيير المدير" باعتباره متغير وهمي يأخذ (واحد) خلال فترة التغيير، و(صفر) بخلاف ذلك،

وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات الماليزية تميل إلى تخفيض ممارسة إدارة الربح بعد فترة تغيير الإدارة ، كما تشير النتائج إلى وجود علاقة موجبة بين طول فترة بقاء المدير وميل الإدارة نحو استغلال ممارسات إدارة الربح اعتماداً على الميزة المعلوماتية والتي تؤثر بشكل سلبي على سعر السهم .

التعليق على الدراسات السابقة

- ❖ نال موضوع الدوافع الانتهازية للإدارة وتأثيره على النظام المحاسبي ومخرجاته بشكل عام اهتمام العديد من الدراسات والبحوث لما يترتب على هذه الدوافع من آثار سلبية قد تنعكس في قدرتها على التطور والاستدامة، كما أن الاهتمام بالدوافع الانتهازية في صورة الاستهلاك الترفيهي وتأثيره على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية نال اهتمام العديد من الدراسات في البيئات الأجنبية في السنوات الأخيرة.
- ❖ تعدد وتنوع مقاييس الاستهلاك الترفيهي للمديرين، حيث اعتمدت بعض الدراسات على التدفقات النقدية الحرة كقياس إجرائي للاستهلاك الترفيهي في حين جمعت بعض الدراسات بين عدد من المتغيرات، ومن المتغيرات التي اعتمدت عليها الدراسات السابقة في القياس "هيكل حوافز الإدارة، فترة بقاء المدير ، الأفق الزمني لتغيير المدير".
- ❖ تضمنت الدراسات السابقة العديد من المتغيرات الضابطة والمنظمة للعلاقة مثل: توزيعات الأرباح، ربحية السهم الدفترية، المعاملات الداخلية، معدل الفائدة، معدل النمو، معدل التضخم بالإضافة إلى التنوع في استخدام مقياس الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية سواء بالاعتماد على سعر السهم أو ربحية السهم أو كلاهما معاً.
- ❖ تساهم الدراسة الحالية في سد الفجوة البحثية المرتبطة بالنقاط التالية:
 - قياس العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية من خلال استخدام مؤشر مجمع للتعبير عن الاستهلاك الترفيهي للمديرين (التدفقات النقدية الحرة، فترة بقاء المدير، تغير المدير التنفيذي) ورغم أن هذا المؤشر استخدم بدراسة Chen et al., 2012 إلا أنه لم يستخدم من قبل

في أيأ من الدراسات التي اهتمت باختبار العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية.

- يحاول البحث الحالي التعرف على التأثير المنظم لحوكمة الشركات على طبيعة العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية.

٥. الدراسة الاختبارية

يتناول هذا الجزء من البحث المنهجية العلمية المتبعة في اختبار الفرضيات من خلال التعريف بالمتغيرات التابعة والمستقلة والضابطة والمنظمة التي أنطوي عليها نموذج الدراسة ، والقياس الإجرائي لهذه المتغيرات مروراً بالتعرف على الطرق والأساليب الإحصائية التي تم الاعتماد عليها للوصول إلي النتائج ، وذلك من خلال تقسيم هذا الجزء إلي ثلاث أقسام رئيسية وهي علي النحو التالي :

١.٦ التصميم الإمبريقي للبحث

٢.٦ الاختبارات الإحصائية ومشاكل القياس

٣.٦ تحليل وتفسير النتائج النهائية

وسيتم تناول النقاط السابقة علي النحو التالي :

١.٦ التصميم الإمبريقي للبحث

١.١.٦ تطوير الفرضية الأولى

لاشك أن أحد الأدوات الأساسية التي قد تلجأ إليها الإدارة لإخفاء الممارسات الانتهازية التي مارستها هي التلاعب في كم ونوعية المعلومات المحاسبية المفصح عنها، فالمعلومات المحاسبية التي تم إدارتها بشكل سلبي من قبل الإدارة مستغلة في ذلك السلطة المطلقة التي تمتلكها في توزيع الموارد المتاحة بالإضافة إلي ضعف نظم الرقابة الخارجية ، كذلك المرونة المحاسبية التي تتيح جانب كبير من التقدير والحكم الشخصي جميعها عوامل قد تلعب دوراً سلبياً في قدرة المنشأة علي الاستدامة.

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية ...

د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيما فكري مهني خليل

وتتبع الدوافع الانتهازية للإدارة من تبنيها أنشطة غير مضيئة للقيمة، إلا أنها قد تحقق إشباع (ذاتي / أو مادي) وقد تأخذ عدة أشكال وصور ومن أهمها : التوسع في شراء سيارات فاخرة، وتعيين حراسات خاصة، وتعيين أطقم سكرتارية تزيد عن حاجة العمل الفعلي، البدء في مشاريع استثمارية ذات تقييم مالي وتسويقي وفني سلبي، وقد يقترن هذه التوجه بميل الإدارة نحو إخفاء المعلومات التي قد تضر بصورتها أمام جميع الأطراف ذوي العلاقة (Chen et al., 2012؛ Chen et al., 2014).

ويؤدي ميل الإدارة لإخفاء الآثار السلبية النابعة من الاستهلاك الترفيهي (كأحد صور الدوافع الانتهازية) إلى ضعف في مستويات الإفصاح والشفافية ، وبالتالي انخفاض في الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية ، وأشارت دراستي Lious et al., 2016؛ Rahman & Mohd, 2008 إلى وجود علاقة معنوية وعكسية بين مشكلات الوكالة والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية، وفي ضوء ما سبق يمكن صياغة الفرضية الأولى على النحو التالي :

ف1: يوجد علاقة معنوية بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية

٢.١.٦ تطوير الفرضية الفرعية الثانية

تعددت الإصدارات المتعلقة بحوكمة الشركات والصادرة عن مركز المديرين المصري، حيث أشارت معظم هذه الإصدارات إلى ضرورة وجود إطار عام للحوكمة يضمن نزاهة وشفافية الإدارة، وتحقيق الحماية لجميع المساهمين من خلال المعاملة المتساوية غير التفضيلية، ويجب أن يوفر هذا الإطار تفعيل دور جميع الأطراف من أصحاب المصالح بما يساهم في خلق وتعزيز الثروة وفرص الاستدامة.

ويساهم تبني حوكمة الشركات من قبل مؤسسات الأعمال في تعزيز الشفافية والمساءلة من خلال وضع الأطر المناسبة للممارسات الإدارية، بالإضافة إلى رفع كفاءة أنظمة الرقابة الداخلية من خلال وضع الآليات التي تدعم عمل اللجان الرقابية

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية ...

د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيماء فكري مهني خليل

المختلفة، وبالتالي فمن المتوقع أن تؤدي حوكمة الشركات القوية إلى تغيير متوقع في طبيعة العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية (عفي، ٢٠٠٨؛ أبو سالم، ٢٠١٧).

وبالتالي فإن تفعيل آليات حوكمة الشركات قد يساهم في خفض مستوى النزعة الانتهازية من قبل الإدارة والدفع في اتجاه زيادة مستويات الإفصاح والشفافية بهدف تعزيز قيمة المنشأة، وقد ينعكس ذلك بشكل مباشرة في تحسين الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية سواء على ربحية السهم أو على السعر السوقي له. وفي ضوء ما سبق يمكن صياغة الفرضية الثانية على النحو التالي :

ف٢: لا يوجد دور منظم لحوكمة الشركات على طبيعة العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية .

٣.١.٦ نماذج الدراسة :

نموذج دراسة (Ohlson, 1995)

$$PIT = \beta_0 + \beta_1 BVIT + \beta_2 EPSIT + \epsilon IT$$

نموذج الدراسة الأول (Ohlson, 1995) المعدل بالمتغيرات الضابطة

$$PIT = \beta_0 + \beta_1 BVIT + \beta_2 EPSIT + \beta_3 SIZE + \beta_4 LEVIT + \beta_5 AgeIT + \epsilon IT$$

نموذج الدراسة الثاني (Ohlson, 1995) المعدل بالمتغيرات الضابطة والمتغير المستقل " الاستهلاك الترفيهي للمديرين".

$$PIT = \beta_0 + \beta_1 BVIT + \beta_2 EPSIT + \beta_3 SIZE + \beta_4 LEVIT + \beta_6 AgeIT + \beta_7 INDEXIT + \beta_8 INDEXIT * BVIT + \beta_9 INDEXIT * EPSIT + \epsilon IT$$

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستملاك التفضي للمديرين والملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية ...
د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيما فكري مهني خليل

جدول رقم (١) : توضيح للرموز الواردة بنماذج الانحدار

متوسط سعر إقبال سهم الشركة I خلال الفترة T	PIT
القيمة الدفترية لسهم الشركة I في نهاية الفترة T	BVIT
ربحية سهم الشركة I في نهاية الفترة T	EPSIT
التدفقات النقدية الحرة للشركة I في نهاية الفترة T	INDEXIT
عمر الشركة I في نهاية الفترة T	AgeIT
الرفع المالي للشركة I خلال الفترة T	LEVIT
حجم الشركة I خلال الفترة T	SIZE IT

٤.١.٦ التعريف الإجرائي لمتغيرات الدراسة

▪ المتغير التابع : الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية
يعتمد البحث الحالي في قياس الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية على دراسة (Ohlson, 1995) من خلال الاعتماد على نموذج السعر لتحديد الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية وذلك على النحو التالي:

$PIT = \beta_0 + \beta_1 BVIT + \beta_2 EPSIT + \epsilon IT.$	نموذج السعر
---	-------------

ويستدل على الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية، وعلى وجه التحديد بالمتغيرات التي تم إدراجها في نموذج الانحدار (ربحية السهم- قيمة الدفترية للسهم) كمخرجات من النظام المحاسبي، وذلك من خلال التعرف على قدرتها على تفسير التباين في أسعار الأسهم؛ تحديداً: بالنظر إلى معامل الاستجابة الخاصة بكل متغير ، أو بالنظر إلى قيمة معامل تحديد كل نموذج (R^2). ويعتبر ارتفاع معامل الاستجابة لكل متغير ، أو ارتفاع معامل التحديد مؤشراً إلى التحسن في الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية.

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستهلاك الترفي للمديرين والملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية ...
د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيما فكري مهني خليل

المتغيرات المستقلة

• دلالة المعلومات المحاسبية جدول رقم (٢)

القيمة الدفترية للسهم	BVIT	حقوق الملكية للشركة I الفترة T إجمالي الأسهم المتداولة للشركة I الفترة T
ربحية السهم	EPSIT	صافي الربح للشركة I الفترة T إجمالي الأسهم المتداولة للشركة I الفترة T

• الاستهلاك الترفي للمديرين

تعتمد الدراسة الحالية في قياس الاستهلاك الترفي للمديرين على تطوير المؤشر المستخدم في دراسة (Chen et al., 2012)، والتي استخدمت التدفقات النقدية الحرة، فترة بقاء المدير التنفيذي، الأفق الزمني لتغيير المدير التنفيذي، وهيكل حوافز المديرين في قياس ظاهرة الاستهلاك الترفي؛ بينما تعتمد الدراسة الحالية على مؤشر مركب من ثلاث أبعاد وهما الاستهلاك الترفي وفترة البقاء والأفق الزمني لبقاء المدير وذلك من خلال بناء مؤشر يأخذ القيم من (٠ إلى ٣) حيث تعبر القيمة (٣) عن استهلاك ترفي عالي، وتعبر القيمة (صفر) عن استهلاك ترفي متدني ويتم بناء المؤشر على النحو التالي:

جدول رقم (٣) : مؤشر الاستهلاك الترفي للمديرين

المؤشر المركب	القياس	المتغير
تعطي الشركة I خلال الفترة T قيمة ١ إذا كانت قيمة التدفقات النقدية الحرة لها أكبر من وسيط الصناعة، صفر بخلاف ذلك	$\frac{\text{التدفقات النقدية التشغيلية للشركة I الفترة T} - \text{المدفوعات الإستثمارية للشركة I الفترة T}}{\text{إجمالي الأصول للشركة I الفترة T}}$	التدفقات النقدية الحرة
تعطي الشركة I خلال الفترة T قيمة ١ إذا كانت فترة بقاء المدير التنفيذي أكبر من ٣ سنوات، صفر بخلاف ذلك	عدد السنوات منذ تولي المدير منصب المدير التنفيذي للشركة I وحتى نهاية الفترة t	فترة بقاء المدير التنفيذي
نفس القيمة (١.٠) تضاف بالمؤشر	متغير وهمي يأخذ ١ في حال استمرار المدير في منصب المدير التنفيذي للشركة I في نهاية الفترة الحالية والتالية، وصفر بخلاف ذلك	الأفق الزمني لتغيير المدير التنفيذي
٣	مجموع بنود المؤشر	

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستملاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية ...

د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيما فكري مهني خليل

المتغير المنظم (حوكمة الشركات)

وهو متغير مركب يتم قياسه عن طريق مؤشر مركب من عدة آليات تعكس كل آليه منها فاعلية حوكمة الشركات داخل الشركات المدرجة بالسوق المصري وذلك علي النحو التالي :

مؤشر الحوكمة : وهو مؤشر مجمع يأخذ قيمة من (صفر) إلي (٨) ، حيث تعبر القيمة صفر عن تدني مستوي فاعلية الحوكمة بالشركة (I) خلال الفترة (T)؛ بينما تعبر القيمة ٨ عن ارتفاع مستوي فاعلية الحوكمة بالشركة (I) خلال الفترة (T). ويتكون المؤشر من ٨ آليات هي : الملكية المؤسسية، حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، حجم لجنة المراجعة، استقلالية لجنة المراجعة، خبرة لجنة المراجعة، عدد اجتماعات لجنة المراجعة، حيث تأخذ كل آلية في حال تحققها قيمة "واحد"، و"صفر" في حال عدم التحقق، ويوضح الجدول رقم (4) بيان بالتعريف الإجرائي لمكونات مقياس الحوكمة.

جدول رقم (٤) : التعريف الإجرائي بمكونات مؤشر فاعلية حوكمة الشركات

م	آليات	التعريف الإجرائي
١	الملكية المؤسسية	تشير إلي نسبة ملكية المؤسسات بهيكل ملكية الشركة (I) خلال الفترة (T)، وتعطي قيمة واحد إذا كانت أكبر من وسيط الصناعة ، وصفر بخلاف ذلك.
٢	حجم مجلس الإدارة	تشير إلي إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة للشركة (I) خلال الفترة (T)، وتعطي قيمة واحد إذا كانت أكبر من وسيط الصناعة ، وصفر بخلاف ذلك.
٣	استقلالية مجلس الإدارة	تشير إلي عدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين إلي إجمالي أعضاء المجلس بالشركة (I) خلال الفترة (T)، وتعطي قيمة واحد إذا كانت أكبر من وسيط الصناعة ، وصفر بخلاف ذلك.
٤	ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول	تشير إلي جمع المدير التنفيذي الأول بمهمة رئاسة مجلس الإدارة مع وظيفته الحالية من عدمه بالشركة (I) خلال الفترة (T)، حيث تعطي القيمة واحد إذا كان هناك فصل بين وظيفتي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي الأول، وصفر بخلاف ذلك.
٥	حجم لجنة المراجعة	تشير إلي إجمالي عدد أعضاء لجنة المراجعة بالشركة (I) خلال الفترة (T)، وتعطي قيمة واحد إذا كانت أكبر من وسيط الصناعة ، وصفر بخلاف ذلك.
٦	استقلالية لجنة المراجعة	تشير إلي عدد أعضاء لجنة المراجعة المستقلين بالنسبة إلي إجمالي أعضاء لجنة المراجعة بالشركة (I) خلال الفترة (T)، وتعطي قيمة واحد إذا كانت أكبر من وسيط الصناعة ، وصفر بخلاف ذلك.
٧	خبرة لجنة المراجعة	تشير إلي عدد أعضاء لجنة المراجعة من ذوي الخبرة بالنسبة إلي إجمالي أعضاء لجنة المراجعة بالشركة (I) خلال الفترة (T)، وتعطي قيمة واحد إذا كانت أكبر من وسيط الصناعة ، وصفر بخلاف ذلك.
٨	عدد اجتماعات لجنة المراجعة	تشير إلي عدد مرات انعقاد لجنة المراجعة خلال العام المالي بالشركة (I) خلال الفترة (T)، وتعطي قيمة واحد إذا كانت أكبر من وسيط الصناعة ، وصفر بخلاف ذلك.

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستملاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية ...
د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيما فكري مهني خليل

التعريف الإجرائي بالمتغيرات الضابطة جدول رقم (٥)

الرفع المالي	إجمالي التزامات للشركة I الفترة T إجمالي أصول للشركة I الفترة T
حجم الشركة	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة I الفترة T
عمر الشركة	اللوغاريتم الطبيعي لعدد سنوات عمل الشركة I منذ نشأتها وحتى نهاية الفترة T

٥.١.٦ مجتمع وعينة وفترة الدراسة

يتضمن مجتمع الدراسة جميع الشركات المدرجة ببورصة الأوراق المالية المصري، ووقع الاختيار منها على عينة ميسرة Convenience Sampling من ٩٦ شركة ممثلة ومعبرة عن خصائص المجتمع (أنظر ملحق ١)، وموزعة على القطاعات الاقتصادية المختلفة خلال الفترة من عام ٢٠١٠ إلى عام ٢٠١٧ بإجمالي مشاهدات ٧٦٨ مشاهدة، وذلك بعد استبعاد قطاعي الخدمات المالية والبنوك لطبيعتهم الخاصة، ويوضح الجدول رقم (٦) التوزيع القطاعي لعينة الدراسة .

جدول رقم (٦): التوزيع القطاعي لعينة الدراسة

م	القطاع	عدد الشركات	%
١	الأغذية والمشروبات	19	19.79
٢	الكيمائيات	6	6.25
٣	الموارد الأساسية	7	7.29
٤	قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات	10	10.42
٥	قطاع الرعاية الصحية والأدوية	10	10.42
٦	قطاع المنتجات المنزلية والشخصية	8	8.33
٧	قطاع التشييد ومواد البناء	13	13.54
٨	قطاع العقارات	11	11.46
٩	قطاع السياحة والترفيه	8	8.33
10	قطاع الاتصالات و الاعلام والمرافق	4	4.17
		96	100

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية ...
د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيماء فكري مهني خليل

٧.١.٦ مصادر جمع البيانات

اعتمدت الدراسة على مصادر متعددة في سبيل جمع البيانات اللازمة لإتمام الدراسة الامبريقية وتتمثل هذه المصادر في :

- موقع البورصة المصرية على الشبكة العنكبوتية في الحصول على تقارير الإفصاح المختلفة بما في ذلك القوائم المالية .
- مواقع الشركات محل الدراسة على الشبكة العنكبوتية في حال عدم توافر بعض القوائم بموقع البورصة المصرية.
- برنامج التحليل الفني "ميتا ستوك Meta Stock" من أجل الحصول على أسعار الأسهم اليومية للشركات المدرجة بعينة الدراسة.

٢.٦ الاختبارات الإحصائية ومشاكل القياس

نستعرض في الجزء التالي من الدراسة الإحصاءات الوصفية المتعلقة بالمتغيرات التي أنطوي عليها نموذج الدراسة ، يلي ذلك التطرق إلي مصفوفة الارتباطات الثنائية بين المتغيرات مع استعراض لأبرز المشكلات الإحصائية التي انطوت عليها بيانات الدراسة الحالية وطرق معالجة هذه المشكلات وذلك على النحو التالي:

١.٢.٦ الإحصاءات الوصفية

يستعرض الجدول التالي بعض الإحصاءات الوصفية للمتغيرات التي انطوي عليها نموذج الانحدار في سبيل التعرف على أهم الخصائص والملامح لعينة الدراسة الحالية :

جدور رقم (٧) الإحصاءات الوصفية

اسم المتغير	الوسط	الحد الأقصى	الحد الأدنى	الانحراف المعياري
سعر السهم - جنيه	٢٧.٥٠	٩٩٩.٢	٠.٦١	٧٧.٤٨
القيمة الدفترية للسهم - جنيه	٢٠.٩٥١	٣١٧.١٥	٥٠.٩١ -	٣٧.٦٠
ربحية السهم - جنيه	٢.٤٧	١٥٢.٢٥	٢٨.٦ -	٨.٤٤٤
التدفقات النقدية الحرة %	٠.٠٣١١	٠.٥٣٥	١.٠٠٩ -	٠.١٢٩٣
فترة بقاء المدير	٦	١٨	١	٤.٦٣
الرفع المالي %	٠.٥٦٩	٠.٧٣٢	٠.٠١٠٧٤	٠.٤١٧٩
حجم الشركة	٨.٦٩٥	١٠.٣٩	٧.٤٠٠٣	٠.٥٨٨٥
عمر الشركة	39	114	10	20.16

وبتمحيص البيانات التي انطوي عليها الجدول رقم (٧) يلاحظ ما يلي :

- يبلغ الحد الأقصى لأسعار أسهم شركات العينة ٩٩٩.٢ جنيه في حين بلغ الحد الأدنى ٠.٦١ جنيه وهو ما يشير إلي وجود مدي واسع بين قيم المتغير في شركات العينة يصل إلي ٩٩٨.٦ جنيه، ويبلغ الوسط الحسابي للمتغير ٢٧.٥٠ جنيه بمعامل انحراف يبلغ ٧٧.٤٨ جنيه .
- يبلغ الحد الأقصى لمتغير القيمة الدفترية للسهم ٣١٧ جنيه ، في حين بلغ الحد الأدنى (-٥٠.٩١) جنيه ، وهو ما يشير إلي وجود مدي واسع بين قيم المتغير ، وكذلك الأمر بالنسبة لمتغير ربحية السهم حيث بلغ الحد الأقصى ١٥٢ جنيه في حين بلغ الحد الأدنى (-٢٨.٦) جنيه .
- تستخدم الدراسة الحالية عدد من المقاييس للتعبير عن مشكلة الاستهلاك الترفيهي ، وتمثل هذه المقاييس في : فترة بقاء المدير وتشير الإحصاءات الوصفية للمتغير إلي أنها تتراوح ما بين سنة واحدة كحد أدني و ١٨ سنة كحد أقصى وبلغت قيمة الوسط الحسابي ٦ ، وبالنسبة لمتغير التدفقات النقدية الحرة فإن الإحصاءات المعروضة تشير إلي أن قيم المتغير تتراوح ما بين (- ١.٠٠٩%) كحد أدني و ٠.٥٣٥ كحد أقصى وبلغت قيمة الوسط الحسابي ٠.٣١١ .
- تستخدم الدراسة الحالية متغيرات حجم الشركة ، والرفع المالي، وعمر الشركة كمتغيرات ضابطة لزيادة القدرة التفسيرية لنموذج الانحدار، وتشير الإحصاءات الوصفية المعروضة بالجدول أعلاه إلي أن : تتراوح قيمة متغير عمر الشركة ما بين ١٠ سنوات كحد أدني ، و ١١٤ سنة كحد أقصى، وتتراوح قيم متغير الرفع المالي ما بين ١٠.٧% كحد أدني ، ٧٣.٢% كحد أقصى.

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية ...
د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيماء فكري مهدي خليل

٢.٢.٦ مصفوفة الارتباطات الثنائية

يعرض الجدول رقم (٨) مصفوفة الارتباطات الثنائية Correlation Matrix بين جميع المتغيرات التي انطوت عليها نماذج الانحدار بالدراسة الحالية وذلك على النحو التالي :

جدول رقم (٨) : مصفوفة الارتباط

المُتغير	Pric	By	Ebs	Lev	Size	Age	index	Ebs* index	By* index
Pric	1								
By	٠,٨٩٤٦	1							
Ebs	٠,٦٠٠٨	٠,٥٦٧٩	1						
Lev	٠,٦١١٠	٠,٦٧٨٠	٠,٦٧٨٠	1					
Size	٠,٧٦٦٦	٠,٦٦٦٠	٠,٦٦٦٠	٠,٦٦٦٠	1				
Age	٠,٦١١٠	٠,٧٦٦٦	٠,٦٦٦٠	٠,٦٦٦٠	٠,٦٦٦٠	1			
Index	٠,٦٠٥٤	٠,٦٠٥٤	٠,٦٠٥٤	٠,٦٠٥٤	٠,٦٠٥٤	٠,٦٠٥٤	1		
Ebs* index	٠,٥٩٤٨	٠,٥٩٤٨	٠,٥٩٤٨	٠,٥٩٤٨	٠,٥٩٤٨	٠,٥٩٤٨	٠,٥٩٤٨	1	
By* index	٠,٨٧٠٧	٠,٩٢٤٤	٠,٥٥٩٢	٠,٧٦٦٠	٠,٦٣٨١	٠,٦٧٦٠	٠,٤٤١٨	٠,٥٩٩٧	1

توضيح للرموز التي ظهرت في مصفوفة الارتباط :

Pric	سعر السهم	By*fcf	تفاعل القيمة الدفترية للسهم مع مؤشر الاستهلاك الترفيهي
By	القيمة الدفترية للسهم	Lev	الرفع المالي
Ebs	ربحية السهم	Size	حجم الشركة
Index	مؤشر الاستهلاك الترفيهي	Ebs*fcf	تفاعل ربحية السهم مع مؤشر الاستهلاك الترفيهي

تفسير رموز المعنوية :

(*) معنوي عند مستوى ١%	(**) معنوي عند مستوى ٥%	(***) معنوي عند مستوى ١٠%
------------------------	-------------------------	---------------------------

تشير النتائج المبدئية التي انطوت عليها مصفوفة الارتباط إلى وجود ارتباط معنوي بين المتغير التفاعلي الناتج عن ضرب متغير ربحية السهم (Ebs) في مؤشر الاستهلاك الترفيهي مع المتغير التابع سعر السهم (Price) عند مستوى معنوية ١%؛ كذلك أشارت النتائج إلى وجود علاقة معنوية بين المتغير التفاعلي الناتج عن ضرب

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية ...

د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيما فكري مهني خليل

متغير ربحية السهم (Bv) في مؤشر الاستهلاك الترفيهي مع المتغير التابع سعر السهم (Price) عند مستوي معنوية ١%.

كذلك يلاحظ أن أقوى ارتباط ظهر بين متغيري سعر السهم (price) و ربحية السهم (Bv) بمعامل ارتباط قدره (٠.٨٩٤)، ولا توجد أي معاملات ارتباط أخرى بين المتغيرات تزيد عن (٠.٨)، ويعتبر زيادة معامل الارتباط عن ٠.٨ أحد المؤشرات لاحتمالية مواجهة مشكلة الازدواج الخطي في بيانات الدراسة ، وبالتالي يجب العمل على حل هذه المشكلة قبل القبول بأي نتائج مترتبة عليها.

3.2.6 الإحصاءات التحليلية:

بعد أن ساهم الجزء السابق من الشق الإحصائي في توضيح الخصائص المميزة للمتغيرات محل الاهتمام بالدراسة الحالية، وقبل الولوج إلي اختبار الفرضيات، يجب التحقق من بعض الجوانب المتعلقة بسلامة النتائج الإحصائية، وخلصوا من مشكلات القياس ، وذلك على النحو التالي:

١ - مقاييس كشف المشاهدات الشاذة Outliers:

اعتمدت الدراسة الحالية في الحصول على نتائج أكثر دقة على مجموعة من المقاييس الإحصائية التي قد تساهم في الحد من تحيز نماذج الانحدار، وتتمثل هذه المقاييس في : أسلوب البواقي المعيارية Standardized Residual ؛ وأسلوب الرافعة Leverage، وأسلوب فورك كوك Cook's Distances ، وتوصلت الدراسة في استخدام تلك المقاييس إلي النتائج المعروضة بالجدول رقم (٩):

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية ...
 د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيماء فكري مهني خليل

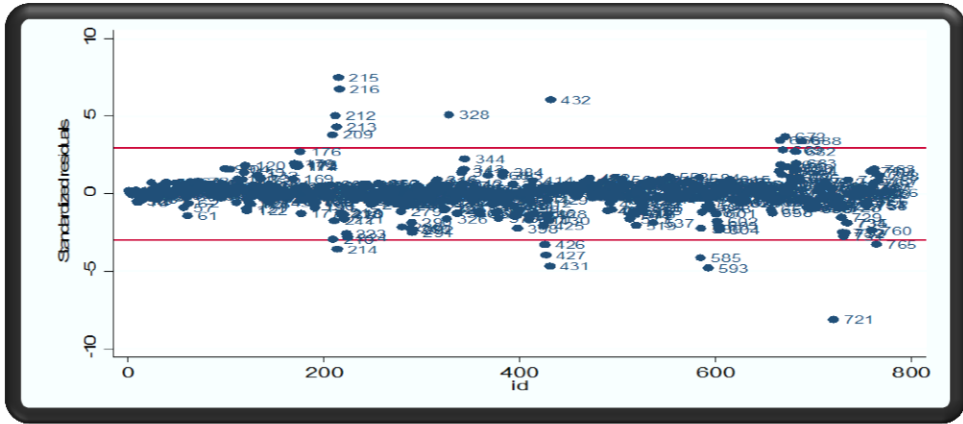
جدول رقم (٩) : المشاهدات الشاذة في ضوء المقاييس المختلفة

Leverage	Cook's Distances	Standarized Residual	السنة	الاختبار كود الشركة
٠.٠٨٦٩٩٨٧٨	_____	4.721228	2017	34
٠.١١١١٩٨٨٨	_____	_____	٢٠١٠	٣٩
٠.٦٥٩٥٣٩٢١	_____	-3.87289	2015	39
٠.٢٨٥٩٣٦٠٩	_____	8.093965	2016	39
٠.٠٨٦٢٣٨٣٨٩	_____	_____	٢٠١٧	٣٩
_____	_____	-3.07104	2016	40
٠.١٠٨٠٩٧٢٣٧	_____	3.910021	2017	62
٠.٠٧١٧٣٨٢٨	_____	4.058217	2017	65
_____	_____	-3.25737	2012	82
٠.١٦٥٨١٦٥١	_____	-3.85963	2016	82
٠.٣٠٢٧١٩٣٥٧	_____	6.800936	2017	82
_____	_____	-3.00349	2010	111
_____	_____	-4.65083	2010	117
_____	_____	3.658926	2011	141
٠.٠٧٢٧٧٣١٥	_____	_____	٢٠١١	١٥٢
٠.٥١٤٩٤٠٦٥	_____	-8.4684	2010	160
٠.١٦٥٩٠٩٨	_____	-3.87492	2011	160
٠.١٣٠٩٢٣٨	_____	-3.65134	2017	176
_____	_____	-3.54773	2014	178

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية ...
د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيما فكري مهني خليل

ويعرض الشكل رقم (١) تصوير للقيم الشاذة التي انطوت عليها بيانات الدراسة وذلك على النحو التالي:

شكل رقم (١) : تصوير للقيم الشاذة التي انطوت عليها بيانات الدراسة " الأرقام التي تظهر على الشكل تمثل أرقام المشاهدات داخل عينة الدراسة "



٢- اختبار كفاية البيانات

اعتمدت الدراسة على اختبار **KMO and Bartlett's Test** للتحقق من مدى كفاية المشاهدات لتقدير النموذج وإتمام الاختبارات الإحصائية عليها، وأظهرت النتائج إلى أن قيمة الاختبار تقع في المدى الآمن (٠.٥ : ١) حيث بلغت ٠.٥٩٨ وهو ما يعد دليلاً لكفاية البيانات وإمكانية الاعتماد عليها.

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستملاك الترفي للمديرين والملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية ...
د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيما فكري مهني خليل

جدول رقم (١٠) KMO and Bartlett's Test

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		.598
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	4810.785
	Df	91
	Sig.	.000

4.2.6 اختبارات التحقق من مشاكل القياس :

• مشكلة الازدواج الخطي Multicollinearity

تعتمد الدراسة على معامل تضخم البيانات (VIF Variance Inflation Factor) في التأكد من خلو البيانات المعتمدة لإجراء الاختبارات الإحصائية من مشكلة الازدواج الخطي ، ويعرض الجدول رقم (١١) نتائج معامل تضخم البيانات :

جدول رقم (١١) : نتائج معامل تضخم البيانات VIF

نوع المتغير								المتغيرات الاختبارات		
ضابط			تفاعلي		مستقل					
AGE	SIZ	LEV	BV*index	EBS*index	index	EBS	BV	VIF	قبل العلاج	الازدواج الخطي
1.32	1.18	1.15	233	229	1.49	10	20	VIF	العلاج	
1.32	1.18	1.15	2.71	2.92	1.45	2.67	2.91	VIF	بعد العلاج	

وتعتمد آلية عمل معامل تضخم البيانات في استكشاف مشكلة الازدواج الخطي على قياس الزيادة في تباين تقديرات معالم نموذج الانحدار، وتعتبر النتائج مقبولة إذا كانت قيمة معامل تضخم البيانات أقل من ١٠ لأن ذلك يؤدي بالتبعية إلى ارتفاع تباين معالم النموذج وبالتالي انخفاض قيمة T.

وبالتدقيق في النتائج المعروضة في الجدول رقم (١١) نجد أن قيمة VIF تساوي أو / أكبر من ١٠ لأربعة متغيرات (EBS، BV ، EBS*INDEX ،

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية ...
د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيما فكري مهني خليل

حيث بلغت (٢٠، ١٠، ٢٩٩، ٢٣٣) علي الترتيب، وهو ما يشير بوضوح لوجود مشكلة ارتباط خطي بين بعض من المتغيرات المفسرة، واستخدمت الدراسة القيم المعيارية Standardized Values لعلاج المشكلة من خلال قسمة الفرق بين قيمة كل مشاهدة ومتوسط المشاهدات علي الانحراف المعياري وهو ما تظهره النتائج المعروضة بالجدول رقم (١٠) لـ VIF بعد العلاج حيث أصبحت القيم لمتغيرات (BV*INDEX، EBS*INDEX، EBS، BV) هي (٢.٩١، ٢.٦٧، ٢.٩٢، ٢.٧١) علي الترتيب.

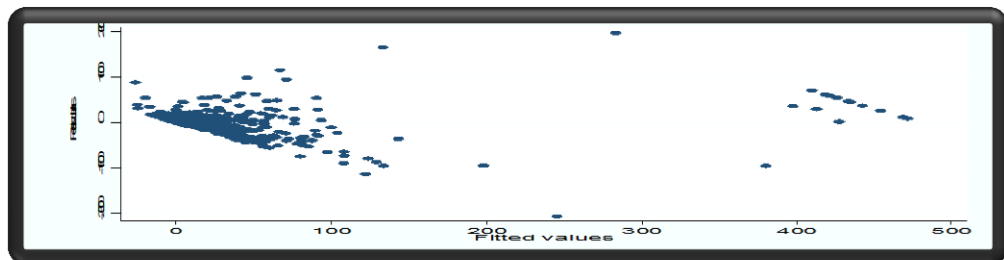
• مشكلة عدم ثبات التباينات

استخدمت الدراسة اختبار White Test للتأكد من ثبات التباينات بعينة الدراسة، وتشير النتائج المتوصل إليها إلي عدم تحقق مشكلة عدم ثبات التباينات ويمكن الإستدلال علي ذلك من قيمة P-Value التي كانت أكبر من ٥%، ويمكن استعراض نتائج هذا الاختبار من خلال جدول رقم (١٢)، كما يؤكد الشكل رقم (٢) عدم وجود مشكلة اختلاف التباينات، حيث أن النقاط تتوزع بشكل عشوائي حول الصفر
جدول رقم (١٢) اختبار White Test للتعرف علي مشكلة عدم ثبات التباينات

النتيجة	المعنوية	قيمة الاختبار
لا توجد مشكلة	٠.٢٣	١٨.٤٥

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية ...
د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيما فكري مهني خليل

شكل رقم (٢) : تصوير لتباينات بعينة الدراسة



مشكلة اعتدالية الأخطاء العشوائية Normality

اعتمدت الدراسة في سبيل التحقق من فرض اتباع الأخطاء العشوائية التوزيع الطبيعي من عدمه علي اختبار (Shapiro-Wilk W Test) ، وتشير نتائج الاختبار إلي عدم تحقق الفرض نظراً لأن الأخطاء العشوائية لا تتبع التوزيع الطبيعي حيث كان قيمة ($P\text{- Vaieue} < .05$)، وبالتالي تفتقد البيانات لاحد الشروط اللازمة لتطبيق طريقة المربعات الصغرى.

واعتمدت الدراسة في حل مشكلة Normality علي طريقة Winsorizing بمستوي ١% والتي تعمل علي تحويل القيم الشاذة لأقرب قيم مقبولة (Veprauskaite & Adams, 2013; أشارت دراسة (Tabachnick & Fidell, 200) إلي إمكانية تجاهل مشكلة Normality إذا كان حجم العينة يزيد عن ٢٠٠ مشاهدة. وتدعم الدراسة النتائج المتوصل إليها عن طريق التحليل الإضافي باستخدام حزمة M-Estimation وهي أحد الحزمة التابعة لاختبار (Robust least squares) والتي تتيح التقدير في ظل وجود مشكلة Normality (Leroy & Rousseeuw, 1987).

• مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء Autocorrelation

اعتمدت الدراسة في استكشاف مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء على اختبار Wooldridge test وتشير نتائج الاختبار إلى أن $P\text{-Value} < 0.05$ وهو ما يشير إلى عدم استقلال القيمة المقدرة لحد الخطأ في فترة معينة عن سابقتها ، ولحل هذه المشكلة استخدمت الدراسة أسلوب cluster Standard Error والذي يساعد في تنقية الأخطاء المعيارية من مشكلة الارتباط الذاتي وتصحيحها، وبالتالي إمكانية القبول بالنتائج المتوصل إليها (Holzhacker et al., 2015).

٥.٢.٦ نتائج تحليل الانحدار

تعتمد الدراسة الحالية على أسلوب Panel Data ويجمع هذا النوع بين كلا من أسلوب Time Series Data و "Cross Section Data" ؛ وفاضلت الدراسة الحالية بين ثلاثة أنواع من النماذج البديلة وهي : نموذج التأثيرات الثابتة Fixed Effect Model ، نموذج الانحدار التجميعي Pooled Regression Model ، ونموذج التأثيرات العشوائية Random Effect Model .

ويأخذ نموذج التأثيرات الثابتة Fixed Effect Model في الاعتبار اختلاف الخصائص بين الشركات الممثلة في عينة الدراسة عبر كلاً من الزمن والقطاع؛ وعلي النقيض منه فإن نموذج الانحدار التجميعي Pooled Regression Model لا يأخذ في الاعتبار اختلاف خصائص الشركات الممثلة بعينة الدراسة عبر كلا من الزمن والقطاع حيث يعتمد في تقديره على طريقة المربعات الصغرى OLS في حين يعتمد نموذج التأثيرات الثابتة في تقدير معالمه على **Lest Square Dummy Variables** .

ويعتمد نموذج التأثيرات العشوائية Random Effect Model في تقدير معالمه على استخدام **Generalized Least Square** من خلال أخذ الفروق سواء ما بين الشركات الممثلة بعينة الدراسة وبعضها البعض ، وكذلك الفروق عبر الزمن باعتبارها متغير عشوائي. وتعتمد عملية المفاضلة بين النماذج الثلاثة على إجراء

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستملاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية ...
د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيما فكري مهني خليل

اختبارات مقارنة يتحدد بناء عليها أفضلية أيّاً من هذه النماذج عن باقي النماذج وهو ما تم استعراضه بالجدول رقم (١٣):

جدول رقم (١٣) اختبارات المفاضلة لاختيار النموذج الملائم للبيانات الحالية

القرار	P- value	Test value	نوع الاختبار المستخدم بالمقارنة	النماذج محل المقارنة
Fixed	0.000	F =26.57	Wald Test	Fixed vs pooled
Fixed	0.000	Chi-Square =453.95	Hausman Test	Fixed vs Random
لا قيمة له			Breusch Test	Random vs Pooled
			القرار النهائي	
Fixed				

من واقع الاختبارات التي أجريت والمعروضة في الجدول أعلاه رقم (١٣) يتضح ملاءمة نموذج التأثيرات الثابتة للاختبار عن غيره من النماذج البديلة الأخرى، حيث أشارت النتائج المتوصل إليها باستخدام نموذج Hausman Test للمقارنة بين كل من نموذجي (Fixed ، Random) إلى أفضلية نموذج Fixed حيث ($chi-square = 453.95$; $P-Value = 0.000 < 0.05$) ، وأشارت النتائج المتوصل إليها باستخدام نموذج Wald Test للمقارنة بين كلاً من نموذجي (Fixed ، pooled) إلى أفضلية نموذج Fixed حيث ($F-value = 26.57$; $P-Value = 0.000 < 0.05$) ، وبالتالي فإن المقارنة بين نموذجي (pooled ، Random) باستخدام اختبار Breusch Test لا قيمة له.

وفي ضوء المناقشة السابقة ، وما تم التوصل إليه من نتائج بعد التأكد من سلامة المدخلات وملائمة الاختبارات الإحصائية المستخدمة لطبيعة البيانات، يمكن عرض نتائج اختبار فرضيات البحث على النحو التالي :

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية ...
د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيماء فكري مهني خليل

يستعرض الجدول رقم (١٤) نتائج تحليل الانحدار على مستوي العينة ككل وبالاعتماد على نموذجي انحدار بهدف التعرف على طبيعة العلاقات الأصلية وطبيعة التغير التي حدثت نتيجة إضافة المتغير المنظم " الاستهلاك الترفيهي " .

جدول رقم (١٤): نتائج تحليل الانحدار على مستوي العينة ككل

Fixed (cluster)		Stata	Variables	
MODEL (2)	MODEL (1)			
٢١.٥٥-	٢٤.٠٤-	Coefficient	Constant	ثابت
٤.٣٧	٥.٠٤	T.Statistic		
*.٠٠٠	*.٠٠٠	Prob		
٠.٢٥٠٣	٠.٣٣٧٢	Coefficient	BV	مستقل
٦.٥٩	٢٣.٥٣	T.Statistic		
*.٠٠٠	*.٠٠٠	Prob		
٠.٧٧٩٥	٠.٧٦٢٧	Coefficient	EBS	
٠.٩٥	٢.١٨	T.Statistic		
٠.٣٤٣	**٠.٠٣٠	Prob		
٠.٥١٧١-	—	Coefficient	INDEX	
١.٠٨	—	T.Statistic		
٠.٢٧٩	—	Prob		
٠.٤٧٩ -	—	Coefficient	EBS*INDEX	تفاعلي
٢.١٤	—	T.Statistic		
**٠.٠١٦	—	Prob		
٠.١٠٠٦	—	Coefficient	BV*INDEX	
٠.٠٣	—	T.Statistic		
٠.٩٨٠	—	Prob		
٢.٨٥٥	٢.١٠٢٧	Coefficient	LEV	ضابط
٢.٧٤	١.٨٨	T.Statistic		
*٠.٠٠٦	***٠.٠٦١	Prob		
٢.٢١٠	٢.٤١٣٠	Coefficient	SIZE	
٤.٤٨	٤.٧٧	T.Statistic		
*٠.٠٠٠	*٠.٠٠٠	Prob		
٢.١٩٤	٢.٢٦٦٣	Coefficient	Age	
٤.٣٠	٤.٥٢	T.Statistic		

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستملاك الترفي للمديرين والملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية ...

د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيما فكري مهني خليل

* . . .		* . . .		Prob	
٧٦٨		٧٦٨		Number of obs	
٣٩.٠٨		٣٨.٧٠		R-sq	
٧٣٢.٨٦		٥٦١.٦٦		chi2 / F	
* . . .		* . . .		Prob > chi2 / Prob > F	
(*) معنوي عند مستوى ١%		(**) معنوي عند مستوى ٥%		(***) معنوي عند مستوى معنوية ١٠%	
PIT = -2٤.٠4 + 0.337 BVIT + 0.762 EPSIT + 2.413 SIZE + 2.10 LEVIT + 2.26AgeIT + ϵ IT				Model (1)	طريقة Enter
PIT = -21.55 + 0.250 BVIT + 0.779 EPSIT + 2.21 SIZE + 2.85 LEVIT + 2.19 AgeIT + 0.511 INDEXIT + 0.100INDEXIT * BVIT -0.047 INDEXIT * EPSIT + ϵ IT				Model (2)	

بندقيق النظر على البيانات المعروضة في الجدول رقم (١٤) يمكن إبداء الملاحظات التالية:

على مستوى نموذج الانحدار الأول

- تشير النتائج إلى معنوية متغيري القيمة الدفترية للسهم وربحية السهم عند مستوى ١% ، ٥% على الترتيب وهو ما يشير لوجود علاقة بين البيانات المحاسبية وأسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري .
- تشير النتائج إلى معنوية المتغيرات الضابطة بالنموذج " حجم الشركة، عمر الشركة، الرفع المالي " مع سعر السهم عندي مستوى معنوية ١% ، ١% ، ١٠% على الترتيب.
- معنوية نموذج الانحدار ككل ، كما بلغت قيمة R-sq ٣٨.٧٠%.

على مستوى نموذج الانحدار الثاني

- تشير النتائج إلى وجود علاقة معنوية بين المتغير التفاعلي لمؤشر الاستهلاك الترفي وربحية السهم مع متغير سعر السهم عند مستوى معنوية ٥% ، وعدم وجود علاقة معنوية بين المتغير التفاعلي لمؤشر الاستهلاك الترفي و القيمة الدفترية للسهم مع متغير سعر السهم.
- معنوية نموذج الانحدار ككل ، كما بلغت قيمة R-sq ٤٠.٠٨% بزيادة طفيفة عن النموذج الأول بمقدار ١.٣%.

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية ...

د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيما فكري مهني خليل

- يتضح من النتائج السابقة انخفاض الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية الخاصة بربحية السهم ، حيث توضح النتائج على مستوي العينة أن معامل الاستجابة الخاص بمتغير ربحية السهم عقب إدراج متغير الاستهلاك الترفيهي للمديرين أصبح $[-(0.3005) = (0.479) - 0.7795]$.

يستعرض الجدول رقم (١٥) نتائج تحليل الانحدار على مستوي عينة شركات ذات حوكمة ضعيفة وبالاعتماد على نموذجي انحدار بهدف التعرف على طبيعة العلاقات الأصلية وطبيعة التغيرات التي حدثت نتيجة إضافة المتغير المنظم " الاستهلاك الترفيهي " .

جدول رقم (١٥): نتائج تحليل الانحدار على مستوي العينة شركات ذات حوكمة ضعيفة

Fixed (cluster)		Stata	Variables	
MODEL (2)	MODEL (1)			
١٨.٨٥-	-23.10	Coefficient	Constant	ثابت
٣.٢٢	3.16	T.Statistic		
٠.٠٠١	0.00	Prob		
٠.٣٥٦٩	0.3043	Coefficient	BV	مستقل
٢.٥٠	23.63	T.Statistic		
**٠.٠١٣	0.00*	Prob		
٠.٢٥٩٣-	1.777	Coefficient	EBS	مستقل
٠.٢٩	4.78	T.Statistic		
٠.٧٦٨	0.00	Prob		
١.٢٥٣	—	Coefficient	INDEX	مستقل
١.٨٨	—	T.Statistic		
***٠.٠٦١	—	Prob		
١.١٦٥-	—	Coefficient	EBS*INDEX	تفاعلي
٢.٩٥	—	T.Statistic		
*٠.٠٠٣	—	Prob		
٠.٠٢٨٠	—	Coefficient	BV*INDEX	تفاعلي
٠.٤٠	—	T.Statistic		
٠.٦٩٠	—	Prob		
٢.٩٤١	٣.٣١٧	Coefficient	LEV	ضابط
٢.٣٠	٢.٣٧	T.Statistic		
**٠.٠٢٢	**٠.٠١٨	Prob		
٢.٠٥٨	٢.٣٨	Coefficient	SIZE	

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية ...

د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيماء فكري مهني خليل

Fixed (cluster)		Stata	Variables	
MODEL (2)	MODEL (1)			
٢.٧٦	٢.٨١	T.Statistic		
*٠.٠٠٦	*٠.٠٠٥	Prob		
١.٨٨	١.٧١٤	Coefficient	Age	
٢.٨١	٤.٧٨	T.Statistic		
*٠.٠٠٥	*٠.٠٠٠	Prob		
٤٣١	٤٣١	Number of obs		
%٤٩.٣٢	%٤٥.٦٧	R-sq		
٥٩٨.٢٢	٢٥٦.٦٦	chi2 / F		
*٠.٠٠٠	*٠.٠٠٠	Prob > chi2 / Prob > F		
(*) معنوي عند مستوى ١%		(**) معنوي عند مستوى ٥%		(***) معنوي عند مستوى معنوية ١٠%
PIT = -٢٣.١٠ + 0.٣٠٤٣ BVIT + 0.١.٧٧ EPSIT + ٢.٣٨ SIZE + ٣.٣١ LEVIT + ١.٧٤ AgeIT + £IT		Model (1)		طريقة Enter
PIT = -18.85 + 0.356 BVIT - 0.259 EPSIT + 2.05 SIZE + 2.94 LEVIT + 1.88 AgeIT + 1.253 INDEXT + 0.280 INDEXT * BVIT - 1.165 INDEXT * EPSIT + £IT		Model (2)		

بندقيق النظر على البيانات المعروضة في الجدول رقم (١٥) يمكن إبداء الملاحظات التالية:

على مستوى نموذج الانحدار الأول

- تشير النتائج إلى معنوية متغيري القيمة الدفترية للسهم وربحية السهم عند مستوى ١% ، ١% على الترتيب وهو ما يشير لوجود علاقة بين البيانات المحاسبية وأسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري .
- تشير النتائج إلى معنوية المتغيرات الضابطة بالنموذج "حجم الشركة، عمر الشركة، الرفع المالي" مع سعر السهم عند مستوى معنوية ١% ، ١% ، ٥% على الترتيب.
- معنوية نموذج الانحدار ككل ، كما بلغت قيمة R-sq ٤٥.٦٧% .

على مستوى نموذج الانحدار الثاني

- تشير النتائج إلى وجود علاقة معنوية بين المتغير التفاعلي لمؤشر الاستهلاك الترفيهي و ربحية السهم مع متغير سعر السهم عند مستوى معنوية ١% ، وعدم وجود علاقة معنوية بين المتغير التفاعلي لمؤشر الاستهلاك الترفيهي والقيمة الدفترية للسهم مع متغير سعر السهم.

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية ...
 د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيما فكري مهني خليل

- معنوية نموذج الانحدار ككل ، كما بلغت قيمة R-sq ٤٩.٣٢% بزيادة طفيفة عن النموذج الأول بمقدار ٣.٦٥%.
 - يتضح من النتائج السابقة انخفاض الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية الخاصة بربحية السهم ، حيث توضح النتائج على مستوي العينة أن معامل الاستجابة الخاص بمتغير ربحية السهم عقب إدراج متغير الاستهلاك الترفيهي للمديرين أصبح [١.٤٢٤٣-)=(-١.١٦٥ - ٠.٢٥٩٣)، وهو ما يؤكد على وجود تأثير كبير للاستهلاك الترفيهي على طبيعة العلاقة على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية بالعينات ذات خصائص حوكمة شركات ضعيفة.
- يستعرض الجدول رقم (١٦) نتائج تحليل الانحدار على مستوي عينة شركات ذات حوكمة قوية وبالاعتماد على نموذجي انحدار بهدف التعرف على طبيعة العلاقات الأصلية وطبيعة التغير التي حدثت نتيجة إضافة المتغير المنظم " الاستهلاك الترفيهي " .
 جدول رقم (١٦): نتائج تحليل الانحدار على مستوي عينة شركات ذات حوكمة قوية

Fixed (cluster)		Stat	Variables	
MODEL (2)	MODEL (1)			
٣٠.٩٨-	٣٠.٢١-	Coefficient	Constant	ثابت
٣.٤٣	٢.٨١	T.Statistic		
*٠.٠٠١	*٠.٠٠٥	Prob		
٠.٢٩٣	٠.٢٥٦٣	Coefficient	BV	مستقل
٣.٦٦	٥.٧٨	T.Statistic		
*٠.٠٠	*٠.٠٠	Prob		
١.٠٩١	١.٨٠	Coefficient	EBS	
٢.١٠	٢.٦٦	T.Statistic		
**٠.٠٣٧	*٠.٠٠٨	Prob		
٠.٢٨٢	—	Coefficient	INDEX	
٠.٣٩	—	T.Statistic		
٠.٦٩٧	—	Prob		
٠.٢٥٨٩-	—	Coefficient	EBS*INDEX	تفاعلي
٢.٥٨	—	T.Statistic		
**٠.٠١٠	—	Prob		

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية ...

د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيماء فكري مهني خليل

Fixed (cluster)		Stat	Variables	
MODEL (2)	MODEL (1)			
٠.٣٠٩	—	Coefficient	BV*INDEX	
٠.٨٢	—	T.Statistic		
٠.٤١٣	—	Prob		
٢.٠٤٧٥	٢.٨٧٠	Coefficient	LEV	ضابط
١.٦٨	١.٦٢	T.Statistic		
***.٠.٩٥	٠.١٠٧	Prob		
٢.٨١٢	٢.٩١٨	Coefficient	SIZE	
٣.٥٥	٢.٩٣	T.Statistic		
*.٠.٠٠	*.٠.٠٠٨	Prob		
٣.١٤٢	٢.٦٨١	Coefficient	Age	
٣.٨٥	٣.٢٣	T.Statistic		
*.٠.٠٠	*.٠.٠٠١	Prob		
٣٣٧	٣٣٧	Number of obs		
%٤٥.٦٦	%٤٥.٥٥	R-sq		
٤٢٧.٩١	٣٣٤.٥٨	chi2 / F		
*.٠.٠٠	*.٠.٠٠	Prob > chi2 / Prob > F		
(*) معنوي عند مستوى ١%	(**) معنوي عند مستوى ٥%	(***) معنوي عند مستوى معنوية ١٠%		
$PIT = -3.021 + 0.2563 BVIT + 1.80 EPSIT + 2.918 SIZE + 2.87 LEVIT + 2.68 AgeIT + \epsilon IT$			Model (1)	طريقة Enter
$PIT = -28.55 + 2.93 BVIT + 1.09 EPSIT + 2.81 SIZE + 2.04 LEVIT + 3.14 AgeIT + 0.282 INDEXT + 0.030 INDEXT * BVIT - 0.2589 INDEXT * EPSIT + \epsilon IT$			Model (2)	

بتدقيق النظر على البيانات المعروضة في الجدول رقم (١٦) يمكن إبداء الملاحظات التالية:

على مستوى نموذج الانحدار الأول

- تشير النتائج إلى معنوية متغيري القيمة الدفترية للسهم وربحية السهم عند مستوى ١% ، ١% على الترتيب وهو ما يشير لوجود علاقة بين البيانات المحاسبية وأسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري .

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستهلاك الترفي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية ...

د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيما فكري مهني خليل

- تشير النتائج إلى معنوية المتغيرات الضابطة بال نموذج "حجم الشركة، عمر الشركة" مع سعر السهم عند مستوي معنوية ١% ، ١% علي الترتيب، وعدم معنوية متغير الرفع المالي مع المتغير التابع سعر السهم.
- معنوية نموذج الانحدار ككل ، كما بلغت قيمة R-sq ٤٥.٥٥%.

علي مستوي نموذج الانحدار الثاني

- تشير النتائج إلي وجود علاقة معنوية بين المتغير التفاعلي لمؤشر الاستهلاك الترفي وربحية السهم مع متغير سعر السهم عند مستوي معنوية ٥% ، وعدم وجود علاقة معنوية بين المتغير التفاعلي لمؤشر الاستهلاك الترفي والقيمة الدفترية للسهم مع متغير سعر السهم.
- معنوية نموذج الانحدار ككل ، كما بلغت قيمة R-sq ٤٥.٦٦% بزيادة طفيفة عن النموذج الأول بمقدار ٠.١١%.
- يتضح من النتائج السابقة انخفاض طفيف للملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية الخاصة بربحية السهم، ولم يتمكن هذا التأثير من تغيير طبيعة العلاقة الأصلية "العلاقة الطردية بين ربحية السهم وسعر السهم"، حيث توضح النتائج علي مستوي العينة أن معامل الاستجابة الخاص بمتغير ربحية السهم عقب ادراج متغير الاستهلاك الترفي للمديرين أصبح [٠.٨٣٢١ = (٠.٢٥٩٣ - ١.١٦٥)]، وهو ما يؤكد علي وجود ضعف تأثير الاستهلاك الترفي للمديرين علي طبيعة العلاقة علي الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية بالعينات ذات خصائص حوكمة شركات قوية.

استعرض وتحليل نتائج الدراسة

يمكن استعراض أهم النتائج التي انطوت عليها جداول تحليل الانحدار علي مستوي الثلاث عينات (الكلية – حوكمة ضعيفة – حوكمة قوية) من خلال الجدول التالي رقم (١٧) يلي ذلك تقديم تفسير لمؤشرات هذه النتائج وصولاً إلي قبول / عدم قبول فرضيات الدراسة.

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية ...

د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيما فكري مهدي خليل

جدول رقم (١٧) النتائج الرئيسية لنماذج الانحدار

عينة حوكمة قوية		عينة حوكمة ضعيفة		العينة الكلية		بيــــــــان
نموذج ١	نموذج ٢	نموذج ١	نموذج ٢	نموذج ١	نموذج ٢	
*.٢٩	*.٢٥	**٠.٣٥	*.٣٠	*.٢٥	*.٣٣	BV
**١.٠٩	*١.٨	٠.٢٥-	*١.٧٧	٠.٧٧	**٠.٧٦	EBS
**٠.٢٥-	————	*١.١٦-	————	**٠.٤٧-	————	EBS*INDEX
٠.٣٠	————	٠.٢٨	————	٠.١٠٠٦	————	BV*INDEX

- بالنسبة لمتغير القيمة الدفترية للسهم فإن المتغير يرتبط بشكل إيجابي مع سعر السهم على مستوي جميع النماذج وهو ما يعني أن المعلومات المحاسبية لها ارتباط ذات دلالة إحصائية مع متغير سعر السهم، كما أن قيمة R^2 تزداد دائماً من نموذج (١) إلى نموذج (٢) مما يعني أن هناك ملائمة قيمية للمعلومات المحاسبية، وأن كانت هذه الزيادة متفاوتة حسب نوع العينة محل الاختبار.
- بالنسبة لمتغير ربحية السهم فإن درجة ارتباط المتغير تتفاوت من عينة لأخرى ومن نموذج لآخر، حيث تشير النتائج على مستوي العينة الكلية ومستوي عينة شركات ذات الحوكمة الضعيفة إلى وجود ارتباط وعلاقة مقبولة عند مستوي معنوية ٥% ؛ إلا أن هذا الارتباط يتلاشى مع إدراج المتغيرات التفاعلية؛ بينما تشير النتائج على مستوي عينة الشركات ذات حوكمة قوية إلى وجود ارتباط بين ربحية السهم وسعر السهم عند مستوي معنوية مقبولة ١% بالنموذج الأول، ٥% بالنموذج الثاني.
- بالنسبة للمتغير التفاعلي ربحية السهم مع مؤشر الاستهلاك الترفيهي على سعر السهم فإن النتائج تشير إلى وجود تأثير للمتغير على مستوي العينة الكلية، وبتقسيم العينة إلى عينتان يتضح أن التأثير الأكبر يظهر على عينة الشركات ذات حوكمة الشركات ضعيفة.
- بالنسبة للمتغير التفاعلي القيمة الدفترية للسهم مع مؤشر الاستهلاك الترفيهي على سعر السهم فإن النتائج تشير إلى عدم وجود تأثير للمتغير على مستوي العينة الكلية أو على مستوي عينة الشركات ذات حوكمة ضعيفة أو عينة الشركات ذات حوكمة قوية.

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستهلاك الترفي للمديرين والملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية ...

د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيما فكري مهني خليل

وفي ضوء ما تم عرضه من نتائج لا يمكن رفض الفرضية الأولى بشكل كلي والقائل "يوجد علاقة معنوية بين الاستهلاك الترفي للمديرين والملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية" حيث تشير النتائج على مستوى العينة الكلية لوجود تأثير منظم للاستهلاك الترفي على طبيعة العلاقة بين ربحية السهم "كمعلومات محاسبية" وسعر السهم، ولكن لا يوجد تأثير منظم للاستهلاك الترفي على العلاقة بين القيمة الدفترية للسهم "كمعلومات محاسبية" وسعر السهم.

وكذلك على مستوى الفرضية الثانية وفي ضوء ما تم عرضه من نتائج فلا يمكن رفض الفرضية الثانية بشكل كلي والقائلة "لا يوجد دور منظم لحوكمة الشركات على طبيعة العلاقة بين الاستهلاك الترفي للمديرين والملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية" حيث تشير النتائج إلى وجود تأثير منظم لحوكمة الشركات على طبيعة العلاقة بين الاستهلاك الترفي و ربحية السهم "كمعلومات محاسبية" وسعر السهم، ويختلف التأثير في ما بين العينتين الفرعيتين "ذات حوكمة قوية ، وذات حوكمة ضعيفة" ، حيث يتضح التأثير الأكبر للاستهلاك الترفي على علاقة ربحية السهم بسعر السهم في عينة الشركات ذات حوكمة ضعيفة.

٣.٦ تحليل وتفسير النتائج النهائية

تشير النتائج التي توصلت إليها الدراسة إلى تحسن في قيمة R^2 خلال علي مستوى النماذج الثلاثة بمستويات مختلفة، كما تشير النتائج إلى وجود تأثير معنوي للمتغيرات المحاسبية (ربحية السهم - القيمة الدفترية للسهم) على سعر السهم وهو ما يشير لدور المعلومات المحاسبية وملائمتها القيمة.

وتشير نتائج الدراسة إلى وجود تأثير معنوي للاستهلاك الترفي للمديرين على طبيعة العلاقة بين ربحية السهم وسعر السهم وهو ما يعني وجود تأثير على الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية، حيث تشير نتائج اختبار الفرضية الأولى للدراسة على مستوى العينة ككل إلى انخفاض معامل الاستجابة لمتغير ربحية السهم عقب إدراج

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية ...

د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيما فكري مهني خليل

متغير الاستهلاك الترفيهي للمديرين، وتؤكد هذه النتيجة على تحفز المديرين لإخفاء الآثار السلبية لممارستهم الانتهازية، الأمر الذي ينعكس بالسلب على ضعف أهمية المعلومات المحاسبية وضعف الملاءمة القيمية لها، وتلفت هذه النتيجة الانتباه إلى أهمية التحليل السلوكي لتصرفات المديرين غير المضيئة للقيمة لأن الآثار السلبية لهذه التصرفات لا تتوقف عند الانخفاض في قيمة المنشأة بل قد يصل إلى ضعف قرارات الأطراف ذوي العلاقة كنتيجة لاعتمادهم في بناء قراراتهم الاستثمارية على معلومات ضعيفة ومدارة بشكل سلبي.

بالإضافة إلى ما سبق فإن نتائج الدراسة الحالية تشير إلى أهمية الدور الذي يمكن أن تلعبه حوكمة الشركات في التأثير على طبيعة العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية، ففي ضوء الدليل الإمبريقي الذي توصلت إليه الدراسة الحالية فإن لحوكمة الشركات دوراً هاماً في الحد من التصرفات الانتهازية التي يمكن أن تمارسها الإدارة في سبيل تحقيق إشباع لرغباتها، وتؤكد النتائج المتوصل إليها على مستوي عينة الشركات ذات خصائص حوكمة ضعيفة على تلك النتيجة أيضاً، حيث أدي ضعف الحوكمة إلى إتاحة الفرصة للإدارة نحو إدارة المعلومات المحاسبية بالشكل الذي يمكن من خلاله إخفاء تصرفاتها الانتهازية، الأمر الذي أدي في النهاية لضعف قيمة المعلومة المحاسبية المفصح عنها وانخفاض الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية.

٦. الدراسات المستقبلية :

- اختبار علاقات الدراسة الحالية بشكل مقارن بين شركات قطاع الأعمال العام وشركات القطاع الخاص
- اختبار علاقات الدراسة الحالية على الشركات المدرجة بالقطاعات المالية كالبنوك وشركات التأمين والتي تتسم بطبيعة خاصة في المعايير التي تحكم عمليات التسجيل والإفصاح المحاسبي بها.

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية ...
د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيماء فكري مهني خليل

- إعادة اختبار العلاقة باستخدام التأثير المنفرد لكل آلية مدرجة في مقياس الاستهلاك الترفيهي للمديرين للتعرف على تأثير كل آلية على حدة .
- إعادة اختبار الدراسة باستخدام مقاييس بديلة للملائمة القيمية للمعلومات المحاسبية والتعرف على مدى الاستقرار في النتائج مع نتائج الدراسة الحالية.

٧. مراجعة الدراسة

أولاً: المراجع العربية :

أبو العز، محمد السعيد، ١٩٩٥، " نظرية الوكالة والدور التأثيري لنظم المعلومات المحاسبية الإدارية"، *مجلة البحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، (١) : ١٣٣-١٧٤ .

أبو العز، محمد السعيد، يوسف، أبو زيد كامل ، ٢٠٠٨، " *المحاسبة الإدارية* "، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.

أبو سالم، السيد سالم محمد، ٢٠١٧، " التأثيرات المباشرة والوسيطية بين حوكمة الشركات، جودة الأرباح، والأداء المالي"، *رسالة دكتوراه غير منشورة*، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.

البحيري، أحمد هاني ، ٢٠٢٠، "نظرية المحاسبة"، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، بدون ناشر.

عفيفي، هلال عبد الفتاح، ٢٠٠٨، "العلاقة بين تطبيق حوكمة الشركات ومستوي الإفصاح الاختياري في التقارير السنوية : دراسة إخبارية في البيئة المصرية"، *مجلة البحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، (١): ٤٢٧-٤٩٨ .

محمد، محمد محمود سليمان ، ٢٠١٨، " أثر حوكمة الشركات ومشكلات الوكالة على لزوجة التكاليف "دراسة إمبريقية"، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.

محمد، محمد محمود سليمان، بغدادي، أحمد بغدادي احمد، (٢٠١٩)، " العلاقة بين التجنب الضريبي والسلوك غير المتمثل للتكلفة (دراسة اختيارية)"، *مجلة الفكر المحاسبي*، ٢٣ (٣) : ٧٨٧-٨٤٨ .

مركز المديرين المصري، ٢٠١٦، " الدليل المصري لحوكمة الشركات، الإصدار الثالث " وزارة الاستثمار المصرية، متاح على الإنترنت عبر: .

ثانياً: المراجع الأجنبية

- Beisland, L., 2009, "A Review of the Value Relevance Literature, *The Open Business Journal*, 2:7-27, DOI: 10.2174/1874915100902010007.
- Chen, C., Lu, H., Sougiannis, T., 2012, " The agency problem, corporate governance, and the asymmetrical behavior of selling, general, and administrative costs", *Contemporary Accounting Research*, 29 (1): 252–282.
- Chen, S., Serene., X., Donghui, W., 2014, " Corporate Governance and the Asymmetrical Behavior of Selling, General and Administrative Cost: Further Evidence from State Antitakeover Laws", available at: <https://2u.pw/5P9oF>.
- Chen. X., Yur-Austin, J., 2007, " Re-Measuring Agency Costs: The Effectiveness of Blockholders ", *The Quarterly Review of Economics and Finance*, available at : <https://2u.pw/VubXn>.
- Chepkwony, C., 2007, "The Relationship Between Free Cash flows and stock returns of Firms Listed At The Nairobi Securities Exchange", School of Business, **University of Nairobi**, Available at : <https://2u.pw/ml9nu>.
- Francis, J., Katherine, Schipper., 1999, "Have Financial Statements Lost Their Relevance?" *Journal of Accounting Research* 37, (2): 319–52. <https://doi.org/10.2307/2491412>
- Gul, F., Tsui, S., 1998, "A test of the free cash flow and debt monitoring hypothesis: evidence from audit pricing", *Journal of Accounting and Economics*, 24: 219-237.
- Gul, F.A., 2001, " Free Cash Flow , Debt-Monitoring and Managers" LIFO/FIFO Policy Choice", *Journal of Corporate Finance*, 7: 475-492.

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية ...
د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيما فكري مهني خليل

Holzacker, M., Krishnan, R., Mahlendorf, M., 2015, "The impact of changes in regulation on cost behavior", *Contemporary Accounting Research*, 32(2), 534-566.

Jensen, M., Mackling, W., 1976, " Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and capital structure", *Journal of Financial Economics* , 3(4): 305–60.

Khaled, S., Khaled, D., Khaled, H., P Stapleton., 2012, "The extent of corporate governance disclosure and its determinants in a developing market: The case of Egypt, *Advances in Accounting*, 28(1): 168-178.

Leroy, A., Rousseeuw, P., 1987, "Robust regression and outlier detection", *Wiley Series in Probability and Mathematical Statistics*, New York: Wiley, 1987.

Lious, A., Chettah, O., Masaova, E., 2016, " agency cost of type I and accounting numbers in australia and india", *corporate Ownership & Control*: 13(4)307-316.

Lo, K., Lys, T., 2000, "The Ohlson Model: Contribution to Valuation Theory, Limitations, and Empirical Applications", *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 15(3):337-367, Available at: <https://doi.org/10.1177/0148558X0001500311>.

Lopes, A., 2002, "The Value Relevance of Brazilian Accounting Numbers: An Empirical Investigation, Available at: <https://ssrn.com/abstract=311459> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.311459>.

Mundia, w., 2014, "Relationship Between Free Cash Flows and Stock Prices of non Financial Firms Listed at the Nairobi Securities Exchange", *the University of Nairobi*, Available at : <https://2u.pw/Lyvwz>.

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية ...
د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيما فكري مهني خليل

Ohlson, J., 1995, "Earning, Book Values, and Dividends in Equity Valuation", *Contemporary Accounting Research*, 11(2):661-687.

Ohta, Y., 2009, "Interpretability of Empirical Valuation Models in the Value Relevance Literature" Available at :
<http://ssrn.com/abstract=1326488>.

Rahman, A., Mohd, S., 2008, " The Effect of Free Cash Flow Agency Problem on the Value Relevance of Earnings and Book Value", *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 6(1). 75-90.
10.1108/19852510880000636.

Tabachnick, B., & Fidell, L., 2007, "*Using multivariate statistics* (5th ed.)", Allyn & Bacon/Pearson Education.

Veprauskaitė, E., Adams, M., 2013., " Do powerful chief executives influence the financial performance of UK firms?". *The British Accounting Review*, 45(3), 229-241.

Wang, H., Werbinm, 2018, "The compensation of CEOs and the relevance of fair value accounting", *Contaduría Administración*, 63 (2): 1-17.

Swu, L., 2004, "The Impact of Ownership Structure on Debt Financing of Japanese Firms With the Agency Cost of Free Cash Flow. *SSRN Electronic Journal*, 10.2139/ssrn.488042.

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية ...

د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيما فكري مهني خليل

ملحق (١) : شركات عينة الدراسة

م	الأغذية والمشروبات
1	مطاحن ومخابز شمال القاهرة
2	مطاحن ومخابز الاسكندرية
3	المصرية لصناعة النشا والجلوكوز
4	مطاحن مصر الوسطي
5	الدلتا للمسكر
6	شمال الصعيد للتنمية والإنتاج الزراعي
7	الاسماعيلية مصر للدواجن
8	المنصورة للدواجن
9	القاهرة للدواجن
10	الدولية للمحاصيل الزراعية
11	المصرية للدواجن
12	الزيوت المستخلصة ومنتجاتها
13	مطاحن شرق الدلتا
14	مطاحن مصر العليا
15	مطاحن وسط وغرب الدلتا
16	مطاحن ومخابز جنوب القاهرة والجيزة
17	القاهرة للزيوت والصابون
18	مصر للزيوت والصابون
19	العربية لمنتجات الألبان " أراب ديرى "
الكيمويات	
20	مصر لصناعة الكيمويات
21	المالية و الصناعة المصرية
22	ابوقير للاسمدة والصناعات الكيماوية
23	الصناعات الكيماوية المصرية - كيما
24	مفر الزيوت للمبيدات والكيمويات
25	سماد مصر (ايجيفرت)
الموارد الأساسية	
26	اسيك للتعددين - اسكوم
27	العز الدخيلة للصلب - الاسكندرية
28	مصر للالومنيوم
29	العامه لصناعة الورق - راكتا
30	حديد عز
31	الحديد والصلب المصرية
32	الالومنيوم العربية
قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات	
33	الكابلات الكهربائية المصرية
34	المصرية لخدمات النقل (ايجيترانس)
35	الشروق الحديثة للطباعة و التغليف
36	الاهرام للطباعة و التغليف
37	السويس للاكياس

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية ...

د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيماء فكري مهني خليل

م	الأغذية والمشروبات
38	الصناعات الهندسية المعمارية للإنشاء
39	العربية للصناعات الهندسية
40	القناة للتوكيلات الملاحية
41	الاسكندرية لتداول الحاويات والبضائع
42	العربية المتحدة للشحن والتفريغ
	قطاع الرعاية الصحية والأدوية
43	المصرية الدولية للصناعات الدوائية
44	مفيس للأدوية والصناعات الكيماوية
45	النيل للأدوية والصناعات الكيماوية
46	العربية للأدوية والصناعات الكيماوية
47	القاهرة للأدوية والصناعات الكيماوية
48	مستشفى النزاهة الدولي
49	الاسكندرية للخدمات الطبية
50	مينا فارم للأدوية والصناعات الكيماوية
51	جلاكسو سميثكلين
52	الاسكندرية للأدوية والصناعات الكيماوية
	قطاع المنتجات المنزلية والشخصية
53	العربية لحليج الأقطان
54	الشرقية - ايسترن كومباتي
55	النيل لحليج الاقطان
56	النصر للملابس والمنسوجات - كابو
57	العامة لمنتجات الخزف والصيني
58	العربية وبولفارا للغزل والنسيج
59	الاسكندرية للغزل والنسيج (سبينالكس)
60	جولدن تكس للاصواف
	قطاع التشييد ومواد البناء
61	روبكس العالمية لتصنيع البلاستيك
62	السويس للاسمنت
63	القومية للاسمنت
64	جنوب الوادي للاسمنت
65	اكرومصر للشدات والسقالات المعدنية
66	شركة النصر للأعمال المدنية
67	الجيزة العامة للمقاولات والاستثمار العقاري
68	الصعيد العامة للمقاولات والاستثمار
69	البويات والصناعات الكيماوية - باكين
70	ليسيكو مصر
71	العربية للخزف - سيراميك ريماس
72	اسمنت بورتلاند طرة المصرية
73	مصر بنى سويف للاسمنت
	قطاع العقارات
74	السادس من اكتوبر للتنمية والاستثمار

أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمديرين والملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية ...

د/ محمد محمود سليمان محمد & د/ شيما فكري مهني خليل

م	الأغذية والمشروبات
75	زهراء المعادي للاستثمار والتعمير
76	الوطنية للإسكان للنقابات المهنية
77	الشمس للإسكان والتعمير
78	التعمير والاستشارات الهندسية
79	القاهرة للإسكان والتعمير
80	المتحدة للإسكان والتعمير
81	الغربية الإسلامية للتنمية العمرانية
82	العربية لاستصلاح الأراضي
83	العامة لاستصلاح الأراضي والتنمية
84	وادي كوم امبو لاستصلاح الأراضي
	قطاع السياحة والترفيه
85	رواد مصر للاستثمار السياحي
86	رمكو لإنشاء القرى السياحية
87	بيراميزا للفنادق والقرى السياحية
88	اوراسكوم للتنمية مصر
89	المصرية للمنتجات السياحية
90	مصر للفنادق
91	رواد السياحة - رواد
92	شارم دريمز للاستثمار السياحي
	قطاع الاتصالات و الاعلام والمرافق
93	المصرية لمدينة الانتاج الاعلامي
94	المصرية للاتصالات
95	أورنج مصر للاتصالات
96	غاز مصر