

أثر جودة الأرباح المحاسبية على عوائد الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة باريس.

*The Impact of Accounting Earnings Quality on Stock Returns: A Applied Study on Industrial Companies Listed in Paris Stock Exchange*

د. بوكار عبد العزيز

مخبر التكامل الاقتصادي الجزائري الإفريقي  
جامعة أحمد دراية، أدرار، الجزائر

boukar\_abdelaziz@univ-adrar.dz

تاريخ القبول: 2020/06/12

أ. صديقي أحمد

مخبر التكامل الاقتصادي الجزائري الإفريقي  
جامعة أحمد دراية، أدرار، الجزائر

ahm.seddiki@univ-adrar.dz

تاريخ الاستلام: 2019/09/18

**الملخص:** بغرض معرفة ما إذا كان لجودة الأرباح المحاسبية المصحح عنها من قبل الشركات إنعكاس على عوائد وأسعار أسهمهما، جاءت هذه الدراسة للكشف عن هذه العلاقة في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة ببورصة باريس ضمن مؤشر (SBF 120) خلال الفترة 2015-2018، وقد شملت العينة على 18 شركة صناعية، ولتحقيق هدف الدراسة تم استخدام القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية المقاسة بنموذج (Kothari et al., 2005) للتعبير عن جودة الأرباح المحاسبية، كما تم إضافة بعض المتغيرات الضابطة وباستعمال نماذج بيانات بانل واتباع المنهج الوصفي والتحليلي لاستخلاص النتائج، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية غير دالة احصائيا بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد أسهم الشركات الصناعية المساهمة المدرجة ببورصة باريس.

**الكلمات المفتاحية:** جودة الأرباح المحاسبية، عوائد الأسهم، مستحقات اختيارية، نماذج بانل، بورصة باريس.

**Abstract** In order to determine whether the accounting earnings quality disclosed by the companies reflected on the returns and prices of their shares, this study came to reveal this relationship in the industrial companies listed on the Paris stock exchange within the index (SBF 120) during the period 2015-2018, the sample was included 18 industrial companies, to achieve the objective of the study, the absolute value of discretionary accruals measured by the model (Kothari et al., 2005) was used to express the accounting earnings quality, some control variables were also added using PANEL data models and descriptive and analytical approaches were used to derive the results, the study finds that there is not significant negative relationship between accounting earnings quality and stock return of industrial companies listed on the Paris stock exchange.

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

**JEL Classification :** M41, G15, O16.

\* مرسل المقال: صديقي أحمد (ahm.seddiki@univ-adrar.dz).

## المقدمة:

تعتمد العديد من القرارات الاستثمارية بشكل كبير على القوائم المالية التي تصدرها الشركات وذلك لكونها تعتبر إحدى أهم مصادر المعلومات المالية حول النتائج والأحداث الاقتصادية وتعكس المركز المالي للشركة، خاصة إن تم عرضها بشكل عادل وصادق يتيح الفرصة لمستخدميها باتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة، فالأرقام المحاسبية التي تتضمنها هذه القوائم تعتبر ذات قيمة نظرا لارتباطها الكبير بقيمة الأسهم في البورصة، كما أن رقم صافي الربح يعد من أكثر هذه العناصر أهمية، إذ أن تغيير شكل ومحتوى القوائم المالية باستخدام أساليب إدارة البيانات المحاسبية من خلال التحكم في مستوى الأرباح المحاسبية وتوقيتها من شأنه التأثير على القرارات الاستثمارية وبالتالي التأثير على ربحية الشركة.

الإشكالية: بناءً على ما سبق تسعى هذه الدراسة إلى الإجابة على الإشكالية التالية:

هل توجد علاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة باريس؟  
فرضيات الدراسة: لمناقشة الإشكالية ثم صياغة الفرضية التالية:

● **الفرضية الأولى:** لا تتميز الأرباح المعلن عنها من قبل الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة باريس بمستوى عالي من جودة.

● **الفرضية الثانية:** لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين جودة الأرباح المحاسبية وبين عوائد الأسهم الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة باريس.

● **الفرضية الثالثة:** لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم الشركات وبين عوائد الأسهم الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة باريس.

● **الفرضية الرابعة:** لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الرافعة المالية وبين عوائد الأسهم الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة باريس.

● **الفرضية الخامسة:** لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة تغطية الديون وبين عوائد الأسهم الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة باريس.

**أهمية الدراسة:** تتناول هذه الدراسة موضوع على قدر كبير من الأهمية حيث تستمد أهميتها من سعيها للتحقق من أن لجودة الأرباح المحاسبية علاقة بعوائد الأسهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة باريس، إذ أن عدد كبير من المتعاملون في سوق الأوراق المالية يعتمدون على التقارير المالية المنشورة كوسيلة في تقييم أداء الشركة، وعليه فإن التأثير على الربح المحاسبي يؤدي إلى تضليل المستثمرين مما ينتج عنه قرارات استثمارية مستندة على معلومات مضللة.

كما أن وجود دليل على العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم من شأنه أن يجعل المستثمرين والمحللون يستخدمون المعلومات المحاسبية في قراراتهم بشكل أفضل.

**أهداف الدراسة:** تهدف هذه الدراسة بصفة أساسية إلى اختبار العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم للشركات الصناعية المساهمة المدرجة بالبورصة.

منهجية وخطة الدراسة: للإجابة على إشكالية الدراسة ثم استخدام المنهج الوصفي من خلال التعرض لمفهوم جودة الأرباح المحاسبية، وأهميتها، ومقاييسها، ومن ثم استعراضنا الدراسات السابقة التي تناولت موضوع الدراسة. كما تم استخدام المنهج التحليلي في الدراسة التطبيقية من خلال عملية قياس جودة الأرباح المحاسبية واختبار علاقتها بعوائد الأسهم من خلال تحليل البيانات واختبار الفرضيات.

الدراسات السابقة: توجد مجموعة من الدراسات المشابهة لموضوع هذا البحث حاولت في مجملها معالجة الموضوع من زاوية محددة نذكر منها:

● دراسة (Sayari, 2013): «The Impact of Earnings Management on Stock Returns: The Case of Tunisian Firms»  
 هدفت هذه الدراسة إلى فحص تأثير إدارة الأرباح على عوائد الأسهم والقدرة على التنبؤ بسلوك المديرين لعينة من الشركات المدرجة في بورصة تونس خلال الفترة (2008-1999)، وقد استخدمت هذه الدراسة نموذج جونز المعدل لقياس إدارة الأرباح، حيث تم تصنيف الشركات من حيث ممارستها لإدارة الأرباح إلى مستويين مرتفع ومنخفض، وقد أظهرت الدراسة وجود أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح على عوائد الأسهم وأن ممارسات إدارة الأرباح تسمح بزيادة عوائد الأسهم في الشركات الكبيرة الحجم وفي الحد من عوائد الأسهم في الشركات الصغيرة.

● دراسة اللوزي (2013): «أثر ممارسة إدارة الأرباح على أسعار الأسهم (دراسة اختيارية على الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان)»: هدفت هذه الدراسة إلى تحليل تأثير إدارة الأرباح على الأسعار السوقية لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة (2011-2008) إضافة إلى تأثير بعض خصائص الشركات (حجم الشركة، حجم المديونية، حجم مكتب التدقيق) كمتغيرات مستقلة ضابطة على أسعار الأسهم. وقد تم إختيار عينة مكونة من 28 شركة صناعية ممثلة للمجتمع، وتوصلت الدراسة إلى:

- وجود علاقة معنوية موجبة بين إدارة الأرباح وأسعار الأسهم لدى الشركات الصناعية في الأردن.
- وجود علاقة معنوية موجبة بين حجم الشركة وأسعار الأسهم لدى الشركات الصناعية في الأردن.
- علاقة معنوية سالبة بين حجم المديونية، حجم مكتب التدقيق وأسعار الأسهم لدى الشركات الصناعية في الأردن.

● دراسة (Cruz, 2015): «Earnings Management Choice: An Empirical Study on the Impact of Earnings Management on Stock Returns»  
 هدفت هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين إدارة الأرباح وعوائد الأسهم للشركات الفلبينية المدرجة بالبورصة خلال الفترة 2009-2013 وذلك بالاعتماد على عينة مكونة من 138 شركة تنتمي إلى أربعة قطاعات مختلفة هي الصناعة والخدمات والعقارات والتعدين. وقد استخدمت الدراسة نموذج (Jones, 1991) لقياس إدارة الأرباح وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود تأثير لإدارة الأرباح على عوائد الأسهم في المدى القصير الأجل.

● دراسة محمد سمير فوزي (2017): «العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم للشركات المساهمة المصرية: دراسة امبريقية»: هدفت هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وبين عوائد الأسهم للشركات المساهمة المصرية المدرجة في بورصة الأوراق المالية لعام 2010، ولتحقيق هدف الدراسة تم إختيار عينة مكونة من 70 شركة تنتمي إلى عشرة قطاعات إقتصادية مختلفة، وتم استخدام نموذج الإنحدار الخطي المتعدد لاختيار

العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم إضافة إلى كل من حجم الشركة والرافعة المالية كمتغيرات ضابطة وربحية السهم كمتغير منظم، وتوصلت هذه الدراسة إلى عدم وجود علاقة معنوية بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم وقد برر الباحث ذلك بأن المستثمرين في البيئة المصرية يفسرون صافي الربح بأسلوب ثابت وبغض النظر عن السياسات والأدوات المحاسبية التي تم استخدامها للوصول إلى هذا الربح.

## 1. الإطار النظري:

### 1.1. مفهوم جودة الأرباح المحاسبية:

تختلف مفاهيم جودة الأرباح المحاسبية وفقاً لاختلاف وجهات نظر مستخدمي القوائم المالية والأهداف المراد تحقيقها، حيث عرف (Entwistle et al) جودة الأرباح على أنها: " قدرة الأرباح على مقابلة الأهداف الأساسية من التقارير المالية"، من خلال تقديم للمستثمرين والدائنين والمستخدمين الآخرين معلومات مفيدة لتقييم آفاق التدفق النقدي للشركة. (Entwistle & Fred, 2003, p. 85) في حين إعتبر (Dechow et al) مفهوم جودة الأرباح جزءاً مهماً في عملية التحليل المالي، فالأرباح ذات الجودة العالية هي التي تعكس بدقة عمل الشركة الحالي وتعتبر مؤشر جيداً للأداء التشغيلي في المستقبل وتكون مقياساً مفيداً لتقييم الشركة (Dechow & al, 2004, p. 5). أما (Richardson) فاعتبر أن الأرباح ذات الجودة العالية هي الأرباح المستمرة في المستقبل، فكلما تمتعت الأرباح بالاستمرارية أكبر كلما إرتفعت جودتها. (Richardson, 2003, p. 49) كما أشار (Bellovary et al) إلى أن جودة الأرباح المحاسبية هي قدرة الأرباح المعلن عنها في التعبير بصدق عن الأرباح الحقيقية للشركة، والتنبؤ بالأرباح المستقبلية، وأن جودة الأرباح تعكس الاستمرارية الأرباح وعدم تذبذبها. (Bellovary et al., 2005, p. 32).

في ظل ما سبق يمكن تعريف جودة الأرباح المحاسبية على أنها قدرة الأرباح في تحقيق ما يلي:

- التعبير عن الأداء الحقيقي للشركة.

- الاستمرارية وعدم التذبذب والارتباط بالتدفقات النقدية التشغيلية.

- التنبؤ بالأرباح المستقبلية.

- توفير معلومات مفيدة لمستخدمي التقارير المالية.

### 2.1. أهمية جودة الأرباح:

تستمد جودة الأرباح أهميتها من أهمية الأرباح نفسها، إذ أن أرباح الشركة تعتبر ركيزة أساسية في عملية إتخاذ القرارات المالية والاستثمارية والقرارات الأخرى المتعلقة بتقييم أداء المديرين والوضع المالي للشركة من قبل المساهمين إضافة إلى استخدامها كمؤشر على توزيعات الأرباح، ومما زاد من أهمية جودة الأرباح هو الإنهيارات الإقتصادية الكبيرة التي لحقت بالعديد من كبرى الشركات العالمية. (الزهرة، 2016، ص 139)

لجودة الأرباح المحاسبية أهمية بالنسبة لمستخدمي القوائم المالية من خلال: (سيد، 2014، ص 100-101)

- تعتبر من أهم مصادر المعلومات بالنسبة للمستثمرين والمحللين لتقييم أداء ومخاطر الشركة.

- توجد علاقة طردية بين جودة الأرباح وبين نوعية النظام المحاسبي المطبق ومدى إلتزامه بالمعايير المحاسبية، ولهذا تعتبر

جودة الأرباح مؤشر مباشر لتقييم جودة المعايير المحاسبية المطبقة في الشركة.

- تبيان الأرباح مدى قدرة الشركة على سداد ديونها، وبالتالي استمرار علاقة الدائنين والمقرضين بالشركة مستقبلاً.
- توجد علاقة بين جودة الأرباح وإدارة الشركة، من خلال اهتمام إدارة الشركة بتحقيق أرباح تتسم باستمرارية عالية وبقدرة تنبؤية جيدة.
- يهتم المستثمرون الحاليون والمحتملين بشكل كبير بقدرة الشركات على توزيع الأرباح واستمرارية هذه التوزيعات ومقدارها، مما يشير إلى وجود علاقة بين جودة الأرباح وتوزيع الأرباح.
- كما أشارت دراسة (Bhattacharya et al, 2003) عن وجود ثلاثة مسارات لجودة الأرباح تؤثر من خلالها على سوق الأوراق المالية:
- جودة الأرباح المحاسبية تقلل من مخاطر التقدير من خلال مساعدة المستثمرين على التمييز بين الإستثمارات الجيدة والسيئة، وبالتالي تنخفض تكلفة رأس المال وحقوق الملكية.
- تساعد المستثمرين أيضاً على التمييز بين المديرين الجيدين والسيئين والذي من شأنه أن يخفف من تكاليف الوكالة.
- إنخفاض جودة الأرباح من خلال إنخفاض الإتصال بين الأرباح المحاسبية والإقتصادية يؤدي إلى زيادة مشكلة الإختيار العكسي لمقدمي السيولة للسوق، مما يزيد من تكلفة التعامل، والذي من شأنه أن يدفع بالمستثمرين بالمطالبة بعوائد أعلى من تكلفة حقوق الملكية للتعويض. (Bhattacharya et al., 2003, p. 644).

### 3.1. مقاييس جودة الأرباح المحاسبية:

تعتبر جودة الأرباح المحاسبية من المفاهيم المتعددة الأبعاد ولذلك يكون من الصعب قياسها، وقد تطرق الباحثون إلى عدة مقاييس يمكن إستخدامها لتحديد مستوى جودة الأرباح، ويرجع ذلك إلى الإختلاف في وجهات النظر لمستخدمي القوائم المالية نتيجة لإختلاف أهدافهم من استخدام تلك القوائم ومن ثم الإختلاف في المقاييس المستخدمة. (عبيد، 2017، ص 697)، حيث أشارت دراسة (Francis et al, 2004) إلى سبعة مقاييس لجودة الأرباح وصفتها بأنها سمات للأرباح منها من هو على أساس محاسبي Accounting-based Earnings Attributes والمتمثلة في جودة المستحقات والاستمرارية والقدرة على التنبؤ وتمهيد الأرباح، ومنها من هو على أساس سوقي Market-based Earnings Attributes والمتمثلة في القيمة الملائمة والتوقيت الملائم والتحفظ المحاسبي. (Francis, Lafond, Olsson, & Schipper, 2004, p. 972)

### 2. الإطار التطبيقي:

#### 1.2. مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات الصناعية المساهمة المدرجة ببورصة فرنسا -مؤشر SBF 120- خلال الفترة 2015-2018. أما عينة الدراسة فتشتمل على 18 شركة صناعية أي ما يعادل نسبة 82% من مجتمع الدراسة ككل، والتي تتوفر عنها كافة البيانات اللازمة لإجراء اختبارات الدراسة.

#### 2.2. متغيرات الدراسة:

أ. المتغير التابع (R): يتمثل المتغير التابع بالمعدل السنوي للعائد السوقي للسهم (R) حيث يتم حسابه كما يلي:

$$R_{it} = (P_{it} - P_{it-1}) / P_{it-1}$$

أ.1. عائد السهم الشهري:

R<sub>it</sub>: عائد السهم للشركة i للشهر t

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

$P_{it-1}$ : سعر الاغلاق الشهري للشركة  $i$  للشهر السابق  $t-1$

أ. 2. معدل العائد السنوي للسهم:  $R=(R_{i1}+ R_{i2} + R_{i3}+.....+R_{i12})/12$

ب. المتغير المستقل (EQ): يتمثل المتغير المستقل في جودة الأرباح المحاسبية، بحيث تم استخدام سلوك إدارة الأرباح كمؤشر على جودة الأرباح ومن جهة أخرى، الأدبيات المحاسبية التي تناولت إدارة الأرباح ركزت على المستحقات الإختيارية بإعتبارها مؤشر على إدارة الأرباح.

تستخدم هذه الدراسة نموذج (Kothari et al, 2005)، بحيث يعتبر من أحدث وأدق النماذج في تقدير المستحقات الإختيارية وهو عبارة عن نموذج (Jones, 2005) المعدل مصححا بمعدل العائد على الأصول (ROA)، وذلك بحساب المستحقات الكلية وتقدير المستحقات الغير إختيارية ثم حساب المستحقات الإختيارية وفق الخطوات التالية:

أ. حساب المستحقات الكلية:  $TACC_{it}= NI_{it}- CFO_{it}$

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

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

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

ب. حساب المستحقات غير الاختيارية (NDACC): من خلال تقدير معالم النموذج، وذلك من خلال معادلة الانحدار التالية لجميع شركات العينة ولكل سنة على حدا:

$$TACC_{it}/A_{it-1} = \alpha + \beta_1(1/A_{it-1}) + \beta_2 ((\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/A_{it-1}) + \beta_3 (PPE_{it}/A_{it-1}) + \beta_4 (ROA_{it-1}) + e_{it}$$

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

$\Delta REV_{it}$ : التغير في رقم أعمال الشركة ( $i$ ) بين الفترتين ( $t-1$ ) و ( $t$ ).

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

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

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

$\alpha$ : قيمة الثابت.

ت. حساب المستحقات غير الاختيارية لكل شركة من شركات العينة: وذلك من خلال استخدام المعالم المقدرة

من المعادلة السابقة بحيث يتم الحساب لكل سنة على حدا، ويتم تعويض قيم المعالم في المعادلة التالية:

$$NDACC_{it}/A_{it-1} = \alpha + \beta_1(1/A_{it-1}) + \beta_2 ((\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/A_{it-1}) + \beta_3 (PPE_{it}/A_{it-1}) + \beta_4 (ROA_{it-1}) + e_{it}$$

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

ث. يتم حساب المستحقات الاختيارية لكل شركة: من خلال المعادلة:  $DACC_{it} = TACC_{it} - NDACC_{it}$

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

## ت. المتغيرات الضابطة:

ت.1. حجم الشركة (S): يتم قياس حجم الشركة بمقاييس مختلفة، كمجموع الأصول أو عدد المساهمين وسوف

يتم قياس حجم الشركة بهذه الدراسة بحجم المبيعات: (حجم المبيعات)  $\text{Size} = \text{Log}$

ت.2. الرافعة المالية (LEV): الرافعة المالية هي المؤشرات التي تعكس كفاءة إدارة الشركة في استخدام مصادر

$$\text{LEV}_{it} = \text{TL}_{it} / \text{Ta}_{it}$$

التمويل المناسبة، ويتم قياسها:

$\text{LEV}_{it}$ : نسبة المديونية للشركة (i) للسنة (t).

$\text{TL}_{it}$ : إجمالي خصوم الشركة (i) للسنة (t).

$\text{Ta}_{it}$ : إجمالي أصول الشركة (i) للسنة (t).

ت.3. نسبة تغطية الديون (DSCR): تعتبر مقياس هام للتعرف على قدرة الشركات على توليد تدفقات نقدية

سنوية من أنشطتها التشغيلية لخدمة ديونها قصيرة وطويلة الاجل. (الخراشقة، 2015، ص53):

$$\text{DSCR}_{it} = \text{OCF}_{it} / \text{TL}_{it}$$

$\text{DSCR}_{it}$ : نسبة تغطية الديون للشركة i السنة t.

$\text{OCF}_{it}$ : صافي التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية للشركة i للسنة t.

$\text{TL}_{it}$ : إجمالي التزامات للشركة i للسنة t.

## 2.3. منهجية التحليل الاحصائي:

نظرا لطبيعة البيانات في هذه الدراسة والتي تتكون من سلاسل زمنية (Time Series Data)، وبيانات مقطعية

(Crosse section) لقد تم استخدام منهجية (Panel Data) لتحليل البيانات من خلال برنامج التحليل

الاحصائي (Econometric Views)، وتقوم آلية التحليل وفق أسلوب (Pooled Crosse-Section)

(Analysis) بغرض قياس أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع خلال فترة زمنية معينة، وانطلاقا من متغيرات

الدراسة يمكن صياغة النموذج كالتالي:

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 (\text{EQ}_{it}) + \beta_2 (\text{S}_{it}) + \beta_3 (\text{LEV}_{it}) + \beta_4 (\text{DSCR}_{it}) + E_{it}$$

## 4.2. التحليل الوصفي للبيانات:

أ. عوائد الاسهم: تم حساب متوسط عوائد أسهم الشركات الصناعية المساهمة في فترة الدراسة:

الجدول رقم (1): التحليل الوصفي لعوائد الأسهم.

المتغير	أعلى قيمة	أدنى قيمة	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي
عوائد الأسهم	11.61%	-5.65%	2.59%	0.90%

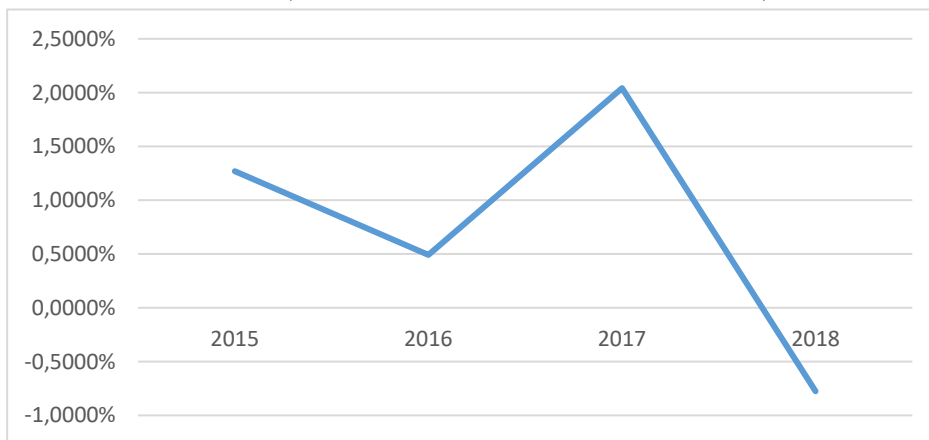
المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات Eviews.10.

من 2015 إلى 2018 بلغ الوسط الحسابي حوالي (0.90%) وبانحراف معياري قدره (2.59%)، حيث تراوحت

نسبة عوائد الأسهم بين (11.61%) كحد أعلى و(-5.65%) كحد أدنى، ويلاحظ أنه هنالك تفاوت كبير في

عوائد الشركات الصناعية محل الدراسة.

## الشكل رقم (1): المتوسطات الحسابية السنوية لعوائد أسهم الشركات الصناعية.



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات Excel.

يوضح الشكل رقم (1) نمطية متوسطات عوائد الأسهم خلال فترة الدراسة، حيث سجلت سنة 2015 متوسط عوائد الأسهم ب (1.27%) ولكن في 2016 عرفت انخفاضا لتسجل (0.49%) لتعود إلى الارتفاع بحلول سنة 2017 لتسجل (2.04%) تم تخفيض من جديد في 2018 بتسجيل (-0.77%)، يمكن الوقوف على هذا التذبذب من خلال الإجابة على أسئلة هذه الدراسة ما مدى جودة الأرباح المحاسبية المفصح عنها من قبل الشركات وعلاقة هذه الجودة بعوائد الأسهم.

ب. جودة الأرباح المحاسبية: قمنا باحتساب القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية المقاسة بنموذج (kothari et al, 2005)، والمعبرة عن جودة الأرباح المحاسبية وكانت النتائج كما هو مبين في الجدول رقم (1):

الجدول رقم (2): تقييم جودة الأرباح المعلن عنها للشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة باريس.

## مستوى جودة المستحقات

السنوات	جودة منخفضة		جودة عالية	
	التكرار	%	التكرار	%
2015	9	50%	9	50%
2016	6	33%	12	67%
2017	8	44%	10	56%
2018	11	61%	7	39%

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات Excel.

يلاحظ من الجدول أنه فيه تفاوت في عدد الشركات التي تمتاز بأرباحها بجودة عالية من سنة لأخرى خلال فترة الدراسة بحيث أنه من سنة 2015 إلى 2016 ارتفعت عدد الشركات من 9 إلى 12 شركة لتعود إلى الانخفاض في 2017 إلى 10 شركات تم إلى 7 شركات في 2018.



ت. اختبار الارتباط المتعدد للمتغيرات المستقلة:

الجدول رقم (3): مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة المستقلة

DSCR	Lev	Size	EQ	
			1	EQ
		1	-0.120881	Size
	1	0.357467	-0.079002	Lev
1	-0.479175	-0.509712	0.082083	DSCR

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات Eviews.10.

تشير نتائج اختبار مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة إلى عدم وجود مستوى عالٍ من الارتباط بين أي متغيرين مستقلين، حيث بلغ الحد الأعلى للارتباط بين متغيرين مستقلين ب 51% بين حجم الشركة ونسبة تغطية الديون وكانت جميع النسب أقل من 80% مما يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط المتعدد.

5.2. التحليل الاحصائي للبيانات:

أ. اختبار Hausman:

جدول رقم (4): نتائج اختبار (Hausman)

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	13.656051	4	0.0085

بما أن قيمة (P-Value) أقل من 0.05 فإننا نرفض الفرضية العدمية ونختار أسلوب الأثر الثابت باعتباره الأنسب لتحليل البيانات. كما يبين الجدول رقم (4) نتائج التحليل الاحصائي للمتغير التابع "عوائد الأسهم" كما يلي:

جدول رقم (5): نتائج التحليل الاحصائي.

Sig.Level	Coefficient	المتغيرات
0.2450	0.151303	الثابت (C)
0.2452	-0.007932	جودة الأرباح المحاسبية (EQ)
0.7443	0.003571	حجم الشركة (S)
*0.0099	-0.261293	الرافعة المالية (LEV)
0.5562	0.072268	نسبة تغطية الديون (DSCR)
0.048166		Adj.R Squared
1.168676		F. statistics
0.318129		Sig.Level (F.statistics)

الإشارة (\*) المتغير له دلالة إحصائية بدرجة ثقة تقدر ب 1%

من خلال المعطيات الموضحة في الجدول رقم 05 يمكن توضيح معالم النموذج من خلال العلاقة التالية:

$$R_{it} = 0.151 - 0.007 EQ_{it} + 0.003 S_{it} - 0.261 LEV_{it} + 0.072 DSCR_{it} + E_{it}$$

(0.2450)      (0.2452)      (0.7443)      (0.0099)      (0.5562)

- بلغت قيمة (Adj. R Squared) (0.0481)، هذا يعني أن كل المتغيرات المستقلة مجتمعة تفسر ما قيمته (5%) تقريبا من التغيرات التي تحصل في المتغير التابع "عوائد الأسهم الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة باريس"، وأن هناك ما نسبته 95% من التغير في عوائد الأسهم يأتي من عوامل أخرى غير التي تم تحليلها في هذه الدراسة، ويتضح أيضا من بيانات الجدول أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للنموذج كون مستوى الدلالة (31.81%).
- تشير أيضا نتائج التحليل الإحصائي في الجدول السابق أيضا إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند أي مستوى دلالة معنوية بين كل من جودة الأرباح المحاسبية وحجم الشركة ونسبة تغطية الديون وبين عوائد أسهم الشركات مما يعني أن عوائد أسهم الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة باريس لا تتأثر بهذه المتغيرات.
- كما تبين وجود علاقة سالبة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (1%) بين الرافعة المالية وبين عوائد أسهم الشركات الصناعية المدرجة المساهمة في بورصة باريس.

### 3. مناقشة النتائج:

#### 3.1. اختبار الفرضيات:

**الفرضية الأولى:** قبول هذه الفرضية والتي تنص على "لا تتميز الأرباح المعلن عنها من قبل الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة باريس بمستوى عالي من جودة"، بحيث أنه لم يكن هناك أي شركة تتميز الأرباح المعلن عنها بمستوى جودة عالية لكامل فترة الدراسة (2015-2018) فيه على الأقل سنة واحدة تكون أرباحها منخفضة الجودة، تتفق هذه النتيجة مع ما تم التوصل إليه في دراسة اللوزي (2013)، (Nuryaman (2013)، (Sayari (2013)

**الفرضية الثانية:** قبول هذه الفرضية والتي تنص على "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين جودة الأرباح المحاسبية وبين عوائد الأسهم الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة باريس"، يرى الباحثين أن المستثمر يفكر بفرض الشركة في المدى القصير وبالسعي وراء زيادة الأرباح المحققة نتيجة المضاربات على أسهم الشركة وبالتالي فهو يهتم أكثر برقم الربح الموضح عنه بغض النظر على السياسات والأدوات المحاسبية التي تم استخدامها للوصول إلى هذا الربح هذا من جهة، من جهة أخرى فإن المستثمر في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة ببورصة باريس يدرك أن الشركات تتبنى في إعداد تقاريرها المالية على المعايير المحاسبية الدولية ومعايير التقارير المالية (IAS/IFRS) باعتبار أن فرنسا كواحدة من الدول المتقدمة تبنت هذه المعايير منذ سنة 2005، وبالتالي فإنهم لا يقومون بدراسة أو تقييم مدى جودة هذه الأرباح لأن في نظرهم هي ذات جودة عالية وبالتالي لا يهتمون بمقدار المستحقات ولا التدفقات النقدية. وتتفق هذه النتيجة مع ما تم التوصل إليه في دراسة (فوزي (2017)، والمرابي (2015)، و(Cruz (2015)، ولكنها تختلف مع العديد من الدراسات التي توصلت إلى وجود علاقة معنوية بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم منها دراسة (Sayari (2013)، (Richardson (2005)، الخراشقة (2015)، اللوزي (2013))، ويرى

الباحثين أن الاختلاف بين الدراسات السابقة يرجع إلى الاختلاف في العينة التي شملتها الدراسة، أو اختلاف في أسلوب المستخدم في قياس متغيرات الدراسة، أو الاختلاف في الفترة الزمنية والبيئة التي تمت فيها الدراسة.

**الفرضية الثالثة:** قبول هذه الفرضية والتي تنص على "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم الشركات وبين عوائد الأسهم الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة باريس"، فقد كانت الدلالة الإحصائية (0.7443) مما يدل على عدم دلالتها المعنوية عند أي مستوى.

**الفرضية الرابعة:** رفض الفرضية التي تنص على "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الرافعة المالية وبين عوائد الأسهم الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة باريس"، حيث تبين أن هناك أثر سلبي لنسبة الرافعة المالية على عوائد أسهم الشركات الصناعية المساهمة المدرجة ببورصة باريس، فقد كانت الدلالة الإحصائية (0.0099)، والتي تعتبر دالة إحصائية عند مستوى معنوي (1%).

**الفرضية الخامسة:** قبول هذه الفرضية والتي تنص على "لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة تغطية الديون وبين عوائد الأسهم الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة باريس" فقد كانت الدلالة الإحصائية (0.5562) مما يدل على عدم دلالتها المعنوية عند أي مستوى.

#### خاتمة:

توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- بالرغم من أن فرنسا كواحدة من الدول المتقدمة والتي تبنت المعايير المحاسبية الدولية ومعايير التقارير المالية (IAS/IFRS) مند سنة 2005، إلا أن الأرباح المعلن عنها من قبل الشركات الصناعية المساهمة المدرجة ببورصة باريس ليست بالضرورة ذات جودة عالية.

- لقد تبين في المدى القصير عدم وجود أي أثر لجودة الأرباح المحاسبية على عوائد أسهم الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة باريس، إضافة إلى عدم وجود أثر لا لحجم الشركة ولا لنسبة تغطية الديون على عوائد هذه الأسهم. كما أظهرت أن نسبة الرافعة المالية أثر سلبي ذات دلالة إحصائية على عوائد الأسهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة ببورصة باريس.

وبناءً على النتائج التي تم التوصل إليها، هنالك مجموعة من التوصيات يجب الإشارة إليها ويمكن إجمالها بما يلي:

- عدم وجود أي أثر لجودة الأرباح المحاسبية على عوائد الأسهم يشكل خطورة على قرارات المستثمر لأنها قرارات غير رشيدة وبالتالي على المستثمرين والمحللين الاهتمام بجودة الأرباح المحاسبية في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية، وعليه بالتفكير أيضا بفرص الشركة على المدى الطويل.

- وضع مستخدمي التقارير المالية في اعتبارهم أن الأرقام المحاسبية هي بداية لتقييم الشركة وليست لنهايتها، وذلك لأن الأرقام المحاسبية يمكن التأثير عليها من قبل الإدارة وبالتالي يؤدي بهم الوضع إلى اتخاذ قرارات غير رشيدة.

- استخدام محددات أخرى لقياس جودة الأرباح المحاسبية وحجم الشركة.

## قائمة المراجع:

- الخراشقة، خالد أحمد. (2015). أثر ادارة الأرباح على عوائد الأسهم: دراسة حالة الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية. رسالة ماجستير، جامعة اليرموك. كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، الأردن.
- الزهرة، سليم عبد كرار. (2016). قياس مستوى جودة الأرباح المحاسبية ومدى تأثيرها بمحددات هيكل الملكية "دراسة تطبيقية في عينة من المصارف التجارية العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية". مجلة المتني للعلوم الإدارية والاقتصادية، السادس(الثالث)، 135-172.
- عبيد، راوية رضا. (2017). قياس وتفسير العلاقة بين خصائص الوحدة الاقتصادية وجودة الأرباح المحاسبية: دراسة تطبيقية في الشركات السعودية. مجلة الفكر المحاسبي، 21(2)، 680-733.
- علي، أيمن صابر سيد. (2014). نموذج مقترح لقياس جودة الأرباح في شركات التأمين التعاوني بالمملكة العربية السعودية. المجلة العلمية للإقتصاد والتجارة(4)، 83-135.
- Bellovary, J., Giacomino, D., & Akers, M. (2005). Earnings Quality: Tt's Time to Measure and Report. *The CPA Journal*, November, 32-37.
- Bhattacharya, U., Daouk, H., & Welker, M. (2003). The World Price of Earnings Opacity. *The Accounting Review*, 78(3), 641-678.
- Dechow, P., & Schrand, C. (2004). *Earning Quality*. the Research Foundation of CFA institute.
- Entwistle, G., & Fred, P. (2003). Relevance, reliability, and the Earnings Quality Debate. *Issues in accounting Education*, 18(1), 79-92.
- Francis, J., Lafond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2004). Costs of Equity and Earnings Attributes. *The Accounting Review*, 79(4), 967-1010.
- Richardson, S. (2003). Earnings Quality and Short Sellers. *Accounting Horizons*, supplement, 17, 49-61.