

تحليل الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية في

فترات الاستقرار والأزمات:

المتغيرات الوسيطة والمنظمة لتأثيرات ممارسات إدارة الربح

(منهج امبريقي على الشركات المساهمة المصرية)

أ.م.د. أحمد محمد شاكر حسن سمعان^(١)

أستاذ المحاسبة المساعد

كلية التجارة - جامعة الزقازيق

د. هيام فكري أحمد أحمد حماد^(٢)

مدرس المحاسبة

كلية التجارة - جامعة الزقازيق

ملخص البحث

في ضوء اعتماد العديد من قرارات الأسواق المالية على مدى نفعية المعلومات المحاسبية كميّار هام لجودة العديد من القرارات، فقد عكفت العديد من الأدبيات المحاسبية على دراسة وتحليل الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية في العديد من البيئات، وهو ما استخدم معه البحث الحالي نموذج (Ohlson, 1995) كهدف أول لمعرفة طبيعة الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية في السوق المصرية؛ مع اختبار مدى تباينيتها في فترات ذات سمات متباينة كهدف ثان، بالإضافة لاختبار ممارسات إدارة الربح كأحد المحددات في هذا الشأن؛ إلا أن تباين الأدبيات ذات الصلة حول فرضية استجابة الملاءمة القيمية لممارسات إدارة الربح دفع الباحثين إلى التحول البحثي من مجرد دراسة الربط الإحصائي بين المتغيرين - إدارة الربح والملاءمة القيمية -، إلى حتمية دراسة أحد أمرين - وربما كليهما - أولهما: الكيفية التي تؤثر بها ممارسات إدارة الربح على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية؛ وهو ما يعني بشكل منهجي، البحث عن المتغير - وربما المتغيرات - الوسيطة (أو المتداخلة) **Intervening Variable** لتلك العلاقة؛ ثانيهما: العوامل الشرطية أو الموقفية لتلك العلاقة - لطالما هناك تباين في النتائج الإمبريقية لتلك العلاقة؛ وهو ما يعني بشكل منهجي، حتمية البحث عن المتغير - وربما المتغيرات - المنظمة لتلك العلاقة؛ ليستخدّم الباحثان في ذلك نموذج الوساطة الشرطية الذي يعود لـ (Hayes, 2017)، من خلال اختبار متغيري عدم التماثل المعلوماتي وسلوك المحللين الماليين كمتغيرين وسيطين في النموذج بمشروطية حوكمة الشركات وتغطية المحللين وسمعة الشركة؛ وبالاعتماد على ١٠٠٠ مشاهدة مُمثلة لمجتمع الشركات المصرية، وموزعة على مختلف القطاعات، خلال الفترة ٢٠١٩-٢٠٢٠، والتي تم تقسيمها لأربع فترات أساسية، أولها: قبل فترة الأزمة، ثانيها: بعد فترة الأزمة، ثالثها: أثناء الأزمة المالية، بينما تمثل الأزمة السياسية آخرها؛ وفي ضوء النتائج الإحصائية؛ توصل البحث إلى دلالة تباين الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية بتباين الفترات المختلفة، حيث زيادة ملاءمة القيمة الدفترية والتدفقات النقدية في فترتي الأزمات، في حين انخفاض ملاءمة ربحية السهم لتلك الفترتين مقارنة بفترتي الاستقرار؛ بالإضافة إلى معنوية مسار تأثير ممارسات إدارة الربح على الملاءمة القيمية للقيمة الدفترية وربحية السهم من خلال سلوك المحللين الماليين بمشروطية حوكمة الشركات في فترتي الاستقرار مقارنة بفترتي الأزمات، وعدم تحقق الدلالة لذات المسار من خلال وساطة عدم التماثل المعلوماتي، بالإضافة إلى دلالة المسار المباشر لإدارة الربح على الملاءمة القيمية للقيمة الدفترية وربحية السهم مشروطة بسمعة الشركة في فترتي الأزمات مقارنة بغيرها من الفترات.

الكلمات المفتاحية: الملاءمة القيمية، نموذج الوساطة الشرطية، حوكمة الشركات، سلوك المحللين

الماليين، المتغيرات الوسيطة، المتغيرات المنظمة.

1 - E-mail: Dr_ahmedshaker2000@yahoo.com.

2 - E-mail: hayam_fekrey@yahoo.com.

The Analysis of Value Relevance of Accounting Information in Stability and Crisis Periods: The Mediating and Moderating Variables of the Effect Earnings Management Practices.

An Empirical Study on the Egyptian listed companies

Abstract:

The various of capital market decision depend on the relevance of accounting information as the important standard of the quality of different decisions. large accounting literature investigate and analyze the value relevance of accounting information in different environments. The current research uses Ohlson (1995) model to investigate the value relevance of accounting information in Egyptian environment as the first objective. The second objective is to investigate whether value relevance varies in periods with different characteristics. In addition, the research investigates earnings management practices as one the researchers use (Hayes, 2017) to investigate information asymmetry and financial analysts behavior as mediating variable in the model condition on corporate governance, analysts coverage, and firm reputation. A sample over the period from 200-2019 with 1000 firm-year observation, is selected . the period is divided into four main periods. First, before financial crises; Second, after financial crises. The research finds that the significance of the variance of value relevance of accounting information over the different periods. Also, the earning management affect significantly on value relevance through financial analysts behavior in conditional on corporate governance. The effect of information asymmetry is insignificant finally, the interaction between firm reputation and earnings management is significant in crisis periods comparable to periods of stability.

Keywords: *Value Relevance, Intervening Variable, Moderating Variables, Analysts Coverage Hayes Model*

قائمة اختصارات وتعريفات

اختصارات لبعض المسارات في البحث

المسار	المعنى
EM→VR	مسار إدارة الأرباح على الملاءمة القيمة
EM→IA	مسار إدارة الأرباح على عدم التماثل المعلوماتي
EM→ IA→ VR	تأثير إدارة الربح على الملاءمة القيمة من خلال عدم التماثل
EM→ANA_R→VR	تأثير إدارة الربح على الملاءمة القيمة من خلال سلوك المحللين الماليين
EM→ IE→ VR	تأثير إدارة الربح على الملاءمة القيمة من خلال البيئة المعلوماتية
VR_BV,EBS, CFO~P,R	الملاءمة القيمة للقيمة الدفترية وربحية السهم والتدفقات بدلالة الأسعار والعوائد
GOV*EM→ANA_R→ VR	مسار تفاعل الحوكمة مع إدارة الربح في التأثير على الملاءمة من خلال سلوك المحللين
GOV*EM→ IA→ VR	مسار تفاعل الحوكمة مع إدارة الربح في التأثير على الملاءمة من خلال عدم التماثل المعلوماتي
EM*REP→ VR	مسار تفاعل إدارة الربح وسمعة الشركة في التأثير على الملاءمة القيمة

بعض التعريفات

النظرية الشرطية أو الموقفية: Contingency Theory

هي إحدى نظريات العالم الروسي بافلوف، والتي أوضح فيها وجود تفاعل بين المثير المحايد والمثير الأصلي، بحيث أصبح المثير المحايد قادر على استدعاء الاستجابة الأصلية، لذا سُمي المثير المحايد بالمثير الشرطي، وسُميت الاستجابة الأصلية بالاستجابة الشرطية؛ بمعنى أن المثير الشرطي أصبح مشروطاً بمصاحبة المثير الأصلي حتى يستطيع استدعاء الاستجابة الأصلية؛ والاستجابة الشرطية أصبحت مشروطة بمصاحبة المثيرين المحايد والأصلي حتى تستطيع الاتيان مع المثير المحايد، فهي توضح عملية اقتران بين مثير شرطي وغير شرطي ليتمكن المثير الشرطي (الذي كان مثير محايد) من انتزاع استجابة المثير غير الشرطي (سمعان، ٢٠١٨).

• القيمة الذاتية والقيمة السوقية:

تُقدر القيمة الذاتية (Intrinsic Value) بناءً على بعض العوامل الأساسية كأصول، والأرباح وتوزيعات الأسهم واحتمالات النمو، ومقارنتها بالقيمة السوقية، وبالتالي تحديد التسعير الجيد من عدمه.

• المنهج الإمبريقي: Emprical Methodology

هي إحدى المناهج المتعارف عليها- بل أقدمها- في محيط العلوم الاجتماعية والتي تعتمد بشكل أساسي على فهم وتفسير الواقع من خلال تجميع مشاهدات فعلية؛ ووفقاً لذلك فإن أي مزاعم لا معنى لها مالم يتم توضيح الطريقة التي يتم اتباعها للتأكد من صدقها من خلال الرجوع للمشاهدات الفعلية...وهي تعد ترجمة لمصطلح Emprical؛ وهي ترجمة أدق من مصطلح "اختبارية" والتي تشتمل على مناهج أخرى بخلاف الإمبريقية.

• نظرية الإشارة:

تعود تلك النظرية إلى (Akerlof,1970;Spence, 1973) اللذين حصلوا على جائزة نوبل في الاقتصاد لعام ٢٠٠١ لعملم في اقتصاديات المعلومات، والفرضية الأساسية هنا أن مديري الشركات عالية الجودة يريدون الإشارة إلى قيمة الشركة لأصحاب المصلحة.

• نظرية الموارد: resource based theory :

إطار عمل إداري يُستخدم لتحديد الموارد الاستراتيجية التي يمكن للشركة استثمارها لتحقيق الميزة التنافسية المستدامة؛ يُشار إلى مقالة (Barney, 1991) التي نُشرت عام ١٩٩١ بعنوان "مصادر الشركة والميزة التنافسية المستدامة" على أنها عمل محوري في ظهور الرؤية القائمة على الموارد.

مشكلة البحث:

تلعب المعلومات المحاسبية دورًا هامًا في دقة تقييمات المشاركين في أسواق الأوراق المالية؛ عند اتخاذهم للعديد من القرارات الاقتصادية؛ لذا، فإن جودة تلك المعلومات مشروطة بمدى منفعتها للمشاركين عند اتخاذهم لقراراتهم؛ وقد نص بيان مفاهيم المحاسبة المالية "SFAC No. 8" على أن الهدف من إعداد التقارير المالية للأغراض العامة هو توفير معلومات مالية حول الكيان بشكل مفيد لمتخذي القرارات؛ والتي عبّرت عنها الأدبيات المحاسبية بمصطلح "الملاءمة القيمة" (Value Relevance "VR")، كإحدى السمات الواجب توافرها لتحقيق جودة التقارير المالية؛ بل والتي من خلالها يمكن الحكم على مدى نفعية تلك المعلومات من عدمه؛ وهو ما استقر عليه إجمالاً بتقييم دور الأرقام المحاسبية في تفسير تباين المتغيرات السوقية (أسعار و/أو عوائد الأسهم في الدراسات ذات الصلة)، ليعني الأمر أنها تمثل مَقْدَرَة الأرقام المحاسبية على تلخيص المعلومات التي تركز عليها أسعار و/أو عوائد الأسهم وفقاً لما أُشير إليه في دراسات عدة (AI- Shattarat and Ntim, 2021; Kareem and Ikbal, 2021; Rahman and Liu, 2021; Der et al. 2016; Abeifaa et al. 2016).

ولقد زاد الاهتمام بالملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية على مر السنين، بعد اكتشاف مجموعة من الأزمات المحاسبية كقضايا "Enron, Tyco, Lehman Brothers"؛ ومعاناة معلوماتها من عدم الدقة، بل ومَقْدَرَتها المحدودة على نقل البيانات المحتملة والمخاطر التي تواجه الشركة (García-Meca and Martinez, 2007)؛ لا سيما في ظل انتهازية المديرين في ممارساتهم لإدارة الأرباح، مما يؤدي إلى عدم عرض تقارير الشركات بدقة (Kumar and Vij, 2017)؛ لتصبح عملية البحث عن دقة ومنفعة التقارير المالية أمراً حيويًا للأسواق المالية.

وقد عكفت العديد من الأدبيات المحاسبية على دراسة وتحليل الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية في العديد من البيئات، فقد توصلت دراسة (Rahman and Liu, 2021) في سوق الأسهم الصيني إلى أن ربحية السهم، والنسبة السريعة، ونسبة الدين إلى حقوق الملكية، لها تأثير أكثر ملاءمة على سعر السهم في السوق؛ وفي البورصة الإندونيسية IDX، أظهرت دراسة (Widianingsih and Setiawan, 2021) ملاءمة الأرباح والتدفقات النقدية؛ وقد زادت ملاءمة التدفقات النقدية على غيرها من المعلومات المحاسبية في دراسات (Kwon and Wang, 2020; Tahat and Alhadab, 2017; Le et al. 2016; Akbar et al., 2011; Chen and Zhang, 2007)؛ حيث توفر التدفقات النقدية معلومات تكميلية مع الأرباح حسبما أشار (Mostafa, 2016 b)؛ في حين زيادة ملاءمة نفقات البحث والتطوير لدى (Barth et al. 2021; Core et al. 1996; Lev and Sougiannis, 2003)؛ وفي السوق المصرية توصلت دراسة (السيد، ٢٠١٠) إلى أن المعلومات المحاسبية ذات ملاءمة قيمة، وإن كانت انخفضت مع زيادة حجم العينة.

وفي اتجاه مغاير نفت دراسة (Clarkson et al., 2011) وجود ملاءمة قيمة للقيمة الدفترية والأرباح في ١٤ دولة من دول الاتحاد الأوروبي التي اعتمدت المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية؛ وهو ما وثقت معه العديد من الأدبيات (Dunham and Grandstaff, 2021; Barth et al., 2021) تغيير الملاءمة القيمة بمرور الوقت، فقد لاحظت بعض الدراسات انخفاض الملاءمة القيمة بمرور الوقت (Lev and Gu, 2016; Gu, 2007; Lev and Zarowin, 1999)، في حين لم تجد دراسات (Barth et al. 2021; Hellström, 2009; Ely and Waymire, 1999; Francis and Schipper, 1999; Collins et al., 1997) مثل هذا الاتجاه الهبوطي.

في هذا الصدد، ولطالما أن الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية تمثل إحدى المتغيرات غير المُستقرّة بمرور الوقت حسبما أُشير مسبقاً، بل والمتباين حول تحديد أيّ منها أكثر ملاءمة؛ ولطالما أن مدى ارتباط تلك المعلومات بالمتغيرات السوقية - ومن ثم ملاءمتها من عدمه - متعلق بمتغيرات خارجية عدة، فإنه يمكن الإشارة إلى أن ما يتحقق من استقرار عام يعتبر مُحركاً - مُحتملاً طبعاً - لملاءمة هذه المعلومات من عدمه؛ الأمر الذي دعا العديد من الأدبيات للبحث في هذا الشأن؛ وهو ما وثقت معه دراسة (Dunham and Grandstaff, 2021) تأثر الملاءمة القيمية بالظروف الاقتصادية، حيث تتأثر إدراكات المستثمرين للتقارير المالية بالبيانات الاقتصادية المختلفة؛ ففي أوقات عدم اليقين، يولي المستثمرون مزيداً من الاهتمام للبيانات المالية (Benhabib et al. 2019; Loh and Stulz, 2018; Schaberl, 2016)؛ ويبذلون المزيد من الجهد لاتخاذ أفضل القرارات بموارد محدودة (Hampson and McGoldrick, 2013)، ليعني الأمر أنه في الاقتصاد المترجع، من المرجح أن ينتبه المستثمرون للمقاييس المالية مقارنة بالاقتصاد الصاعد الذي قد ينخفض فيه اعتمادهم على تلك المعلومات، بل قد يتأثرون أكثر بالعوامل غير المالية كمعنويات السوق حسبما أشار (Nofsinger, 2005).

في هذا السياق، فإن فرضية تباين الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية بتباين الظروف الاقتصادية، تمثل إحدى القضايا الجدلية لدى العديد من الأدبيات؛ فقد ارتفعت ملاءمة الأرباح والتدفقات النقدية للشركات المكسيكية خلال أزمة العملة المكسيكية، بعكس القيمة الدفترية التي انخفضت ملاءمتها أثناء الأزمة حسبما توصلنا (Davis-Friday and Gordon, 2005)؛ وهو ما يتفق مع اتجاه دراسة (Schmalz and Zhuk, 2019) حيث زيادة تفاعل الأسهم مع أخبار الأرباح أثناء فترات الركود الاقتصادي مقارنة بفترات الصعود؛ كما أشار (Bilgic et al., 2018) إلى تغيرات في الملاءمة القيمية خلال فترات عدم اليقين المالي، حيث تُهيمن الأرباح خلال فترات التضخم المفرط؛ وهو ما يتفق مع دراسة (Beisland, 2013) حيث ارتفاع معامل استجابة الأرباح خلال فترة الأزمة عن قبلها؛ وإن كان دراسة (Huang and Zhang, 2012) أشارت لوجود استجابة متزايدة لمعلومات الميزانية حال كون الأرباح غير مؤكدة؛ لتكون أكثر فائدة في السنوات السينة عنها في الجيدة (Schaberl, 2016)؛ حيث تعتبر القيمة الدفترية متغيراً بديلاً لقيمة التصفية في الأزمات، في حين تلخص الأرباح معلومات حول إمكانية تحقيق الأرباح المستقبلية (Kane et al., 2015; Jenkins et al., 2009).

وفي اتجاه مغاير، توصل (Monahan, 2005) إلى أن الشركات ذات النمو المرتفع شهدت زيادة ملحوظة في القوة التفسيرية للمعلومات المحاسبية؛ وهو ما وجد معه (Johnson, 1999) أن معاملات استجابة الأرباح تختلف عبر دورة الأعمال وتكون أعلى أثناء التوسعات الاقتصادية عن غيرها من الفترات؛ ليتفق ذلك مع (Kumar and Krishnan, 2008) حيث زيادة ملاءمة التدفقات النقدية التشغيلية مع زيادة الفرص الاستثمارية؛ وإن كان دراسة (Bepari et al., 2013) توصلت لزيادة ملاءمة الأرباح وانخفاض ملاءمة التدفقات في فترة الأزمة المالية؛ في حين وثقت دراسات (Tahat and Alhadab, 2017; Le et al., 2016) زيادة ملاءمة التدفقات النقدية التشغيلية في فترات الأزمات؛ وإن كان حجم التداول المتزايد يعمل على تشويش علاقة المعلومات المحاسبية بأسعار الأسهم حسبما أشارت دراسة (Dichev et al., 2014).

في ضوء ما سبق، فإن تباين إدراكات المستثمرين واهتماماتهم بالمعلومات المُفصّل عنها في فترة الأزمات عن غيرها من الفترات، والتي لم تلبث أن تتعافى الشركات منها حتى تتغير تلك الإدراكات تارة أخرى، فرصة جيدة لدراسة مدى استجابة القيم السوقية للإفصاحات المحاسبية خلال الفترات المتباينة في سماتها، ولهذا يتمثل التساؤل الأول للبحث الحالي في:

هل تتباين الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية للشركات المصرية في أوقات الأزمات عن غيرها من الفترات؟

في ضوء مناقشة السؤال السابق، فقد تباينت نتائج الأدبيات المحاسبية؛ ليعني الأمر وجود عوامل أخرى مُحددة لملاءمة المعلومات المحاسبية بخلاف الأزمات؛ وهو ما أصبحت معه فرضية "استجابة ملاءمة المعلومات المحاسبية القيمة لممارسات إدارة الربح" أحد أهم القضايا البحثية الإمبريقية؛ والتي توصلت معها دراسة (Al-Shattarat and Ntim, 2021) إلى تأثير الاستحقاقات التقديرية⁽³⁾ على الملاءمة القيمة للقيمة الدفترية والأرباح على المدى الطويل مقارنة بالمدى القصير؛ كما توصلت دراسة (Boujelben *et al.*, 2020) إلى أنه إذا قرر المديرون إدارة الأرباح من خلال الأنشطة التشغيلية، فإن ذلك يؤثر سلبًا على المحتوى المعلوماتي للتقارير، بمعنى أن الانحراف الشديد عن الأنشطة العادية إلى مستويات غير طبيعية لتدفقات التشغيل الرئيسية بطريقة غير متسقة يؤدي إلى تدهور الملاءمة القيمة للتدفقات النقدية من العمليات التشغيلية؛ وفي اتجاه مغاير نَفَت دراسة (Der *et al.*, 2016) من ضمن فرضياتها وجود أي تأثير لإدارة الأرباح على الملاءمة القيمة؛ وهو ما يتماشى مع دراسة (Whelan, 2004) والتي توصلت لعدم وجود أثر للاستحقاقات قصيرة الأجل على ملاءمة القيمة الدفترية للسهم، وربحية السهم، بينما تُخَفِّض الاستحقاقات طويلة الأجل من ملاءمة ربحية السهم، وتُعْظِم من ملاءمة القيمة الدفترية للسهم.

في هذا السياق تصبح الفرضية المشار إليها - فرضية استجابة الملاءمة القيمة لممارسات إدارة الربح - قضية جدلية، يستدعي معه الأمر التحول البحثي من مجرد دراسة الربط الإحصائي بين المتغيرين - إدارة الربح والملاءمة القيمة -، إلى حتمية دراسة أحد أمرين - وربما كليهما -:

- أولهما: الكيفية التي تؤثر بها ممارسات إدارة الربح على الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية؛ وهو ما يعني بشكل منهجي، البحث عن المتغير - وربما المتغيرات - الوسيطة (أو المتداخلة) *Intervening Variable* لتلك العلاقة.
- ثانيهما: العوامل الشرطية أو الموقفية⁽⁴⁾ لتلك العلاقة - لظالما هناك تباين في النتائج الإمبريقية لعلاقة إدارة الربح بالملاءمة القيمة كما هو مشار سلفًا -؛ وهو ما يعني بشكل منهجي، حتمية البحث عن المتغير - وربما المتغيرات - المُنظِّمة لتلك العلاقة.

في هذا الصدد، تجدر الإشارة إلى أن بعض الأدبيات المحاسبية ذات الصلة قد أولت اهتمامًا كبيرًا بدراسة العلاقات السببية لمتغيري "إدارة الربح والملاءمة القيمة"، سواء من حيث التأثير الأساسي، أو التأثيرات المنظمة لتلك العلاقة، وهو ما قَيَّمَهَا الباحثان - كما سيتضح لاحقًا في الدراسات السابقة - بالعلاقات المُفتتة وغير المتكاملة *Fragments* لعدم تناولها لتلك الظاهرة بشكل متكامل.

في هذا السياق ظهر ما عُرف منهجيًا بـ "نموذج الوساطة الشرطية"، لتقدير المسارات المباشرة وغير المباشرة التي تنقل من خلالها المتغيرات المستقلة آثارها إلى المتغيرات التابعة من خلال متغير وسيط واحد على الأقل بمشروطية متغير منظم واحد أو أكثر؛ ليمثل هذا النموذج محاولة لتحديد السلسلة السببية - بشكل متكامل - التي تنقل المتغيرات المستقلة من خلالها آثارها على المتغير التابع (Hayes and Preacher, 2013)؛ وهو ما يختلف جذريًا عن التحليلات الأخرى - كما سيتضح لاحقًا في الدراسات السابقة - من ناحيتين: أولهما: قياس الأثر غير المباشر الشرطي للمتغير المستقل على المتغير التابع، وثانيهما: منطوق ووسيلة الاستدلال الإحصائي، حيث لا يتم اختبار المسارات الجزئية منفصلة وإنما يتم اختبار معنوية الأثر غير المباشر الشرطي من خلال المعاينة العشوائية المتكررة مع الإرجاع (Hayes, 2017).

٣ - الجزء الذي يرجع لتدخل الإدارة، مثل تحكمها في حجم وتوقيت بعض الأحداث المؤثرة في الأرباح كبيع وإحلال الأصول.
٤ - راجع قائمة التعريفات في أول البحث.

في ضوء ما سبق، يعمل الباحثان على استخدام هذا النموذج - ولعل هي الإضافة الأهم للبحث الحالي - لإجراء التحليل بشكل متكامل للعلاقات السببية بين إدارة الربح والملاءمة القيمة "EM→VR"، من خلال تفسير كيفية - بل واشتراطات - حدوث هذا التأثير، لتحديد السلسلة السببية التي ينتقل من خلالها أثر ممارسات إدارة الربح على الملاءمة القيمة؛ وهو ما تجدر معه الإشارة لاتجاهين:

- أولهما: لطالما كانت هناك نتائج متباينة للمسار "EM→VR" فإن الباحثين يرون أنه في ظل عدم انتهازية ممارسات إدارة الأرباح في جميعها، واحتفاظها بوجه آخر جيد أو كفاءة (Efficient Earnings Management)، والتي تقصد الإدارة من خلالها توصيل معلومات داخلية مفيدة لحملة الأسهم، فإن الأمر يعني أن ممارسات إدارة الربح قد تكون أحد تصنيفين، أحدهما: انتهازي تحمل في طياتها إخفاءً لبعض الممارسات عن المشاركين في السوق ليتم استغلالها في إجراء تلك الممارسات بهدف تعظيم ثروة الداخلين، على حساب الخارجيين، ثانيهما: معلوماتي، وهو يعتبر نتاج قطاع عريض من الأدبيات المحاسبية "انظر على سبيل المثال (Badertscher et al., 2012; Ronen and Yaari, 2008; Noronha et al., 2008)؛ وهو ما قد يستتبعها تباين التأثير - إيجاباً وسلباً - على البيئة المعلوماتية للشركة، حسب معلوماتية أو انتهازية تلك الممارسات؛ وذلك من خلال متغيرين أساسيين في البحث الحالي:

- تباين مستوى عدم التماثل المعلوماتي - كمقياس بديل Proxy أول للبيئة المعلوماتية في البحث الحالي -، ليكون التعبير الكمي لذلك "EM→+ - IA→- + VR"؛ ليحدث مع ذلك احتمالية زيادة عدم التماثل مع الممارسات الانتهازية، وانخفاضها مع المعلوماتية منها حسبما أشار قطاع عريض من الأدبيات؛ حيث التأثير في الاتجاه الموجب "EM→+ - IA" في دراسات (Abad et al., 2018; Cormier et al., 2013; Bhattacharya et al., 2008)؛ وفي الاتجاه السالب "EM→- - IA" لدى (Salimi and Naslmosavi, 2015)؛ وهو ما قد يقودنا لباقي الصيغة "IA→- - VR" حسبما أشار (Rapp, 2010) من أنه مع زيادة التباين المعلوماتي تصبح الأرباح أقل ارتباطاً بأداء الشركة في السوق؛ وهو ما أشارت معه دراسة (Marquardt and Wiedman, 2004) أن انتهازية سلوكيات المديرين تُضعف من وزن الأرباح للمستثمرين؛ ومن ثم تدني ملاءمتها القيمة، بما يفقدها التعبير عن الأوضاع الحقيقية للشركة بدقة، بل وتدني مصداقية القيمة الدفترية للأسهم لأنه يمكن التحكم فيها لاعتمادها على أساس الاستحقاق؛ ليعني الأمر ان عدم التماثل يمكن أن يمثل أحد المتغيرات المُفسرة - بالأحرى الوسيطة أو المتداخلة - للعلاقة المنشودة؛ لتؤدي إدارة الربح - الانتهازية طبعاً - بهذا الشكل إلى زيادة التباين المعلوماتي ومن ثم تخفيض الملاءمة القيمة.
- تباين سلوك المحللين الماليين - كمتغير بديل ثان للبيئة المعلوماتية - وذلك وفقاً لوساطة دورهم في السوق، ومن ثم تفضيل المحللين الماليين متابعة الشركات ذات البيئة المعلوماتية الأعلى من أجل زيادة جودة تنبؤاتهم - المخرج النهائي لعملهم -؛ لاسيما وأن قراري تتابع المحللين وإدارة الربح يتم تحديدهما بشكل مشترك، وأن الشركات ذات المستويات المنخفضة من الاستحقاقات تكون لديها بيئة معلومات أفضل لجذب المحللين حسبما أشارت دراسات (Eliwa et al., 2021; Hye-Jeong, 2019; Hong et al., 2014; Salerno, 2014)؛ ويُعبّر عن ذلك بالصيغة "EM→+ - ANA_R→+ - VR"؛ ليحدث مع ذلك احتمالية تحسين البيئة المعلوماتية للمحللين مع معلوماتية ممارسات إدارة الربح، حيث يقدمون تقاريراً مفيدة ومُفسرة للسوق حول أداء الشركات، وتحليلاً مُفصلاً للأرباح

ومدى استمرارها، وهو ما يقلل من درجة عدم اليقين (Healy and Palepu, 2001)، ويسهل تقييم المستثمرين للشركة حسبما توصل (Asquith *et al.*, 2005) من أن تقارير المحللين تزيد من المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية، بل وتفيد في تفسير المعلومات التي تم إصدارها مسبقاً لمستثمري السوق، مما يساهم في استيعاب المعلومات بشكل أفضل في تقييمات السوق، وبالتالي الحد من تكاليف معالجة الأرباح، ومن ثم تقليل تكلفة رأس مال الشركة، وزيادة معامل استجابة الأرباح؛ لذا فمن المتوقع زيادة الملاءمة القيمة في الشركات ذات تقارير المحللين الأكثر (Jung *et al.*, 2016).

وجدير بالذكر أن التعامل مع متغيري "عدم التماثل، وسلوك المحللين الماليين" كمتغيرين وسيطين للعلاقة "EM→VR" من خلال النموذج الواسطة الشرطية - كأحد الإضافات المنهجية في هذا الشأن - يمثل أحد الإسهامات الهامة للبحث الحالي، خاصة في ظل عدم توصل الباحثان لأي دراسة عربية انتهجت نفس المنهج في الاختبار.

هل يمثل كلام من عدم التماثل المعلوماتي وسلوك المحللين - كمتغيرين بديلين للبيئة المعلوماتية للشركة - متغيرين وسيطين لعلاقة ممارسات إدارة الربح بالملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية في الشركات المصرية؟.....سؤال ثان

في سياق السؤال السابق يرى الباحثان، أن اتجاه تأثير ممارسات إدارة الربح على الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية، يتوقف على تصنيف تلك الممارسات وما إذا كانت من النوع المعلوماتي أو الانتهازي، ليعني الأمر أنه إذا - وفقط إذا - ما تمت إدارة الأرباح بقصد معلوماتي - الأرباح مُدارة لزيادة المحتوى المعلوماتي وتعميم ثروة الملاك -، فإن ذلك ينعكس على استجابة السوق بشكل جيد للمعلومات المحاسبية؛ وهو ما دللت بالفعل عليه العديد من الأدبيات المحاسبية من زيادة ثقة السوق لتلك الممارسات (Jiraporn *et al.*, 2008; Louis and Robinson, 2005)؛ ليصبح معه التساؤل عن الكيفية التي يمكن بها التحكم في تصنيف تلك الممارسات لأحد التصنيفين أحد أهم القضايا البحثية الهامة، والتي يدعمها التباين الإمبريقي في نتائج العديد من الأدبيات لبعض مسارات العلاقة الأساسية محل الاهتمام "EM→VR".

ولعل التطور المنهجي القائم على نموذج الواسطة الشرطية، هو ما أعطى مجالاً أوسع لفهم وتفسير علاقة ممارسات إدارة الربح بالملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية، من خلال فهم مشروطية بعض المسارات ببعض المتغيرات الموقفية الأخرى.

في هذا الصدد، وفي ضوء التعامل مع عدم التماثل المعلوماتي كمتغير وسيط أول للمسار "EM→VR" فقد تباينت نتائج الدراسات التي تناولت علاقة ممارسات إدارة الربح بعدم التماثل المعلوماتي "EM→IA"، فقد توصلت دراسات (Abad *et al.*, 2018; Cormier *et al.*, 2013; Bhattacharya *et al.*, 2008) إلى علاقة موجبة لممارسات إدارة الربح على عدم التماثل المعلوماتي، حيث أنشطة إدارة الأرباح تُحدث نوعاً من الغموض لدى المستثمرين نتيجة زيادة المعلومات الداخلية على حساب المعلومات العامة، وبالتالي زيادة مخاطر الاختيار العكسي بين المستثمرين، وبالتالي عدم التماثل؛ في حين كانت العلاقة سلبية بين إدارة الربح وعدم التماثل المعلوماتي مقيساً بمدى السعر في دراسة (Salimi and Naslmosavi, 2015)؛ بل وتوصلت دراسة (Arar *et al.*, 2018) لعدم وجود علاقة بين إدارة الربح وسيولة الأسهم (كمقياس بديل Proxy لعدم التماثل)؛ في حين توصلت دراسة (Khan, 2013) إلى أن أسهم الشركات التي تتلاعب بالأرباح أكثر سيولة، وبالتالي أقل في عدم التماثل؛ وهو ما يعني أن علاقة إدارة الربح بعدم التماثل ليست علاقة ذات دلالة

في كل الأحوال (Cormier et al., 2013)، وأن إدارة الربح قد تزيد - أو تقلل - من عدم يقين المستثمرين بشأن توزيع التدفقات النقدية المستقبلية حسبما أشارت دراسة (Abad et al., 2018). في هذا الصدد يقترح الباحثان متغيرين مُنظَّمين في نموذج الوساطة الشرطية للبحث الحالي، أولهما: الحوكمة، لمقدِّرتها على التحكم في انتهازية ممارسات إدارة الربح، بل وتضمن معلوماتيتها (Rezaei and Roshani, 2012)، بل إن التأثيرات الإيجابية لممارسات إدارة الربح في ظل ممارسات جيدة للحوكمة، هو ما دفع البعض لاعتبارها كمتغير منظم لتأثيرات ممارسات إدارة الربح؛ وهو ما أشار معه (Bugshan, 2005) من معنوية تفاعل إدارة الربح والحوكمة في التأثير على المحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية؛ ليعني ذلك فعالية الحوكمة في إضفاء المعلوماتية على ممارسات إدارة الربح؛ لذا فإنه من المرجح أن يستخدم المديرون في الشركات ذات الحوكمة القوية الخيارات المحاسبية لإرسال إشارة للسوق ببعض المعلومات الداخلية، وبالتالي تخفيض عدم تماثل المعلومات؛ وهو ما بحثت معه دراسة (Callao et al., 2016) في دور العوامل القانونية - مقاسة بالحوكمة - في التأثير على العلاقة بين إدارة الربح بالملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية، وأظهرت النتائج أن جودة آليات الحوكمة قادرة بشكل فعال على منع خسارة الملاءمة القيمة للأرباح؛ وفي نفس الاتجاه كانت دراسة (Tang and Chang, 2015) والتي أظهرت تفاعلها في التأثير على الأداء، حيث التأثير الموجب للاستحقاقات الاختيارية على العائد على الأصول، ونسبة "Tobin's Q" للشركات ذات الحوكمة القوية، والسالب للشركات ذات الحوكمة الضعيفة.

فهل استخدام عدم التماثل المعلوماتي وسلوك المحللين الماليين كمتغيرين وسيطين في مسار ممارسات إدارة الربح بالملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية مشروطين بممارسات حوكمة الشركات في البيئة المصرية؟.....سؤال ثالث.

في ذات السياق، و ضوء ما أشير إليه في العديد من الأدبيات من اعتبار المحللين الماليين أداة رقابية هامة من خلال تتابعهم للشركات (Degeorge et al., 2013; Dyck et al., 2010; Healy and Palpeu, 2001)، فإن البحث الحالي يقترح أن تكون تغطية المحللين متغيراً منظمًا ثان لنموذج الوساطة في البحث الحالي، حيث يعتمد المستثمرون على المحللين في توجيه سلوكهم، من خلال جمع ومعالجة وتفسير ونشر المعلومات حول الشؤون المالية للشركات والقرارات الاستراتيجية واتجاهات الصناعة، وذلك من خلال إصدار أحكام موجزة عن الشركات التي يتبعونها (Rao et al., 2001; Zuckerman, 1999)، والتي تتضمن توصيات تتعلق بشراء أو بيع أو الاحتفاظ بالأوراق المالية (Ryan and Taffler, 2000)، إلى الدرجة التي حصلت فيها الشركات التي يتابعها عدد أكبر من المحللين على مستوى عالي الضغط الاعلامي ومن ثم رقابة أكثر من غيرها، بل وانخفضت فيها تلاعبات الأرباح مقارنة بغيرها من الشركات (Degeorge et al., 2013; Yu, 2008)، فهم لديهم العديد من مهارات التحليل، الأمر الذي يجعلهم أداة رقابية هامة؛ بل أحد آليات الحوكمة في مراقبة السلوك الانتهازي للإدارة لدى دراسة (Shi et al., 2017)، وهو ما يؤدي إلى انخفاض انتهازية ممارسات الإدارة، بل ويضمن معلوماتيتها (Nouri and Abaoub, 2015; Degeorge et al., 2013; Yu, 2008)، ليكون اختبار تغطية المحللين كمتغير منظم في نموذج الوساطة الشرطية أحد أهداف - بل إضافات - البحث الحالي في محاولة لتفسير التناقض في الأدبيات المهمة بهذا الشأن.

فهل استخدام عدم التماثل المعلوماتي كمتغير وسيط لعلاقة ممارسات إدارة الربح بالملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية مشروط بتغطية المحللين الماليين في البيئة المصرية؟.....سؤال رابع.

وفي ذات السياق - بمحاولة التوصل لمتغيرات مُنظمة لمسارات نموذج البحث الحالي -، وفي ضوء ما توصل إليه البعض من أن سمعة الشركة قد تكون بمثابة إشارة للأسواق المالية بالعديد من الممارسات الأخلاقية، فإن البحث الحالي يقترح أن تكون سمعة الشركة متغيراً مُنظماً للمسار المباشر "EM → VR"؛ باعتبارها تمثيل مُدرك لتاريخ الشركة وأفاقها على المعلومات التي يتلقاها المستخدمين لتكوين تصورات عن سلوك الشركة (Setiawan and Hermawan, 2018).

ويرى الباحثان، أن الدور المنظم لسمعة الشركة الاجتماعية للمسار "EM → VR" يعود لنظريتين أساسيتين:

- أولهما: نظرية الإشارات Signaling Theory: فالشركة التي تتمتع بقيادة اجتماعية جيدة تخلق إشارة بسمعة طيبة للسوق المالية؛ بل ويُظنر لها على إنها إشارة بمعلومات جيدة (Sun and Sari, 2020)؛ ومن ثم بمعلوماتية إدارة الربح؛ كما تشير السمعة إلى معلومات ذات صلة بالقيمة للمستثمرين حول كيفية مقارنة الفعالية التنظيمية للشركة بفاعلية الشركات المنافسة (Hussainey and Salama 2010)؛ والتي تُحد من حالة عدم اليقين لدى المستثمرين، بل وتؤثر على استجابة سعر السهم (Ramchander et al. 2012).
- ثانيهما: نظرية الموارد Resource Based Theory، حيث تعد السمعة الاجتماعية مورداً غير ملموس يُمكنه تحسين التدفقات النقدية المتوقعة وتقليل تقلبها (Robinson et al., 2011).

في هذا الصدد أشارت دراستنا (Setiawan and Hermawan, 2018; Loumioti, 2012) إلى أنه يُظنر لسمعة الشركة الإيجابية على أنها بمثابة ضمان لأخلاقية ممارسات الشركة، بل وتعمل بشكل جيد وتمارس حوكمة جيدة تدعم أخلاقيات العمل، إلى الدرجة التي تُريد معها ثقة الدائنين في المعلومات التي تفسح عنها شركة ذات سمعة أفضل؛ وهو ما توصلت إليه دراسة (Pebriani and Hermawan, 2015) من أن سمعة الشركة تمثل محددًا هامًا لمقدرة الشركات على الاقتراض؛ بل وتُعزز من مقدرة الشركة على التفوق في الأداء ضد منافسيها، وتسمح للأصحاب المصلحة بتقييم مقدرة الشركة على خلق قيمة (Schmietz and Epstein, 2005)؛ وهو ما يجعل الشركات أكثر جاذبية للمستثمرين، وتزيد من مقدرة السوق على توقع تغير الأرباح المستقبلية (Hussainey and Salama, 2010)؛ وبالتالي قد تؤثر على دلالة المعلومات المُفصّل عنها، باعتبارها أداة اتصال هامة Communication via Responsibility Reporting لتقليل المعلومات غير المتماثلة (Schadewitz and Niskala, 2010)؛ وهو ما يترتب عليه تقليل عدم اليقين الاقتصادي والمخاطر، وبالتالي التأثير على القيمة السوقية للشركات (Lourenco et al., 2014).

وتجدر الإشارة إلى أن هناك عدد من الأسباب الكامنة وراء الاعتقاد بأن الشركات التي تتمتع بسمعة اجتماعية جيدة ستؤدي بشكل أفضل من الناحية المالية من نظيراتها (Dhaliwal et al., 2011; Chatterji et al. 2009; Lyon and Maxwell, 2008; Fairchild, 2008) حيث يمكن أن تُدل السمعة الجيدة على كفاءة الموارد والحد من الطاقة العاطلة، ويمكن أن تفيد في جذب واستجابة العديد من العملاء؛ كما قد يكون المستثمرون على استعداد لدفع علاوة على الأوراق المالية للشركات ذات السمعة الجيدة؛ وهو ما أشارت معه دراسة (Dhaliwal et al., 2011) بأن مثل هذه الحجج تسلط الضوء على دلالة معلومات الشركات ذات السمعة الجيدة؛ بل وأيدت معه العديد من الأدبيات أهميتها في تحقيق ردود أفعال إيجابية من الأسواق المالية؛ فقد توصل (Cheung, 2011) في بحثه "Do Stock Investors Value Corporate Sustainability?" من خلال عينة من الأسهم الأمريكية التي تمت إضافتها أو حذفها من مؤشر داو جونز العالمي، إلى أن الأسهم المدرجة في المؤشر شهدت زيادة كبيرة في عائدات الأسهم؛ وهو ما أيدته دراسة (Ioannou and Serafeim, 2010) من أن الاستراتيجيات المتعلقة بسمعة الشركة الاجتماعية يُظنر إليها على أنها تخلق قيمة من قبل مشاركي السوق؛ إلى الدرجة التي تجذب

فيها تلك الشركات المستثمرين المؤسسيين المتخصصين وتحقق تغطية محللين أعلى حسبما توصلت دراسة (Dhaliwal et al., 2011)؛ بل تعتبر سمعة تلك الشركات إشارة هامة لجودة الإدارة وإمكانيتها لزيادة قيمة الأعمال (Eccles et al., 2011)؛ بل إشارة لزيادة المقدرة على اقتناص الفرص المُدرّة للدخل، والمؤفّرة للتكاليف، وتقليل الآثار الضارة (Lourenco et al., 2014).

في هذا الصدد، فإن المعلومات المحاسبية للشركات ذات السمعة الجيدة، قد يكون لديها تقييم أعلى من قبل السوق، مقارنةً بنظيراتها، لزيادة المحتوى المعلوماتي لتقاريرها، وهو ما يفيد المستثمرين عند تقييمهم للأوراق المالية، لاستنتاجهم أن لدى تلك الشركات قدرات غير ملموسة من شأنها تعزيز قيمتها بسبب سمعتها الجيدة (Lourenco et al., 2014; Robinson et al. 2011).

فهل يمكن لسمعة الشركة الجيدة أن تكون دليلاً - بالأحرى إشارة - على ممارسات جيدة لإدارة الأرباح، ومن ثم تنظم الأثر المباشر لممارسات إدارة الربح على الملاءمة القيميّة للمعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية المصرية؟.....تساؤل خامس

أهداف البحث:

في ضوء مشكلة البحث، يتمثل الهدف الأول للبحث في التعرف على مدى تباين ملاءمة المعلومات المحاسبية في السوق المصرية خلال فترات متباينة السمات، وذلك بتطبيق نموذج (Ohlson, 1995) على أربع فترات أساسية، أولها: الفترة ٢٠٠٠ - ٢٠٠٧، ثانيها: الفترة ٢٠١٤ - ٢٠١٩، ثالثها: الفترة ٢٠٠٨ - ٢٠١٠، رابعها: الفترة ٢٠١١ - ٢٠١٣؛ كما يهدف البحث في ثاني أهدافه إلى استخدام نموذج الوساطة الشرطية لتفسير وتحليل العلاقات السببية بين ممارسات إدارة الربح والملاءمة القيميّة بشكل متكامل، وذلك لمعرفة سلسلة الأحداث السببية التي ينتقل من خلالها الأثر وذلك من خلال متغيرين وسيطين (عدم التماثل المعلوماتي، وسلوك المحللين الماليين)، بمشروطية مجموعة من المتغيرات المنظمة، تحديداً (الحوكمة، تغطية المحللين الماليين، سمعة الشركة) في السوق المالية المصرية، في محاولة لتفسير التناقض في نتائج الدراسات السابقة في هذا الشأن.

أهمية البحث:

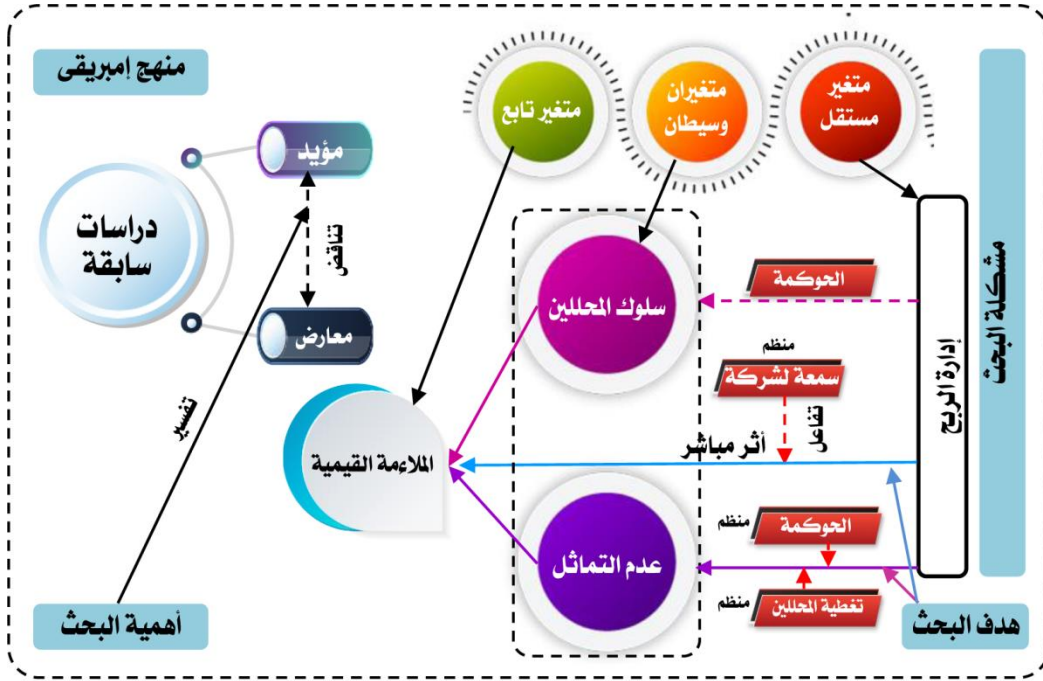
تنبع أهمية البحث من النقاط التالية:

- يوضح البحث الحالي حقيقة ملاءمة المعلومات المحاسبية في الشركات المصرية خلال فترات متباينة في ظروفها السياسية والاقتصادية، وهو ما يفيد في فعالية العديد من القرارات ذات الصلة؛ وبالتالي المساهمة في توعية العديد من المهنيين والمستخدمين بالعوامل التي من شأنها أن تحسّن من ملاءمة المعلومات المحاسبية في السوق المصرية في ظل ظروف متباينة.
- لا توجد دراسة محاسبية عربية أو أجنبية - على حد علم الباحثين - قامت بدراسة وتحليل العلاقة السببية بين ممارسات إدارة الربح والملاءمة القيميّة للمعلومات المحاسبية بشكل متكامل من خلال الجمع بين المتغيرات الوسيطة والمنظمة لتلك العلاقة في نموذج واحد، بل اكتفت كل الدراسات السابقة بدراسة جزئية منفردة من تلك العلاقة كل على حدة، وهو ما سيحققه البحث الحالي من خلال التكامل بين المتغيرات الوسيطة والمنظمة في نموذج تحليلي متكامل واحد؛ وبالتالي المساهمة في تحديد الأثر غير المباشر والمباشر لتغير إدارة الربح - كمتغير مستقل - على الملاءمة القيميّة - كمتغير تابع - من خلال متغيرين وسيطين (عدم التماثل وسلوك المحللين)، بمشروطية بعض المتغيرات الموقفية (تحديداً: الحوكمة، تغطية المحللين، سمعة الشركة).
- اهتمت معظم الدراسات السابقة بالأثر الأساسي لممارسات إدارة الربح على الملاءمة القيميّة للمعلومات المحاسبية، دون الاهتمام بالعوامل المنظمة لتلك العلاقة، وهو ما يعمل البحث الحالي على تناوله بالتحليل والدراسة، خاصة في ظل تباين نتائج الدراسات السابقة في هذا الشأن، مما يُعطي البحث الحالي بعداً إضافياً يميزه عن الدراسات السابقة.

خطة البحث:

لتحقيق أهداف البحث، سوف يقوم الباحثان بتقسيم باقي البحث كما يلي:
القسم الأول: الإطار النظري للبحث.
القسم الثاني: الدراسة الإمبريقية.
القسم الثالث: مضامين النتائج وحدودها.

ويمكن للباحثين أن يعبرا عن الإطار السابق للبحث في الشكل التالي:



شكل (١) الإطار العام للبحث

المصدر: الباحثان.

القسم الأول الإطار النظري للبحث

مقدمة:

في ضوء التباين الإمبريقي حول فرضية استجابة الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية - كمتغير يمثل استجابة القيم السوقية للمتغيرات المحاسبية - وفقاً لتباين ممارسات إدارة الربح - كإحدى الممارسات الإدارية الداخلية -، وفي ضوء اعتبار نموذج الوساطة الشرطية العائد لـ (Hayes, 2017) كإحدى التطورات المنهجية الهامة لتحديد السلسلة السببية - بشكل متكامل - التي تنقل المتغيرات المستقلة من خلالها آثارها على المتغير التابع؛ فإن الباحثين يستخدمان هذا النموذج لتوضيح الكيفية - بل والاشتراطات - التي تؤثر بها ممارسات إدارة الربح على الملاءمة القيمة في سوق الأوراق المالية المصرية.

وفي ضوء ذلك فقد عمل الباحثان على تقسيم هذا القسم كما يلي:

أولاً: الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية - ماهية ومحددات:

يمكن تناول الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية من خلال تناول العديد من النقاط كما يلي:

١- الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية - مفهوم ومقاييس:

يمكن تناول مفهوم الملاءمة القيمة من خلال شقين:

• الأول: الشق النظري:

يعتبر اهتمام الأدبيات المحاسبية بوضع مفهوم محدد للملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية من الأمور الجوهرية، باعتبارها أحد الخصائص الهامة التي يجب توافرها في المعلومات المحاسبية كضمان لتعظيم منفعة استخدامها؛ وتعود الأدبيات ذات الصلة بالموضوع إلى العمل الأساسي الذي قامت به دراستي (Ball and Brown, 1968; Beaver, 1968)؛ واللذان تعتبران من أوائل الدراسات التي اهتمت باختبار ملاءمة الأرقام المحاسبية في الأسواق المالية.

ومنذ هاتين الدراستين تعددت - بل وتضاربت نتائج - الأدبيات المحاسبية فيما يتعلق بالملاءمة القيمة لبيانات التقارير المالية؛، إلا أن الاتجاه العام للأدبيات ذات الصلة بيّنت أن هذا المفهوم متعلق بتوضيح مقدرة بعض المتغيرات المحاسبية على تفسير التباين في بعض القيم السوقية كأسعار و/أو عوائد الأسهم؛ فقد تناولها (Barth et al., 2001) كمتغير يفحص الارتباط بين الأرقام المحاسبية Accounting Amount وقيم سوق الأسهم Equity Market Values، لتصبح تلك الأرقام ذات ملاءمة إذا كان لها ارتباط بقيم سوق الأسهم وتفسر التباين في تلك القيم، وهو ما يتجسد إجرائياً في دلالة الارتباط الإحصائي بين المتغيرات التي يتم الإعلان عنها في التقارير المالية والمتغيرات السوقية لدى العديد من الأدبيات (Rahman and Liu, 2021; Al-Shattarat and Ntim, 2021; Kareem and Ikbal, 2021; Paramita et al., 2020; Abeifaa et al., 2016; Kwon, 2009) ليتمكن المشاركون في الأسواق المالية من تقييم الأوراق المالية واتخاذ قرارات رشيدة (Al-Shattarat and Ntim, 2021; Kimouche and Rouabhi, 2016)؛ حتى تعكس الأرقام المحاسبية القيمة الاقتصادية الأساسية للشركة (Hung and Subramanyam, 2007)؛ وهو ما أشار معه (Mirza et al., 2019) إلى أن هذا المفهوم يجسد مقدرة المعلومات المحاسبية على التقاط أو تخيص المعلومات التي تؤثر على أسعار السهم.

ومؤخرًا لخصت دراسة (Barth et al., 2021) تطور الأدبيات ذات الصلة للملاءمة القيمية، ولاحظ أن انخفاض الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية - الأرباح والقيمة الدفترية تحديداً - بمرور الوقت لدى (Lev and Gu 2016; Gu, 2007; Lev and Zarowin, 1999)، في حين لم تجد دراسات (Barth et al. 2021; Ely and Waymire, 1999; Francis and Schipper 1999; Collins et al. 1997) مثل هذا الاتجاه الهبوطي؛ وقد وثقت أدبيات أخرى ملاءمة التدفق النقدي التشغيلي بشكل أكثر من الأرباح والقيمة الدفترية (Tahat and Alhadab, 2017; Le et al. 2016; Akbar et al., 2011)؛ في حين زيادة ملاءمة نفقات البحث والتطوير لدى آخرون (Barth et al. 2021; Core et al. 2003; Lev and Sougiannis, 1996).

• الثاني: الشق الإجرائي:

في ضوء المفاهيم النظرية السابقة، تباينت الأدبيات المحاسبية في تقديم نماذج مختلفة للقياس الإجرائي للملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية، فقد أشارت (Barton et al., 2010) في دراستهم *"Which Performance Measures Do Investors Around the World Value The Most – and Why?"*، من أنه لا يوجد مقياس أداء واحد يُهَيِّم على ارتباطه بالقيمة السوقية للشركات في جميع أنحاء العالم؛ وبالتالي تعددت نماذج القياس، ومن أهمها: *"Gordon Model"*؛ ونموذجي *"Feltham and Ohlson Model, 1995, 1996"*؛ ونموذج *"Residual Income Model"*؛ ونموذج *"Discounted Cash Flow (CF)"*؛ ونموذج *"Ohlson, 1995"*.

ورغم هذا التعدد إلا أن نموذج (Ohlson, 1995) يعتبر من العلامات الفارقة في هذا المجال؛ والمُسْتَمَد فكرته من نموذج التوزيعات - حيث أي مطالبة مالية تمثل القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية -؛ وبما أن حملة الأسهم يحصلون على النقدية في شكل توزيعات، فإن قيمة الأسهم تتمثل في القيمة الحالية للتوزيعات المستقبلية كما هو مبين من الصيغة التالية:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{Div_t}{(1+r)^t}$$

حيث:

Div_t : التوزيعات المستقبلية المتوقعة. r : تكلفة حق الملكية. p : قيمة السهم.

وجدير بالذكر أن نموذج (Ohlson, 1995) يقوم على ثلاثة افتراضات أساسية:

- أولها: قيمة السهم السوقية تساوي القيمة الحالية للتوزيعات المخصومة بمعدل العائد الخالي من الخطر (r_f) لعدد غير محدد من الفترات، وذلك حسب علاقة القيمة الحالية لنموذج خصم التوزيعات.
- ثانيها: علاقة الفائض الصافي (Clean Surplus Relation (CSR): والتي تتضمن أن يتم التقرير عن كل التغيرات في القيمة الدفترية لحق الملكية bv_t إما في الدخل x_t أو في التوزيعات d_t ، وبالتالي فإن كل وحدة نقدية تُدْفَع كتوزيعات إلى حملة الأسهم تمثل تخفيضاً للقيمة الدفترية لحقوق الملكية بنفس القيمة مع عدم تأثيرها على أرباح الفترة الحالية، وتأخذ الصيغة التالية:

$$bv_t = bv_{t-1} + x_t - d_t$$

- ثالثها: ديناميكية المعلومات الخطية (Linear Information Dynamics (LID)، حيث رَبط الأرباح غير العادية للفترة الحالية والفترة القادمة بعلاقة خطية ثابتة، كما هو مبين من المعادلتين التاليتين:

$$(X_{t+1}^a) = \omega (X_t^a) + v_t + \epsilon_{1t+1}$$

$$v_{t+1} = \gamma v_t + \epsilon_{2t+1}$$

ويجسد الافتراض الثالث - كأحد إسهامات نموذج Ohlson - العلاقة بين الأرباح غير العادية للفترة القادمة (X_{t+1}^a) والحالية (X_t^a) مع متغير المعلومات الأخرى (v_t)؛ أما ϵ_{It+1} يمثل الخطأ العشوائي لمتغيرات لا يتضمنها النموذج بمتوسط صفر؛ ويمثل ω معامل استمرارية الأرباح غير العادية وهو يحدد ديناميكية الانحدار الذاتي الخطي للأرباح غير العادية؛ ويوضح معامل γ مدي استمرارية متغير المعلومات الأخرى بين الفترات المختلفة؛ وكل من (ω, γ) يخضعان لنفس القيد حيث $(0 \leq \gamma, \omega < 1)$ ؛ وافترض Ohlson أن الأرباح غير العادية تحقق انحدارًا ذاتيًا من الدرجة الأولى First Order Autoregression لفترة واحدة فقط.

ويشير (قايد، ٢٠٠٥) على أن وجود متغير (v_t) يدل على أن هذه المعلومات تكون ملحوظة من قبل السوق من خلال أسعار الأسهم الحالية قبل أن تنعكس ضمن الأرباح المحاسبية في الفترات القادمة بسبب المبادئ المحاسبية المتعارف عليها، أي أن وجود هذا المتغير في دالة التقييم هي محاولة لحل مشكلة أسبقية أسعار الأسهم على الأرباح المحاسبية؛ واقترح "Ohlson" أن يتم حسابه وفقاً لـ (Popova, 2003):

$$v_t = F(X_{t+1}^a) - \omega (X_t^a)$$

$$F_t(X_t^a) = F_t(X_{t+1}^a) - r_f b_t$$

حيث تتضمن $F_t(X_{t+1}^a)$ توقعات المحللين حول الأرباح غير العادية على افتراض أن الأسعار الجارية، أو توقعات المحللين تعكس معلومات حول الأرباح المستقبلية غير مُضمَّنة في الأرباح الحالية؛ وفي ضوء ذلك تكون دالة تقييم المنشأة على الصورة التالية: (Popova, 2003)

$$(EV_{t+1}^{OM}) = P_t = b v_t + \alpha_1 (X_t^a) + \alpha_2 v_t$$

شريطة أن:

$$\alpha_1 = \frac{\omega}{(1+r-\omega)} \geq 0 \quad , \quad \alpha_2 = \frac{(1+r)}{(1+r-\omega)(1+r-\gamma)} > 0$$

أي أن السعر في الفترة "t" يتأثر بكل من القيم الدفترية والأرباح غير العادية المستقبلية، بالإضافة للمعلومات الأخرى والتي تنعكس ضمن الأرباح والقيم الدفترية في الفترات التالية وفقاً لتكوين نموذج (Ohlson, 1995) (السيد، ٢٠١٠)، وبالتالي فإنهما - أي الأرباح والقيم الدفترية - يعتبران الأساس عند اختبار أثر المعلومات المحاسبية على المتغيرات السوقية للشركة.

وتجدر الإشارة إلى أن منهجية ربط أرقام التقييم السوقية بالأرقام المحاسبية وفقاً لهذا النموذج مازالت تمثل الأساس في القياس الإجرائي في هذا الصدد في العديد من الأسواق، لمساهمة في حل مشكلة التنوع المحاسبي Accounting Diversity، بل وزيادة قيمة الـ R^2 - وربما هي الأهم - له مقارنة بالنماذج الأخرى، ومن ثم ملاءمته لوضعي السياسات المحاسبية (Lo and Lys, 2000)؛ لانخفاض خطأ التنبؤ به لاعتماده على بيانات منشورة كالقيمة الدفترية للسهم كأساس للتقييم، وبالتالي فإن خطأ التقدير في قيمة التصفية في نهاية مدة الاستثمار - والتي تمثل الأساس في باقي النماذج - يعتبر منخفض نسبياً، بل ومن خلاله يمكن اشتقاق صيغ أخرى لتلائم الشركات ذات الخصائص المختلفة من خلال متغير (v_t)، والتي تؤثر في التقييم بخلاف البيانات المحاسبية، كما يصلح في حالة وجود تدفقات نقدية سالبة وفي تلك التي تقرر عدم إجراء توزيعات (السيد، ٢٠١٠).

ومن ثم فإن هذا النموذج يعتبر من العلامات الفارقة في هذا الصدد في العديد من الأسواق، لفعاليته في تفسير التغيرات في القيم السوقية، ويوضح الباحثان نتائج تطبيقه في بعض الأسواق في النقطة التالية.

٢- الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية - نتائج إمبريقية:

في ضوء القياس الإجرائي السابق، تباينت نتائج الأدبيات حول تحديد المتغيرات المحاسبية ذات الصلة؛ فقد توصلت دراسة (Rahman and Liu, 2021) إلى ملاءمة قيمتي الربح المحاسبي والقيمة الدفترية عن غيرها من المتغيرات في التأثير على أسعار الأسهم في سوق الأسهم الصيني؛ في حين أشارت دراسة (Der et al., 2016) في نتائجها إلى تفوق القيمة الدفترية في ملاءمتها عن الأرباح ثم تليهما التدفق النقدي؛ وهو ما فسّرتَه دراسة (Collins et al., 1997) بأن مدى معقولية استخدام القيمة الدفترية للسهم في تحديد أسعار الأسهم يعتمد على افتراض أنها تعتبر مؤشرًا للأرباح العادية المستقبلية عندما تزيد البنود غير متكررة ضمن الأرباح، بالإضافة إلى أنها تعكس قيمة التصفية للشركة؛ وفي نفس الاتجاه كانت دراسة (Marquardt and Wiedman, 2004)؛ بعكس دراسة (Lang et al., 2006) والتي انخفضت ملاءمة القيمة الدفترية في نتائجها.

وفي سوق فرنسا نُفِثَ دراسة (Martinez, 2003) وجود أي محتوى معلوماتي إضافي للتدفقات النقدية بخلاف المحتوى الموجود في الأرباح؛ وفي نفس الاتجاه كانت دراسة (Saeedi and Ebrahimi, 2010) في السوق الإيراني؛ وهو ما أكد عليه مجلس معايير المحاسبة المالية من أن التقارير المالية يجب أن تركز في المقام الأول على الأرباح بدلاً من التدفق النقدي باعتبارها مؤشرًا أفضل لمقدرة الشركة على توليد تدفق نقدي موات من غيرها من المعلومات.

وفي السوق المصرية توصلت دراسة (Mostafa, 2016 a) إلى وجود ملاءمة قيمة للأرباح والقيمة الدفترية، وإن كانت التغيرات في الأرباح تفسر بشكل أكثر التغيرات في عوائد الأسهم من القيمة الدفترية، لكن يبقيان - أي الأرباح والقيمة الدفترية - الأكثر ملاءمة، لا سيما مع عدم مقدرة التدفقات النقدية التشغيلية من تفسير التغيرات في عوائد الأسهم وبالتالي عدم ملاءمتها قيمياً؛ حيث الأرباح المبنية على الاستحقاق ترتبط بالقيمة الذاتية للشركة *Intrinsic Value* بشكل أكثر من التدفقات النقدية حسبما أشارت دراسة (Subramanyam and Venkatachalam, 2007).

وفي اتجاه مغاير، أشارت دراسة (Bartov et al., 2002) إلى أن ملاءمة الأرباح على حساب التدفقات النقدية ليست عالمية *Universal* بل تعتمد على نظام التقارير المالية وعوامل مؤسسية أخرى، وأن مقاييس الأداء تكون أكثر ملاءمة عندما تلتقط معلومات مباشرة وفي الوقت المناسب عن التدفقات النقدية للشركات؛ وهو ما يعني ضرورة إضافة التدفق النقدي كمتغير توضيحي في النماذج ذات الصلة مع الأرباح حسبما أشار (Habib, 2008)؛ وهو ما أشارت معه دراسة (Bepari et al., 2013) إلى أن الأرباح تعتبر غير محددة ومتعددة الجوانب، بل وتُعاني من مرونة محاسبية وتلاعبات متعددة، بعكس التدفق النقدي التي تُصوّر مَفْدرة المنظمة على البقاء؛ وهو ما وجدت معه دراسة (Barth et al., 1999) من أن الأرباح والتدفقات النقدية لهما ملاءمة قيمة بشكل أكثر من القيمة الدفترية؛ لِتُدعِمَ الهيئات التنظيمية في الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة وأستراليا وكندا ومجلس معايير المحاسبة الدولية أيضاً فكرة احتواء التدفق النقدي على معلومات ذات ملاءمة قيمة في تقييم أسعار الأسهم (Charitou et al., 2000).

في هذا الصدد تصبح عملية تباين الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية إحدى القضايا الجدلية لدى العديد من الأدبيات المحاسبية (Akbar et al., 2011; Barton et al., 2010; Kumar and Krishnan, 2008; Ubramanyam and Venkatachalam, 2007) حتى داخل الأسواق الواحدة، ففي حين توصل (Kwon, 2009) إلى تفوق التدفقات النقدية على الأرباح في السوق الكوري، تفوقت الأرباح على الأولى في ذات السوق حسبما أشارت نتائج دراسة (Yoon and Miller, 2003).

وفي هذا الصدد، وفي اتجاه تفسيري - بل ومنهجي - مغاير، أشارت دراسة (Charitou et al., 2001) عند نفيها لوجود ملاءمة قيمية للتدفقات النقدية في المملكة المتحدة إلى ضرورة أخذ عوامل موقفية بعين الاعتبار على الملاءمة القيمية - وهو ما يعتبر جزءاً أصيلاً للباحثين في البحث الحالي -، لتصبح عملية البحث عن المتغيرات المنظمة في هذا الصدد من لوازم الأمور؛ وهو ما استخدمت معه تلك الدراسة (Charitou et al., 2001) منهجية العوامل الموقفية Contextual Factors في اختبار الدور المنظم لمتغيرات "ثبات الأرباح، والنمو، وحجم الشركة" في المملكة المتحدة، وذلك كمتغيرات تؤثر على نفعية المعلومات المحاسبية في تفسير التغيرات في العوائد، وتوصلت إلى ارتباط معامل استجابة الأرباح بثباتها والنمو وحجم الشركة، وأن معامل استجابة التدفق النقدي قد يكون مرتبطاً بالنمو، على الرغم من أن النتائج تؤكد على أهمية ملاءمة الأرباح، إلا أنها تشير أيضاً إلى أن التدفق النقدي مرتبط أيضاً بشكل إيجابي بعوائد الأسهم.

وفي ذات السياق - سياق المتغيرات المنظمة للملاءمة - أشار قطاع كبير من الدراسات إلى أن تباين الملاءمة القيمية للأرباح والتدفقات النقدية قد يكون مشروطاً بالظروف الاقتصادية، والفرص الاستثمارية للشركات ولا يمكن تعميمها على فترات الصدمات حسبما أشارت دراستنا (Bepari et al., 2008; Kumar and Krishnan, 2013)، حيث توفر التدفقات معلومات حول ملاءمة الشركات والسيولة، وهي تُستخدم لتقييم مخاطر الائتمان والإفلاس، وبالتالي قد تزداد أهمية قيمة التدفق النقدي عندما تتدهور الحالة المالية للشركة، لمعانة الأرباح من مرونة محاسبية وتلاعبات متعددة بعكس التدفق النقدي التي تصور مقدرة المنظمة على البقاء؛ فمع زيادة الاضطرابات الاقتصادية تزيد مخاطر الاستمرارية وحالات عدم اليقين (Xu et al., 2011)؛ بل ويؤلي المحللون الماليون وزناً أكبر للتدفق النقدي من الأرباح حسبما أشارت دراسة (DeFond and Hung, 2003).

في هذا الصدد يرى الباحثان أنه في ضوء أن فرضية تهاوي العلاقات في فترات الأزمات كانت محل اهتمام - بل ونتيجة اختبار - البعض مثل (الشرقاوي، ٢٠١٧)، ولطالما أن علاقة المعلومات المحاسبية بالمتغيرات السوقية - ومن ثم الملاءمة القيمية - ترتبط بالظروف الاقتصادية، فإن دراسة نمطها في فترات الأزمات باتت من الأهمية بمكان، ليصبح التساؤل التالي محل الاهتمام في النقطة التالية.

هل تتباين الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية في فترات الأزمات عن غيرها من الفترات؟ بمعنى آخر: هل تمثل الأزمات - سياسياً كانت أو اقتصادية - أحد العوامل الموقفية المؤثرة على علاقة المعلومات المحاسبية بالمتغيرات السوقية؟

٣- الملاءمة القيمية في اوقات الأزمات:

في ضوء ما أُشير مسبقاً من عدم المقدرة على تعميم الملاءمة القيمية على فترات الصدمات، بل وتباينها بتباين الفرص الاستثمارية لتأثيرها على حالات عدم اليقين (Bepari et al., 2008; Kumar and Krishnan, 2011; Xu et al., 2013)؛ وهو ما أوضحت معه دراسة (Ozili et al., 2021) اختلاف سلوك التقارير المالية في ظل عدم اليقين الاقتصادي؛ فقد درست العديد من الأدبيات الملاءمة القيمية في الفترات المختلفة؛ وهو ما توصلت معه دراسة (Liao et al., 2021) إلى زيادة ملاءمة القيمة العادلة عن التكلفة التاريخية للأصول والالتزامات في أوقات الأزمات عن غيرها من الفترات في ٢٥ دولة؛ وفي ذات الاتجاه أوصت دراسة (Belesis et al., 2019) بأنه يجب تشجيع الباحثين على إعادة اختبار نماذج الملاءمة خلال فترات الأزمات وذلك لتعميم النتائج - ولعل هو ما يمثل احد أهداف البحث الحالي -، بعد توصلها إلى انخفاض الملاءمة القيمية بعد الأزمة المالية لزيادة عدم اليقين بشأن المركز المالي للشركات.

وفي اتجاه مغاير أظهرت نتائج دراسة (Beisland, 2013) أن القيم الدفترية فسرت معظم التباين في أسعار الأسهم خلال فترة الأزمة، مع ارتفاع - لكن بشكل أقل - لمعامل استجابة الأرباح خلال نفس الفترة عن قبلها؛ وهو ما توصلت إليه دراسة (Barth *et al.*, 1998) من أن ملاءمة القيمة الدفترية (صافي الربح) تزيد (تنخفض) مع انخفاض الصحة المالية؛ وهو ما يتفق مع ما وثقته دراسة (Collins *et al.*, 1997) من وجود تغييرات منهجية في ملاءمة الأرباح والقيم الدفترية بمرور الوقت، حيث زيادة ملاءمة القيمة الدفترية وتناقص ملاءمة الأرباح عندما تُبلغ الشركة عن بنود غير متكررة أو خسائر؛ ليعني الأمر تباين المحتوى المعلوماتي لهما - أي القيمة الدفترية والأرباح - في أوقات الأزمات، فالقيمة الدفترية تعتبر متغيرًا بديلاً لقيم التصفية في الأزمات، على عكس الأرباح التي تلخص معلومات حول إمكانية تحقيق الأرباح المستقبلية؛ وهو ما فسرت دراسة (Hodgson and Stevenson-Clarke, 2000 b) من أنه مع زيادة احتمال الفشل، فإن المستثمرين يعطون وزناً أقل للأرباح لاحتمالية التلاعب بها تجنباً لانتهاك التعهدات *Covenant Violations*؛ ليؤدي ذلك إلى زيادة ملاءمة التدفقات النقدية بشكل أكثر من الأخرى خلال فترة الأزمة المالية العالمية GFC، لزيادة خطر فشل الأعمال خلالها (Xu *et al.*, 2011)؛ وهو ما فسره (Bepari *et al.*, 2013) بأربعة أسباب:

- أولها، قد يجعل عدم اليقين الاقتصادي رقم الأرباح المُفصّل عنه غير موثوق به كبديل للأرباح المستقبلية غير العادية؛
- ثانيها، خلال الـ GFC، قد يُحوّل عدد كبير من العناصر المؤقتة الأرباح إلى مقياس مضلل *Noisy Measure* لأداء الشركات؛
- ثالثها، نظراً لأن معظم الشركات تواجه انكماشاً منتظماً، فقد يكون المديرون متحمسون لإدارة الأرباح وأخذ إدارة الدخل المتناقصة للأرباح من خلال الـ "*Big-Bath*"؛ وتتفق دراسة (Spear and Taylor, 2011) مع تلك النقطة، حيث الشركات ذات الأداء الضعيف تميل إلى القيام بعمليات تخفيضات كبيرة *Larger Write-Downs* خلال GFC أكثر من الشركات الأخرى، من خلال الـ "*Big Bath*" الانتهازية من قبل تلك الشركات؛
- رابعها، عادة ما يزداد عدد الشركات التي تبلغ عن أرباح سلبية خلال GFC مقارنةً بغيرها.

بسبب هذه الأسباب، قد تفقد الأرباح محتواها المعلوماتي خلال GFC، بعكس التدفقات النقدية التي لا تخضع للتلاعب الإداري، ولا تتلوث *Contaminated* بالتعديلات المحاسبية التقديرية وعمليات التخفيض، وتساعد في تقييم قدرة المنظمة على البقاء (Bepari *et al.*, 2013).

وقد أشارت دراسة (Masruki and Azizan, 2010) في دراستها للأزمة المالية الآسيوية على إدارة الربح والأداء التشغيلي إلى انخراط الشركات خلال الأزمة المالية، في إدارة أرباح قوية لتحقيق أهدافها؛ وهو ما يتفق مع (Zalk, 2009; Chia *et al.*, 2007)؛ مما يستتبعه انخفاض ملاءمة الأرباح (Whelan, 2004)، ويكون الانخفاض أكثر وضوحاً للجزء التقديري لها (Marquardt and Wiedman, 2004)، ليزيد ذلك من ملاءمة قيمة المكون النقدي للأرباح.

وقد بحثت دراسة (Ng *et al.*, 2007) في تأثير تمرير قانون (Sarbanes-Oxley (SOX) وخصائص التحصين الإداري على ملاءمة لأرباح، بعد ما تم تقسيم العينة لثلاث فترات: أولها فترة ما قبل فضيحة انرون، وثانيها: فترة فضيحة انرون، وثالثها: الفترة التي تلي مرور القانون (Post-SOX)، وتوصلت لتباين ملاءمة الأرباح في الفترات الثلاث، مع تأثير إيجابي للتحصين على ملاءمة الأرباح فقط خلال فترة الأزمة، خاصة على الشركات التي تعمل في إدارة أرباح بشكل متناقص. في هذا الصدد يتضح احتمالية توقف دلالة الملاءمة القيمية على ما يتحقق للبيئة الشركات من استقرار، ولكن يبقى التساؤل عن العوامل الحاكمة لها، هو محور اهتمام الباحثين في النقطة التالية.

٤- الملاءمة القيمية - أسباب دراستها ومحدداتها:

لعل ما توصلت إليه العديد من الأدبيات من تباين - بل تدني - مستوى الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية في العديد من الأسواق، ومن ثم عدم موافقتها باحتياجات المستخدمين من المعلومات المحاسبية (Dontoh *et al.*, 2004)، واعتماد جودة العديد من القرارات عليها؛ هو ما دفع العديد من الأدبيات لدراسة مُحدّياتها.

وقد توصلت دراسة (Kareem and Iqbal, 2021) إلى الأصول غير الملموسة كأحد المحددات الهامة للملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية في الشركات غير المالية المدرجة في دول مجلس التعاون الخليجي؛ وقد أيدت دراسات (Kho and Edi, 2021; Almujaheed and Alfraih, 2020; Balagobei, 2019; Balagobei, 2017) دور الحوكمة كأحد المحددات؛ وأشارت دراسات (Thijssen and Iatridis, 2016; Kousenidis *et al.*, 2009) للتحفظ المحاسبي؛ كما تعتبر شفافية الإفصاح لدى العديد من الدراسات أحد العوامل المؤثرة في هذا الشأن، فزيادة التركيز على الاحتياجات المعلوماتية للمستثمرين يمكن أن يزيد من الملاءمة القيمية للبيانات الواردة بالتقارير المالية حسبما توصلت دراسات (Fazzini and Maso, 2016; Hasan and Anandarajan, 2003)؛ كما أشارت دراسة (Charitou *et al.*, 2000) إلى مكون الأرباح المؤقت *Transitory Earnings Components*؛ وحجم الشركة في التأثير على الملاءمة القيمية للأرباح والتدفقات النقدية في تفسير عوائد الأسهم (Hodgson and Stevenson-Clarke, 2000 a)؛ وكانت فرص النمو في دراسة (Charitou *et al.*, 2001)؛ والمستوى المؤسسي والقانوني *Level Institutional and Legal Backgrounds* لدى دراستي (Charitou *et al.*, 2010; Bartov *et al.*, 2002)؛ وثبات الأرباح *Earnings Permanence* لدى دراستي (Habib, 2008; Charitou *et al.*, 2000)، وثبات التدفقات *CFO permanence* في دراسة (Cheng and Yang, 2003).

وفي ضوء تباين الدراسات في الآونة الأخيرة حول اعتبار ممارسات إدارة الربح تدخلًا من الشركة لتحقيق مصالحها الذاتية، أو اعتبارها إشارة لبعض المعلومات الداخلية، فإنها قد تكون أحد المحددات التي تؤدي إلى تبيان الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية؛ وهو ما سيتم تناوله نظريًا في البند التالي.

ثانيًا: إدارة الأرباح والملاءمة القيمية - الأدوار الوسيطة والمنظمة؟

في ضوء اعتبار رقم الربح من أهم المخرجات المحاسبية في الأسواق المالية، لمقدرته على بيان المقدرة الكسبية للشركة، والتنبؤ بالأوضاع المستقبلية والرقابة على أداء الإدارة وتأثيره في العديد من المتغيرات السوقية، فإن الإدارة قد تسعى إلى التأثير عليه من أجل تحقيق بعض الأهداف، من خلال بعض الإجراءات الحقيقية و/أو اختيارهم للسياسات المحاسبية، وهو ما يجسد في النهاية ما يسمى بإدارة الأرباح (Setiawan and Hermawan, 2018).

وقد تباينت الأدبيات المحاسبية في سبيل تبيان التأثيرات المختلفة لممارسات إدارة الربح، فقد توصل (Windisch, 2020) لسلبية علاقة الاستحقاقات التقديرية^(٥) - كأحد المؤشرات الإجرائية للاستدلال على تلك الممارسات - بالأداء المستقبلي؛ وهو ما يتفق مع دراسة (Hanlon *et al.*, 2008) والتي أشارت إلى أن الاستحقاقات التقديرية أثرت سلبًا على أداء الشركة وسببت تشويه للمعلومات الداخلية ليتفق ذلك أيضًا مع (Ghazali *et al.*, 2015)؛ وهو ما أشارت معه دراسة (Moardi *et al.*, 2019) لتأثير سلبي للتراكم التقديري للسنة الحالية على التدفق النقدي للسنة

٥- الجزء الذي يرجع لتدخل الإدارة، كان تتدخل للتحكم في حجم وتوقيت بعض الأحداث المؤثرة في الأرباح كبيع وإحلال الأصول.

اللاحقة وعلى عوائد الأسهم المستقبلية، مع زيادة عوائد الأسهم في غياب إدارة الأرباح؛ وفي اتجاه مناهض، فإن تلك الممارسات أثرت بشكل إيجابي على التدفقات النقدية المستقبلية وصافي الدخل المستقبلي في دراستي (Siregar and Utama, 2008; Subramanyam, 1996).

وقد توصلت دراسة (Al-Shattarat and Ntim, 2021) إلى تأثير الاستحقاقات التقديرية على ملاءمة القيمة الدفترية والأرباح على المدى الطويل مقارنة بالمدى القصير؛ كما توصلت دراسة (Boujelben et al., 2020) إلى أن إدارة الأرباح من خلال الأنشطة التشغيلية، تؤثر سلباً على المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية؛ وفي اتجاه مغاير نُفَت دراسة (Der et al., 2016) أي تأثير إدارة الأرباح في هذا الشأن؛ ليطاشي ذلك مع (Whelan, 2004) والذي توصل لعدم وجود أثر للاستحقاقات قصيرة الأجل على ملاءمة القيمة الدفترية وربحية السهم، بينما تُخَفِّض الاستحقاقات طويلة الأجل من ملاءمة ربحية السهم، وتُعْظَم من ملاءمة الأخرى؛ كما توصلت دراسة (Marquardt and Wiedman, 2004) إلى أن السلوكيات الانتهازية للمديرين تضعف من وزن الأرباح للمستثمرين.

في هذا السياق - سياق تباين نتائج علاقة تلك الممارسات بالملاءمة القيمية -، استنَد البعض على احتمالية استخدام المديرين لسلطتهم التقديرية لتحسين معلوماتية الأرباح، دون انتهازيتهما، ليعني الأمر أن الاستحقاقات قد تستخدم لتوصيل معلومات داخلية حول الأداء المستقبلي (Arya et al., 2003)؛ وهو ما توصلت إليه دراسة (Louis and Robinson, 2005) من احتمالية تفسير السوق للاستحقاقات بأنها إشارة للتفاؤل الإداري - أو التشاؤم - المستقبلي؛ ويتفق مع هذا الاتجاه (Jiraporn et al., 2008; Tucker and Zarowin, 2006)؛ لتصبح قضية انتهازية ومعلوماتية تلك الممارسات أحد أبرز الفرضيات البحثية في الأدبيات الحديثة؛ ويمكن تناولها في النقطة التالية:

١- إدارة الربح ما بين الانتهازية والمعلوماتية:

جدير بالذكر أن هناك ملحوظة شائعة بأن ممارسات إدارة الربح تعتبر عمل غير أخلاقي، إلا أن الأدبيات المستحدثة ميَّزَت بين منظورين في هذا الشأن (Noronha et al., 2008; Ronen and Yaari, 2008) أولهما: انتهازي (إدارة ربح سوداء) تسعى من خلاله الإدارة لتضليل المستثمرين بممارسات احتيالية، وثانيهما: معلوماتي (إدارة بيضاء) تسعى من خلاله الإدارة للكشف عن توقعاتهم الخاصة للتدفقات، وهي مفيدة لشفافية التقارير المالية؛ ويمكن توضيح مضمونهما كما يلي:

• المنظور الانتهازي لإدارة الربح:

وفقاً لهذا المنظور فإن تلك الممارسات تعني إخفاء الأداء الحقيقي للشركة (Huang et al., 2000; Alhadab and Clacher, 2018; Dechow and Skinner, 2000) الذاتية (Shette et al., 2016)، وفي ذات الاتجاه أشار (Healy and Wahlen, 1999) بأنها إساءة استخدام الإدارة للتقديرات الشخصية في التأثير على الأرقام المحاسبية عند إعداد التقارير المالية وفي هيكلة الصفقات لتضليل المستخدمين عن الأداء الحقيقي لها أو التأثير في النتائج التعاقدية؛ فالممارسات الاحتياطية التي طبقتها شركات "World Com; Enron; Xerox" أضرت بالاقتصاد العالمي بشكل كبير، مما ساهم في فقدان ثقة المستخدمين في عملية إعداد التقارير المالية؛ فبعد تحقيق لجنة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية (SEC) في طلب إفلاس شركتي "Enron; World Com" في عام ٢٠٠١، وُجِد أن ممارسات إدارة الأرباح كانت سبباً رئيسياً في هذا الشأن (Al-Shattarat and Ntim, 2021; Yoon et al., 2006)؛ ليعني الأمر تقليل جدوى رقم الربح في عملية التقييم، بسبب عنصر الاستحقاق الخاضع جزئياً لتقدير الإدارة، مما يُمكن الإدارة من الاستفادة من المرونة المحاسبية، بسبب حوافز الإدارة لتحقيق أهدافها الذاتية (Holland and Ramsay, 2003).

• المنظور الكفء لإدارة الربح Efficient Earnings Management:

في اتجاه مُعْجِبٍ للمنظور السابق، فإن الإدارة من خلال تلك الممارسات قد تهدف لتوفير معلومات مستقبلية لثُمَّنٍ المستخدمين من التنبؤ بأوضاع للشركة؛ وهو ما بحثت معه دراسة (Sudheesh and Nidheesh, 2021) ما إذا كانت الشركات تدير الأرباح بشكل انتهازي أم لتوصيل معلومات معينة لـ ٣٠٤ شركة هندية في الفترة ٢٠١٢-٢٠١٨، وتوصلت إلى أدلة على كفاءة تلك الممارسات، حيث ارتباط إيجابي للاستحقاقات بالأداء المستقبلي، ليعني الأمر الإشارة من خلال تلك الممارسات إلى معلومات داخلية حول الأداء المستقبلي للسوق المالية؛ لتكون التقديرات الإدارية وسيلة - محتملة طبعاً - للمديرين للكشف عن توقعاتهم الخاصة للمستثمرين (Beneish, 2001)؛ ومن ثم تعظيم تماثلية المعلومات حسبما أشارت دراساتي (Badertscher et al., 2012; Demski et al., 2004).

في ضوء المنظورين السابقين، يمكن القول بأن دوافع تلك الممارسات تعكس أحد وازعَيْن: أولهما: تحقيق مصالح ذاتية للإدارة على حساب باقي الأطراف - كتعظيم مكافآتهم وتحسين مراكزهم - وهو ما عُرف بالوازع الانتهازي؛ ثانيهما: معلوماتي، تسعى الإدارة من خلاله إلى تحقيق مصالح جميع الأطراف؛ ليرى الباحثان أن تركيز الدراسات ذات الصلة على أن تلك الممارسات تمثل انتهاكاً أخلاقياً أحد مثالب تلك الدراسات، وأن التركيز على المنظور المعلوماتي كدافع أخلاقي؛ يمثل أداة هامة لتوصيل معلومات ملائمة، حيث تكون هناك فرصة أمام الإدارة لاختيار البدائل المحاسبية التي توفر معلومات مفيدة للمستثمرين؛ ولعل هذا ما يصبو إليه الباحثان في البحث الحالي.

في هذا الصدد فإن متغير الملاءمة القيمية - وهو المعني به البحث الحالي - كأحد متغيرات الاستجابة الأساسية - زيادةً أو نقصاناً - لممارسات إدارة الربح، كانت أحد أبرز الفرضيات البحثية في العديد من الأدبيات المحاسبية؛ وهو ما يرى معه الباحثان حتمية دراسة أحد أمرين - وربما كليهما -:

- الأول: كيفية إحداث الأثر بين كلا المتغيرين، لا سيما وأن ممارسات إدارة الربح - وهو المتغير المُثير في البحث الحالي - تمثل إحدى الممارسات الإدارية الداخلية، والملاءمة القيمية - وهي متغير الاستجابة هنا - إحدى المتغيرات الخاضعة لقوى السوق؛ وهو ما يعني منهجياً، البحث عن المتغير - وربما المتغيرات - الوسيطة (أو المتداخلة) Intervening Variable لتلك العلاقة، ليحمل ذلك في طياته السؤال التالي:

كيف يمكن لتلك الممارسات أن تؤثر على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية؟... بشكل آخر، ما هو المتغير - وربما أكثر من متغير - الوسيط لتلك العلاقة؟

- الثاني: حالات إحداث الأثر بين كليهما - لطالما لم تتوصل الأدبيات ذات الصلة لقواسم مشتركة في هذا الشأن، ليحمل ذلك في طياته السؤال التالي:

هل تتوقف تلك العلاقة على حالة بعض المتغيرات الأخرى؟.... بشكل آخر ما هي المتغيرات المنظمة أو الشرطية لتلك العلاقة؟

في سياق هذين السؤالين أولت الأدبيات المحاسبية اهتماماً كبيراً بدراسة التأثير الأساسي، والتأثيرات المنظمة لعلاقة إدارة الربح بالملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية، وهو ما قِيمَها الباحثان - كما سيتضح لاحقاً في تحليل الدراسات السابقة - بالعلاقات المُفْتَتَّة Fragments، لعدم اختبارها تلك الظاهرة بشكل متكامل.

ولعل ظهور ما عُرف منهجياً بنموذج "Hayes" للوساطة الشرطية، وهو نموذج لتقدير المسارات المباشرة وغير المباشرة التي تنقل من خلالها المتغيرات المستقلة آثارها للمتغيرات التابعة من خلال متغير وسيط واحد على الأقل بمشروطية متغير منظم أو أكثر؛ هو ما دفع الباحثين لدراسة تلك الفرضية - فرضية تباين تأثيرات إدارة الربح على الملاءمة القيمية - في السوق المصرية، من خلال هذا النموذج - ولعل هي الإضافة الأهم للبحث الحالي.

وفي سياق السؤال الأول السابق، فإنه تجدر الإشارة إلى أن ممارسات إدارة الربح قد تحمل في طياتها إخفاءً لبعض الأمور عن السوق ليتم استغلالها في تعظيم ثروة الداخلين، على حساب الخارجيين، وبالتالي تدنية مستوى التماثلية المعلوماتية، ومن ثم الملاءمة القيمية، لعدم المقدرة على التعبير عن الأوضاع الحقيقية للشركة، وتدني مصداقية القيمة الدفترية؛ ليعني الأمر أن البيئة المعلوماتية للشركة يمكن أن تمثل متغيراً مُفسراً - بالأحرى وسيطاً - في هذا الشأن؛ ويمكن توضيح ذلك في النقطة التالية.

٢- البيئة المعلوماتية كمتغير وسيط لعلاقة إدارة الربح بالملاءمة القيمية: " $EM \rightarrow IE \rightarrow VR$ "

في ضوء مناقشة منظوري إدارة الربح - المعلوماتي والانتهازي - فإن البيئة المعلوماتية الخارجية للشركة تمثل أحد متغيرات الاستجابة لتلك الممارسات من ناحية، بل وتمثل أحد المتغيرات المثيرة للملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية من ناحية أخرى، ويمكن توضيح ذلك في مسارين كما يلي:

• المسار الأول: تأثيرات إدارة الربح على البيئة المعلوماتية " $EM \rightarrow IE$ ":

وفقاً لهذا المسار، فإنه إذا - و فقط إذا - ما كانت ممارسات إدارة الربح معلوماتية، فإن التقارير المالية تصبح ذات قيمة معلوماتية مرتفعة، وفقاً لاتباع الإدارة البدائل المحاسبية التي توفر معلومات مفيدة للمستثمرين، وبالتالي جودة أعلى للمعلومات المحاسبية؛ ليساعد ذلك على تحقيق أمرين:

○ تماثلية المعلومات كمتغير بديل Proxy أول للبيئة المعلوماتية في البحث الحالي وفقاً لما

أشير لدى (Belski et al., 2008)؛ وهو ما توصلت إليه - إمبيريقياً - العديد من الأدبيات (Melinda and Barokah, 2019; Abad et al., 2018; Salimi and Naslmosavi, 2015; Cormier et al., 2012 Bhattacharya et al., 2008) حيث الممارسات الانتهازية (المعلوماتية) تزيد (تقلل) من عدم تماثل المعلومات ومن مشكلة الاختيار العكسي، وتقلل (تزيد) من سيولة الأسهم؛ وبالتالي التأثير على ثقة المستثمرين وعلى حافز البحث عن معلومات خاصة؛ بالشكل الذي قد يُمكن سعر السهم من أن يعكس جيداً مستقبل الشركة، مما قد ينعكس على علاقتها بالملاءمة القيمية.

○ يفضل المحللون الماليون كمتغير ثان للبيئة المعلوماتية - في البحث الحالي - متابعة

الشركات ذات البيئة المعلوماتية الأعلى من أجل زيادة جودة تنبؤاتهم - المُخرَج النهائي لعملهم -؛ لاسيما وأن قرارى تتابع المحللين وإدارة الربح يتم تحديدهما بشكل مشترك، وأن الشركات ذات المستويات المنخفضة من الاستحقاقات تكون لديها بيئة معلومات أفضل لجذب المحللين حسبما أشارت دراسة (Hong et al., 2014)؛ وإمبيريقياً، اختبرت دراسة (Eliwa et al., 2021) العلاقة بين جودة الأرباح والبيئة المعلوماتية مقاسة بتغطية المحللين، وتشتت ودقة توقعاتهم، باستخدام عينة من الشركات المدرجة في الاتحاد الأوروبي، وتوصلت إلى أن جودة الأرباح الأعلى تزيد من التغطية، مع تشتت أقل ودقة أعلى لتوقعاتهم؛ وهو ما يتفق مع دراستي (Hye-Jeong, 2019; Salerno, 2014) اللتان أشارتا لدور الجودة في تحسين البيئة المعلوماتية.

ورغم التأسيس النظري السابق للمسار " $EM \rightarrow IE$ "; إلا أنه إمبيريقياً تباينت نتائج الدراسات في هذا الشأن، ففي حين توصلت دراسات (Abad et al., 2018; Cormier et al., 2013; Bhattacharya et al., 2008) لعلاقة موجبة لممارسات إدارة الربح على عدم التماثل المعلوماتي " $EM \rightarrow IA$ "; توصل آخرون كدراسة (Salimi and Naslmosavi, 2015) لعلاقة سلبية؛ كما توصلت دراسة (Arar et al., 2018) لعدم وجود علاقة بين إدارة الربح وسيولة الأسهم (كمقياس بديل Proxy لعدم التماثل)؛ وتوصلت دراسة (Khan, 2013) إلى أن أسهم الشركات التي تتلاعب بالأرباح أكثر سيولة، وبالتالي أقل في عدم التماثل؛ ليعني ذلك أن المسار " $EM \rightarrow IA$ " ليس ذو دلالة في كل الأحوال (Cormier et al., 2013)، وأن إدارة الربح قد تزيد - أو تقلل - من عدم يقين المستثمرين بشأن توزيع التدفقات النقدية المستقبلية حسبما أشارت دراسة (Abad et al., 2018).

في هذا السياق، يرى الباحثان أن هذا التباين يدفع إلى حتمية البحث في المتغيرات الحاكمة لهذا المسار - لطالما وُجد التباين المذكور - لذا فإن التساؤل التالي يمثل محلاً للنقاش.

ماهية المتغيرات المنظمة التي قد تؤثر على مسار " $EM \rightarrow IA$ " ؟

في إطار هذا التساؤل، وفي ضوء فرضية أن المديرين التنفيذيين يكونون أقل مشاركة في أنشطة إدارة الأرباح الضارة حال حوكمة شركاتهم لدى بعض الدراسات (Shah et al., 2009; Bugshan, 2005)؛ وحال ما إذا تم تغطية شركاتهم بعدد أكبر من المحللين لدى آخرون (Jin et al., 2021; Attah-Gyamfi, 2020; Nouri and Abaoub, 2015)؛ فإن البحث الحالي يُدرجهما - أي الحوكمة والتغطية - في الاختبار كمحاولة للحكم على مدى نفعيتهما في الحيلولة دون مشاركة المديرين في الأنشطة الضارة، ومن ثم يمكن تناولهما كمتغيرين مُنظَّمين لمسار " $EM \rightarrow IA$ ".

فكيف يمكن للأدوات الرقابية الحوكمة وتغطية المحللين الماليين أن تؤثر - نظرياً -

على المسار " $EM \rightarrow IA$ " ؟

يمكن توضيح ذلك كما يلي:

❖ تفاعل ممارسات إدارة الربح مع الحوكمة (EM*GOV):

تمثل الحوكمة أحد المتغيرات الهامة لتحقيق الانضباط للممارسات الإدارية، بل وتفعيل الرقابة وإدارة المخاطر؛ ولعل سمة الرقابية التي يتسم بها هذا المتغير والتي من شأنها مراقبة العديد من الممارسات الإدارية (سمعان، ٢٠١٨) هي ما توضح الكيفية التي تتباين بها علاقة إدارة الربح بالملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية، ليبرر ذلك اختبارها كأحد المتغيرات المنظمة في المسار " $EM \rightarrow IA$ ".

ولعل الاقتران الإحصائي لممارسات إدارة الربح بممارسات قوية للحوكمة، هو ما قد يعني اعتبار "إشارة الحوكمة بارتفاع ممارسات إدارة الربح - الكفوة طبعاً -" إحدى الفرضيات البحثية الهامة والواجب إخضاعها للاختبار الإمبيريقى - وهو يمثل أحد أهداف البحث الحالي؛ فالحوكمة تمثل أداة هامة لأحد أمرين - وربما كليهما - في البحث الحالي:

- أولهما: ردع لإساءة استخدام إدارة الأرباح، وهو ما لا يوجد عليه خلاف لدى العديد من

الدراسات (Tang and Chang, 2015; Rezaei and Roshani, 2012; Lo et al., 2010)

؛ ليعني الأمر أن التطبيق الجيد للحوكمة يُجد من ممارسات إدارة الربح -

الانتهازية طبعاً -، إلا أن ما توصلت إليه العديد من الأدبيات مثل (Shah et al., 2009)

من اقتران إحصائي لكليهما، والذي يعني ارتفاع ممارسات إدارة الربح مع التطبيق الجيد

لها، يؤدي إلى الأمر الثاني.

- ثانيهما: إضفاء الكفاءة المعلوماتية على تلك الممارسات؛ ليعني الأمر أن الحوكمة قد تكون أحد محددات نوع إدارة الربح، لتصبح ارتفاع درجة تطبيق الحوكمة إشارة - محتملة طبعًا - لمعلوماتية ممارسات إدارة الربح إن وجدت؛ ليمثل هذا تفسيرًا - بل دفاعًا - عن زيادة ممارسات إدارة الربح مع الحوكمة لدى البعض.

ولعل ثاني الأمرين السابقين كان دافعًا للباحثين لاختبار تفاعل الحوكمة وإدارة الربح في نموذج البحث الحالي؛ ليمثل استخدامهما كأحد المتغيرات المنظمة لمسار "EM→IA"، إسهامًا هامًا للبحث الحالي، لا سيما وأن معنوية تفاعل المتغيرين - الحوكمة وإدارة الربح - كانت سمة نتائج العديد من الأدبيات المحاسبية؛ فقد توصلت دراسة (Huang et al., 2021) لمعنوية تفاعل إدارة الربح مع الحوكمة في التأثير على كفاءة الشركة؛ وهو ما يتفق مع دراسة (Bzeouich et al., 2019) والتي توصلت لإيجابية تأثير الحوكمة كمتغير منظم لعلاقة إدارة الربح بكفاءة القرارات الاستثمارية، في حين سلبية العلاقة الأساسية بينهما، وهو ما يعني أن جودة الأرباح تلعب دورًا هامًا في توجيه المديرين لاختيار الاستثمارات المناسبة عند وجود ممارسات جيدة للحوكمة، حيث يرتبط ميل الشركات للانخراط في ممارسات إدارة الأرباح بالسلوك الانتهازي العالي، ليؤدي إلى مشكلة نقص الاستثمار والإفراط فيه؛ كما أثرت الاستحقاقات الاختيارية سلبيًا (إيجابيًا) على العائد على الأصول، ونسبة "Tobin's Q" للشركات ضعيفة (قوية) الحوكمة في دراسة (Tang and Chang, 2015)، ليعني ذلك معنوية تفاعلها على الأداء.

وفي ذات الصدد، وفي ظل اختبار التفاعل المذكور على الملاءمة القيمية، توصلت دراسة (Callao et al., 2016) إلى فقدان الملاءمة القيمية للأرقام المحاسبية في الكيانات التي شهدت تراكمات تقديرية عالية بسبب السلوكيات الانتهازية، إلا أن جودة آليات الحوكمة تعوض جزئيًا انخفاض الملاءمة القيمية للأرباح في تلك الكيانات، بشكل أكثر فاعلية بدلاً من توقيت الأرباح *Timeliness of Earnings*؛ وهو ما أشار إليه (Bugshan, 2005) من تأثير تفاعل الاستحقاقات الاختيارية والحوكمة على المحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية؛ ليعني ذلك ارتفاع المحتوى المعلوماتي نتيجة ممارسات إدارة الربح في ظل ممارسات جيدة للحوكمة، وهو ما قد يعكس مقدرة الحوكمة على تحويل إدارة الربح لتصبح ذات جدوى؛ لذا فإنه من المرجح أن يستخدم المديرون في الشركات ذات الحوكمة القوية الخيارات المحاسبية لإظهار الوضع الحقيقي للشركة، بل وإرسال إشارة للسوق بمعلوماتية إدارة الربح.

❖ تفاعل ممارسات إدارة الربح مع التغطية (EM*COV):

في ضوء اعتماد الأسواق المالية على تقارير وتوصيات المحللين الماليين في توجيه سلوك مُشَارِكِيهَا، من خلال معالجة ونشر المعلومات حول الشؤون المالية للشركات والقرارات الاستراتيجية واتجاهات الصناعة، وذلك من خلال إصدار تقارير عن الشركات التي يتبعونها (Martinez, 2011; Rao et al., 2001; Zuckerman, 1999)، والتي تتضمن أحكام تتعلق بشراء أو بيع أو الاحتفاظ بالأوراق المالية (Ryan and Taffler, 2000)، ليؤدي الأمر إلى حصول الشركات التي يتابعها عدد أكبر من المحللين على مستوي عالي الرقابة.

في هذا السياق، فإن الدور الوسيط للمحللين في الأسواق المالية (Sun and Liu, 2011) قد يتم تفعيله كدور رقابي على العديد من الممارسات الإدارية من خلال تغطيتهم المتواترة للشركات (DeGeorge et al., 2013)، إلى الدرجة التي اعتبرتها بعض الأدبيات أحد آليات الحوكمة والتي يمكن أن تردع المديرين في ممارساتهم الانتهازية (Shi et al., 2017; Martinez, 2011).

وجدير بالذكر أن البحث الحالي يتعامل مع هذا المتغير من خلال الدورين - الوسيط والرقابي -، ولعل هذا ما يعتبر أحد إسهامات البحث الحالي، حيث التعامل مع المحللين كدور:

- وسيط لنقل طبيعة ممارسات إدارة الريج إلى السوق المالية، وهو ما تم تأصيله مسبقاً كأحد متغيري البيئة المعلوماتية المؤثرة على الملاءمة القيمة للبحث الحالي.
- رقابي، وهو ما عوّلت عليه العديد من الأدبيات، والذي من خلاله يمكن للعديد من الممارسات الإدارية أن تتباين بتباين مُتَابَعَة المحللين، لمقدرتهم - حال تغطيتهم - على مراقبة سلوك الإدارة، ومن ثم تقييد انتهازياتهم (Marhfor *et al.*, 2015; Irani and Oesch, 2014; Degeorge *et al.*, 2013; Sun and Liu, 2011; Dyck *et al.*, 2010; Yu, 2001; Healy and Palepu, 2008)، وذلك من خلال إصدار تقاريرهم، وتساولاتهم الموجهة للإدارة، لخبرتهم في التعامل والاطلاع على كافة التفاصيل الخاصة بالشركة والصناعة.

وقد دلت بالفعل العديد من الأدبيات في أسواق عدة على الفعالية الرقابية للتغطية على العديد من القرارات الإدارية، فالشركات التي تُغطى بشكل أكثر من المحللين تقل فيها الاستحقاقات الاختيارية لدى (Nouri and Abaoub, 2015; Degeorge *et al.*, 2013; Yu, 2008)؛ والإدارة الحقيقية للأرباح لدى دراستي (Irani and Oesch, 2014; Rose, 2011)؛ ويرتفع فيها درجة التحفظ المحاسبي لدى (Sun and Liu, 2011)؛ وإن كان دراسة (Marhfor *et al.*, 2015) توصلت لانخفاض التحفظ؛ بل وانخفضت مخاطر الانهيار المفاجئ لأسعار الأسهم مع زيادة التغطية لدى (Kim *et al.*, 2019).

في هذا الصدد، وفي ضوء تباين العديد من الممارسات الإدارية بتباين تغطية المحللين للشركات، فإن التغطية قد تمثل أحد المتغيرات المنظمة للمسار " $EM \rightarrow IA$ "، للأسباب التالية:

- أولها: مقدرة تواتر تتابع المحللين - وفقاً للدور الرقابي طبقاً - على التحكم في طبيعة الممارسات الإدارية، ليعني ذلك احتمالية انخفاض الوازع الانتهازي، وإضفاء الكفاءة المعلوماتية عليها مع زيادة التغطية، وذلك لعمق التحليل المحاسبي كأحد مراحل عمل المحللين، والتي تُزيد من مقدرتهم على تحليل العديد من الممارسات الإدارية (Ye and Yu, 2017)، وفعالية فحص التقارير المالية ومراقبة أداء الإدارة (Knyazeva, 2007)، مع دراستهم للأوضاع المستقبلية للشركة، والعوامل المؤثرة عليها، وتحليل لأوضاع المنافسين؛ وهو ما قد يؤدي لزيادة جودة تنبؤاتهم حول الأمور الاحتمالية (Chen *et al.*, 2016; Cotter and Young, 2007)، وبالتالي الحد - بل والكشف - عن حالات الغش المحتملة في التقارير المالية، من خلال إشارات مختلفة لإبلاغ المستثمرين عن الاحتمال المحتمل (Dyck *et al.*, 2010).

- ثانيها: مقدرة المحللين عن طريق تقاريرهم على تعزيز البيئة المعلوماتية للشركات التي يتابعونها (Attah-Gyamfi, 2020)؛ من خلال التنبؤ بمعلومات مستقبلية حول ممارسات الإدارة، فالمحللون يُسقطون تغطية الأسهم ذات التصنيفات الأقل لينقل ذلك معلومات عدة إلى السوق حسبما أشارت دراسة (McNichols and O'Brient, 1997)؛ وهو ما عززت معه ممارسات تمهيد الدخل للمعلوماتية من خلال نقل معلومات داخلية للشركات ذات التغطية المرتفعة مقارنة بغيرها من الشركات لدى دراسة (Sun *et al.*, 2011).

- ثالثها: مساهمتهم في استبعاد الأنشطة غير المضيفة للقيمة لخبرتهم في التعامل مع الشركات التي يتابعونها (Doukas *et al.*, 2004)؛ وعمق تفاعلهم مع الإدارة (Marhfor *et al.*, 2015)؛ ومواكبتهم للتطورات البيئية لشركاتهم (Piotroski and Roulstone, 2004).

وإمبريقياً، استخدمت بعض الأدبيات التغطية كمتغير منظم، فقد توصلت دراسة (Naqvi et al., 2021) لمعنوية تأثيرها على علاقة المسؤولية الاجتماعية بعدم تماثل المعلومات؛ كما توصل (Haipeng, 2020) لتفاعلها مع شفافية الإفصاح في التأثير على ابتكار الشركات؛ وتوصلت دراسة (Du and Osmonbekov, 2020) لزيادة قوة التأثير للإعلان على قيمة الشركة عند انخفاض تغطية المحللين.

• المسار الثاني: تأثيرات البيئة المعلوماتية على الملاءمة القيمية "IE → VR":

وفقاً لهذا المسار، فإن البيئة المعلوماتية - بمتغيرها المُحدَّدَيْن في البحث الحالي - يمكن أن تنعكس على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية، حيث:

○ زيادة التركيز على الاحتياجات المعلوماتية للمشاركين في الأسواق المالية يمكن أن يُرِيد من ملاءمة التقارير المالية، فالمستثمرون ذوي البيئة المعلوماتية الأكثر يكون لديهم المقدرة على تحديد القيمة بشكل أكثر دقة (Mashayekhi et al., 2013; Alfaraih and Alanezi, 2012)؛ وهو ما أشار معه (Rapp, 2010) من انخفاض استجابة الأرباح للمقاييس السوقية مع تدني التمثالية المعلوماتية؛ ومن وزنها للمستثمرين (Marquardt and Wiedman, 2004)؛ ومن ثم تدني ملاءمة المعلومات المحاسبية، بما يجعلها غير قادرة على التعبير عن الأوضاع الحقيقية للشركة؛ ليعني الأمر ان البيئة المعلوماتية يمكن أن تمثل أحد المتغيرات المفسرة للملاءمة القيمية، وهو ما يحقق المسار "IA → VR".

○ تعزيز سلوكيات المحللين - كمتغير بديل للبيئة المعلوماتية في البحث الحالي كما تم تأصيله آنفاً - للكفاءة المعلوماتية في أسواق المال من خلال تعزيزهم لتقييمات المستثمرين للمعلومات المحاسبية، حيث زيادة (انخفاض) تقييم السوق للشركات التي يزيد (ينقص) تتبع المحللين لها وتخفض (تزيد) تشتت توقعاتهم، لذا فمن المحتمل تباين الملاءمة القيمية وفقاً لتباين سلوكياتهم (Jung et al., 2016)؛ وهو ما توصلت إليه الأدبيات من إحداث تقارير المحللين لردود أفعال سوقية، إلى الدرجة التي تفوقت فيها الأسهم التي أوصى بها المحللون عن غيرها من الأسهم، من حيث تحركاتها السعرية وعوائد أسهمها وأحجام تداولها (Sharda, 2021; Chatterjee, 2020; Murg et al., 2016; Soucek and Wasserek, 2014; Jegadeesh and Kim, 2010; Chauhan et al., 2009)؛ ليعني الأمر أن المسار "ANA_R → VR" في نموذج البحث الحالي يتم من خلال دورين للمحللين:

❖ أولهما: كوسطاء للمعلومات، حيث يقدم المحللون تقارير مفيدة ومفسرة للمستثمرين حول أداء الشركة ومدى جودة أرباحها، وهو ما يقلل من عدم اليقين المستقبلي، وبالتالي سهولة تقييمات السوق؛ وهو ما توصل إليه (Asquith et al., 2005) من أن تقارير المحللين تزيد من جودة المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية، وتُخَفِّض من تكاليف الحصول على المعلومات، وزيادة معامل استجابة السوق لها، وبالتالي ملاءمتها.

❖ ثانيهما: كمراقبين على العديد من الممارسات الانتهازية، حسبما أشارت الأدبيات في هذا الشأن، فقد أشارت دراستنا (Yu, 2008; Ahn, 2006) لفعالية المحللين في اكتشاف - بل وردع - الممارسات الانتهازية بسبب تدريبهم المتقدم في الأمور المحاسبية والمعرفة الصناعية؛ وبالتالي، من المحتمل انخفاض التحيزات الانتهازية للمعلومات المحاسبية بشكل يعكس القيم الأساسية للشركة وفقاً لسلوكيات المحللين؛ مع ردود فعل سوقية أقوى للأرباح مع انحياز انتهازي أقل في تقدير الاستحقاقات (Francis et al. 2007; Lang et al., 2006)؛ وبالتالي يُتَوَقَّع زيادة رد فعل السوق للأرباح مع زيادة تقارير المحللين.

ومن الناحية الإمبريقية، فقد استخدمت دراسة (Zadeh, 2021) سلوك المحللين كمتغير وسيط، عند دراسة تأثير الشفافية البيئية والاجتماعية للشركة على كفاءة استثماراتها، وتوصلت إلى معنوية بيئة معلومات للمحللين كمتغير وسيط لتلك العلاقة.

٣- الدور المنظم لسمعة الشركة على المسار المباشرة "EM→VR":

تعتبر سمعة الشركة واحدة من أهم الموارد غير الملموسة التي توفر ميزة تنافسية ثابتة (Roberts and Dowling, 2002)؛ وتعتبر تمثيل مُدرك لتاريخ الشركة، حيث يُستخدَم الجمهور المعلومات المفصّل عنها لتكوين تصورات عن سلوك الشركة، وبالتالي سمعتها (Setiawan and Hermawan, 2018)؛ كما تعتبر السمعة من بين الموارد ذات الأهمية الاستراتيجية والتي يمكن أن تكون لها آثارًا إيجابية على تحفيز الموظفين ومعنوياتهم، وعلى التزامهم وولائهم للشركة (Brammer et al. 2007)؛ وبالتالي توفير تكاليف توظيف وتدريب موظفين جدد (Vitaliano, 2010)؛ كما أن الشركات التي تتمتع بسمعة جيدة في المجال الاجتماعي قادرة على تحسين العلاقات مع الأطراف الخارجية في الأسواق المالية (Lourenco et al., 2014).

وقد أشارت دراسة (Schnietz and Epstein, 2005) إلى أن السمعة الجيدة تُعزز من مقدرة الشركة على التفوق في الأداء ضد منافسيها، كما تسمح للأصحاب المصلحة على خلق قيمة، من خلال تحسين المقدرة على جذب المستثمرين والاحتفاظ بهم؛ بل وتزيد من مقدرة السوق على توقع تغير الأرباح المستقبلية (Hussainey and Salama 2010)، ويمكن أن تزيد من قيمة التدفقات النقدية المتوقعة للشركة وتقلل من تقلبها حسبما أشارت دراسة (Robinson et al. 2011).

وجدير بالذكر أن حجج المشاركة في المسؤولية الاجتماعية تقوم على فكرة أن الهدف من العمل هو تعظيم ثروة المساهمين، وأن الشركة يجب أن تشارك في أنشطة مسؤولة اجتماعيًا إذا ما سمحت فقط بإنشاء القيمة (Siegel, 2009; McWilliams et al., 2006)؛ وبالتالي يمكن النظر إليها كمصدر للميزة التنافسية للشركة بدلاً من اعتبارها تكلفة، بل ومُورِد لتحسين الأداء المستقبلي للشركة (Cheung, 2011; Robinson et al. 2011; Wagner, 2010; Consolandi et al. 2009)؛ وتأثيرها على سمعة الشركة حسبما أشارت أدبيات عدة في هذا الشأن (Hussainey and Salama, 2010; Branco and Rodrigues, 2006; Orlitzky et al. 2003).

وقد أيدت العديد من الأدبيات أهمية سمعة الشركة في تحقيق ردود أفعال إيجابية في الأسواق المالية؛ فعلى عينة من الأسهم الأمريكية التي تمت إضافتها أو حذفها من مؤشر داو جونز العالمي للاستدامة في الفترة ٢٠٠٢-٢٠٠٨، أشار (Cheung, 2011) في بحثه "Do Stock Investors Value Corporate Sustainability?" إلى أن الأسهم المُدرّجة (المُستبعدة) شهدت في المؤشر زيادة (انخفاض) كبيرة في عائد الأسهم؛ حيث يُنظر إلى استراتيجيات السمعة الاجتماعية على أنها تخلق قيمة من قبل المحللين، مما تؤثر على توصياتهم للاستثمار (Ioannou and Serafeim, 2010)؛ بل وتساعد في التنبؤ بالأداء المستقبلي (Dhaliwal et al. 2012)؛ وهو ما توصلت إليه دراسة (Dhaliwal et al., 2011) من أن الشركات ذات الأداء المتفوق اجتماعيًا تجذب المستثمرين والمحللين وتقلل من أخطاء وتشتت تنبؤاتهم؛ إلى الدرجة التي أشارت معها دراسة (Eccles et al., 2011) من تزايد استخدام تلك المعلومات من قبل السوق كبديل لجودة الإدارة؛ حيث يرى المستثمرون أن الاستثمار في تلك المعلومات هي إشارة لزيادة المقدرة على اقتناص الفرص المُدرّة للدخل، وتحقيق وفورات في التكاليف، وتقليل الدعاوى القضائية (Lourenco et al., 2014)؛ وتخفيض تكلفة العقود مع الأطراف ذات الصلة (Liston-Heyes and Ceton,

(2009)؛ وبالتالي، زيادة كثافة الاستثمار في بناء سمعة طيبة؛ ومن المرجح أن يكون التقدم على المؤشرات ذات الصلة وسيلة فعالة للإشارة بقيادة استدامة بطريقة موثوقة (Robinson et al., 2011)، كونها رائدة في الصناعة في المجالات الاستراتيجية (Lo and Sheu, 2007) .

ويرى الباحثان، أن الدور المنظم لسمعة الشركة الاجتماعية للمسار "EM → VR" يعود لنظريتين أساسيتين:

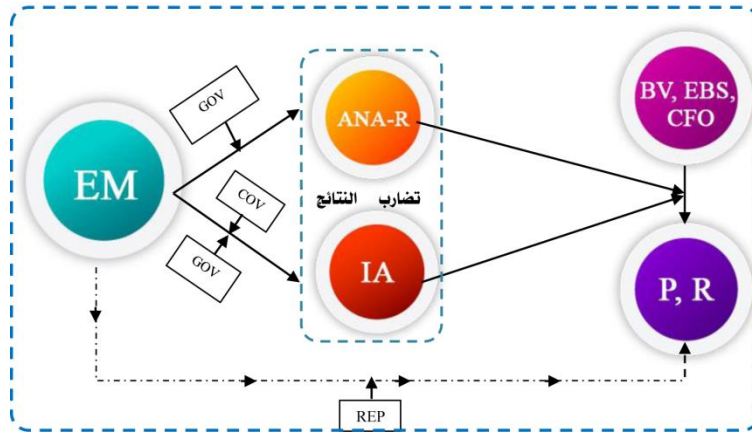
• أولهما: نظرية الإشارات Signaling Theory: حيث سمعة الشركة الجيدة تمثل هنا إشارة مؤثرة بمعلومات جيدة للسوق المالية (Sun and Sari, 2020)؛ ومن ثم إشارة بمعلوماتية أو انتهائية إدارة الربح؛ حيث تشير سمعة الشركة لمعلومات ملائمة للمستثمرين حول كيفية مقارنة الفعالية التنظيمية للشركة بفاعلية الشركات المنافسة (Hussainey and Salama 2010)؛ والتي تُحد من عدم اليقين لدى المستثمرين، بل وتؤثر على استجابة سعر السهم (Ramchander et al. 2012).

• الثانية: نظرية الموارد Resource Based Theory، حيث تعد سمعة الشركة الاجتماعية مورداً غير ملموس يمكنه تحسين التدفقات النقدية المتوقعة للشركات وتقليل تقبلها (Robinson et al., 2011)؛ وبالتالي سهولة استجابة الأسواق المالية لها.

في هذا السياق، فإن سمعة الشركة كانت إشارة هامة للدائنين بمنح القرض من عدمه حسبما أشار (Loumioti, 2012)؛ وإن كان دراسة (Alissa et al., 2013) أشارت إلى أن الشركات قد تكون قادرة على التحرك نحو تصنيفاتها الائتمانية المتوقعة من خلال إدارة الأرباح؛ وهو ما يُحد من سمعتها (Martínez-Ferrero et al., 2016)؛ وبالتالي قيمة الشركة ومعاملاتها وصورتها المؤسسية (Roychowdhury, 2006).

في هذا الصدد يرى الباحثان أن سمعة الشركة قد تكون إشارة - محتملة طبعاً إلى أن يتم الاختبار - للسوق بطبيعة ممارسات إدارة الربح؛ وبالتالي إذا - فقط إذا - ما كانت سمعة الشركة جيدة، فإن نظرية الإشارات تنبأ بأن إدارة الأرباح ستضيف لمحتوى المعلومات المحاسبية، وبالتالي ستفاعل السوق بشكل إيجابي معها، بل قد تحقق الثقة بين المستثمرين؛ لتكون السمعة الجيدة أحد مؤشرات الاستدلال على الممارسات الإدارية الجيدة، ومن ثم قد تُحسِّن من استجابة السوق لتلك المعلومات.

فهل فعلاً - إمبريقياً - تتحقق صحة المزاعم النظرية السابقة بدلالة المسارات المختلفة لتأثير ممارسات إدارة الربح بالملاءمة القمية في سوق الأوراق المالية المصرية؟.. هو ما سيُخضعه الباحثان للاختبار في القسم التالي.



شكل (٢): المسارات المحتملة للبحث

المصدر: الباحثان

القسم الثاني الدراسة الإمبريقية

أولاً: منهجية البحث:

١- دراسات سابقة واشتقاق فرضيات البحث:

• اشتقاق الفرضية الأولى: (الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية في فترات متباينة):

عكفت العديد من الأدبيات المحاسبية على دراسة وتحليل الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية في العديد من البيئات، فقد بحثت دراسة (Rahman and Liu, 2021) في سوق الأسهم الصيني ما إذا كان الإعلان عن المعلومات المحاسبية مرتبطاً بالتغير في أسعار الأسهم أم لا، على بيانات التقارير السنوية للفترة ٢٠٠٨-٢٠١٨؛ وأسعار الأسهم الختامية للفترة ٢٠٠٩-٢٠١٩؛ وباستخدام الانحدار التدريجي توصلت الدراسة إلى ملاءمة ربحية السهم، ونسبة الدين إلى حقوق الملكية، بدلالة أسعار السهم.

وعلى ٥٨٠٣ مشاهدة في الفترة ٢٠٠١-٢٠١٥، اختبر (Kwon and Wang, 2020) التغيرات في الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية قبل وبعد الاندماج والاستحواذ، وتوصلا إلى ملاءمة القيمية الدفترية بشكل أكثر من الأرباح بعد عمليات الاندماج والاستحواذ عن قبله؛ وإن كان دراسة (Chen et al., 2020) توصلت لزيادة ملاءمة الأرباح بشكل أكثر من القيمة الدفترية في ظل زيادة القابلية للمقارنة على ٣١٣٢٥ مشاهدة في الفترة ١٩٩٦-٢٠١٥.

وعلى عينة ١٤٥٥ مشاهدة في البورصة الاندونيسية IDX للفترة ٢٠١٦-٢٠١٩، توصلت دراسة (Widianingsih and Setiawan, 2021) إلى ملاءمة القيمة الدفترية والأرباح؛ حيث كان تأثيرهما كبير على أسعار الأسهم بنسبة ١١.٨٪، وعند إجراء إعادة الاختبار باستخدام الأرباح والتدفقات النقدية، أظهرت النتائج ملامتهما أيضاً؛ وفي نفس الاتجاه توصلت دراسة (Chen and Zhang, 2007) إلى ملاءمة متغير التدفق النقدي أكثر من غيرها من المتغيرات على ٢٧٨٩٧ مشاهدة في الفترة ١٩٨٣-٢٠٠١؛ وهو ما توصلت إليه دراسة (Mostafa, 2016 b) من توفير التدفقات النقدية لمعلومات تكميلية مع الأرباح على 13412 مشاهدة للشركات المدرجة في بورصة لندن، في الفترة ١٩٩٥-٢٠٠٠؛ ليتفق ذلك مع (Akbar et al., 2011) في ذات البورصة للفترة ١٩٩٣-٢٠٠٧.

وفي ذات الاتجاه، وفي السوق المصرية بحثت دراسة (Mostafa, 2016 a) في الملاءمة القيمية للأرباح والتدفقات التشغيلية والقيمة الدفترية في الفترة ٢٠٠٢-٢٠٠٨، لعدد ٥٢ شركة، وتوصلت إلى ملاءمة الأرباح والقيمة الدفترية، وإن كانت التغيرات في الأرباح تفسر بشكل أكثر التغيرات في عوائد الأسهم من القيمة الدفترية، لكن يبقى هما - أي الأرباح والقيمة الدفترية - الأكثر ملاءمة، لا سيما مع عدم مقدرة التدفقات النقدية من تفسير التغيرات في عوائد الأسهم وبالتالي عدم ملاءمتها قيمياً؛ حيث الأرباح المبنية على الاستحقاق ترتبط بالقيمة الذاتية للشركة Intrinsic Value بشكل أكثر من التدفقات النقدية حسبما فسرتة دراسة (Subramanyam and Venkatachalam, 2007).

وقد أشارت دراسة (Hellström, 2009) والتي تمت على فترتين (١٩٩٤-١٩٩٧: ١٩٩٨ - ٢٠٠١) في دولة التشيك إلى زيادة الملاءمة القيمية مع مرور الوقت، وهو ما يزيد من مصداقية الشركات التشيكية؛ وفي نفس الاتجاه توصلت دراسة (Chalmers, 2011) إلى زيادة الملاءمة القيمية للأرباح بمرور الوقت على عكس القيمة الدفترية، على عينة من الشركات الأسترالية خلال الفترة ١٩٩٠ - ٢٠٠٨ مع دلالة تأثير إدخال معايير المحاسبة الدولية (IFRS) على الملاءمة القيمية؛ وهو ما يتفق مع دراسة (Devalle et al., 2010)، على عينة من ٣٧٢١ شركة مدرجة في خمس بورصات أوروبية (فرانكفورت

- مدريد - باريس - لندن - ميلانو)، وتوصلت لزيادة تأثير الأرباح على سعر السهم بعد إدخال (IFRS) بينما انخفضت ملاءمة القيمة الدفترية (باستثناء بورصة لندن)؛ وإن كانت دراسة (Clarkson et al., 2011) نَفَت وجود ملاءمة للقيمة الدفترية والأرباح على ٣٤٨٨ شركة في ١٤ دولة من دول الاتحاد الأوروبي وأستراليا التي اعتمدت المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية.

وفي اتجاه مغاير، وثقت العديد من الأدبيات ارتباط الملاءمة القيمية بالظروف الاقتصادية؛ فقد وثقت دراسة (Dunham and Grandstaff, 2021) من خلال الباحث العلمي "Google Scholar" كيف تطورت الأدبيات المتعلقة بالملاءمة القيمية، وتوصلت لتأثر الملاءمة القيمية بحدوث الصدمات الخارجية والظروف الاقتصادية، فمن منظور وضع الاقتصاد الكلي، فإن البيانات الاقتصادية المختلفة تؤثر على تصورات المستثمرين واهتمامهم بمعلومات التقارير المالية؛ حيث في أوقات عدم اليقين، يولي المستثمرون مزيداً من الاهتمام للبيانات المالية (Benhabib et al. 2019; Loh and Stulz, 2018; Schaberl, 2016)؛ ويبدلون المزيد من الجهد لاتخاذ أفضل القرارات بموارد محدودة (Hampson and McGoldrick, 2013)، ففي الاقتصاد المتراجع، من المرجح أن ينتبه المستثمرون إلى المقاييس المالية المبلغ عنها وإجراء أبحاث أكثر شمولاً تتعلق بقراراتهم الاستثمارية مقارنة بالاقتصاد الصاعد الذي ينخفض فيه اعتماد المستثمرون على معلومات التقارير المالية لاتخاذ قراراتهم ويتأثرون أكثر بعوامل غير مالية كمعنويات السوق (Nofsinger, 2005).

وقد اختبرت دراسة (Liao et al., 2021) الملاءمة القيمية للأصول والالتزامات مقاسة بالقيمة العادلة والتكلفة التاريخية في أوقات الأزمات في ٢٥ دولة، وتوصلت إلى اختلاف الملاءمة القيمية أثناء الأزمة عن قبلها، حيث زيادة الملاءمة القيمية للقيمة العادلة عن التكلفة التاريخية في أوقات الأزمات؛ وفي ذات الاتجاه اختبرت دراسة (Belesis et al., 2019) تأثير الأزمة المالية في عام ٢٠٠٨ على الملاءمة القيمية، استناداً لنموذج "Ohlson" وفقاً للأسعار، وذلك على عينة من شركات مؤشر Standard & Poor's 500 خلال الفترة ٢٠٠٠ - ٢٠١٤، حيث تم تقسيم العينة إلى فترة ما قبل الأزمة (٢٠٠٧-٢٠٠٠) وما بعدها (٢٠٠٩-٢٠١٤)، ووفقاً للنتائج، انخفضت الملاءمة القيمية بعد الأزمة لزيادة عدم اليقين بشأن المركز المالي للشركات، حيث من المتوقع أن يولي المستثمرون مزيداً من الاهتمام لمقدرة الشركة على إنتاج الثروة وبدرجة أقل على المركز المالي، وقد أوصى البحث - لتعميم النتائج - بضرورة تشجيع الباحثين على إعادة الاختبار خلال فترات الأزمات الإضافية.

وعلى ١٩٥٩٢٤ مشاهدة ربع سنوية خلال الفترة ١٩٨٤-٢٠١٢ بحثت دراسة (Schmalz and Zhuk, 2019) الفروق في الملاءمة القيمية للأرباح خلال ظروف اقتصادية مختلفة، وتوصلت لتفاعل الأسهم بنسبة تصل لـ ٧٠٪ مع أخبار الأرباح أثناء فترات الركود الاقتصادي مقارنة بفترات الصعود؛ وفي نفس الاتجاه بحثت دراسة (Bilgic et al., 2018) التغيرات في الملاءمة القيمية خلال فترات عدم اليقين على ١١٣ شركة تركية، خلال الفترة ١٩٩٧-٢٠١٢، وتوصلت لهيمنة الأرباح خلال فترات التضخم المفرط؛ لينفق ذلك مع (Huang and Zhang, 2012) على ٨٧٤٣٩ مشاهدة في الفترة ١٩٦٨-٢٠٠٧، حيث زيادة التركيز على معلومات الميزانية عندما تكون الأرباح غير مؤكدة.

وقد اختبرت دراسة (Tahat and Alhadab, 2017) الملاءمة القيمية للتدفقات النقدية حول الأزمة المالية، على 3898 مشاهدة، في الفترة ٢٠٠٠-٢٠١٥، وتوصلت لزيادة الاعتماد على التدفقات النقدية من التشغيل ومن الاستثمار أثناء الأزمة؛ وهو ما يتفق مع اتجاه دراسة (Davis-Friday and Gordon, 2005) والتي اختبرت الملاءمة القيمية للشركات المكسيكية خلال أزمة العملة المكسيكية على ٣١ شركة في البورصة المكسيكية، في الفترة ١٩٩٢-١٩٩٧، وتوصلت إلى ارتفاع ملاءمة قيمة

الأرباح والتدفقات النقدية أثناء الأزمة؛ بعكس القيم الدفترية التي انخفضت ملامتها أثناء الأزمة؛ وهو ما يتفق مع دراسة (Le et al., 2016) على ٨٣٧١ مشاهدة في الفترة ٢٠٠٤-٢٠١٢، والتي توصلت إلى أن عوائد الأسهم مرتبطة بالتدفقات النقدية في أوقات الضوائق المالية، بشكل أكثر من الأرباح؛ وهو ما اختبرته أيضاً دراسة (Bepari et al., 2013) وفقاً لنموذج "Ohlson" ومقياس الـ R^2 في السوق الاستراتيجية، وأشارت النتائج لزيادة ملاءمة الأرباح وانخفاض ملاءمة التدفقات في فترة الأزمة المالية ٢٠٠٨ مقارنة بغيرها من الفترات، وذلك على ٤٨٨٥ مشاهدة في الفترة ٢٠٠٤-٢٠٠٩.

وعلى النقيض، فقد فسرت القيمة الدفترية معظم التباين المقطعي في أسعار الأسهم خلال فترة الأزمة لدى دراسة (Beisland, 2013)، ومع ذلك، فقد ارتفع معامل الاستجابة للأرباح أيضاً خلال فترة الأزمة عن قبلها، وبالتالي يختلف المحتوى المعلوماتي لهما في أوقات الأزمات، حيث تعتبر القيم الدفترية متغيراً بديلاً لقيم التصفية في الأزمات، على عكس الأرباح التي تلخص معلومات حول إمكانية تحقيق الأرباح المستقبلية للشركة؛ وهو ما يتفق مع دراسة (Barth et al., 1998) من أن ملاءمة القيمة الدفترية (صافي الربح) زادت (انخفضت) مع انخفاض الصحة المالية باستخدام عينة من ٣٩٦ شركة مفلسة؛ وهو ما يتفق أيضاً مع ما تحققت منه دراسة (Collins et al., 1997) حيث الملاءمة القيمية للأرباح (القيمة الدفترية) تتناقض (تزداد) عندما تُبلغ الشركة عن بنود غير متكررة؛ وإن كان شهدت الأرباح زيادة في ملامتها أثناء الانكماشات الاقتصادية مقارنة بالتوسعات على ١٠١٢١٩ مشاهدة للفترة ١٩٨٠-٢٠٠٣ لدى دراسة (Jenkins et al., 2009)، ليتماشى ذلك إلى حد كبير مع (Kane et al., 2015) بأن ملاءمة الأرباح والقيم الدفترية كانتا أعلى خلال فترات الركود على ١٨٢١٦٦ مشاهدة للفترة ١٩٧٠-٢٠١٢، حيث يؤدي ارتفاع صافي الدخل قبل البنود غير العادية لزيادة أقل في القيمة السوقية لحقوق الملكية خلال فترات الركود مقارنة بالفترات الأخرى.

وقد توصلت دراسة (Monahan, 2005) على ٣٩٢٤٦ مشاهدة ربع سنوية في الفترة ١٩٨٨-١٩٩٨، إلى أن الشركات ذات النمو المرتفع شهدت زيادة ملحوظة في القوة التفسيرية، ولم تتأثر عند الشركات منخفضة النمو؛ وهو ما أشارت معه دراسة (Kumar and Krishnan, 2008) على ٤٦٦٢٣ مشاهدة في الفترة ١٩٩٠-٢٠٠١ أن الملاءمة القيمية للتدفقات النقدية التشغيلية تزداد مع زيادة الفرص الاستثمارية؛ وإن كان دراسة (Dichev et al., 2014) توصلت عند اختبارها لدور حجم التداول على علاقة المعلومات المحاسبية بأسعار الأسهم على 500 سهم أمريكي، في الفترة ١٩٢٦-٢٠١٢، إلى أن حجم التداول المتزايد قد يسبب تشويش لعلاقة المعلومات المحاسبية بأسعار الأسهم.

وقد درست (Schaberl, 2016) تأثير الظروف السوقية على الملاءمة القيمية على 28731 مشاهدة، خلال الفترة ١٩٨٤-٢٠١٢، وتوصلت إلى زيادة نفع المعلومات المحاسبية للمستثمرين في السنوات السينة عنها في السنوات الجيدة؛ وإن كان دراسة (Beisland and Hamberg, 2013) عند اختبارها للعلاقة بين الملاءمة القيمية والاستثمارات المرسمة **Capitalized Investments** على 3732 مشاهدة للشركات السويدية، في الفترة ١٩٨٣-٢٠٠٤، توصلت إلى زيادة الملاءمة القيمية بالنسبة للشركات ذات الاستثمار الأعلى؛ ليتماشى ذلك مع دراسة (Zhou, 2012) والتي بحثت في كيفية تأثير ظروف الاقتصاد على ملاءمة القيمة الدفترية وضريبة الدخل على 95531 مشاهدة، للفترة ١٩٨٣-٢٠٠٩، وتوصلت لزيادة (انخفاض) الملاءمة القيمية لهما أثناء التوسع الاقتصادي (الانكماش)؛ وإن كان دراسة (Johnson, 1999) توصلت إلى أن معاملات الاستجابة للأرباح (ERCs) تكون أعلى أثناء التوسعات الاقتصادية منها خلال فترات الركود.

تقييم ما تم عرضه من دراسات سابقة:

- في ضوء نتائج الدراسات السابقة، يخلص الباحثان لما يلي:
- رغم اهتمام الدراسات السابقة بدراسة الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية، إلا أن أغلبها استقر على تباينها عبر الفترات المختلفة؛ وهو ما يتطلب:
 - ❖ ضرورة إعادة الاختبار في فترات متباينة في ظروفها، لمعرفة دلالة الأزمات كأحد المحددات المحتملة لتباين الملاءمة القيمية في السوق المصرية؛ ولعل هذا ما يمثل احد الإضافات الهامة للبحث الحالي من خلال إجراء الاختبارات في فترات متباينة السمات، لمعرفة تأثير الأزمات السياسية والاقتصادية على نمط الملاءمة القيمية في السوق المصرية.
 - ❖ في ضوء التأصيل النظري السابق، وفي ضوء النقطة السابقة، يمكن صياغة فرضية البحث الرئيسية الأولى، وفرضياتها الفرعية كما يلي:

جدول (١): الفرضيات من (١ : ٣)

فرضية رئيسية:	
نظرياً	ف١: "تتباين الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية في البيئة المصرية في أوقات الأزمات عن غيرها من الأوقات"
رياضياً	" $VR_{\sim P,R_t} \# VR_{\sim P,R_{t+n}}$ "
فرضيات فرعية:	
نظرياً	ف١،١: "تتباين الملاءمة القيمية لربحية السهم في البيئة المصرية في أوقات الأزمات عن غيرها من الأوقات"
رياضياً	" $VR_{EBS\sim P,R_t} \# VR_{EBS\sim P,R_{t+n}}$ "
نظرياً	ف١،٢: "تتباين الملاءمة القيمية للقيمة الدفترية في البيئة المصرية في أوقات الأزمات عن غيرها من الأوقات"
رياضياً	" $VR_{BV\sim P,R_t} \# VR_{BV\sim P,R_{t+n}}$ "
نظرياً	ف١،٣: "تتباين الملاءمة القيمية للتدفقات التشغيلية في البيئة المصرية في أوقات الأزمات عن غيرها من الأوقات"
رياضياً	" $VR_{CFO\sim P,R_t} \# VR_{CFO\sim P,R_{t+n}}$ "
حيث تعبر "t" عن الفترة الزمنية، بينما تعبر "t+n" عن عدد من الفترات الأخرى ذات السمات المختلفة.	

- لطالما تباينت النتائج الإمبريقية للدراسات السابقة حول مقدرة المتغيرات المحاسبية في تفسير التباين في القيم السوقية، ومن ثم ملاءمتها من عدمه، فإن الأمر يتطلب دراسة المتغيرات الحاكمة لتلك العلاقة، ليشير مع البعض إلى ممارسات إدارة الربح كأحد محددات تلك العلاقة.
- في ضوء النقطة السابقة - أي ممارسات إدارة الربح كمحدد للملاءمة القيمية -، وفي ضوء أن تلك الممارسات تمثل إحدى الممارسات الداخلية، وأن الملاءمة القيمية - وهي متغير الاستجابة هنا - إحدى المتغيرات الخاضعة لقوى خارجية، فإن الأمر يستدعي حتمية عدم الاكتفاء بتأصيل فرضية تأثير ممارسات إدارة الربح على الملاءمة القيمية، بل يجب تأصيل - نظرياً طبعاً إلى أن يتم الاختبار - كيفية إحداث ذلك التأثير؛ ليؤدي ذلك بالباحثين إلى تأصيل الفرضة التالية:

• **تأصيل الفرضية الثانية: (ممارسات إدارة الربح على الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية):**

"EM→VR"

اختبرت دراسة (Al-Shattarat and Ntim, 2021) العلاقة بين إدارة أرباح والملاءمة القيمة للقيمة الدفترية والأرباح، في الفترة ٢٠١٤ - ٢٠١٨ في السوق المالية السعودية من خلال الاستحقاقات التقديرية قصيرة الأجل مقابل طويلة الأجل، وأظهرت النتائج أن الاستحقاقات التقديرية تؤثر سلباً على الملاءمة القيمة لهما على المدى الطويل مقارنة بالمدى القصير؛ كما اختبرت دراسة (Boujelben et al., 2020) ما إذا كان مستوى إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية (REM) يؤثر على الملاءمة القيمة للتدفقات النقدية من العمليات، باستخدام بيانات عينة من الشركات الفرنسية خلال الفترة ٢٠٠٨ - ٢٠١٥، وتوصلت إلى أن إدارة الأرباح في الاتجاه المتزايد من خلال الأنشطة الحقيقية، يؤثر سلباً على المحتوى المعلوماتي للتقارير وعلى ملاءمة التدفقات النقدية التشغيلية.

وفي اتجاه مغاير، وفي الفترة ١٩٩٤ - ٢٠١٣، وعلى ٥١١٦ مشاهدة من قاعدة بيانات *Data Stream* في سنغافورة، اختبرت دراسة (Der et al., 2016) من ضمن فرضياتها تأثير إدارة الأرباح على الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية باستخدام نموذج "Ohlson"، وتوصلت إلى أن القيمة الدفترية أكثر ملاءمة، وتليها الأرباح ثم التدفق النقدي، وأن إدارة الأرباح ليس لها أي تأثير على الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية.

وقد اختبر (Sholihah, 2012) تأثير إدارة الأرباح باستخدام الاستحقاقات التقديرية مقاسة بنموذج "Jones" المعدل على ملاءمة الأرباح والقيمة الدفترية، في الشركات المدرجة في بورصة إندونيسيا للفترة ٢٠٠٩-٢٠١١، على ١٠٨ شركة (ذات استحقاقات تقديرية أعلى) و ١٠٨ شركات (ذات استحقاقات أدنى)، وأظهرت النتائج ملاءمتها وفقاً لأسعار الأسهم، مع انخفاضها في ظل إدارة الأرباح، بسبب انخفاض موثوقية المعلومات المحاسبية؛ وهو ما توصلت إليه دراسة (Marquardt and Wiedman, 2004) من أن صافي الربح - المدار - أقل ملاءمة في تحديد أسعار الأسهم، بعكس القيمة الدفترية التي تلعب دوراً أكبر في تقييم حقوق الملكية؛ وفي ذات الصدد توصلت دراسة (Whelan, 2004) إلى أن الشركات ذات الاستحقاقات طويلة الأجل، تنخفض فيها ملاءمة الأرباح مقارنة بغيرها من الشركات، ليوّدي ذلك إلى الاعتماد على القيمة الدفترية بدلاً من الأرباح، وأن انخفاض موثوقية الأرباح قد يؤثر على أهميتها في تحديد قيمة الشركة.

تقييم ما تم عرضه من دراسات سابقة للمسار "EM→VR":

في ضوء نتائج الدراسات السابقة، يخلص الباحثان لما يلي:

○ عدم استقرار الأدلة البحثية حول تأثير إدارة الربح على الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية، الأمر الذي يجعل هذا التأثير مرهون بعوامل أخرى قد تكون مُنظمة له، وهو ما يعتبر أحد الأهداف الهامة للبحث الحالي، للوصول إلى شروط إحداث الأثر.

○ عدم تناول الدراسات السابقة في اختباراتهما لكيفية إحداث الأثر - رغم أهمية اختبارها مثلما تم التأصيل آنفاً -، حيث لا توجد دراسة عربية أو أجنبية - على حد علم الباحثين - قامت بدراسة وتحليل العلاقة السببية بين ممارسات إدارة الربح والملاءمة القيمة بشكل متكامل من خلال الجمع بين المتغيرات الوسيطة والمنظمة لتلك العلاقة في نموذج واحد، بل اكتفت كل الدراسات السابقة بدراسة جزئية متفرقة من تلك العلاقة كلاً على حدة، وهو ما سيحققه البحث الحالي من خلال التكامل بين المتغيرات الوسيطة والمنظمة في نموذج تحليلي متكامل واحد.

○ في ضوء النقطة السابقة، يتم تنفيذ نموذج البحث على فترات متباينة السمات في البيئة المصرية، وهو ما لم يلق اهتمامًا إمبريقياً من قِبَل الدراسات التي تمت في هذا الشأن، ومن ثم يمكن لنتائج البحث الحالي أن تساهم في توعية العديد من الأطراف بالتعرف على الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية في فترات سياسية واقتصادية متباينة، ليزيد ذلك من فعالية اتخاذ العديد من القرارات ذات الصلة؛ وتوعية المستثمرين والمحللين بالتأثيرات المختلفة لممارسات إدارة الربح.

في ضوء التقييم السابق، يقترح الباحثان أن تكون البيئة المعلوماتية الخارجية للشركة، مُعبراً عنها إجرائياً في البحث الحالي بـ "عدم التماثل المعلوماتي، وسلوك المحللين" كمتغيرين وسيطين للمسار ($EM \rightarrow IA$)، وهو ما سيتم تأصيله في البنود التالية.

• **تأصيل عدم التماثل المعلوماتي كمتغير وسيط في علاقة إدارة الربح بالملاءمة القيمة:**

$$(EM \rightarrow IA \rightarrow VR)$$

لم يتوصل الباحثان - على حد علمهما - لأي دراسة تناولت - إمبريقياً طبعاً - هذا المسار؛ ومن باب تأصيل الفرضية، وفي ضوء التمييز بين الممارسات الجيدة والسيئة لإدارة الربح كما تم توضيحه آنفاً، فإنه تجدر الإشارة إلى أن احتمالية زيادة عدم التماثل مع الممارسات الانتهازية، وانخفاضها مع المعلوماتية منها حسبما أشار قطاع عريض من الأدبيات؛ حيث التأثير الموجب " $EM+ \rightarrow IA$ " في دراسات (Abad et al., 2018; Cormier et al., 2013; Bhattacharya et al., 2008) والسالب " $EM- \rightarrow IA$ " لدى (Salimi and Naslmosavi, 2015)، أدى إلى أن تكون التماثلية المعلوماتية أحد المتغيرات الوسيطة والتي من خلالها تتأثر الملاءمة القيمة بتلك الممارسات " $IA-+ \rightarrow VR$ " حسبما أشار (Rapp, 2010) من أنه مع زيادة التباين المعلوماتي تصبح الأرباح أقل ارتباطاً بأداء الشركة في السوق؛ لتشير معه الأدبيات ذات الصلة أن انتهازية السلوكيات تُضعف من وزن الأرباح للمستثمرين (Marquardt and Wiedman, 2004)؛ ومن ثم تدني ملاءمتها، بما يجعلها غير قادرة على التعبير عن الأوضاع الحقيقية للشركة، وتدني مصداقية القيمة الدفترية لاعتمادها على أساس الاستحقاق؛ ليعني الأمر ان عدم التماثل يمكن أن يمثل متغيراً مُفسراً - بالأحرى وسيطاً - للمسار " $EM \rightarrow IA$ "; لتؤدي الإدارة الانتهازية بهذا الشكل لزيادة عدم التماثل ومن ثم تخفيض الملاءمة القيمة " $EM \rightarrow + - IA \rightarrow - + VR$ ".

وجدير بالذكر، أنه لطالما أن أحد أجزاء المسار الحالي (تحديداً " $EM \rightarrow IA$ ") تضاربت حوله النتائج الإمبريقية، فإن الأمر يستدعي دراسة المتغيرات المنظمة لهذا المسار - وهو ما يسمح به نموذج الوساطة الشرطية المستخدم في البحث الحالي -، ليقترح معه الباحثان متغيري "الحوكمة، وتغطية المحللين" كمتغيرين منظمين لهذا المسار، ويمكن تأصيل ذلك كما يلي:

○ **تأصيل عدم التماثل كمتغير وسيط في علاقة إدارة الربح بالملاءمة القيمة مشروط بالحوكمة:**

$$(EM * GOV \rightarrow IA \rightarrow VR)$$

جدير بالذكر أن العديد من الدراسات وثقت فعالية الحوكمة كمتغير منظم على تأثيرات إدارة الربح، ليصبح تفاعل الحوكمة مع إدارة الربح أحد النتائج ذات الدلالة، فعلى ٣٩٦ شركة تايوانية للإلكترونيات والتكنولوجيا للفترة ٢٠٠٩ - ٢٠١٧، استخدمت دراسة (Huang et al., 2021) الحوكمة كمتغير منظم لتأثير إدارة الربح على كفاءة الشركة، من خلال تطبيق مغلف البيانات (DEA) ونموذج انحدار توبين، وتوصلت لعدم معنوية الأثر الأساسي لإدارة الأرباح على الكفاءة، في حين معنوية التفاعل مع الحوكمة؛ وهو ما يتفق مع (Bzeouich et al., 2019) على ٤٣٥ مشاهدة من الشركات الفرنسية للفترة ٢٠١١ - ٢٠١٥، والتي توصلت إلى أن آليات الحوكمة تلعب دوراً منظمًا بين إدارة الأرباح وكفاءة الاستثمار، حيث إيجابية التفاعل على الكفاءة؛ في حين سلبية العلاقة الأساسية.

وقد اختبرت دراسة (Callao et al., 2016) ما إذا كان الارتباط بين أسعار السوق بالأرباح والقيمة الدفترية تتغير عند انتهازية الممارسات الإدارية، وما إذا كان البيئة القانونية وانتشار الملكية (حوكمة الشركات تمثل مقياساً بديلاً)، يعملان كمتغيرين منظمين، مما يعيق فقدان الملاءمة القيمية في الكيانات التي شهدت تراكمات تقديرية عالية بسبب انتهازية السلوكيات؛ وذلك على ١٦٠٠٢ مشاهدة في الفترة ٢٠٠٩-٢٠١٤، على قاعدة *Amadeus Database*، وتوصلت إلى تناقص ملاءمة الأرباح في الشركات ذات الاستحقاقات المرتفعة، في حين ارتفاع ملاءمة القيمة الدفترية لتلك الكيانات؛ وأن جودة آليات الحوكمة تعوض انخفاض الملاءمة القيمية للأرباح؛ كما أثرت الاستحقاقات الاختيارية سلباً (إيجاباً) على العائد على الأصول، ونسبة "Tobin's Q" للشركات ضعيفة (قوية) الحوكمة في دراسة (Tang and Chang, 2015)، ومن ثم معنوية تأثير تفاعلها على أداء الشركات؛ وهو ما يتفق مع (Bugshan, 2005) من تأثير تفاعلها على المحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية؛ يعني ذلك احتمالية تباين استجابة الملاءمة القيمية لممارسات إدارة الربح وفقاً لممارسات الحوكمة. بالاعتماد علي ما عرض، يمكن صياغة الفرضية الرئيسية الثانية وفرضياتها الفرعية كما يلي:

جدول (٢): الفرضيات من (٢/١ : ٢/٣)

فرضية رئيسية:	
نظرياً	ف٢: من المتوقع أن تؤثر إدارة الربح على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية من خلال عدم التماثل المعلوماتي في الفترات المختلفة مشروطاً بمدى جودة ممارسات الحوكمة
رياضياً	" $GOV_{it} * EM_{it} \rightarrow IA \rightarrow VR$ "
فرضيات فرعية:	
نظرياً	ف٢/١: من المتوقع أن تؤثر إدارة الربح على الملاءمة القيمية للقيمة الدفترية من خلال عدم التماثل المعلوماتي في الفترات المختلفة مشروطاً بمدى جودة ممارسات الحوكمة
رياضياً	" $GOV_{it} * EM_{it} \rightarrow IA \rightarrow VR \sim BV$ "
نظرياً	ف٢/١: من المتوقع أن تؤثر إدارة الربح على الملاءمة القيمية لربحية السهم من خلال عدم التماثل المعلوماتي في الفترات المختلفة مشروطاً بمدى جودة ممارسات الحوكمة
رياضياً	" $GOV_{it} * EM_{it} \rightarrow IA \rightarrow VR \sim EBS$ "
نظرياً	ف٢/٣: من المتوقع تأثير إدارة الربح على الملاءمة القيمية للتدفقات النقدية التشغيلية من خلال عدم التماثل المعلوماتي في الفترات المختلفة مشروطاً بممارسات الحوكمة
رياضياً	" $GOV_{it} * EM_{it} \rightarrow IA \rightarrow VR \sim CFO$ "

○ تأصيل عدم التماثل كمتغير وسيط في علاقة إدارة الربح بالملاءمة القيمية مشروط بتغطية المحللين:

$$(EM * COV \rightarrow IA \rightarrow VR)$$

في إطار اختبار المتغيرات المنظمة للمسار " $EM \rightarrow IA$ "، وفي ضوء تفعيل الدور الرقابي للمحللين الماليين على العديد من الممارسات الإدارية من خلال تغطيتهم المستمرة للشركات (Degeorge et al., 2013)، إلى الدرجة التي اعتبرها البعض أحد آليات الحوكمة، والتي يمكن أن تردع المديرين في ممارساتهم الانتهازية (Shi et al., 2017; Martinez, 2011)؛ فإن البحث الحالي يتعامل مع تغطية المحللين الماليين كمتغير منظم على المسار " $EM \rightarrow IA$ ".

ومن باب تأصيل الفرضية، فقد استخدمت دراسة (Naqvi et al., 2021) التغطية كمتغير منظم على العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وعدم تماثل المعلومات، في الفترة ٢٠٠٨-٢٠١٨ لـ ٢٠٨ شركة مدرجة في تسعة قطاعات مختلفة في الصين، وتوصلت إلى أن الشركات المنخرطة في

أنشطة المسؤولية الاجتماعية تواجه مستوى أقل من عدم التماثل، في ظل تغطية محللين أعلى؛ كما بحثت دراسة (Haipeng, 2020) في تفاعل تتابع المحللين مع شفافية الإفصاح، في التأثير على ابتكار الشركات، للفترة ٢٠١٢ - ٢٠١٩، وتوصلت إلى أن مستوى تتبع المحللين له تأثير إيجابي على ابتكار الشركات، ويكون هذا التأثير أكثر وضوحاً عندما تكون شفافية المعلومات منخفضة؛ كما توصلت دراسة (Du and Osmonbekov, 2020) إلى فعالية التغطية كمتغير منظم في علاقة مصروفات الإعلان بقيمة الشركة، حيث زيادة قوة التأثير للإعلان على قيمة الشركة عند انخفاض تغطية المحللين.

وفي ضوء تعويل الكثير من الدراسات في التعامل مع التغطية كمتغير رقابي (Marhfor *et al.*, 2015; Irani and Oesch, 2014; Degeorge *et al.*, 2013; Sun and Liu, 2011; Yu, 2008; Healy and Palepu, 2001) في التأثير على الممارسات الانتهازية الإدارية، فإن البحث الحالي يتعامل معها كأحد المتغيرات المنظمة الهامة في نموذج البحث الحالي. بالاعتماد على ما عرض، يمكن صياغة الفرضية الرئيسية الثالثة وفرضياتها الفرعية كما يلي:

جدول (٣): الفرضيات من (٢/١ : ٣/٢)

فرضية رئيسية:	
نظرياً	ف ٣ من المتوقع أن تؤثر إدارة الربح على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية من خلال عدم التماثل المعلوماتي في الفترات المختلفة مشروطة بتغطية المحللين الماليين
رياضياً	" $COV_{it} * EM_{it} \rightarrow IA_{it} \rightarrow VR_{it}$ "
فرضيات فرعية:	
نظرياً	ف ٣/١: من المتوقع أن تؤثر إدارة الربح على الملاءمة القيمية للقيمة الدفترية من خلال عدم التماثل المعلوماتي في الفترات المختلفة مشروطة بتغطية المحللين الماليين
رياضياً	" $COV_{it} * EM_{it} \rightarrow IA_{it} \rightarrow V_{it}R \sim BV_{it}$ "
نظرياً	ف ٣/٢: من المتوقع أن تؤثر إدارة الربح على الملاءمة القيمية لربحية السهم من خلال عدم التماثل المعلوماتي في الفترات المختلفة مشروطة بتغطية المحللين الماليين
رياضياً	" $COV_{it} * EM_{it} \rightarrow IA_{it} \rightarrow VR_{it} \sim EBS_{it}$ "
نظرياً	ف ٣/٣: من المتوقع أن تؤثر إدارة الربح على الملاءمة القيمية للتدفقات النقدية التشغيلية من خلال عدم التماثل المعلوماتي في الفترات المختلفة مشروطة بتغطية المحللين
رياضياً	" $COV_{it} * EM_{it} \rightarrow IA_{it} \rightarrow VR_{it} \sim CFO_{it}$ "

• تأصيل سلوك المحللين الماليين كمتغير وسيط في علاقة إدارة الربح بالملاءمة القيمية:

$$(EM_{it} * GOV_{it} \rightarrow ANA_R_{it} \rightarrow VR_{it})$$

لم يتوصل الباحثان - على حد علمهما - لأي دراسة تناولت - إمبريقياً طبعاً - هذا المسار، ليمثل اختباراً من خلال نموذج الوساطة الشرطية أحد إسهامات البحث الحالي؛ إلا أنه منهجياً، استخدم (Zadeh, 2021) سلوك المحللين كمتغير وسيط، لتأثير الشفافية البيئية والاجتماعية على كفاءة استثمارات الشركة، وفقاً لتصنيفات BLOOMBERG، كما تم تمثيل البيئة المعلوماتية من خلال أخطاء وتشتت التنبؤ، على عينة من مؤشر S&P 500 للفترة ٢٠١٢ - ٢٠١٨، وأظهرت النتائج دلالة توسط بيئة المعلومات لارتباط الشفافية بكفاءة الاستثمار، حيث تعزيز الشفافية للبيئة المعلوماتية، وبالتالي كفاءة الاستثمار.

ومن باب تأصيل الفرضية، وفي ضوء تباين سلوك المحللين - كمتغير بديل Proxy ثان للبيئة المعلوماتية حسبما تم تأصيله آنفاً - وفقاً لدورهم كوسطاء في السوق، ومن ثم تفضيلهم متابعة الشركات ذات البيئة المعلوماتية الأعلى؛ لاسيما وأن قراري تتابعهم وإدارة الربح يُحدَدان بشكل مشترك، وأن

الشركات ذات الاستحقاقات المنخفضة تكون لديها بيئة معلومات أفضل (Eliwa et al., 2021; Hye- Jeong, 2019; Salerno, 2014 Hong et al., 2014)؛ ليغني ذلك احتمالية تحقيق المسار "EM → + - ANA_R → + - VR"؛ حيث احتمالية تحسين البيئة المعلوماتية مع زيادة معلوماتية ممارسات إدارة الربح، حيث يقدم المحللون تقارير مُفسّرة للمستثمرين حول أداء الشركات ومدى جودتها، وهو ما يقلل من عدم اليقين وتكلفة رأس مال (Healy and Palepu, 2001)، ليسهل تقييم المستثمرين للأرباح؛ فقد توصل (Asquith et al., 2005) إلى أن تقارير المحللين تُزيد من جودة المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية، وهو ما يزيد من استجابة السوق؛ لاستيعاب السوق للمعلومات بشكل أفضل، لذا فمن المتوقع زيادة الملاءمة القيمية للشركات ذات التقارير المحللين الأكثر حسماً أشار (Jung et al., 2016) من زيادة معامل استجابة الأرباح من ٠.٣٦٦ إلى ٠.٧٢٥ في هذه الحالة للسوق الكوري.

وكما تم تأصيله أنفاً في الفرضيات (٢/١ : ٢/٣) من دور الحوكمة في التحكم في طبيعة ممارسات إدارة الربح - انتهازية أو معلوماتية -، فإنه يمكن صياغة الفرضية الرئيسية الرابعة وفرضياتها الفرعية كما يلي:

جدول (٤): الفرضيات من (٤/١ : ٤/٣)

فرضية رئيسية:	
نظرياً	ف٤: من المتوقع أن تؤثر إدارة الربح على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية من خلال سلوك المحللين الماليين في الفترات المختلفة مشروطة بممارسات الحوكمة.
رياضياً	"GOV _{it} *EM _{it} → ANA_R _{it} → VR _{it} "
فرضيات فرعية:	
نظرياً	ف٤/١: من المتوقع أن تؤثر إدارة الربح على الملاءمة القيمية للقيمة الدفترية من خلال سلوك المحللين الماليين في الفترات المختلفة مشروطة بممارسات الحوكمة.
رياضياً	"GOV _{it} *EM _{it} → ANA_R _{it} → VR ~ BV _{it} "
نظرياً	ف٤/٢: من المتوقع أن تؤثر إدارة الربح على الملاءمة القيمية لربحية السهم من خلال سلوك المحللين الماليين في الفترات المختلفة مشروطة بممارسات الحوكمة.
رياضياً	"GOV _{it} *EM _{it} → ANA_R _{it} → VR ~ EBS _{it} "
نظرياً	ف٤/٣: من المتوقع أن تؤثر إدارة الربح على الملاءمة القيمية للتدفقات النقدية التشغيلية من خلال سلوك المحللين الماليين في الفترات المختلفة مشروطة بممارسات الحوكمة.
رياضياً	"GOV _{it} *EM _{it} → ANA_R _{it} → VR ~ CFO _{it} "

• تأصيل سمعة الشركة كمتغير منظم في علاقة إدارة الربح بالملاءمة القيمية:

$$(EM_{it} * REP_{it} \rightarrow VR_{it})$$

في إطار الأثر الأساسي لسمعة الشركة على الملاءمة القيمية، اختبرت دراسة (Sun and Sari, 2020) ما إذا كانت هناك ملاءمة قيمية للقيمة الدفترية وربحية السهم في الشركات ذات السمعة الطيبة في مجال الاستدامة مقارنة بغيرها من الشركات، خلال الفترة ٢٠١١ - ٢٠١٥، على ٩٩ شركة في بورصة إندونيسيا، وتوصلت إلى أن الملاءمة القيمية للشركات ذات السمعة الجيدة أعلى من غيرها من الشركات؛ وعلى ٦٠٠ شركة أمريكية في مؤشر داو جونز العالمي في الفترة ٢٠٠٨ - ٢٠١٠، اختبرت دراسة (Lourenco et al., 2014) تأثير سمعة الشركة على ملاءمة القيمة الدفترية وربحية السهم، وما إذا كان تقييم السوق لهما يتأثر بسمعة الشركة، وتوصلت إلى أن السمعة المتعلقة بالاستدامة تُمثل مورداً غير ملموس يُمكنه زيادة قيمة التدفقات النقدية المتوقعة للشركة وتقليل تقلبها، وأن صافي دخل الشركات ذات السمعة الجيدة في مجال الاستدامة لديها تقييم

أعلى من قبل السوق، مقارنةً بنظيرتها، وأن التزام الشركات بالاستدامة يؤثر على إدراكات السوق؛ وعلى ٨٨٩ شركة في سوق لندن في الفترة ١٩٩٦-٢٠٠٤، توصلت دراسة (Hussainey and Salama, 2010) إلى أن الشركات التي لديها مستويات أعلى من درجات السمعة البيئية تُظهر مستويات أعلى من ارتباط أسعار الأسهم بالأرباح من غيرها من الشركات.

وجدير بالذكر أن الباحثين لم يتوصلا إلى أي دراسة بحثت تفاعل السمعة مع إدارة الربح - ولعل هذا يمثل أحد إسهامات البحث الحالي -، ومن باب تأصيل الفرضية - فرضة تفاعل السمعة مع إدارة الربح في التأثير على الملاءمة -، اختبرت دراسة (Ramchander et al. 2012) العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات والأداء المالي من خلال الإضافات والحذف على مؤشر "Domini Social 400"، وأشارت النتائج إلى أن الإضافات إلى المؤشر تولد استجابة إيجابية لسعر السهم، وسلبية من قبل الشركات المنافسة، كما لوحظ رد الفعل المعاكس للحذف من المؤشر، وأن استجابة سعر السهم تتباين في الصناعات المختلفة وفقاً للنواحي المعلوماتية، وتسلط الدراسة الضوء على أهمية منظمات المراقبة الخارجية في توفير معلومات مفيدة لحل عدم يقين المستثمرين فيما يتعلق بجودة علاقات الشركة مع أصحاب المصلحة.

وفي البورصة الإندونيسية، في الفترة ٢٠١٢ - ٢٠١٣، وباستخدام طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين، اختبرت دراسة (Setiawan and Hermawan, 2018) تأثير ممارسات إدارة الربح على المقدرة الائتمانية من خلال سمعة الشركة؛ وتوصلت إلى أن الممارسات الانتهازية تؤثر على سمعة الشركة، وبالتالي انخفاض المقدرة الائتمانية لها؛ حيث يُنظر إلى الشركات ذات السمعة العالية على أنها تعمل بشكل جيد وتمارس حوكمة جيدة تدعم أخلاقيات العمل؛ وبهذا المعنى، يمكن أن تعمل سمعة الشركة كشكل من أشكال الضمان للدائنين والبنوك لمنح القروض للشركة؛ وهو ما يتفق مع (Loumioti, 2012) في ١٤١٥ شركة في الولايات المتحدة.

في هذا السياق يرى الباحثان أن سمعة الشركة قد تكون إشارة - محتملة طبعاً إلى أن يتم الاختبار - للسوق بطبيعة ممارسات إدارة الربح؛ ليرجم السوق تلك الممارسات بشكل معلوماتي إذا ما كانت السمعة جيدة، وبالتالي تزيد استجابة السوق معها في ظل سمعة جيدة للشركات، وتنخفض مع السمعة المعاكسة.

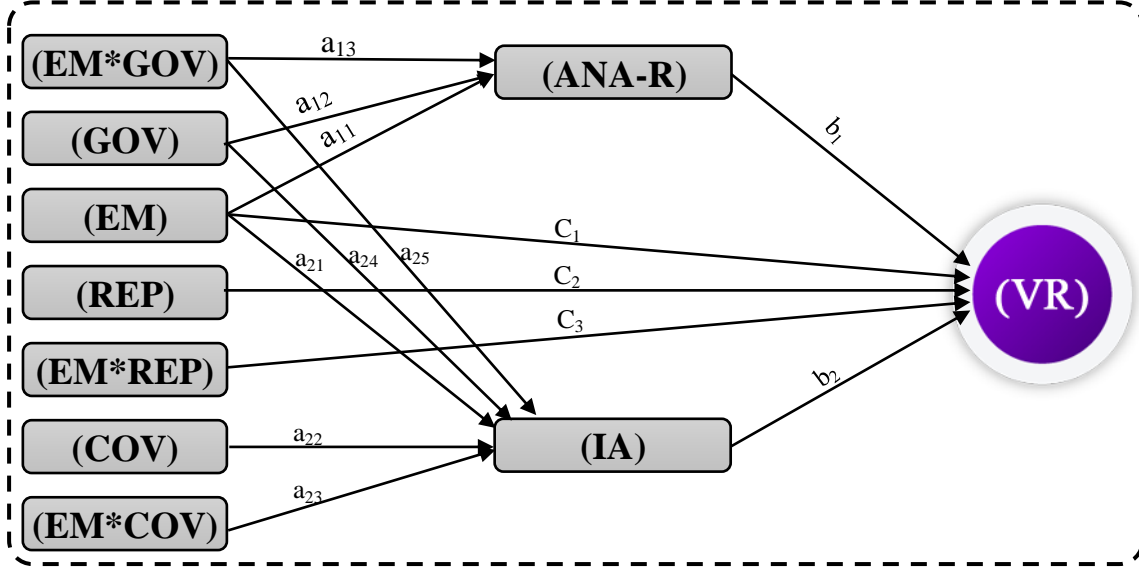
بالاعتماد على ما تم تأصيله، يمكن صياغة الفرضية الخامسة وفرضياتها الفرعية كما يلي:

جدول (٥): الفرضيات من (٥/١ : ٥/٣)

فرضية رئيسية:	
نظرياً	ف٥: من المتوقع وجود تأثير لسمعة الشركة على علاقة إدارة الربح بالملاءمة القمية للمعلومات المحاسبية في الفترات المختلفة
رياضياً	$(EM_{it} * REP_{it} \rightarrow VR_{it})$
فرضيات فرعية:	
نظرياً	ف٥/١: من المتوقع وجود تأثير لسمعة الشركة على علاقة إدارة الربح بالملاءمة القمية للقيمة الدفترية للسهم في الفترات المختلفة
رياضياً	$(EM_{it} * REP_{it} \rightarrow VR_{it} \sim BV'')$
نظرياً	ف٥/٢: من المتوقع وجود تأثير لسمعة الشركة على علاقة إدارة الربح بالملاءمة القمية لربحية السهم في الفترات المختلفة
رياضياً	$(EM_{it} * REP_{it} \rightarrow VR_{it} \sim EBS'')$
نظرياً	ف٥/٣: من المتوقع وجود تأثير لسمعة الشركة على علاقة إدارة الربح بالملاءمة القمية لنصيب السهم من التدفقات النقدية في الفترات المختلفة
رياضياً	$(EM_{it} * REP_{it} \rightarrow VR_{it} \sim CFO'')$

٢- صيغة نماذج البحث والقياس الإجرائي لمتغيراتها:

يعرض الشكل التالي نموذج البحث، والذي سيستخدم في إجراء اختبار فرضيات البحث؛ حيث تم استخدام احدي صور نموذج العمليات الشرطية والملائمة لمسارات البحث الحالي:



شكل (٣) صورة نموذج الاختبار

ويمكن التعبير عن النموذج السابق بشكل رياضي في الجدول التالي:

جدول (٦) نماذج البحث والقياس الإجرائي لمتغيراتها

الصيغة الإحصائية لنماذج البحث			
Hayes and Rockwood, 2020	$ANA-R = i_{ANA-k} + a_{11}EM + a_{12}GOV + a_{13}EMGOV + e_{ANA-k} = i_{ANA-k} + (a_{11} + a_{13}GOV)EM + e_{ANA-R}$	الصيغة	الأول
	تقيس الأثر المباشر لـ "EM" على (ANA-R) بمشروطية "GOV" وهو $(a_{11} + a_{13}GOV)$	الدلالة	
	$IA = i_{IA} + a_{21}EM + a_{22}COV + a_{23}EM(COV) + a_{24}GOV + a_{25}EM(GOV) + e_{IA}$ $= i_{IA} + (a_{21} + a_{23}COV + a_{25}GOV)EM + a_{22}COV + a_{24}GOV + e_{IA}$	الصيغة	الثاني
	تقيس الأثر المباشر لـ (EM) على (IA) بمشروطية (COV, GOV) وهو $(a_{21} + a_{23}COV + a_{25}GOV)$	الدلالة	
	$VR = i_{VR} + C_1(EM) + C_2(REP) + C_3EMREP + b_1(ANA-R) + b_2(IA) + e_{VR}$	الصيغة	الثالث
	تقيس الأثر المباشر للمتغير المستقل (EM) على المتغير التابع (VR) بمشروطية (REP) وذلك من خلال: $C_1 + C_3 REP$ ؛ كما تقيس المعادلة تأثير المتغيرين الوسيطين (IA, ANA-R) على المتغير VR.	الدلالة	
$(a_{11} + a_{13}GOV) b_1 = a_{11} b_1 + a_{13} b_1 GOV$	الصيغة	الرابع	
تتعلق المعادلة بالأثر غير المباشر الأول للمتغير المستقل (EM) على المتغير التابع (VR) بمشروطية (GOV) وهو حاصل ضرب أثر المتغير المستقل على المتغير الوسيط الأول (ANA-R) مع أثر المتغير الوسيط على المتغير التابع (VR). وكما هو ظاهر في المعادلة فإن التأثير غير المباشر للمتغير المستقل على المتغير التابع هو دالة في المتغيرات المنظمة.	الدلالة		
$(a_{21} + a_{23}COV + a_{25}GOV) b_2 = a_{21} b_2 + a_{23} b_2 COV + a_{25} b_2 GOV$	الصيغة	الخامس	
وتتعلق المعادلة بالأثر غير المباشر الثاني للمتغير المستقل (EM) على المتغير التابع (VR) بمشروطية (GOV, COV) وهو أثر المتغير المستقل على المتغير الوسيط الثاني (IA) مع أثر المتغير الوسيط على المتغير التابع (VR). وكما هو ظاهر في المعادلة فإن التأثير غير المباشر للمتغير المستقل على المتغير التابع هو دالة في المتغيرات المنظمة، مع ملاحظة أن: مقياس أو معامل الوساطة الشرطية لهذا النموذج هو $(a_{23}b_2 + a_{25}b_2)$ بمعنى أن العلاقة بين أحد المتغيرين المنظمين والتأثير غير المباشر للمتغير المستقل (EM) على المتغير التابع (VR) من خلال المتغير الوسيط (IA) مشروطة بمتغيري (COV, GOV).	الدلالة		
$VR = i_{VR} + C(EM) + e_{VR}$	الصيغة	السادس	
تتعلق المعادلة بالأثر الكلي للمتغير المستقل (EM) على المتغير التابع (VR) والأثر الكلي هو حاصل جمع الأثر المباشر والأثر غير المباشر؛ وتمثل (c) في المعادلة القياس الكمي للأثر الكلي لـ EM على VR.	الدلالة		

القياس الإجرائي للمتغيرات			
المتغير التابع			
المصدر	صيغة القياس		الملازمة القمية
Ohlso n, 1995	$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 CFO_{it} + \varepsilon_{it}$	P _{it}	التماثل
	$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 CFO_{it} + \varepsilon_{it}$	R _{it}	
المتغير المستقل			
Dechow et al., 1995	يستخدم الباحثان نموذج (Jones) المعدل، والتي عُبِّرَ عنها بالانحراف المعياري للبوافي في معادلة الانحدار التالية ^(٦) : $\frac{TAC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \beta_0 \left[\frac{1}{TA_{i,t-1}} \right] + \beta_1 \left[\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right] + \beta_2 \left[\frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right] + \varepsilon_{i,t}$ حيث: Total Accruals = صافي الدخل قبل البنود غير العادية - التدفقات النقدية التشغيلية ويتم تقدير الاستحقاقات الاختيارية (Discretionary Accruals)، كما يلي: $DAC = \frac{TAC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} - \beta_0 \left[\frac{1}{TA_{i,t-1}} \right] + \beta_1 \left[\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right] + \beta_2 \left[\frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right]$		ممارسات إدارة الربح
	المتغيران الوسيطان		
سمعان، ٢٠١٨	مدى السعر = (السعر عند أعلى طلب - السعر عند أدنى عرض) / [(السعر عند أعلى طلب + أدنى عرض) / ٢]		عدم التماثل
	تم عمل نافذة إحدى عشر يوماً، لتمثل التغير في المتوسط الحسابي للخمسة أيام التالية لنشر التقارير عن سابقتها.		الطبيعة
عدد تقارير المحللين الماليين الصادرة عن كل الشركة			سلوك المحللين
المتغيرات المنظمة			
تم الاعتماد على مؤشر مسؤولية الشركات EGX، بداية من عام ٢٠١٠ حتى نهاية فترة الاختبار، عن طريق القياس الوهمي، حيث إعطاء القيمة (١) في حالة الإدراج داخل المؤشر، والقيمة (٠) دون ذلك؛ أما ما قبل عام ٢٠١٠، تم الاعتماد على كتاب الإفصاح الذي يحتوي على الشركات الأنشط تداولاً في البورصة، والتي تصدره البورصة المصرية، كبديل نيوب Proxy عن الإدراج في المؤشر، في ضوء ارتفاع سمعة الشركات الأكثر نشاطاً حسبما أشارت بعض الأدبيات في هذا الشأن. ^(٧)			سمعة الشركة
مؤشر (سمعان، ٢٠١٨) ... كما هو موضح أدناه.			الحوكمة
عدد المحللين الماليين المتابعين			التغطية
التعريف بالمتغيرات			
الرمز	المعنى	الرمز	المعنى
EM _{it}	إدارة الربح للشركة I خلال الفترة t.	IA _{it}	عدم التماثل للشركة I خلال الفترة t.
GOV _{it}	درجة الحوكمة للشركة I خلال الفترة t.	COV	إدارة الربح للشركة I خلال الفترة t.
VR _{it}	الملاءمة القمية للشركة I خلال الفترة t.	ANA_R _{it}	تقارير المحللين للشركة I خلال الفترة t.
BV _{it}	القيمة الدفترية للشركة I خلال الفترة t.	EBS _{it}	ربحية السهم للشركة I خلال الفترة t.
CFO _{it}	التدفقات النقدية التشغيلية للسهم للشركة I خلال الفترة t.	REP _{it}	سمعة الشركة I خلال الفترة t.
DAC _{it}	الاستحقاقات الاختياري للشركة (I) خلال الفترة t.	TAC _{it}	اجمالي الاستحقاقات للشركة (I) خلال الفترة t.
ΔREV _{it}	التغير في إيرادات الشركة (i) خلال الفترة t.	A _{it-1}	اجمالي اصول الشركة (i) خلال الفترة t.
ΔREC _{it}	التغير في المدينين للشركة (j) خلال الفترة t.	ε _{it}	حجم الاستحقاقات الاختيارية للشركة (i) خلال الفترة t.
PPE _{it}	اجمالي الآلات والمعدات والتجهيزات للشركة j خلال الفترة t.	Sales _{it}	المبيعات خلال الفترة t.
ΔSales _{it}	مبيعات الفترة t - مبيعات الفترة t-١	β, a, b, c	معاملات الانحدار
			الخطأ العشوائي
e			

٦ - تم قسمة المتغيرات على (TA_{t-1}) لتحديد أثر الفروق في أحجام الشركات؛ كما تم إضافة ΔREV_{it} للتحكم في تغيرات الاستحقاقات غير الاختيارية الناتجة عن التغيرات في الظروف الاقتصادية للشركة؛ وتم إضافة (PPE) للتحكم في الجزء غير الاختياري من الاستحقاقات الإجمالية والمتعلق بمصروف الإهلاك، ولم يتم إضافة التغير في الآلات والمعدات والتجهيزات لأن ما أضيف ضمن إجمالي الاستحقاقات هو إجمالي مصروف الإهلاك وليس التغير؛ ويمثل استبعاد التغير في حسابات المدينين من التغير في إجمالي الإيرادات هو التغير الذي أدخله (Dechow et al., 1995) على النموذج الأصلي، لما يتعرض له هذا النموذج من تحيز في قياس للاستحقاقات غير الاختيارية، حيث تعتمد الإدارة للتأثير على الإيرادات (سمعان، ٢٠١٨).

٧ - بالرغم من توفر المؤشر في سنوات ما قبل إصداره (تحديداً: ٢٠٠٧ - ٢٠٠٩) إلا أنه لم يتم الاعتماد عليه في هذه السنوات؛ بسبب وجود مشكلة محتملة في تصنيف شركات تلك الفترة، حيث ثبتت الشركات في أعوام ٢٠٠٧، ٢٠٠٨، ٢٠٠٩، بمعنى عدم تغير مجموعة الشركات المدرجة في المؤشر، يُشكك في مصداقية المؤشر خلال تلك السنوات؛ وما يؤكد ذلك أن من هذه الشركات قد خرجت من المؤشر في عام ٢٠١٠م (٢١ شركة) وهو العام الذي صدر فيه المؤشر (الجندي، ٢٠١٥).

• المؤشر الكلي للملاءمة القيمية (TCG):^(٨)

عمل الباحثان على تطوير مؤشر لقياس الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية، يعتمد على الربيعيات الإحصائية؛ لسببين أساسيين:

○ أولهما: عدم وجود صورة من صور نموذج الوساطة الشرطية والمُكوَّنة من قِبَل (Hayes, 2017) تلائم تصميم نموذج البحث الحالي، والذي وفقاً له تكون جميع متغيراته المُفسِّرة بمثابة متغيرات مُنظَّمة لعلاقة المعلومات المحاسبية بالمتغيرات السوقية؛ وهو ما سيراعيه الباحثان عند تطوير المؤشر.

○ ثانيهما: فعالية استخدام المؤشر المُكوَّن في التحكم في تباين قيم المتغير التابع عن طريق إجراء بعض الاستبعادات بين مشاهداته المتقاربة، بهدف إظهار حساسية تغير متغير الاستجابة - الملاءمة القيمية هنا - وفقاً للتغير في مستويات إدارة الربح - المتغير المستقل -، من أجل تعظيم التباين المنتظم Systematic Variance الذي يعود لأثر المتغيرات المُفسِّرة؛ وهو ما يُراعيه الباحثان في المؤشر الحالي؛ مثلما تم في دراسة (سمعان، ٢٠١٨).

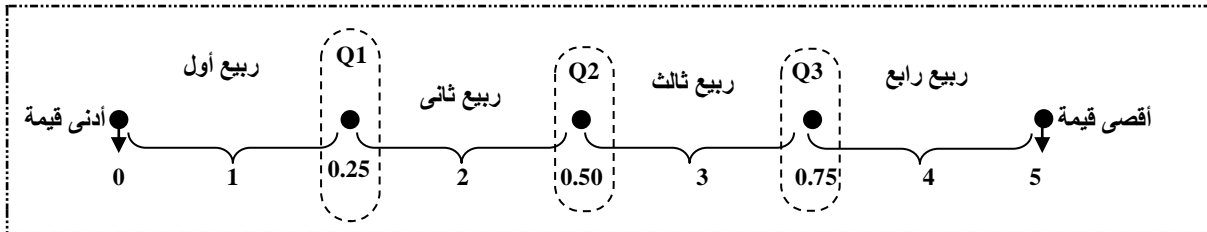
وقد تم تطوير المؤشر عن طريق:

○ تطبيق نموذج (Ohlson, 1995) على مستوى كل شركة ولنافذة تبدأ بـ ٢٠ عام وتخفض حتى ٤ أعوام، حتى يتسنى تطبيق النموذج لكل شركة على سلسلة زمنية كافية، خلال فترة اختبار البحث الحالي (٢٠٠٠ : ٢٠١٩).

○ من خلال طريقة المربعات الصغرى ("Ordinary Least Squares "OLS") تم تقدير معاملات نموذجي الملاءمة - المُبيَّنين بالجدول السابق - $(\beta_1, \beta_2, \beta_3)$ لكل شركة على حده.

○ في ضوء تقدير معالم النموذجين في النقطة السابقة، يتم احتساب الربيعيات الإحصائية لها، لتُعطي ثلاث قيم^(٩) (Q_1, Q_2, Q_3) ، وتُقسَم معالم النموذجين لأربعة فئات متساوية، هي (الربيع الأدنى، والربيع الثاني، والربيع الثالث، والربيع الأعلى) كما موضح بشكل (٤).

○ يتم تقييم كل شركة على مقياس (5 → 0)؛ كما هو مبين من الشكل التالي:



شكل (٤) قيم مؤشر الملاءمة

المصدر: الباحثان

• المؤشر الكلي لحوكمة الشركات (TCG):

حيث تم استخدام مؤشر (سمعان، ٢٠١٨)، الذي صنَّف آليات الحوكمة ثلاثة تصنيفات - كما هو موضح بالجدول ٢-، أولها: تكتسب قيمةً مُتصلة، وتزيد فعاليتها بزيادة قيمتها؛ ثانيها: تكتسب قيمةً مُتصلة، وتزيد فعاليتها بانخفاض قيمتها^(١٠)؛ وثالثها: تكتسب قيمةً مُنفصلة؛ مع حساب الربيعيات الإحصائية للآليات ذات القيم المُتصلة، لتُعطي ثلاث قيم (Q_1, Q_2, Q_3) ، مثلما

٨- من إعداد الباحث.

٩- "Q₁" هي التي يكون ٢٥% من المفردات أقل منها؛ "Q₂" وهي تمثل قيمة الوسيط وهي التي يكون نصف المفردات أقل منها؛ "Q₃" وهي التي يكون فيها ٧٥% من القيم أقل منها والربع الأخير أكبر منها.

١٠- تتمثل آليات القيم المتصلة التي تزيد فعاليتها بانخفاض قيمتها في (حجم المجلس، وحجم اللجان المنبثقة وعددها ٦ لجان) لتصبح عددها ٧ آليات؛ أما باقي الآليات تزيد فعاليتها بزيادة قيمتها وعددها ٢٤ آلية تأخذ قيم متصلة.... انظر ملحق رقم ١.

تم في مؤشر الملاءمة القمية؛ حيث، يتم منح الآليات ذات القيم المتصلة قيمًا (5→0)، بالإضافة لمنح قيم ثنائية (1،0) للآليات بقيم منفصلة، لتتراوح قيمة المؤشر الإجمالية (160→0)؛ (انظر ملحق رقم 1 لتوضيح المؤشر بشكل تفصيلي).

جدول (٧) تصنيف مجموعات مؤشر حوكمة الشركات

آليات بقيم منفصلة (٥ آليات)		آليات بقيم متصلة			
		آليات ترتبط فعاليتها بانخفاض قيمتها (٧ آليات)		آليات ترتبط فعاليتها بزيادة قيمتها (٢٤ آلية)	
الدرجة	التصنيف	الدرجة	التصنيف	الدرجة	التصنيف
(١٠)	آليات تمثل متغيرات وهمية	٥	أدنى قيمة للآلية	٠	أدنى قيمة للآلية
		٤	أدنى قيمة > قيمة الآلية $Q_1 \geq$	١	أدنى قيمة > قيمة الآلية $Q_1 \geq$
		٣	$Q_2 \geq$ قيمة الآلية Q_1	٢	$Q_2 \geq$ قيمة الآلية Q_1
		٢	$Q_3 \geq$ قيمة الآلية Q_2	٣	$Q_3 \geq$ قيمة الآلية Q_2
		١	أقصى قيمة < قيمة الآلية $Q_3 <$	٤	أقصى قيمة < قيمة الآلية $Q_3 <$
		٠	أقصى قيمة للآلية	٥	أقصى قيمة للآلية
5	(٥ آليات) × ١	35	عدد الآليات (٧) × أقصى درجة (٥)	120	عدد الآليات (٢٤) × أقصى درجة (٥)
TCG = 120 + 35 + 5 = 160 إجمالي قيمة المؤشر					

٣. فترة وعينة البحث:

يتم اختبار الفرضيات على الفترة ٢٠٠٠: ٢٠١٩؛ على ١٠٠٠ مشاهدة في سوق الأوراق المالية المصرية، موزعة على مختلف القطاعات، مع استبعاد قطاعي البنوك والخدمات المالية للطبيعة الخاصة لأنشطتهما وتقاريرهما؛ ليعتمد البحث على الـ "Panel Data" في تجميع البيانات - حيث الجمع بين اسلوبي "Time Series Data; Cross Sectional Data" وقد تم تقسيم فترات البحث كما يلي:

جدول (٨) فترات البحث

فترتا الاستقرار			
٢٠١٩ : ٢٠١٤	فترة الاختبار الثانية	٢٠٠٧ : ٢٠٠٠	فترة الاختبار الأولى
فترتا الأزمات			
٢٠١٣ : ٢٠١١	فترة الاختبار الرابعة	٢٠١٠ : ٢٠٠٨	فترة الاختبار الثالثة

٤. مصادر جمع البيانات:

اعتمد الباحثان على المصادر التالية في حصولهما على بيانات الاختبار:

- الموقع الإلكتروني للبورصة www.mubasher.inf.com؛ وموقع مباشر www.mubasher.inf.com، للحصول على بعض التقارير المالية وتقارير الإفصاح، وتقارير لجان مجلس الإدارة لكل شركة.
- برنامج "Meta Stock" للحصول على أسعار الأسهم خلال فترة نشر التقارير المالية.

ثانياً: النتائج الإحصائية لاختبار فرضيات البحث:

يعرض الباحثان في هذا الجزء مخرجات البرامج الإحصائية المستخدمة، تحديداً: برنامج "SMART PLS3" باعتباره برنامجاً لنمذجة المعادلات البنائية باستخدام طريقة المربعات الصغرى الجزئية $PLS^{(1)}$ ، لمرونته في التعامل مع أحجام العينات المختلفة، بخلاف برنامج أموس الذي يتعامل مع العينات الكبيرة؛ كما يتسم بمنهجه الاستكشافي، وبقدرته على التعامل مع جميع أنواع المتغيرات (Hair et al., 2021)؛ بالإضافة إلى استخدام الباحثين أيضاً لبرامج (E-SPSS, V.16; VIEWS, V.9; Stata, V. 14) لتكون الإحصاءات الوصفية والتحليلية للمتغيرات كما يلي:

١١- تقوم طريقة PLS التي وضعها في الأصل Wold في سنوات (1966, 1982, 1985) على تعظيم التباين المفسر للمتغيرات الكامنة الداخلية من خلال تقدير العلاقات النموذجية الجزئية وفق تسلسل تكراري للطريقة العادية (OLS).

أ. إحصاءات وصفية:

يوضح الجدول التالي خصائص متغيرات البحث على مستوى مشاهدات الاختبار:
جدول (٩) إحصاءات وصفية

شكل توزيع			مقاييس تشتت					نزعة مركزية	مقاييس إحصائية		متغيرات الدراسة							
التفرطح		الالتواء		المدى			الانحراف المعياري	خطأ معياري للمتوسط	المتوسط	الفترة								
خطأ معياري	معامل	خطأ معياري	المعامل	القيمة	أدنى	أعلى	المعياري	للمتوسط	المتغير									
متغيرات غير وسمية																		
0.346	10.5	0.174	2.8	0.398	0.000	0.398	0.062	0.004	0.046	قبل الأزمة	EM							
0.397	26.9	0.2	4.5	0.376	0.000	0.376	0.046	0.003	0.022	الأزمة المالية								
0.397	6.4	0.2	2.4	0.204	0.000	0.204	0.03	0.003	0.021	الأزمة السياسية								
0.28	7.2	0.141	2.479	0.38	0.000	0.38	0.05	0.003	0.05	بعد الأزمة	IA							
0.461	11.3	0.233	-2.4	14.24	-9.38	4.86	2.1	0.205	-0.27	قبل الأزمة								
0.5	46.3	0.2	-6.2	33.423	-28.563	4.86	3.6	0.4	-0.54	الأزمة المالية								
0.5	21.7	0.2	0.81	20.086	-9.474	10.612	1.8	0.2	0.12	الأزمة السياسية	GOV							
0.4	125	0.191	-9.80	1210	-878	332	74	5.8	-2.7	بعد الأزمة								
0.47	-0.69	0.241	0.319	0.13	0.15	0.28	0.03	0.003	0.20	قبل الأزمة								
0.5	-0.67	0.277	0.308	0.13	0.15	0.28	0.03	0.003	0.203	الأزمة المالية	COV							
0.5	7.9	0.27	-1.6	0.11	0.14	0.25	0.039	0.004	0.204	الأزمة السياسية								
0.4	3.4	0.179	-0.9	0.13	0.14	0.27	0.04	0.003	0.20	بعد الأزمة								
0.346	4.2	0.174	2.1	5	0	5	1.06	0.07	0.6	قبل الأزمة	ANA_R							
0.397	13.7	0.2	3.6	13	0	13	1.8	0.15	0.93	الأزمة المالية								
0.397	12.4	0.2	3.2	17	0	17	2.5	0.2	1.2	الأزمة السياسية								
0.28	12.1	0.141	3.162	11	0	11	1.6	.09	.84	بعد الأزمة	GOV							
0.346	14.9	0.174	3.4	11	0	11	1.6	0.12	0.7	قبل الأزمة								
0.397	20.9	0.2	4.1	26	0	26	3.7	0.3	1.6	الأزمة المالية								
0.397	13.1	0.2	3.3	39	0	39	6.1	0.5	2.6	الأزمة السياسية	ANA_R							
0.281	19	0.141	3.974	22	0	22	2.9	0.17	1.3	بعد الأزمة								
متغيرات وسمية																		
الأزمة السياسية		الأزمة المالية			بعد الأزمة			قبل الأزمة		الفترة	المتغير							
84.4		85.7			87.3			87.2		0		REP						
15.6		14.3			12.3			12.8		1	%							
قيم الربيعيات لمؤشري الملاءمة والحوكمة																		
الربيع الثالث ٢٥٪						الربيع الثاني (الوسيط) ٥٠٪						الربيع الأول ٢٥٪						VR
R		P				R			P			R			P			
CFO	EB S	BV	CFO	EBS	BV	CFO	EBS	BV	CFO	EBS	BV	CFO	EBS	BV	CFO	EBS	BV	
0.14	0.23	0.07	0.19	1.6	0.3	.005	0.00	.001	-0.03	0.4	0.0	-0.05	-0.2	-0.06	-0.3	-0.2	-0.14	
0.22						0.19						0.15						GOV
نتيجة تطبيق مؤشر الملاءمة على الفترات المختلفة																		
سيتم عرض نتائج تطبيق المؤشر على الفترات المختلفة في الجزء التالي																		

المصدر: الباحثان استناداً إلى البرامج الإحصائية المستخدمة.

في ضوء الجدول الموضح أعلاه، يلاحظ ما يلي:

- لظالما أن مقياسي شكل التوزيع (تحديداً: معاملي التفرطح، والالتواء)، أوضحاً عدم تماثل واعتدالية التوزيع للعديد من المتغيرات - حيث ابتعاد قيم معاملات الالتواء لها عن (صفر)؛ وابتعاد معدلات التفرطح للعديد من المتغيرات عن (٣) -، فإن الأمر يحتاج إلى بعض الضوابط في استخدام المخرجات الإحصائية لضمان سلامة مخرجاتها؛ وهو ما يؤكد ضرورة استخدام طريقة إعادة المعاينة (*Bootstrapping*)^(١٢) لاختبار وساطة المتغيرات الوسيطة (مع الأخذ في الاعتبار المتغيرات المنظمة).

١٢- يرجع الفضل في تطوير هذه الطريقة إلى كل من (Hayes, Preacher) وتتميز بأنها لا تعتمد على فرضية التوزيع الطبيعي، وبالتالي فهي مناسبة أيضاً لأحجام العينات الصغيرة (Wong, 2011)، كما أن لها ميزة على طريقة Sobel حيث يمكن أن تساعد في تحديد تأثير الوساطة بشكل مؤكد.

- تدني قيم الخطأ المعياري لمتوسطات المتغيرات - انحراف متوسط العينة عن متوسط مجتمعها -، ليُبدل ذلك على دقة الوسط الحسابي كتقدير لوسط المجتمع.
- وجود قيم موجبة للانحرافات المعيارية لجميع المتغيرات، وبالتالي تباين قيم مشاهداتها، مع وجود مدى واسع لقيم المتغيرات، وهو ما يفيد في دقة تقدير معاملات معادلات الانحدار.
- وجود تقارب كبير بين متوسط التزام شركات العينة بحوكمة الشركات بين الفترات المختلفة، فقد كان متوسط التزام الشركات بآليات الحوكمة - على مقياس من ١٦٠ نقطة - (٠.٢٠ ، ٠.٢٠٣ ، ٠.٢٠٤ ، ٠.٢٠) في الفترات المختلفة على الترتيب، وهو ما يعني انخفاض مستوى تطبيق الحوكمة في العينة؛ وإن كانت أعلى من قيمة الوسيط للعينة (١٩%)؛ بالإضافة إلى وجود مدى واسع في التزام شركات العينة بالحوكمة، حيث سجلت أعلى نسبة التزام ٢٨%، وأدناها ١١%.
- تباين مستوى جودة الأرباح بتباين الفترات المختلفة، فقد سجلت فترتا الاستقرار أعلى جودة استحقاقات مقارنة بغيرها من الفترات، حيث كانت (٠.٠٤٦ ، ٠.٠٥) لفترتي الاستقرار على الترتيب؛ بينما انخفضت في فترتي الأزمات لتصبح (٠.٠٢٢ ، ٠.٠٢١) للفترتين على الترتيب، ليعني الأمر انخفاض الانحراف المعياري لبواقي النموذج وارتباطها بالتدفقات النقدية في فترات الاستقرار، وارتفاعه في فترات الأزمات؛ وهو ما يتفق مع العديد من الدراسات التي تمت في هذا الشأن (Türegün 2020; Chia et al., 2007; Zalk, 2009) والتي أشارت لزيادة ممارسات إدارة الأرباح في أوقات الأزمات والصدمات عن غيرها من الأوقات؛ ويتعارض مع (Kumar and Vij , 2017; Filip and Raffournier, 2014) والذين أشاروا إلى زيادة إدارة الأرباح في الشركات طوال فترة ما قبل الأزمة، وتراجعها بشكل كبير طوال فترة الأزمة، وتعود تارة أخرى في فترة ما بعد الأزمة.
- انخفاض مدى السعر في الأيام التالية - خمسة أيام تحديداً حسب مقياس البحث الحالي - لنشر التقارير المالية عن الأيام السابقة له بمقداري (٠.٢٧ ، ٢.٧) لفترتي الاستقرار، ومقدار (٠.٥٤) في وقت الأزمة المالية، في حين زيادتها بمقدار (٠.١٢) في وقت الأزمة السياسية؛ ليعني ذلك وجود تباين كبير في عدم تماثل المعلومات بعد نشر التقارير المالية عن قبلها؛ وهو ما أكدته تقارير المحللين، حيث زيادة عدد تقارير المحللين في فترتي الأزمات، فقد بلغ المدى لفترتي الأزمات (٢٦، ٣٩)، وانخفاضهما في فترتي الاستقرار لتصل إلى (١١ ، ٢٢)؛ ليعني الأمر تذبذب التماثلية المعلوماتية في السوق المصرية بتباين الفترات المختلفة، ليبرز ذلك أهمية دراسة هذا السلوك في تلك الفترات.
- تباين تغطية المحللين الماليين بتباين الفترات المختلفة، فقد سجلت أعلى تغطية ١٧ محلل في الأزمة السياسية، ١٣ محلل في فترة الأزمة المالية، وانخفاضها في أوقات الاستقرار إلى (٥ ، ١١) لفترتي الاستقرار على الترتيب، ليعني الأمر زيادة اعتماد السوق المصرية على المحللين الماليين في أوقات الأزمات عن غيرها من الفترات.

بـ مصفوفة الارتباطات الثنائية:

توضح مصفوفات الارتباط Correlation Matrix التالية معاملات بيرسون للارتباط الثنائية بين جميع متغيرات البحث، مع مستوى معنوياتها لعينة البحث في فترات البحث المختلفة، كما يلي:

جدول (١٠) مصفوفات الارتباطات

فترات الاستقرار	الفترات الأولى										الفترات الثانية													
	pbv	eps	efo	rbhv	rhebs	rhcto	ANA_R	IA	EM*G	EM*C	EM*RE	pbhv	pheps	Pbcto	rbhv	rhebs	rhcto	ANA_R	IA	EM*G	EM*C	EM*RE		
Pbvh	1											1												
pheps	0.000	1										0.000	1											
pbcto	-0.003	-1.14										-0.222	-1.82**	1										
rbhv	-1.74	1.22	1									-2.37	0.27	1.04	1									
rhebs	0.15	0.888	1.69	1								0.000	6.40	0.73	1									
rhcto	0.10	0.192	0.72	0.608	1							-0.065	-0.666	-0.34	-3.52**	1								
ANA_R	0.227	0.008	0.317	-0.000	-0.065	1						-0.445	0.222	-0.41	-1.49	1								
IA	0.001	0.914	0.018	-0.015	0.368	0.021	1					0.434	0.710	0.73	0.10	0.000	1							
EM*G	0.000	0.099	0.457	-0.063	0.767	0.121	0.914	1				0.072	0.177	0.073	-0.048	-1.27	0.007	1						
EM*C	0.081	-0.111	0.10	-0.091	0.384	0.121	0.907	0.093	1			0.216	0.002	0.207	0.411	0.28	0.897	0.028	1					
EM*RE	0.402	0.093	0.915	0.349	0.28	0.800	0.008	0.093	0.083	1		-0.24	0.02	0.16	-0.42	0.18	0.40	0.04	0.042	0.08	1			
P	0.19	0.01	0.86	0.137	0.7	0.438	0.914	0.09	0.19	0.004	0.2	0.09	0.08	0.1	0.13	0.6	0.5	0.40	0.40	0.214	0.09	1		
فترات الأزمات																								
pbhv	1											1												
pheps	-0.161	1										-0.212	1											
pbcto	0.052	-2.00	1									-0.148	-2.29	1										
rbhv	-1.05	0.15										0.73	0.005	1.06	1									
rhebs	-1.15	0.07	2.61	1								-1.26	-0.19	1.06	1									
rhcto	-1.84	-2.75	0.01	-0.273	1							-1.89*	-1.72	1.53	-2.23	1								
ANA_R	0.025	0.001	0.40	0.001	1							0.22	0.38	0.65	0.07	1								
IA	0.049	0.213	-0.309	-0.200	-0.134	1						0.074	0.103	-0.174	-0.251	0.003	1							
EM*G	0.58	0.10	0.000	0.15	1.06	0.002	0.914	1				0.203*	0.24	0.35	0.02	-0.099	-0.069	1						
EM*C	-0.068	0.204	0.30	-0.002	-0.52	-0.70	0.914	1				0.334	0.013	0.122	0.769	0.233	0.405	0.139	1					
EM*RE	0.411	0.13	0.161	-0.093	0.535	-0.396	0.914	1				0.124	0.056	0.122	0.333	0.52	0.905	0.215	0.13	1				
P	0.548	0.082	1.52	0.409	2.92	0.364	0.914	1				0.271	0.618	0.831	0.645	0.905	0.215	0.13	0.092	0.13	1			
فترات الأزمات																								
pbhv	1											1												
pheps	0.2	0.1	0.3	0.09	0.1	0.2	0.90	0.1	0.083	1		0.8												
pbcto	0.09	0.04	0.7	0.3	0.2	0.5	0.09	0.09	0.084	1		0.02	0.006	0.003	0.18	0.1	0.7	0.07	0.07	0.09	0.09	1		
rbhv	0.09	0.04	0.7	0.3	0.2	0.5	0.09	0.09	0.084	1		0.02	0.006	0.003	0.18	0.1	0.7	0.07	0.07	0.09	0.09	1		
rhebs	0.09	0.04	0.7	0.3	0.2	0.5	0.09	0.09	0.084	1		0.02	0.006	0.003	0.18	0.1	0.7	0.07	0.07	0.09	0.09	1		
rhcto	0.09	0.04	0.7	0.3	0.2	0.5	0.09	0.09	0.084	1		0.02	0.006	0.003	0.18	0.1	0.7	0.07	0.07	0.09	0.09	1		
ANA_R	0.09	0.04	0.7	0.3	0.2	0.5	0.09	0.09	0.084	1		0.02	0.006	0.003	0.18	0.1	0.7	0.07	0.07	0.09	0.09	1		
IA	0.09	0.04	0.7	0.3	0.2	0.5	0.09	0.09	0.084	1		0.02	0.006	0.003	0.18	0.1	0.7	0.07	0.07	0.09	0.09	1		
EM*G	0.09	0.04	0.7	0.3	0.2	0.5	0.09	0.09	0.084	1		0.02	0.006	0.003	0.18	0.1	0.7	0.07	0.07	0.09	0.09	1		
EM*C	0.09	0.04	0.7	0.3	0.2	0.5	0.09	0.09	0.084	1		0.02	0.006	0.003	0.18	0.1	0.7	0.07	0.07	0.09	0.09	1		
EM*RE	0.09	0.04	0.7	0.3	0.2	0.5	0.09	0.09	0.084	1		0.02	0.006	0.003	0.18	0.1	0.7	0.07	0.07	0.09	0.09	1		
P	0.09	0.04	0.7	0.3	0.2	0.5	0.09	0.09	0.084	1		0.02	0.006	0.003	0.18	0.1	0.7	0.07	0.07	0.09	0.09	1		

باستقراء مصفوفات الارتباط السابقة والتي تم تكوينها عبر فترات البحث المختلفة، وبالنظر إلى مصفوفتي ارتباط فترتي الاستقرار، فقد رصد الباحثان دلالة ارتباط متغيري " $EM*GOV,VR_{BV}\sim P$ " عند مستوى معنوية ٥%، إضافة لدلالة ارتباط " $EM*GOV,VR_{EBS}\sim P$ " عند مستوى معنوية ١٠% في فترتي الاستقرار؛ في حين عدم تحقيق الدلالة لذات الارتباطين في فترتي الأزمات، حيث كان معامل الارتباط ودلالته لفترة ما قبل الأزمة ($r_{EM*GOV,VR_{BV}\sim P} = 0.19; P\text{-Value} = 0.05; r_{EM*GOV,VR_{EBS}\sim P} = 0.09; P\text{-Value} = 0.09$)، ولفترة ما بعد الأزمة ($r_{EM*GOV,VR_{BV}\sim P} = 0.2; P\text{-Value} = 0.004; r_{EM*GOV,VR_{EBS}\sim P} = 0.01; P\text{-Value} = 0.09$)

كما رصد الباحثان دلالة ارتباط متغيري " $EM*REP, VR_{BV}\sim P$ "، بالإضافة لدلالة الارتباط " $EM*REP, VR_{EBS}\sim P$ " في فترتي الأزمات؛ في حين عدم دلالتهم في الفترتين المقابلتين؛ حيث كان معامل الارتباط ودلالته لفترتي الأزمات (الفترة الثالثة، والرابعة) على الترتيب ($r_{EM*REP,VR_{BV}\sim P} = 0.1, -0.01; P\text{-Value} = 0.09, 0.8; r_{EM*REP,VR_{EBS}\sim P} = 0.6, 0.006; P\text{-Value} = 0.08$)، ولفترة ما بعد الأزمة ($r_{EM*GOV,VR_{BV}\sim P} = 0.6, 0.1; P\text{-Value} = 0.04, 0.9$)

كما رصد الباحثان تباين في دلالة الارتباط " $EM*COV,VR_{CFO}\sim P$ " في الفترات المختلفة، ليعني ذلك احتمالية وجود أدوار منظمة لتغطية المحللين الماليين في نموذج البحث الحالي، ليبرر ذلك إدراجه في الجزء التحليلي؛ في حين عدم دلالة الارتباط " $EM*GOV,VR_{CFO}\sim P$ " في الأربع فترات التي تم عليها الاختبار؛ بالإضافة لعدم دلالة جميع الارتباطات بدلالة العوائد عند جميع مستويات المعنوية؛ ليعطي ذلك مؤشراً مبدئياً للباحثين بتباين دلالة التفاعلات بتباين فترات البحث.

في هذا السياق، يرى الباحثان:

- في ضوء عدم دلالة التفاعلات $EM*GOV,VR_{BV}\sim R$ & $EM*GOV,VR_{EBS}\sim R$ و $EM*GOV,VR_{CFO}\sim R$ ، فإن الباحثين يقتصران على إجراء التحليل الإحصائي على الملاءمة القيمية بدلالة الأسعار فحسب، دون العوائد.
- في ضوء النقطة السابقة - والدالة على الاقتصار على نماذج الأسعار -، وفي ضوء عدم دلالة الارتباط " $EM*GOV,VR_{CFO}\sim P$ " في الأربع فترات، فإن هذا يمثل مؤشراً مبدئياً بعدم معنوية تفاعل الحوكمة مع إدارة الربح على الملاءمة القيمية للتدفقات النقدية؛ في حين احتمالية دلالاته على المقياسين الآخرين بدلالة أسعار الأسهم.
- يمكن للتحليل الإحصائي أن يكشف عن مدى دلالة وساطة متغيري "عدم التماثل، تقارير المحللين" من عدمه في نماذج البحث الحالي.

في ضوء ما سبق، يمكن للباحثين إجراء التحليل الإحصائي على نماذج الأسعار فحسب في النقطة التالية.

جـ- الإحصاءات التحليلية:

لضمان سلامة المخرجات الإحصائية، تم التحقق أولاً من بعض الضوابط، كما يلي:

١- التحقق من مدى كفاية البيانات:

استخدم الباحثان اختباري "*KMO and Bartlett's Test*" للتأكد من مدى كفاية عدد مشاهدات كل فترة بحثية لتقدير نماذج البحث، وإجراء الاختبارات الإحصائية عليها؛ حيث تبين أن " $KMO > 0.5$ "، لجميع الفترات باستثناء الفترة السياسية والتي سجلت فيها قيمة الاختبار ٠.٤٧٨، إلا أن دلالة القيمة الاحتمالية لاختبار "*Bartlett's Test of Sphericity*" كما هو موضح بجدول (٦)، يعد دليلاً على كفاية المشاهدات لإجراء الاختبارات الإحصائية اللازمة عليها.

جدول (١١) KMO and Bartlett's Test

الاختبار	فترتا الاستقرار		فترتا الأزمات	
	قبل	بعد	الأزمة المالية	الأزمة السياسية
Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.	0.5	0.545	0.552	0.478
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	263.585	260.419	173.99
	df	15	15	15
	Sig.	.000	.000	.000

المصدر: برنامج SPSS, V. 16.

٢- التحقق من استقرار السلسلة الزمنية:

نظراً لطول السلسلة الزمنية المستخدمة، فقد تحقق الباحثان من مدى توافر سمة الاستقرار للسلسلة الزمنية المستخدمة، وبالتالي الحكم على مدى ثبات متوسط السلسلة الزمنية خلال فترة الاختبار "*Stationary Time Series*" من عدمه - تحديداً من عام ٢٠٠٠: ٢٠١٩ -؛ وبالتالي التحقق من عدم وجود اتجاه نحو الزيادة أو النقصان؛ بعكس السلسلة الزمنية غير المُستقرّة والتي يتغير المستوى المتوسط فيها باستمرار سواء نحو الزيادة أو النقصان؛ لتكون السلسلة ذات الجذر المساوي للوحدة سلسلة ذات السير العشوائي *Random Walk Time Series*؛ من خلال اختبار الفرضيتين التاليتين:

فرضية العدم	لا يتحقق الاستقرار لمتوسط السلسلة الزمنية لمشاهدات البحث الحالي في الفترة ٢٠٠٠-٢٠١٩. (وجود جزمساو للوحدة)
الفرضية البديلة	يتحقق الاستقرار لمتوسط السلسلة الزمنية لمشاهدات البحث الحالي في الفترة ٢٠٠٠-٢٠١٩. (عدم وجود جزمساو للوحدة)

وقد تم استخدام الباحثان اختباري "*ADF Test*"^(١٤)؛ *PP- Test*"^(١٣)؛ من اختبارات جذر الوحدة "*Unit Root Test*" واللذين في ضوء نتائجهما يمكن الحكم على مدى تحقق الاستقرار من عدمه لسلسلة البحث الحالي، ويوضح الجدول التالي نتائج اختبارهما:^(١٥)

١٣ - نسبة إلى الباحثين "Phillips and Perron" وهو اختبار غير معلمي اكتشف في عام ١٩٨٨، ويعتمد على التباين الشرطي للأخطاء، ويسمح بإلغاء التحيزات الناتجة عن التنبؤات العشوائية.

١٤ - تم تطويره في عام ١٩٨٠ من قبل الباحثين "Dickey and Fuller"، ليصبح "*Augmented Dickey- Fuller (ADF)*" بدلاً من اختبار "*DF*" البسيط.

١٥ - عند تطبيق الاختبارين على مقياسي Winsorizing 5, 1 اتضح للباحثين اتفاق نتائجهما، لذا يكفي الباحثان عرض النتائج عند أحدهما (تحديداً: Winsorizing 5).

جدول (١٢) نتائج اختباري استقرار السلسلة الزمنية

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (ADF)										
Null Hypothesis: the variable has a unit root										
At Level			EM	ANA_R	COV	GOV	PBBV	PBCFO	PBEPS	IA
			With Constant	t-Statistic	0.8690	NA	NA	0.6927	0.5196	0.4365
	Prob.	0.5103	NA	NA	0.6952	0.8077	0.9369	0.5152	0.6643	
With Constant & Trend	t-Statistic	0.0989	NA	NA	0.4592	0.7776	0.4956	0.8449	0.1606	
	Prob.	0.1915	NA	NA	0.2189	0.2055	0.5190	0.4731	0.3614	
Without Constant & Trend	t-Statistic	0.7568	NA	NA	0.2293	0.1981	0.1638	0.3581	0.2000	
	Prob.	0.3644	NA	NA	0.3226	0.0903	0.1385	0.8013	0.1055	
			d(EM)	d(ANA_R)	d(COV)	d(GOV)	d(PBBV)	d(PBCFO)	d(PBEPS)	d(IA)
At First Difference		t-Statistic	0.0129	NA	NA	0.1773	0.0160	0.0021	0.0000	0.0009
	With Constant	Prob.	0.0007	NA	NA	0.0078	0.0085	0.0085	0.0549	0.0133
	With Constant & Trend	t-Statistic	0.0375	NA	NA	0.4216	0.0488	0.0113	0.1342	0.0060
		Prob.	0.0027	NA	NA	0.0351	0.0414	0.0305	0.1677	0.0576
Without Constant & Trend	t-Statistic	0.0015	NA	NA	0.0265	0.0015	0.0001	0.0000	0.0002	
	Prob.	0.0000	NA	NA	0.0004	0.0015	0.0015	0.0112	0.0018	
UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (PP)										
Null Hypothesis: the variable has a unit root										
At Level			EM	ANA_R	COV	GOV	PBBV	PBCFO	PBEPS	IA
			With Constant	t-Statistic	0.8747	NA	NA	0.8412	0.5324	0.3988
	Prob.	0.5000	NA	NA	0.7926	0.8624	0.9677	0.5086	0.7777	
With Constant & Trend	t-Statistic	0.5658	NA	NA	0.7925	0.7776	0.4422	0.0974	0.1713	
	Prob.	0.2348	NA	NA	0.2494	0.2409	0.6040	0.7218	0.4488	
Without Constant & Trend	t-Statistic	0.7821	NA	NA	0.2787	0.1697	0.1576	0.4055	0.2176	
	Prob.	0.4149	NA	NA	0.0417	0.0247	0.1145	0.7638	0.1046	
			d(EM)	d(ANA_R)	d(COV)	d(GOV)	d(PBBV)	d(PBCFO)	d(PBEPS)	d(IA)
At First Difference		t-Statistic	0.0129	NA	NA	0.1891	0.0160	0.0022	0.0000	0.0002
	With Constant	Prob.	0.0007	NA	NA	0.0000	0.0005	0.0072	0.1047	0.0007
	With Constant & Trend	t-Statistic	0.0375	NA	NA	0.4529	0.0251	0.0112	0.0001	0.0019
		Prob.	0.0030	NA	NA	0.0002	0.0044	0.0001	0.1215	0.0030
Without Constant & Trend	t-Statistic	0.0015	NA	NA	0.0272	0.0015	0.0001	0.0000	0.0002	
	Prob.	0.0000	NA	NA	0.0003	0.0015	0.0015	0.0122	0.0018	

المصدر: الباحثان استناداً لمخرجات برنامج E-Views, V.9

في ضوء النتائج الموضحة بالجدول السابق، يتضح:

- عدم استقرار السلسلة الزمنية للمتغيرات عند المستوى الأصلي لكلا الاختبارين، باستثناء متغيري "GOV, BV" والذان تحققا لهما الاستقرار عند المستوى "Without Constant & Trend" في الاختبار "PP-Test"؛ وهو ما دعا إلى الأخذ *At First Difference* للتخلص من جذر الوحدة. كأحد مسببات عدم الاستقرار، ليحقق ذلك المعنوية لباقي المتغيرات، حيث:
 - معنوية متغيرات الملاءمة القياسية "VR" عند الثلاث مستويات "With Constant; With Constant & Trend; Without Constant & Trend" حيث بلغت القيمة الاحتمالية لمتغير ملاءمة القيمة الدفترية ($VR_{BV} \sim P$) عند الثلاثة مستويات (P-Value = 0.008; 0.04; 0.001) في الاختبار "ADF Test" على الترتيب؛ وكانت القيم (P-Value = 0.0005; 0.004; 0.001) في الاختبار الآخر (PP-Test) على الترتيب؛ كما بلغت القيمة الاحتمالية لمتغير ملاءمة ربحية السهم ($VR_{EBS} \sim P$) عند مستويي "With Constant; Without Constant & Trend" في الاختبار (P-Value = 0.05; 0.01) في الاختبار "ADF Test" على الترتيب؛ وكانت القيمة (P-Value = 0.01) لدى مستوى "Without Constant & Trend" في الاختبار الآخر؛ كما بلغت القيمة الاحتمالية لمتغير ملاءمة

التدفقات النقدية (VR_CFO~P) عند الثلاث مستويات (P-Value = 0.008;0.03;
0.001) في الاختبار "ADF Test" على الترتيب؛ وكانت القيمة (P-Value= 0.007;
0.01) لدى ذات المستويات في الاختبار الآخر.

○ معوية المتغير المستقل "EM" عند الثلاث مستويات، حيث (P-Value= 0.0007;0.002;
0.000) في الاختبار "ADF Test" على الترتيب؛ وكانت القيمة الاحتمالية (P-Value= 0.0007;0.0003;
0.000) للثلاثة مستويات في الاختبار الآخر.

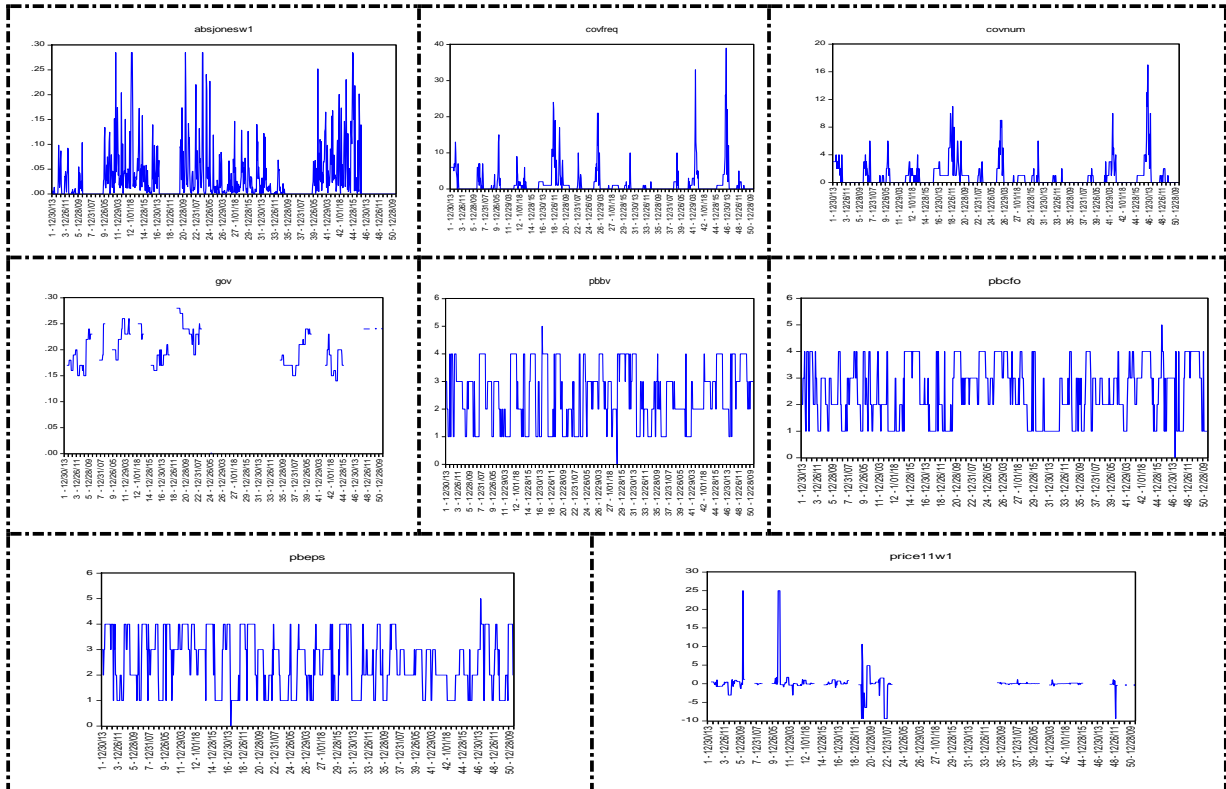
○ معوية عدم التماثل "IA"، وهو أحد المتغيرين الوسيطين في النموذج - عند الثلاث مستويات
"With Constant; With Constant &Trend; Without Constant
&Trend" حيث (P-Value= 0.01;0.05; 0.0001) في الاختبار "ADF Test" على
الترتيب؛ وكانت القيمة الاحتمالية (P-Value= 0.0007;0.001; 0.003) للثلاثة مستويات في
الاختبار الآخر (PP- Test).

● في ضوء ما سبق، وفي ضوء الأشكال الموضحة أدناه، فإن الأمر يعني المساهمة في دقة نتائج
المخرجات الإحصائية، حيث:

○ التخلص من جذر الوحدة بأخذ *At First Difference* للمتغيرات المذكورة.

○ استقرار السلسلة لتلك المتغيرات عند مستوى الفرق الأول، وبالتالي متكاملة عند "I(1)؛
باستثناء متغيري "GOV,BV"، واللذان تحققا لهما التكامل عند "I(0)"، لتصبح مشاهدات
السلسلة الزمنية للمتغيرات متذبذبة بصورة عشوائية حول متوسط وتباين ثابتين.

○ يمكن للباحثين قبول الفرضية البديلة والقائلة بوجود استقرار للسلسلة الزمنية لمشاهدات
البحث الحالي في الفترة ٢٠١٩-٢٠٢٠، وهو ما يعني عدم وجود جزر مساو للوحدة.



شكل (٥) استقرار المتغيرات

٣- ضمان فعالية اختبار المتغيرات المنظمة:

في ضوء اعتبار "الحوكمة، والتغطية" متغيرين منظمين للمسار " $EM_{it} \rightarrow IA_{it}$ "، واعتبار الحوكمة كمتغير منظم للمسار " $EM_{it} \rightarrow ANA_{it}$ "، وسمعة الشركة على المسار المباشر " $M_{it} \rightarrow VR_{it}$ "، فإنه تم التأكد من ضعف - بل عدم دلالة - الارتباطات بين تلك المتغيرات والمتغير المستقل (تحديداً: إدارة الربح) في فترات البحث الأربع - كشرط إحصائي لاختبار الأثر المنظم لتلك المتغيرات -، حيث: $(r_{EM, GOV-P} = 0.19, 0.09, 0.08, 0.2 ; P-Value = 0.1, 0.3, 0.3, 0.1 ; r_{EM, COV-P} = 0.2, 0.1, 0.09, 0.08 ; P-Value = .7, .7, 0.1, 0.1 ; r_{EM, REB-P} = 0.1, 0.1, 0.2, 0.1 ; P-Value = 0.4, 0.4, 0.2, 0.3)$

وبعد التأكد من صلاحية البيانات كما وكيفا لإجراء اختبارات فرضيات البحث - تحديداً: النقاط من ١ إلى ٣ -، فإنه يمكن عرض نتائج اختبار نموذج الوساطة الشرطية، كما يلي وفقاً لبرنامج "SMART PLS3"^(١٦):

^{١٦} تم عرض قيم نتائج اختبار "T-Test" بالقيم المطلقة.

المتغير	الاستقرار						الأزمات						الاستقرار						الأزمات									
	الأزمة الليلية			الأزمة السياسية			قبل فترات الأزمات			بعد فترات الأزمات			الأزمة الليلية			الأزمة السياسية			قبل فترات الأزمات			بعد فترات الأزمات						
	Coeff	T	P	Coeff	T	P	Coeff	T	P	Coeff	T	P	Coeff	T	P	Coeff	T	P	Coeff	T	P	Coeff	T	P				
Rep	-0.03	0.1	0.8	-0.005	0.07	0.93	-0.063	0.60	0.5	-0.01	0.1	0.9	-0.01	0.04	0.96	0.02	0.3	0.6	-0.09	1.01	0.3	-0.092	0.07	0.940	0.9	0.1	0.3	0.1
VR	-0.03	0.1	0.8	-0.005	0.07	0.9	-0.063	0.60	0.5	-0.01	0.1	0.9	-0.01	0.04	0.96	0.02	0.3	0.6	-0.09	1.01	0.3	-0.092	0.07	0.940	0.9	0.1	0.3	0.1
IA	-0.02	0.4	0.6	-0.05	0.112	0.91	-0.142	0.95	0.3	-0.01	0.1	0.8	-0.02	0.29	0.76	0.008	0.1	0.8	-0.03	0.3	0.7	-0.03	0.38	0.699	0.9	0.1	0.8	0.1
EM	-0.02	0.4	0.6	0.23	0.61	0.54	0.032	-1.7	0.09	-0.07	0.2	0.5	-0.02	0.41	0.67	0.01	0.2	0.8	0.04	-1.7	0.09	0.04	0.16	0.8	0.6	0.2	0.1	0.1
COV	-0.02	0.4	0.6	0.23	0.6	0.5	0.032	-1.7	0.09	-0.07	0.2	0.5	-0.02	0.41	0.67	0.01	0.2	0.8	0.04	-1.7	0.09	0.04	0.16	0.8	0.6	0.2	0.1	0.1
IA	-0.03	0.1	0.8	-0.005	0.07	0.93	-0.063	0.60	0.5	-0.01	0.1	0.9	-0.01	0.04	0.96	0.02	0.3	0.6	-0.09	1.01	0.3	-0.092	0.07	0.940	0.9	0.1	0.3	0.1
Gov	-0.04	0.2	0.8	0.00	0.01	0.9	-0.007	0.17	0.8	-0.02	0.1	0.9	-0.05	0.2	0.7	-0.01	1.5	0.8	-0.01	0.4	0.9	-0.01	0.06	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6
Gov	0.02	1.8	0.06	0.004	1.7	0.08	0.001	0.03	0.9	0.01	1.3	0.1	0.01	2.7	0.04	0.005	1.7	0.06	0.01	0.4	0.6	0.01	1.4	0.15	0.4	0.3	0.8	0.7
Gov	-0.03	0.1	0.8	0.00	0.02	0.9	-0.072	0.7	0.4	0.00	0.3	0.9	-0.04	0.2	0.8	0.00	0.9	0.9	-0.01	0.2	0.8	-0.01	0.2	0.7	0.1	0.3	0.6	0.7
EM	0.001	0.9	0.9	0.00	0.5	0.9	-0.004	0.09	0.9	0.001	0.5	0.9	-0.12	0.04	0.9	0.00	0.1	0.9	-0.01	0.5	0.9	-0.01	0.04	0.9	0.1	0.3	0.6	0.7
IA	0.001	0.9	0.9	0.00	0.05	0.95	-0.004	0.09	0.92	0.001	0.0	0.9	-0.01	0.1	0.9	0.00	0.01	0.9	-0.01	0.5	0.9	-0.001	0.4	0.9	0.1	0.3	0.6	0.7
ANA	0.001	0.8	0.9	0.01	0.96	0.33	-0.002	0.05	0.96	0.010	0.75	0.4	-0.01	0.07	0.9	0.12	1.6	0.9	0.04	1.3	0.1	0.04	1.2	0.2	0.8	0.8	0.7	0.5
GOV	0.001	0.1	0.9	0.00	0.07	0.94	0.031	0.84	0.39	0.002	0.0	0.9	0.01	0.11	0.9	-0.01	0.1	0.9	0.00	0.3	0.7	0.06	0.4	0.6	0.9	0.8	0.7	0.6
GOV	0.003	0.1	0.8	0.00	0.02	0.97	-0.072	0.70	0.48	0.00	0.0	0.9	-0.04	0.2	0.8	0.00	0.09	0.9	-0.01	0.2	0.8	-0.01	0.2	0.7	0.1	0.3	0.6	0.7
GOV	-0.04	0.2	0.8	0.00	0.01	0.99	-0.007	0.17	0.85	-0.02	0.1	0.9	-0.05	0.26	0.7	-0.01	0.1	0.9	-0.01	0.0	0.9	-0.001	0.6	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6
ANA	0.049	1.2	0.2	0.007	0.70	0.47	0.002	0.04	0.96	0.002	0.0	0.9	-0.02	1.2	0.2	-0.07	0.9	0.3	-0.04	1.9	0.4	-0.04	1.9	0.05	0.4	0.3	0.3	0.1
EM	-0.03	0.2	0.8	0.000	0.02	0.98	-0.025	0.64	0.51	0.00	0.0	0.9	-0.03	0.2	0.8	0.00	0.12	0.8	-0.04	1.6	0.8	-0.004	0.2	0.8	0.4	0.3	0.3	0.1
ANA	0.021	1.8	0.0	0.004	1.73	0.08	0.001	0.03	0.97	0.01	1.3	0.1	0.01	2.7	0.04	0.00	1.7	0.0	-0.01	0.4	0.6	0.01	1.4	0.15	0.4	0.3	0.3	0.8

تم الاكتفاء بعرض القيمة الاحتمالية فقط لعدم مغايرتها

المصدر: الباحثان استناداً إلى برنامج "SMART PLS3"

بتمحيص النظر في الجدول السابق، والجدول الموضح أدناه (جدول رقم ١٤) يمكن إجراء المناقشات التالية:

أولاً: مناقشة تحليلية إحصائية (الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية في فترات متباينة):

يناقش الباحثان إحصائياً في هذا الجزء مدى تحقق الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية - تحديداً: القيمة الدفترية، وربحية السهم، والتدفقات النقدية - في سوق الأوراق المالية المصرية من خلال تطبيق نموذج (Ohlson, 1995) والموضح بجدول رقم (٦) لقياس المتغيرات، باستخدام طريقة ("Ordinary Least Squares "OLS") في تقدير معالمه، وذلك في فترات اقتصادية وسياسية متباينة، وبالتالي مدى قبول أو رفض فرضية البحث الرئيسة الأولى، وفرضياتها الفرعية (ف١،١، ف١،٢، ف١،٣)؛ حيث عمل الباحثان على تقسيم فترات البحث إلى أربع فترات مختلفة (الأولى والثانية يمثلان فترتي استقرار، وهما فترة ما قبل الأزمة، وما بعدها؛ بينما تمثل فترة الأزمة المالية، والأزمة السياسية فترتي أزمتين في البحث الحالي)، والتي من خلالها ظهرت النتائج ما يلي:

جدول (١٤) نتيجة تطبيق مؤشر الملاءمة على الفترات المتباينة

نسب مئوية لمؤشر الملاءمة على الفترات المختلفة																		
PRICE																		
CFO						EBS						BV						المعلومات
5	4	3	2	1	0	5	4	3	2	1	0	5	4	3	2	1	0	الفترة
0	23.4	25.8	27.4	22.9	0.5	0.6	28.9	26.3	22.8	20.9	0.5	0.5	24	21.4	30.6	23	0.5	قبل
0.7	33.1	30.2	26	10	0	0	20.2	24.1	27.5	28.2	0	0.8	27.5	23.1	23.8	24.8	0	للازمة
0.7	27.9	27.7	20.6	23.1	0	0	21.8	25.3	24	28.9	0	0.7	26.5	26.2	23.4	23.2	0	السياسية
0	23	15.7	28.3	33	0	0.5	30.8	27.2	21.4	20.1	0	0	24.7	27.3	24	24	0	بعد
RETURN																		
CFO						EBS						BV						المعلومات
5	4	3	2	1	0	5	4	3	2	1	0	5	4	3	2	1	0	الفترة
0.5	24.5	20.9	27.6	26	0.5	0.5	29.6	27.6	15.8	26	0.5	0.5	20.6	27	24.9	26.5	0.5	قبل
0	28.2	24.5	18.4	29.5	0	0	23.8	21.1	25.2	29.9	0	0	32.1	19.2	25.5	23.2	0	للازمة
0	24.5	29.3	19.7	26.5	0	0	23.1	22.4	29.3	25.2	0	0	21.1	27.2	25.2	26.5	0	السياسية
0	24	26.3	29.7	20	0	0	19.6	27.7	30	22.7	0	0	20.7	25.3	27.3	26.7	0	بعد

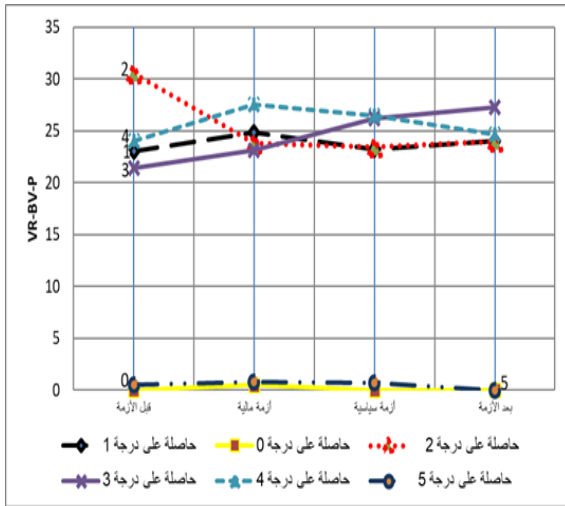
• كما هو موضح في الأشكال المبينة أدناه (أشكال رقم ٦)، والجدول السابق، يتبين تباين نتائج تطبيق نموذج "Ohlson" - المعني بقياس الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية - في السوق المصرية على المقياس المُطَوَّر من قبل الباحثين (5 → 0) بتباين الظروف الاقتصادية والسياسية، حيث:

- انخفضت الملاءمة القيمية للقيمة الدفترية سواء أكانت بدلالة أسعار الأسهم أو عوائدها $VR_{BV} \sim P, R$ في شركات العينة في فترتي الاستقرار - قبل الأزمة وبعدها -، وارتفعت في فترتي الأزمتين؛ فقد كانت نسبة تجاوز شركات العينة قيمة الربيع الأعلى (Q3) "أقصى قيمة < نسبة الملاءمة < Q3" نسبة ٢٤% قبل الأزمة بدلالة أسعار الأسهم (٢٠.٦% بدلالة العوائد)، وارتفعت النسبة خلال فترتي الأزمتين، لتصبح ٢٧.٥% بدلالة الأسعار (٣٢.١% بدلالة العوائد) في فترة الأزمة المالية، و ٢٦.٥% بدلالة الأسعار (٢١.١% بدلالة العوائد) في فترة الأزمة السياسية، ثم عاودت الانخفاض مرة أخرى عقب الانتهاء من الأزمة لتصل إلى نسبة ٢٤.٧% بدلالة الأسعار (٢٠.٧% بدلالة العوائد).
- اتفقت - إلى حد كبير - تحركات الملاءمة القيمية للتدفقات النقدية بالدلتين - الأسعار والعوائد - $VR_{CFO} \sim P, R$ مع تحركات الملاءمة القيمية للقيمة الدفترية $VR_{BV} \sim P, R$ خلال الفترات المختلفة، فقد انخفضت أيضاً الملاءمة القيمية للتدفقات

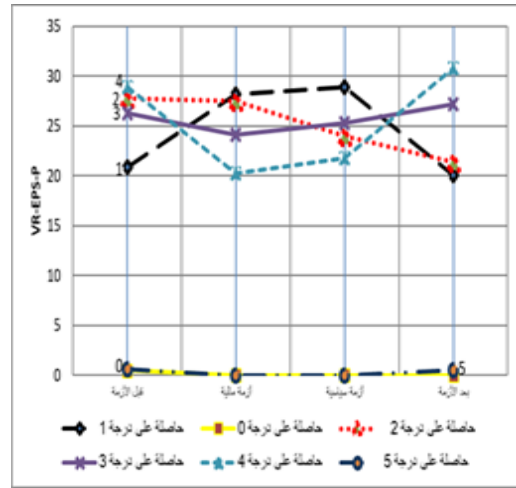
النقدية التشغيلية في شركات العينة في فترتي الاستقرار، وارتفعت في فترتي الأزمطين؛ فقد كانت نسبة تجاوز شركات العينة لقيمة الربيع الأعلى (Q3) (أقصى قيمة < نسبة الملاءمة $Q3 < 23.4\%$ بدلالة الأسعار 24.5%) قبل الأزمة المالية، وارتفعت خلال فترتي الأزمطين لتصل إلى 33.1% (28.2% بدلالة العوائد) في فترة الأزمة المالية، وفي فترة الأزمة السياسية بلغت ما يعادل 27.9% (24.5% بدلالة العوائد)، ثم انخفضت مرة أخرى عقب الانتهاء من الأزمة لتصل إلى نسبة 23% (24% بدلالة العوائد).

○ على النقيض من الملاءمة القيمية للتدفقات النقدية والقيمة الدفترية، فقد بلغت ملاءمة ربحية السهم "VR_EBS~P,R" ما يعادل 28.9% (29.6% بدلالة العوائد) قبل الأزمة المالية، وانخفضت في فترتي الأزمطين، لتصل إلى ما يعادل (20.2% ، 21.8%) بدلالة الأسعار ، وما يعادل (23.8% ، 23.1%) بالدلالة الأخرى للأزمطين على الترتيب ، ثم عاودت الارتفاع تارة أخرى في فترة التعافي من الأزمطين لتصل إلى 30.8% عقب الانتهاء من الأزمة بدلالة الأسعار، وإن كانت النسبة استمرت في الانخفاض ولم تعاود في الارتفاع مرة أخرى بدلالة العوائد حيث بلغت 19.6% بعد فترة التعافي.

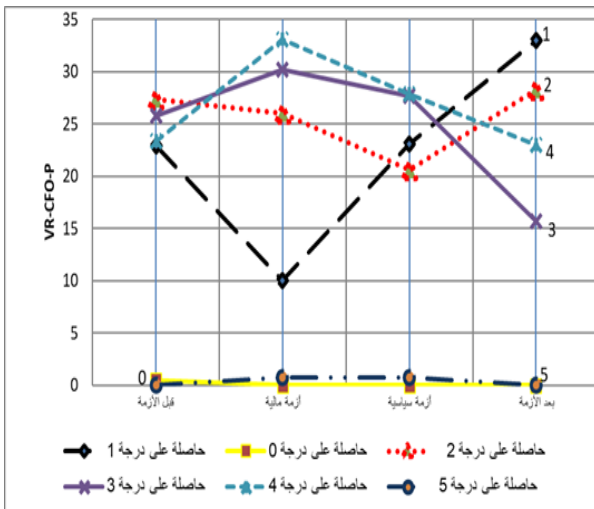
نتيجة المؤشر للقيمة الدفترية بدلالة الأسعار



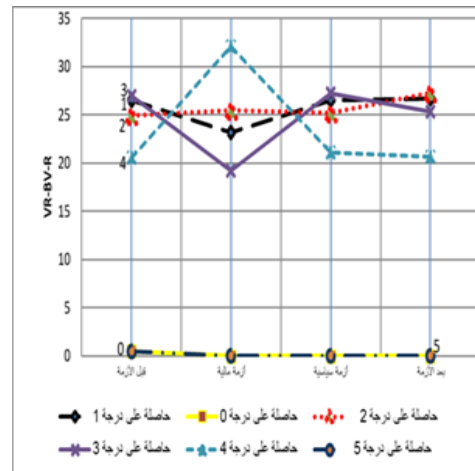
نتيجة المؤشر لربحية السهم بدلالة الأسعار

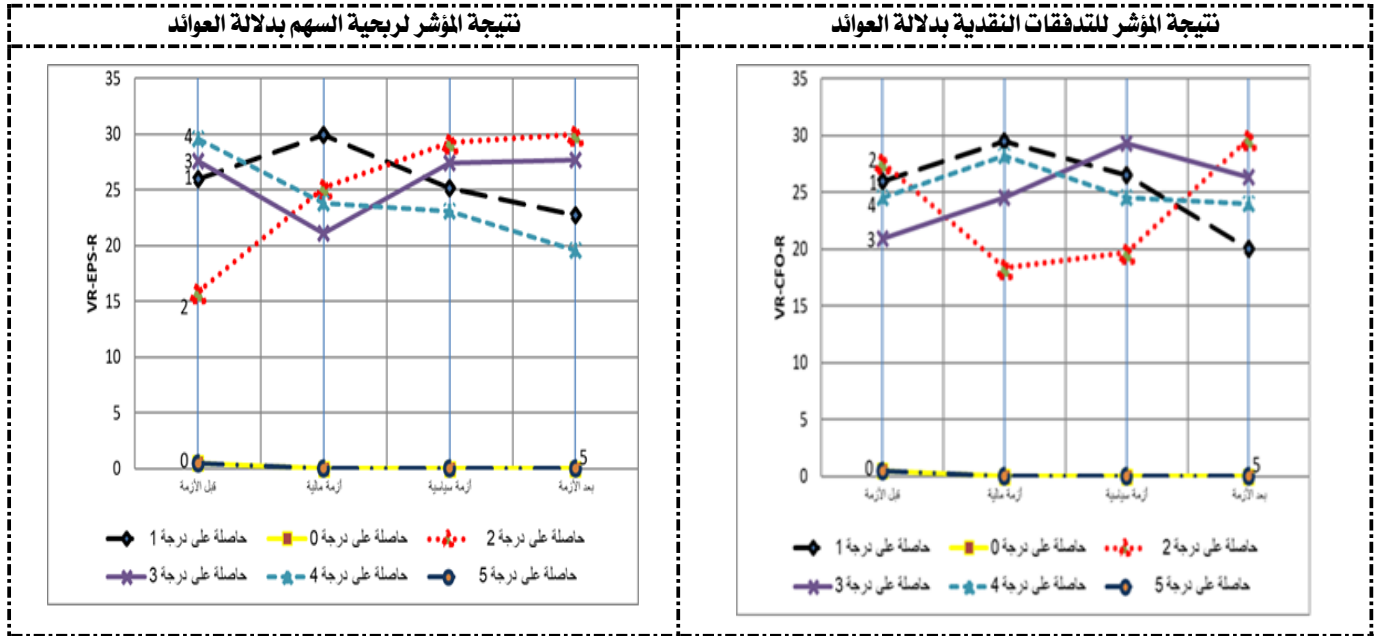


نتيجة المؤشر للتدفقات النقدية بدلالة الأسعار



نتيجة المؤشر للقيمة الدفترية بدلالة العوائد





شكل (٦) تباين الملاءمة القيمية بتباين الفترات

المصدر: الباحثان بالاستعانة بنتائج البرامج الإحصائية

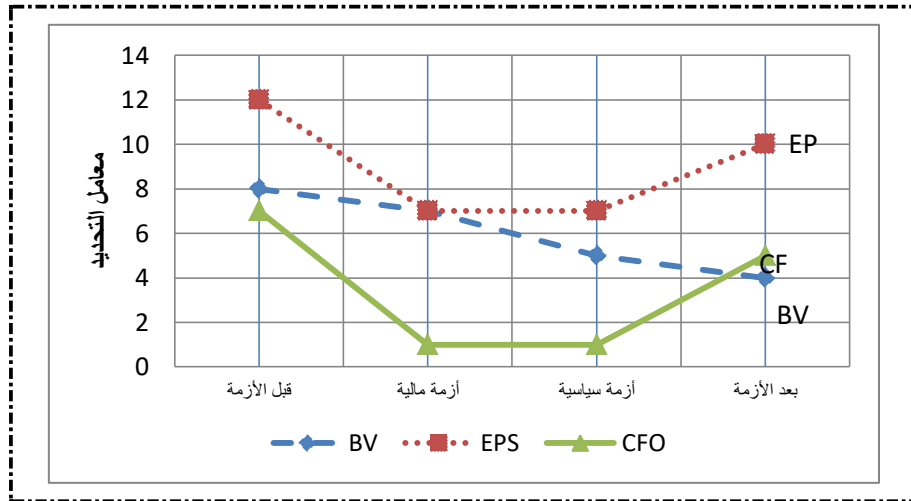
• في ضوء اتجاه النقاط السابقة، يرى الباحثان أن هناك تدني في مستوى الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية لربحية السهم $VR_EBS \sim P, R$ في السوق المصرية في فترات الأزمات مقارنة بغيرها من الفترات، بعكس ملاءمة القيمة الدفترية والتدفقات النقدية $VR_BV, CFO \sim P, R$ واللذان شهدتا تحسناً كبيراً في فترتي الأزمات مقارنة بالفترتين الأخرتين، وهو ما يتفق مع العديد من الدراسات التي تمت في هذا الشأن، كما سيوضح في رابعاً؛ الأمر الذي يعني احتياج بعض المعلومات المحاسبية إلى عوامل من شأنها المساهمة في منفعيتها في السوق المصرية في الفترات المختلفة، لمساعدة متخذي القرارات في ترشيد قراراتهم؛ ولعل هو ما يعتبر أحد الأهداف الهامة للبحث الحالي.

• في ضوء النقاط السابقة والدالة على ارتفاع ملاءمة القيمة الدفترية للسهم والتدفقات النقدية التشغيلية في فترتي الأزمات، وانخفاضهما في فترتي الاستقرار، مع تحركات مُعَايرة لملاءمة ربحية السهم (كما هو موضح بأشكال رقم ٦)، فإن الأمر يعني تباين الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية بتباين سمات كل فترة، وبالتالي يمكن للباحثين قبول الفرضية البحثية الرئيسية الأولى بشكل كلي والقائلة بـ "تباين الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية في البيئة المصرية في أوقات الأزمات عن غيرها من الأوقات" وهو ما يستتبعه قبول الفرضيات الفرعية وفرضياتها الفرعية (ف١، ف٢، ف٣)؛ والقائلة بتباين ملاءمة ربحية السهم، والقيمة الدفترية، والتدفقات النقدية في أوقات الأزمات عن غيرها من الأوقات في البيئة المصرية.

ثانياً: مناقشة جودة توفيق نماذج البحث في الفترات المختلفة:

في ضوء تطبيق نموذج (Hayes, 2017) - المعني بتحديد السلسلة السببية لمتغيرات البحث بشكل متكامل - التي تنقل بها ممارسات إدارة الربح التأثير على الملاءمة القيمية في سوق الأوراق المالية المصرية؛ فقد أظهر تأصيل النموذج - نظرياً طبعاً - على وجود ثلاثة متغيرات تابعة لمتغيرات مفسرة، أولها: متغير الملاءمة القيمية - وهو المتغير محل التفسير والاهتمام -، ثانيها: متغير عدم التماثل المعلوماتي - وهو المتغير الوسيط الأول -، وثالثها: متغير سلوك المحللين الماليين - وهو المتغير الوسيط الثاني - وكما هو موضح بجدول (٨)، أظهرت نتائج تطبيق النموذج في السوق المصرية أفضلية نموذج الملاءمة القيمية لربحية السهم في الفترات المختلفة عن نموذجي الملاءمة القيمية للمتغيرين الآخرين "تحديداً: القيمة الدفترية، والتدفقات النقدية" في تفسير التباينات في المتغيرات السوقية والتي يمكن أن تعزو إلى التباينات في المعلومات المحاسبية؛ حيث - وكما هو موضح بشكل ٧ -:

- فسرت متغيرات النموذج - المحددة نظرياً مسبقاً - ١٢% ، ١٠% - من التغير في أسعار الأسهم في فترتي الاستقرار على الترتيب، وفسر نموذج القيمة الدفترية ٨% ، ٤% لفترتي الاستقرار على الترتيب، كما فسّر نموذج التدفقات النقدية ٧% ، ٥% لفترتي الاستقرار على الترتيب ^(١٧) (Adjusted R² = 0.12, 0.10; 0.08, 0.04 ; 0.07, 0.05) للثلاثة نماذج في فترتي الاستقرار على الترتيب.
- رغم استمرار زيادة المقدرة التفسيرية لنموذج الملاءمة القيمية لربحية السهم في فترتي الأزمات عن ملاءمة المتغيرين الآخرين للبحث في تفسير التباينات في الملاءمة القيمية لربحية السهم في ذات الفترتين، إلا أنهما - أي ملاءمة ربحية السهم في فترتي الأزمات - شهدا انخفاضاً ملحوظاً - كما هو موضح في شكل رقم ٧ - حيث بلغت الـ (Adjusted R²) ٧% في فترتي الأزمات على حد سواء، مقارنة بـ (١٢% ، ١٠%) لفترتي الاستقرار على الترتيب.



شكل (٧) تطور معامل التحديد

المصدر: الباحثان بالاستعانة بنتائج البرامج الإحصائية

^{١٧} - هي مقاييس للمقدرة التفسيرية للمتغيرات وجودة توفيق النماذج.

ثالثاً: مناقشة إحصائية لمسارات نموذج الوساطة الشرطية:

يناقش الباحثان إحصائياً في هذا الجزء مدى تأثير - إمبريقياً طبعاً - الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية في السوق المالية المصرية بممارسات إدارة الربح، من خلال المسارات المباشرة وغير المباشرة التي تنقل من خلالها ممارسات إدارة الربح آثارها إلى الملاءمة القيمية من خلال متغيري "سلوك المحللين، وعدم التماثل" بمشروطية أكثر من متغير منظم (تحديداً: الحوكمة وتغطية المحللين، وسمعة الشركة) وبالتالي تحديد السلسلة السببية هنا - بشكل متكامل -، ومن ثم مدى قبول أو رفض الفرضيات البحثية الأخرى (تحديداً: ف٢: ف١) بفرضياتها الفرعية والمحددة آنفاً.

وجدير بالذكر، وكما تم توضيحه آنفاً من عدم دلالة جميع ارتباطات التفاعلات مع الملاءمة القيمية بدلالة عوائد الأسهم - انظر جدول (١٠) والخاص بمصفوفات الارتباطات - مع عدم تحقق الدلالة أيضاً لمسارات النموذج مع الملاءمة القيمية للتدفقات النقدية - حسبما هو موضح بنتائج جدول (١٣) -، فإن الباحثين يقتصران على إجراء التفسيرات الإحصائية اللاحقة على كل من "ربحية السهم والقيمة الدفترية" فحسب بدلالة الأسعار، ليترتب على ذلك رفض الفرضيات الفرعية الخاصة بمسارات النموذج المتعلقة بالملاءمة القيمية للتدفقات النقدية (تحديداً: ف٢، ف٣، ف٤، ف٥).

ويمكن توضيح التفسيرات الإحصائية لنتائج المسارات المختلفة كما يلي:

مناقشة إحصائية للمسار $(GOV_{it} * EM_{it} \rightarrow ANA_{it} \rightarrow VR_{it} _ BV_{it}, EBS_{it} \sim P)$:

توضح نتائج هذا المسار تأثير ممارسات إدارة الربح على الملاءمة القيمية من خلال سلوك المحللين بمشروطية حوكمة الشركات، وفي ضوء المخرجات الإحصائية لتطبيق نموذج الوساطة الشرطية، لاحظ الباحثان تباين دلالة المسار بتباين الفترات المختلفة، حيث:

- معنوية المسار $GOV_{it} * EM_{it} \rightarrow ANA_{it} \rightarrow VR_{it} _ BV_{it}, EBS_{it} \sim P$ ، في نموذجي القيمة الدفترية وربحية السهم، في فترتي الاستقرار عند مستوى معنوية ١٠%؛ فقد بلغت قيمة ومعنوية الاختبار في نموذج القيمة الدفترية في الفترتين على الترتيب $(T-Value = 2.7, 1.7; P-Value = 0.06, 0.08)$ ، ولنموذج ربحية السهم $(T-Value = 1.8; 1.7; P-Value = 0.04, 0.06)$ لذات لفترتين على الترتيب، حيث تحققت المعنوية عند مستوى ٥% للمسار المذكور في نموذج ربحية السهم في فترة ما قبل الأزمة؛ في حين لم تتحقق المعنوية لذات المسار في ذات النموذجين، في فترتي الأزمات - المالية والسياسية - عند جميع مستويات المعنوية؛ وإن كان هناك تحسناً ملحوظاً في معنوية المسار في فترة الأزمة السياسية عن الأزمة المالية، حيث بلغت قيمة ومعنوية الاختبار في فترة الأزمة السياسية $(T-Value = 1.3; P-Value = 0.1)$ ؛ ليعني الأمر:

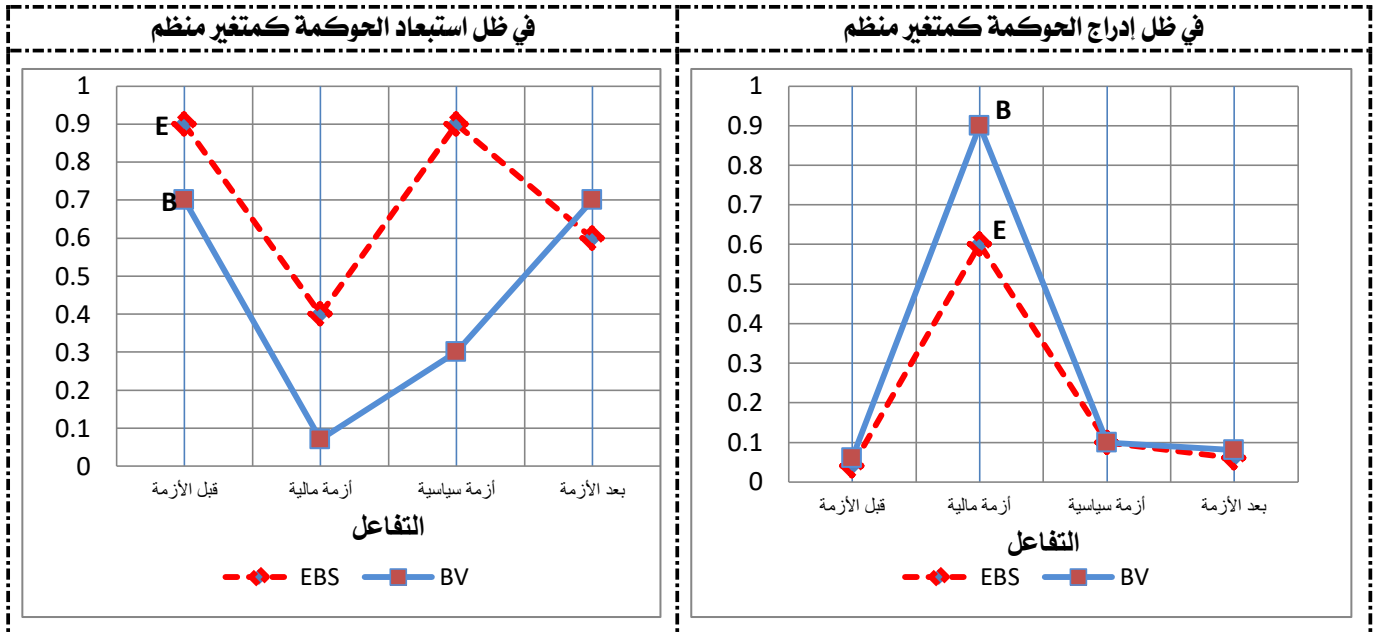
- معنوية تأثير ممارسات إدارة الربح - مشروطة طبعاً بالحوكمة - بشكل إيجابي على الملاءمة القيمية من خلال تأثيرها على سلوكيات المحللين في فترتي الاستقرار؛ وتنعدم معنويتها بشكل كبير في فترة الأزمة المالية، وتضعف في فترة الأزمة السياسية.
- في ضوء النقطة السابقة، وكما هو موضح بشكل رقم (٨)، يتضح مساهمة الحوكمة كمتغير منظم بشكل ذو دلالة إحصائية في إضفاء تحسناً كبيراً على معنوية مسار $GOV_{it} * EM_{it} \rightarrow ANA_{it} \rightarrow VR_{it} _ BV_{it}, EBS_{it} \sim P$ في كلتا فترتي الاستقرار على حد سواء؛ ومن ثم، فإن نموذج الوساطة الشرطية كشف عن وجود تباين كبير بين

المسار المذكور - والخاص بالتفاعل مع الحوكمة -، والمسار " $EM_{it} \rightarrow ANA_{it} \rightarrow VR_{it}$ " والمتعلق بتأثير إدارة الربح على الملاءمة القيمية بدون الحوكمة، ليعني الأمر فعالية - بناءً على النتائج الإمبريقية طبعاً - إدراج الحوكمة كمتغير منظم في نموذج البحث، حيث:

❖ في فترة ما قبل الأزمة المالية، بلغت قيمة ودلالة الاختبار ($T-Value = 0.3, 0.03$) في نموذجي القيمة الدفترية وربحية السهم على الترتيب؛ كما كانت قيمة معاملي المسار للنموذجين المذكورين (-0.06، 0.06)؛ وهو ما يعني إحصائياً عدم دلالة المسار بهذا الشكل، مع سلبية معاملي المسار للنموذجين في التأثير على الملاءمة القيمية للقيمة الدفترية وربحية السهم.

❖ بعد التعافي من الأزميتين، بلغت قيمة ودلالة الاختبار ($T-Value = 0.2, -0.5$; $P-Value = 0.7, 0.6$) للمسار " $EM_{it} \rightarrow VR \sim BV, EBS$ " للنموذجين على الترتيب، كما بلغ معاملي المسار (-0.2، 0.02) لهما على الترتيب.

○ في ضوء ما سبق، وبشكل أكثر تحليلاً، فإن إدراج حوكمة الشركات كمتغير منظم على نموذج البحث، ساهم في تحسين القيمة الاحتمالية للمسار محل الاهتمام من قيمتي (0.7، 0.9) للنموذجين في فترة ما قبل الأزمة إلى (0.04، 0.06) للنموذجين لذات الفترة؛ ومن قيمتي (0.6، 0.7) للنموذجين في فترة ما بعد الأزمة إلى (0.06، 0.08) للنموذجين لذات الفترة؛ ومن ثم يستخلص الباحثان تجانس تأثير الحوكمة على مسار تأثير ممارسات إدارة الربح على الملاءمة القيمية من خلال سلوك المحللين في فترتي الاستقرار - قبل الأزمة وفترة التعافي -، ويوضح الشكل التالي مقدار التحسن في المعنويات عند ادخال الحوكمة متغير منظم.



شكل (8) مساهمة الحوكمة في معنويات نموذج الوساطة الشرطية

المصدر: الباحثان بالاستعانة بنتائج البرامج الإحصائية

- في ضوء النقاط السابقة والدالة على معنوية المسار $GOV_{it} * EM_{it} \rightarrow ANA_{it} \rightarrow VR_{it} \sim BV_{it}, EBS_{it} \sim P$ ، في فترتي الاستقرار، وعدم معنويته في فترتي الأزمات، يمكن للباحثين الاستنتاج بما يلي:
 - قبول الفرضية البحثية الرئيسية الرابعة بشكل جزئي؛ حيث إذا - وفقط إذا - اتسمت الفترة بالاستقرار العام، فإنه تُقبل الفرضية القائلة "من المتوقع أن تؤثر إدارة الربح على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية من خلال سلوك المحللين الماليين في الفترات المختلفة مشروطة بممارسات حوكمة الشركات في سوق الأوراق المالية المصرية"، ليعني الأمر رفضها في فترتي الأزمات - المالية والسياسية - على حد سواء.
 - قبول الفرضيتين الفرعيتين (ف_{١/١}، ف_{١/٢})، في فترتي الاستقرار؛ والقائلتين "من المتوقع أن تؤثر إدارة الربح على الملاءمة القيمية للقيمة الدفترية (وربحية السهم في فرضية ف_{١/٢}) من خلال سلوك المحللين الماليين في الفترات المختلفة مشروطة بممارسات الحوكمة"، بينما تُرفضان في فترتي الأزمات.

مناقشة إحصائية للمسارين:

$$\begin{aligned} & (GOV_{it} * EM_{it} \rightarrow IA_{it} \rightarrow VR_{it} \sim BV_{it}, EBS_{it} \sim P) \dots \dots \dots 1 \\ & (COV_{it} * EM_{it} \rightarrow IA_{it} \rightarrow VR_{it} \sim BV_{it}, EBS_{it} \sim P) \dots \dots \dots 2 \end{aligned}$$

توضح نتائج المسار الأول التأثير السببي - الفعلي لطالما تم الاختبار - لممارسات إدارة الربح على الملاءمة القيمية من خلال عدم التماثل المعلوماتي ومشروطة حوكمة الشركات؛ بينما المسار الثاني يمثل ذات المسار الأول ولكن بمشروطة تغطية المحللين الماليين؛ وفي ضوء المخرجات الإحصائية لتطبيق نموذج الوساطة الشرطية - والمبيّنة بجدول ١٣، لاحظ الباحثان:

- اتفاق المسارين المذكورين في عدم تحقق المعنوية لهما في نموذجي "القيمة الدفترية وربحية السهم"، في جميع فترات البحث عند جميع مستويات المعنوية، فقد بلغت قيمة ومعنوية الاختبار في نموذج القيمة الدفترية للمسار الأول في فترات البحث الأربع على الترتيب $(T-Value = 0.1; 0.02, 0.7, 0.03; P-Value = 0.8, 0.9, 0.8, 0.7)$ ولنموذج ربحية السهم لذات المسار $(T-Value = 0.2, 0.09, 0.2, 0.2; P-Value = 0.8, 0.9; 0.8, 0.7)$ ومعنوية الاختبار في نموذج القيمة الدفترية للمسار الثاني في فترات البحث الأربع على الترتيب $(T-Value = 0.09; 0.5, 0.7, 0.09, 0.05; P-Value = 0.9, 0.9, 0.9, 0.9)$ ولنموذج ربحية السهم $(T-Value = 0.04, 0.01, 0.05, 0.04; P-Value = .9, 0.9, 0.9, 0.9)$ لذات الفترات على الترتيب؛ وهو ما يعني عدم دلالة تأثير ممارسات إدارة الربح مشروطة بكلا المتغيرين "حوكمة الشركات، وتغطية المحللين الماليين" على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية من خلال عدم التماثل المعلوماتي في جميع فترات البحث.
- في ضوء النقطة السابقة، ولطالما أُكشِفَتْ عدم معنوية المسارين المذكورين، فإن الأمر يعني ضرورة الرجوع إلى بعض المسارات الفرعية المكونة لهما، تحديداً: $(GOV_{it} * EM_{it} \rightarrow IA; GOV_{it} \rightarrow VR; EM_{it} \rightarrow VR)$ للمسار الأول، بينما $(COV_{it} * EM_{it} \rightarrow IA; COV_{it} \rightarrow VR; EM_{it} \rightarrow VR)$ للمسار الثاني والتي اتضح من خلالها:

- معنوية المسار " $GOV_{it} * EM_t \rightarrow IA$ "، في فترتي الاستقرار، عند مستوى معنوية ١٠%؛ مع عدم تحقق المعنوية في فترتي الأزمات؛ فقد بلغت قيمة ومعنوية الاختبار في فترة ما قبل الأزمة ($T-Value = -1.9; P-Value = 0.06$)، كما تحققت المعنوية لذات المسار في فترة التعافي من الأزمات عند مستوى معنوية ١٠%، حيث بلغت قيمة ومعنوية الاختبار ($T-Value = -1.6; P-Value = 0.09$)؛ كما اتضح أيضاً معنوية المسار " $COV_{it} * EM_t \rightarrow IA$ " في فترة الأزمة المالية فحسب، عند مستوى معنوية ١٠%، حيث ($T-Value = -1.7; P-Value = 0.09$)؛ ليعني الأمر:
- ❖ اعتبار الحوكمة متغيراً منظماً لتأثير إدارة الربح على عدم التماثل المعلوماتي في فترات الاستقرار.
- ❖ اعتبار تغطية المحللين متغيراً منظماً لتأثير إدارة الربح على عدم التماثل المعلوماتي في فترة الأزمة المالية.

- عدم معنوية المسارين " $EM_{it} \rightarrow VR_{it}$; $GOV_{it} \rightarrow VR_{it}$ " للنموذجين في فترات البحث المختلفة عند جميع مستويات المعنوية.
- في ضوء النقاط السابقة والدالة على عدم معنوية المسار الأول " $GOV_{it} * EM_{it} \rightarrow IA_{it} \rightarrow VR_{it} \sim BV_{it}, EBS_{it} \sim P$ " وكذلك المسار الثاني " $COV_{it} * EM_{it} \rightarrow IA_{it} \rightarrow VR_{it} \sim BV_{it}, EBS_{it} \sim P$ "، في جميع فترات البحث، يمكن للباحثين أن يستنتجوا:
- رفض الفرضية البحثية الرئيسية الثانية والثالثة (ف٢، ف٣) بشكل كلي والقائلتين "من المتوقع أن تؤثر إدارة الربح على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية من خلال عدم التماثل المعلوماتي في الفترات المختلفة مشروطة بممارسات الحوكمة (التغطية في الفرضية الثالثة) في سوق الأوراق المالية المصرية".
- في ضوء النقطة السابقة، رفض الفرضيات الفرعية (ف٢١، ف٢٢، ف٣١، ف٣٢) والقائلة من المتوقع أن تؤثر إدارة الربح على ملاءمة القيمة الدفترية وربحية السهم في فرضيتي (ف٢١، ف٣٢) من خلال عدم التماثل المعلوماتي في الفترات المختلفة مشروطة بالحوكمة (التغطية في فرضيتي ف٣١، ف٣٢).

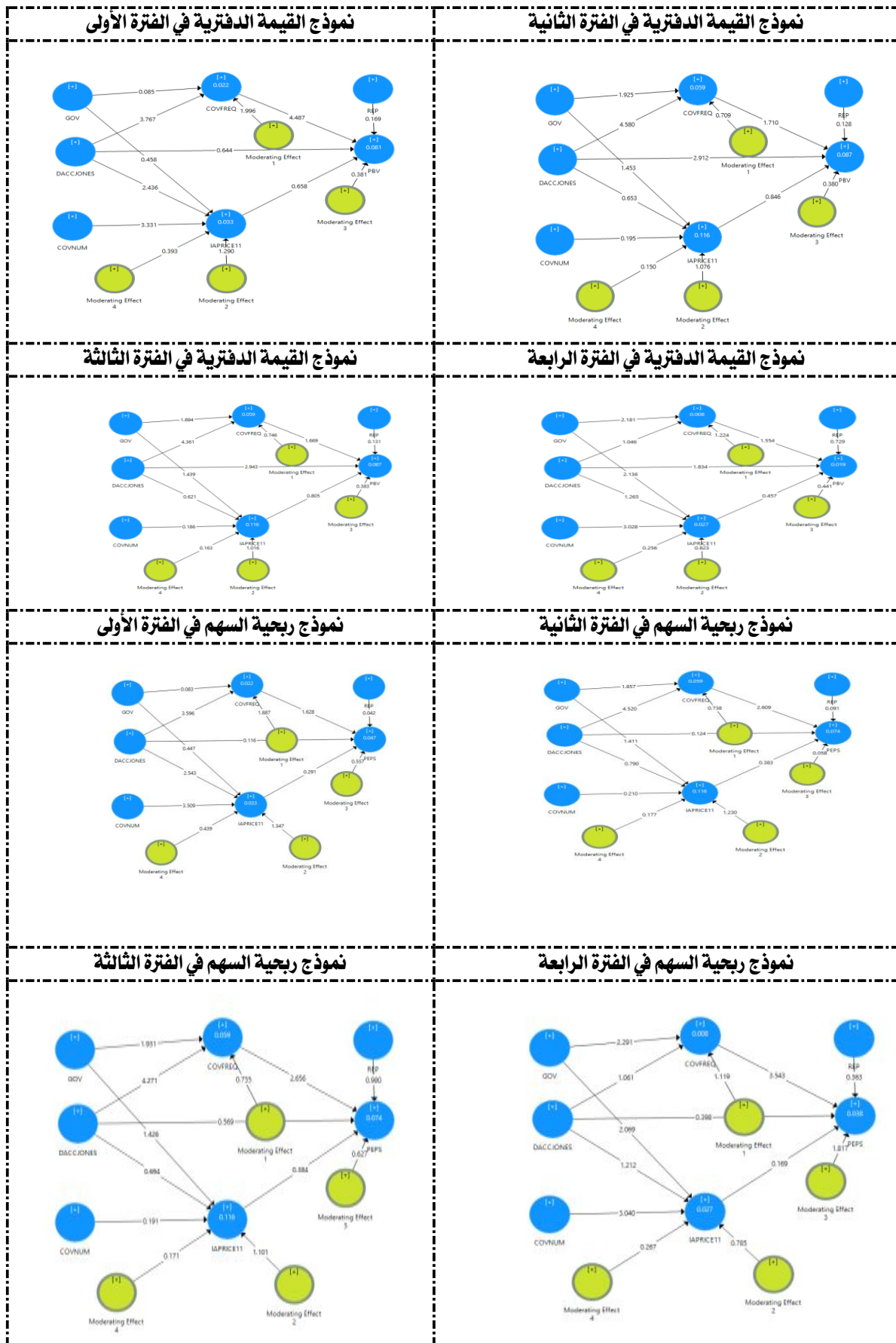
مناقشة إحصائية للمسار ($EM_{it} * REP_{it} \rightarrow VR_{it} \sim BV_{it}, EBS_{it} \sim P$):

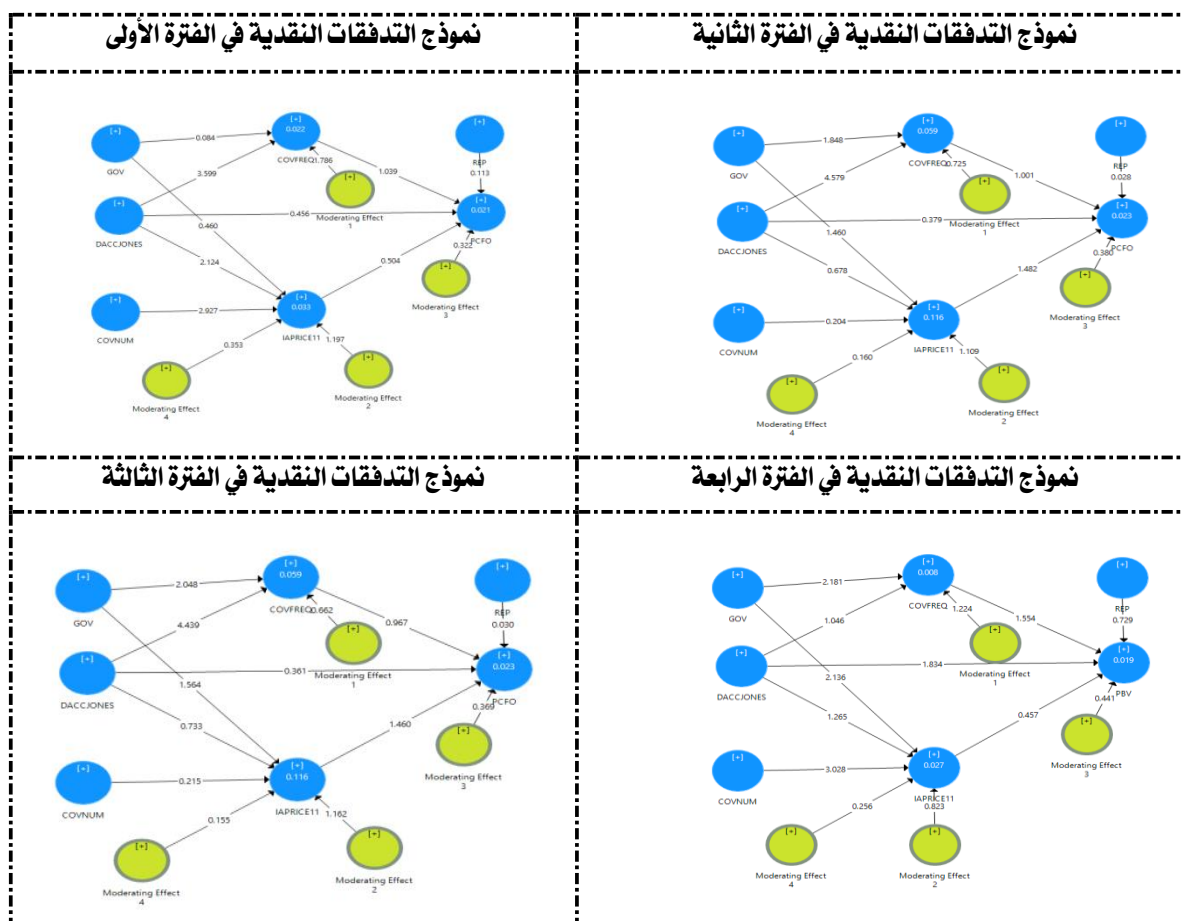
- توضح نتائج هذا المسار التأثير المباشر لممارسات إدارة الربح على الملاءمة القيمية بمشروطية سمعة الشركة؛ وفي ضوء المخرجات الإحصائية لتطبيق نموذج الوساطة الشرطية، لاحظ الباحثان:
- معنوية المسار المذكور لنموذج القيمة الدفترية، في فترتي الأزمات عند مستوى معنوية ١٠%، وعدم معنويته في فترتي الاستقرار، فقد بلغت قيمة ومعنوية الاختبار في نموذج القيمة الدفترية في فترتي الأزمات على الترتيب ($T-Value = 1.6, 1.5; P-Value = 0.07, 0.08$)، كما تحققت المعنوية أيضاً للمسار المذكور لنموذج ربحية السهم في فترة الأزمة المالية فحسب، عند مستوى معنوية ٥%، حيث بلغت القيمة الاحتمالية للمسار في فترة الأزمة المالية ($T-Value = 2.1; P-Value = 0.05$)، في حين عدم معنويته في فترة الأزمة السياسية، عند جميع مستويات المعنوية؛ ليعني الأمر تباين التأثير المنظم لسمعة الشركة على علاقة ممارسات إدارة الربح بالملاءمة القيمية

- للمعلومات المحاسبية بتباين الفترات، حيث دلالة التأثير في فترات الأزمات باعتبارها إشارة هامة لسوق الأوراق المالية في الأزمات عن ممارسات أخلاقية للشركات.
- في ضوء النقطة السابقة، يتضح دلالة سمعة الشركة كمتغير منظم في إضفاء تحسن كبير على معنوية مسار " $EM_{it} \rightarrow VR_{it} - BV_{it}, EBS_{it} \sim P$ " في كلتا فترتي الأزمات - باستثناء فترة الأزمة السياسية في نموذج ربحية السهم -؛ ومن ثم وجود تباين كبير بين المسار المذكور - والخاص بالتفاعل مع السمعة -، والمسار " $EM_{it} \rightarrow VR_{it}$ " والمتعلق بالأثر الأساسي - دون التفاعلي - لإدارة الربح على الملاءمة القمية، ليعني الأمر فعالية تفاعل السمعة كمتغير منظم على المسار المباشر في نموذج البحث، حيث:
 - ❖ في فترة الأزمة المالية، بلغت قيمة ودلالة الاختبار (T -Value= 1.7, 0.8; P -Value= 0.07, 0.4) للمسار " $EM_{it} \rightarrow VR$ " في نموذجي القيمة الدفترية وربحية السهم على الترتيب؛ كما كانت قيمة معاملي المسار للنموذجين المذكورين (-0.3، -0.1)؛ وفي فترة الأزمة السياسية بلغت قيمة ودلالة الاختبار (T -Value= 0.08, 0.11; P -Value= 0.3, 0.9) لذات المسار في النموذجين على الترتيب؛ وهو ما يعني إحصائياً ضعف دلالة المسار بهذا الشكل، مع سلبية معاملي المسار للنموذجين في التأثير على الملاءمة القمية للقيمة الدفترية وربحية السهم.
 - ❖ في ظل إدراج السمعة كمتغير منظم على المسار المباشر، فإن هذا يؤدي إلى تحسن كبير في معنويات المسار؛ لتبلغ قيمة ودلالة الاختبار (T -Value= 2.1, 2.1; P -Value= 0.05, 0.05) لفترة الأزمة المالية في النموذجين على الترتيب؛ بل وتبلغ (T -Value= 1.5, 0.04; P -Value= 0.08, 0.9) في فترة الأزمة السياسية لذات المسار في النموذجين على الترتيب.
 - ❖ في ضوء ما سبق، وبشكل أكثر تحليلاً، فإن إدراج سمعة الشركة كمتغير منظم على نموذج البحث، ساهم في تحسين القيمة الاحتمالية للمسار المباشر من قيمتي (0.4، 0.07) للنموذجين في فترة الأزمة المالية إلى (0.05، 0.05) للنموذجين لذات الفترة؛ ومن قيمة (0.3) لنموذج القيمة الدفترية في فترة الأزمة السياسية إلى (0.08) للنموذج لذات الفترة؛ في حين عدم جود تحسن لنموذج ربحية السهم في الفترة السياسية؛ ومن ثم يستخلص الباحثان فعالية إدراج سمعة الشركة على المسار المباشر في فترتي الأزمات.
 - في ضوء النقاط السابقة والدالة على معنوية المسار المذكور، في فترتي الأزمات للنموذجين - باستثناء نموذج ربحية السهم في فترة الأزمة السياسية -، يمكن للباحثين الاستنتاج بما يلي:
 - قبول الفرضية البحثية الرئيسية الخامسة بشكل جزئي - تحديداً في فترات الأزمات - والقائلة "من المتوقع وجود تأثير لسمعة الشركة على علاقة إدارة الربح بالملاءمة القمية للمعلومات المحاسبية"، ليعني الأمر رفضها في فترات الاستقرار.
 - قبول الفرضيتين الفرعيتين (ف₁، ف₂)، في فترات الأزمات؛ والقائلتين "من المتوقع وجود تأثير لسمعة الشركة على علاقة إدارة الربح بالملاءمة القمية للقيمة الدفترية (وربحية السهم في فرضية ف₂)، بينما تُرفضان في فترات الاستقرار.

□

وتوضيح الأشكال التالية مخرجات البرنامج "SMART PLS3" للمسارات المختلفة:





شكل (٩) مسارات نموذج الوساطة الشرطية

المصدر: نتائج برنامج "SMART PLS3"

في ضوء النتائج الإحصائية السابقة يتسنى للباحثين مناقشة مضامينها كما هو موضح في النقطة التالية.

القسم الثالث مضامين النتائج

يجمل الباحثان المناقشة الإحصائية للنتائج السابقة في الجدول التالي:

جدول (١٥) ملخص نتائج البحث

تقييم الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية في الفترات المختلفة								
تباين الملاءمة القيمية بتباين الفترات المختلفة	$VR_{CFO\sim R}$	$VR_{EBS\sim R}$	$VR_{BV\sim R}$	$VR_{CFO\sim P}$	$VR_{EBS\sim P}$	$VR_{BV\sim P}$	النماذج	
	%	%	%	%	%	%	الفترات	
	24.5	29.6	20.6	23.4	28.9	24	قبل الأزمة	
	28.2	19.6	20.7	23	30.8	24.7	بعد الأزمة	
	24.5	23.8	23.8	33.1	21.8	27	الأزمة المالية	
	24	23.1	21.1	27.9	20.2	26.5	الأزمة السياسية	
تقييم مسارات النماذج								
نموذج ربحية السهم				نموذج القيمة الدفترية				
فتوتي الأزميتين		فتوتي الاستقرار		فتوتي الأزميتين		فتوتي الاستقرار		الفترات المسارات
السياسية	المالية	بعد الأزمة	قبل الأزمة	السياسية	الأزمة المالية	بعد الأزمة	قبل الأزمة	
غير معنوي	غير معنوي	معنوي	معنوي	غير معنوي	غير معنوي	معنوي	معنوي	$GOV_{it} * EM_{it} \rightarrow ANA_{it} \rightarrow VR_{it}$
غير معنوي	غير معنوي	غير معنوي	غير معنوي	غير معنوي	غير معنوي	غير معنوي	غير معنوي	$GOV_{it} * EM_{it} \rightarrow IA_{it} \rightarrow VR_{it}$
غير معنوي	غير معنوي	غير معنوي	غير معنوي	غير معنوي	غير معنوي	غير معنوي	غير معنوي	$COV_{it} * EM_{it} \rightarrow IA_{it} \rightarrow VR_{it}$
غير معنوي	معنوي	غير معنوي	غير معنوي	معنوي	معنوي	غير معنوي	غير معنوي	$EM_{it} * REP_{it} \rightarrow VR_{it}$

• تفسير الملاءمة القيمية في فترات متباينة:

في ضوء النتائج الإحصائية السابق مناقشتها، وباستخدام نموذج (Ohlson) والمعني بدراسة الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية، وبالاعتماد على الفترة ٢٠٠٠-٢٠١٩، توصل الباحثان إلى تباين الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية بتباين سمات الفترات، ليعني الأمر تأثر الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية بالصدمات والأزمات المالية والسياسية، وهو ما يتفق إجمالاً مع العديد من الأدبيات ذات الصلة في هذا الشأن، مثل: (Liao et al., 2021; Dunham and Grandstaff, 2021; Belesis et al., 2019; Schmalz and Zhuk, 2019; Benhabib et al., 2019; Loh and Stulz, 2018; Schaberl, 2016).

وبشكل أكثر تحليلاً، فقد زادت الملاءمة القيمية للقيمة الدفترية والتدفقات النقدية أثناء فترتي الأزميتين عن فترتي الاستقرار، وهو ما يتفق مع اتجاه دراسة (Tahat and Alhadab, 2017; Le et al., 2016; Huang and Zhang, 2012; Davis-Friday and Gordon, 2005) لتعارض ذلك مع دراسة (Bepari et al., 2013) والتي أشارت لارتفاع الملاءمة القيمية للأرباح وانخفاض ملاءمة التدفقات النقدية في فترة الأزمة المالية؛ وهو الأمر الذي يؤكد على ضرورة اختبار متغيرات مُحددة للملاءمة القيمية في البيئة المصرية، وهو ما تم تأصيله في نموذج البحث الحالي، من أجل زيادة منفعية المعلومات المحاسبية في توجيه المستثمرين عند اتخاذ قراراتهم، وتقويم اتجاهاتهم المستقبلية.

وفي هذا الصدد تجدر الإشارة إلى:

- تعتبر القيمة الدفترية والتدفقات النقدية التشغيلية مقياسان بديلان يعتمد عليهما المستثمرون وغيرهم من صانعي قرار الاستثمار في حالة معاناة رقم الربح المحاسبي من التشويه نتيجة تطبيق ممارسات انتهائية؛ وهو ما قد يوحي بوجود اتفاق بين مشاركي السوق المصرية

- على أن الأنظمة المحاسبية لا تتمكن من الإفصاح عن الأرباح المحاسبية بشكل دقيق ومعبر عن القيمة العادلة لصافي الأصول في أوقات الأزمات؛ وهو ما قد يبرر عزوف السوق عن الاستجابة لربحية السهم إلى قيم أخرى تميل معتقداتهم إلى أنها أكثر دقة في تلك الأوقات.
- في أوقات عدم اليقين، يولي المستثمرون مزيداً من الاهتمام بالقيمة الدفترية والتدفقات النقدية لأنهما أقل في التلاعب بعكس الأرباح، ولعل انخفاض جودة الأرباح كما أوضحتها المخرجات الإحصائية الوصفية آنفاً - انظر جدول ٩ - يبرر وجود المزيد من التركيز على معلومات الميزانية والتدفقات التشغيلية عندما تكون الأرباح غير مؤكدة.
- زيادة اعتماد السوق المصرية على ربحية السهم أكثر من غيرها من القيم في اوقات الاستقرار، باعتبارها مؤشراً محاسبياً ذو دلالة - حسب معتقدات المستثمرين - في دقة تقييمهم للفرص الاستثمارية المستقبلية؛ ليعني الأمر أن دورة حياة المنشأة تلعب دوراً هاماً في تحديد استجابة السوق للمعلومات المحاسبية.
- تفسير بعض مسارات نموذج الوساطة الشرطية:

○ تفسير المسار $(GOV_{it} * EM_{it} \rightarrow ANA_{it} \rightarrow VR_{it} - BV_{it}, EBS_{it} \sim P)$:

حيث في ضوء التعامل مع سلوك المحللين الماليين كمتغير وسيط للمسار " $EM \rightarrow VR$ "، ومع حوكمة الشركات كمتغير منظم على المسار " $EM \rightarrow ANA$ "; ومن خلال استخدام نموذج الوساطة الشرطية على الفترات المختلفة للبحث، تبين معنوية المسار بهذا الشكل في فترتي الاستقرار، وعدم معنويته في فترتي الأزمات؛ ليتفق ذلك إلى حد كبير مع التأسيس النظري للبحث الحالي، ومع دراسة (Zadeh, 2021) والتي تعاملت مع سلوك المحللين الماليين كمتغير وسيط في تأثير الشفافية على كفاءة استثماراتها؛ ومع العديد من الأدبيات التي استخدمت حوكمة الشركات كمتغير منظم لتأثيرات ممارسات إدارة الربح مثل (Huang et al., 2021; Callao et al., 2016; Tang and Chang, 2015; Bugshan, 2005)؛ ليعني ذلك:

- ❖ فعالية الدور الوسيط للمحللين الماليين في السوق المالية المصرية - إضافة لدورهم الرقابي - في نقل العديد من المعلومات إلى مشاركي السوق، وبالتالي زيادة معاملات استجابة السوق للمعلومات المحاسبية المنشورة، وهو ما يتفق مع رأي دراسة (Jung et al., 2016).
- ❖ أن الشركات المصرية ذات المستويات المنخفضة من إدارة الأرباح تكون لديها بيئة معلومات أفضل لجذب المحللين، وهو ما يتفق مع (Eliwa et al., 2021; Hye-Jeong, 2019; Hong et al., 2014)؛ مما يسهل من تقييم المستثمرين للمعلومات المحاسبية، ومن ثم زيادة منفعتها، وهو ما أكدته بالفعل النتائج الإحصائية من دلالة استجابة سلوك المحللين لممارسات إدارة الربح - انظر نتائج جدول ١٣ - حيث دلل المسار " $EM_{it} \rightarrow ANA_{R_{it}}$ " في أغلب فترات البحث.
- ❖ فعالية الحوكمة كمتغير منظم على تأثيرات إدارة الربح؛ وهو ما يتفق مع نظرية الإشارات في هذا الشأن، حيث إدارة الربح في ظل حوكمة مرتفعة تُرسل إشارات إضافية للمستثمرين بمعلومات معينة، مما يدعم توقعاتهم للأرباح والمخاطر المحيطة بالشركة، وينعكس الأمر على تحديدهم لقيمة الشركة، ويزيد من مقدرة السوق على توقع التغييرات المحتملة بأسعارها؛ بل وتُخفض من حالة عدم التأكد، وتزيد من شفافية الشركة لدى المستثمرين، ومن ثم فهمهم لاستراتيجيتها، مما يساعدهم على تحديث توقعاتهم، وتعديل سلوك المستثمرين.

○ تفسير للمسارين:

$$(GOV_{it} * EM_{it} \rightarrow IA_{it} \rightarrow VR_{it} _ BV_{it}, EBS_{it} \sim P)$$

$$(COV_{it} * EM_{it} \rightarrow IA_{it} \rightarrow VR_{it} _ BV_{it}, EBS_{it} \sim P)$$

حيث في ضوء التعامل مع عدم التماثل المعلوماتي كمتغير وسيط للمسار " $EM \rightarrow VR$ " ومع كل من "الحوكمة، والتغطية" كمتغيرين منظمين على المسار " $EM \rightarrow IA$ "; ومن خلال استخدام نموذج الوساطة الشرطية على الفترات المختلفة للبحث، تبيّن عدم دلالة المسارين بهذا الشكل في فترات البحث المختلفة؛ وهو ما يتعارض إلى حد كبير مع التّأصيل النظري للبحث الحالي، ومع اتجاه دراستي (Rapp, 2010; Marquardt and Wiedman, 2004)؛ وفي ظل ذلك وبالنظر لمعنوية المسارات الفرعية المُكوّنة لهذين المسارين، اتضح دلالة المسار " $GOV_{it} * EM_{it} \rightarrow IA$ " في فترتي الاستقرار؛ ومعنوية " $COV_{it} * EM_{it} \rightarrow IA$ " في فترة الأزمة المالية فحسب؛ ليعني الأمر:

❖ عدم إمكانية اعتبار التماثلية المعلوماتية أحد المتغيرات الوسيطة أو المتداخلة، والتي من خلالها يمكن أن تُحدث ممارسات إدارة الربح من خلالها الأثر على استجابة السوق للمعلومات المحاسبية.

❖ عدم مقدرة كل من "حوكمة الشركات، وتغطية المحللين" على إحداث التغيير في الدور الوسيط المشار إليه لعدم التماثل؛ لتصبح التماثلية المعلوماتية - رغم أهميتها - غير مسنولة عن تحقيق استجابة السوق لممارسات إدارة الربح - معلوماتية كانت أم انتهازية - .

❖ يمكن لممارسات إدارة الربح أن تُحد من عدم التماثل المعلوماتي في فترات الاستقرار، إذا ما كانت ممارسات حوكمة الشركات ذات جودة مرتفعة، وهو ما يتفق إلى حد كبير مع اتجاه دراسات (Huang et al., 2021; Bzeouich et al., 2019; Callao et al., 2016; Bugshan, 2005).

❖ فعالية الدور الرقابي للمحللين الماليين في فترات الأزمات في إضفاء المعلوماتية على ممارسات إدارة الربح، لينخفض عدم التماثل المعلوماتي - دون نقل الأثر إلى الملاءمة القيمية كما تمت الإشارة آنفاً - مع تلك الممارسات إذا ما زادت تغطية المحللين الماليين للشركات حسبما أشارت نتائج البحث الحالي؛ ويتفق ذلك مع الاتجاه الرقابي للمحللين والمشار إليه في بعض الأدبيات مثل (Naqvi et al., 2021; Shi et al., 2017; Marhfor et al., 2015; Irani and Oesch, 2014).

○ تفسير المسار ($EM_{it} * REP_{it} \rightarrow VR_{it} _ BV_{it}, EBS_{it} \sim P$):

حيث في ضوء التعامل مع متغير سمعة الشركة كمتغير منظم للمسار المباشر " $EM_{it} \rightarrow VR_{it}$ "; ومن خلال نموذج الوساطة الشرطية على الفترات المختلفة للبحث، تبيّن معنوية المسار المذكور في فترتي الأزميتين - باستثناء ملاءمة ربحية السهم في فترة الأزمة السياسية -، وعدم معنويته في فترتي الاستقرار؛ وهو ما يتفق إلى حد كبير مع اتجاه بعض الأدبيات مثل (Setiawan and Hermawan, 2012; Ramchander et al. 2012; Loumiot, 2018)؛ ليعني الأمر أنه:

❖ في ضوء التأثير الإيجابي لسمعة الشركة على علاقة إدارة الربح بالملاءمة القيمية في فترات الأزمات، وعدم معنويتها في فترات الاستقرار والتي شهدت - وفقاً للنتائج الإحصائية - تفوق لتأثير الحوكمة على ذات العلاقة - كما تم تفسيره مسبقاً -، فإن الأمر قد يعني أن سمعة الشركة

- في فترات الأزمات تُعد بديلاً أساسياً لحوكمة الشركات في تحقيق الضمان للسوق بالضوابط الداخلية للشركات، وهو ما يُزيد من معاملات استجابة السوق للمعلومات المُفصح عنها.
- ❖ تزيد إدراكات السوق المصرية في أوقات الأزمات نحو سمعة الشركة كأحد الموارد غير الملموسة والتي يمكن أن تكون مؤشراً بانخفاض التقلبات المستقبلية للتدفقات النقدية باعتبارها مورداً غير ملموس، بل وإشارة مؤثرة لمشاركي السوق بالعديد من الضوابط في ظل تلك الفترات، مما يؤثر على استجابة السوق للمعلومات المحاسبية.
 - ❖ يمكن للسمعة الجيدة أن تساهم في الحد من حالة عدم اليقين والتي تسود السوق في أوقات الصدمات والأزمات، باعتبارها إشارة ببعض المعلومات الداخلية، والتي يصعب الحصول عليها في مثل تلك الأوقات، مما يحقق تقييم أعلى من قِبل السوق، مقارنةً بنظيراتها.
 - ❖ تحقق سمعة الشركة الجيدة المصدقية للسوق المصرية في أوقات الأزمات تجاه الممارسات الإدارية، كأحد الاستدلالات الهامة من قبل السوق على عدم انتهازية ممارسات إدارة الربح.

في ضوء المضامين السابقة، يَخُص الباحثان إلى فعالية الدور الوسيط للمحللين الماليين في نقل العديد من المعلومات الخاصة بالممارسات الإدارية إلى السوق في فترات الاستقرار، مشروطة بممارسات جيدة لحوكمة الشركات بالشكل الذي يتحقق معه زيادة في معاملات استجابة السوق للمعلومات المحاسبية في هذا الشأن؛ في حين فعالية سمعة الشركة الجيدة في إحداث الأثر في هذا الشأن في أوقات الأزمات؛ مع عدم فعالية التماثلية المعلوماتية في نقل الأثر هنا، وإن كانت استجابتها - أي التماثلية المعلوماتية - كمتغير استجابة لممارسات إدارة الربح مشروطة بحوكمة جيدة في أوقات الاستقرار، وبتغطية محللين أعلى في أوقات الأزمات؛ بالشكل الذي يجد له أصداء في السوق المالية المصرية؛ ليستدعي الأمر من الجهات المعنية ضرورة تطوير مؤشرات واضحة لتصنيف الشركات وفقاً لممارساتها الاجتماعية الجيدة، بل وتمكين مشاركي السوق من سهولة الوصول إلى العديد من المعلومات المتعلقة بالحوكمة من عدمه، مع تفعيل الإجراءات التي تسهل مهام عمل المحللين الماليين لفعالية دورهم الوسيط والرقابي على حد سواء في البيئة المصرية حسبما أشارت نتائج نموذج الوساطة الشرطية للبحث الحالي.

ويمكن الإشارة لبعض الأفكار لدراسات مستقبلية كما يلي:

- تأثير أزمة كورونا (COVID-19) على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية.
- تأثير المقدرة الإدارية كأحد المتغيرات المنظمة لتأثير ممارسات إدارة الربح على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية.
- استخدام نموذج الوساطة الشرطية لتفسير التأثيرات المختلفة لممارسات إدارة الربح على:
 - تنبؤات المحللين الماليين.
 - مخاطر انهيار أسعار الأسهم.
- استخدام نموذج الوساطة الشرطية لتفسير التأثيرات المختلفة للثقة الإدارية الزائدة على:
 - الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية.
 - تنبؤات المحللين الماليين.

المراجع:

أولاً: المراجع باللغة العربية:

- الجندي، تامر يوسف عبدالعزيز علي. ٢٠١٥. تطوير المؤشر المصري لقياس مستوى مسئولية الشركات المقيدة بالبورصة المصرية دراسة تطبيقية. *مجلة الفكر المحاسبي* ١٩(١): ٦٥-١.
- السيد، نهاد حسني يوسف. ٢٠١٠. قياس الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية بالتطبيق علي سوق المال المصري. رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- الشرقاوي، السعيد عبد العظيم طلبة، ٢٠١٧. أثر خصائص الشركات المقيدة بالبورصة على أداء أسهمها وقت الأزمات - دراسة إمبريقية"، رسالة دكتوراه، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- سمعان، أحمد محمد شاكر حسن، ٢٠١٨، المتغيرات المنظمة لعلاقة الإفصاح الاختياري بعدم التماثل المعلوماتي في سوق الأوراق المالية المصرية (منهج إمبريقي). *مجلة الفكر المحاسبي* ٢٢(٤): ١٤٣٩-١٣٥٨.
- قايد، متولي أحمد السيد، ٢٠٠٥. ديناميكية المعلومات الخطية و تطبيقات نموذج الدخل المتبقي لتقييم حقوق ملكية المنشأة: دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الكويتية. *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة* ١: ٣-٥٧.

ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية:

- Abad, A., Gomariz, M.F., Ballesta, J. and Yague, J. 2018. Real Earnings Management and Information Asymmetry in the Equity Market. *European Accounting Review* 27(2):209-235, <https://doi.org/10.1080/09638180.2016.1261720>.
- Abeifaa, D.P., Polak, P. and Masri, M. 2016. Investigation on the Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Incorporated Companies in the Singapore Capital Market. *Investment Management and Financial Innovations* 13(3): 8-21, 10.21511/imfi.13(3).2016.01.
- Ahn, Y. and Chang, J. 2006. The Relation between Analyst Activity and Earnings Quality and Its Impact on the Firm Value. *The Korean Academic Association of Business Administration Research* 19(3): 933-959.
- Akbar, S., Shah, S. and Stark, A.W. 2011. The Value Relevance of Cash Flows, Current Accruals and Non-Current Accruals in the UK. *International Review of Financial Analysis* 20(5): 311-319.
- Alfaraih, M.M. and Alanezi, F. 2012. Does Voluntary Disclosure Level Affect the Value Relevance of Accounting Information? *Accounting & Taxation* 3(2): 65-84.
- Alhadab, M. and Clacher, I . 2018. The Impact of Audit Quality on Real and Accrual Earnings Management Around IPOs. *British Accounting Review* 50(4): 442-461.
- Alissa, W., Bonsall IV, S. B., Koharki, K. and Penn Jr, M.W. 2013. Firms' use of Accounting Discretion to Influence their Credit Ratings. *Journal of Accounting and Economics* 55(2-3): 129-147.
- Almujamed, H.I. and Alfraih, M.M. 2020. Corporate Governance and Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Kuwait. *International Journal of Ethics and Systems* 36(2): 249-262.

- Al-Shattarat, B. and Ntim, C.G. 2021. The Consequence Of Earnings Management Through Discretionary Accruals on the Value Relevance in Saudi Arabia. *Cogent Business & Management* 8(1), <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1886473>.
- Arar, S.S., al-sheikh, E. and Hardan, A. 2018. The Relationship between Earnings Management and Stock Price Liquidity. *International Journal of Business and Management* 13(4):99.
- Arya, A., Glover, J. C. and Sunder S. 2003. Are Unmanaged Earnings Always Better for Shareholders? *Accounting Horizons*. 17(SUPPL.): 111–116.
- Asquith, P., Mikhail, M .B. and Au, A.S. 2005 . Information content of equity analyst reports. *Journal of Financial Economics* 75(2): 245-282.
- Attah-Gyamfi, E., 2020. Earnings Management and Performance Incentives — The Monitoring Effect of Analysts’ Coverage. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3724612> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3724612>.
- Badertscher, B.A., Collins, D.W. and Lys, T.Z. 2012. Discretionary Accounting Choices Earnings Management and the Predictive Ability of Accruals with Respect to Future Cash Flows. *Journal of Accounting and Economics(JAE)*53(1-2):330-352, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1021030.
- Balagobei, S. 2017. Audit Committee and Value Relevance of Accounting Information of Listed Hotels and Travels in Sri Lanka. *Asian Journal of Finance & Accounting* 9(2): 387-398, <https://doi.org/10.5296/ajfa.v9i2.12290>.
- Balagobei, S. 2019. Corporate Governance and Value-Relevance of Accounting Information of listed Hotels and Travels in Srilanka. *Asia-Pacific Management Accounting Journal* 13(2):113-126, <https://www.researchgate.net/publication/332330719>.
- Ball, R. and Brown, P. 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Number. *Journal of Accounting Research* 6(2):159–178, <https://www.jstor.org/stable/2490232>.
- Barth, M. E., Li, K. and McClure, C. G. 2021. Evolution in Value Relevance of Accounting Information. *Working paper, Stanford University*, <https://ssrn.com/abstract=2933197>.
- Barth, M.E., Beaver, W.H. and Landsman, W.R. 1998. Relative Valuation Roles of Equity Book Value and Net Income As A Function of Financial Health. *Journal of Accounting and Economics* 25(1):1-34, [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(98\)00017-2](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(98)00017-2).
- Barth, M.E., Beaver, W.H., Hand, J.R.M. and Landsman, W.R. 1999. Accruals, Cash Flows and Equity Values. *Review of Accounting Studies* 4 (3/4): 205-229.
- Barton, J., Hansen, T.B. and Pownall, G. 2010. Which Performance Measures Do Investors Around the World Value the Most – and Why? *The Accounting Review* 85(3): 753-789, <https://www.jstor.org/stable/27802670>.

- Bartov, E., Goldberg, S.R. and Kim, M.S. 2002. The Valuation-Relevance of Earnings and Cash Flows: An International Perspective. *Journal of International Financial Management and Accounting* 12(2): 103-132, <https://doi.org/10.1111/1467-646X.00068>.
- Beaver, W.H. 1968. The Information Content of Annual Earnings Announcements. *Journal of Accounting Research* 6: 67-92, <https://www.jstor.org/stable/2490070>.
- Beisland, L. A. and M. Hamberg. 2013. Earnings Sustainability, Economic Conditions and the Value Relevance of Accounting Information. *Scandinavian Journal of Management* 29 (3): 314–24.
- Beisland, L.A. 2013. The Value Relevance of Accounting Information During the Global Financial Crisis: Evidence from Norway. *International Journal of Economics and Accounting* 4(3):249 – 263, 10.1504/IJEA.2013.055901.
- Belesis, N., Sorros, J. and Karagiorgos, A. 2019. Financial Crisis and Value Relevance of Financial Statements . Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3316084> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3316084> .
- Belski, W.H., Beams, J. and Brozovsky, J.A., 2008. Ethical Judgments in Accounting: An Examination on the Ethics of Managed Earnings. *Journal of Global Business Issue* 2(2): 59 -68.
- Benhabib, J., Liu, X. and Wang, P. 2019. Financial Markets, the Real Economy, and Self-Fulfilling Uncertainties. *Journal of Finance* 74 (3): 1503–57.
- Bepari, K., Rahman, S. F. and Taher Mollik, A. 2013. Value Relevance of Earnings and Cash Flows During the Global Financial Crisis. *Review of Accounting and Finance* 12(3): 226–251. <https://doi.org/10.1108/RAF-May-2012-0050>.
- Bhattacharya, N., Desai, H. and Venkataraman, K. 2008. Earnings Quality and Information Asymmetry: Evidence From Trading Costs. Available at: www.ssrn.com, Active in 1/12/2021.
- Bilgic, F. A., S. Ho, A. Hodgson, and Z. Xiong. 2018. Do Macro-Economic Crises Determine Accounting Value Relevance? *Accounting in Europe* 15 (3): 402–22.
- Boujelben, S., Feki, H.K. and Alqatan, A. 2020. Real Earnings Management and the Relevance of Operating Cash Flows: A Study of French Listed Firms. *International Journal of Disclosure and Governance* 17: 218–229.
- Brammer, S., Millington, A. and Rayton, B. 2007. The Contribution of Corporate Social Responsibility to Organizational Commitment. *The International Journal of Human Resource Management* 18(10): 1701–1719.
- Branco, M. C. and Rodrigues, L.L. 2006. Corporate Social Responsibility and Resource Based Perspectives. *Journal of Business Ethics* 69(2): 111–132.
- Bugshan, T.Q. 2005. Corporate Governance, Earnings Management, and the Information Content of Accounting Earnings: Theoretical Model and Empirical Tests. *PhD Thesis*, Faculty of Business, Bond University.

- Bzeouich, B., Lakhel, F. and Dammak, N. 2019. Earnings Management and Corporate Investment Efficiency: Does the Board of Directors Matter?. *Journal of Financial Reporting and Accounting* 17(4): 650-670. <https://doi.org/10.1108/JFRA-06-2018-0044>.
- Callao, S., Cimini, R. and Jarne, J. 2016. Value Relevance of Accounting Figures in Presence of Earnings Management. Are Enforcement and Ownership Diffusion Really Enough? *Journal of Business Economics and Management* 17(6): 1286–1299, doi:10.3846/16111699.2016.1203816.
- Chalmers, K. 2011. Changes in Value Relevance of Accounting Information Upon Ifrs Adoption: Evidence from Australia. *Australian Journal of Management* 36(2): 151–173.
- Charitou, A., Clubb, C. and Andreou, A. 2000. The Value Relevance of Earnings and Cash Flows: Empirical Evidence from Japan. *Journal of International Financial Management and Accounting* 11(1): 1-22.
- Charitou, A., Clubb, C. and Andreou, A. 2001. The Effect of Earnings Permanence, Growth and Firm Size on The Usefulness of Cash Flows in Explaining Security Returns: Empirical Evidence for the UK. *Journal of Business Finance & Accounting* 28(5/6): 563-594.
- Charitou, M., Lois, P. and Vlittis, A. 2010. Do Capital Markets Value Earnings and Cash Flows Alike? International Empirical Evidence. *Journal of Applied Economic Sciences* 3 (13):173-183.
- Chatterjee, D., Kumar, S. and Chatterjee, P. 2020. Time to payoff: Efficacy of analyst recommendations in the Indian stock market. *IIMB Management Review* 32(2): 153-165, <https://doi.org/10.1016/j.iimb.2019.10.002>.
- Chatterji, A., Levine, D. I. and Toffel, M. W. 2009. How Well Do Social Ratings Actually Measure Corporate Social Responsibility? *Journal of Economics and Management Strategy* 18(1): 125–169.
- Chauhan, Y.K., Chaturvedula, C.V., Rastogi, N. and Bang, N.P. 2009. Impact of Analyst Recommendation of Stock Prices. *The Icfai Journal of Applied Finance* 15 (4):39-52.
- Chen, B., Kurt, A. C. and Wang, I. G. 2020. Accounting Comparability and the Value Relevance of Earnings and Book Value. *Journal of Corporate Accounting & Finance* 31 (4): 82–98.
- Chen, J., Cumming, D., Hou, W. and Lee, E. 2016. Does the External Monitoring Effect of Financial Analysts Deter Corporate Fraud in China?. *Journal of Business Ethics* 134(4): 727-742.
- Chen, P. and G. Zhang. 2007. How do Accounting Variables Explain Stock Price Movements? Theory and Evidence. *Journal of Accounting & Economics* 43 (2–3): 219–44.
- Cheng, C.S.A. and Yang, S.S.M. 2003. The Incremental Information Content of Earnings and Cash Flows From Operations Affected By Their Extremity. *Journal of Business Finance & Accounting* 30(1/2): 73-116.

- Cheung, A. 2011. Do Stock Investors Value Corporate Sustainability? Evidence from an Event Study. *Journal of Business Ethics* 99(2): 145–165.
- Chia, Y.M., Lapsley, I. and Lee, H.-W. 2007. Choice of Auditors and Earnings Management During the Asian Financial Crisis. *Managerial Auditing Journal* 22(2): 177-196.
- Clarkson, P., Hanna, J. D. Richardson, G. D. and Thompson, R. 2011. The impact of IFRS Adoption on the Value Relevance of Book Value and Earnings. *Journal of Contemporary Accounting & Economics* 7 (1): 1–17.
- Collins, D., Maydew, E. and Weiss, I. S. 1997. Changes in the Value Relevance of Earnings and Book Values over the Past Forty Years. *Journal of Accounting and Economics* 24(1): 39-67.
- Consolandi, C., Jaiswal-Dale, A., Poggiani, E. and Vercelli, A. 2009. Global Standards and Ethical Stock Indexes: The Case of the Dow Jones Sustainability Stoxx Index. *Journal of Business Ethics* 87: 185–197.
- Core, J. E., Guay, W. R. and Van Buskirk, A. 2003. Market Valuations in The New Economy: an Investigation of What Has Changed. *Journal of Accounting & Economics* 34 (1–3): 43–67.
- Cormier, D. Houle, S. and Ledoux, M.J. 2013. The Incidence of Earnings Management on Information Asymmetry in an Uncertain Environment: Some Canadian Evidence. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 22(1):26-38, <https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2013.02.002>.
- Cormier, D., Ledoux, M. and Magnan, M. 2012. The Moderating Effect of Voluntary Disclosure on The Relation Between Earnings Quality and Information Asymmetry: Some Canadian Evidence. *International Journal of Accounting Auditing and Performance Evaluation* 8(2): 157-183.
- Cotter, J. and Young, S.M. 2007. Do Analysts Anticipate Accounting Fraud? <http://ssrn.com/abstract=981484>.
- Davis-Friday, P. Y. and Gordon, E. A. 2005. Relative Valuation Roles of Equity Book Value, Net Income, and Cash Flows During A Macroeconomic Shock: The case of Mexico and the 1994 Currency Crisis. *Journal of International Accounting Research* 4 (1): 1–21.
- Dechow, P. M. and Skinner, D. J. 2000. Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators. *Accounting Horizons*, 14(2): 235–250. <https://doi.org/10.2308/acch.2000.14.2.235>.
- Dechow, P. M., Salon, R.G. and Sweeney, A.P. 1995. Detecting Earning Management. *Accounting Review* 70(2): 193-225.
- DeFond, M.L. and Hung, M. 2003. An Empirical Analysis of Analysts' Cash Flow Forecasts. *Journal of Accounting and Economics* 35(1): 73-100

- DeGeorge, F. Ding, Y. Jeanjean, T. and stolowy , H. 2013. Coverage , Earnings Management of Financial Development : An International Study. *Journal of accounting and public policy* 32(1) : 1-25. [http/ www. Science direct . com / science/ article/ pii/ S0278425412000786](http://www.Science direct . com / science/ article/ pii/ S0278425412000786).
- Demski, J.S., Frimor, H. and Sappington, D.E.M. 2004. Efficient Manipulation in a Repeated Setting. *Journal of Accounting Research* 42(1): 31-50.
- Der, B. A., Polak, P. and Masri. M, 2016. Investigation on the Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Incorporated Companies in the Singapore Capital Market. *Investment Management and Financial Innovations* 13(3): 9-21, [http://dx.doi.org/10.21511/imfi.13\(3\).2016.01](http://dx.doi.org/10.21511/imfi.13(3).2016.01).
- Devalle, A., Onali, E. and Riccardo, M. 2010. Assessing the Value Relevance of Accounting Data After the Introduction of IFRS in Europe", *Journal of International Financial Management and Accounting* 21(2): 85-119.
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A. and Yang, Y. G. 2011. Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting. *The Accounting Review* 86(1):59–100.
- Dhaliwal, D. S., Radhakrishnan, S., Tsang, A. and Yang, Y. G. 2012. Nonfinancial Disclosure and Analyst Forecast Accuracy: International Evidence on Corporate Social Responsibility Disclosure. *The Accounting Review* 87(3): 723–759.
- Dichev, I. D., K. Huang, and D. Zhou. 2014. The dark side of trading. *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 29 (4): 492–518.
- Dontoh, A., Radhakrishnan, S. and Ronen, J. 2004. The Declining Value Relevance of Accounting Information and Non-Information Based Trading: An Empirical Analysis. *Contemporary Accounting Research* 21(4):795-812, <https://ssrn.com/abstract=230826> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.230826>.
- Doukas, J., Kim, C., Pantzalis, C. 2004. Abnormal Analyst Coverage, External Financing and Firm Investment. Available at: [www. Ssrn.com](http://www.Ssrn.com), Active in 9/12/2021.
- Du, D. and Osmonbekov, T. 2020. Direct Effect of Advertising Spending on Firm Value: Moderating Role of Financial Analyst Coverage. *International Journal of Research in Marketing* 37(1):196-212, <https://doi.org/10.1016/j.ijresmar.2019.07.005>.
- Dunham, L.M. and Grandstaff, J. L. 2021. The Value Relevance of Earnings, Book Values, and Other Accounting Information and the Role of Economic Conditions in Value Relevance: A Literature Review. <https://doi.org/10.1111/1911-3838.12280>.
- Dyck, A. Morse, A. and Zingales, L. 2010. Who Blows THE Whistle on Corporate Fraud ?. *The Journal of finance*. 65(6): 2213- 2253, [http:// www. Jstor. Org/ stable/ 23324409](http://www.Jstor.Org/stable/23324409).

- Eccles, R. G., Serafeim, G. and Krzus, M. P. 2011. Market Interest in Non-Financial Information. *Journal of Applied Corporate Finance* 23(4): 113–128.
- Eliwa, Y., Haslam, J. and Abraham, S. 2021. Earnings Quality and Analysts' Information Environment: Evidence from the EU Market. *Journal of International Accounting Auditing and Taxation* 42(3)
- Ely, K. and G. Waymire. 1999. Accounting Standard-Setting Organizations and Earnings Relevance: Longitudinal Evidence From Nyse Common Stocks, 1927–93. *Journal of Accounting Research* 37 (2): 293–317.
- Fairchild, R.J. 2008. The Manufacturing Sector's Environmental Motives: A Game-Theoretic Analysis. *Journal of Business Ethics* 79: 333–344.
- Fazzini, M. and Maso, D.L. 2016. The Value Relevance of “Assured” Environmental Disclosure: the Italian Experience. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal* 7(2):225-245, DOI: 10.1108/SAMPJ-10-2014-0060.
- Filip, A. and Raffournier, B. 2014. Financial Crisis and Earnings Management: The European Evidence. *The International Journal of Accounting* 49(4): 455–478. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2014.10.004>.
- Francis, J. and Schipper, K. 1999. Have Financial Statements Lost Their Relevance? *Journal of Accounting Research* 37 (2): 319–52.
- Francis, J., Lafond, R., Olsson, P. and Schipper, K. 2007. Information Uncertainty and Post Earnings Announcement Drift. *Journal of Business Finance and Accounting* 34(3-4): 403-433.
- García-Meca, E. and Martínez, I. 2007. The Use of Intellectual Capital Information in Investment Decisions: An Empirical Study Using Analyst Reports. *International Journal of Accounting* 42(1): 57–81.
- Ghazali A W, Shafie N A. and Sanusi, Z. M. 2015. Earnings Management: An Analysis of Opportunistic Behaviour, Monitoring Mechanism and Financial Distress. *Procedia Economics and Finance* 28: 190–201.
- Gu, Z. 2007. Across-Sample Incomparability of R²s and Additional Evidence on Value Relevance Changes Over Time. *Journal of Business Finance & Accounting* 34 (7–8): 1073–98.
- Habib, A. 2008. The Role of Accruals and Cash Flows in Explaining Security Returns: Evidence from New Zealand. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 17(1): 51-66.
- Haipeng, Y "Analyst Coverage, Information Transparency and Firm Innovation: Based on Moderator Variable Model," 2020 2nd International Conference on Economic Management and Model Engineering (ICEMME), 2020: 81-85, doi: 10.1109/ICEMME51517.2020.00023.
- Hair Jr, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M. and Sarstedt, M. 2021. *A primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)*. Sage publications.

- Hampson, D. P. and McGoldrick, P. J. 2013. A typology of Adaptive Shopping Patterns in Recession. *Journal of Business Research* 66 (7): 831–38.
- Hanlon, M., Maydew, E. L. and Shevlin, T. 2008. An Unintended Consequence of Book-Tax Conformity: A Loss of Earnings informativeness. *Journal of Accounting and Economics* 46(2–3): 294–311.
- Hasan, I. and Anandarajan, A. 2003. Transparency and Value Relevance: The Experience of Some Mena Countries. [https://www. researchgate .net/publication/265535910](https://www.researchgate.net/publication/265535910).
- Hayes, A. F. 2017. *Introduction to mediation, moderation, and conditional process analysis: A regression-based approach*. Guilford publications.
- Hayes, A. F. and Preacher, K. J. 2013. Conditional Process Modeling: Using Structural Equation Modeling to Examine Contingent Causal Processes, available at: http://quantpsy.org/pubs/hayes_preacher_2013.pdf.
- Healy, P. M. and Wahlen, J. M. 1999. A Review of the Earnings Management Literature and its implications for standard setting", *Accounting Horizons* 13(4): 365-383, [https://papers.ssrn.com/ abstract=156445](https://papers.ssrn.com/abstract=156445).
- Healy, P.M. and Palepu, K.G. 2001. information Asymmetry, corporate Disclosure and the capital markets: A Review of the Empirical Disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*. 31(1-3): 405-440.
- Hellström, K. 2009. Financial Accounting Quality in a European Transition Economy The Case of the Czech Republic . *Ph.D Thesis*, Stockholm School of Economics.
- Hodgson, A. and Stevenson-Clarke, P. 2000 a. Earnings, Cash Flows and Returns: Functional Relations and The Impact of Firm Size. *Accounting and Finance* 40(1): 51-73.
- Hodgson, A. and Stevenson-Clarke, P. 2000 b. Accounting Variables and Stock Returns: the Impact of Leverage. *Pacific Accounting Review* 12(2): 37-64.
- Holland, D. and Ramsay, A. 2003. Do Australian Companies Manage Earnings To Meet Simple Earnings Benchmarks? *Accounting and Finance* 43(1): 41–62. <https://doi.org/10.1111/1467-629X.00082>.
- Hong, Y., Huseynov, F. and Zhang, W. 2014. Earnings Management and Analyst Following: A Simultaneous Equations Analysis. *Financial Management* 43(2): 355-390, <https://www.jstor.org/stable/43280185>.
- Huang, H., Liang, L., Chang, H. and Hsu, H. 2021. The Influence of Earnings Management and Board Characteristics on Company Efficiency. *Sustainability* 13(21):11617.
- Huang, Y. and Zhang, G. 2012. An Examination of the Incremental Usefulness of Balance-Sheet Information Beyond Earnings In Explaining Stock Returns. *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 27 (2): 267–93.
- Hung, M. and Subramanyam, K. R. 2007. Financial statement Effects of Adopting International Accounting Standards: The case of Germany. *Review of Accounting Studies* 12(4): 623-657. <https://doi.org/10.1007/s11142-007-9049-9>.

- Hussainey, K. and Salama, A. 2010. The Importance of Corporate Environmental Reputation to Investors. *Journal of Applied Accounting Research* 11(3): 229–241.
- Hye-Jeong, N. 2019. The Effect of Earnings Quality on Financial Analysts' Dividend Forecast Accuracy: Evidence from Korea . *The Journal of Asian Finance, Economics and Business* 6 (4) : 91-98.
- Ioannou, I. and Serafeim, G. 2010. *The Impact of Corporate Social Responsibility on Investment Recommendations*. Harvard Business School Accounting & Management Unit Working Paper No. 1507874.
- Irani, R.M. and Oesch, D. 2014. Analyst Coverage and Real Earnings Management: Quasi-Experimental Evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis (JFQA)* 51 (2): 589-627.
- Jegadeesh, N. and Kim, W. 2010. Do Analysts Herd? An Analysis of Recommendations and Market Reactions. <https://ssrn.com/abstract=957192> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.957192>.
- Jenkins, D. S., Kane, G. D. and Velury, U. 2009. Earnings Conservatism and Value Relevance Across the Business Cycle. *Journal of Business Finance & Accounting* 36 (9–10): 1041–58.
- Jin, Z., Lin, B. and Lin, C. 2021. Client Relationships, Analyst Coverage, and Earnings Management. *Accounting Horizons*, <https://doi.org/10.2308/HORIZONS-19-024>.
- Jiraporn, P., Miller, G.A., Suk, S. and Kim, Y. S . 2008. Is Earnings Management Opportunistic or Beneficial? An agency theory perspective. 17: 622–634.
- Johnson, M. F. 1999. Business Cycles and The Relation Between Security Returns and Earnings. *Review of Accounting Studies* 4 (2): 93–117.
- Jung, S., Lee, Y. and Choi, Y. 2016. Do Financial Analysts Facilitate Investors' Assessment of Earnings? Evidence From The Korean Stock Market. *The Journal of Applied Business Resear* 32(5): 1465-1474.
- Kane, G. D., Leece, R. D. Richardson, F. M. and Velury, U. 2015. The Impact of Recession on the Value-Relevance of Accounting Information. *Australian Accounting Review* 25 (73): 185–91.
- Kareem, A.M. and Ikbal, T.O. 2021. Effect of Intangible Assets on the Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Emerging Markets. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business* 8(2):387-399, <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021>.
- Khan, A.S. 2013. Earnings Management and Stock Prices Liquidity. *Journal of Business and Economic Management* 1(3): 036-040.
- Kho, J. and Edi, E. 2021. The Effect of Corporate Governance on Value Relevance moderated by CEO s Reputation. *journal of accounting finance and auditing studies (JAFAS)* 7(3):60-85.

- Kim, J.B. Lu, L.Y. and Yu, Y. 2019. Analyst Coverage and Expected Crash Risk: Evidence from Exogenous Changes in Analyst Coverage. *The Accounting Review* 94(4): 345-364, <https://doi.org/10.2308/accr-52280>.
- Kimouche, B. and Rouabhi, A. 2016. The Impact of Intangibles on the Value Relevance of Accounting Information: Evidence From French Companies. *Intangible Capital* 12(2): 506-529. <http://dx.doi.org/10.3926/ic.653>.
- Knyazeva, D. 2007. Corporate Governance, Analyst Following, and Firm Behavior. *Working Paper, New York University, New York*.
- Kousenidis, D.V., Ladas, A.C. and Negakis, C.I. 2009. Value Relevance of Conservative and Non-Conservative Accounting Information: Evidence from Greece. *The International Journal of Accounting* 44(3): 219-238, <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2009.06.006>.
- Kumar, K.R. and Krishnan, G.V. 2008. The Value-Relevance of Cash Flows and Accruals: The Role of Investment Opportunities. *The Accounting Review* 83(4): 997-1040.
- Kumar, M., and Vij, M. 2017. Earnings Management and Financial Crisis: Evidence from India. *Journal of International Business and Economy* 18(2): 84–101.
- Kwon, G.J. 2009. The Value Relevance of Book Values, Earnings and Cash Flows: Evidence from Korea. *International Journal of Business Management* 4(10): 28-42.
- Kwon, S. H. and Wang, G. 2020. The Change in the Value Relevance of Accounting Information After Mergers and Acquisitions: Evidence from the adoption of SFAS 141(R). *Accounting & Finance* 60 (3): 2717–57.
- Lang, M. Raedy, J. S. and Wilson, W. 2006. Earnings Management and Cross Listing: Are Reconciled Earnings Comparable to US Earnings?, *Journal of Accounting and Economics* 42(1): 255–283, <http://dx.doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.04.005>.
- Le, J. E., Glasscock, R. and Park, M. S. 2016. Does the Ability of Operating Cash Flows to Measure Firm Performance Improve During Periods of Financial Distress? *Accounting Horizons* 31 (1): 23–35.
- Lev, B. and Gu, F. 2016. The End of Accounting and the Path Forward for Investors and Managers. Hoboken, NJ: *John Wiley & Sons*.
- Lev, B. and Sougiannis. T. 1996. The Capitalization, Amortization, and Value-Relevance of R&D. *Journal of Accounting & Economics* 21 (1): 107–38.
- Lev, B. and Zarowin, P. 1999. The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them. *Journal of Accounting Research* 37(2): 353–385, <https://doi.org/10.2307/2491413>.
- Liao, L. Kang, H. and Morris, R.D. 2021. The Value Relevance of Fair Value and Historical Cost Measurements During the Financial Crisis, *Accounting and Finance* 61(S1): 2069-2107 , <https://doi.org/10.1111/acfi.12655>.

- Liston-Heyes, C. and Ceton, G. 2009. An Investigation of Real Versus Perceived CSP In S&P-500 Firms. *Journal of Business Ethics* 89: 283–296.
- Lo, A. W., Wong, R. M. and Firth, M. 2010. Can Corporate Governance Deter Management from Manipulating Earnings? Evidence from Related-party Sales Transactions in China. *Journal of Corporate Finance* 16 (2): 225-235.
- Lo, K. and Lys, T, Z. 2000. The Ohlson Model: Contribution to Valuation Theory, Limitations, and Empirical Applications. *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 15(3):337-367, <https://doi.org/10.1177/0148558X0001500311>.
- Lo, S. and Sheu, H. 2007. Is Corporate Sustainability A Value Increasing Strategy for Business? *Corporate Governance* 15(2): 345–358.
- Loh, R. K. and Stulz. R. M. 2018. Is sell-side research More Valuable in Bad Times? *Journal of Finance* 73 (3): 959–1013.
- Louis, H. and Robinson, D. 2005. Do Managers Credibly Use Accruals to Signal Private Information? Evidence from the Pricing Of Discretionary Accruals Around Stock Splits. *Journal of Accounting and Economics* 39(2): 361–380.
- Loumioti. M. 2012. The Use of Intangible Assets as Loan Collateral. *Working Paper*, Available at: [www. Ssrn.com](http://www.Ssrn.com), Active in 12/2021.
- Lourenco, I.C., Callen, J.L., Branco, M.C. and Curto, J.D. 2014. The Value Relevance of Reputation for Sustainability Leadership. *J Bus Ethics* 119:17–28.
- Lyon, T. P. and Maxwell, J. W. 2008. Corporate social Responsibility and the Environment: A Theoretical Perspective. *Review of Environmental Economics and Policy* 1: 1–22.
- Marhfor, A., Ghilal, R. and Mzali, B. 2015. The Monitoring Role of Financial Analysts: An International Evidence. *American Journal of Industrial and Business Management* 5: 258-263, https://file.scirp.org/pdf/AJIBM_2015051515014240.pdf.
- Marquardt, C. and Wiedman, C. 2004. The Effect of Earnings Management on the Value Relevance of Accounting Information. *Journal of Business Finance & Accounting* 31(3/4): 297-332, <http://dx.doi.org/10.1111/j.0306-686X.2004.00541.x>.
- Martinez, A.L. 2011. The Role of Analysts as Gatekeepers: Enhancing Transparency and Curbing Earnings Management in Brazil. *Revista de Administração Contemporânea* 15(4): 712-730, <http://dx.doi.org/10.1590/S14156552011000400009>.

- Martinez, I. 2003. The Impact of Firm-Specific Attributes on the Value Relevance in Earnings and Cash-Flows: A Nonlinear Relationship Between Stock Returns And Accounting Numbers. *Review of Accounting and Finance* 2(1): 16-39.
- Martínez-Ferrero, J. and Banerjee, S. and García-Sánchez, I. M. 2016. Corporate Social Responsibility as a Strategic Shield Against Costs of Earnings Management Practices. *Journal of Business Ethics* 133(2): 305-324.
- Mashayekhi, B. Faraji, O. and Tahriri, A. 2013. Accounting Disclosure, Value Relevance And Firm Life Cycle: Evidence From Iran. *International Journal of Economic Behavior and Organization* 1(6): 69-77, doi: 10.11648/j.ijebo.20130106.13.
- Masruki, R. and Azizan, N.A. 2010. The Impact of Asian Financial Crisis to Earnings Management and Operating Performance in Malaysia. *Journal of International Finance and Economics* 10(1): 38.
- McNichols, M. and O'Brien, P.C. 1997. Self-Selection and Analyst Coverage. *Journal of Accounting Research* 35: 167-193.
- McWilliams, A., Siegel, D. and Wright, P. M. 2006. Corporate Social Responsibility: Strategic Implications. *Journal of Management Studies* 43(1): 1–18.
- Melinda, D. and Barokah, Z. 2019. The Effect of Earnings Quality on Cost of Equity Through Information Asymmetry: An Empirical Study of the Manufacturing Companies in the Indonesia Stock Exchange. *The Indonesian Journal of Accounting Research* 22(3): 397-418.
- Mirza, A., Malek, M. and Abdul-Hamid, M. A. 2019. Value Relevance of Financial Reporting: Evidence from Malaysia. *Cogent Economics & Finance* 7(1): 1-19. <https://doi.org/10.1080/23322039.2019.1651623>.
- Moardi, M., Salehi, M., Poursasan, S., Molavi H . 2019. Relationship between Earnings Management, CEO Compensation, and Stock Return on Tehran Stock Exchange. *International Journal of Organization Theory and Behavior* 23(1): 1–22.
- Monahan, S.J. 2015. Conservatism, Growth and the Role of Accounting Numbers in the Fundamental Analysis Process. *Review of Accounting Studies* 10(2):227-260.
- Mostafa, W. 2016 a. The Value Relevance of Earnings, Cash Flows and Book Values in Egypt. *Management Research Review* 39(12): 1752-1778. <https://doi.org/10.1108/MRR-02-2016-0031>.
- Mostafa, W. 2016 b. The incremental Value Relevance Of Cash Flows and Earnings Affected by Their Extremity: UK Evidence. *Management Research Review* 39 (7): 742–67.

- Murg, M., Pachler, M. and Zeitlberger, A. 2016. The Impact of Analyst Recommendations on Stock Prices in Austria (2000–2014): Evidence from a Small and Thinly Traded Market. *Central European Journal of Operations Research* 24 (3): 595–616.
- Naqvi, S.K., Shahzad, F., Rehman, I.U. and Laique, U. 2021. Corporate Social Responsibility Performance and Information Asymmetry: The Moderating Role of Analyst Coverage. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 28(6): 1549-1563, <https://doi.org/10.1002/csr.2114>.
- Ng, A. C., Gul, F. A., and Mensah, Y. M. 2007. Managerial Entrenchment and Value Relevance of Earnings during the pre and post Sarbanes Oxley Periods. Resource Document. *Social Science Research Network*. <http://ssrn.com/abstract=1012746>.
- Nofsinger, J. R. 2005. Social Mood and Financial Economics. *Journal of Behavioral Finance* 6 (3): 144–60.
- Noronha, C., Zeng, Y. and Vinten, G. 2008. Earnings Management in China: An Exploratory Study. *Managerial Auditing Journal* 23 (4): 367-385, <https://doi.org/10.1108/02686900810864318>.
- Nouri, Y. and Abaoub, E. 2015. Earnings Managements and Analyst Coverage Changes Around IFRS Implementation: Evidence From France. *International Journal of Business and Finance Research* 9 (3): 83-94.
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L. and Rynes, S. L. 2003. Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis. *Organization Studies* 24(3): 403–441.
- Ozili, P. K. 2021. Financial Reporting under Economic Policy Uncertainty. *Journal of Financial Reporting and Accounting, Forthcoming, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3758464> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3758464>*.
- Paramita, R. W. D., Fadah, I., Tobing, D. S. K. and Suroso, I. 2020. Accounting Earnings Response Coefficient: Is the Earning Response Coefficient Better or Not. *Journal of Asian Finance, Economics, and Business* 7(10): 51-61, <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.051>.
- Pebriani, A. and Hermawan, A.A. 2015. Corporate Reputation, Family Ownership, Political Relationship, and Borrowing Capacity. *Proceeding of Simposium Nasional Akuntansi XVIII, Medan, Indonesia*.
- Piotroski, J.D., Roulstone, D.T. 2004. The Influence of Analysts, Institutional Investors, and Insiders on the Incorporation of Market, Industry, and Firm-Specific Information into Stock Prices. *The Accounting Review* 79(4): 1119- 1151, <http://dx.doi.org/10.2308/accr>.
- Popova, K. I. 2003. Applying the Ohlson and Feltham-Ohlson Models for Equity Valuation: Some Accounting Considerations. *Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=412283> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.412283>*.

- Rahman, M.J., Liu, R. 2021. Value Relevance of Accounting Information and Stock Price Reaction: Empirical Evidence from China. *Journal of Accounting and Management Information Systems* 20(1):5-27, <http://dx.doi.org/10.24818/jamis.2021.01001>.
- Ramchander, S., Schwebach, R. and Staking, K. 2012. The Informational Relevance of Corporate Social Responsibility: Evidence From Ds400 Index Reconstitutions. *Strategic Management Journal* 33(3): 303–314.
- Rao, H. Greve, H. and Davis, G. 2001. Fool's Gold : Social Proof in the Initiation And Abandonment of Coverage By Wall Street Analysts. *Administrative science Quarterly* 46(3) :502- 526.
- Rapp, M.S. 2010. Information Asymmetries and the Value-Relevance of Cash Flow and Accounting Figures – Empirical Analysis and Implications for Managerial Accounting. *Problems and Perspectives in Management* 8(2).
- Rezaei, F. and Roshani, M. 2012. Efficient or Opportunistic Earnings Management with Regards to the Role of Firm Size and Corporate Governance Practices. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business* 3 (9): 1312-1322.
- Roberts, P. W. and Dowling, G. R. 2002. Corporate Reputation and Sustained Superior Financial Performance. *Strategic Management Journal* 23: 1077–1093.
- Robinson, M., Kleffner, A. and Bertels, S. 2011. Signaling Sustainability Leadership: Empirical Evidence of the Value of DJSI membership. *Journal of Business Ethics* 101: 493–505.
- Ronen, J. and Yaari, V. 2008. *Earnings management- Emerging Insights in Theory, Practice and Research*. Springer series in Accounting, first edition. Florida.
- Rose, M. 2011. Analyst Following, Capital Market Pressure, and Real Activity Manipulation. *Ph.D, College of William and Mary*.
- Roychowdhury, S. 2006. Earnings Management through real Activities Manipulation. *Journal of Accounting and Economics* 42(3):160-177.
- Ryan, P. and Taffler, R. 2006. Do Brokerages Houses add Value? The Market Impact inuk sell side Analyst Recommendation Changes. *The British Accounting Review* 38(4): 371- 386.
- Saeedi, A. and Ebrahimi, M. 2010. The role of accruals And Cash Flows in Explaining Stock Returns: Evidence from Iranian Companies. *International Review of Business Research Papers* 6(2): 164-179.
- Salerno, D. 2014. The Role of Earnings Quality in Financial Analyst Forecast Accuracy. *The Journal of Applied Business Research* 30(1): 255-276.
- Salimi, S. and Naslmosavi, S. 2015. Investigating the Relation between Earnings Management and Information Asymmetry of the Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *Buletin Teknologi Tanaman* 12 (2): 324-326.

- Schaberl, P. D. 2016. Beyond Accounting and Back: An Empirical Examination of the Relative Relevance of Earnings and “other” Information. *Advances in Accounting* 35: 98–113.
- Schadewitz, H. J. and Niskala, M. 2010. Communication via Responsibility Reporting and its Effect on Firm Value in Finland. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 17(2): 96-106.
- Schmalz, M. C. and Zhuk. S. 2019. Revealing doDwnturns. *Review of Financial Studies* 32 (1): 338–73.
- Schnietz, K. E. and Epstein, M. J. 2005. Exploring the Financial value of a Reputation for Corporate Social Responsibility during A Crisis. *Corporate Reputation Review* 7(4): 327–345.
- Setiawan, A. and Hermawan, A.A. 2018. The Effect of Earnings Management Practice on Corporate Borrowing Capacity through Corporate Reputation. *Advances in Economics, Business and Management Research (AEBMR)* 55. <http://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>.
- Shah, S.Z.A., Butt, S.A. and Hassan, A. 2009. Corporate Governance and Earnings Management: An Empirical Evidence from Pakistan Listed Companies. *European Journal of Scientific Research* 26(4): 624-638, <http://www.eurojournals.com/ejsr.htm>.
- Sharda, S. 2021 .The Short-Term Impact of Analyst Recommendations: Evidence From The Indian Stock Market. *Vilakshan - XIMB Journal of Management*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/XJM-12-2020-0239>.
- Shette, R., Kuntluru, S. and Korivi, S. R. 2016. Opportunistic Earnings Management During Initial Public Offerings: Evidence from India. *Review of Accounting and Finance* 15(3): 352–371.
- Shi, W., Connelly, B. and Hoskisson, R.E. 2017. External Corporate Governance and Financial Fraud: Cognitive Evaluation Theory Insights on Agency Theory Prescriptions. *Strat. Mgmt. J* 38: 1268–1286, <http://dx.doi.org/10.1002/smj.2560>.
- Sholihah, H.P. 2012. The Effect of Earnings Management on the Value Relevance of Earnings and Book Value. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis* 1(2).
- Siegel, D. S. 2009. Green management matters only if it yields more green: An Economic/Strategic Perspective. *Academy of Management Perspectives* 23(3): 5–16.
- Siregar, S.V. and Utama, S. 2008. Type of Earnings Management and the Effect of Ownership Structure, Firm Size and Corporate-Governance Practices: Evidence from Indonesia. *The International Journal of Accounting* 43(1): 1-27.
- Soucek, M. and Wasserek, T. 2014. Impact of Analyst Recommendations on Stock Returns: Evidence from the German stock market. *Discussion Papers* 358, *European University Viadrina Frankfurt (Oder), Department of Business Administration and Economics*.

- Spear, N.A. and Taylor, A.M. 2011. Asset Write-Downs: Evidence from 2001–2008. *Australian Accounting Review* 21(1):14 – 21.
- Subramanyam, K. R. 1996. The pricing of Discretionary Accruals. *Journal of Accounting and Economics* 22: 249–281.
- Subramanyam, K.R. and Venkatachalam, M. 2007. Earnings, Cash Flows, and Ex Post Intrinsic Value of Equity. *The Accounting Review* 82(2): 457-481.
- Sudheesh, K. and Nidheesh, K.B. 2021. Earnings Management to Meet Earnings Benchmarks: The Impact on Future Performance. *The Economic Research Guardian* 11(1):78-102, Available at SSRN:<https://ssrn.com/abstract=3889235>
- Sun, J. 2011. The Effect of Analyst Coverage on the Informativeness of Income Smoothing. *International Journal of Accounting* 46(3): 333-349, <http://scholar.uwindsor.ca/odettepub/24>.
- Sun, J. and Liu, G. 2011. The Effect of Analyst Coverage on Accounting Conservatism. *Managerial Finance* 37 (1): 5-20.
- Sun, Y. and Sari, N. 2020. The Value Relevance of Sustainability Reputation: Evidence from Indonesia. *Palarch's Journal of Archaeology of Egypt/Egyptology* 17(7):2262-2271.
- Tahat, Y. A. and M. Alhadab. 2017. Have Accounting Numbers Lost Their Value Relevance During The Recent Financial Credit Crisis? *Quarterly Review of Economics and Finance* 66: 182–91.
- Tang, H.W. and Chang, C. 2015. Does Corporate Governance Affect the Relationship between Earnings Management and Firm Performance? An Endogenous Switching Regression Model. *Review of Quantitative Finance and Accounting* 45 (1): 33-58.
- Thijssen, M.W. and Iatridis, G.E. 2016. Conditional Conservatism and Value Relevance of Financial Reporting: A study in View of Converging Accounting standards. *Journal of Multinational Financial Management* 37-38.
- Tucker, J. W. and Zarowin, P .A. 2006. Does Income Smoothing Improve Earnings Informativeness ? *The Accounting Review* 81(1): 251–270.
- Vitaliano, D. F. 2010. Corporate Social Responsibility and Labor Turnover. *Corporate Governance* 10(5): 563–573.
- Wagner, M. 2010. The Role of corporate Sustainability Performance For Economic Performance: A firm-Level Analysis of Moderation Effects. *Ecological Economics* 69:1553–1560.
- Whelan, C., 2004. The Impact of Earnings Management on the Value - Relevance of Earnings and Book Value: A Comparison Short – Term and Long – Term Discretionary Accruals. *PhD Thesis*, Faculty of Commerce, Bond University.
- Widianingsih, Y.D.N. and Setiawan, D. 2021. Value Relevance of Accounting Information in Sustainable Finance. *Proceedings of the Conference Towards ASEAN Chairmanship 2023 (T-A-C23 2021)*, <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.211207.039>.

- Windisch, D. 2020. Enforcement, Managerial Discretion, and the Informativeness of Accruals. *European Accounting Review* 1–28.
- Xu, Y., Carson, E., Fargher, N. and Jiang, A. 2011. Audit Reports In Australia During The Period Of The Global Financial Crisis. *Australian Accounting Review* 21 (1): 22-31.
- Ye, C. and Yu, L.H. 2017. The Effect of Restatements on Analyst Behavior. *Journal of Business Finance and Accounting* 44(7-8): 986-1014, <https://doi.org/10.1111/jbfa.12255>.
- Yoon, S.S. and Miller, G. 2003. The Functional Relationships Among Earnings, Cash Flows and Stock Returns in Korea. *Review of Accounting and Finance* 2(1): 40-58.
- Yoon, S.S., Miller, G. and Jiraporn, P. 2006. Earnings Management Vehicles for Korean Firms. *Journal of International Financial Management and Accounting* 17(2): 85–109. <https://doi.org/10.1111/j.1467-646X.2006.00122.x>.
- Yu, F. 2008. Analyst Coverage and Earnings Management. *Journal of Financial Economics*. 88: 245- 271.
- Zadeh, M.H., Magnan, M., Cormier, D. and Hammami, A. 2021. Environmental and Social Transparency And Investment Efficiency: The Mediating Effect of Analysts' Monitoring. *Journal of Cleaner Production* 322, 128991.
- Zalk, R.V. 2009. *Earnings Management During a Financial Crisis: The Effect of the Current Financial Crisis on Earnings Management in the European Union*, LAP LAMBERT Academic Publishing, Saarbru"cken.
- Zhou, M. 2012. Value Relevance of Book and Tax Income: A Macroeconomic Conditions Perspective. *Accounting & Taxation* 4 (2): 1–12.
- Zuckerman, E. 1999. The Categorical Imperative : Securities Analysts and The Illegitimacy Discount. *Am J social*. 104: 1393-1438.

ملحق (١)
مؤشر (سمعان، ٢٠١٨) للحوكمة (١٨)

المحور	آليات فرعية						الدرجة		
	أقصى		أدنى		اجمالي الدرجة				
الجمعية العامة للمساهمين	وجود نظام التصويت التراكمي						١		
	قياس ثنائي								
	اجرائي	رقمي	١-٠						
هيكل مجلس الإدارة	آليات فرعية						٢٦		
	القياس		نسبة الأعضاء غير التنفيذيين	استقلالية المجلس	ذوي الخبرة	اجتماعات المجلس		حجم المجلس	استقلالية رئيس المجلس
	اجرائي	رقمي	الأعضاء الخارجيون / إجمالي الأعضاء	الأعضاء المستقلين / إجمالي الأعضاء	أعضاء ذو خبرة / إجمالي الأعضاء	عدد الاجتماعات / حجم الشركة		عدد الأعضاء / حجم الشركة	ثاني
						١<٠			
لجان مجلس الإدارة	أدوات						٩٥		
	لجان فرعية								
	القياس		المراجعة	مكافآت	المخاطر	حوكمة		ترشيحات	أخرى
	الأعضاء المستقلون / حجم اللجنة								
	اجرائي	رقمي	٥<٠	٥<٠	٥<٠	٥<٠		٥<٠	
	عدد اجتماعات اللجنة / حجم الشركة								
	اجرائي	رقمي	٥<٠	٥<٠	٥<٠	٥<٠		٥<٠	
	عدد أعضاء اللجنة / حجم الشركة								
	اجرائي	رقمي	٥<٠	٥<٠	٥<٠	٥<٠		٥<٠	
	القياس		الأعضاء ذو خبرة مالية / حجم اللجنة		(١٩) -----			-----	
اجرائي	رقمي	٥<٠	٥<٠	٥<٠	٥<٠	٥<٠			
						١٥<٠			
المراقبة	مراجعة - خارجية، داخلية						١٢		
	مراجعة خارجية			مراجعة داخلية					
	القياس		المراجعة من قبل المكاتب الأربعة الكبار	شهادات المرشحين الداخليين الحاصلين على CIA, CAP / إجمالي العدد	خبرة عدد سنوات الخبرة للمرشحين الداخليين	استقلالية		ثاني	
		١<٠		٥<٠		١<٠			
هيكل الملكية	تركز الملكية						٢٦		
	القياس		ملكية مؤسسية	إدارية	أجنبية	عائلية		GDR	
	اجرائي	رقمي	ملكية المؤسسات / إجمالي عدد الأسهم	نسبة ملكية الإدارة	نسبة ملكية الأجانب	نسبة ملكية اصحاب العائلة		ثاني	
		٥<٠		٥<٠		١<٠			
المدى الكلي لدرجات المؤشر							١٦٠		

١٨- تم قسمة بعض متغيرات المؤشر على حجم الشركة (مقيساً باللوغاريتم الطبيعي لحجم الأصول) لاختلاف أمثلية هذه المتغيرات باختلاف أحجام الشركات.
١٩- لم يتم احتساب الخبرة المالية لهذه اللجان لعدم وجود أدلة على أهمية الخبرة المالية لها.

ملحق (٢) جزء من مخرجات برنامج "SMART PLS3"

SmartPLS: C:\Users\d\smartpls_workspace

File Edit View Themes Calculate Info Language

Save New Project New Path Model Hide Zero Values Increase Decimals Decrease Decimals Export to Excel Export to Web Export to R

RCFO.splm Bootstrapping (Run No. 1) Bootstrapping (Run No. 2) Bootstrapping (Run No. 3) Bootstrapping (Run No. 4)

Path Coefficients

	Original Sampl...	Sample Mean (...)	Standard Devia...	T Statistics (O/...	P Values
COVFREQ -> RCFO	-0.104	-0.102	0.090	1.157	0.248
COVNUM -> IAPRICE11	0.045	0.039	0.212	0.213	0.831
DACCIONES -> COVFREQ	-0.159	-0.171	0.034	4.752	0.000
DACCIONES -> IAPRICE11	0.127	0.097	0.170	0.748	0.455
DACCIONES -> RCFO	0.039	0.098	0.119	0.329	0.742
GOV -> COVFREQ	0.168	0.167	0.090	1.870	0.062
GOV -> IAPRICE11	-0.211	-0.175	0.135	1.558	0.120
IAPRICE11 -> RCFO	-0.056	-0.026	0.106	0.525	0.600
Moderating Effect 2 -> COVFREQ	-0.061	-0.075	0.086	0.703	0.482
Moderating Effect 2 -> IAPRICE11	0.461	0.400	0.381	1.209	0.227
Moderating Effect 3 -> RCFO	0.094	0.238	0.235	0.401	0.688
Moderating Effect 4 -> IAPRICE11	0.044	-0.009	0.268	0.164	0.870
PEP -> RCFO	0.104	0.152	0.068	1.962	0.289

Final Results

Path Coefficients, Total Indirect Effects, Specific Indirect Effects, Total Effects, Outer Loadings, Outer Weights

Quality Criteria

R Square, R Square Adjusted, f Square, Average Variance Extracted (AVE), Composite Reliability, rho_A, Cronbach's Alpha, Heterotrait-Monotrait Ratio (HTMT)

Model Fit

SRMR, d_ULS, d_G

Histograms

Path Coefficients Histogram, Indirect Effects Histogram, Total Effects Histogram

Base Data

Setting, Inner Model, Outer Model, Indicator Data (Original), Indicator Data (Standardized)

SmartPLS: C:\Users\d\smartpls_workspace

File Edit View Themes Calculate Info Language

Save New Project New Path Model Hide Zero Values Increase Decimals Decrease Decimals Export to Excel Export to Web Export to R

RCFO.splm Bootstrapping (Run No. 1) Bootstrapping (Run No. 2) Bootstrapping (Run No. 3) Bootstrapping (Run No. 4)

Total Indirect Effects

	Original Sampl...	Sample Mean (...)	Standard Devia...	T Statistics (O/...	P Values
COVFREQ -> RCFO					
COVNUM -> IAPRICE11		-0.000	0.000		
COVNUM -> RCFO	-0.003	0.009	0.027	0.093	0.926
DACCIONES -> COVFREQ					
DACCIONES -> IAPRICE11		-0.000	0.000		
DACCIONES -> RCFO	0.010	0.017	0.026	0.364	0.716
GOV -> COVFREQ		0.000	0.000		
GOV -> IAPRICE11		0.000	0.000		
GOV -> RCFO	-0.006	-0.002	0.016	0.365	0.716
IAPRICE11 -> RCFO		-0.000	0.000		
Moderating Effect 1 -> COVFREQ					
Moderating Effect 1 -> RCFO	0.006	0.006	0.013	0.485	0.628
Moderating Effect 2 -> IAPRICE11		0.000	0.000		

Final Results

Path Coefficients, Total Indirect Effects, Specific Indirect Effects, Total Effects, Outer Loadings, Outer Weights

Quality Criteria

R Square, R Square Adjusted, f Square, Average Variance Extracted (AVE), Composite Reliability, rho_A, Cronbach's Alpha, Heterotrait-Monotrait Ratio (HTMT)

Model Fit

SRMR, d_ULS, d_G

Histograms

Path Coefficients Histogram, Indirect Effects Histogram, Total Effects Histogram

Base Data

Setting, Inner Model, Outer Model, Indicator Data (Original), Indicator Data (Standardized)

SmartPLS: C:\Users\d\smartpls_workspace

File Edit View Themes Calculate Info Language

Save New Project New Path Model Hide Zero Values Increase Decimals Decrease Decimals Export to Excel Export to Web Export to R

RCFO.splm Bootstrapping (Run No. 1) Bootstrapping (Run No. 2) Bootstrapping (Run No. 3) Bootstrapping (Run No. 4)

Total Effects

	Original Sampl...	Sample Mean (...)	Standard Devia...	T Statistics (O/...	P Values
COVFREQ -> RCFO	-0.104	-0.102	0.090	1.157	0.248
COVNUM -> IAPRICE11	0.045	0.039	0.212	0.213	0.831
COVNUM -> RCFO	-0.003	0.009	0.027	0.093	0.926
DACCIONES -> COVFREQ	-0.159	-0.171	0.034	4.752	0.000
DACCIONES -> IAPRICE11	0.127	0.097	0.170	0.748	0.455
DACCIONES -> RCFO	0.049	0.115	0.118	0.415	0.678
GOV -> COVFREQ	0.168	0.167	0.090	1.870	0.062
GOV -> IAPRICE11	-0.211	-0.175	0.135	1.558	0.120
GOV -> RCFO	-0.006	-0.002	0.016	0.365	0.716
IAPRICE11 -> RCFO	-0.056	-0.026	0.106	0.525	0.600
Moderating Effect 1 -> COVFREQ	-0.061	-0.075	0.086	0.703	0.482
Moderating Effect 1 -> RCFO	0.006	0.006	0.013	0.485	0.628
Moderating Effect 2 -> IAPRICE11	0.461	0.400	0.381	1.209	0.227

Final Results

Path Coefficients, Total Indirect Effects, Specific Indirect Effects, Total Effects, Outer Loadings, Outer Weights

Quality Criteria

R Square, R Square Adjusted, f Square, Average Variance Extracted (AVE), Composite Reliability, rho_A, Cronbach's Alpha, Heterotrait-Monotrait Ratio (HTMT)

Model Fit

SRMR, d_ULS, d_G

Histograms

Path Coefficients Histogram, Indirect Effects Histogram, Total Effects Histogram

Base Data

Setting, Inner Model, Outer Model, Indicator Data (Original), Indicator Data (Standardized)