

العلاقة بين ممارسات إعادة تبويب الدخل الشامل الآخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية

د. عرفات حمدي عبد النعيم على
مدرس بقسم المحاسبة - كلية التجارة - جامعة بنى سويف

الملخص

يهدف البحث بصفة أساسية إلى بيان العلاقة بين ممارسات إعادة تبويب الدخل الشامل الآخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم، وتحقيق ذلك يكون من خلال، أولاً: بيان العلاقة التبادلية بين ممارسات إعادة تبويب الدخل الشامل الآخر والتعويضات التعاقدية. ثانياً: بيان تأثير الإفصاح عن الدخل الشامل الآخر وممارسات إعادة تبويبه على أسعار الأسهم، حيث تم استخدام أسلوب تحليل التباين الثنائي وتحليل الانحدار المتعدد، وذلك بالاعتماد على عينة مكونة من ٤٢ شركة مساهمة مقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٣م وحتى عام ٢٠١٨م.

وقد أظهرت نتائج البحث وجود تأثير معنوي للتعويضات التعاقدية على ممارسات إعادة تبويب الدخل الشامل الآخر من خلال سمات وخصائص مجلس الإدارة وكذلك لجنة المراجعة وأيضاً تركيز الملكية، وفي المقابل لا يدعم التدوير الإلزامى للمراجعين الخارجيين ذلك، كما تدعم سمات وخصائص مجلس الإدارة، لجنة المراجعة، تركيز الملكية والتدوير الإلزامى للمراجعين الخارجيين تحسين القيمة التفسيرية للدخل الشامل الآخر من منظور التعويضات التعاقدية، كذلك وجود تأثير معنوي للدخل الشامل الآخر على أسعار الأسهم من خلال سمات وخصائص مجلس الإدارة، لجنة المراجعة وتركيز الملكية، وفي المقابل لا يدعم التدوير الإلزامى للمراجعين الخارجيين ذلك.

وتتبع أهمية وإسهامات البحث من خلال إبراز الدور الهام لممارسات الحوكمة الداخلية بشأن تحسين القيمة الملائمة للتعويضات التعاقدية باعتبارها أداة لتحقيق المواءمة بين مصالح المساهمين والإدارة، كذلك تحسين القرارات المتعلقة بتصميم خطط التعويضات التعاقدية للحد من إدارة الأرباح، وأيضاً تحسين الدور التقييمي للإفصاح عن الدخل الشامل الآخر وممارسات إعادة تبويبه من وجهة نظر المستثمرين، مما يعكس إدارتهم لأهميتها ونفعيتها في تحسين القيمة الملائمة لتلك المعلومات، وذلك من خلال تقديم الدليل العملي في البيئة المصرية، خاصة في ظل تجاهل الدراسات السابقة تناول العلاقة بين الدخل الشامل باعتباره مؤشراً للأداء وأسعار الأسهم، بالإضافة إلى تجاهلها بعض المتغيرات الرقابية الهامة المؤثرة مثل ممارسات الحوكمة الداخلية.

الكلمات المفتاحية: الدخل الشامل الآخر – ممارسات إعادة التبويب- ممارسات الحوكمة الداخلية - تكاليف الوكالة- التعويضات التعاقدية.

Abstract

This Study aims to examine the Relationship between Reclassification Practices of Other Comprehensive Income (OCI) and A Contractual Compensation (CC) and the Impact on the Share Price (SP). To do so, we examined the Exchange Relationship between (OCI) Reclassification Practices and (CC). In addition, examine the impact of (OCI) Disclosure and its Reclassification Practices on (SP), Where Univariate Analysis of Variance and A Multiple Regression Analysis Method Were Used based on A sample of 42 Companies Listed on the Egyptian Stock Exchange during the Period from 2013 to 2018.

The Results Study showed existence significant effect of (CC) on (OCI) Reclassification Practices through Directors

Board, Audit Committee Characteristics and Concentrated Ownership. In Contrast, the External Auditors Tenure does not Support that. It also support Directors Board, Audit Committee Characteristics, Concentrated Ownership and External Auditors Tenure Improving the Explanatory Value of (OCI) from (CC) Perspective. Also existence significant effect of (OCI) on (SP) through Directors Board, Audit Committee characteristics and Concentrated Ownership. In contrast, the External Auditors Tenure does not Support that.

The Study Importance and Contribution arise from Highlighting the Important Role of (IGP) about Improving the (CC) Value Relevance as for Aligning Shareholder and Management Interest's tool, improving the (CC) plans Designing Decisions to limit Earning Management, and also Improving the Relevance Value of (OCI) and its Reclassification Practices from the Viewpoint of Investors, This reflects their Understanding of its importance and usefulness in Improving the Value Relevance to this Information. Through providing practical Evidence in the Egyptian Environment, especially with previous Studies Ignoring the Relationship between Comprehensive Income as a performance Indicator and (SP), In addition, Some Influential Control Variables Such as (IGP).

Keywords: Other Comprehensive Income- Reclassification Practices- Internal Governance Practices- Contractual Compensation.

١. الإطار العام للبحث

١/١ مقدمة البحث:

يؤدي الفصل بين الملكية والإدارة إلى وجود تعارض أو تضارب في المصالح بين الملاك والإدارة، خاصة مع زيادة حجم الشركات، وبالتالي يصبح تحقيق الموازنة بين مصالح كلا الطرفين ذات أهمية بالنسبة للشركات وهو ما تقوم عليه نظرية الوكالة (Ratnam, 2019, p.134). حيث أشارت إلى أنه يكون لدى مديري الشركات أهداف شخصية قد تتعارض مع أهداف تعظيم ثروة المساهمين، مما يعنى احتمال توجيه موارد الشركة لتحقيق منفعتهم الشخصية بدلاً من زيادة العوائد للمالكين، وبالتالي يواجه الملاك تحدياً كبيراً في جعل المديرين يتصرفون لتحقيق مصلحتهم (Kung'‘u and Munyua, 2016, p.58).

ولم تقتصر مشاكل الوكالة على تعارض المصالح بين الملاك والإدارة (وكالة رأسية) فحسب، بل يوجد نوع آخر من تعارض المصالح وهو بين كبار الملاك والمساهمين والأقلية (وكالة أفقية). حيث يكون من المحتمل أن يقوم كبار المساهمين المسيطرين باستغلال مصالح المساهمين الأقلية (Muhammad et al., 2018, p.2013). ونتيجة لذلك تم اقتراح ممارسات حوكمة الشركات لحماية مصالح المساهمين من خلال توفير نظم حوافز وتعويضات لمجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين (Kung'‘u and Munyua, 2016, p.59). ويعد معرفة كيفية تصميم نظم الحوافز والتعويضات من المسائل الهامة والتي يستلزم التعامل معها بما يحقق مصلحة الإدارة والملاك معاً.

٢/١ مشكلة البحث:

يمكن أن ينظر إلى التعويضات التعاقدية باعتبارها أداء لتخفيض السلوك الانتهازي للإدارة بما يتفق مع نظرية الوكالة، حيث يُنظر إليها على أنها بمثابة آلية حوكمة تعمل على حل تضارب المصالح بين المديرين والمساهمين، حيث يتم تصميم التعويضات وفقاً لل عقود التعاقدية المثلى (المدفوعات على أساس الأداء) بهدف التحفيز وتحسين الأداء (Sajnog, 2019, p.494). وذلك من خلال ربطها ببعض معايير

الأداء المحددة مسبقاً، مما يساعد على حل مشاكل الخطر الأخلاقي للمديرين من خلال موازنة حوافزهم مع مصالح المساهمين (Ratnam, 2019, p.135). ويعاب على ذلك أن المديرين التنفيذيين قد يتجنبوا المخاطرة بطبيعتهم، مما يجعلهم يركزون فقط على الأداء في الأجل القصير وتجاهل الاتجاه الاستراتيجي للأداء في الأجل الطويل (Muhammad et al., 2015, p.642).

وفي المقابل، يمكن أن ينظر إلى التعويضات التعاقدية باعتبارها أحد الدوافع لممارسة إدارة الأرباح، فقد تستند نظم الحوافز والتعويضات إلى الأرباح المحاسبية التي تعتمد على الاستحقاق وهو ما يتيح فرص التلاعب وإدارة الأرباح، الأمر الذي جعل أصحاب المصالح يلجأون إلى التملك الإداري للأسهم من خلال ربط الحوافز بسعر السهم السوقي بدلاً عن صافي الربح المحاسبي من خلال ما يسمى بـ "خيارات الأسهم" وذلك كمحاولة لمواءمة المصالح والحد من أي ممارسات من شأنها تحقيق مصالح ذاتية (محمد، ٢٠١٧م، ص٢).

وقد اتضح ذلك من خلال فحص العلاقة بين التعويضات التنفيذية وأداء الشركة، حيث توصلت الدراسات السابقة إلى نتائج مختلطة. حيث أشارت نتائج دراسة (Sajnog, 2019) إلى وجود علاقة إيجابية قوية بين التعويضات التنفيذية ونسب الربحية (معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية) المحسوبة وفقاً للدخل الشامل بالمقارنة بصافي الدخل، وهذه النتائج تؤكد على أفضلية الدخل الشامل على صافي الدخل، حيث أن الأول يمكن أن يحد أو يخفف من تأثير السلوك الانتهازي المتعمد للمديرين على قيمة الأرباح المفصح عنها. وهي تتفق مع ما توصلت إليه دراسة (Martin and Lerong, 2012).

وفي المقابل، أظهرت نتائج دراسة (Adam et al., 2019) عدم وجود علاقة معنوية بين التعويضات التعاقدية والأداء المالي للشركات وذلك من خلال فحص الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٢م وحتى عام ٢٠١٧م، وهي تتفق مع نتائج دراسة (Isalah, 2016, Tarus et al., 2014)، كما أظهرت نتائج دراسة (Samson, 2015) وجود علاقة معنوية سلبية بين التعويضات

العلاقة بين ممارسات إعادة تجميع الدخل الشامل الآخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم....

د/ عرفات حمدي محمد الزعيم على

التعاقدية والأداء المالي للشركات. وهي تتفق مع نتائج دراسة (Noor et al., 2019). وأشارت أيضاً نتائج دراسة (Muhammad et al., 2015) أن زيادة التعويضات بشكل كبير في الفترات الأخيرة لا ينعكس بالضرورة على الأداء، كما أظهرت دراسة (Erkens et al., 2012) أن حزم التعويضات التنفيذية هي نتيجة للأرباح المتضخمة بواسطة الاستحقاقات الاختيارية، وهو ما يرجع إلى ضعف ممارسات الحوكمة بالشركات.

وبالتالي يمكن القول بأنه يعد من المسائل الهامة هو كيفية تصميم المدفوعات مقابل الأداء بما يضمن ترشيد الحوافز والتعويضات المدفوعة للمديرين التنفيذيين، وبما يعكس أيضاً الأداء السليم للشركات وتكون أداة للحد من ممارسات إدارة الأرباح وسوء استغلال الموارد، خاصة في ظل وجود ممارسات حوكمة فعالة. وبالتالي، فإن هذا يضع أيضاً علامة استفهام حول التحديد الموضوعي لها.

ومن هذا المنطلق، يقترح البحث تقديم منهج الدخل الشامل الآخر، حيث أن ربط التعويضات التنفيذية بمستوى الدخل الشامل الآخر غير الخاضع لسيطرة الإدارة يمكن أن يخفف من مشاكل الوكالة من النوع الأول (الملاك والإدارة)، حيث أن ذلك يتيح استبدال مراقبة الملاك للإدارة (Gao and Li, 2015, p.373)، كما يمكن أن يخفف من مشاكل الوكالة من النوع الثاني (كبار المساهمين أو المساهمين المسيطرين وأقلية المساهمين)، حيث يتيح الفرصة للحد من قيام كبار المساهمين باستخدام ممارسات الدفع لمواءمة مصالح المديرين مع مصالحهم بدلاً من الأداء المالي للشركة ككل (Katarzyna, 2018, p.2).

حيث يتمتع نطاق الدخل الشامل(*) بقدرة أكبر من صافي الدخل ويحتوي على

(*) يستند الدخل الشامل إلى المفهوم الشامل أو الفائض النظيف *Clean Surplus & All-Inclusive*، والذي يضمن إظهار جميع التغييرات في القيم الاقتصادية للأصول والخصوم الخاصة بالشركة ضمن الدخل، حيث يشمل على المكاسب والخسائر المحققة خلال الفترة والتي يتم تضمينها في صافي الدخل نتيجة لطبيعتها الدائمة والمتكررة، بالإضافة إلى المكاسب والخسائر غير المحققة خلال الفترة (Janaína, 2016, p7).

العلاقة بين ممارسات إعادة تبويب الدخل الشامل الآخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم....

د/ عرفات حمدي محمد الزعيم على

العديد من العناصر الهامة التي تؤثر على ربحية الشركات في المستقبل والتي تم تجاهلها في قائمة الدخل. علاوة على ذلك، يعد الإفصاح عن مكونات وبنود الدخل الشامل الآخر أمراً ضرورياً للمساهمين الذين يمكنهم- بناءً على هذه المعلومات- تقييم بعض الأنشطة الإدارية بشكل أكثر دقة، والتعرف على مدى مشاركة المديرين في إدارة الأرباح بالاعتماد على بعض الممارسات مثل التعويضات التنفيذية. حيث يساعد الإفصاح عن مكونات الدخل الشامل الآخر في تحديد المحددات الخارجية والداخلية لربحية الشركة بشكل أكثر دقة (Sajnog, 2019, pp.496-497).

وفى ضوء ما سبق، يسعى البحث إلى بيان كيفية مساهمة الحوافز والتعويضات التنفيذية في تحسين الأداء المالي للشركات المدرجة ممثلاً في ممارسات إعادة تبويب الدخل الشامل الآخر، وكذلك تحسين القرارات الخاصة بتصميم عقود الحوافز والتعويضات التنفيذية على أساس الدخل الشامل الآخر، وذلك باعتبارها بمثابة آلية لتحقيق الموازنة بين مصالح المديرين والملاك، هذا بالإضافة إلى بيان أثر ذلك على أسعار أسهم الشركات، وذلك من خلال توفير دليل عملي من البيئة المصرية.

ويمكن تلخيص مشكلة البحث في محاولة توفير إجابة على بعض التساؤلات الهامة

وهي:

- (١) ما مدى تأثير الحوافز والتعويضات التعاقدية على ممارسات إعادة تبويب الدخل الشامل الآخر؟
- (٢) هل يختلف تأثير الحوافز والتعويضات التعاقدية على ممارسات إعادة تبويب الدخل الشامل الآخر من خلال ممارسات الحوكمة الداخلية؟
- (٣) ما مدى تفسير الدخل الشامل الآخر وممارسات إعادة تبويبه لمستوى الحوافز والتعويضات التعاقدية؟
- (٤) هل تختلف درجة تفسير الدخل الشامل الآخر وممارسات إعادة تبويبه لمستوى الحوافز والتعويضات التعاقدية من خلال ممارسات الحوكمة الداخلية للشركات؟

العلاقة بين ممارسات إعادة تبيويب الدخل الشامل الآخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم....

د/ عرفات حمدي محمد النعيم على

- (٥) ما مدى تأثير الإفصاح عن الدخل الشامل الآخر وممارسات إعادة تبيوبه على أسعار الأسهم؟
- (٦) هل يختلف تأثير الإفصاح عن الدخل الشامل الآخر وممارسات إعادة تبيوبه على أسعار الأسهم من خلال ممارسات الحوكمة الداخلية؟
- ٣/١ هدف البحث:

يهدف البحث بصفة أساسية إلى بيان العلاقة بين ممارسات إعادة تبيوب الدخل الشامل الآخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم، ويمكن اشتقاق الأهداف الفرعية التالية:

أولاً: اختبار العلاقة بين الحوافز والتعويضات التعاقدية وممارسات إعادة تبيوب الدخل الشامل الآخر من منظور ممارسات الحوكمة الداخلية للشركات.

ثانياً: قياس درجة تفسير الدخل الشامل الآخر وممارسات إعادة تبيوبه لمستوى الحوافز والتعويضات التعاقدية من منظور ممارسات الحوكمة الداخلية للشركات.

ثالثاً: اختبار تأثير الإفصاح عن الدخل الشامل الآخر وممارسات إعادة تبيوبه على أسعار أسهم الشركات من منظور ممارسات الحوكمة الداخلية.

٤/١ أهمية ومساهمات البحث:

تتمثل أهمية ومساهمة البحث في الجوانب التالية:

- يعتبر امتداد للأبحاث الحالية التي تتناول نظرية الوكالة، حيث يتبنى أداة هامة لتبرير تكاليف الوكالة، وذلك من خلال إبراز العلاقة التبادلية بين الدخل الشامل الآخر وإعادة تبيوبه من ناحية والحوافز والتعويضات التعاقدية التي يحصل عليها المديرين التنفيذيين من ناحية أخرى، خاصة في ظل تركيز الدراسات السابقة على الأداء المالي الإجمالي للشركات، وذلك من خلال تقديم الدليل العملي في البيئة المصرية، بما يساعد في الحد من تكاليف الوكالة غير المبررة.

- التأكيد على الدور الهام لخصائص وسمات مجلس الإدارة، لجنة المراجعة، تدوير المراجعين الخارجيين وتركز الملكية في العلاقة بين الإفصاح عن الدخل الشامل الآخر وإعادة تبيوبه والتعويضات التعاقدية من ناحية، وأسعار الأسهم من ناحية

العلاقة بين ممارسات إعادة تبيويب الدخل الشامل الآخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم....

د/ عرفات حمدي محمد النعيم على

أخرى، بما يساعد في تحسين القيمة الملائمة لتلك المعلومات من خلال زيادة درجة مصداقيتها وموثوقيتها من وجهة نظر المستثمرين.

- يقدم رؤى هامة لواقعي السياسات ومنتخذي القرار من أعضاء مجلس الإدارة والهيئات التنظيمية المهتمين بتحسين القرارات الخاصة بتصميم عقود التعويضات التنفيذية.

٥/١ منهج البحث:

تعتمد الدراسة التطبيقية للبحث على شقين، حيث يركز الشق الأول على تصميم نموذج رياضي لاختبار العلاقة التبادلية بين الدخل الشامل الآخر وممارسات إعادة تبيوبه من ناحية والتعويضات التعاقدية من ناحية أخرى، بينما يركز الشق الثاني على تصميم نموذج رياضي لاختبار تأثير الإفصاح عن الدخل الشامل الآخر وممارسات إعادة تبيوبه على أسعار الأسهم، وذلك بالاعتماد على عينة تشمل بعض الشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٣م وحتى عام ٢٠١٨م.

٦/١ حدود البحث:

يخرج عن نطاق البحث:

- بعض أدوات تخفيض تكاليف الوكالة وفقاً لنظم إثابة وتحفيز العاملين بالشركة مثل خيارات الأسهم الممنوحة، توزيعات الأرباح النقدية للعاملين والمديرين وتوزيعات الأرباح في شكل الأسهم.

- تأثير بعض ممارسات الحوكمة مثل جودة المراجعة الخارجية، والمتغيرات الرقابية مثل خصائص الصناعة ومعدل الرافعة المالية، وذلك عند اختبار العلاقة بين المتغيرات المستقلة والتابعة للبحث.

- تأثير أسلوب الإفصاح عن ممارسات إعادة تبيوب الدخل الشامل الآخر سواء في صلب القوائم المالية أو بالإيضاحات المتممة وذلك على قيمتها الملائمة.

- يستبعد من مجال التطبيق البنوك وكذلك شركات القطاع العام التي لا تخضع أسهمها للتداول في البورصة وأيضاً الشركات المساهمة ذات الملكية المشتتة.

العلاقة بين ممارسات إعادة ترميز الدخل الشامل الأخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم....

د/ عرفات حمدي محمد الزعيم على

- يستبعد من مجال التطبيق الشركات العائلية نظراً لغياب الفصل الواضح بين السيطرة والملكية، بما يقلل فرص توفير القياس الموضوعي للتعويضات التعاقدية.
٧/١ خطة البحث:

تحقيقاً لهدف البحث والإجابة على التساؤلات التي يطرحها، سوف يستكمل
البحث على النحو التالي:

٢. الإطار المفاهيمي للتعويضات التعاقدية من منظور الوكالة.

٣. الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث.

٤. الدراسة التطبيقية.

٥. النتائج والتوصيات ومقترحات لأبحاث مستقبلية.

٢. الإطار المفاهيمي للتعويضات التعاقدية من منظور الوكالة

١/٢ مفهوم ومسببات تكاليف الوكالة وعلاقتها بالتعويضات التعاقدية:

تم تقديم تكلفة الوكالة لأول مرة كبحث عن سلوك تقاسم المخاطر بين الأفراد والجماعات، وبسبب اختلاف سلوك المخاطر بين مختلف أصحاب المصلحة، ظهرت نظرية الوكالة عندما حددوا أن العامل الرئيسي هو العلاقة بين الأصيل والوكيل، والتي لا تضمن قيام الوكلاء بأداء المهمة المفوضة لهم من قبل الأصيل، وهذا يرجع إلى وجود فجوة بين مصالح كلا الطرفين وصعوبة مراقبة سلوكيات الوكلاء. لذلك، أصبحت العديد من الممارسات مثل خصائص مجلس الإدارة، الحوافز والمكافآت، استراتيجيات الاستحواذ وخصائص هيكل الملكية محوراً هاماً لتحقيق الموازنة بين مصالح كلا الطرفين (Tan, 2018, p.3).

وبشكل عام، هناك نوعان من تكاليف الوكالة وهما، تكلفة الوكالة المباشرة والتي تهدف إلى الحد من السلوك الانتهازي للإدارة وتشمل الحوافز والتعويضات الإدارية، خطة خيارات الأسهم، رسوم المراجعة والبنية التحتية، تكلفة الوكالة غير المباشرة، وهي تنشأ نتيجة فشل الإدارة في تحقيق الاستثمار الأمثل وسوء إدارة التدفقات النقدية (Kung' u and Munyua, 2016, p.59)، كما تنشأ تكاليف الوكالة بسبب عدم الكفاءة بالنسبة لعلاقات الوكالة الرأسية أو الأفقية وتعارض

المصالح فيما بينها (Willi, 2018, p.17)، وهذا بسبب وجود عدم تماثل المعلومات، حيث يحتفظ المديرون أو كبار المساهمين ببعض المعلومات الهامة لديهم لتحقيق منافعهم الشخصية، مما يؤثر سلباً على قيمة الشركة (Tan, 2018, p.4). وعلى الرغم من أنه ينظر إلى التعويضات التعاقدية باعتبارها ضمن تكاليف الوكالة، إلا أنه ينظر إليها أيضاً باعتبارها بمثابة آلية بديلة تساهم في التخفيف من مشاكل الوكالة، ويتوقف الأمر على نوعية وفعالية ممارسات الحوكمة الداخلية، حيث يرى (Dabboussi, 2018) أن حوكمة الشركات تدعم تعظيم قيمة الشركة من خلال تحقيق الموازنة بين مصالح المديرين والملاك معاً، كما يرى (Martin and Lerong, 2012, pp.575–576) أن فعالية ممارسات الحوكمة وخصائص هيكل الملكية عامل هام ومؤثر على استخدام التعويضات والحوافز كآلية لتحسين أداء الشركات، حيث تعتمد الشركات التي لديها مجالس إدارة فعالة بشكل أقل على التعويضات، كما أن الشركات ذات الملكية المكزة العالية تكون قادرة على الرقابة بشكل أفضل، ويعتقد أيضاً بأن الملكية الكبيرة للأسهم بواسطة المديرين ستوفر لديهم حافز قوي لتعزيز الأنشطة التي تعظم قيمة الشركة، وعلى العكس، فإن الملكية الضئيلة للأسهم قد لا تكون حافزاً كبيراً لأداء مهامهم بشكل أفضل، لما لذلك من تأثير ضئيل على منافعهم الشخصية.

٢/٢ مداخل تصميم التعويضات التعاقدية من منظور الأداء المالي للشركات:

تناول عدد كبير من الدراسات السابقة محددات التعويضات التنفيذية، وعلى الرغم من ذلك، لا توجد أدلة قاطعة بشأن العوامل التي تؤثر على مستوى التعويضات التنفيذية. وفي إطار ذلك، تم تقديم مدخلين رئيسيين لبيان العلاقة بين التعويضات التعاقدية وأداء الشركات وهما، المدفوعات على أساس الأداء، وقد استمدت الأدبيات المتعلقة بهذا المدخل من نظرية الوكالة، والتي تفترض وجود علاقة إيجابية بين المدفوعات وأداء الشركة. الهيمنة الإدارية، وهو يشير إلى وجود علاقة سلبية عندما يكون للمديرين التنفيذيين تأثير كبير على تحديد تعويضاتهم، حيث يمكن الحصول

على مكافآت عالية بغض النظر عن أداء الشركة (Nader and Hany, 2016, pp.31-35).

ووفقاً للمدخل الأول، ينظر إلى التعويضات التنفيذية كألية للتخفيف من مشاكل الوكالة، حيث يتم تصميم خطط التعويضات لتزويد كبار المديرين بحوافز لتحسين الأداء، بما يتماشى مع مصلحة الملاك تحت مسمى عقود التعويضات المثلى (Aylin, 2018, p.1152). حيث يفترض هذا المدخل أن خطط التعويضات صُممت لتزويد المديرين بحوافز فعالة لتعظيم ثروة الملاك، حيث أن المديرين لا يسعون تلقائياً لتحقيق ذلك، وبالتالي، فإن تزويدهم بحوافز كافية أمر مهم (Nader and Hany, 2016, p.33). وقد دعم هذا الفرض نتائج دراسة (Gupta and Wowak, 2017) حيث أثبتت أنه يمكن الاعتماد على التعويضات كمكافأة عن الأداء السابق وتحفيز مسبق للاحتفاظ بالمديرين التنفيذيين الناجحين. كما يمكن لحزم المكافآت التي تربط بين التعويضات التنفيذية والأداء أن تحفز المديرين التنفيذيين على تبني الاستراتيجيات التي تهدف إلى تعظيم القيمة مقابل المخاطر (Aylin, 2018, p.1156).

وفي المقابل، يعكس مدخل الهيمنة الادارية أن كبار المديرين التنفيذيين قد يمارسون قوة تفاوضية كبيرة على مجالس الإدارة ولجان التعويضات، الأمر الذي يؤدي إلى تعويضات لا تخدم مصلحة الملاك، خاصة عندما تكون ممارسات الحوكمة ضعيفة أو غير فعالة، (Aylin, 2018, p.1153). وتمشياً مع هذا المدخل، لا يُنظر إلى التعويضات التنفيذي كآداة محتملة لمعالجة مشاكل الوكالة ولكن أيضاً كجزء من تكاليف الوكالة، فقد يمارس المديرون التنفيذيون المزيد من السلطة أو السيطرة على عقود التعويضات، حتى عندما تكون مستويات الأداء أقل من المستهدف (Nader, 2016, p.34).

فمن الناحية النظرية، تشارك مجالس الإدارة في تصميم خطط التعويضات التنفيذية، وذلك من خلال تشكيل لجنة تعويضات من أعضاء المجلس، والتي تضم أعضاء خارجيين (مستقلين)، ولأسباب كثيرة قد تفشل في الحد من الزيادات غير المبررة في التعويضات التنفيذية، فقد يكون لدى المديرون التنفيذيون سيطرة أكبر على مجالس الإدارة من خلال قيام أحد أعضاء مجلس الإدارة بدور الرئيس التنفيذي،

قد يعمل الأعضاء الخارجيون كمديرين تنفيذيين في مكان آخر، قد يعتمد مجلس الإدارة بشكل كبير على المعلومات المقدمة من المديرين التنفيذيين، قد يكون للمديرين التنفيذيين علاقات عائلية مع أعضاء مجلس الإدارة، قد يكون أعضاء المجلس موظفين سابقين في الشركة أو قد يكون لديهم علاقات مالية جوهرية مع الشركة وغيرها (Muhammad et al., 2018, pp.2014-2015, Martin, 2014, p.63).

وفي ضوء ما سبق، تعد مكافآت المديرين التنفيذيين بمثابة ظاهرة متعددة الأوجه تحددها العديد من العوامل منها أداء الشركة، حوكمة الشركات، سيطرة المديرين التنفيذيين وخصائص الصناعة التي تعمل فيها الشركة (Mohsin, 2019). نتيجة لذلك، تصبح مكافأة المديرين التنفيذيين على أساس أداء الشركة مسألة هامة عند تصميم عقود التعويضات التنفيذية.

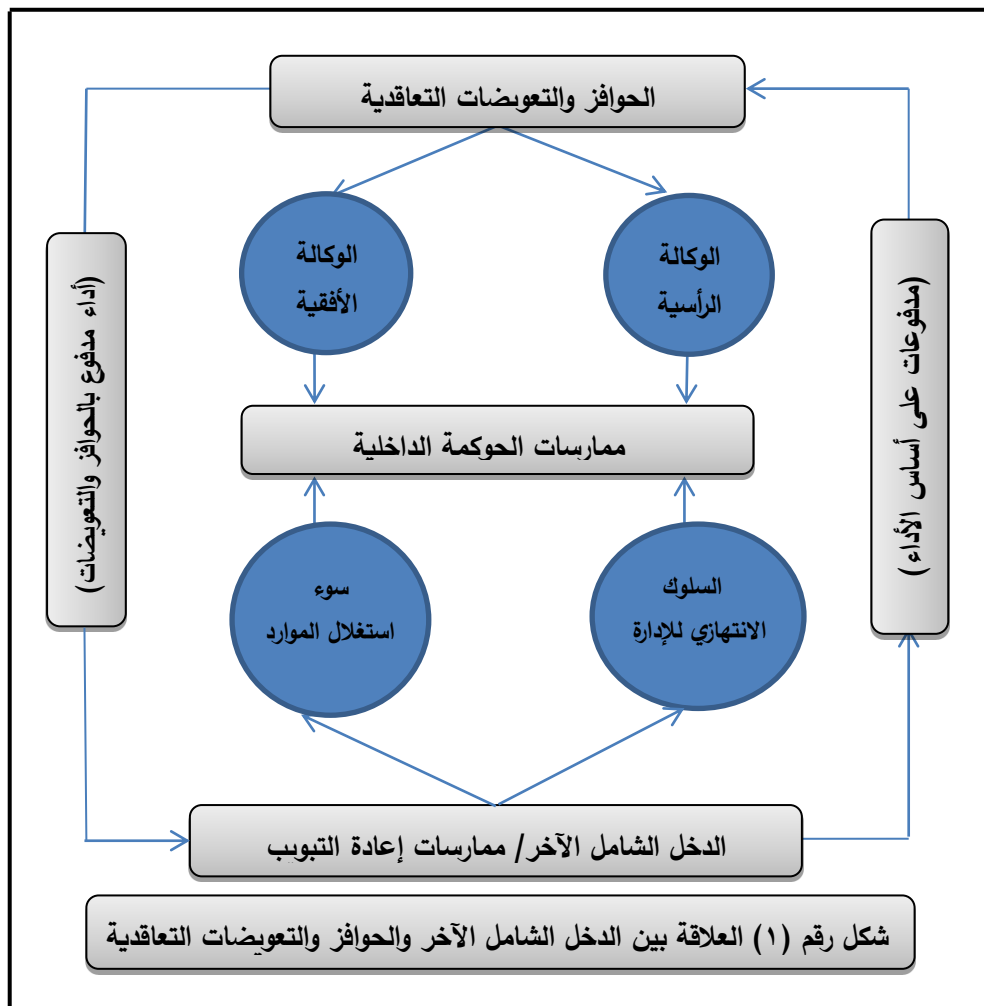
ووفقاً لمفهوم الدخل الشامل^(*) *Comprehensive Income (CI)* ينظر إلى الأداء المالي على أنه الزيادة في ثروة الملاك، وذلك عندما تكون قيمة صافي الأصول في نهاية الفترة أعلى من قيمتها في بداية الفترة، ولا يقتصر نطاق الدخل الشامل على المكاسب والخسائر المحققة خلال الفترة مقارنة بصافي الربح، ولكنه يحتوي أيضاً على عدد من العوامل التي تدفع الأداء المستقبلي للشركة وتساعد على خلق أو تكوين القيمة (Sajnog, 2019, pp.490-491).

وبالتالي، يمكن التأكيد على أن نطاق المعلومات الواسع الذي يتضمنه الدخل الشامل الآخر يوفر معلومات هامة للمساهمين، ويعكس بشكل دقيق مختلف الاستراتيجيات لإدارة الأسهم، مما قد يساعد في اتخاذ القرارات المتعلقة بتصميم التعويضات التعاقدية، ويعوق بشكل كبير إجراءات المديرين التي تهدف إلى التلاعب بها، حيث يعد الإفصاح عن مكونات وبنود الدخل الشامل الآخر أمراً هاماً في تقييم

(*) تجدر الإشارة إلى أن الدخل الشامل (CI) يتكون من صافي الدخل (NI) وبنود الدخل الشامل الآخر (OCI)، والتي تتكون من الأرباح أو الخسائر غير المحققة وغير المدرجة في صافي الدخل ولكن ترحل إلى حقوق الملكية، كما تتميز بأنها خارجة عن سيطرة المديرين، مما يعيق التلاعب والإدارة النشطة للأرباح.

العلاقة بين ممارسات إعادة تبويب الدخل الشامل الآخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم...
 د/ عرفات حمدي محمد بن عبد النعيم على

الأنشطة الإدارية بشكل أكثر دقة ومدى مشاركة المديرين في ممارسات إدارة الأرباح (Sajnog, 2019, p.496). ويوضح الشكل التالي العلاقة المتبادلة بين الأداء المالي ممثلاً في الدخل الشامل الآخر والحوافز والتعويضات التعاقدية:



٣. الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث

١/٣ العلاقة بين التعويضات التعاقدية والدخل الشامل الآخر من منظور ممارسات الحوكمة الداخلية:

- سمات وخصائص مجلس الإدارة:

تناولت العديد من الدراسات السابقة الدور الفعال لبعض خصائص مجلس الإدارة في تحسين العلاقة بين التعويضات التعاقدية والأداء المالي للشركات، حيث وجد العديد من الباحثين أن الرقابة الفعالة لمجلس الإدارة تقلل من تأثير المديرين التنفيذيين على القرارات الخاصة بتحديد مكافآتهم وتعويضاتهم (Lo and Wu, 2016)، كما تؤدي إلى ارتباطها بشكل وثيق بمستوى أداء الشركة (Bryson et al., 2014). حيث يمكن لمجلس الإدارة مراقبة تصرفات المديرين، وكذلك تعيين كبار المديرين التنفيذيين وتحديد مكافآتهم وتعويضاتهم.

وفى هذا السياق، أشارت دراسة (Manika, 2018) إلى وجود دور فعال لبعض خصائص مجلس الإدارة في تحسين العلاقة بين الأجور التنفيذية وأداء الشركات، كما أشارت دراسة (Aylin, 2018) إلى أن ازدواجية المدير التنفيذي وحجم مجلس الإدارة سوف يضعفان حساسية الأداء بالنسبة للأجور والتعويضات التنفيذية، كما يؤثران سلباً على العلاقة بين عوائد الأسهم والتعويضات التنفيذية. وتتفق تلك النتيجة مع نتائج دراسة (Noor et al., 2019, Mohd et al., 2018). حيث تقلل ازدواجية الرئيس التنفيذي من فعالية مجلس الإدارة وتوفر الفرصة للقيام بممارسات إدارة الأرباح بشكل كبير لتحقيق المصالح الشخصية لكبار المديرين التنفيذيين أو كبار المساهمين (Muhammad et al., 2018, p.96).

كما أشارت أيضاً دراسة (Ratnam, 2019) إلى أن المجالس الكبيرة تزيد من فعالية الرقابة وتضمن مزيداً من الخبرة، مما يساعد في تقليل تكاليف الوكالة. وأظهرت نتائج دراسة (Toal and Ruenzi, 2014) أن الملكية الإدارية يمكن أن تخفف من التأثير السلبي للحوكمة الضعيفة على مستوى الأداء، وهي تتفق مع نتائج دراسة (Rachael and Ayoib, 2016). حيث يُعتبر تزويد المديرين بملكية أسهم

العلاقة بين ممارسات إعادة توبيخ الدخل الشامل الآخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم....

د/ عرفات حمدي محمد الزعيم على

في الشركة بمثابة حافز على توجيه تفضيلاتهم وجهودهم نحو تعظيم ثروة حملة الأسهم خاصة عندما يكون من الصعب رقابة سلوكهم بسبب عدم تماثل المعلومات (Ratnam, 2019, p.134). وفي نفس السياق، تشير نتائج دراسة (Krishna et al., 2019) إلى وجود علاقة معنوية بين نسبة أعضاء مجلس الإدارة المستقلين (غير التنفيذيين) في مجلس الإدارة والتعويضات التنفيذية، وقد اتضح حصول المديرين التنفيذيين الذين يتمتعون بالسيطرة على تعويضات أعلى، مما يعكس انخفاض مستويات ممارسات حوكمة الشركات لعينة الدراسة. **ووفقاً لنتائج الدراسات السابقة**، يمكن صياغة الفرض البحث التالي:

الفرض (١)

يوجد تأثير معنوي للحوافز والتعويضات التعاقدية على مستوى ممارسات إعادة توبيخ الدخل الشامل الآخر من خلال سمات وخصائص مجلس الإدارة.

وفي المقابل، تمت الإشارة إلى مدى حساسية التعويضات التنفيذية بالنسبة لأداء الشركات في العديد من الدراسات السابقة، حيث تم فحص تأثير مقاييس الأداء المالي والتشغيلي المختلفة على التعويضات التنفيذية، وتبين أنه كلما زاد مستوى حساسية المدفوعات بالنسبة لأداء الشركات كلما ساعد ذلك على تحقيق الموازنة بين مصالح المديرين والمساهمين (Kirsten and Du, 2018).

ووفقاً لدراسة (Patel et al., 2018) أظهرت النتائج وجود ارتباط إيجابي بين أداء الشركة والتعويضات التنفيذية، وأن القيمة السوقية والعائد على الأصول لهما تأثير كبير على التعويض التنفيذي، حيث توجد أدلة قوية على أن العوائد المحاسبية والقيمة السوقية يعطيان مكافأة تنفيذية عالية، كما يرتبط حجم المجلس إيجابياً بأداء الشركة. وهي تتفق مع نتيجة دراسة (Raithatha and dan Komera and (Ejaz et al., 2014, Martin J., 2016, Raithatha, 2016). كما أشارت دراسة (Ejaz et al., 2019) إلى وجود علاقة متبادلة بين المدفوعات والأداء، مما يدعم نظرية الوكالة، حيث يتم تعويض الرؤساء التنفيذيين عن مستوى أدائهم السابق.

العلاقة بين ممارسات إعادة توظيف الدخل الشامل الأخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم....

د/ عرفات حمدي محمد النعيم على

وفى نفس السياق، أظهرت نتائج دراسة (Mohsin, 2019) من خلال بيان دور مجلس الإدارة والأداء المالي في تحديد تعويضات المديرين التنفيذيين، وجود تأثير معنوي وإيجابي للمديرين غير التنفيذيين وحجم مجلس الإدارة على تعويض الرئيس التنفيذي، وفى المقابل لا يوجد تأثير معنوي لأداء الشركة على تعويض الرئيس التنفيذي. كما أظهرت نتائج دراسة (Muhammad et al., 2018) أن الأداء المالي له تأثير إيجابي على تعويضات الرئيس التنفيذي، كما أن ازدواجية الرئيس التنفيذي لها تأثير سلبي، في حين أن حجم مجلس الإدارة واستقلاله ليس لهما تأثيراً معنوياً. ووفقاً لدراسة (Muhammad et al., 2018, p.2015) يرتبط استقلال مجلس الإدارة بانتهازية إدارية أقل، مما يؤدي إلى انخفاض التعويضات التنفيذية غير المبررة، كما توجد علاقة إيجابية بين ازدواجية الرئيس التنفيذي والتعويضات التنفيذية. **ووفقاً لنتائج الدراسات السابقة، يمكن صياغة الفرض البحث التالى:**

الفرض (٢)

تسهم سمات وخصائص مجلس الإدارة في تحسين الدور التقييمي للدخل الشامل الأخر من منظور الحوافز والتعويضات التعاقدية.

- سمات وخصائص لجنة المراجعة:

تعد لجنة المراجعة أحد دعائم حوكمة الشركات الفعالة، وذلك من خلال دورها الإشرافي والرقابي الهام على كافة أنشطة العمل داخل الشركة خاصة التقرير المالي وتحقيق الشفافية، حيث يتيح انتظام اجتماعات للجنة المراجعة جعلها أكثر فعالية في الإشراف على عملية إعداد التقارير المالية والرقابة الداخلية وتحسين جودة المعلومات المحاسبية. كما أنه لا يمكن فصل دور لجنة المراجعة في الإشراف على التقارير المالية عن استقلال أعضائها، حيث أن الاستقلال هو حجر الزاوية في فعالية لجنة المراجعة (Hamid et al., 2015, p.755). وبالتالي، تضمن لجان المراجعة المستقلة جودة أعلى للتقارير المالية (Anis and Indira, 2017, p.306).

العلاقة بين ممارسات إعادة توبيخ الدخل الشامل الآخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم....

د/ عرفات حمدي محمد الزعيم على

وقد أظهرت نتائج دراسة (Mrwan et al., 2014) وجود تأثير إيجابي لاستقلال لجنة المراجعة وأيضاً حجم وعدد اجتماعات اللجنة على الأداء المالي، وذلك من خلال فحص عينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وهي تتفق مع نتيجة دراسة (Ammar and Nejia, 2016, Syafitri et al., 2018). كما أشارت نتائج دراسة (Taher and Nada, 2017) إلى أن استقلال لجنة المراجعة يحقق عوائد أعلى للأسهم. وفي المقابل، أظهرت نتائج دراسة (Retnoningrum et al., 2019) عدم وجود تأثير معنوي لحجم وخبرة لجنة المراجعة على الأداء المالي. وهي تتفق مع نتيجة دراسة (Ebrahim et al., 2014). ومن ناحية أخرى، أظهرت نتائج دراسة (Tam, 2017) وجود تأثير سلبي للجنة المراجعة على التعويضات التعاقدية، كما أظهرت نتائج دراسة (Retnoningrum et al., 2019) عدم وجود تأثير معنوي لحجم وخبرة لجنة المراجعة على التعويضات التعاقدية. **ووفقاً لنتائج الدراسات السابقة، يمكن صياغة الفرضين البحثيين التاليين:**

الفرض (٣)

يوجد تأثير معنوي للحوافز والتعويضات التعاقدية على مستوى ممارسات إعادة توبيخ الدخل الشامل الآخر من خلال سمات وخصائص لجنة المراجعة.

الفرض (٤)

تسهم سمات وخصائص لجنة المراجعة في تحسين الدور التقييمي للدخل الشامل الآخر من منظور الحوافز والتعويضات التعاقدية.

- التدوير الإلزامي للمراجعين الخارجيين:

لقد تم تطبيق مفهوم التناوب الإلزامي للمراجعين الخارجيين نتيجةً لانهيارات الشركات العالمية، وكان يُنظر إليه على أنه مدخل لخفض التهديد الذي يتعلق باستقلال المراجع نتيجة العلاقة الطويلة مع العميل، حيث يفترض بأن ارتباط المراجع الخارجي بموكله لفترة طويلة قد يزيد من خطر فشل المراجعة، وبالتالي يفقد المراجع

العلاقة بين ممارسات إعادة تبويب الدخل الشامل الآخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم....

د/ عرفات حمدي محمد الزعيم على

الخارجى الشكوك والموضوعية المهنية، مما قد يضعف من استقلاليته ويقلل من جودة المراجعة (Ayorinde and Babajide, 2015, p2). وقد أظهرت نتائج دراسة (Sayyar et al., 2015) وجود علاقة غير معنوية بين تدوير المراجعين الخارجيين والأداء المالى للشركة. وفى دراسة أخرى (May and Rasha, 2019) أوضحت النتائج عدم وجود تأثير معنوى لتدوير المراجعين الخارجيين باعتباره مقياساً للاستقلالية على الأداء المالى للشركات. **ووفقاً لنتائج الدراسات السابقة، يمكن صياغة الفرضين البحثيين التاليين:**

الفرض (٥)

يوجد تأثير معنوى للحوافز والتعويضات التعاقدية على مستوى ممارسات إعادة تبويب الدخل الشامل الآخر من خلال التدوير الإلزامي للمراجعين الخارجيين.

الفرض (٦)

يسهم التدوير الإلزامي للمراجعين الخارجيين في تحسين الدور التقييمي للدخل الشامل الآخر من منظور الحوافز والتعويضات التعاقدية.

- تركيز الملكية:

يعتبر هيكل ملكية الشركة أحد مقومات حوكمة الشركات خاصة عندما تكون ملكية الشركة مشتتة بين العديد من المساهمين، ففي ظل هيكل الملكية المشتتة، قد يسعى المديرين التنفيذيين لتحقيق مصالحهم الشخصية على حساب مصلحة المساهمين الذين ليس لديهم حافز أو سيطرة لمراقبة الإدارة أو التأثير على قراراتها (Wei et al., 2016, p.42). وفى المقابل، فى ظل هيكل الملكية المركزة، يكون لدى كبار المساهمين حوافز قوية للإشراف على أنشطة المديرين التنفيذيين، كما يتمتعون بقدرة أكبر على حماية مصالحهم. وقد أشارت دراسة (Gonza and Garcí'a, 2014) إلى أن الملكية المركزة هي آلية فعالة في تقييد ممارسات إدارة الأرباح. ومع ذلك، فإن

العلاقة بين ممارسات إعادة تبويب الدخل الشامل الآخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم....

د/ عرفات حمدي عبد النعيم على

الملكية المركزة قد تدفع كبار المساهمين إلى القيام بممارسات إدارة الأرباح، مما يؤدي إلى مصادرة حقوق ومصالح المساهمين الأقلية (Kamran and Shah, 2014).

وفي نفس السياق، ركزت الأدبيات السابقة على الدور الرقابي للملكية المؤسسية، حيث تبين وجود علاقة إيجابية بين الملكية المؤسسية ومقاييس أداء الشركة، حيث أن توافر الرقابة بواسطة المساهمين المؤسسيين يدفع المديرين إلى التركيز على الأداء بدلاً من تحقيق مصلحتهم الشخصية (Hanaa, 2019, p.3). وهي تتشابه مع نتائج دراسة (Azhar et al., 2019). ويرجع ذلك أن تركيز الملكية يخلق حافز أكبر لرقابة أنشطة الشركة. وفقاً لذلك، فإن الملكية المؤسسية الكبيرة تجبر المديرين على تقديم أداء أفضل بما توفره من ممارسات حوكمة جيدة، وبالتالي تخفيض تكاليف الوكالة (Yahaya and Lawal, 2018, p.30)، وأظهرت أيضاً نتائج دراسة (Retnoningrum et al., 2019) وجود تأثير معنوي لحجم الملكية المؤسسية على الأداء المالي. وهذه النتيجة تتفق مع ما توصلت إليه نتيجة دراسة (Qaiser and Abdullah, 2017).

ووفقاً لنتائج الدراسات السابقة، يمكن صياغة الفرض البحثي التالي:

الفرض (٧)

يوجد تأثير معنوي للحوافز والتعويضات التعاقدية على مستوى ممارسات إعادة تبويب الدخل الشامل الآخر من خلال تركيز الملكية.

وفي المقابل، يمكن أن تؤثر الملكية المركزة على تعويضات المديرين التنفيذيين بطريقتين وهما، تأثير مواءمة المصالح أو تأثير السيطرة، حيث يتمتع كبار المساهمين بحوافز قوية للإشراف على أنشطة الوكلاء بسبب كونهم مساهمين مطلعين ويتمتعون بمعرفة أفضل بأنشطة الشركة. بالإضافة إلى أن الملكية المركزة لديها من الوسائل والدوافع للسيطرة على المديرين التنفيذيين بشكل فعال، وذلك من خلال التواصل غير الرسمي مع الإدارة وترشيح وتعيين الرؤساء التنفيذيين، حيث يمكنهم

العلاقة بين ممارسات إعادة تقييم الدخل الشامل الآخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم....

د/ عرفات حمدي محمد النعيم على

القضاء بشكل أو التخفيف من مشاكل الوكالة المحتملة (Van et al., 2015, p.165). مما يؤدي إلى تقليل الانتهازية الإدارية وتخفيض التعويضات غير المبررة. ومع ذلك، قد يؤدي سيطرة كبار المساهمين إلى مصادرة مصالح وحقوق الأقلية من خلال العديد من الطرق بما في ذلك حزم التعويضات المفرطة (Muhammad et al., 2018, p.2014).

ونتيجة لذلك، وجد في الشركات التي لديها هياكل ملكية مركزة أن مستوى الأجور التنفيذية منخفض نسبياً، ولكنه مرتبط ارتباطاً وثيقاً بالأداء المالي خاصة في البلدان المتقدمة (Hüttenbrink et al., 2014)، كما توصلت نتائج دراسة (Aylin, 2018) إلى أن تركيز الملكية له تأثير إيجابي على العلاقة بين الأداء المالي والتعويضات التنفيذية. وأظهرت نتائج دراسة (Muhammad et al., 2018) أن تركيز الملكية يرتبط بشكل إيجابي بالتعويضات، وفي المقابل، أظهرت نتائج دراسة (Retnoningrum et al., 2019) عدم وجود تأثير معنوي لحجم الملكية المؤسسية على التعويضات. **ووفقاً لنتائج الدراسات السابقة**، يمكن صياغة الفرض البحثي التالي:

الفرض (٨)

يسهم تركيز الملكية في تحسين الدور التقييمي للدخل الشامل الآخر من منظور الحوافز والتعويضات التعاقدية.

٢/٣ الدور التقييمي للدخل الشامل الآخر تجاه أسعار أسهم الشركات من منظور ممارسات الحوكمة الداخلية:

يتوافق مفهوم الدخل الشامل مع مدخل الفائض الشامل أو الواسع، مما يعني أن جميع المكاسب والخسائر يتم الإفصاح عنها، حيث يتم الاعتراف بالمكاسب والخسائر المحققة وأيضاً غير المحققة والناشئة عن إعادة تقييم الأصول والالتزامات (بنود الدخل الشامل الآخر) في قائمة الدخل الشامل، بحيث لا يتم ترحيلها مباشرة إلى قائمة التغير في حقوق الملكية. ويراعى معيار المحاسبة الدولي رقم (١) عدم حدوث

ازدواج في الاعتراف بالمكاسب والخسائر غير المحققة المتعلقة ببند الدخل الشامل الآخر، حيث يتم استبعادها من الدخل الشامل الآخر المتراكم بقائمة التغير في حقوق الملكية في الفترة التي تتحقق فيها، على أن يعاد تبيويبها في صافي الدخل من خلال ما يعرف بممارسات إعادة التبيويب.

وقد أظهرت نتائج دراسة (Cussatt et al., 2018) أن ممارسات تسويات إعادة تبيويب الدخل الشامل الآخر لها قدرة تفسيرية إضافية للقيمة السوقية لأسهم الشركات، كما أثبتت نتائج دراسة (Maryam and Azlina, 2017) أن مكونات وينود الدخل الشامل الآخر ذات قيمة ملائمة بالنسبة لأسعار الأسهم. وأشارت أيضاً نتائج دراسة (Hodgson and Russell, 2014) إلى أن الإفصاح عن إعادة تبيويب الدخل الشامل الآخر يهدف إلى تحسين مستوى إدراك المستثمرين، وذلك من خلال تعزيز وتحسين نفعية المعلومات المتعلقة بالدخل عن طريق تحديد مصادر خلق القيمة للشركات. وفي نفس السياق، أظهرت نتائج دراسة (Kishan, 2017) وجود أدلة قوية على أن المعلومات المتعلقة بالدخل الشامل وبينود الدخل الشامل الآخر مفيدة للمستثمرين خاصة في تقييم أسعار الأسهم. وهي تتفق مع نتيجة دراسة (Yousef et al., 2017).

وفي المقابل، لم تدعم نتائج دراسة (Thomas and Wing, 2014) أي ارتباط بين الدخل الشامل الآخر وسعر السهم مما يدل على فائدة منخفضة نسبياً مقارنة بصافي الدخل، وخاصة بالنسبة للممارسين في الأسواق المالية. وهي تتفق مع نتيجة دراسة (Rusdiyanto and Made, 2019, Jahmani et al., 2017).

وفيما يتعلق بالدور الحوكمي لمجلس الإدارة، فقد أشارت نتائج دراسة (Wafaa and May, 2016) إلى أن الشركات التي لديها ممارسات حوكمة قوية يكون لها تأثير كبير على أسعار الأسهم. وذلك من خلال فحص عينة من الشركات المقيدة في البورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠٠٧م وحتى عام ٢٠١٤م، كما تشير النتائج إلى ضرورة قيام الشركات المصرية بتحسين حوكمة الشركات لديها، حيث يكون لها تأثير كبير على توفير مصادر متنوعة للمعلومات المالية بخلاف البيانات المالية وضمن توفير تقارير مالية ذات جودة عالية. وهي تتفق مع نتيجة

العلاقة بين ممارسات إعادة توبيخ الدخل الشامل الآخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم....

د/ عرفات حمدي محمد الزعيم على

دراسة (Raghu and Yash, 2020) والتي توصلت إلى أن الشركات ذات الحوكمة الجيدة تحقق أداء أفضل للسهم. كما توصلت أيضاً نتائج دراسة (Evans, 2015) إلى وجود تأثير معنوي وإيجابي لمجلس الإدارة على أسعار الأسهم. **ووفقاً لنتائج الدراسات السابقة**، يمكن صياغة الفرض البحثي التالي:

الفرض (٩)

يوجد تأثير معنوي للإفصاح عن الدخل الشامل الآخر وممارسات إعادة توبيخه على أسعار الأسهم من خلال سمات وخصائص مجلس الإدارة.

وفي نفس السياق، أظهرت نتائج دراسة (Mulia et al., 2017) وجود تأثير معنوي للجان المراجعة على أسعار الأسهم. كما أشارت نتائج دراسة (David et al., 2018) إلى أن تكوين لجنة المراجعة له تأثير كبير على أسعار أسهم الشركات المتداولة في السوق، حيث توجد علاقة معنوية وإيجابية بين تكوين لجنة المراجعة وأسعار الأسهم، كما تعزز جودة عمل لجان المراجعة مصداقية عمل المراجع الخارجي، وكذلك قيمة المعلومات المفصح عنها بشأن الأرباح وبالتالي أسعار السوق. وأشارت أيضاً نتائج دراسة (Ravindran et al., 2018) إلى وجود علاقة معنوية وسلبية بين حجم وعدد اجتماعات لجنة المراجعة وأسعار أسهم الشركات المالية، في حين عدم وجود تأثير معنوي لاستقلالية اللجنة على أسعار الأسهم. كما أشارت نتائج دراسة (Sunday Ogbeide and Esther, 2019) إلى أن حجم لجنة المراجعة كان له تأثير إيجابي على أسعار الأسهم. **ووفقاً لنتائج الدراسات السابقة**، يمكن صياغة الفرض البحثي التالي:

الفرض (١٠)

يوجد تأثير معنوي للإفصاح عن الدخل الشامل الآخر وممارسات إعادة توبيخه على أسعار الأسهم من خلال سمات وخصائص لجنة المراجعة.

العلاقة بين ممارسات إعادة توبيخ الدخل الشامل الآخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم....

د/ عرفات حمدي محمد النعيم على

وأشارت أيضاً نتائج دراسة (David et al., 2018) إلى أنه على الرغم من وجود علاقة إيجابية وهامة بين استقلالية المراجع الخارجي وأسعار الأسهم في السوق، فإن فترة الارتباط بين المراجع الخارجي والعملاء لها علاقة سلبية مع أسعار الأسهم، وذلك نتيجة أن ارتباط المراجعين الخارجيين بالعملاء لفترة كبيرة قد يهدد استقلالهم وموضوعيتهم. وفي نفس السياق، أشارت نتائج دراسة (Lixin et al., 2016) إلى أن فترة ارتباط المراجع الخارجي بالعملاء هي خاصية مهمة تؤثر على فعالية وجودة عملية المراجعة وبالتالي تؤثر على القيمة الملائمة للمعلومات التي تفصح عنها الشركة من وجهة نظر المستثمرين، حيث توصلت الدراسة إلى أنه زادت فترة الارتباط بين المراجع الخارجي والعملاء كلما أدى ذلك إلى تذبذب أسعار الأسهم. **ووفقاً لنتائج الدراسات السابقة، يمكن صياغة الفرض البحثي التالي:**

الفرض (١١)

يوجد تأثير معنوي للإفصاح عن الدخل الشامل الآخر وممارسات إعادة توبيخه على أسعار الأسهم من خلال سمات التدوير الإلزامي لمراقبي الحسابات.

ومن ناحية أخرى، أظهرت نتائج دراسة (Mulia et al., 2017) وجود تأثير معنوي للملكية المؤسسية على أسعار الأسهم. وفي دراسة أخرى (Sunday Ogbeide and Esther, 2019) أشارت النتائج إلى أن تركيز الملكية له علاقة معنوية بأسعار الأسهم. وبالمثل أظهرت نتائج دراسة (Weice, 2017) وجود تأثير للملكية المؤسسية على أسعار الأسهم. **ووفقاً لنتائج الدراسات السابقة، يمكن صياغة الفرض البحثي التالي:**

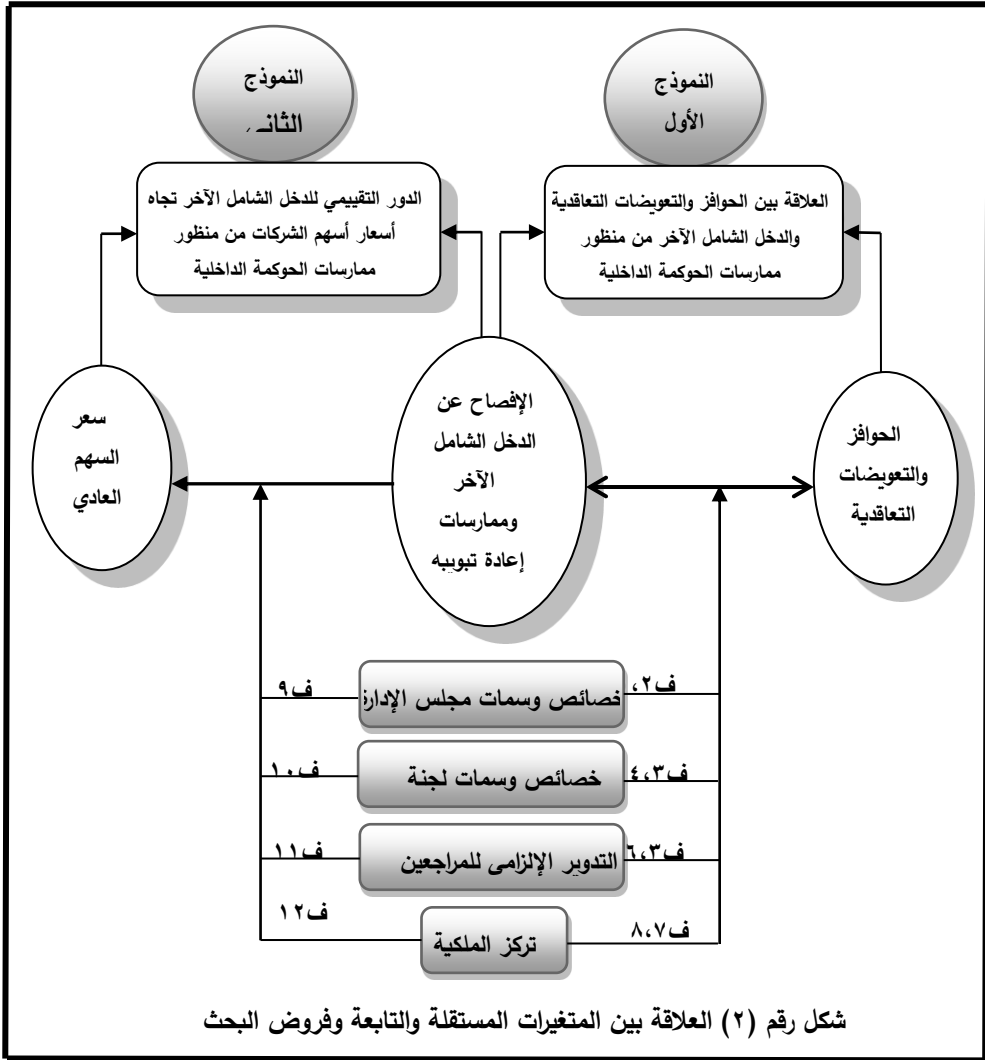
الفرض (١٢)

يوجد تأثير معنوي للإفصاح عن الدخل الشامل الآخر وممارسات إعادة توبيخه على أسعار الأسهم من خلال سمات تركيز الملكية.

العلاقة بين ممارسات إعادة تدوير الأسهم الأخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم...
 د/ عرفات حمدي محمد النعيم على

ويوضح الشكل التالي المتغيرات المستقلة والتابعة والفروض والعلاقات

فيما بينها:



العلاقة بين ممارسات إحصاءة تبويب الدخل الشامل الأخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم...
د/ عرفات حمدي عبد النعيم على

٤. الدراسة التطبيقية

١/٤ منهجية الدراسة التطبيقية:

تعتمد منهجية الدراسة التطبيقية على تقسيمها إلى نموذجين رياضيين

وهما:

النموذج الأول: العلاقة بين الحوافز والتعويضات التعاقدية والدخل الشامل الآخر من منظور ممارسات الحوكمة الداخلية:

ويوضح الجدول التالي وصف وقياس المتغيرات الخاصة بالنموذج الأول

للدراسة:

جدول رقم (١)

وصف وقياس المتغيرات الخاصة بالعلاقة بين الحوافز والتعويضات التعاقدية والدخل الشامل الآخر من منظور ممارسات الحوكمة الداخلية

وصف وقياس المتغير	رمز المتغير
(١) المتغير المستقل	
الحوافز والتعويضات التعاقدية وتقاس بواسطة قيمة المزايا والبدلات والمكافآت التي يحصل عليها المديرين التنفيذيين وأعضاء مجلس الإدارة للشركة (i) عن الفترة (t-1)	EC _{it-1}
قيمة الدخل الشامل الآخر المعترف به للشركة (i) خلال الفترة (t) مقسوماً على إجمالي الأصول في نهاية الفترة (t-1) (Hee, 2018).	OCI _{it}
قيمة الدخل الشامل الآخر المعاد تبويبه في قائمة الدخل للشركة (i) خلال الفترة (t) مقسوماً على إجمالي الأصول في نهاية الفترة (t-1) (Hee, 2018).	OCI _{RCit}
(٢) المتغيرات التابعة	
الحوافز والتعويضات التعاقدية وتقاس بواسطة قيمة المزايا والبدلات والمكافآت التي يحصل عليها المديرين التنفيذيين وأعضاء مجلس الإدارة للشركة (i) عن الفترة (t).	EC _{it}

العلاقة بين ممارسات إعادة توبيخ الدخل الشامل الآخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم....

د/ عرفات حمدي محمد الزعيم على

قيمة الدخل الشامل الآخر المعاد توبيبه في قائمة الدخل للشركة (i) خلال الفترة (t) مقسوماً على إجمالي الأصول في نهاية الفترة (t-1) (Hee, (2018).	OCI_{RCit}
(٣) المتغيرات الرقابية	
(١) سمات وخصائص مجلس الإدارة:	
الملكية الإدارية : وهو متغير وهمي يأخذ (١) حالة ملكية أعضاء مجلس الإدارة ٥% أو أكثر من رأس مال الأسهم أو (صفر) خلاف ذلك للشركة (i) في نهاية الفترة (t) (Ratnam, 2019, Ejaz et al., 2019, Mohsin, 2019)	BOW_{it}
ازدواجية دور المدير التنفيذي: وهو متغير وهمي يأخذ (١) إذا كان رئيس مجلس الإدارة هو المدير التنفيذي أو (صفر) بخلاف ذلك للشركة (i) في نهاية الفترة (t) (Ratnam, 2019, Ejaz et al., 2019, Mohsin, 2019)	$CCDUAL_{it}$
استقلال أعضاء المجلس: عدد الأعضاء المستقلين غير التنفيذيين إلى إجمالي عدد أعضاء المجلس) للشركة (i) في نهاية الفترة (t) (Ratnam, 2019, Ejaz et al., 2019, Mohsin, 2019)	$BIND_{it}$
حجم المجلس: عدد أعضاء مجلس الإدارة للشركة (i) في نهاية الفترة (t) (Ratnam, 2019, Ejaz et al., 2019, Mohsin, 2019)	$BSIZE_{it}$
اجتماعات المجلس: عدد مرات اجتماع مجلس الإدارة للشركة (i) في نهاية الفترة (t)	BM_{it}
التنوع/ الجنس: نسبة عدد أعضاء مجلس الإدارة الإناث لإجمالي أعضاء مجلس الإدارة للشركة (i) في نهاية الفترة (t)	$GDIVE_{it}$
(٢) جودة لجان المراجعة:	
استقلال اللجنة: نسبة عدد أعضاء اللجنة المستقلين إلى إجمالي عدد الأعضاء للشركة (i) في نهاية الفترة (t) (Retnoningrum et al., 2019)	$ACIND_{it}$
حجم اللجنة: عدد أعضاء اللجنة (Retnoningrum et al., 2019)	$ACSIZE_{it}$
اجتماعات اللجنة: عدد مرات اجتماع أعضاء اللجنة للشركة (i) في نهاية الفترة (t)	$ACMEET_{it}$

العلاقة بين ممارسات إعادة توظيف الدخل الشامل الأخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم....

د/ عرفات حمدي محمد الزعيم على

(٣) تدوير المراجعين الخارجيين:	
RAT_{it}	تدوير المراجعين الخارجيين: وهو متغير وهمى يأخذ (١) إذا حدث تدوير للمراجع الخارجى أو (صفر) إذا لم يحدث تدوير للمراجع الخارجى للشركة (i) فى نهاية الفترة (t)
(٤) خصائص وسمات هيكل الملكية:	
ISOW_{it}	الملكية المؤسسية: نسبة الأسهم المملوكة بواسطة المؤسسات فى حدود ٥% أو أكثر للشركة (i) فى نهاية الفترة (t) (Retnoningrum et al., 2019)
IDOW_{it}	الملكية الفردية: نسبة الأسهم المملوكة بواسطة الأفراد فى حدود ٥% أو أكثر للشركة (i) فى نهاية الفترة (t).
COW_{it}	نوع تركيز الملكية: متغير وهمى يأخذ (١) حالة الملكية المؤسسية أو (٢) حالة الملكية الفردية أو (٣) حالة الملكية المختلطة للشركة (i) فى نهاية الفترة (t).
(٥) الخصائص المالية للشركات:	
FSIZE_{it}	حجم الشركة ويقاس من خلال اللوغاريتم الطبيعى لإجمالى أصول الشركة (i) فى نهاية الفترة (t).

وقد اعتمد الباحث على صياغة نموذج انحدار متعدد المتغيرات لاختبار العلاقة بين المتغيرات الخاصة بفروض النموذج الأول للدراسة، وذلك على النحو التالى:

$$OCI_{RCit} = \beta_0 + \beta_1 EC_{it-1} + E_t \dots \dots \dots (A1/1)$$

$$OCI_{RCit} = \beta_0 + \beta_1 EC_{it-1} + \beta_2 BOW_{it} + \beta_3 CCDUAL_{it} + \beta_4 BIND_{it} + \beta_5 BSIZE_{it} + \beta_6 BM_{it} + \beta_7 GDIVE_{it} + E_t \dots \dots \dots (A1/2)$$

$$EC_{it} = \beta_0 + \beta_1 OCI_{RCit} + \beta_2 FSIZE_{it} + E_t \dots \dots \dots (A1/3)$$

$$EC_{it} = \beta_0 + \beta_1 OCI_{it} + \beta_2 FSIZE_{it} + E_t \dots \dots \dots (A1/4)$$

$$EC_{it} = \beta_0 + \beta_1 OCI_{RCit} + \beta_2 BOW_{it} + \beta_3 CCDUAL_{it} + \beta_4 BIND_{it} + \beta_5 BSIZE_{it} + \beta_6 BM_{it} + \beta_7 GDIVE_{it} + \beta_8 FSIZE_{it} + E_t \dots \dots \dots (A1/5)$$

$$EC_{it} = \beta_0 + \beta_1 OCI_{it} + \beta_2 BOW_{it} + \beta_3 CCDUAL_{it} + \beta_4 BIND_{it} + \beta_5 BSIZE_{it} + \beta_6 BM_{it} + \beta_7 GDIVE_{it} + \beta_8 FSIZE_{it} + E_t \dots \dots \dots (A1/6)$$

العلاقة بين ممارسات إعمادة تبويب الدخل الشامل الأخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم....

د/ عرفات حمدي عبد الزعيم على

$$OCI_{RCit} = \beta_0 + \beta_1 EC_{it-1} + \beta_2 ACIND_{it} + \beta_3 ACSIZE_{it} + \beta_4 ACMEET_{it} + E_t \dots \dots \dots (B1/1)$$

$$EC_{it} = \beta_0 + \beta_1 OCI_{RCit} + \beta_2 ACIND_{it} + \beta_3 ACSIZE_{it} + \beta_4 ACMEET_{it} + \beta_5 FSIZE_{it} + E_t \dots \dots \dots (B1/2)$$

$$EC_{it} = \beta_0 + \beta_1 OCI_{it} + \beta_2 ACIND_{it} + \beta_3 ACSIZE_{it} + \beta_4 ACMEET_{it} + \beta_5 FSIZE_{it} + E_t \dots \dots \dots (B1/3)$$

$$OCI_{RCit} = \beta_0 + \beta_1 EC_{it-1} + \beta_2 RAT_{it} + E_t \dots \dots \dots (C1/1)$$

$$EC_{it} = \beta_0 + \beta_1 OCI_{RCit} + \beta_2 RAT_{it} + \beta_3 FSIZE_{it} + E_t \dots \dots \dots (C1/2)$$

$$EC_{it} = \beta_0 + \beta_1 OCI_{it} + \beta_2 RAT_{it} + \beta_3 FSIZE_{it} + E_t \dots \dots \dots (C1/3)$$

$$OCI_{RCit} = \beta_0 + \beta_1 EC_{it-1} + \beta_2 ISOW_{it} + \beta_3 IDOW_{it} + \beta_4 COW_{it} + E_t \dots \dots \dots (D1/1)$$

$$EC_{it} = \beta_0 + \beta_1 OCI_{RCit} + \beta_2 ISOW_{it} + \beta_3 IDOW_{it} + \beta_4 COW_{it} + \beta_5 FSIZE_{it} + E_t \dots \dots \dots (D1/2)$$

$$EC_{it} = \beta_0 + \beta_1 OCI_{it} + \beta_2 ISOW_{it} + \beta_3 IDOW_{it} + \beta_4 COW_{it} + \beta_5 FSIZE_{it} + E_t \dots \dots \dots (D1/3)$$

النموذج الثاني: الدور التقييمي للدخل الشامل الآخر تجاه أسعار أسهم الشركات من منظور ممارسات الحوكمة الداخلية:

وقد اعتمد الباحث على صياغة نموذج انحدار متعدد المتغيرات لاختبار العلاقة بين المتغيرات الخاصة بفروض النموذج الثاني الدراسة، وذلك على النحو التالي:

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 OC_{RCit-1} + E_t \dots \dots \dots (A2/1)$$

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 OCI_{it-1} + E_t \dots \dots \dots (A2/2)$$

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 OCI_{it-1} + \beta_2 BOW_{it} + \beta_3 CCDUAL_{it} + \beta_4 BIND_{it} + \beta_5 BSIZE_{it} + \beta_6 BM_{it} + \beta_7 GDIVE_{it} + E_t \dots \dots \dots (A2/3)$$

العلاقة بين ممارسات إعادة توبيخ الدخل الشامل الآخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم....

د/ عرفات حمدي محمد الزعيم على

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 OCI_{RCit-1} + \beta_2 BOW_{it} + \beta_3 CCDUAL_{it} + \beta_4 BIND_{it} + \beta_5 BSIZE_{it} + \beta_6 BM_{it} + \beta_7 GDIVE_{it} + E_t \dots \dots \dots (A2/4)$$

حيث إن:

OCI_{it-1} : قيمة الدخل الشامل الآخر المعترف به للشركة (i) خلال الفترة (t-1) مقسوماً على إجمالي الأصول في نهاية الفترة (t-2)

OCI_{RCit-1} : قيمة الدخل الشامل الآخر المعاد توبيخه في قائمة الدخل للشركة (i) خلال الفترة (t-1) مقسوماً على إجمالي الأصول في نهاية الفترة (t-2)

SP_{it} : سعر السهم للشركة (i) في نهاية الفترة (t) (يتم الحصول عليه عن طريق الموقع الإلكتروني للشركات وموقع مباشر مصر)

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 OCI_{it-1} + \beta_2 ACIND_{it} + \beta_3 ACSIZE_{it} + \beta_4 ACMEET_{it} + E_t \dots \dots (B2/1)$$

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 OCI_{RCit-1} + \beta_2 ACIND_{it} + \beta_3 ACSIZE_{it} + \beta_4 ACMEET_{it} + E_t \dots (B2/2)$$

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 OCI_{it-1} + \beta_2 RAT_{it} + E_t \dots \dots \dots (C2/1)$$

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 OCI_{RCit-1} + \beta_2 RAT_{it} + E_t \dots \dots \dots (C2/1)$$

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 OCI_{it-1} + \beta_2 ISOW_{it} + \beta_3 IDOW_{it} + \beta_4 COW_{it} + E_t \dots \dots \dots (D2/1)$$

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 OCI_{RCit-1} + \beta_2 ISOW_{it} + \beta_3 IDOW_{it} + \beta_4 COW_{it} + E_t \dots \dots \dots (D2/2)$$

العلاقة بين ممارسات إمداد نيوبيج الدخل الشامل الأخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم:...

د/ عرفات حمدي محمد النعيم على

٢/٤ مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع وعينة الدراسة من الشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٣م وحتى ٢٠١٨م، وقد بلغ حجم العينة ٤٢ شركة بإجمالي عدد مشاهدات ٢٥٢ مشاهدة (٤٢*٦)، وقد روعى فى اختيار مفردات العينة أن تكون مدرجة فى البورصة المصرية خلال سنوات الدراسة، توافر القوائم المالية والمعلومات الكافية لها خلال سنوات الدراسة، ألا تكون ضمن الشركات العائلية، لا تكون ضمن قطاع البنوك أو شركات القطاع العام والتي لا تخضع أسهمها للتداول فى بورصة الأوراق المالية وأخيراً لا يكون قد حدث للشركة أحداث غير عادية خلال فترة الدراسة مثل الاندماج، أو تجزئة القيمة الاسمية للسهم. ويوضح الجدول التالى عدد الشركات داخل عينة الدراسة والقطاعات التى تنتمى لها:

جدول رقم (٢) عدد الشركات المستخدمة فى الدراسة والقطاعات التى تنتمى لها

النسبة %	عدد الشركات	القطاع
١٢,٣%	٥	العقارات
١٧%	٧	التشييد ومواد البناء
٢,٥%	١	كيماويات
١٩,٥%	٩	خدمات مالية باستثناء البنوك
٢,٥%	١	تكنولوجيا
٩,٧%	٤	اتصالات
٩,٧%	٤	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات
٥%	٢	سياحة وترفيه
٢,٥%	١	منتجات منزلية وشخصية
٥%	٢	موارد أساسية
١٤,٧%	٦	أغذية ومشروبات
١٠٠%	٤٢	الإجمالى

٣/٤ مصادر جميع البيانات وفترة الدراسة:

اعتمد الباحث في الحصول على كافة البيانات اللازمة لإجراء التحليل الإحصائي لاختبار فروض الدراسة على موقع مباشر للبورصة المصرية (www.mubasher.com) وذلك للحصول على تقرير مجلس الإدارة والقوائم المالية، بالإضافة إلى المواقع الإلكترونية للشركات عينة الدراسة.

٤/٤ الأساليب الإحصائية المستخدمة:

تم استخدام الأساليب الإحصائية التالية:

- اختبار **Multicollinearity Test**: للتأكد من عدم وجود ازدواج أو تعدد خطى بين المتغيرات المستقلة المتضمنة بالمعادلات الخطية لنموذجي الدراسة.
- تحليل التباين الثنائي **Univariate Analysis of Variance**: لاختبار العلاقة بين المتغير التابع (ممارسات إعادة تبويب بنود الدخل الشامل الآخر) والمتغيرات المستقلة والرقابية (التعويضات التعاقدية، سمات وخصائص مجلس الإدارة وغيرها).
- تحليل الإنحدار الخطى المتعدد **Multiple Linear Regressions**: لاختبار العلاقة بين المتغيرات التابعة والمتغيرات المستقلة والرقابية.

٥/٤ اختبار صلاحية بيانات الدراسة:

تم اختبار عدم وجود ازدواج أو تعدد خطى بين المتغيرات المستقلة للدراسة، حيث تم حساب معامل تضخم التباين **Variance Inflation Factor (VIF)** لكل متغير من المتغيرات المستقلة، ويمكن توضيح النتائج من خلال الجدول التالي:

العلاقة بين ممارسات إحصائية تبويب الدخل الشامل الآخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم....
د/ عرفات حمدي عبد الزعيم على

جدول رقم (٣) معامل (VIF) لمتغيرات نموذجي الدراسة

SP_{it}				OCI_{RCit}		CM_{it}				المتغيرات التابعة
Model (2)		Model (1)				Model (2)		Model (1)		المتغيرات المستقلة
VIF	To.	VIF	To.	VIF	To.	VIF	To.	VIF	To.	
								1.077	.929	OCI_{RCit}
						1.057	.946			OCI_{it}
				1.362	.734					EC_{it-1}
		1.070	.935							OCI_{RCit-1}
1.091	.917									OCI_{it-1}
				1.523	.657					BOW_{it}
1.136	.880	1.136	.880	1.157	.864	1.156	.865	1.148	.871	$CCDUAL_{it}$
1.150	.869	1.160	.862	1.153	.868	1.165	.858	1.162	.861	$BIND_{it}$
1.814	.551	1.816	.551	1.889	.530	1.769	.565	1.823	.549	$BFSIZE_{it}$
1.291	.774	1.286	.777	1.375	.727	1.314	.761	1.314	.761	BM_{it}
1.171	.854	1.172	.853	1.125	.889	1.097	.911	1.098	.911	$GDIVE_{it}$
1.490	.671	1.489	.671	1.514	.661	1.586	.630	1.582	.632	$ACIND_{it}$
1.434	.698	1.438	.696	1.616	.619	1.350	.741	1.352	.740	$ACSIZE_{it}$
1.331	.751	1.330	.752	1.649	.606	1.432	.698	1.478	.676	$ACMEET_{it}$
1.089	.918	1.099	.910	1.092	.916	1.052	.951	1.056	.947	RAT_{it}
3.368	.297	3.345	.299	3.438	.291	3.262	.307	3.249	.308	$ISOW_{it}$
3.489	.287	3.482	.287	3.810	.262	3.306	.303	3.477	.288	$IDOW_{it}$
1.529	.654	1.539	.650	1.691	.591	1.570	.637	1.604	.623	COW_{it}

العلاقة بين ممارسات إعادة تدوير الحدل الشامل الأخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم...
د/ عرفات حمدي محمد الزعيم على

يتضح من الجدول أعلاه أن قيمة (VIF) أقل من ١٠ وتقترب من الصفر، لذا فإنه يمكن الحكم بعدم وجود ازدواج خطي بين المتغيرات المستقلة للدراسة.
٦/٤ الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

تم إجراء الإحصاء الوصفي لهذه المتغيرات، وكانت النتائج كالتالي:
جدول رقم (٤) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

Descriptive Statistics				المتغيرات
Std. Dev.	Mean	Max	Min	
				المتغير التابع:
304,777.937	9,310.54	2,732,179	-2,252,242	OCI_{RCit}
876,370.774	136,345.33	8,832,797	-949,616	OCI_{it}
71344.448	2.394	624000	0	EC_{it}
9.52944	9.4750	71.4	0	SP_{it}
				المتغير المستقل:
8,859,963	2,401,337	82,395,383	-10,564,118	OCI_{RCit-1}
943,779.39	152,248.37	8,832,797	-949,616	OCI_{it-1}
75345.753	2.374	624000	0	EC_{it-1}
				المتغيرات الرقابية:
.494	.59	1	0	BOW_{it}
.501	.51	1	0	$CCDUAL_{it}$
.16	.24	.67	0	$BIND_{it}$
3.35	9.25	23	5	$BSize_{it}$
4.54	8.36	23	5	BM_{it}
.352	.12	3	0	$GDIVE_{it}$
.981	3.4	6	2	$ACSize_{it}$
.348	.549	1	0	$ACIND_{it}$
1.825	4.68	7	3	$ACMEET_{it}$
.33	.12	1	0	RAT_{it}
.304	.489	1	0	$ISOW_{it}$
.233	.153	.77	0	$IDOW_{it}$
.89	1.74	3	1	COW_{it}
.718	6.5981	7.9835	4.7116	$FSize_{it}$
252				(N)

العلاقة بين ممارسات إعادة تبويب الدخل الشامل الآخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم....

د/ عرفات حمدي محمد الزعيم على

يتضح من الجدول أعلاه أن عدد المشاهدات $(N) = 252$ حيث اشتملت عينة البحث على ٤٢ شركة خلال ٦ سنوات.

- الإحصاء الوصفي للمتغيرات التابعة:

- بلغ متوسط الدخل الشامل الآخر المعاد تبويبه بقائمة الدخل " OCI_{RCit} " (9,310.54) بإنحراف (304,777.937)، كما بلغت أقل قيمة - 2,252,242 وأعلى قيمة 2,732,179، ويدل كبر الإنحراف على تشتت شركات العينة، وذلك واضح من اتساع المدى، كما بلغ متوسط الدخل الشامل الآخر " OCI_{it} " (136,345.33) بإنحراف (876,370.774)، كما بلغت أقل قيمة- 949,616 وأعلى قيمة 8,832,797، ويدل كبر الإنحراف المعياري على تشتت شركات العينة، وذلك واضح من اتساع المدى، وبلغ متوسط الحوافز والتعويضات التعاقدية " EC_{it} " (2.394) بإنحراف (71344.448)، كما بلغت أقل قيمة 0 وأعلى قيمة 624,000، ويدل كبر الإنحراف المعياري على تشتت شركات العينة، وذلك واضح من اتساع المدى، بينما بلغ متوسط أسعار أسهم الشركات " SP_{it} " (9.4750) بإنحراف (9.52944)، كما بلغت أقل قيمة 0 وأعلى قيمة 71.4.

- الإحصاء الوصفي للمتغيرات المستقلة:

- يتراوح الدخل الشامل الآخر المعاد تبويبه بقائمة الدخل للفترة السابقة " OCI_{RCit-1} " بين أقل قيمة (-10,564,118) وأعلى قيمة (82,395,383) وإنحراف (8,859,963) وبمتوسط (2,401,337)، كما يتراوح الدخل الشامل الآخر للفترة السابقة " OCI_{it-1} " بين أقل قيمة (-949,616) وأعلى قيمة (8,832,797) وإنحراف (943,779.39) وبمتوسط (152,248.37)، بينما تتراوح الحوافز والتعويضات التعاقدية للفترة السابقة " EC_{it-1} " بين أقل قيمة (0) وأعلى قيمة (624000) وإنحراف (75345.753) وبمتوسط (2.374).

- الإحصاء الوصفي للمتغيرات الرقابية:

- بلغ المتوسط الحسابي لملكية أعضاء مجلس الإدارة والمديرين للأسهم "BOW"،

وازواجية دور المدير التنفيذي "CCDUAL" (0.51، 0.59) وبانحراف (0.494، 0.501) على الترتيب، وهو يعكس تمتع شركات العينة بملكية أعضاء مجلس الإدارة والمديرين للأسهم بنسبة 59%، كما أن 51% من شركات العينة تنتم بازواجية دور المدير التنفيذي، كما يدل صغر الانحراف على تركيز شركات العينة حول المتوسط الحسابي، كما تراوحت نسبة إستقلالية مجلس الإدارة "BIND" بين (0، 0.67) بمتوسط (0.24) وانحراف (0.16) ويدل صغر الانحراف على تركيز شركات العينة حول المتوسط وأيضاً تمتع شركات العينة باستقلالية مجلس الإدارة يكون في حدود 24% فقط، وأما من حيث حجم مجلس الإدارة "BSIZE" فقد كان أقل حجم خمسة أعضاء، بينما وصل أقصى حجم إلى ثلاثة وعشرون عضواً بمتوسط (9.25)، وهو يتفق مع ما أشار إليه دليل قواعد ومعايير الحوكمة المصرية الصادر في مارس 2011م على أنه يجب ألا يقل مجلس الإدارة عن خمسة أعضاء وبينما لم يحدد الحد الأقصى، وبلغ الانحراف (3.35) ويدل كبر الانحراف على تشتت شركات العينة، كما بلغ أقل عدد لاجتماعات مجلس الإدارة "BM" (5) وأكبر عدد للاجتماعات (23) بمتوسط (8.36) وانحراف قدره (4.54)، وهو يتفق مع ما أشار إليه دليل قواعد ومعايير الحوكمة المصرية من أنه يجب ألا يقل عدد مرات انعقاد المجلس عن مرة كل ثلاثة أشهر، أما فيما يتعلق بتنوع الجنس داخل مجلس الإدارة "GDIVER" فقد بلغ الحد الأدنى لوجود أعضاء إناث في المجلس صفر بينما أقصى عدد ثلاثة أعضاء وبمتوسط (0.12)، وهذا يعني أن نسبة 12% من أعضاء مجلس إدارة شركات العينة من الأعضاء الإناث، ونسبة 88% من مجلس الإدارة على مستوى شركات العينة هم أعضاء ذكور، وبلغ الانحراف (0.352)، ويدل صغر الانحراف على تركيز شركات العينة حول المتوسط الحسابي.

- بلغ متوسط حجم لجنة المراجعة "ACSIZE" (3.4) بانحراف (0.981) بينما بلغت نسبة استقلالية اللجنة "ACIND" 54% بانحراف (0.348)، وقد بلغ متوسط عدد اجتماعات اللجنة "ACMEET" (4.68) وبانحراف (1.825)، ويدل صغره على تركيز شركات العينة حول المتوسط.

العلاقة بين ممارسات إعادة تبويب الدخل الشامل الآخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم....

د/ عرفات حمدي محمد الزعيم على

- بلغ المتوسط الحسابي للتدوير الإلزامي للمراجعين الخارجيين "RAT" (0.12) بانحراف (0.33)، مما يعنى انخفاض نسبة التدوير الإلزامي للمراجعين الخارجيين لشركات العينة حيث تبلغ 12% كما تتمركز شركات العينة حول تلك النسبة، كما تتمتع شركات العينة بتركز الملكية المؤسسية بنسبة 48%، وبتركز الملكية الفردية بنسبة 15%، بانحراف (0.304، 0.233) على الترتيب، ويدل صغر الإنحراف على تركيز شركات العينة حول المتوسط الحسابي. وأخيراً، يتراوح حجم الشركة "FSIZE" بين (4.7116، 7.9835) تم قياسها باللوغاريتم الطبيعي، كما بلغ المتوسط الحسابي (6.5981) وبانحراف (0.718) ويدل صغر الإنحراف على تركيز شركات العينة حول المتوسط الحسابي.

٧/٤ تحليل نتائج اختبار فروض الدراسة:

- تحليل نتائج اختبار الفرض الأول:

تم عمل اختبار تحليل التباين الثنائي لتحديد مدى تأثير التعويضات التعاقدية على الإفصاح عن ممارسات إعادة تبويب بنود الدخل الشامل الآخر وذلك من خلال سمات وخصائص مجلس الإدارة، وكانت النتائج كالتالى:

جدول رقم (٥) معلمات تحليل التباين لتحديد مدى تأثير التعويضات التعاقدية على الإفصاح عن ممارسات إعادة تبويب بنود الدخل الشامل الآخر من منظور سمات وخصائص مجلس الإدارة

Model (2)		Model (1)		مصدر التباين
F. Test	متوسط المربعات	F. Test	متوسط المربعات	
8.878***	7.6751	2.845	1.82211	EC _{it-1}
.000	1364787.2			BOW _{it}
.719	6.2169			CCDUAL _{it}
3.710*	3.2071			BIND _{it}
5.952**	5.1461			BSIZE _{it}
7.155**	6.1851			BM _{it}
2.510*	2.1701			GDIVE _{it}
0.869		0.028		R ²
252				N

حيث إن: * دالة عند مستوى معنوية أقل من ٠.٠٥، ** دالة عند

مستوى معنوية أقل من ٠.٠١، *** دالة عند مستوى معنوية أقل من ٠.٠٠١

يتضح من الجدول أعلاه، أنه وفقاً للنموذج الأول والذي يتجاهل سمات وخصائص مجلس الإدارة كمتغير رقابي، بلغت قيمة F.test (2.845) عند مستوى معنوية أكبر من 0.05، وبالتالي لا يوجد تأثير معنوي للحوافز والتعويضات التعاقدية على مستوى ممارسات إعادة توبيخ الدخل الشامل الآخر، وهذه النتيجة تتفق مع دراسة (Adam et al., 2019, Tarus et al., 2014). وفي المقابل، وفقاً للنموذج الثاني والذي يأخذ في الاعتبار سمات وخصائص مجلس الإدارة كمتغير رقابي، بلغت قيمة F.test (8.878) عند مستوى معنوية أقل من 0.001، وبالتالي يوجد تأثير معنوي للحوافز والتعويضات التعاقدية للعام السابق على مستوى ممارسات إعادة توبيخ الدخل الشامل الآخر، كما بلغ معامل التحديد (0.869)، مما يعنى أن المتغيرات المستقلة والرقابية تفسر 86.9% من التغير الذي يحدث في المتغير التابع، وهذه النتيجة تتفق مع دراسة (Manika, 2018, Aylin, 2018, Noor et al., 2019, Muhammad et al., 2018, Toal and Ruenzi, 2014)

حيث يوجد تأثير معنوي لكل من استقلال وتنوع مجلس الإدارة عند مستوى معنوية أقل من 0.05، وهو ما يؤكد وجود مشاركة فعلية بشكل أكبر لأعضاء مجلس الإدارة من الإناث في الدور الرقابي الذي يقوم به المجلس واتخاذ القرارات الهامة، حيث يلعبن دوراً معتدلاً في العلاقة بين إدارة الأرباح وتعويضات وحوافز المدراء التنفيذيين وذلك وفقاً لما أشارت إليه دراسة (Mostafa et al., 2019)، مما يستدعي ضرورة الأخذ في الاعتبار المتغيرات الديموغرافية مثل التنوع أو الجنس عند اختيار أعضاء مجالس إدارة الشركات، لما لها من تأثير هام على سلوك الإدارة في التعامل مع القضايا الهامة مثل تصميم الحوافز والتعويضات التعاقدية، كما يوجد تأثير معنوي لكل من حجم وعدد اجتماعات مجلس الإدارة عند مستوى معنوية أقل من 0.01، في حين لا يوجد تأثير معنوي لكل من ملكية مجلس الإدارة وازدواجية دور المدير التنفيذي، ويمكن أن يرجع ذلك إلى أن استحواذ أعضاء مجلس الإدارة على نسبة كبيرة من الأسهم يجعل لهم نفوذ أو سيطرة عالية، مما قد يؤدي إلى تصميم الحوافز والتعويضات دون النظر إلى أداء الشركات. وهذا يشير إلى أن المكافآت

العلاقة بين ممارسات إعادة تبيويب الدخل الشامل الآخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم....

د/ عرفات حمدي محمد الزعيم على

العالية لا تستطيع تحفيز المدراء والاحتفاظ بهم من أجل أداء واجباتهم والعمل من أجل مصلحة المساهمين.

ويمكن تفسير ذلك بأن الاعتماد على سمات وخصائص مجلس الإدارة كأحد دعائم الحوكمة الداخلية يحول دون استغلال الحوافز والتعويضات التعاقدية لتحقيق المنافع الشخصية للمديرين، فضلاً عن تحسين مقاييس الدخل من خلال إعادة تبيويب الدخل الشامل الآخر في قائمة الدخل مستقبلاً، ويظهر هذا واضحاً من خلال تأثير غالبية سمات وخصائص مجلس الإدارة كمتغير رقبى أو معدل في العلاقة بين الحوافز والتعويضات التعاقدية ومستوى ممارسات إعادة تبيويب الدخل الشامل الآخر.

وبناءً عليه، يمكن القول بصحة الفرض الأول.

- تحليل نتائج اختبار الفرض الثاني:

تم عمل تحليل انحدار خطى متعدد لتحديد مدى إسهام سمات وخصائص مجلس الإدارة في تحسين القيمة التفسيرية للإفصاح عن الدخل الشامل الآخر وممارسات إعادة تبيوبه من منظور الحوافز والتعويضات التعاقدية، وكانت النتائج كالتالي:

جدول رقم (٦) نتائج تحليل الانحدار لتحديد مدى إسهام سمات وخصائص مجلس الإدارة في تحسين القيمة التفسيرية للإفصاح عن الدخل الشامل الآخر وممارسات إعادة تبيوبه من منظور الحوافز والتعويضات التعاقدية

Model (4)		Model (3)		Model (2)		Model (1)		المتغيرات المستقلة
T-stat.	Coeff.	T-stat.	Coeff.	T-stat.	Coeff.	T-stat.	Coeff.	
-2.179*	-99633.923	-1.684	-72826.648	-2.585*	-1.1665	-1.995*	-86821.592	الجزء الثابت
				2.119*	.024	-994	-.012	OCI _{RCit}
2.446*	.009	2.203*	.008					OCI _{it}
2.382*	19387.3			2.496*	20461.842			CCDUAL _{it}
.076	2277.234			-.067	-2012.602			BIND _{it}
.227	243.403			.62	668.652			BSIZE _{it}
3.336**	2901.166			3.218**	2813.294			BM _{it}
-.897	-21932.527			-.645	-16094.077			GDIVE _{it}
2.600*	16793.193	2.167*	13865.173	2.362*	14882.949	2.514*	16138.899	FSIZE _{it}
4.269***		6.023**		4.021***		3.947*		F-stat.
.302		.116		.289		.079		R ²
252								N

يتضح من الجدول أعلاه أنه وفقاً للنموذج الثانى والرابع والذى يأخذ فى الاعتبار سمات وخصائص مجلس الإدارة كمتغير رقابى فى العلاقة بين ممارسات إعادة تبويب الدخل الشامل الآخر وأيضاً الإفصاح عن الدخل الشامل الآخر من ناحية والحوافز والتعويضات التعاقدية من ناحية أخرى، تبلغ قيمة F.test (4.021، 4.269) على الترتيب عند مستوى معنوية أقل من 0.001، وبالتالي يوجد تأثير معنوى للمتغيرات المستقلة والرقابية ككل على المتغير التابع، كما بلغ معامل التحديد وفقاً للنموذجين (0.289، 0.302) على الترتيب، مما يعنى أن المتغيرات المستقلة والرقابية وفقاً للنموذجين تفسر على الترتيب 28.9%، 30.2% من التغير الذى يحدث فى المتغير التابع، وهذه النتيجة تتفق مع النتائج التى توصلت لها دراسة (Mohsin, 2019, Ejaz et al., 2019, Patel et al., 2018).

حيث يوجد تأثير معنوى لكل من ازدواجية دور المدير التنفيذى وحجم الشركة عند مستوى معنوية أقل من 0.05، وهى تتفق مع نتائج دراسة (Muhammad et al., 2018)، كما يوجد تأثير معنوى لعدد اجتماعات مجلس الإدارة عند مستوى معنوية أقل من 0.01، فى حين لا يوجد تأثير معنوى لكل من استقلال، حجم وتنوع مجلس الإدارة، ويمكن تفسير ذلك بأن المجالس الكبيرة يمكن أن تؤدي إلى مراقبة تنفيذية غير فعالة، وتكون أسهل في التحكم فيها من قبل المديرين التنفيذيين، وبالتالي، فمن غير المرجح أن يكون لحجم المجلس دور فعال في تقليل تعارضات الوكالة، وبالتالي ليس من المتوقع أن يؤثر حجم المجلس على تعويضات الرئيس التنفيذي. وهى تتفق مع نتائج دراسة (Muhammad et al., 2018).

وفى المقابل، بلغ معامل التحديد وفقاً للنموذج الأول والثالث (0.079، 0.116) على الترتيب، مما يعنى أن المتغيرات المستقلة والرقابية وفقاً للنموذجين تفسر على الترتيب 7.9%، 11.6% من التغير الذى يحدث فى المتغير التابع، ويلاحظ أهمية الدور الحوكمى لسمات وخصائص مجلس الإدارة وهو ما يتضح من خلال تحسن معامل التحديد وفقاً للنموذجين الثانى والرابع مقارنة بالنموذج الأول والثالث والذان يتجاهلان سمات وخصائص مجلس الإدارة كمتغيرات رقابية.

العلاقة بين ممارسات إعادة توبيخ الدخل الشامل الآخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم....

د/ عرفات حمدي محمد الزعيم على

وهذا يعنى أن حساسية الأداء بالنسبة للأجور والتعويضات تكون أضعف عندما تكون فعالية مجلس الإدارة في الرقابة منخفضة نسبياً، حيث أن المجلس الفعال سيقبل من الراتب غير المبرر للمدير التنفيذي وفي نفس الوقت تصميم التعويضات بحيث تكون مرتبطة بأداء الشركة ودافعاً هاماً لتحسينه مستقبلاً.
وبناءً عليه، يمكن القول بصحة الفرض الثاني.

- تحليل نتائج اختبار الفرض الثالث:

تم عمل اختبار تحليل التباين الثنائي لتحديد مدى تأثير التعويضات التعاقدية على الإفصاح عن ممارسات إعادة توبيخ بنود الدخل الشامل الآخر وذلك من خلال سمات وخصائص لجنة المراجعة، وكانت النتائج كالتالى:

جدول رقم (٧) معلمات تحليل التباين لتحديد تأثير التعويضات التعاقدية على الإفصاح عن ممارسات إعادة توبيخ بنود الدخل الشامل الآخر وذلك من خلال سمات وخصائص لجنة المراجعة

التأثير	P. Value	F. Test	متوسط المربعات	مصدر التباين
معنوى	.000	4.116	7.87910	EC _{it-1}
غير معنوى	.146	1.863	5.89010	ACSIZE _{it}
معنوى	.014	2.842	5.44010	ACIND _{it}
معنوى	.000	7.161	1.68111	ACMEET _{it}
0.708				R ²
252				N

يتضح من الجدول أعلاه وجود تأثير معنوى للحوافز والتعويضات التعاقدية عند مستوى معنوية أقل من 0.001 على مستوى ممارسات إعادة توبيخ الدخل الشامل الآخر (كمتغير تابع) وذلك من خلال سمات وخصائص لجنة المراجعة (كمتغير رقابى)، وقد بلغ معامل التحديد 0.708 مما يعنى أن المتغيرات المستقلة والرقابية تفسر 70.8% من التغير الذى يحدث فى المتغير التابع. حيث يوجد تأثير معنوى لاستقلال وعدد اجتماعات اللجنة عند مستوى معنوية أقل من 0.05، 0.001، وتتفق تلك النتيجة مع نتائج دراسة (Taher and Nada, 2017, Ammar and Nejia, 2016, Syafitri et al., 2018, Mrwan et al.,

العلاقة بين ممارسات إعادة توبيخ الدخل الشامل الآخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم....

د/ عرفات حمدي محمد الزعيم على

(2014). وفي المقابل، لا يوجد تأثير معنوي لحجم اللجنة. وتتفق تلك النتيجة مع نتائج دراسة (Retnoningrum et al., 2019, Ebrahim et al., 2014). وبناءً عليه، يمكن القول بصحة الفرض الثالث.

- تحليل نتائج اختبار الفرض الرابع:

تم عمل تحليل انحدار خطي متعدد لتحديد مدى إسهام سمات وخصائص لجنة المراجعة في تحسين القيمة التفسيرية للإفصاح عن الدخل الشامل الآخر وممارسات إعادة توبيخه من منظور الحوافز والتعويضات التعاقدية، وكانت النتائج كالتالي:

جدول رقم (٨) نتائج تحليل الانحدار لتحديد مدى إسهام سمات وخصائص لجنة المراجعة في تحسين القيمة التفسيرية للإفصاح عن الدخل الشامل الآخر وممارسات إعادة توبيخه من منظور الحوافز والتعويضات التعاقدية

Model (2)			Model (1)			المتغيرات المستقلة
Sig.	T-stat.	Coeff.	Sig.	T-stat.	Coeff.	
.001	-3.424	-1.674E5	.000	-3.637	-1.008E5	الجزء الثابت
			.021	-2.329	-38936.523	OCI _{RCit}
.000	4.636	.015				OCI _{it}
.000	3.911	13942.226	.001	3.549	15005.009	ACSIZE _{it}
.263	-1.123	-15769.836	.778	.284	4475.532	ACIND _{it}
.000	4.718	13128.208	.000	4.968	14204.999	ACMEET _{it}
.006	2.756	21055.019	.003	3.012	22900.849	FSIZE _{it}
9.853***			4.962**			F-stat.
.592			.422			R ²
252						N

يتضح من الجدول أعلاه أنه وفقاً للنموذج الأول والثاني والذي يأخذ في الاعتبار سمات وخصائص لجنة المراجعة كمتغير رقابي تبلغ قيمة F.test (4.962، 9.853) عند مستوى معنوية أقل من 0.01، 0.001 على الترتيب، وبالتالي يوجد تأثير معنوي للمتغيرات المستقلة والرقابية ككل على المتغير التابع، كما بلغ معامل التحديد وفقاً للنموذجين (0.422، 0.592) على الترتيب، مما يعني أن المتغيرات المستقلة والرقابية وفقاً للنموذجين تفسر على الترتيب 42.2%، 59.2% من التغير

العلاقة بين ممارسات إعادة تبويب الدخل الشامل الآخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم....

د/ عرفات حمدي محمد الزعيم على

الذي يحدث في المتغير التابع، حيث يوجد تأثير معنوي لحجم اللجنة عند مستوى معنوية أقل من 0.01، 0.001 على الترتيب، كما يوجد تأثير معنوي لعدد اجتماعات اللجنة عند مستوى معنوية أقل من 0.001، وأيضاً يوجد تأثير معنوي لحجم الشركة عند مستوى معنوية أقل من 0.01، في حين لا يوجد تأثير معنوي لاستقلال اللجنة، وقد يرجع ذلك إلى انخفاض نسبة استقلالية اللجنة لشركات العينة. ويلاحظ أهمية الدور الحوكمي للجنة المراجعة وهو ما يتضح من خلال تحسن معامل التحديد وفقاً للنموذجين الأول والثاني مقارنة بالنموذج الأول والثالث واللذان يتجاهلان سمات وخصائص لجنة المراجعة كمتغيرات رقابية. وبناءً عليه، **يمكن القول بصحة الفرض الرابع.**

- تحليل نتائج اختبار الفرض الخامس:

تم عمل اختبار تحليل التباين الثنائي لتحديد مدى تأثير التعويضات التعاقدية على الإفصاح عن ممارسات إعادة تبويب بنود الدخل الشامل الآخر وذلك من خلال التدوير الإلزامي للمراجعين الخارجيين، وكانت النتائج كالتالي:

جدول رقم (٩) معلمات تحليل التباين لتحديد تأثير التعويضات التعاقدية على الإفصاح عن ممارسات إعادة تبويب بنود الدخل الشامل الآخر وذلك من خلال التدوير الإلزامي للمراجعين

الخارجيين

التأثير	P. Value	F. Test	متوسط المربعات	مصدر التباين
معنوي	.000	2.461	8.09710	EC _{it-1}
غير معنوي	.654	.203	6.6879	RAT _{it}
0.498				R ²
252				N

يتضح من الجدول أعلاه وجود تأثير معنوي للحوافز والتعويضات التعاقدية عند مستوى معنوية أقل من 0.001 على مستوى ممارسات إعادة تبويب الدخل الشامل الآخر (كمتغير تابع) وذلك من خلال التدوير الإلزامي للمراجعين الخارجيين (كمتغير رقابي)، وقد بلغ معامل التحديد 0.498 مما يعني أن

العلاقة بين ممارسات إعادة توبيخ الدخل الشامل الآخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم...

د/ عرفات حمدي محمد الزعيم على

المتغيرات المستقلة والرقابية تفسر 49.8% من التغير الذى يحدث فى المتغير التابع. ويلاحظ عدم وجود تأثير معنوى للتدوير الإلزامى للمراجعين الخارجيين، وقد يرجع ذلك إلى انخفاض نسبة التدوير الإلزامى للمراجعين الخارجيين لشركات العينة حيث تبلغ 12% كما تتمركز شركات العينة حول تلك النسبة. وتتفق تلك النتيجة مع نتائج دراسة (May and Rasha, 2019, Sayyar et al., 2015). وبناءً عليه، يمكن القول بصحة الفرض الخامس.

- تحليل نتائج اختبار الفرض السادس:

تم عمل تحليل انحدار خطى متعدد لتحديد مدى إسهام التدوير الإلزامى للمراجعين الخارجيين في تحسين القيمة التفسيرية للإفصاح عن الدخل الشامل الآخر وممارسات إعادة توبيخه من منظور الحوافز والتعويضات التعاقدية، وكانت النتائج كالتالى:

جدول رقم (١٠) نتائج تحليل الانحدار لتحديد مدى إسهام التدوير الإلزامى للمراجعين الخارجيين في تحسين القيمة التفسيرية للإفصاح عن الدخل الشامل الآخر وممارسات إعادة توبيخه من منظور الحوافز والتعويضات التعاقدية

Model (2)			Model (1)			المتغيرات المستقلة
Sig.	T-stat.	Coeff.	Sig.	T-stat.	Coeff.	
.079	-1.779	-77953.413	.040	-2.081	-91410.488	الجزء الثابت
			.316	-1.009	-.012	OCI _{RCit}
.042	2.066	.008				OCI _{it}
.299	-1.045	-10551.989	.240	-1.182	-12102.052	RAT _{it}
.023	2.309	14992.052	.009	2.656	17223.357	FSIZE _{it}
4.534**			3.343*			F-stat.
.131			0.1			R ²
252						N

يتضح من الجدول أعلاه أنه وفقاً للنموذج الأول والثانى والذى يأخذ فى الاعتبار التدوير الإلزامى للمراجعين الخارجيين كمتغير رقابى تبلغ قيمة F.test (3.343، 4.534) عند مستوى معنوية أقل من 0.05، 0.01 على الترتيب وبالتالي يوجد تأثير معنوى للمتغيرات المستقلة والرقابية ككل على المتغير التابع، كما بلغ معامل التحديد وفقاً للنموذجين

العلاقة بين ممارسات إعادة تبويب الدخل الشامل الآخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم....

د/ عرفات حمدي محمد الزعيم على

(0.1، 0.131) على الترتيب، مما يعنى أن المتغيرات المستقلة والرقابية وفقاً للنموذجين تفسر على الترتيب 10% ، 13.1% من التغير الذى يحدث فى المتغير التابع، يوجد تأثير معنوى لحجم الشركة عند مستوى معنوية أقل من 0.01، 0.05 على الترتيب، ولكن يلاحظ عدم وجود تأثير معنوى التدوير الإلزامى للمراجعين الخارجيين، وقد يرجع ذلك إلى انخفاض نسبة التدوير الإلزامى للمراجعين الخارجيين لشركات العينة.

وهو ما يتضح من خلال حدوث تحسن طفيف فى معامل التحديد وفقاً للنموذجين الأول والثانى مقارنة بالنموذج الأول والثالث واللذان يتجاهلان التدوير الإلزامى للمراجعين الخارجيين كمتغير رقابي.

وبناءً عليه، يمكن القول بصحة الفرض السادس.

- تحليل نتائج اختبار الفرض السابع:

تم عمل اختبار تحليل التباين الثنائى لتحديد مدى تأثير التعويضات التعاقدية على الإفصاح عن ممارسات إعادة تبويب بنود الدخل الشامل الآخر وذلك من خلال تركيز الملكية، وكانت النتائج كالتالى:

جدول رقم (١١) معلمات تحليل التباين لتحديد تأثير التعويضات التعاقدية على الإفصاح عن ممارسات إعادة تبويب بنود الدخل الشامل الآخر وذلك من خلال تركيز الملكية

التأثير	P. Value	F. Test	متوسط المربعات	مصدر التباين
معنوى	.000	3.794	9.64210	EC _{it-1}
معنوى	.013	1.584	2.58113	ISOW _{it}
معنوى	.014	2.435	6.18910	IDOW _{it}
غير معنوى	.823	.195	6.5119	COW _{it}
0.61				R ²
252				N

يتضح من الجدول أعلاه وجود تأثير معنوى للحوافز والتعويضات التعاقدية عند مستوى معنوية أقل من 0.001 على مستوى ممارسات إعادة تبويب الدخل الشامل الآخر وذلك من خلال تركيز الملكية (كمتغير رقابي)، حيث يوجد تأثير معنوى لكل الملكية المركزة المؤسسية والفردية عند مستوى معنوية أقل من 0.05، وفى المقابل لا يوجد

العلاقة بين ممارسات إعادة تبيويب الدخل الشامل الآخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم....

د/ عرفات حمدي محمد الزعيم على

تأثير معنوى لنوع الملكية المركزة ويرجع ذلك إلى تماثل الانحراف المعياري لكل الملكية المركزة المؤسسية والفردية. وقد بلغ معامل التحديد 0.61 مما يعنى أن المتغيرات المستقلة والرقابية تفسر 61% من التغير الذى يحدث فى المتغير التابع، ويمكن أن يرجع ذلك إلى أن الملكية المركزة تخلق حافز أكبر لرقابة أنشطة الشركة، مما يدفع المديرين إلى تقديم أداء أفضل بما توفره من ممارسات حوكمة جيدة، وهو ما يتفق مع نتائج دراسة (Hanaa, 2019, Azhar et al., 2019, Yahaya and Lawal, 2018)، وهذا يعكس الدور الحوكمى لتركز الملكية فى التقليل من السلوك الانتهازى للمديرين وتعظيم منافعهم وزيادة مكافآتهم وتعويضاتهم على حساب ثروة الملاك. وبناءً عليه، يمكن القول بصحة الفرض السابع.

- تحليل نتائج اختبار الفرض الثامن:

تم عمل تحليل انحدار خطى متعدد لتحديد مدى إسهام تركز الملكية فى تحسين القيمة التفسيرية للإفصاح عن الدخل الشامل الآخر وممارسات إعادة تبيوبه من منظور الحوافز والتعويضات التعاقدية، وكانت النتائج كالتالى:

جدول رقم (١٢) نتائج تحليل الانحدار لتحديد مدى إسهام تركز الملكية فى تحسين القيمة التفسيرية للإفصاح عن الدخل الشامل الآخر وممارسات إعادة تبيوبه من منظور الحوافز والتعويضات التعاقدية

Model (2)			Model (1)			المتغيرات المستقلة
Sig.	T-stat.	Coeff.	Sig.	T-stat.	Coeff.	
.891	-.139	-12372.112	.422	-.819	-80520.253	الجزء الثابت
			.152	-1.488	-.020	OCI _{RCit}
.005	3.122	.015				OCI _{it}
.846	.196	7189.832	.460	-.753	-29679.155	ISOW _{it}
.799	-.258	-15040.290	.371	-.915	-60035.098	IDOW _{it}
.992	.010	83.567	.667	-.437	-4258.817	COW _{it}
.780	.283	3926.363	.188	1.361	19569.829	FSIZE _{it}
3.159			1.356			F-stat.
.429			.244			R ²
252						N

العلاقة بين ممارسات إعادة تبويب الدخل الشامل الآخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم....

د/ عرفات حمدي محمد الزعيم على

يتضح من الجدول أعلاه أنه وفقاً للنموذج الأول والثاني والذي يأخذ في الاعتبار تركيز الملكية كمتغير رقابي تبلغ قيمة F.test (1.356، 3.159) عند مستوى معنوية أكبر من 0.05. على الترتيب وبالتالي لا يوجد تأثير معنوي للمتغيرات المستقلة والرقابية ككل على المتغير التابع، ويمكن تفسير ذلك بسعي المساهمين المسيطرين إلى الحد من زيادة الحوافز والتعويضات التعاقدية في محاولة منهم تعظيم منافعهم الشخصية على حساب المديرين التنفيذيين، خاصة في ظل غياب الفصل الواضح بين السيطرة والملكية في الاقتصادات الناشئة. وهذه النتيجة تتفق مع النتائج التي توصلت لها دراسة (Aylin, 2018, Muhammad et al., 2018, Hüttenbrink et al., 2014).

وبناءً عليه، يمكن القول بعدم صحة الفرض الثامن.

- تحليل نتائج اختبار الفرض التاسع:

تم عمل تحليل انحدار خطي متعدد لتحديد مدى تأثير الإفصاح عن الدخل الشامل الآخر وممارسات إعادة تبويبه على أسعار أسهم الشركات من خلال سمات وخصائص مجلس الإدارة، وكانت النتائج كالتالي:

جدول رقم (١٣) نتائج تحليل الانحدار لتحديد مدى تأثير الإفصاح عن الدخل الشامل الآخر وممارسات إعادة التبويب على أسعار أسهم الشركات من خلال سمات وخصائص مجلس الإدارة

Model (4)		Model (3)		Model (2)		Model (1)		المتغيرات المستقلة
T-stat.	Coeff.	T-stat.	Coeff.	T-stat.	Coeff.	T-stat.	Coeff.	
.735	7.533	-.051	-.389	.821	8.340	-.091	-.668	الجزء الثابت
				.174	4.322	1.374	2.585	OCI _{RCit}
-.556	-4.379	.404	2.6347					OCI _{it}
-1.415*	-2.597			-1.413*	-2.602			CCDUAL _{it}
-2.710**	-17.626			2.672**	17.351			BIND _{it}
1.224	.286			1.159	.271			BFSIZE _{it}
				2.219	.467			BM _{it}
2.352*	12.586			2.310*	12.496			GDIVE _{it}
3.275**		1.142		3.232**		2.019		F-stat.
.274		.019		.272		0.033		R ²
210								N

يتضح من الجدول أعلاه أنه وفقاً للنموذج الثانى والرابع والذى يأخذ فى الاعتبار سمات وخصائص مجلس الإدارة (كمتغير رقابى) فى العلاقة بين ممارسات إعادة توييب الدخل الشامل الآخر والإفصاح عن الدخل الشامل الآخر (كمتغير مستقل) وأسعار أسهم الشركات (كمتغير تابع)، تبلغ قيمة F -test (3.275، 3.232) على الترتيب عند مستوى معنوية أقل من 0.01، وبالتالي يوجد تأثير معنوى للمتغيرات المستقلة والرقابية ككل على المتغير التابع، كما بلغ معامل التحديد وفقاً للنموذجين (0.274، 0.272) على الترتيب، مما يعنى أن المتغيرات المستقلة والرقابية وفقاً للنموذجين تفسر على الترتيب 27.2%، 27.4% من التغير الذى يحدث فى المتغير التابع، حيث يوجد تأثير معنوى لكل من ازدواجية دور المدير التنفيذى وتنوع المجلس عند مستوى معنوية أقل من 0.05، مما يستدعى ضرورة الأخذ فى الاعتبار المتغيرات الديموغرافية مثل التنوع أو الجنس عند اختيار أعضاء مجالس إدارة الشركات، لما لها من تأثير هام على المستثمرين عند تقييم الشركات، كما يوجد تأثير معنوى لاستقلال المجلس عند مستوى معنوية أقل من 0.01، فى حين لا يوجد تأثير معنوى لكل من حجم وعدد اجتماعات مجلس الإدارة. وهذه النتيجة تتفق مع ما توصلت إليه نتيجة دراسة (Raghu and Yash, 2020, Cussatt et al., 2018, Maryam and Azlina, 2017, Kishan, 2017, Yousef et al., 2017, Wafaa and May, 2016).

وفى المقابل، تبلغ قيمة F -test وفقاً للنموذج الأول والثالث (2.019، 1.142) عند مستوى معنوية أكبر من 0.05 على الترتيب، وبالتالي لا يوجد تأثير معنوى للمتغيرات المستقلة والرقابية ككل على المتغير التابع. وهذه النتيجة تتفق مع ما توصلت إليه نتيجة دراسة (Thomas and Wing, 2014, Rusdiyanto and Made, 2019, Jahmani et al., 2017) ويعطون أهمية كبيرة للدور الحوكمى لسمات وخصائص مجلس الإدارة عند تقييم الشركات من خلال ضمان مراقبة أكثر فعالية والحد من الفرص الانتهازية الإدارية لأعضاء مجالس الإدارة غير المستقلين أو التنفيذيين، وأيضاً التخفيف من حدة

العلاقة بين ممارسات إعادة تبيويب الدخل الشامل الآخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم....

د/ عرفات حمدي محمد الزعيم على

صراعات أو مشاكل الوكالة وذلك باعتبارهم ممثلين لمصالح المساهمين في الشركات، حيث أنه من المفترض أن يكون المزيد من استقلالية وفعالية مجلس الإدارة مرتبطاً بالرصد الفعال وزيادة الشفافية والإفصاح الكافي عن المعلومات المالية، حيث يوفر المديرين المستقلون، بوصفهم أقل تواطواً مع الإدارة، رقابة أفضل على أنشطة الشركة ويسهلون عملية المساءلة.

وهو ما يتضح من خلال تحسن معامل التحديد وفقاً للنموذجين الثاني والرابع مقارنة بالنموذج الأول والثالث واللذان يتجاهلان سمات وخصائص مجلس الإدارة كمتغيرات رقابية في العلاقة بين ممارسات إعادة تبيويب الدخل الشامل الآخر وأيضاً الإفصاح عن الدخل الشامل الآخر من ناحية وأسعار أسهم الشركات من ناحية أخرى. وبناءً عليه، يمكن القول بصحة الفرض التاسع.

- تحليل نتائج اختبار الفرض العاشر:

تم عمل تحليل انحدار خطي متعدد لتحديد مدى تأثير الإفصاح عن الدخل الشامل الآخر وممارسات إعادة التبيويب على أسعار أسهم الشركات من خلال سمات وخصائص لجنة المراجعة، وكانت النتائج كالتالي:

جدول رقم (٤) نتائج تحليل الانحدار لتحديد مدى تأثير الإفصاح عن ممارسات إعادة تبيويب الدخل الشامل الآخر على أسعار أسهم الشركات من خلال سمات وخصائص لجنة المراجعة

Model (2)			Model (1)			المتغير المستقل
Sig.	T-stat.	Coeff.	Sig.	T-stat.	Coeff.	
.065	-1.894	-17.825	.052	-1.992	-17.432	الجزء الثابت
			.015	1.458	2.1006	OCl_{RCit-1}
.026	1.124	7.6117				OCl_{it-1}
.372	.901	.738	.317	1.012	.811	$ACIND_{it}$
.397	.856	2.497	.369	.908	2.544	$ACSIZE_{it}$
.015	2.540	1.614	.023	2.349	1.467	$ACMEET_{it}$
3.008*			3.564**			F-stat.
.246			.279			R^2
210						N

العلاقة بين ممارسات إعادة تبويب الدخل الشامل الآخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم....

د/ عرفات حمدي محمد الزعيم على

يتضح من الجدول أعلاه أنه وفقاً للنموذج الأول والثاني والذي يأخذ في الاعتبار سمات وخصائص لجنة المراجعة (كمتغير رقابي) في العلاقة بين ممارسات إعادة تبويب الدخل الشامل الآخر والإفصاح عن الدخل الشامل الآخر (كمتغير مستقل) وأسعار أسهم الشركات (كمتغير تابع)، تبلغ قيمة F.test (3.564، 3.008) عند مستوى معنوية أقل من 0.01، 0.05 على الترتيب، وبالتالي يوجد تأثير معنوي للمتغيرات المستقلة والرقابية ككل على المتغير التابع، كما بلغ معامل التحديد وفقاً للنموذجين (0.279، 0.246) على الترتيب، مما يعني أن المتغيرات المستقلة والرقابية وفقاً للنموذجين تفسر على الترتيب 27.9%، 24.6% من التغير الذي يحدث في المتغير التابع، حيث يوجد تأثير معنوي لعدد اجتماعات اللجنة عند مستوى معنوية أقل من 0.05، وفي المقابل لا يوجد تأثير معنوي لحجم واستقلال اللجنة، وقد يرجع ذلك إلى انخفاض نسبة استقلالية اللجنة لشركات العينة. ويلاحظ أهمية الدور الحوكمي للجنة المراجعة من جانب المستثمرين بصفة خاصة من خلال ضمان تحقيق دقة وشفافية التقارير المالية وتعبيرها عن الأداء المالي للشركات ونتائج أعمالها بشكل سليم. وهو ما يتضح من خلال تحسن معامل التحديد. وهذه النتيجة تتفق مع النتائج التي توصلت لها دراسة (Sunday Ogbeide and Esther, 2019, David et al., 2018, Mulia et al., 2017, Ravindran et al., 2018). وبناءً عليه، يمكن القول بصحة الفرض العاشر.

- تحليل نتائج اختبار الفرض الحادي عشر:

تم عمل تحليل انحدار خطي متعدد لتحديد مدى تأثير الإفصاح عن ممارسات إعادة تبويب الدخل الشامل الآخر على أسعار أسهم الشركات من خلال التدوير الإلزامي للمراجعين الخارجيين، وكانت النتائج كالتالي:

العلاقة بين ممارسات إعادة تبيويب الدخل الشامل الآخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم:...

د/ عرفات حمدي محمد الزعيم على

جدول رقم (١٥) نتائج تحليل الانحدار لتحديد مدى تأثير الإفصاح عن ممارسات إعادة تبيويب الدخل الشامل الآخر على أسعار أسهم الشركات من خلال التدوير الإلزامي للمراجعين الخارجيين

Model (2)			Model (1)			المتغير المستقل
Sig.	T.stat	Coeff.	Sig.	T.stat	Coeff.	
.982	.023	.174	.965	-.044	-.326	الجزء الثابت
			.147	1.460	2.7466	OCI _{RCit-1}
.575	.562	3.6777				OCI _{NRCit-1}
.132	1.518	3.148	.124	1.549	3.176	RAT _{it}
	1.491			2.118		F.stat.
	.037			.051		R ²
						N
						210

يتضح من الجدول أعلاه أنه وفقاً للنموذج الأول والثاني والذي يأخذ في الاعتبار التدوير الإلزامي للمراجعين الخارجيين كمتغير رقابي تبلغ قيمة F.test (2.118، 1.491) عند مستوى معنوية أكبر من 0.05، وبالتالي لا يوجد تأثير معنوي للمتغيرات المستقلة والرقابية ككل على المتغير التابع، وقد يرجع ذلك إلى انخفاض نسبة التدوير الإلزامي للمراجعين الخارجيين لشركات العينة. وبناءً عليه، يمكن القول بعدم صحة الفرض الحادي عشر.

- تحليل نتائج اختبار الفرض الثاني عشر:

تم عمل تحليل انحدار خطي متعدد لتحديد مدى تأثير الإفصاح عن ممارسات إعادة تبيويب الدخل الشامل الآخر على أسعار أسهم الشركات من خلال تركيز الملكية، وكانت النتائج كالتالي:

العلاقة بين ممارسات إعادة تبويب الدخل الشامل الآخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم....

د/ عرفات حمدي محمد الزعيم على

جدول رقم (١٦) نتائج تحليل الانحدار لتحديد مدى تأثير الإفصاح عن ممارسات إعادة تبويب الدخل الشامل الآخر على أسعار أسهم الشركات من خلال تركيز الملكية

Model (2)			Model (1)			المتغير المستقل
Sig.	T.stat	Coeff.	Sig.	T.stat	Coeff.	
.553	-.595	-4.124	.447	-.761	-5.255	الجزء الثابت
			.841	-.201	-1.4848	OCI _{RCit-1}
.218	1.237	8.6867				OCI _{NRCit-1}
.000	4.314	14.792	.000	4.159	14.225	IDOW _{it}
.019	2.360	10.764	.025	2.265	10.385	ISOW _{it}
.901	-.124	-.109	.883	-.148	-.132	COW _{it}
4.772***			4.440**			F.stat.
.108			.101			R ²
210						N

يتضح من الجدول أعلاه أنه وفقاً للنموذج الأول والثاني والذي يأخذ في الاعتبار تركيز الملكية (كمتغير رقابي) في العلاقة بين ممارسات إعادة تبويب الدخل الشامل الآخر والإفصاح عن الدخل الشامل الآخر (كمتغير مستقل) وأسعار أسهم الشركات (كمتغير تابع)، تبلغ قيمة F.test (4.440، 4.772) عند مستوى معنوية أقل من 0.01، 0.001 على الترتيب، وبالتالي يوجد تأثير معنوي للمتغيرات المستقلة والرقابية ككل على المتغير التابع، كما بلغ معامل التحديد وفقاً للنموذجين (0.101، 0.108) على الترتيب، مما يعنى أن المتغيرات المستقلة والرقابية وفقاً للنموذجين تفسر على الترتيب 10.1%، 10.8% من التغير الذي يحدث في المتغير التابع، حيث يوجد تأثير معنوي لتركيز الملكية المؤسسي والفردى عند مستوى معنوية أقل من 0.001، 0.05 على الترتيب، وفي المقابل لا يوجد تأثير معنوي لنوع تركيز الملكية. وهذه النتيجة تتفق مع النتائج التي توصلت لها دراسة (Sunday Ogbeide and Esther, 2019, Mulia et al., 2017, Weice, 2017) وبناءً عليه، يمكن القول بصحة الفرض الثاني عشر.

٥. الاستنتاجات والتوصيات ومقترحات لأبحاث مستقبلية

١/٥ الاستنتاجات:

تعكس النتائج التطبيقية للبحث وجود دور فعال لبعض سمات وخصائص مجلس الإدارة، لجنة المراجعة وتركز الملكية خاصة في: أولاً: تحسين العلاقة بين المدفوعات التنفيذية وأداء الشركات ممثلاً في ممارسات إعادة تبويب الدخل الشامل الآخر وفقاً لمتطلبات المعيار المحاسبي المصري رقم (١) (المعدل)، وذلك من خلال الحد من السلوك الانتهازي للإدارة، وتحقيق المنافع الشخصية لها خاصة فيما يتعلق بالزيادات غير المبررة للحوافز والتعويضات التعاقدية.

ثانياً: توفير معلومات دقيقة وملائمة للممارسين وصانعي السياسات بشأن الدخل الشامل الآخر، بما يساعد في ترشيد القرارات المتعلقة بتصميم عقود الحوافز والتعويضات للمديرين، وبالتالي تحقيق المواءمة بين مصالح المساهمين والمديرين وتعظيم ثروة المساهمين.

ثالثاً: تحسين قيمة الشركات من وجهة نظر المستثمرين من خلال تحسين القيمة الملائمة للمعلومات المتعلقة بالدخل الشامل الآخر، والتي تعكس الوضع الحالي للشركة وتسهم في القدرة على التنبؤ بمستقبلها، وهذا يتضح من خلال قدرتها على تفسير أسعار أسهم الشركات. مما يعنى وجود إدراك لقيمة ومنفعة تلك المعلومات بالنسبة للمستثمرين في ظل توافر ممارسات حوكمة فعالة، وبالتالي يستوجب ضرورة التوسع في الإفصاح عن تلك المعلومات لما لها من تأثير هام على المستثمرين عند تقييم الشركات واتخاذ قرارات الاستثمار.

٢/٥ التوصيات:

يوصى الباحث بما يلي:

- ضرورة سعي الشركات نحو تحسين جهودها بشأن تفعيل بعض ممارسات الحوكمة الداخلية مثل استقلالية أعضاء مجلس الإدارة والحد من ازدواجية درو المدير التنفيذي، وكذلك تفعيل دور لجنة المراجعة، بما يضمن تحسين العلاقة بين المدفوعات

العلاقة بين ممارسات إعادة تبويب الدخل الشامل الآخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم....

د/ عرفات حمدي محمد الزعيم على

التنفيذية وأداء الشركات، وبما يسهم في توفير المعلومات الملائمة للممارسين وصانعي السياسات فيما يتعلق بتصميم عقود التعويضات والرواتب التنفيذية.
- تفعيل الممارسات المتعلقة بالتدوير الإلزامي للمراجعين الخارجيين، وذلك من خلال توفير الشركات معلومات محددة وواضحة عن مدة عمل المراجعين الخارجيين في التقارير السنوية.

- عدم الاكتفاء بتحفيز الشركات على الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بممارسات إعادة تبويب الدخل الشامل الآخر، بل ضرورة ضمان توافر ممارسات حوكمة فعالة تسهم في تحسين الدور التقييمي لتلك المعلومات من وجهة نظر المستثمرين.

٣/٥ مقترحات لأبحاث مستقبلية:

- اختبار العلاقة بين الإفصاح عن الدخل الشامل الآخر وتكلفة رأس المال من منظور ممارسات الحوكمة.

- قياس العلاقة بين تعويضات المديرين والسعر السوقى للسهم من منظور ممارسات الحوكمة وخصائص الملكية.

- تأثير ممارسات الحوكمة على أداء وقيمة الشركات تجاه الإفصاح عن الدخل الشامل الآخر: دراسة تطبيقية.

- تأثير ممارسات الحوكمة على جودة الأرباح تجاه الإفصاح عن الدخل الشامل الآخر: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

- تأثير ممارسات إعادة التبويب على العلاقة بين الإفصاح عن الدخل الشامل الآخر وتكلفة رأس المال.

- تأثير ممارسات الحوكمة الداخلية على العلاقة بين الإفصاح عن الدخل الشامل الآخر وممارسات إعادة التبويب.

مراجع البحث

١. المراجع العربية:

- محمد، عماد محمد زاهر (٢٠١٧م)، فاعلية نظرية الوكالة والإفصاح عن الدخل الشامل في الحد من ممارسات إدارة الأرباح في القوائم المالية، *رسالة ماجستير*، كلية التجارة، جامعة عين شمس.

٢. المراجع الأجنبية:

-Adam, M.A., Youssef, A. and Sakr, A.M. (2019), The Effect of Executive Compensation on Financial Performance in Egypt, *Open Access Library Journal*, Vol.6: pp.1-14.

-Ammar Sammout and Nejia Nekâa (2016), Impact of the Presence of an Audit Committee on the Stock Market Performance of Tunisian Banks. International Journal of Academic Research in Management and Business, *International Academic Publishing Group*, Vol. 1(1): pp.1-11.

-Anis Chariri and Indira Januarti (2017), Audit Committee Characteristics and Integrated Reporting: Empirical Study of Companies Listed on the Johannesburg Stock Exchange, *European Research Studies Journal*, Vol. 2(4):pp.305-318.

-Aylin Ataay (2018), Performance Sensitivity of Executive Pay: The Role of Ownership Structure, Board Leadership Structure and Board Characteristics, *Economic REsEaRch-Ekonomiska istRaživanja*, Vol.31(1): pp.1152-1168.

-Ayorinde B, Babajide O (2015), Audit Tenure, Rotation and Accounting Conservatism: Empirical Evidences from Nigeria, *Journal of Business & Financial Affairs*, Vol. 4(3): pp1-7.

-Azhar, A. B., Abbas, N., Waheed, A. and Malik, Q. A. (2019), The Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Investment Efficiency: An Empirical Study from Pakistan Stock Exchange (PSX), *Pakistan Administrative Review*, Vol. 3(2): pp.84-98.

- Bryson, A., Forth, J. and Zhou, M. (2014), Same or different? The C.E.O. labour market in China's public listed companies, **Economic Journal**, Vol. 124: pp.90–108.
- Cussatt M., Pollard T. and Mary Stone (2018), The Informativeness of Recycled Items: Evidence from Pension Accounting, **Hawai'i Accounting Research Conference (HARC)**: pp.1-25.
- Dabboussi Moez (2018), Agency Costs, Corporate Governance and the Nature of Controlling Shareholders: Evidence from French Listed Firms, **International Journal of Accounting and Financial Reporting**, Vol. 8(3): pp.256-277.
- David O. Ugwunta, Boniface U. Ugwuanyi and Christian U. Ngwa (2018), Effect of Audit Quality on Market Price of Firms listed on the Nigerian Stock Market, **Journal of Accounting and Taxation**, Vol. 10(6): pp.61-70.
- Ebrahim M. Al-Matari, Abdullah K. Al-Swidi and Faudziah H. Bt Fadzil (2014), Audit Committee Characteristics and Executive Committee Characteristics and Firm Performance in Oman: Empirical Study, **Asian Social Science**, Vol. 10(12): pp.98-113.
- Ejaz Aslam, Razali Haron and Muhammad Naveed Tahir (2019), How Director Remuneration Impacts Firm Performance: An Empirical Analysis of Executive Director Remuneration in Pakistan, **Borsa Istanbul Review**, Vol. 19(2): pp.186-196.
- Erkens, D. H., Hung, M. and Matos, P. (2012), Corporate Governance in the 2007–2008 Financial Crisis: Evidence from Financial Institutions Worldwide, **Journal of Corporate Finance**, Vol. 18(2): pp.389-411.
- Evans K. Ronoh (2015), The Effect of Corporate Governance on The Share Price of Companies Listed at Nairobi Security Exchange, **Thesis**, University of Nairobi.

- González, J. and Garcí'a-Meca, E. (2014), Does Corporate Governance Influence Earnings Management in Latin American Markets?, *Journal of Business Ethics*, Vol. 121(3): pp.419-440.
- Gupta, A., and Wowak, A. J. (2017), The Elephant in The Boardroom: How Board Political Ideology Affects C.E.O. Pay, *Administrative Science Quarterly*, Vol. 62, pp.1–30.
- Hamid, K.C.A., Othman, S. and Rahim, M.A. (2015), Independence and Financial Knowledge on Audit Committee with Non-Compliance of Financial Disclosure: A Study of Listed Companies Issued with Public Reprimand in Malaysia, *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, Vol.172: pp.754–761.
- Hanaa Abdelkader El-Habashy (2019), The Effects of Board and Ownership Structures on The Performance of Publiky Listed Companies in Egypt, *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, Vol. 23(1): pp.1-15.
- Hee Jin Park (2018), Market Reaction to Other Comprehensive Income, *Sustainability*, Vol. 10(6): pp1-14.
- Hodgson, A. and Russell, M. (2014), Comprehending Comprehensive Income: Comprehending Comprehensive Income, *Australian Accounting Review*, Vol. 24(2): pp.100-110.
- Hüttenbrink, A., Oehmichen, J., Rapp, M. S., & Wolff, M. (2014). Pay-for-performance-does one size fit all? A multi-country study of Europe and the United States, *International Business Review*, Vol. 23, 1179–1192.
- Isalah Mutuma (2016), The Relationship between Executive Compensation and Financial Performance of Companies Listed in Nairobi Securities Exchange in Kenya, *Master*, University of Nairobi: pp.1-51.
- Jahmani, Y., Choi, H.Y., Park, Y. and Wu, G.J. 2017. The Value Relevance of Other Comprehensive Income and Its Components, *Accounting and Taxation*, Vol. 9(1): pp.1-11.

- Janaína Senra Silva Marinho (2016), Every Penny Counts: Comprehensive Income Value Relevance From Valuation, Informational and Forecasting Perspectives, ***Thesis***, Brazilian School of Public and Business.
- Kamran and Shah, A. (2014). The Impact of Corporate Governance and Ownership Structure on Earnings Management Practices: Evidence from Listed Companies in Pakistan, ***The Lahore Journal of Economics***, Vol. 19(2): pp.27-70.
- Katarzyna Cieślak (2018), Agency Conflicts, Executive Compensation Regulations and CEO Pay-Performance Sensitivity: Evidence from Sweden, ***Journal of Management and Governance***, Vol. 17(3): pp.1-31.
- Kirsten, E. and Du Toit, E. (2018), The Relationship Between Remuneration and Financial Performance for Companies Listed on the Johannesburg Stock Exchange, ***South African Journal of Economic and Management Sciences***, Vol. 21(1): pp.1-10.
- Kishan T. Royer (2017), The Usefulness of Comprehensive Income and Other Comprehensive Income, ***Thesis***, Erasmus University Rotterdam
- Komera S. and Raithatha M. (2016), Executive Compensation and Firm Performance: Evidence from Indian Firms, ***IIMB Management Review***, Vol. 28(3): pp.160-169.
- Krishna Prasad, K. Sankaran and Nandan Prabhu (2019), Relationship Between Gray Directors and Executive Compensation in Indian Firms, ***European Journal of Management and Business Economics***, Vol. 28(3): pp.239-265.
- Kung'u, J. N and Munyua, J. M (2016), Relationship between Corporate Governance Practices and Agency Costs of Manufacturing and Allied Firms Listed in Nairobi Securities Exchange, ***Journal of Economics and Finance***, Vol. 7(2): PP 58-68.

العلاقة بين ممارسات إعادة توظيف الدخل الشامل الأخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم...
د/ عرفات حمدي عبد الزعيم على

- Lo, K. and Wu, S. S. (2016), Private Information in Executive Compensation: The Information Role vs. The monitoring Role of the Board, **Corporate Governance: An International Review**, Vol. 24: pp.5–23.
- Manika Kohli (2018), Impact of Ownership Type and Board Characteristics on the Pay–Performance Relationship: Evidence from India, **Indian Journal of Corporate Governance**, Vol. 11(1): pp.1–34.
- Martin J. Conyon and Lerong He (2012), CEO Compensation and Corporate Governance in China, **Corporate Governance: An International Review**, Vol. 20(6): pp.575–592.
- Martin J. Conyon (2014), Executive Compensation and Board Governance in US Firms, **The Economic Journal**, Vol. 124: pp.60–89.
- Maryam Yousefi Nejad, Zaini Embong and Azlina Ahmad (2017), Value Relevance of Other Comprehensive Income and Its Available For Sale Financial Instruments (AFS) and Revaluation Surplus of Property, Plant and Equipment (REV) -Components, **Asian Journal of Accounting and Governance**, Vol. 8: pp.133–143.
- May M. Elewa and Rasha El-Haddad (2019), The Effect of Audit Quality on Firm Performance: A Panel Data Approach, **International Journal of Accounting and Financial Reporting**, Vol. 9(1): pp. 229-244.
- Mohsin A. Patel (2019), Impact of Board Structure and Firm Performance on Chief Executive’s Compensation, **Asia-Pacific Management Accounting Journal**, Vol. 14(2): pp.185-199.
- Mohd Waliuddin Mohd Razali, Ng Sue Yee, Josephine Yau Tan Hwang, Akmal Hisham Bin Tak and Norlina Kadri (2018), Directors’ Remuneration and Firm’s Performance: A Study on Malaysian Listed Firm under Consumer Product Industry, **International Business Research**, Vol. 11(5): pp.102-109.

- Mostafa Harakeh, Walid El-Gammal and Ghida Matar (2019), Female directors, earnings management, and CEO incentive compensation: UK evidence, **Research in International Business and Finance**, Vol. 50:, Pp.153-170.
- Mrwan A., Aiman A. Ragab and Shehata E. Shehata (2014), Audit Committee Characteristics and Firm Performance: Evidence from Egyptian Listed Companies, **Proceedings of 6th Annual American Business Research Conference**, Sheraton -LaGuardia East Hotel, New York.
- Muhammad Fayyaz Sheikha, Syed Zulfiqar Ali Shahb and Saeed Akbar (2018), Firm Performance, Corporate Governance and Executive Compensation in Pakistan, **Applied Economics**, Vol. 50(18): pp.2012–2027.
- Muhammad Usman, Waheed Akhter and Adeel Akhtar (2015), Role of Board and Firm Performance in Determination of CEO Compensation: Evidence from Islamic Republic of Pakistan, **Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences**, Vol. 9 (2): pp.641-657.
- Mulia Saputra, Nuraini A and Izza Rafiq (2017), The Influence of Independent Commissioner, Audit Committee, and Institutional Ownership on Stock Price and Its Impact on Profitability (Study at LQ45 Companies Listed on Indonesia Stock Exchange), **Account and Financial Management Journal**, Vol. 2(12): pp.1199-1206.
- Mürüvvet Mehtap Aldogan Eklund (2015), CEO Compensation of Listed Companies in Switzerland: Empirical Studies on Firm Financial Performances, Risk, and Peer Group Comparisons, **Dissertation**, University of St. Gallen.
- Nader El-Sayed and Hany Elbardan (2016), Executive Compensation, Corporate Governance and Corporate Performance: Evidence from the

- UK, ***Journal of Organisational Studies and Innovation***, Vol. 3(2): pp.31-49.
- Noor N. Zain, Noor A. Ibrahim, Aza A. Kassim and Fazilah Tamsir (2019), How Does Directors' Remuneration and Board Structure Impact on Firm Performance in Malaysia Telecommunication Industry?, ***European Journal of Business and Management Research***, Vol.4(4): pp.1-7.
- Patel, M. A., Shamsi, A. F. and Asim, M. (2018). Chief Executive Compensation-part and Parcel of the Agency Problem: Empirical Evidence from Pakistan, ***Asia-Pacific Management Accounting Journal***, Vol. 13(1): pp.153-165.
- Qaiser R. Yasser and Abdullah Al Mamun (2017), The Impact of Ownership Concentration on Firm Performance: Evidence from an Emerging Market, ***Emerging Economy Studies***, Vol. 3(1): pp.34-53.
- Rachael Oluyemisi Arowolo and Ayoib Che Ahmad (2016), Effect of Horizontal Agency Costs and Managerial Ownership on Monitoring Mechanisms, ***International Journal of Economics and Financial Issues***, Vol. 6(7): pp.186-191.
- Raghu Kumari P.S. and Yash S. Jain (2020), Impact of Corporate Governance on Stock Performance-Evidence from BSE Sensex, ***The Indian Journal of Industrial Relations***, Vol.55(3): pp.543-558.
- Raithatha, M. and dan Komera, S. (2016). Executive Compensation and Firm performance, Evidence from Indian Firms, ***IIMB Management Review***, Vol. 28(3): pp.160-69.
- Ratnam Vijayakumaran (2019), Agency Costs, Ownership, and Internal Governance Mechanisms: Evidence from Chinese Listed Companies, ***Asian Economic and Financial Review***, Vol.9 (1): pp.133-154.
- Ravindran, M., Nagarajah, S. and Ananthasayanan. S., (2018), Audit Committee Attributes and Share Price: Evidence from Banking and

- Finance Companies Listed on the Colombo Stock Exchange, **15th International Conference on Business Management**; pp.56-71.
- Retnoningrum Hidayah, Anwar Zahid, Trisni Suryarini, Sara R. Basher and Eko Handoyo (2019), Corporate Performance and Executive Compensation in Indonesia, **The Journal of Social Sciences Research**, Vol.5(3): pp.634-639.
- Rusdiyanto and I. Made Narsa (2019), The Effects of Earnings Volatility, Net Income and Comprehensive Income on Stock Prices on Banking Companies on the Indonesia Stock Exchange, **International Review of Management and Marketing**, Vol. 9(6): pp.18-24.
- Samson Olajide Olaniyan (2015), Executive Compensation and The Performance of Non - Financial Firms on Nigerian Stock Exchange, **Journal of Research in National Development**, Vol. 13(2): pp.1-7.
- Sayyar H., R. Basiruddin, S. Z. Abdul Rasidc and M. A. Elhabib (2015), The Impact of Audit Quality on Firm Performance: Evidence from Malaysia, **Journal of Advanced Review on Scientific Research**, Vol. 10(1): PP.1-19.
- Sunday Ogbeide and Esther I. Evbayiro-Osagie (2019), Corporate Governance Mechanisms and Share Price Volatility of Quoted Firms: Insights Frome Nigeria, **International Journal of Accounting & Finance**, Vol. 8(1): pp.50-61.
- Sajnog, A. R. (2019). Executive Compensation and Comprehensive Income: Evidence from Polish Listed Companies, **Oeconomia Copernicana**, Vol. 10(3): pp.493-509.
- Su, Xuezhou Zhao, and Gaoguang Zhou (2016), Auditor Tenure and Stock Price Idiosyncratic Volatility: The Moderating Role of Industry Specialization, **Journal of Practice & Theory**, Vol. 35(2), pp.147-166.

- Syafitri, T., Nila, F. N. and Ferina, N. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan, ***Journal Administrasi Bisnis***, Vol. 56(1):pp.118-126.
- Taher Hamza and Nada Mselmi (2017), Corporate Governance and Equity Prices: The Effect of Board of Directors and Audit Committee Independence, ***Management international***, Vol. 21(2):pp.152–164.
- Tam Nguyen (2017), What are the Determinants of Chief Executive Compensation in UK Charities? Insights from the Social Theory of Agency, ***Conference: Public Services and Charities: Accounting***, Queen's University Belfast.
- Tan Chie Cheing (2018), The Analysis of Agency Cost within State-Ownership Structures of the Airline Industries: Direct State-Owned Companies and Indirect State-Owned Companies, ***Thesis***, Aalto University.
- Tarus K. Erick, Basweti A. Kefah and Richard B. Nyaoga (2014), The Relationship between Executive Compensation and Financial Performance of Insurance Companies in Kenya, ***Research Journal of Finance and Accounting***, Vol. 5(1): pp.113-122.
- Thomas Aldheimer and Wing Sze Huynh (2014), Value Relevance of Other Comprehensive Income, ***Thesis***, Stockholm School of Economics.
- Toal, U.L. and Ruenzi, S. (2014), CEO Ownership, Stock Market Performance, and Managerial Discretion, ***Journal of Finance***, Vol. 69(3): pp.1013-1050.
- Van Essen, M., Otten, J., & Carberry, E. J. (2015). Assessing Managerial Power theory: A meta-Analytic Approach to Understanding the Determinants of C.E.O. compensation, ***Journal of Management***, Vol.41: pp.164–202.

العلاقة بين ممارسات إحصاءة تبويب الدخل الشامل الأخر والتعويضات التعاقدية وأثر ذلك على سعر السهم: ...
د/ عرفات حمدي عبد الزعيم على

- Wafaa S. Mohamed and May M. Elewa (2016), The Impact of Corporate Governance on Stock Price and Trade Volume, **International Journal of Accounting and Financial Reporting**, Vol. 6(2): pp.27-44.
- Weice Ni (2017), Research on Ownership Structure and Stock Price Fluctuation, **Advances in Computer Science Research**, Vol. 61: pp.438-442.
- Wei Shen, Qiong Zhou and Chung-Ming Lau (2016), Empirical Research on Corporate Governance in China: A Review and New Directions for the Future, **Management and Organization Review**, Vol. 12(1): pp.41-73.
- Willi Iyieguniwe (2018), Ownership Structure, Corporate Governance and Agency Cost of Manufacturing Companies in Nigeria, **Research Journal of Finance and Accounting**, Vol. 9(16): pp.16-26.
- Yahaya, K.A. and Lawal, R.Y. (2018), Effect of Ownership Structure on Financial Performance of Deposit Money Banks in Nigeria, **The Journal of Accounting and Management**, Vol. 8(2): pp.29-38.
- Yousef Jahmani, Hae Yeon Choi, Yonpae Park and Gavin Jiayun Wu (2017), The Value Relevance of Other Comprehensive Income and Its Component, **Accounting & Taxation**, Vol. 9(1): pp.1-11.