



**Tikrit Journal of Administrative
and Economics Sciences**
مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية

EISSN: 3006-9149

PISSN: 1813-1719



The Impact of Corporate Governance on The Earnings Response Coefficient: An Applied Study on A Sample of Iraqi Companies

Mohammed A. Abdulrazzaq Alsaraj*, Muthana Rokan Jasim Al-Jubouri

College of Administration and Economics/Tikrit University

Keywords:

Corporate Governance, Earnings Response Coefficient.

ARTICLE INFO

Article history:

Received 25 Aug. 2024
Accepted 01 Sep. 2024
Available online 31 Mar. 2025

©2023 THIS IS AN OPEN ACCESS ARTICLE
UNDER THE CC BY LICENSE

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



***Corresponding author:**

Mohammed A. Abdulrazzaq Alsaraj

College of Administration and
Economics/Tikrit University



Abstract: The Study Aimed to Demonstrate the Impact of Corporate Governance on The Earnings Response Coefficient. To Test This, The Study Examined Data and Reports from A Sample Of 18 Iraqi Companies from Various Sectors (Banking Sector, Industry Sector, Insurance Sector) Listed on The Iraq Stock Exchange by Analyzing the Content of The Financial Reports of These Companies for The Period From 2012-2022 Using The (SPSS) And (AMOS) Programs by Conducting Regression and Correlation Tests to Ensure the Integrity of The Data for Analysis. The Study Concluded That There Is a Higher Level of Earnings Response Coefficient (ERC) In the Insurance Sector Than in The Other Sectors of The Study Sample. The Results Also Showed That There Is a Relationship Between Corporate Governance and Earnings Response Coefficient (ERC). The Study Recommended the Need to Raise Awareness Among Companies About the Importance of Corporate Governance Aspects, And Company Managements Should Take into Account the Different Interests of All Stakeholders in The Company.

تأثير حوكمة الشركات في معامل استجابة الأرباح: دراسة تطبيقية على عينة من الشركات العراقية

مثنى روكان جاسم الجبوري

محمد عبدالوهاب عبدالرزاق السراج

كلية الإدارة والاقتصاد/ جامعة تكريت

المستخلص

هدفت البحث إلى بيان تأثير حوكمة الشركات في معامل استجابة الأرباح، ولغرض اختبار ذلك تناول البحث بيانات وتقارير عينة من 18 شركة عراقية من مختلف القطاعات (قطاع المصارف، قطاع الصناعة، قطاع التأمين) والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية من خلال تحليل محتوى التقارير المالية لتلك الشركات للفترة من سنة 2012- 2022 باستخدام برنامجي (SPSS) و(AMOS) وذلك من خلال القيام باختبارات الانحدار والارتباط للتأكد من سلامة البيانات للتحليل. وتوصل البحث إلى أن هنالك ارتفاع لمستويات معامل استجابة الأرباح (ERC) في قطاع التأمين أكبر من بقية القطاعات الأخرى لعينة البحث، وكما أظهرت النتائج أن هنالك ارتباطاً لحوكمة الشركات على معامل استجابة الأرباح (ERC)، وأوصى البحث بضرورة العمل على توعية الشركات بالاهتمام بجوانب حوكمة الشركات، كما يجب على إدارات الشركات مراعاة المصالح المختلفة لجميع أصحاب المصالح بالشركة.

الكلمات المفتاحية: حوكمة الشركات، معامل استجابة الأرباح.

المقدمة

تعد الأسواق المالية من أهم الركائز الاقتصادية في البلدان العالم، إذ يعد الاستثمار المالي عملية قائمة بذاتها لها أهدافها ووسائلها كما تتطلب استخدام استراتيجيات وقدرة كبيرة على قراءة التوجهات المستقبلية، كما أصبح من الموضوعات التي تحتل مكانة مهمة وأساسية في أولويات الدراسات الاقتصادية والمالية والمصرفية والإدارية وغيرها من التخصصات.

وهنا تظهر أهمية معامل استجابة الأرباح (ERC) لما يمثله من درجة التغير في سعر السهم بمقدار وحدة نقدية واحدة استجابة لتغير وحدة نقدية واحدة في الربح المحاسبي للسهم الواحد. ويتم تقدير معامل استجابة الأرباح عن طريق معامل الميل في معادلة الانحدار التي تربط بين العائد غير العادي للسهم والأرباح غير المتوقعة وتمثل علاقة العوائد مع الأرباح المعلنة حلقة الوصل بين المعلومات المالية والاقتصادية والمحاسبية، التي من خلالها تتم معرفة طبيعة الأرباح المعلنة وارتباطها بالقيمة السوقية للشركة.

أي إن معامل استجابة الأرباح (ERC) هو وكيل بين عائد السهم والأرباح غير المتوقعة للشركة يتم من خلاله قياس درجة استجابة المستثمر لمعلومات الأرباح الواردة في القوائم وانعكاسه على قراراته في شراء وبيع الأسهم في الأسواق المالية وكما يطلق عليه بمعامل القرار الاستثماري لكونه يعكس علاقة تأثير الأرباح على قرارات الاستثمار في الأسهم.

ولكون معامل استجابة الأرباح يتأثر بالمتغيرات المحاسبية (الربح) فإن تلك المعلومات بدورها تتأثر بأنظمة الضبط الداخلي والتي تعرف بحوكمة الشركات، وذلك لما تتضمنه من آليات ووسائل تعمل على تعزيز جودة ودقة المعلومات المحاسبية التي تنتجها الوحدة الاقتصادية والتي يستخدمها المستثمرون الحاليون والمرتقبون لبناء قراراتهم.

وبناء على ما سبق يتوقع الباحثان أن هناك علاقة تأثير ايجابية لحوكمة الشركات ومعامل استجابة الأرباح، وعليه يعرض البحث في اقسامه اللاحقة العلاقة بين متغيرات البحث من خلال بيان الأصول النظرية والدراسات التي عنيت في هذين المتغيرين ومن ثم يحلل تلك العلاقة احصائيا للوصول إلى نتائج تبين مدى صحة الافتراضات التي تم وضعها

المبحث الأول: منهجية البحث ودراسات سابقة

ولتحقيق أهداف هذا البحث تم تقسيمه على المبحثين الآتيين:

1-1. منهجية البحث: يهدف هذا الجانب إلى تحديد مشكلة البحث فضلاً عن أهميته، وهدف البحث فضلاً عن تقديم فرضيات البحث ومن ثم حدود ومنهج البحث.

1-1-1. مشكلة البحث: يعد معامل استجابة الأرباح للشركات العراقية مؤشراً مهماً حيث يلخص الأحداث والظروف التي تحيط بالوحدة الاقتصادية والتي تؤثر على أداء السهم في السوق، ويلخص سعر السهم كمية المعلومات التي حصل عليها المستخدمون من مختلف المصادر، ومن المعروف أن الأرباح كمعلومة تمثل أحد المتغيرات المحاسبية التي تؤثر بشكل كبير على عوائد الاسهم. ولكن هذا التأثير يتوقف على مدى ثقة المستخدمين بالأرباح كمصدر أساس للمعلومات يمكن الحكم من خلاله على أداء الشركة، ولا شك أن المستخدمين يلجئون إلى مصادر أخرى من المعلومات لتعزيز ثقتهم في المعلومات المحاسبية ومن هذه المصادر مدى تطبيق الشركة لأنظمة الرقابة وحوكمة الشركات وهذا من وجهة نظر داخلية أما من وجهة النظر الخارجية فهي المخاطر التي تحيط بالشركة والتي تؤثر على الاقتصاد بشكل عام وينعكس تأثيرها على عوائد الأسهم في النهاية، وعليه فأن السؤال المطروح ما مدى تأثير الأرباح في تشكيل عوائد الأسهم في ظل منافسة مصادر أخرى من المعلومات في البيئة العراقية.

ويمكن صياغة اشكالية البحث في السؤال الآتي:

❖ هل تؤثر حوكمة الشركات في معامل استجابة الأرباح؟

1-1-2. أهمية البحث: تأتي أهمية هذا البحث من كونه يختبر تأثير حوكمة الشركات على قرارات الاستثمار ومعامل استجابة الأرباح من خلال بيان دور المعلومات الواردة في تقارير الشركات عن مسؤوليتها تجاه المجتمع.

1-1-3. هدف البحث: يهدف هذا البحث إلى اختبار تأثير حوكمة الشركات في معامل استجابة الأرباح والتعريف مفهوم معامل استجابة الارباح وعلاقته بحوكمة الشركات.

1-1-4. فرضية البحث: هنالك تأثير لحوكمة الشركات في معامل استجابة الأرباح.

1-1-5. منهج البحث: تمثل منهج وأسلوب جمع البيانات للبحث بالمنهج الاستنباطي: يبدأ بالاعتماد على الادبيات المحاسبية المتعلقة بموضوع البحث. والمنهج الاستقرائي من خلال جمع على البيانات والمعلومات الخاصة بعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للأعوام (2012)-(2022).

1-2. دراسات سابقة: يستعرض الباحثان في هذا المبحث بعض الجهود البحثية للدراسات السابقة ذات الصلة بمتغيرات البحث والعلاقة بينهما وكما يأتي:

إذ هدفت دراسة (Dong & Xue, 2010) إلى توضيح إذا كان معامل الاستجابة للأرباح (ERC) مشروطاً بشفافية حوكمة الشركات (CG) في الأسواق الناشئة، وتناولت هذه الدراسة عينة من 81 من أفضل 100 شركة صينية مدرجة في سوق هونغ كونغ، وتوصلت هذه الدراسة إلى أن

يتفاعل مستوى شفافية الحوكمة بشكل إيجابي مع معامل استجابة الأرباح ERC هذه النتيجة قوية بشكل عام للضوابط الخاصة بمواصفات الشركة المختلفة (الحجم، ونمو الأصول، والرافعة المالية، والعائد على السهم) والعوامل المؤسسية (مكان الإدراج، وحالة الإصدار، والقطاع الاقتصادي) النموذج المتوقع يمكن الدفاع عنه حتى لو قامت هذه الدراسة بتغيير مقاييس الأرباح وإعدادات هي فترة مدروسة عادة تكون أسبوعية أو شهرية أو سنوية. إذ إن هذه الدراسة باستخدام تحليل المعتمد باستخدام خمس فئات فرعية من درجات الحوكمة إلى أن تفاعل شفافية الحوكمة على معامل استجابة الأرباح يتم في الغالب من خلال الإفصاح عن المعلومات للمساهمين والأطراف ذات الصلة، وهما نوعان من معلومات الحوكمة التي تهتم المستثمرين من معامل استجابة الأرباح ليس مشروطاً بشكل كبير بهيكل حوكمة الشركات.

كما هدفت دراسة (Ma'rifah et al., 2019) إلى فحص وتحليل وتفسير تأثير حسن إدارة الشركات المتوقعة من خلال الملكية المؤسسية، ونسبة وجود عدد المديرين المستقلين، وجودة التدقيق على استجابة السوق الأرباح الشركة وحوكمة الشركات على معامل الاستجابة الأرباح في الفترة 2015-2017، وتناولت هذه الدراسة بيانات ثانوية في شكل تقارير سنوية لعينة من 66 شركة تصنيع مدرجة في بورصة إندونيسيا، وتوصلت هذه الدراسة إلى نتائج البحث التجريبي أن حوكمة الشركات GCG ليس له تأثير على معامل استجابة الأرباح ERC والإفصاح عن رأس المال الفكري لا يخفف من تأثير حوكمة الشركات GCG على معامل استجابة الأرباح ERC. علاوة على ذلك، فإن إفصاح الشركة عن رأس المال الفكري تأثير سلبي على ERC للشركة. يوجه هذا إلى أن إفصاح الشركة عن رأس المال الفكري لا يحظى بتقدير كبير من قبل المستثمرين لاتخاذ قرارات الاستثمار لأنه ليس شيئاً جديداً.

في حين هدفت دراسة (Nataliantari et al, 2020) إلى الحصول على الدليل التجريبي لتأثير مكون الحوكمة الرشيدة للشركات والرافعة المالية وحجم الشركة في معامل الاستجابة للأرباح، وتناولت هذه الدراسة عينة من 48 شركة لمدة خمس سنوات 2014-2018 في بورصة إندونيسيا مع طريقة أخذ العينات غير الاحتمالية وتقنية أخذ العينات الهادفة. تقنية تحليل البيانات المستخدمة هي الانحدار الخطي المتعدد، وتوصلت هذه الدراسة إلى نتائج اختبار الرافعة المالية التي لها تأثير إيجابي وهام على معامل استجابة الأرباح (ERC)، لا يكون لحجم الشركة أي تأثير إيجابي كبير على (ERC)، وليس لمجلس الإدارة أي تأثير إيجابي كبير على (ERC)، ولجنة التدقيق لها تأثير إيجابي كبير والملكية المؤسسية ليس لها تأثير إيجابي كبير على (ERC) معامل الاستجابة الأرباح.

ومما سبق يمكن تحديد أهم الاختلافات بين البحث الحالية والدراسات السابقة إذ توجد دراسات تناولت حوكمة الشركات وتأثيره على معامل الاستجابة للأرباح ودراسات أخرى تناولت العوامل المؤثرة على معامل الاستجابة الأرباح ولكن لا توجد دراسات (حسب علم الباحث) تناولت تأثير حوكمة الشركات في معامل الاستجابة الأرباح في البيئة المحلية العراقية، فضلاً عن أن متغير معامل استجابة الأرباح قد تم تناوله في ثلاث دراسات عربية فقط (دراستين عربية خارج البيئة العراقية، ودراسة واحدة فقط داخل البيئة العراقية).

المبحث الثاني: الإطار النظري للبحث

1-2. حوكمة الشركات: ظهر مصطلح حوكمة الشركات على غرار مصطلحات أخرى مثل الخصخصة Privatization أو إزالة القيود Deregulation أو العولمة Globalization وكلها مصطلحات حديثة على الواقع الاقتصادي تعمل بفلسفة وإطار عمل حديث يرمي إلى تحقيق الكفاءة والفاعلية في أداء الوحدات الاقتصادية. وقد تزايد الاهتمام بهذا المفهوم في العديد من الاقتصاديات المتقدمة والناشئة خلال العقود القليلة الماضية ولاسيما في إغراق الانهيارات الاقتصادية والأزمات المالية التي شهدتها عدد من دول العالم. ولقد تعددت الآراء بين مختلف الكتاب والباحثين والمنظمات الدولية في التعبير عن مفهوم أو تعريف حوكمة الشركات وذلك بتعدد اهتماماتهم وتخصصاتهم (عاشور، 2015: 58).

إن المصطلح اللغوي للحوكمة يعود إلى كلمة اغريقية يقصد بها قدرة ربان السفينة في التحكم وفقا لما يملكه من مهارات لقيادة وإدارة السفينة وسط ما يعترضه من عواصف، وما يتطلب أن يمتلكه من قيم وأخلاق نبيلة تمكنه من الحفاظ على الركاب وممتلكاتهم، وإن هنالك العديد من المصطلحات وردت في اللغة الانكليزية قد لا نجد لها ترجمة حرفية في اللغة العربية التي تحمل المعنى والدلالات التي تمثلها في اللغة الانكليزية ولعل مصطلح Governance يعد مثالا لذلك ورغم أن لفظ حوكمة لم ترد في القواميس العربية على وزن حكمت واحكمت وحكمت. إلا أن المعنى العام لها من مادة لفظ حكم الذي يعني المنع من الظلم والفساد وهو المتفق عليه اصطلاحا لكلمة الحوكمة التي تهدف إلى منع الظلم والفساد. ولقد حاول البعض ترجمتها إلى الحاكمية أو الضوابط المؤسسية الحاكمة. إلا أن المصطلح الشائع هو الحوكمة الذي لقي استحسانا من رئيس مجمع اللغة العربية وأقره عام (2002) (مشكور، 2019: 27-28).

ولقد أصبحت حوكمة الشركات من المصطلحات الأكثر شيوعا في مجال الأعمال المعاصرة، وهذا يثير سؤال وهو (هل إن حوكمة الشركات مكون حيوي من مكونات منشأة الأعمال والوحدات الاقتصادية الناجحة أم أنها مجرد بدعة أخرى سوف تتلاشى عبر الزمن)؟ والواقع إن هذا المصطلح أوجد ذاته وفرض نفسه قسرا أو طواعية، إذ أوجدته ظروف غير مستقرة واضطرابات قلقة اجتاحت بعض اسواق المال والشركات والفتت عليها بظلال من الشكوك ونشرت معها الكثير من الأسئلة الحائرة حول مصداقية البيانات التي تصدر عن هذه الشركات ومدى امكانية الاعتماد عليها بصفة خاصة في اتخاذ أي قرار أو الاعتماد على المعلومات المنشورة بصفة عامة وصدقها في التعبير عن حقيقة أوضاع الشركات (مولود، 2011: 8).

1-1-2. مفهوم حوكمة الشركات: يمكن توضيح مفهوم الحوكمة من وجهات نظر عدة مختلفة حيث تمثل الحوكمة من وجهة النظر الاقتصادية على حد تعبير لجنة "Cadbury" بأنها النظام الذي يتم من خلاله توجيه الشركات والرقابة عليها (الجبوري، 2019: 70).

أما من وجهة النظر القانونية والإدارية تمثل القوانين والمعايير المنظمة لعمل الشركات مثل قوانين الشركات وقوانين الأسواق المالية والمعايير المحاسبية والتدقيقية العمود الفقري لإطار حوكمة الشركات، وتنظم تلك القوانين والمعايير العلاقة بين الأطراف المهتمة بالشركة والمعنية بالاقتصاد كله، وفي هذا الصدد إلى الأشكال المختلفة للعقود بين الأطراف المعنية كافة في الشركة والتي تمثل حجر الأساس في تنظيم العلاقات التعاقدية بينهم بالشكل الذي يعمل على ضمان حقوق كل طرف منهم (ذياب، 2010: 25-26).

مما يعطي انطباع لحوكمة الشركات على أنها " التفاعل الإيجابي بين القوانين التي تحكم الأنظمة والتعليمات، والإجراءات، وثقافة الأفراد العاملين بها (الخير، 2015: 18). لذلك تعد حوكمة الشركات إطار استرشادي يحوي مجموعة من الضوابط والقواعد ووفقاً لآليات مختلفة يتم من خلالها الرقابة والمتابعة الأداء الشركات للحفاظ على حقوق المساهمين وزيادة الإفصاح والشفافية في القوائم المالية لزيادة مستوى الثقة فيها من قبل مستخدميها ويترتب على ذلك تشجيع وجذب الاستثمارات مما يؤدي إلى زيادة القيمة السوقية للسهم وتعظيم قيمة المنشأة الإدارية (التميمي، 2022: 58).

2-1-2. العوامل التي ساعدت على تبني مفهوم حوكمة الشركات: هناك العديد من العوامل التي ساعدت على تبني مفهوم حوكمة الشركات في كثير من الدول وذلك بعد انهيار كبرى شركات العالم التي أظهرت الحاجة إلى تطبيق هذا المفهوم ومن هذه العوامل:

1. الفصل بين الإدارة والملكية: إن الفصل بين الإدارة والملكية هي خاصية تمتاز بها الشركات الموجودة حالياً والآليات المصممة للرقابة الفعالة على أداء الشركات تجعل المديرين يعملون لتحقيق أفضل ما يمكن لصالح حملة الأسهم وهذا أخذ اهتماماً واسعاً في مجال حوكمة الشركات (كزار، 2011: 31).
2. الأحداث الدولية: وقعت العديد من الأحداث في العقدين الماضيين وضعت قضية حوكمة الشركات على قمة اهتمامات كل من مجتمع الأعمال الدولي والشركات المالية الدولية، ومنها حالات الفشل الذريع مثل فضيحة بنك الائتمان والتجارة الدولي، وأزمة المدخرات والقروض في الولايات المتحدة والفجوة القائمة بين مكافآت الإدارة وأداء الشركة. (البدراني، 2013: 11).
3. الأزمات المالية والاقتصادية: ارتبطت الحوكمة بكثير من الأزمات المالية ومنها: أزمة النظام النقدي الدولي (1970 - 1971)، وأزمة أسعار النفط والغذاء (1973 - 1974) أزمة المكسيك عام (1994) وأزمة الأرجنتين (2001-2002) (العنزي، 2013).
4. عصر العولمة: يمكننا القول بأن مفهوم العولمة يعني ازدياد الاندماج العالمي المتبادل، وإن لها أوجهاً متعددة الأبعاد منها الاقتصادية، السياسية، الاجتماعية، والثقافية. وتوصف العولمة بأنها تعني تدفق سريع، غير مسبوق، في البضائع والخدمات ورؤوس الأموال الخاصة، وكذلك التدفق في الأفكار، والنزعات، وظهور حركات اجتماعية وسياسية جديدة (البدراني، 2013: 12).
5. التلاعب بالقوائم المالية بطرق ونظم محاسبية مبتكرة: تعد القوائم المالية التي تستعمل كوسيلة لإيصال نتائج أداء الشركة لحملة الأسهم (المستثمرين) الذين يعدون أهم مستخدمي هذه القوائم وبما إن حملة الأسهم لا يتمكنون من الوصول إلى السجلات المحاسبية الخاصة بالشركة ومن ثم يكون اعتمادهم على القوائم المالية لتقويم أداء الشركة واتخاذ القرارات على أساس هذا التقويم لذلك فإن المديرين يحاولون اظهار القوائم المالية بالشكل الذي يحقق رضا حملة الأسهم وتطور وتعدد الأساليب المحاسبية والثغرات الموجودة في المعايير المحاسبية يسيرة تلاعب المديرين بالقوائم المالية واطهارها بالشكل الذي يلائم مصالحهم (كزار، 2011: 31).

2-2. معاملة استجابة الارباح: يعتمد القرار الاستثماري المتخذ من قبل المستثمر بشكل أساسي على المعلومات المتوفرة لديه في القوائم المالية، ويؤدي توفير هذه المعلومات الملائمة وذات التمثيل الصادق للواقع الاقتصادي الحقيقي للشركة إلى اتخاذ قرار استثماري جيد وسليم من قبل المستثمر، إذ إن العقبة الأولى التي تواجه المستثمر هو اختيار السهم المطلوب الذي يحقق الهدف الأساسي لكل مستثمر وهو الحصول على أعلى عائد ممكن مقابل استثمار أمواله في ظل الظروف الاقتصادية المختلفة، مما يستوجب على المستثمر أن يصب تركيزه على القوائم المالية والمعلومات المتوفرة بها والانتباه إلى أرقام الارباح المحاسبية فيها حيث من الممكن أن تكون تلك الأرقام لا تعكس الحقيقة

الاقتصادية للشركة نتيجة استخدام سياسة ادارة الأرباح من قبل المديرين لتحسين أسعار الأسهم الشركة هذا ما يدعو إلى أهمية معامل استجابة الارباح (ERC) الذي يقيس ويفسر التغيرات الحاصلة في أسعار الأسهم وعوائدها.

2-2-1. التطور التاريخي لمفهوم معامل استجابة الأرباح: أن أول مساهمة فعلية لظهور وبناء مفهوم معامل استجابة الارباح (ERC) ترجع إلى الاكاديميين الاستراليين (Ray Ball & Philip Brown) في عام (1968) حيث درس الباحثين عينة من 261 شركة مساهمة في نيويورك على مدى تسع سنوات (1957-1965). وكان هدفه من الدراسة هو استكشاف العلاقة بين سعر أسهم الشركات (العوائد) والأرباح المحاسبية، ونصب تركيز الباحثين في هذه الدراسة على صافي الربح فقط متجاهلين العوامل الأخرى. وكانت الخطوة الأولى لـ (Ball & Brown) هي فحص محتوى معلومات الأرباح لمعرفة ما إذا كانت الأرباح المعلنة فاقت توقعات السوق المحتملة أم لا، وهذا ما يتطلب إلى معيار لقياس توقعات السوق وإن المعيار المستخدم في دراسة (Ball & Brown) عام (1968) هو الفرق بين أرباح العام الحالي وأرباح العام السابق. وتعد الشركة التي تحقق أرباحاً أكثر من العام السابق جيداً (الأخبار السارة)، وتعد الشركة التي تحقق ربحاً أقل من العام السابق خيراً غير جيداً (الأخبار السيئة) وقام الباحثين بتصنيف جميع الشركات بعد اعلان الأرباح إلى مجموعتين هما مجموعة الخبر الجيد (الأخبار السارة) الذي كان متوسط العائد غير العادي في هذه المجموعة إيجابياً بشكل ملحوظ أثناء إصدار القوائم المالية. ومجموعة الخبر غير الجيد (الأخبار السيئة) الذي كان لديها متوسط عائد سلبي بشكل غير عادي.

ولقد قدمت هذه الدراسة دليلاً معقولاً على أن السوق يستجيب لأخبار الربح الجيدة وغير الجيدة. مما يتبين أن الخطوة المنطقية الآتية هي أن نسأل كيف يرتبط حجم الربح غير المتوقع باستجابة سوق الأسهم. وكانت أهم نتيجة لأبحاثهم هو مفهوم معامل الاستجابة للأرباح ومنذ ذلك الوقت، كانت معظم أبحاث المحاسبة المالية في سوق رأس المال تهدف إلى اكتشاف وشرح استجابات السوق المختلفة للمعلومات الجديدة (Mousavi et al., 2022: 17).

2-2-2. مفهوم معامل استجابة الأرباح: ويوضح الجدول رقم (1) ادناه تعاريف معامل استجابة الأرباح (ERC) حسب آراء ووجهات النظر المختلف الباحثين.

جدول (1): تعاريف معامل استجابة الأرباح (ERC) حسب آراء ووجهات النظر المختلف الباحثين

ت	المصدر	تعاريف معامل استجابة الأرباح (ERC)
1	Collins & Kotori, 1989: 143	التعريف الأكثر شيوعاً لـ (ERC) هو مقياس للعلاقة بين عوائد الاسهم ومفاجئات الارباح في وقت الافصاح عن ارباح الشركات.
2	Ariff et al., 2013: 3	لـ (ERC) هو مقياس لتأثير الارباح على المدى الطويل على اسعار الاسهم لذلك يتم قياسه على عدة أشهر.
3	Azizah et al., 2022: 16	يقيس استجابة أسعار الأسهم أو القيمة السوقية لحقوق الملكية للمعلومات الواردة في الأرباح المحاسبية.
4	Kusuma et al., 2022: 54	هو مقياس للعائد غير الطبيعي للسهم استجابة لمكون الارباح غير المتوقعة التي ابلغت عنها الشركة المصدرة.

الجدول من اعداد الباحثان بالاعتماد على دراسات مشار إليها.

ويرى الباحثان أن معامل استجابة الأرباح (ERC) هو مؤشر لقياس العلاقة بين عوائد الأسهم ومفاجآت الأرباح لتوصيف التغيرات الحاصلة في عوائد اسهم الشركات في وقت الإفصاح عن أرباح الشركات، أي هو تقييم للمستثمرين يبدأ في تاريخ إعلان أرباح الشركات، إذ يعطي المستثمرون ردوداً مختلفة على الأرباح المبلغ عنها من قبل الشركات.

أي إنه هو مؤشر يستخدم لتقدير قدرة الشركة على تحقيق أرباح من نشاطها التجاري بناءً على العوامل المختلفة. إذ إن هذا المعامل مهمًا لأنه يساعد المستثمرين والمساهمين والمديرين في تقييم أداء الشركة وفهم مدى قدرتها على تحقيق أرباح مرتبطة بالعوامل المؤثرة عليها، مثل الأداء المالي العام للشركة.

2-3. المحددات في معامل استجابة الأرباح (ERC): تعد القوائم المالية واحد من أهم مصادر المعلومات الذي يعتمد عليها المستثمرين في الأسواق المالية لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية، فمن خلال المعلومات المتوفرة بها يستطيع المستثمرون توقع التدفقات النقدية أو عوائد الأسهم الشركة في المستقبل، وهذا نتيجة لما توفره من ترابط الزمني بين الأداء المالي الفعلي والتدفق النقدي المتوقع للشركة حيث يعتبر رقم الربح من أكثر المعلومات أهمية واستخداماً من المستثمرين لما يلخص من الأداء المالي الفعلي للشركة خلال السنة المالية ويقلل من حالة عدم التأكد في اتخاذ القرار الاستثماري. حيث إن كمية الإفصاح عن المعلومات للشركات تختلف من شركة إلى أخرى، مما يؤثر على حجم الاستجابة لتلك المعلومات الذي يختلف باختلاف هذه الشركات، فمثلاً، يجب على الشركات ذات الحجم الكبير (الناضجة) أن تفصح في قوائمها المالية عن معلومات أكثر من الشركات ذات الحجم الصغير (الناشئة). فإذا قامت الشركات بالإفصاح عن معلومات أقل من اللازم، فقد يؤدي ذلك إلى استجابة سلبية في السوق المالي من المستثمرين.

ويظهر أثر استجابة المستثمرين في السوق المالي لمعلومات المفصح عنها من قبل الشركات، وخصوصاً الأرباح، من خلال تغير في سعر السهم حيث يمثل معامل استجابة الأرباح (ERC) درجة التغير (Δ) في سعر السهم بمقدار وحدة نقدية واحدة نتيجة لتغير (Δ) وحدة نقدية واحدة في الربح المحاسبي للسهم الواحد الشركة.

إذ إن تباين الحاصل في معامل استجابة الأرباح (ERC) هو نتيجة تأثره بالظروف الاقتصادية المختلفة، مثل فرص النمو، واستمرارية الأرباح، والمخاطر النظامية، وأسعار معدل الفائدة. فضلاً عن تأثره بعوامل غير اقتصادية تلك المتعلقة بخصائص الشركة، مثل حوكمة الشركات والسيولة والربحية والحجم والرافعة المالية (القرعان والدبعي، 2020: 154).

2-3-2-1. حوكمة الشركات: بسبب وجود سياسة إدارة الأرباح فإن الأرقام الحسابات القوائم المالية قد لا تعكس بشكل دقيق مدى نجاح الشركة، ويمكن الحد من السلوك الإداري الانتهازي في سياسة إدارة الأرباح الحقيقية من خلال وجود نظام حوكمة قوية للشركات (Benny et al., 2023: 145).

2-3-2-2. جودة الأرباح: يعطي المستثمر أهمية بالغة لجودة الأرباح التي يمكن تعريفها على أنها الأرباح ذات الجودة الأعلى تنقل المزيد من المعلومات حول أجزاء الأداء المالي للشركة والتي تعد حاسمة بالنسبة لقرار معين يتخذه صانع قرار، إذ إن إحدى الأدوات التي تقوم بتقييم جودة الأرباح هي معامل استجابة الأرباح (Benny et al., 2023: 145).

2-3-2-3. الأداء المالي على أساس البيانات المحاسبية: يعد معامل الاستجابة للأرباح أحد المقاييس التي يمكن أن يستخدمها المستثمرون لقياس الأداء الفعلي للشركة إذ يمثل معامل استجابة الأرباح ردة

فعل المستثمرين على معلومات الربح المحاسبي واستجابات أسعار الأسهم. حيث يتأثر معامل الاستجابة للأرباح بعدد من العوامل، بما في ذلك حجم الشركة، ونمو الشركة، والربحية، والرافعة المالية، والسيولة (Tangngisalu, 2021: 81).

2-2-3-4. محددات الاداء المالي على اساس استجابة السوق (مخاطر النظامية): هي المخاطر المرتبطة بتحركات الأسهم التي تتعرض لها كل الاستثمارات دون استثناء. ويمكن للشركات ذات المخاطر العالية أن تعود بعوائد عالية ولكن من ناحية أخرى فإن مستوى عدم التأكد مرتفع أيضاً، وهذا يدفع المستثمرين إلى توخي الحذر في اتخاذ القرارات المتعلقة بالشركات عالية المخاطر. بصرف النظر عن الرافعة المالية والمخاطر النظامية (Akhyar et al., 2023: 233). إذ تتمثل المخاطر النظامية بأي مخاطر تؤثر بشكل سلبي على عدد كبير من الأصول بمستويات مختلفة (Putri & Yustisia, 2022: 53). وتعد المخاطر النظامية مخاطرة محددة للشركة بحيث من الممكن أن تؤثر على حجم الأرباح وعائدات أسهم الشركة (Siregar, 2019:117).

ويتأثر معامل استجابة الأرباح ERC بالمخاطر النظامية إذ إن المستثمرين سيكونون أكثر حذراً عند اتخاذ قرارات الاستثمار إذا كانوا على علم بأن الشركة مخاطر عالية مما يؤدي هذا إلى انخفاض قيمة معامل استجابة الأرباح ERC للشركة أي أن المخاطر النظامية لها تأثير سلبي على معامل استجابة الأرباح ERC (Pradita & Sunarsih, 2023: 38). فضلاً عن بيئنا فإن المخاطر النظامية لها دور في تفسير معامل استجابة الأرباح ERC إذ إن بيئنا قد لا تستوعب بشكل كامل المخاطر ذات الصلة بأوراق مالية (Zakaria et al., 2013: 132).

يرتبط معامل الاستجابة للأرباح ارتباطاً وثيقاً بالاستثمار في سوق رأس المال في سياق الاستثمار، هناك نوعان من المخاطر، وهما المخاطر النظامية هي مخاطرة لا يمكن القضاء عليها أو تقليلها من خلال تنويع الاستثمارات، والمخاطر غير المنتظمة هي المخاطر التي يمكن تقليلها عن طريق تنويع الاستثمارات (Putri & Yustisia, 2022: 51).

المبحث الثالث: الجانب التطبيقي للبحث

يتناول هذا المبحث عينة البحث والمقاييس المعتمدة والنتائج المتحققة بعد استخدام التحليل الاحصائي للمتغيرات محل البحث فضلاً عن أهم النتائج التي توصل إليها الباحثين في الجانب العملي.

3-1. طريقة البحث: اعتمد الباحثان أسلوب تحليل المحتوى المعلوماتي لغرض جمع البيانات اللازمة لقياس متغيرات البحث وحسب المقاييس المعتمدة كوكلاء لتلك المتغيرات، كما استخدم الباحثان مقاييس الإحصاء الوصفي لتوصيف متغيرات البحث مثل (الوسط الحسابي، الانحراف المعياري، الحد الأدنى والأعلى) ومعامل ارتباط بيرسون لغرض تحديد معنوية وقوة واتجاه العلاقة بين المتغيرات، والانحدار الخطي البسيط وفق تحليل المربعات الصغرى الاعتيادي (OLS)، من خلال برنامج (SPSS Vre.22).

3-2. تحديد مجتمع وعينة البحث: تضمن مجتمع البحث التطبيقية مجموعة من الشركات العراقية المسجلة في سوق الأوراق المالية على مدار فترة زمنية قدرها إحدى عشر سنة تبدأ من سنة 2012 ولغاية سنة 2022، وكان اختيار شركات العينة على أساس المعايير أدناه:

1. التداول المالي في السوق للفترة (2012-2022) دون انقطاع.
2. استمرارية الإفصاح عن التقارير المالية للفترة (2012-2022).
3. توافر جميع البيانات اللازمة لقياس متغيرات البحث خلال فترة البحث.

وقد نتج عن تطبيق المعايير أعلاه عينة مكونة من (18) شركة من مختلف القطاعات بإجمالي (198) مشاهدة. وتم استبعاد الشركات المتبقية لعدم استيفائها للمعايير أعلاه، واعتمد الباحثان في الحصول على البيانات اللازمة لإجراء الدراسة التطبيقية على القوائم المالية فضلاً عن أسعار أسهم الشركات ومؤشر العام للسوق وذلك بالنسبة لكل فترة من فترات البحث الممتدة من 2012 إلى 2022 والتي تم الحصول عليها من موقع سوق العراق للأوراق المالية والمواقع الالكترونية الرسمية للشركات.

وتتمثل حجم عينة البحث بالجدول رقم (2) الآتي:

جدول (2): حجم عينة البحث

ت	الشركة	الرمز	القطاع	ت	الشركة	الرمز	القطاع
1	مصرف اشور الدولي للاستثمار	BASH	المصارف	10	مصرف ايلاف الاسلامي	BELF	المصارف
2	المصرف التجاري العراقي	BCOI	المصارف	11	المصرف الاهلي العراقي	BNOI	المصارف
3	المصرف العراقي الاسلامي	BIIB	المصارف	12	مصرف المتحد للاستثمار	BUND	المصارف
4	مصرف الخليج التجاري	BGUC	المصارف	13	مصرف سومر التجاري	BSUC	المصارف
5	مصرف الشرق الاوسط للاستثمار	BIME	المصارف	14	بغداد للمشروبات الغازية	IBSD	الصناعة
6	مصرف الاستثمار العراقي	BIBI	المصارف	15	الكندي لإنتاج اللقاحات البيطرية	IKLV	الصناعة
7	مصرف المنصور للاستثمار	BMNS	المصارف	16	المنصور للصناعات الدوائية	IMAP	الصناعة
8	مصرف بغداد	BBOB	المصارف	17	انتاج الالبسة الجاهزة	IRMC	الصناعة
9	مصرف الائتمان العراقي	BROI	المصارف	18	دار السلام للتأمين	HBAY	التأمين

الجدول: من اعداد الباحثان.

3-3. قياس متغيرات البحث: تضمن هذا البحث متغيرين وتم قياسهما كالآتي:

أولاً. المتغير المستقل (حوكمة الشركات): وسيتم الاعتماد في هذا البحث مجموعة من الآليات الداخلية والخارجية المتمثلة بـ (حجم مجلس الإدارة، الملكية الادارية، التدقيق الخارجي) لقياس

المتغير التفاعلي حوكمة الشركات وذلك لسبب توفر البيانات وسهولة الاستخدام وشمولية هذا الآليات، وبالاعتماد على دراسة (القره غولي، 2021) وكما في الجدول رقم (3) الآتي:

جدول (3): اليات حوكمة الشركات (CG)

اليات حوكمة الشركات (CG)		
ت	الاليات	مؤشرات القياس
1	حجم مجلس الادارة	عدد اعضاء مجلس الادارة
2	الملكية الادارية	نسبة الاسهم التي يمتلكها المديرون (اعضاء مجلس الادارة والمفوضين)
3	التدقيق الخارجي	يتم قياسه من خلال معدل دوران المدقق باستخدام (1،0)

الجدول من اعداد الباحثان.

وقد تم استخدام الآليات الثلاث في الجدول أعلاه لقياس حوكمة الشركات للشركات عينة البحث وتم استخدام طريقة Z-Square لبناء مؤشر حوكمة الشركات ويبين الجدول رقم (4) ذلك:

جدول (4): لبناء مؤشر حوكمة الشركات باستخدام طريقة Z-Square

z-GovX3											
2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	رمز
0.9	0.9	0.9	0.23	-0.48	-0.1	-0.1	-0.2	0.58	-0.43	-0.35	BASH 1
-0.6	-0.6	0.07	0.07	-0.6	-0.62	-0.62	0.05	0.05	-0.62	-0.62	BBOB 2
0.84	0.27	0.88	0.88	0.88	0.82	0.82	0.13	0.13	0.13	0.1	BCOI 3
0.06	-0.61	-0.61	-0.52	-0.52	-0.66	-0.34	-0.34	0.23	-0.44	-0.12	BELF 4
-0.62	-1.19	-1.19	-0.42	-0.42	-0.42	-1.19	-1.19	-0.03	-0.03	0.09	BGUC 5
0.04	0.04	-0.62	-0.62	-0.62	0.04	0.04	0.04	-0.62	-0.62	-0.62	BIBI 6
-0.62	-0.62	0.04	0.04	0.04	-0.62	-0.62	-0.62	0.04	-0.62	-0.62	BIIB 7
-1.19	-0.53	-0.53	-0.53	-0.53	-0.05	-0.05	0.61	-0.05	0.07	0.07	BIME 8
-0.54	0.06	0.06	0.07	0.74	0.07	0.06	0.02	0.6	0.6	0.58	BMNS 9
0.12	0.07	0.74	0.74	0.45	-0.22	0.07	0.07	0.62	-0.02	0.19	BNOI 10
0.97	0.97	0.97	0.12	0.95	0.33	0.04	-0.54	0.32	0.57	0.29	BROI 11
-0.58	-0.58	0.16	0.16	0.16	-0.8	-0.51	0.27	0.38	-0.39	-0.45	BSUC 12
0.08	-0.53	-0.53	-0.53	0.04	-0.62	-0.58	-1.07	-0.4	-0.71	-0.4	BUND 13
1.28	1.28	1.24	0.67	1.33	1.95	1.27	1.25	1.8	0.41	0.42	IBSD 14
0.05	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.17	0.09	0.23	0.08	IKLV 15
-0.3	-0.36	0.44	-0.62	-0.62	0.05	0.05	0.05	0.05	-0.39	-0.36	IMAP 16
0.44	0.44	0.44	0.44	1.01	1.3	0.44	0.44	0.43	0.33	0.33	IRMC 17
0.04	-0.62	-0.62	-0.62	0.04	0.04	0.04	0.04	-0.62	-0.62	-0.62	NDSA 18

الجدول من اعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات البرنامج (SPSS).

ثانياً. المتغير التابع (معامل استجابة الأرباح): معامل استجابة الأرباح هو معامل الميل الذي ينتج من علاقة العائد السنوي للشركات بمستوى الربح. وسوف يتم قياسه بالاستناد إلى دراسة (عبدالله، 2023: 70) من خلال الخطوات الآتية:

أولاً. العائد السنوي للسهم (R_{it}): ويمثل هذا العائد (R_{it}) في معادلة الانحدار التي تربط العوائد بالأرباح المتغير التابع. ويتم احتسابه من خلال احتساب العائد الشهري للسهم أولاً ومن ثم احتساب العائد السنوي للسهم من خلال الآتي:

الخطوة الأولى: حساب العائد الشهري للسهم (r_{it}): يتم الوصول للعائد الشهري للسهم (R_{it}) من خلال أسعار اغلاق الأسهم الشهرية للشركة (i) للسنة (t) لأشهر السنة كاملة للفترة من سنة (2012-2022) من سوق العراق للأوراق المالية، ويتم احتساب العائد الشهري عن طريق حاصل طرح سعر اغلاق شهر (t) من الشهر السابق (t-1) مقسوم على سعر اغلاق الشهر السابق (t-1) من خلال المعادلة الآتية:

$$R_{i,t} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

إذ إن:

$R_{i,t}$: عائد السهم للشهر (t) للشركة (i)

P_{it} : سعر اغلاق السهم للشهر (t) للشركة (i)

P_{it-1} : سعر اغلاق السهم للشهر السابق (t-1) للشركة (i)

الخطوة الثانية: احتساب العائد السنوي للسهم (R_{it}): بعد استخراج العائد الشهري لجميع أشهر السنة كاملة (12) شهراً، يتم احتساب العائد السنوي للسهم من خلال مضروب العائد الشهري لكل شهر وبعد ذلك نطرح رقم 1 من ناتج المضروب ل (12) شهر كما في المعادلة الآتية:

$$R_{i,t} = \prod_{t=1}^{12} [(1 + r_{it})] - 1$$

إذ إن:

$R_{i,t}$: عائد السهم للسنة (t) للشركة (i) المجموع لأثنى عشر شهراً.

$\prod$: رمز المضروب

r_{it} : عائد السهم للشهر (t) للشركة (i)

ثانياً: مستوى الأرباح (LE_{it}): يمثل مستوى الأرباح (LE_{it}) المتغير المستقل في معادلة الانحدار التي تبين علاقة العوائد بالأرباح، ويتم الحصول على مستوى الأرباح السنوي عن طريق حاصل قسمة ربحية السهم للسنة (t) للشركة (i) على سعر الاغلاق الشهري (P_{it}) في بداية فترة القياس، وكما هو موضح في المعادلة:

$$LE_{it} = \frac{EPS_{it}}{P_{it-1}}$$

وإذ يشير:

LE_{it} : المستوى السنوي لأرباح الشركة (t) للسنة (i).

EPS_{it} : ربحية السهم الواحد للشركة (t) للسنة (i).

P_{it-1} : سعر اغلاق السهم للشركة (t) في بداية فترة القياس للسنة (i).

مع العلم إنه لا يتم استبعاد اية توزيعات للأرباح في الاحتساب.
ويبين الجدول رقم (5) الآتي البيانات التي تم الاعتماد عليها في قياس مستوى الأرباح.

جدول (5): قياس مستوى الأرباح

ت	رمز	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	الوسط
1	BASH	0.105277	0.071275	0.036688	0.040984	0.058966	0.053993	0.018941	0.024196	0.059311	0.03048	0.062464	0.051143182
2	BBOB	0.136254	0.121853	0.078967	0.021723	0.08098	0.02449	0.016608	0.029194	0.0808	0.119921	0.212618	0.083946182
3	BCOI	0.105733	0.053262	0.033172	0.026082	0.030312	0.040201	0.043458	0.026129	0.141826	0.052037	0.046647	0.054441727
4	BELF	0.10209	0.048537	0.035303	0.001257	0.017149	0.008007	0.002687	0.003854	0.014474	0.002796	0.0081	0.022204909
5	BGUC	0.282964	0.180317	0.114464	0.031223	0.019569	0.0141	0.001973	-0.0131	-4.9E-06	-0.0168	-0.0171	0.054327736
6	BIBI	0.013139	0.164272	0.109734	0.066495	0.040717	0.015984	0.001356	0.0000689	0.018694	0.00369	0.029856	0.042182355
7	BIIB	0.140332	0.13032	0.025194	0.030713	0.027832	0.028353	0.02016	0.047731	0.060885	0.026513	0.088658	0.056971909
8	BIME	0.153788	0.132213	0.013702	0.020598	0.047002	-0.00233	-0.00118	0.000315	-0.00838	0.001161	0.000562	0.032495545
9	BMNS	0.044377	0.091002	0.060872	0.071137	0.051807	0.053402	0.076191	0.029802	0.025218	0.032472	0.050606	0.053353273
10	BNOI	0.136447	0.086715	0.026804	0.008722	0.094007	0.011862	-0.03165	0.036657	0.07963	0.104488	0.110154	0.060348727
11	BROI	0.212996	0.069702	0.049084	0.044227	0.019905	0.02683	0.02239	-0.02049	-0.01371	-0.01975	0.042974	0.039468909
12	BSUC	0.006226	0.007352	0.007644	0.011694	0.015042	0.001603	0.003652	0.004035	0.004267	0.00467	0.005045	0.006475455
13	BUND	0.202189	0.095442	0.068515	0.016675	0.00353	-0.01044	-0.056	-0.00686	0.001493	0.006606	0.000401	0.029231909
14	IBSD	0.101272	0.10137	0.09212	0.137232	0.17204	0.210402	0.245288	0.286352	0.344877	0.261098	0.265208	0.201569
15	IKLV	0.19618	0.094796	-0.04756	0.004096	0.00519	0.033591	0.008037	0.088988	0.001981	0.001497	0.001055	0.035259182
16	IMAP	0.069779	0.027926	0.039608	0.047528	-0.00444	0.026482	0.011763	-0.30305	-0.04426	-0.03885	-0.08066	-0.022561273
17	IRMC	0.02405	0.002653	-0.08714	-0.08072	0.004138	0.084108	0.08395	0.102937	0.057492	0.101153	0.101153	0.035797636
18	NDSA	0.099251	0.100512	0.099006	0.060196	0.032635	0.01799	0.005536	0.019717	0.019492	0.017904	0.01058	0.043892636

الجدول من اعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات البرنامج (Excel).

ثالثاً. احتساب معامل استجابة الأرباح (ERC): يتم الوصول إلى معامل استجابة الأرباح (ERC) من خلال معادلة انحدار علاقة العائد السنوي للسهم (R_{it}) مع مستوى الأرباح (LE_{it}) للشركات عينة الدراسة خلال الفترة من (2012-2022) كما في معادلة الانحدار أدناه:

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 LE_{it} + \varepsilon_{it}$$

إذ إن:

β_0 : الثابت

β_1 : معامل استجابة الأرباح (ERC) (معامل الميل)

ε_{it} : خطأ نموذج الانحدار.

وسيتم أخذ القيمة المطلقة لمعامل الميل (β_1) لتمثيل معامل استجابة الأرباح، إذ كلما زادت القيمة دل ذلك على زيادة قدرة ربحية السهم في تمثيل الزيادة في العائد للقيمة السوقية للسهم.
ويبين الجدول رقم (6) الآتي البيانات التي تم الاعتماد عليها في قياس معامل استجابة الأرباح.

جدول (6): قياس معامل استجابة الأرباح

ن	رمز	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	المتوسط
1.000	BASH	0.937	-0.122	-0.230	-0.274	-0.084	-0.013	-0.032	0.030	0.045	0.164	-0.172	0.023
2.000	BBOB	-0.953	0.166	-0.572	-0.474	-0.114	-0.451	-0.390	0.006	0.104	0.770	0.052	-0.169
3.000	BCOI	-0.299	-0.312	-0.213	-0.343	0.026	0.075	0.017	0.018	-0.011	0.108	-0.134	-0.097
4.000	BELF	-0.065	-0.224	-0.168	-0.335	-0.075	-0.285	0.185	-0.081	0.188	0.195	-0.133	-0.073
5.000	BGUC	1.264	0.070	-0.272	-0.486	-0.027	0.011	-0.161	-0.049	0.000	-0.021	0.009	0.031
6.000	BIBI	0.008	-0.065	-0.165	-0.322	-0.111	-0.106	-0.125	-0.007	-0.041	0.069	0.009	-0.078
7.000	BIIB	1.346	-0.095	-0.363	-0.453	0.094	-0.050	-0.091	-0.012	-0.014	0.121	-0.061	0.038
8.000	BIME	-0.511	0.105	-1.210	0.152	0.001	-0.053	-0.177	-0.030	0.030	0.027	-0.049	-0.156
9.000	BMNS	0.428	0.699	-0.533	-0.405	0.206	-0.104	-0.183	0.195	-0.071	-0.062	0.120	0.026
10.000	BNOI	-0.031	-0.046	0.022	-0.381	-0.109	0.064	0.038	0.305	0.245	-0.313	-0.291	-0.045
11.000	BROI	-1.157	-0.842	-0.881	-0.638	0.155	-0.017	-0.242	0.049	-0.023	0.014	-0.031	-0.328
12.000	BSUC	1.330	0.349	-0.263	0.052	0.000	0.000	0.000	-0.261	-0.106	-0.032	-0.054	0.092
13.000	BUND	-0.566	-0.474	-0.379	-0.482	-0.034	-0.036	-0.067	-0.103	0.010	0.017	-0.046	-0.196
14.000	IBSD	-0.123	1.621	-0.796	-0.502	-0.478	0.442	0.385	-0.586	0.786	-0.725	-0.800	-0.070
15.000	IKLV	-2.430	-1.163	-0.753	-0.910	0.258	-0.241	-0.101	0.287	-0.258	0.046	-0.062	-0.484
16.000	IMAP	-0.818	-0.168	-0.240	0.039	-0.122	-0.099	-0.035	0.293	0.465	1.413	-0.925	-0.018
17.000	IRMC	-4.971	-0.932	-1.005	-125.183	-165.766	-1.000	-0.691	-17.251	-1368.950	2.897	-1.119	-153.088
18.000	NDSA	-0.873	-0.048	-0.329	-0.873	-0.653	-0.576	-0.725	0.163	0.044	-0.378	-0.094	-0.395

3-5. اختبار ومناقشة فرضية البحث: تضمن الفقرة فرضية رئيسية واحدة كما يأتي:

فرضية البحث: هنالك تأثير لحوكمة الشركات في معامل استجابة الأرباح.

تم صياغة معادلة انحدار خطي بسيط لتقدير حوكمة الشركات بدلالة لمستوى معامل استجابة الأرباح، لغرض معرفة مستوى تأثير الأخير في جودة التقارير المالية حسب مقياس جودة الاستحقاقات، والجدول رقم (7) يظهر نتائج اختبار التأثير.

جدول (7): تأثير مستوى حوكمة الشركات (Gov) في معامل استجابة الأرباح (RY)

المتغيرات	المعامل الثابت (β_0)	معامل الانحدار (β)	قيمة (T) (Sig.)	قيمة (F) (Sig.)	(R2)	(R2) المعدل
مستوى الأرباح (LEX)	-0.175	-0.509	-0.860- (0.391)	0.996 (0.371)	0.011	0.000
حوكمة الشركات (Gov)	-0.175	-0.053	-0.761- (0.448)			

المصدر: الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (SPSS).

يلاحظ من الجدول رقم (7) ما يأتي:

1. عدم ثبات نموذج الانحدار بدلالة قيمة (F) البالغة (0.996) وهي غير معنوية عند مستوى معنوية أكبر من 5%، معنى ذلك عدم صلاحية نموذج الانحدار لتقدير معامل استجابة الأرباح (RY) بدلالة مستوى الأرباح (LEX).
 2. عدم ثبات معامل الحد الثابت لقيمة (T) البالغة (-0.860)، بدلالة معنوية (0.391) وهي أكبر من 5% مما يدل على عدم معنوية تأثير مستوى الأرباح (LEX) في معامل استجابة الأرباح (RY).
 3. عدم ثبات معامل الحد الثابت لقيمة (T) البالغة (-0.761)، بدلالة معنوية (0.448) وهي أكبر من 5% مما يدل على عدم معنوية تأثير مستوى حوكمة الشركات (Gov) في معامل استجابة الأرباح (RY).
 4. تدل قيمة بيتا (β) البالغة (-0.509) السالبة على أن التأثير سلبي، بمعنى كلما قل مستوى الأرباح (LEX) فإن ذلك سيؤدي إلى انخفاض مستوى معامل استجابة الأرباح (RY).
 5. تدل قيمة بيتا (β) البالغة (-0.053) السالبة على أن التأثير سلبي، بمعنى كلما قل حوكمة الشركات (Gov) فإن ذلك سيؤدي إلى انخفاض مستوى معامل استجابة الأرباح (RY).
 6. تشير قيمة معامل التحديد (R^2) البالغة (0.000) إلى أن حوكمة الشركات (Gov) يفسر ما نسبته (0.00%) من التغيرات الحاصلة في معامل استجابة الأرباح (RY)، وهي نسبة صغيرة وأن نسبة التفسير الأكبر البالغة (100%) تعود إلى مسببات وعوامل أخرى غير ظاهرة في النموذج الحالي، بناءً على ما سبق ترفض الفرضية.
- ومما سبق يرى الباحثان أن نتائج البحث الحالي تتباين نتائجها مقارنةً بنتائج الدراسات السابقة، وقد يعزى السبب في ذلك إلى اختلاف البيئة التي تم تطبيق البحث فيها إذ اعتمدت هذا البحث في البيئة العراقية في حين تجد الدراسات السابقة قد تم تناولها في بيئات أجنبية وعربية تختلف من حيث الأنظمة والتعليمات من جانب، وتطبيق المعايير الدولية في بعض الشركات والمصارف العراقية في الأواني الأخيرة بعد أن كانت تلك الشركات والمصارف معتمدة النظام المحاسبي الموحد يمثل مرحلة انتقالية نتج عنه اختلاف في درجة الإفصاح المحاسبي ومن ثم ظهور نتائج متباينة خلال سنوات البحث التي تم اعتمادها من جانب آخر.

المبحث الرابع: الاستنتاجات والتوصيات

تم في هذا المبحث استعراض خلاصة ما توصل إليه الباحثين من استنتاجات والخاصة بالشقين النظري والتطبيقي من البحث، ومن ثم تناول المبحث أيضاً أهم التوصيات التي تم التوصل إليها من خلال الاستنتاجات.

1-4 الاستنتاجات: بناءً على ما تم مناقشته بالجانب النظري والعملي تم التوصل إلى الاستنتاجات الآتية:

1. تتمحور الحوكمة الشركات حول مسألة مهمة وهي مراقبة تصرفات الإدارة لضمان كفاءتها ونزاهتها، وذلك من خلال آليات داخلية وخارجية.
2. إن انهيار وإفلاس العديد من الشركات الكبرى في العالم بسبب ضعف أو قصور في الالتزام بمبادئ الحوكمة الشركات نتيجة الاخفاق أو القصور في تطبيق مفاهيم الإفصاح والشفافية والمساءلة فضلاً عن التلاعب والاحتيال في بنود ومفردات القوائم المالية.
3. ليس هناك تأثير معنوي لحوكمة الشركات في معامل استجابة الأرباح.

4. بما إن زيادة معامل استجابة الأرباح تستند إلى قوة تفسير الأرباح المعلنة في تقارير الشركات مما ينعكس في ارتفاع عوائد الأسهم، وإن ذلك يعني أنه يدل على جودة أرباح الشركة الأمر الذي يخلق نمو اقتصادي مستدام للشركة وطمأنة لدى جمهور المستثمرين فيما يتعلق بمستقبل الشركة.

5. ارتفاع مستوى معامل استجابة الأرباح في قطاع التأمين ويليهِ القطاع الصناعي أكثر من بقية القطاعات الأمر الذي يدل على ارتفاع تفسير ربحية السهم لعوائد الأسهم في السوق في هذين القطاعين.

2-4. التوصيات: وفقاً للاستنتاجات النظرية والعملية يقترح الباحثان مجموعة من التوصيات كما يأتي:

1. العمل على إصدار دليل المبادئ الحوكمة للشركات للشركات المساهمة في العراق من هيئة الأوراق المالية كخطوة أولى بهدف تحسين الممارسات الادارية والمالية وجعلها أكثر قدرة على جذب الاستثمار فضلاً عن تحقيق الحماية والتوازن بين مصالح الادارة والمساهمين والجهات الأخرى ذات المصلحة، مع ضرورة النص في ذلك الدليل على الإفصاح عن السياسات والإجراءات الاجتماعية والبيئية والمتعلقة بالسلامة والصحة.
2. تشجيع تطوير مهارات التحليل المالي وتنمية الثقافة الاستثمارية لدى المساهمين ونشر التقارير الدورية وزيادة الإفصاح والشفافية والاستقلالية والموضوعية عن نتائج الأداء.
3. ضرورة المتابعة والرقابة عبر القياس المستمر لمعامل استجابة الأرباح المصاحبة لعميات الاستثمار التي تقوم بها الشركات ومقارنتها بالعوائد المتوقعة.

المصادر

أولاً. المصادر العربية:

1. القرعان، سلام منذر والدبي، مأمون محمد (2020)، العوامل المؤثرة في معامل استجابة الأرباح للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، مجلة الاردن للأعمال الادارية، 16(1).
2. عبدالله، زياد خلف (2023) تأثير الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على معامل استجابة الأرباح، رسالة ماجستير، قسم محاسبة، كلية الادارة والاقتصاد- جامعة تكريت، العراق.
3. عاشور، حاتم كريم، (2015)، جوده الاداء مراقبي الحسابات في ظل حوكمه الشركات بحث تطبيقي في عينه من مراقبي الحسابات، رسالة ماجستير (غير منشوره)، الاتحاد العام للمحاسبين والمراجعين العرب، المعهد العربي للمحاسبين القانونيين، بغداد.
4. مشكور، حسنين علي حسين، (2019)، تأثير اليات الحوكمه الشركات في الملاءمة قيمه المعلومات المحاسبية بحث تطبيقي في عينه من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، رسالة ماجستير (غير منشوره)، المعهد العربي للمحاسبين القانونيين، بغداد.
5. مولود، داود سليمان، (2011)، تأثير حوكمه الشركات على فاعليه الرقابة الداخلية بحث تطبيقي في عينه من الوحدات الاقتصادية محافظه اربيل، رسالة ماجستير (غير منشوره) الاتحاد العام للمحاسبين والمراجعين العرب، المعهد العربي للدراسات المحاسبية القانونيين، اربيل.
6. الجبوري، مثنى روكان جاسم، (2019)، تأثير الابعاد الثقافية في الحوكمه وانعكاسه على ادارته الارباح الوحدات الاقتصادية العراقية والدولية، اطروحه دكتوراه (غير منشوره) جامعه بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم المحاسبة.

7. ذياب، فراس علي، (2010)، دور لجان التدقيق في تعزيز فاعلية حوكمة الشركات المساهمة في العراق بحث تطبيقي في عينه من المصارف العراقية الخاصة، رسالة ماجستير (غير منشوره)، الاتحاد العام للمحاسبين والمراجعين العرب، المعهد العربي للمحاسبين القانونيين، بغداد.
 8. الخيرو، نوار محمد منير علي، (2015)، دور حوكمة الشركات في تقليل الخطر الارتباط والمراقب الحسابات بشأن قبول التكاليف وتحديد الاتعاب بحث تطبيقي في عينه من المصارف العراقية الخاصة ومكاتب التدقيق، أطروحة الدكتوراه (غير منشوره)، جامعه بغداد، المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية، قسم الدراسات المحاسبية فرع المحاسبة القانونية.
 9. التميمي، سرحان عجاج علو، (2022)، تأثير الامولة على السلوك التكلفة الغير المتماثل بتوسيط حول كلمه الشركات دراسة تطبيقية في عينه من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، رسالة ماجستير (غير منشوره)، جامعه تكريت، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم المحاسبة.
 10. كزار، منى ناظم. (2011). تفعيل نظام الرقابة الداخلية في ظل حوكمة الشركات بحث تطبيقي في مصرف الرشيد، رسالة ماجستير (غير منشوره)، الاتحاد العام للمحاسبين ومراجعين العرب، المعهد العربي للمحاسبين القانونيين، بغداد.
 11. البدراني، شامل عبد احمد. (2013). دور التدقيق الداخلي كأحد اليات حوكمة الشركات في مكافحه الفساد المالي والاداري بتطبيق في دائرة صحة نينوى، رسالة ماجستير (غير منشوره)، جامعه الموصل، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم محاسبه.
 12. العنزي، احمد مهدي هادي، (2013)، تحليل لتأثير الاليات الحوكمة الشركات الداخلية على مستوى الافصاح المحاسبي بحث تطبيقي في عينه من المصارف العراقية، رسالة ماجستير (غير منشوره)، جامعه الكوفة، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم المحاسبة.
- ثانياً. المصادر الاجنبية:**

1. Moradi, M., Salehi, M., & Erfanian, Z. (2010). A study of the effect of financial leverage on earnings response coefficient throughout income approach: Iranian evidence. *International Review of Accounting, Banking and Finance*, 2(2), 104-116.
2. Zakaria, N. B., Azwan, M., & Abidin, R. A. Z. (2013). Default risk and the earnings response coefficient. Evidence from Malaysia. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 3(6), 535-545
3. Raza, W., Hayat, K., Zahir, S., & Muhammad, N. (2021). Moderating Role Of Board Size And Its Effect On Default Risk And Earning Response Coefficient (Erc). *Multicultural Education*, 7(7).
4. Mousavi, S. M., Arabzadeh, M., Alipoor, M., Faraji, O., & Farzinfar, A. (2022). Identifying And Ranking Factors Affecting Earnings Response Coefficient. *Iranian Journal Of Accounting, Auditing And Finance*, 6(3), 15-28.
5. Collins, D. W., & Kothari, S. P. (1989). An Analysis Of Intertemporal And Cross-Sectional Determinants Of Earnings Response Coefficients. *Journal Of Accounting And Economics*, 11(2-3), 143-181.
6. Ariff, M., Fah, C. F., & Ni, S. W. (2013). Earnings Response Coefficients Of Oecd Banks: Tests Extended To Include Bank Risk Factors. *Advances In Accounting*, 29(1), 97-107.

7. Azizah, I., Farid, N. F., & Murwaningsari, E. (2022). Pengaruh Csr Dan Kesempatan Bertumbuh Terhadap Earnings Response Coefficients (Erc) Dengan Gcg Sebagai Variabel Moderasi. *Balance Vocation Accounting Journal*, 6(1), 15-28.
8. Kusuma, K. N., Soenarno, Y. N., & Se, M. A. (2022). The Effect Of Economic, Environmental And Social Dimension Disclosure In Sustainability Report On Earnings Response Coefficient. *Study Of Banks In Indonesia, Malaysia And Thailand. Ceccar Business Review*, 3(6), 51-61.
9. Benny, V. A., Muljawan, D., & Hasudungan, H. (2023). The Factors That Influence Earning Response Coefficient: In The Context Of Indonesian Capital Market In Year 2015-2018. *Probisnis: Jurnal Manajemen*, 14(2), 144-153.
10. Tangngisalu, J. (2021). Can Firm Size, Business Growth, Capital Structure And Social Responsibility Affect Earnings Response Coefficients?. *Jurnal Economic Resource*, 4(2), 81-89.
11. Akhyar, c., ilham, r. N., & subhan, m. (2023). The effect of leverage, systematic risk, firm size, growth opportunity and roa on earning response coefficient in pharmaceutical companies on the indonesia stock exchange. *Journal of accounting research, utility finance and digital assets*, 1(3), 233-243.
12. Putri, P. T. I., & Yustisia, N. (2022). Aspek-Aspek Yang Berdampak Kepada Earnings Response Coefficient. *Aliansi: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 17(1), 49-60.
13. Siregar, B. G. (2019). Pengaruh Default Risk Terhadap Earnings Response Coefficient Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (Jensi)*, 3(2), 114-125.
14. Pradita, R. I., & Sunarsih, S. (2023). Empirical Study Of Earnings Response Coefficient (Erc) In Consumer Goods Sector Companies. *Finansha: Journal Of Sharia Financial Management*, 4(1).
15. Dong, M., & Xue, Q. (2010). The effect of governance transparency on earnings response coefficient: evidence from emerging markets. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 6(2-3), 158-190.
16. Ma'rifah, J. D., Nurrachma, C. S., Pranataningrum, R. A., & Herawaty, V. (2019, April). Good Corporate Governance Dan Earning Response Coefficient (Intellectual Capital Disclosure Sebagai Pemoderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2015-2017). In *Prosiding Seminar Nasional Pakar* (Pp. 2-61).
17. Nataliantari, N. W., Suaryana, I. G. N. A., Ratnadi, N. M. D., & Astika, I. P. (2020). The Effect of the Component of Good Corporate Governance, Leverage, and Firm Size in the Earnings Response Coefficient. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 4(3), 128-136