



**اختبار أثر الضائقة المالية للشركات على ممارسات إدارة الأرباح-  
دليل من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية**

**Testing the Impact of Corporate Financial Distress on Earnings  
Management Practices- Evidence from Companies listed on  
the Egyptian Stock Exchange**

أ.م.د/ نسرين محمد سعيد المليح  
أستاذ مساعد المحاسبة والمراجعة  
كلية التجارة- جامعة المنوفية  
[Nesreen.mohamed@commerce.menofia.edu.eg](mailto:Nesreen.mohamed@commerce.menofia.edu.eg)

د/ إسماعيل فرج سيد أحمد بدر  
مدرس المحاسبة والمراجعة  
كلية التجارة- جامعة مدينة السادات  
[Ismael.badr@com.usc.edu.eg](mailto:Ismael.badr@com.usc.edu.eg)

د/ رجب محمد عمران  
مدرس المحاسبة والمراجعة  
كلية التجارة- جامعة مدينة السادات  
[ragab.omran@com.usc.edu.eg](mailto:ragab.omran@com.usc.edu.eg)

مجلة الدراسات التجارية المعاصرة

كلية التجارة – جامعة كفر الشيخ  
المجلد (١١) - العدد (١٩) - الجزء الاول  
يناير ٢٠٢٥م

رابط المجلة : <https://csj.journals.ekb.eg>

## ملخص الدراسة:

تهدف الدراسة إلى اختبار أثر الضائقة المالية للشركات على ممارسات إدارة الأرباح بشقيها (إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، وإدارة الأرباح على أساس الاستحقاق). وتتكون عينة البحث من (٨٣) شركة غير مالية مقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٨ م إلى ٢٠٢٢ م، ومقسمة إلى (٧) قطاعات بإجمالي (٤١٥) مشاهدة. تم حساب الضائقة المالية وفقاً لنموذج (Z-Score) (Altman, 1968)، كما تم قياس ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية من خلال تقدير قيم الأنشطة التشغيلية غير العادية التي تتمثل في؛ أنشطة المبيعات، النفقات الاختيارية، والإنتاج الزائد، بالإضافة إلى قياس ممارسات إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق من خلال نموذج (Jones) المعدل. (Dechow et al., 1995).

وأوضحت نتائج الدراسة أن الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٨ م وحتى عام ٢٠٢٢ م تمارس أنشطة إدارة الأرباح بشقيها (إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، وإدارة الأرباح على أساس الاستحقاق) أثناء المرور بأزمات مالية وضائقة مالية، حيث يمكن للشركات التبديل بين ممارسات إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية أو استخدامهما معاً في نفس الوقت. ويعني ذلك أن الشركات غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية كانت أكثر عرضة للانخراط في إدارة الأرباح، وهو ما يمكن تفسيره بالحجة القائلة بأن الشركات حاولت إظهار مستويات مقبولة من الأرباح وبالتالي التخفيف من تأثير الضائقة المالية أمام أصحاب المصالح بشكل عام والمستثمرين بشكل خاص.

**الكلمات الدالة:** إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق، الضائقة المالية.

## Abstract:

This study examines the impact of Financial Distress on both types of Earnings Management practices (Real Earnings Management, Accrual Earnings Management). Eighty-three non-financial firms from 7 sectors listed on the Egyptian Stock Exchange were sampled, with 415 balanced observations covering 2018 to 2022. Financial Distress is computed according to Z-Score model (Altman, 1968), Real Earnings Management practices were also measured by estimating the values of abnormal operating activities, which are: Sales activities, discretionary expenses, excess production, and measuring Accrual Earnings Management practices through the modified Jones model (Dechow *et al.*, 1995).

The results of the study showed that non-financial companies listed on the Egyptian Stock Exchange during the period from 2018 to 2022 practice both aspects of Earnings Management activities (Real Earnings Management, Accrual Earnings Management) while going through Financial Crises and Financial Distress, as companies can switch between Accrual Earnings Management practices and Real Activity Earnings Management practices or use both at the same time. This means that non-financial companies listed on the Egyptian Stock Exchange were more likely to engage in Earnings Management, which can be explained by the argument that companies tried to show acceptable levels of profits and thus alleviating the impact of Financial Distress to stakeholders in general and investors in particular.

**Keywords:** Real Earnings Management, Accrual Earnings Management, Financial Distress.

## القسم الأول: الإطار العام للدراسة

### أولاً: مقدمة ومشكلة الدراسة

تزايدت الحاجة إلى الحصول على المعلومات عن الأرباح واستمراريتها باعتبارها مؤشر لجودة الأرباح، وقد أظهرت الأدلة البحثية خلال الفترة الماضية أن السلوك الانتهازي لإدارة الشركات والممارسات المحاسبية الخاطئة تعد ظاهرة دولية طالت العديد من الشركات التي تعرضت للفشل، خاصة بعد إفلاس شركات عالمية كبرى (Enron, WorldCom)، وما تبعه من انهيار مكتب آرثر أندرسون (Arthur Anderson) للمحاسبة والمراجعة، والآثار السلبية التي خلفتها الأزمة المالية العالمية في الفترة ٢٠٠٧-٢٠٠٨، وأخيراً انتشار جائحة كورونا (COVID-19) في نهاية عام ٢٠١٩، وفي مارس ٢٠٢٣ شهد النظام المصرفي العالمي انهياراً سريعاً لثلاثة بنوك أمريكية في خمسة أيام (Silicon Valley Bank, Signature Bank and Silvergate)، وقد ولدت هذه الأحداث قدرًا كبيرًا من الاهتمام بفهم التأثيرات غير المباشرة والعدوى التي تترتب على فشل البنوك الإقليمية، والتي يعترف بها المشاركون في السوق وصناع السياسات على نطاق واسع باعتبارها مصادر مهمة للمخاطر النظامية في القطاع المالي، كما يعتبر الحصول على معلومات عن الأرباح محل اهتمام أصحاب المصالح من إدارة وأصحاب ملكية ومستثمرين ومحللين ماليين وغيرهم، ويستجيب المستثمرون للمعلومات المالية طبقاً لفرضية السوق الفعالة (The Efficient Market Hypothesis)، وخاصة معلومات جودة الأرباح المفصح عنها (Kenourgios & Dimitriou, 2015; Jeong & Choi, 2019; Xu et al., 2024).

وفقاً لنظرية الوكالة، ينبغي الحكم على مديري الشركات من خلال مدى نجاحهم في تعظيم القيمة التي يخلقونها لمساهمي الشركة، بصفتهم وكلاء للمساهمين في الشركة، كما يمارس المديرون السلطة والسيطرة على الشركة باستخدام المعلومات التي لا يملكها المساهمون، وتتحمل الشركات تكاليف المراقبة، بما في ذلك تكاليف إعداد التقارير المالية، للتخفيف من عدم توافق أهداف إدارة الشركة مع أهداف المساهمين، ويعتمد المستثمرون على المعلومات المالية، حيث تعد التقارير المالية وسيلة فعالة لإبلاغ مساهمي الشركة بمدى نجاح مديري الشركة في خلق القيمة (Muttakin et al., 2020). وفي ذات السياق، أوضحت دراسة Annither et al. (2020) أن طبقاً لنظرية الوكالة يتوقع المستثمرين من الإدارة كوكيل استخدام موارد الشركة واتخاذ القرارات التي تحقق مصالحهم، إلا أن الواقع يشير إلى خلاف ذلك، حيث ينتج عن عدم تماثل المعلومات ظهور مشكلات الوكالة بين المستثمرين والإدارة؛ فالإدارة تتوافر لديها الفرصة والدافع لاستخدام موارد الشركة في تحقيق مصالحهم الشخصية، وقد تسعى إلى ذلك بالمبالغة في الأداء وحجب الأخبار غير السارة عن الأطراف الخارجية (Lee, 2022). كما يشارك المديرون بشكل مباشر في الإنتاج والتشغيل ولديهم المزيد من المعلومات الإدارية الداخلية المتعلقة بالمساهمين، لذلك يكون لدى المديرين حوافز للكشف عن معلومات الأداء التي تناسبهم بشكل انتقائي، وبالتالي توليد سلوك انتهازي (Kong et al., 2022; Xiang et al., 2022).

وتمثل ممارسات إدارة الأرباح سلسلة من الإجراءات التي تتخذها إدارة الشركة لزيادة الأرباح المعلن عنها في فترة محاسبية معينة، دون نمو مماثل في أرباح الشركة على المدى الطويل، ويتم ذلك من قبل المديرين لتلبية المصالح الشخصية أو تعزيز القيمة السوقية للشركة بحيث تبدو مربحة لمستخدمي

المعلومات المالية (Sampurno et al., 2023). وتعد الأرباح مؤشراً على نجاح إدارة الشركة في تحقيق أهداف أصحاب المصلحة في الشركة، وقد تقوم إدارة الشركة بتطبيق بعض الممارسات التي تؤثر في أرباح الشركة، أو ما يسمى بإدارة الأرباح، وتعد إدارة الأرباح بصفة عامة من التحديات التي تواجهها الأسواق المالية، نظراً لآثارها السلبية على المحتوى الإعلامي للقوائم المالية، و تلجأ الشركات إلى تطبيق أساليب إدارة الأرباح لتحسين صورتها أمام الأطراف أصحاب المصلحة أو للحصول على مكافآت أو جلب الاستثمارات وتحسين العائد السوقي على السهم، وغالباً فإن الإدارة قد تلجأ إلى ممارسة إدارة الأرباح باستخدام؛ إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق Accruals Earnings Management من خلال السياسات المحاسبية التي يتوقع أن تعظم من مصالح الشركة بصورة انتهائية أو/وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية Real Earnings Management، مثل؛ التلاعب في المبيعات، النفقات الاختيارية، والإنتاج، بهدف تحقيق المستوى المستهدف من الأرباح للفترة الحالية، من خلال تنفيذ إجراءات إدارية تنحرف عن الممارسات التشغيلية الطبيعية، كما أنها تؤثر على التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، وتعد هذه الممارسات أكثر تكلفةً وضرراً على عمليات الشركة وأدائها المستقبلي، ويترتب على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية؛ نقل مبيعات الفترة المقبلة إلى الفترة الحالية و/أو التخفيض غير الطبيعي للنفقات الاختيارية وتأجيلها إلى فترات لاحقة و/أو تخفيض تكلفة الإنتاج، وبذلك تزداد الأرباح الحالية على حساب الأرباح المستقبلية، مما يؤثر استمرارية الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية (Olotu et al., 2019؛ محمد، ٢٠٢١).

ومن ناحية أخرى، أدى الركود غير المسبوق في مختلف الأسواق إلى تزايد التعثر المالي للشركات، كما تواجه الشركات خطر الضائقة المالية Financial Distress إذا كان التدفق النقدي غير كافٍ لسداد التزاماتها، أو عندما تتطابق الأصول المتداولة مع الالتزامات المتداولة، وهناك العديد من مراحل الضائقة المالية، في مقدمتها إغفال أو تخفيض توزيعات الأرباح، ثم عدم الالتزام بتعهدات الديون والتخلف عن السداد وإعادة هيكلة الديون المتعثرة، ثم الإفلاس، وأخيراً التصفية والشطب، وتشير الدراسات السابقة إلى أن الضائقة المالية تعد أحد أهم العوامل التي يشتهه بقوة في دعمها لحدوث ممارسات إدارة الأرباح بشقيها (إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق)، حيث أن الشركات المتعثرة مالياً ستكون أكثر دافعية للانخراط في ممارسات إدارة الأرباح بهدف تجنب مخاطر التخلف عن السداد ومنع استمرار ضعف الأداء المالي والمخاطرة (Li et al., 2020; Habib et al., 2020).

كما جادل البعض بأن الشركات في فترات الضائقة المالية تميل إلى الانخراط في ممارسات إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية أكثر من ميلها للقيام بممارسات إدارة الأرباح من خلال أساس الاستحقاق، بسبب إشراف الجهات التنظيمية مثل هيئة الأوراق المالية والبورصات ومراقبي الحسابات، ولقد تحول المديرون تدريجياً إلى إدارة الأرباح الحقيقية، وعلاوة على ذلك، إن أنشطة التلاعب في الأرباح على أساس الاستحقاق، والتي تحدث عادة في نهاية السنة المالية، أصبحت أكثر سهولة في اكتشافها من قبل المنظمين ومراقبي الحسابات، مما دفع إدارة الشركة لعدم الرغبة في تحمل مخاطر ممارسات إدارة الأرباح من خلال الاستحقاق (Carangelo & Ferrillo, 2016; Jacoby et al., 2019; Li et al., 2020).

بينما أشارت دراسة (Zang 2012) إلى أن المديرين قد يفضلون إدارة الأرباح من خلال الاستحقاق على التلاعب بالأرباح بالنشاط الحقيقي لأن الأول يمكن أن يحدث بعد نهاية السنة المالية، عندما يعرفون بالفعل ما إذا كانت هناك حاجة إلى إدارة الأرباح، وأكدت على ذلك دراسة Li et al. (2020) حيث ذكرت أن الشركات التي تعاني من مستوى أعلى من الضائقة المالية تميل إلى الانخراط في إدارة أكثر للأرباح من خلال الاستحقاقات وإدارة أقل للأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية.

في حين أشارت دراسات أخرى إلى أنه من المحتمل أن تقلل الشركات من ممارسات إدارة الأرباح أثناء الأزمات والكوارث، كما أصبحت إدارة الأرباح أقل تفضيلاً بسبب ضعف أداء الشركات أو ربما بسبب الكوارث والأزمات العالمية مما جعل المديرين أكثر حذراً في إدارة الشركات (Chintrakarn et al., 2018; Azizah, 2021; Aljughaiman et al., 2023).

وأخيراً، تزايدت بشكل كبير في الآونة الأخيرة أعداد الشركات التي تعاني من المراحل المختلفة للضائقة المالية في الاقتصاد المصري، وخاصة الشركات غير المالية والتي تعتمد على التسهيلات الائتمانية إلى حد كبير في التمويل، ومن المتوقع أن تسعى الشركات لتحسين صورتها أمام المستثمرين والمقرضين على حد سواء عند تعرضها للضائقة المالية بمراحلها المختلفة، من خلال بعض الممارسات المحاسبية مثل التوسع في ممارسات إدارة الأرباح مما يؤثر على جودة الأرباح المعلنة، وبالتبعية على مصداقية وموثوقية التقارير المالية وقدرتها على إعطاء صورة صادقة لوضع منشأة الأعمال، وفي الحقيقة لا تؤثر إدارة الأرباح على الأرباح الحالية فحسب، بل يمتد تأثيرها العكسي أيضاً على الأرباح المستقبلية التي تنعكس في عائد السهم أيضاً، كما يمكن أن توفر دراسة العوامل المؤثرة على إدارة الأرباح مرجعاً لرصد وتقييم سلوكيات إدارة الأرباح. لذا؛ فإنه أصبح من الأهمية بمكان دراسة واختبار أثر الضائقة المالية التي تمر بها الشركات على ممارسات إدارة الأرباح بشقيها (إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق) في الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية، ومن هنا يمكن صياغة مشكلة الدراسة من خلال التساؤلات التالية:

- 1- ما أثر الضائقة المالية على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية في الشركات المسجلة بالبورصة المصرية؟
- 2- ما أثر الضائقة المالية على إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق في الشركات المسجلة بالبورصة المصرية؟

### ثانياً: أهداف الدراسة

تتمثل أهداف الدراسة في:

- 1- التعرف على أثر الضائقة المالية على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية في الشركات المسجلة بالبورصة المصرية.
- 2- تحديد أثر الضائقة المالية على إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق في الشركات المسجلة بالبورصة المصرية.

### ثالثاً: أهمية الدراسة

تتمثل أهمية الدراسة في:

**الأهمية الأكاديمية:** يقوم البحث بزيادة الأدبيات المتعلقة بالضائقة المالية وممارسات إدارة الأرباح بشقيها (إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، وإدارة الأرباح على أساس الاستحقاق) من قبل الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، حيث تعتبر الدراسة الحالية امتداداً للدراسات المحاسبية المعنية بمدى تأثير الضائقة المالية للشركات وما يتبعها من آثار سلبية قد تؤدي إلى زيادة ممارسات إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية للشركة واستخدام الاستحقاقات، حيث لم تلق دراسة هذه العلاقة الاهتمام بشكل كافٍ في البيئة المصرية.

**الأهمية العملية:** يوفر البحث أدلة تطبيقية من واقع بيئة الأعمال المصرية عن الآثار السلبية للضائقة المالية للشركات المصرية المقيدة بالبورصة المصرية، مع بيان أثرها على ممارسات إدارة الأرباح (إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق)، مع تقديم نتائج وتوصيات ومجالات بحثية تخدم الأطراف ذات العلاقة بالشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

### رابعاً: نطاق الدراسة

- 1- تركز الدراسة على اختبار أثر الضائقة المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية على ممارسات إدارة الأرباح، حيث تم قياس الضائقة المالية من خلال نموذج (Z-Score) لـ (Altman (1968)، كما تم قياس إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية من خلال تقدير قيم الأنشطة التشغيلية غير العادية التي تتمثل في؛ أنشطة المبيعات، النفقات الاختيارية، الإنتاج الزائد، بالإضافة إلى قياس ممارسات إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق من خلال نموذج (Jones) المعدل، وبالتالي يخرج عن نطاق البحث المؤشرات والطرق الأخرى لقياس تلك المتغيرات.
- 2- تتناول الدراسة الشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية في قطاعات (العقارات، الأغذية والمشروبات، التشييد ومواد البناء، الموارد الأساسية، الرعاية الصحية والأدوية، السياحة والترفيه، والمقاولات والإنشاءات الهندسية) التي أمكن الحصول على معلومات عن متغيرات البحث حتى يتم تحديد عينه وسنوات الدراسة التطبيقية، ويعتبر خارج نطاق البحث الشركات ضمن القطاعات المالية والبنوك لما لها من طبيعة خاصة.

### خامساً: منهجية الدراسة

من أجل تحقيق أهداف الدراسة، تم الاعتماد على **المنهج الاستنباطي** في مراجعة الأدبيات المحاسبية فيما يتعلق بموضوع البحث وذلك للتوصل إلى الفروض الخاصة بالدراسة، وعلى **المنهج الاستقرائي** لدراسة واختبار وتحليل وتفسير أثر الضائقة المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وممارسات إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات، وذلك من خلال دراسة تطبيقية على عينة من الشركات غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٨ م إلى عام ٢٠٢٢ م، وذلك لغرض بناء وتطوير نماذج الدراسة وقياس العلاقات بين متغيرات الدراسة واختبار فروضها.

## سادساً: تنظيم الدراسة

بعد عرض الإطار العام للدراسة في القسم الأول والذي تضمن مقدمة ومشكلة وأهداف وأهمية ونطاق ومنهجية الدراسة، كما تم تنظيم باقي البحث على النحو التالي: يستعرض القسم الثاني مراجعة الأدبيات ذات الصلة وتطوير فروض الدراسة، ويتناول القسم الثالث منهجية الدراسة التطبيقية، وتم تناول تحليل ومناقشة نتائج اختبارات الفروض في القسم الرابع، ثم يعرض القسم الخامس والأخير نتائج وتوصيات الدراسة ومجالات البحث المستقبلية.

### القسم الثاني: مراجعة الأدبيات ذات الصلة وتطوير فروض الدراسة

#### أولاً: إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية

يمكن للمديرين التأثير على الدخل المحاسبي من خلال العديد من الأساليب، بعضها يعتمد على المعاملات الحقيقية، في حين أن البعض الآخر ينطوي على اتخاذ القرارات المحاسبية البحتة، مع أخذ التكاليف في الاعتبار، قد يفضل المديرون طريقة واحدة على أخرى لتحقيق أهداف إدارة الأرباح بالإضافة إلى الأهداف الشخصية والمؤسسية (Abujassar, 2021). وتحدث ممارسات إدارة الأرباح عندما يستخدم المديرون الحكم في التقارير المالية وفي هيكله المعاملات لتغيير التقارير المالية إما لتضليل بعض أصحاب المصلحة بشأن الأداء الاقتصادي الأساسي للشركة أو للتأثير على النتائج التعاقدية التي تعتمد على الأرقام المحاسبية المبلغ عنها (Brannan et al., 2024). وفي الحقيقة فإن ممارسات إدارة الأرباح نوعين هما؛ إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق Accruals Earnings Management، وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية Real Earnings Management. وتناولت العديد من الدراسات مفهوم إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية منها (Emudainohwo (2021، حيث ترى أنها تتمثل في اتخاذ العديد من القرارات الإدارية التي من شأنها التأثير على أنشطة الشركة الاستثمارية والتمويلية والتشغيلية بهدف التلاعب في الأرباح بالقوائم والتقارير المالية وذلك للمحافظة على قيمة الشركة ظاهرياً وعدم فقدان الثقة في الإدارة وتفاذي ردود الأفعال السلبية من جانب الأطراف أصحاب المصالح المرتبطة بالشركة.

وترى دراسة القليطي (٢٠٢٣)، أنها تتمثل في قيام إدارة الشركة بإحداث تغييرات اقتصادية حقيقية في الأنشطة الرئيسية (الاستثمارية والتمويلية والتشغيلية) بغرض إظهار الأداء الاقتصادي للشركة خلال الفترة المحاسبية الحالية بصورة غير حقيقية لتحقيق أهداف معينة، وهذا يعد سلوك انتهازي وممارسة غير أخلاقية تؤدي إلى تضليل وخداع مستخدمي المعلومات المالية فيما يتعلق بالأداء الحقيقي للشركة، مما يؤثر على قراراتهم الاقتصادية. كذلك عرفت دراسة الدسوقي وآخرون (٢٠٢٣) إدارة الأرباح الحقيقية بأنها قرارات إدارية معده طبقاً للمعايير المحاسبية والقوانين ذات الصلة، تبدو في ظاهرها قرارات إدارية لصالح العمل وفي باطنها تعمد من الإدارة للتلاعب في الأرباح بغرض تحقيق أهداف إدارية لأصحاب المصالح، من خلال التغيير المتعمد في قيمة التكاليف والنفقات لعدم إظهار قيمة الربح الحقيقي للشركة. ويتفق ذلك مع دراسة محمد وآخرون (٢٠٢٠) حيث ذكرت أن مدخل إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية هو استخدام المديرين لتوقيت وهيكله قرارات العمليات التشغيلية والاستثمارية والتمويلية كوسيلة لتغيير حجم وقيمة الأرباح الحالية إلى الأرباح المستهدفة، كما يترتب عليها تغيير حقيقي في حجم التدفقات النقدية.



في حين عرفها البعض *Sugiyanto (2018)* ; *Ali & Kamardin (2018)*; *Assagaf et al. (2019)* بأنها ممارسات أو أنشطة من خلالها تقوم إدارة الشركة باستخدام القرارات التشغيلية التي يتخذونها للتحكم في الأرباح وإدارتها وبالتالي التأثير على مخرجات النظام المحاسبي، وبالتالي تمثل إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية انحراف عن أنشطة التشغيل العادية للشركة باستخدام بعض الأساليب منها:

أ- إدارة الأرباح بالتلاعب في المبيعات **Manipulating Sales**، حيث تقوم الإدارة باتخاذ إجراءات تؤثر على زيادة حجم المبيعات في فترة معينة، ومن أمثلة هذه الإجراءات منح تسهيلات ائتمانية للعملاء (في حالة البيع بالأجل) وخصومات في سعر البيع (في حالة البيع النقدي).

ب- إدارة الأرباح بالتلاعب في النفقات الاختيارية **Discretionary Expenditures Reducing**، مثل تخفيض نفقات البحوث والتطوير، وتخفيض نفقات الدعاية والإعلان والمصروفات الإدارية والعمومية.

ج- إدارة الأرباح بالتلاعب بالإنتاج الزائد **Over Production**، حيث يتم زيادة عدد الوحدات المنتجة لتخفيض تكلفة البضاعة المباعة نظراً لزيادة مخزون آخر المدة.

وأشارت دراسة حماد (٢٠١٧) إلى وجود فلسفتين لإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية؛ الفلسفة الأولى: تمثل إدارة الأرباح الحقيقية سلوك إداري انتهازي من خلال قيام المديرين باتخاذ قرارات ترتبط بالأنشطة الحقيقية وتبرير الأداء الاقتصادي لتلبية توقعات المحللين وتجنب الخسائر أو تحقيق مكاسب شخصية، الفلسفة الثانية: تمثل ممارسات استجابة وتكيف مع الظروف الاقتصادية المعاكسة التي تتعرض لها الشركة، حيث يتعامل معها المديرون عن طريق اتخاذ قرارات مؤثرة بشكل مؤقت ولفترات معينة على الأنشطة الحقيقية بالشركة للحفاظ على استقرار الأداء المالي، باعتبار ذلك جزء من مسؤولياتهم وتقييم كفاءة المديرين في التعامل مع المشكلات التي الشركة طبقاً للإمكانيات المتاحة.

كما تسعى الشركات للقيام بممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية لتحقيق بعض الأهداف الخاصة منها؛ تسهيل عملية الحصول على التمويل اللازم من سوق رأس المال، وتقليل تكلفة رأس المال بسبب أداؤها المضلل من خلال التلاعب بالأرباح، والذي يصعب اكتشافه بشكل فعال من قبل المستثمرين الخارجيين، وكذلك تقييم الدائنين للشركات يعزز الدافع للقيام بممارسات تضخم من الأداء بشكل مصطنع، بما يحقق رغبة الإدارة في توفير الطمأنينة من أجل الحصول على التمويل اللازم وذلك من خلال التأثير على تقييمات المستثمرين بشأن المخاطر المحتملة التي يمكن أن تتعرض لها الشركات (عبد المجيد، ٢٠٢٠؛ *Gao et al., 2020*).

وبما أن توقعات المستثمرين للفترات المستقبلية تنطوي حتماً على عدم اليقين، فإن مدى انعكاس الأرباح المستقبلية في عوائد الأسهم يعتمد على درجة عدم اليقين، كما تعد الأرباح الأكثر استمرارية أكثر فائدة في سياق قرار تقييم الأسهم، ولا تؤثر إدارة الأرباح على الأرباح الحالية فحسب، بل يمتد تأثيرها العكسي أيضاً على الأرباح المستقبلية التي تنعكس في عائد السهم أيضاً، ويوضح البعض أن المستثمرين يولون أهمية أقل لأخبار الأرباح المستقبلية في التسعير عندما تكون جودة الاستحقاقات لدى الشركات أقل، وبالمثل، فإن إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية تؤدي إلى تقادم عدم اليقين بشأن الأرباح

المستقبلية عن طريق تقليل استمرارية الأرباح المستقبلية و/أو إدارة الأنشطة الحقيقية وجودة الأرباح وفي هذه الحالة، من المرجح أن يقوم المستثمرون بتقليل مدى دمج الأرباح المستقبلية في سعر السهم الحالي (Jeong & Choi, 2019).

#### ثانياً: إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق

فيما يتعلق بمفهوم إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق، تمثل مجموعة من الممارسات المحاسبية المتنوعة التي تعتمد إدارة الشركة استخدامها عند إعداد التقارير المالية، للتأثير في قيمة الأرباح من خلال استخدام طرق وسياسات محاسبية مختلفة (مثل إهلاك الأصول الثابتة) للتلاعب بالأرباح مما يؤدي لتضليل أصحاب المصالح ذات العلاقة عن الأداء الحقيقي للشركة (Shaikh et al., 2019; Aladwan, 2019). كما أوضحت دراسة (Muljono (2018 أن إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق تتسبب في تغييرات مباشرة في قائمة الدخل دون تغييرات في العمليات الأساسية للشركة، ويمكن أن تتم إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق من خلال التغييرات في الأساليب المحاسبية مثل؛ طريقة حساب تكلفة المخزون وطريقة حساب الإهلاك، أو التغييرات في التقديرات المحاسبية مثل؛ المخصصات والاحتياطيات وتوقيت شطب الأصول الثابتة، حيث تستفيد إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق من مرونة الأساليب أو التقديرات المحاسبية للوصول إلى الأرباح المستهدفة دون تغيير المعاملات الاقتصادية الأساسية (El Dir, 2017).

وأشارت دراسة (Vagner et al. (2021 إلى أن ممارسات إدارة الأرباح من خلال أساس الاستحقاق تعني استغلال التقديرات الممكنة بالمعايير المحاسبية، وتوظيف البدائل في الطرق والأساليب المحاسبية لخدمة أهداف إدارية محددة، حيث تقوم الإدارة باختيار واستخدام الأساليب والتقديرات المحاسبية التي تسمح بالمعايير المحاسبية بها، بالإضافة إلى الاختيار والمفاضلة بين البدائل المحاسبية من أجل التأثير على رقم صافي الربح المحسوب صعوداً وهبوطاً وفقاً لأساس الاستحقاق.

ويعتبر أساس الاستحقاق من أهم الأسس المقبولة للاعتراف والقياس المحاسبي عن إعداد التقارير المالية، حيث يعكس الأداء الاقتصادي للشركة، ويعالج مشاكل سوء المقابلة والتوقيت المرتبطين بتطبيق الأساس النقدي، كما يهتم مستخدمي التقارير المالية بقيمة الأرباح على أساس الاستحقاق لأهمية المعلومات التي يتم الحصول عليها عند تحليله والاعتماد عليه في اتخاذ بعض القرارات، حيث يعتبر من أهم المقاييس عند تقييم الأداء والحكم على مدى كفاءة الإدارة في استخدام الموارد المتاحة، وتساعد قيمة الأرباح في قرار تحديد سعر السهم وتوفير معلومات ملائمة لترشيد القرارات الاستثمارية الخاصة بالمستثمرين الحاليين والمرتقبين (محمد، ٢٠١٩).

ويتم قياس ممارسات إدارة الأرباح من خلال جودة الأرباح عن طريق قيمة الاستحقاق، حيث تعتبر جودة الأرباح واحدة من أهم خصائص التقارير المالية، وتستخدم جودة الأرباح في العديد من الدراسات التجريبية لإظهار التغييرات على مر الزمن لتقييم التغييرات في معايير المحاسبة وتطبيق آليات حوكمة الشركات وغيرها، ولمقارنة أنظمة إعداد التقارير المالية في مختلف البلدان، ولدراسة تأثير نوعية الأرباح على تكلفة رأس المال، والأرباح عالية الجودة هي الأرباح الأكثر ثباتاً واستقراراً، والتي تفيد في عملية اتخاذ القرار، وأن الغرض الأساسي من جودة الأرباح هو تحليل جودة المحاسبة من خلال التمييز

بين نوعين من الأرقام المحاسبية الناتجة من التدفقات النقدية، والأرقام الناتجة من أساس الاستحقاق (García-Sánchez & García-Meca, 2017؛ يونس، ٢٠١٩؛ الخزندار وإبراهيم، ٢٠٢٠).

ويعتبر نموذج جودة الاستحقاق (Accrual Quality) أحد النماذج الهامة والمستخدمة في قياس إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق، ويعتمد على أساس الاستحقاق في المحاسبة؛ حيث الاعتراف بالإيرادات والمصروفات بشكل مستقل عن المتحصلات والمدفوعات النقدية، ومن الناحية النظرية، يجب أن تتطابق التدفقات النقدية للشركة مع الإيرادات والمصروفات المستحقة خلال دورة تشغيل واحدة قبل أو بعد الاستحقاق، ولكن في الواقع العملي، تختلف التطابقات الفعلية بين التدفقات النقدية والمستحقات بين الشركات وعبر الزمن، وبعبارة أخرى قد تتجاوز الإيرادات والمصروفات المستحقة مبالغ التدفق النقدي الفعلي المحصل أو المدفوع من قبل الشركة، ويركز نموذج جودة الاستحقاق على درجة عدم اليقين في التطابق بين التدفقات النقدية والمبالغ المستحقة؛ فكلما زاد التغير في التطابق بين مستحقات الشركة وبين التدفقات النقدية خلال دورة التشغيل، كلما انخفض مستوى جودة الاستحقاق وتزايدت ممارسات إدارة الأرباح (خليل، ٢٠١٩).

وتتم ممارسات إدارة الأرباح بالاستحقاقات من خلال الاستفادة من المرونة التي تتيحها معايير المحاسبة محل التطبيق في السياسات والطرق المحاسبية لتحقيق الأرباح المستهدفة، وعادةً ما تتم هذه الممارسات من خلال حسابات الاستحقاق الناتجة عن تطبيق أساس الاستحقاق، كما ركزت الدراسات السابقة على قياس ممارسات إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق من خلال الاستحقاقات الاختيارية المطلقة، وهي حسابات يتاح عدة بدائل لتحديد قيمتها وتتيح للشركة الاختيار من بين هذه البدائل، وبالتالي يتاح لها مرونة تحديد قيم هذه الحسابات، مثل؛ تحديد قيمة مخصص الديون المشكوك في تحصيلها والمخزون والإهلاك (Beuselinck et al., 2019; Beyer et al., 2019؛ عبد المجيد، ٢٠٢٠).

### ثالثاً: الضائقة المالية للشركات

تعاني العديد من الشركات والمنظمات في جميع الاقتصاديات التي تمر بمرحلة انتقالية من ضائقة مالية على مدار العقدين الأخيرين، بسبب انخفاض مستوى تغطية خدمة الديون، حيث أن الحجم المنخفض جداً للسيولة والتدفق النقدي السلبي جنباً إلى جنب مع الرافعة المالية العالية يؤدي إلى ضائقة مالية بين العديد من الشركات بمجرد أن تصل الشركات إلى مستوى معين من الرفع المالي ولكنها لا تتوافق بشكل إستراتيجي مع خطط أعمالها يمكن أن تحدث ضائقة مالية حتى في بيئة اقتصادية مزدهرة، والمستويات العالية من الرفع المالي في الشركات وزيادة التقلبات تجعل قيمة الأسهم عرضة للخطر، بحيث أن كل انخفاض محتمل في قيمة الشركة قد يؤدي إلى إضعاف حقوق الملكية بسرعة، مما أدى إلى تحملها لخسائر كبيرة وأثار سلبية على كافة أصحاب المصالح من مساهمين ومديرين ومستثمرين ودائنين وغيرهم، وقد دعا ذلك إلى ضرورة الاعتراف بنموذج تنبؤي يعطي علامات إنذار مبكر للضائقة المالية والتعثر المالي والفشل المالي (Shishia et al., 2014; Ashraf et al., 2019).

ويحتاج المستثمرون إلى فهم ما يشكل ضائقة مالية لأن الأموال التي يقدمها المستثمرون للشركات قد تكون معرضة لخطر الخسارة بسبب الضائقة المالية (Baker, 2022). وتشمل الضائقة المالية للشركات أربعة مصطلحات عامة؛ الفشل Failure، العسر Insolvency، الإفلاس Bankruptcy، والتخلف عن السداد أو التقصير Default (Geng et al., 2015)، حيث يحدث الفشل عندما يكون

معدل العائد على الاستثمارات المعدل باعتبار المخاطر أقل بكثير من العائدات الناتجة عن الاستثمارات المماثلة، أو عندما تكون الإيرادات المحققة غير كافية لتغطية التكاليف، بينما يشير العسر إلى عدم القدرة على تسوية التزامات الشركة الحالية ربما بسبب المخاوف المتعلقة بالسيولة، وعندما يطول هذا الوضع كثيرًا فإن الشركات قد تفشل في نهاية المطاف وبالتالي تقوم الشركة أو أحد دائنيها بتقديم طلب إلى المحكمة لإعلان إفلاسها قانونيًا (Balasubramanian et al., 2019).

وهناك تعريفات عديدة للضائقة المالية تشمل الأوضاع المالية المختلفة، يمكن القول بشكل عام أنها الموقف الذي تكون فيه الشركة على يقين من وجود نوع ما من الصعوبات المالية، ويستخدم مصطلح "الضائقة المالية" في دلالة سلبية من أجل وصف الوضع المالي للشركة التي تواجه نقصًا مؤقتًا في السيولة وما يترتب على ذلك من صعوبات في الوفاء بالتزاماتها المالية في الموعد المحدد وعلى أكمل وجه، ومن ثم تنقسم إلى شكلين، الأول هو التخلف عن سداد الدين، والثاني هو محاولة إعادة هيكلة الدين من أجل منع حالة التخلف عن سداد الدين، كما تعرف الضائقة المالية على أنها عدم قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها ويمكن أن تنشأ في أي مرحلة من مراحل دورة حياة الشركة مع وجود آثار مباشرة على أداء الشركة المستقبلي مما قد يعرضها للإفلاس إذا طال هذا الوضع (أبو النيل، ٢٠٢٣؛ Fan et al., 2013; Avramov et al., 2013; Kasgari et al., 2013; Shishia et al., 2014, Vianez et al., 2019).

وترى دراسة Cui & Wang (2023) أن الضائقة المالية تعني عدم قدرة الشركة على الوفاء بالعقد أو سداد الدين في الوقت المحدد، وهو ما يتميز بعدم كفاية السيولة وانقطاع التدفق النقدي وصافي الأصول السليبي وتصفية الإفلاس، وإذا لم يتم حل الصعوبات المالية في الوقت المناسب، فقد يؤدي ذلك في النهاية إلى التصفية، وفي نفس السياق، عرفت دراسة Sampurno et al. (2023) الضائقة المالية على أنها حالة سلبية طويلة الأجل تواجه فيها الشركة ظروفًا مالية سيئة مثل انخفاض السيولة، وعدم القدرة على سداد الديون، والقيود المفروضة على سياسات توزيع الأرباح، وزيادة تكلفة رأس المال، وانخفاض الوصول إلى مصادر التمويل الخارجية، وضعف التصنيفات الائتمانية.

في حين عرفت دراسة Altman et al. (2017) الضائقة المالية بأنها حالة لا تستطيع فيها الشركة الوفاء بالتزامات ديونها إذا كانت الشركة غير قادرة على خدمة ديونها لفترات طويلة، وقد يؤدي ذلك إلى الإفلاس. وبشكل عام، ترتبط الضائقة المالية بهيكل رأس مال الشركة، إذا قامت الشركة بتمويل عملياتها بشكل رئيسي من خلال التمويل الخارجي، فإنها تكون أكثر عرضة لخطر عدم الوفاء بالتزاماتها، ويكون هذا الخطر أكثر وضوحًا في الشركات كثيفة رأس المال التي تتطلب مبالغ ضخمة من رأس المال لتمويل عملياتها، وعلى العكس من ذلك، إذا قامت الشركة بالتمويل بشكل رئيسي من خلال تمويل الأسهم، فإنها تكون أقل عرضة لخطر عدم الوفاء بالتزاماتها لأنها مجرد التزامات ثانوية (Gao et al., 2018).

وتكون الشركة في ضائقة مالية إذا لم تكن قادرة على الوفاء بالتزاماتها أو في وضع تتجاوز فيه قيمة التزاماتها قيمة أصولها، وبهذا المعنى، يتم تمييز ما يسمى بالعجز النسبي والمطلق للشركة، لذلك يمكن القول أن الضائقة المالية هي حالة تتجاوز فيها الالتزامات الأصول في الشركة، ويحدث ذلك بسبب عدم الاحتفاظ بما يكفي من النقد، وعدم استخدام الموارد بشكل صحيح، والإدارة غير الفعالة في جميع الأنشطة، وانخفاض المبيعات وحالة السوق المعاكسة، ويمكن أن يكون للضائقة المالية تأثير كبير على

أي شركة وأصحاب المصلحة واقتصاد أي بلد (Sabek & Saihi, 2021). لذا تحتاج الشركات إلى موارد كافية لمواصلة أنشطتها، بما في ذلك من نقد كاف للدفع للمقرضين، فإذا لم يكن لدى الشركات ما يكفي من موارد لتلبية احتياجاتها؛ فإنها ستعاني من ضائقة مالية. وفي نفس السياق، تری دراسة Louardi & Messamah (2021) أن الضائقة المالية ضارة للغاية ليس فقط للشركة ولكن أيضاً للعديد من الأطراف الأخرى مثل الموردين والعملاء والدائنين والموظفين، ويمكن أن تؤدي الضائقة المالية إلى قيام الشركة بإعادة هيكلة ديونها مع الدائنين قبل اللجوء إلى التقاضي؛ وإلا فقد يتعين عليها التصفية أو إعلان إفلاسها، وهناك بعض التقنيات التي يمكن أن يستخدمها المديرين عندما تكون الضائقة المالية في مراحلها المبكرة وهي؛ الأساليب المالية (ممارسات إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق) والأساليب الحقيقية (ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية).

وأوضحت بعض الدراسات (Siahaan et al., (2019); Selistiaweni et al., (2020); Kalbuana et al., (2023) أن الضائقة المالية هي حدوث قيود مالية أو مجموعة من الصعوبات المالية التي تواجهها الشركة بسبب تراجع الأوضاع المالية والاقتصادية للشركة مما يمكن أن يزيد من خطر الإفلاس، بالإضافة إلى احتمال قيام المديرين بممارسات محاسبية أو حقيقية للحفاظ على مكانة شركاتهم، وأن الضائقة المالية هي الخطوة الأخيرة في انخفاض الإنتاجية قبل إفلاس الشركة، وعندما تواجه الشركة مشكلة مالية، فإن ديونها تتجاوز أصولها وأرباحها الصناعية، ونقص التدفق النقدي يجعل من الصعب على الشركة تحقيق أقصى استفادة من عملياتها، مما يقلل من الأرباح أو يزيد الخسائر.

كما تتعدد الأدبيات التجريبية حول التنبؤ بالضائقة المالية غير أن غالبية تلك النماذج تم تصميمها خصيصاً للأسواق المتقدمة، ومن ثم فإن مدى أهميتها وفعاليتها ودقتها في التنبؤ بالنسبة للأسواق الناشئة أمر مشكوك فيه (عيد وآخرون، ٢٠٢٤). ويعد التنبؤ بالضائقة المالية موضوعاً شائعاً بين الأكاديميين والممارسين، وقد طور العديد من العلماء نماذج مختلفة للتنبؤ بالضائقة المالية للشركات على مدار العقود الماضية، ومع ذلك، فقد زادت أهميتها بسبب الآثار السلبية للأزمات المالية المتلاحقة مثل الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٧-٢٠٠٩، وجائحة فيروس كورونا (COVID-19) منذ نهاية عام ٢٠١٩ وحتى الآن، حيث أن التنبؤ بالضائقة المالية أمر بالغ الأهمية لأن بقاء الشركات التجارية أمر ضروري ليس فقط للشركات ولكن أيضاً لجميع أصحاب المصلحة، كما أوضحت الدراسات أن الأزمة المالية العالمية في الفترة ٢٠٠٧-٢٠٠٩ أثرت بشكل كبير على العديد من الشركات وكان لها تأثير أوسع، وبالمثل، يرى الباحثون أن جائحة كورونا قد أثرت صعوبات لكل من المؤسسات المالية وغير المالية بسبب التداعيات الاقتصادية الناجمة عن هذا الوباء، وبشكل عام، يُظهر سياق الأزمة أنه حتى الشركات الدولية القوية يجب أن تكون حذرة باستمرار بشأن وضعها المالي (Woodlock & Dangol, 2014; De Luca & Meschieri, 2017; Hassan et al., 2022; Mehmood & De Luca, 2023).

#### رابعاً: تقييم أثر الضائقة المالية على ممارسات إدارة الأرباح

يُعتقد أن معلومات الأرباح في التقارير المالية هي أهم المعلومات المالية لجميع المستخدمين مثل؛ المحليين والمستثمرين والدائنين والباحثين والمنظمين، وأن المسؤولين الماليين ينظرون إلى الأرباح، وخاصة أرباح السهم الواحد، باعتبارها المؤشر الأكثر أهمية لأداء الشركة بالنسبة لأصحاب المصلحة الخارجيين. علاوة على ذلك، تُستخدم الأرباح بشكل متكرر كمقياس لأداء المديرين ومعيار لتعويضاتهم،

ونظرًا لأهمية الأرباح واستخدامها على نطاق واسع، قد يحاول المدبرون إدارة الأرباح من أجل تحقيق الهدف المنشود - وهي ممارسة تُعرف باسم إدارة الأرباح (Muljono, 2018).

ويفترض المنظور الانتهازي لممارسات إدارة الأرباح استخدام كل من الأنشطة الحقيقية والمرونة المتاحة في اختيار السياسات والتقديرات المحاسبية لحجب الأداء الحقيقي للشركة عن الأطراف الخارجية، حيث تلجأ الإدارة إلى تضخيم الأرباح في الفترة الحالية للتأثير على تصورات المشاركين في السوق حول أداء الشركة والمكافآت التي تعتمد على الأداء، أو التأثير على اتفاقيات الديون أو غيرها من الدوافع. كما تسعى الإدارة في بعض الأحيان إلى محاولة تخفيض الأرباح أو تضخيم الخسائر في الفترة المالية الحالية بهدف تبرير الخسائر الناجمة عن سلوكهم الإداري السيئ السابق، وبالتالي تغطية الأداء السلبي الذي قد يؤدي إلى إقالة المدير، ومن ثم المساعدة في إمكانية الإفصاح عن أرباح مرتفعة في المستقبل (عثمان وآخرون، ٢٠٢٣؛ Liu & Sun, 2022).

كما أوضحت بعض الدراسات Zang (2012); Mao & Renneboog (2015); Dinh *et al.* (2016); Li *et al.* (2020); The Economist (2016); Carangelo & Ferrillo (2016); An (2016) أن إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق وإدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية تعد أداتين رئيسيتين متاحيتين للمديرين للتلاعب بالأرباح، وفيما يتعلق بالاختيار بين هاتين الأداتين، أصبحت ممارسات إدارة الأرباح المستحقة منخفضة بشكل كبير بسبب إشراف الجهات التنظيمية مثل هيئة الأوراق المالية والبورصات ومراقبي الحسابات، ولقد تحول المدبرون تدريجيًا إلى إدارة الأرباح الحقيقية، وعلاوة على ذلك، إن أنشطة التلاعب في الأرباح على أساس الاستحقاق، والتي تحدث عادة في نهاية السنة المالية، أصبحت أكثر سهولة في اكتشافها من قبل المنظمين ومراقبي الحسابات؛ وبناءً على ذلك، فإن إدارة الأرباح الحقيقية، التي تتم خلال السنة المالية، هي المفضلة لأنها أقل عرضة للمراجعة من قبل المنظمين ومراقبي الحسابات، ومع ذلك، ليس من الواضح ما إذا كان هذا الادعاء ينطبق خلال فترة الضائقة المالية، ورغم أن الشركات لديها الآن المزيد من الأسباب للميل نحو إدارة الأرباح الحقيقية، فإن الشركات المتعثرة ماليًا تشكل استثناء، ومن المحتمل أن تكون أكثر يأسًا لخوض المخاطر المرتبطة بإدارة الأرباح على أساس الاستحقاق، اعتمادًا على مدى الضائقة المالية للشركات.

وفي ذات السياق، هناك قلق واسع النطاق بين الحكومات وواضعي المعايير والمنظمات الدولية بشأن الآثار السلبية لمستويات الضائقة المالية المرتفعة على الاقتصاد الكلي والتنمية بالدول (World Bank, 2015). ويبدو أن المشكلة أكثر خطورة في الأسواق الناشئة، التي برغم أنها توفر فرصًا وافرة للمستثمرين الذين يتمتعون بمعدلات عوائد جذابة محتملة، فإنها تحمل أيضاً قدرًا كبيرًا من المخاطر في سيناريو الإعسار أو الإفلاس، وسواء كان ذلك من خلال الروابط مع النظام المالي الدولي أو قنوات الاقتصاد الكلي، فإن موجة من تخلف الشركات عن السداد في الأسواق الناشئة يمكن أن تؤدي في الواقع إلى ضغوط مالية أوسع نطاقًا (Asis *et al.*, 2021)، كما أن الضائقة المالية تؤدي إلى تكاليف مباشرة (مثل الرسوم القانونية والإدارية والاستشارية) وتكاليف غير مباشرة (مثل فقدان المرونة، وانخفاض الطلب، وزيادة النفقات الأساسية، وزيادة تكلفة رأس المال وخسارة وقت ذو قيمة للشركة)، على الرغم من أن وجود ضائقة مالية قد يكون في الواقع بداية لشركة أكثر كفاءة. كما وجدت الأدبيات السابقة أنه بسبب الضغط، يتم تشجيع المديرين على إدارة الأرباح لأسباب مختلفة مثل تجنب دوران الإدارة، وتجنب انتهاكات ميثاق الديون، الحفاظ على القروض المصرفية، أو تجنب الإفلاس المحتمل. ومن البديهي أنه

عندما تعاني الشركة من ضائقة مالية، فقد تحتاج إلى تضخيم أرباحها لتجنب الإفلاس المحتمل. ومع ذلك، فإن التأثير المحدد للضائقة المالية على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية أو على أساس الاستحقاق له وجهات نظر متضاربة (Muljono, 2018).

حيث ناقشت البحوث السابقة ما إذا كانت الشركات التي تعاني من ضائقة مالية ستشارك بشكل أكبر في ممارسات إدارة الأرباح (Li et al., 2020)، وقد كشفت العديد من الدراسات عن زيادة في ممارسات إدارة الأرباح خلال فترات الأزمات والكوارث، وذلك بدافع الحاجة إلى جذب المستثمرين والاحتفاظ بهم، كما أن الشركات تدير أرباحها بشكل تصاعدي من خلال تخفيف مستوى الخسائر المبلغ عنها لإعادة بناء ثقة أصحاب المصلحة وبالتالي دعم التعافي الاقتصادي (Cimini, 2015; Flores et al., 2016; Koowatanachai, 2018; Lassoued & Khanchel, 2021). الدراسات أن الشركات التي تعاني من مشاكل مالية كبيرة والمعرضة لخطر الإفلاس والانهيار لديها رغبة قوية في ممارسات إدارة الأرباح والتلاعب في المعلومات المحاسبية (Choi et al., 2021; Oktrivina, 2022; Mukhtaruddin et al., 2022; Wawo & Habbe, 2023; Sampurno et al., 2023; Wiratno et al., 2023)، حيث يمارس مديرو هذه الشركات إدارة الأرباح للخروج من الأزمة والحفاظ على بقائهم في السوق (Li et al., 2020). وكانت الحجة المؤيدة لزيادة ممارسات إدارة الأرباح في فترات الأزمات هي أن أرباح الشركة ستكون أقل في مثل هذه الفترات مقارنة بالفترات العادية، ومع ذلك، هناك حوافز لتقليل ممارسات إدارة الأرباح وزيادة جودة الاستحقاق في فترات الأزمات منها؛ كون مراقبو الحسابات في حالة تاهب قصوى أثناء الأزمات المالية، مما يؤدي إلى زيادة المراقبة ويجعل من الصعب على الشركة المشاركة في إدارة الأرباح (Brannan et al., 2024).

وفيما يتعلق بالاختيار بين أساليب ممارسات إدارة الأرباح في ظل الضائقة المالية، أوضح البعض أن الشركات التي تعاني من مستويات أعلى من الضائقة المالية تفضل إدارة أرباح بالأنشطة الحقيقية على إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق عندما يكون المديرون تحت مستويات كبيرة من "الضغط" مثل الاقتراب من مواجهة إجراءات الإفلاس، على الرغم من آثارها على الشركة على المدى الطويل (Campa, 2015). وفي هذا السياق، ينبغي للمستثمرين والمقرضين توخي الحذر بشكل خاص، حيث يبدو أن الشركات لا تعكس ظروفها المالية الحقيقية خلال فترات الكوارث والأزمات في بياناتها المالية.

وتعتبر أساليب إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بديلاً ناجحاً عن أسلوب إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق، لذلك تعتبر الخيار الأفضل للمديرين لصعوبة اكتشافها، وتطبيقها بسرية عالية، كما يمكن تطبيق إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على مدار الفترة المالية مع عدم التقيد بمواعيد وفترات محددة لتطبيقها كما في حالة إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق (Aladwan, 2019; Al-Duais et al., 2019). وأكدت على ذلك دراسة (Setiawan et al., 2019) بأن الشركات تتحول إلى ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية بدلاً من إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق بعد تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، وأنها تميل لاستخدام كل من أسلوب إدارة الأرباح الحقيقية من خلال التلاعب بالمبيعات والإنتاج الزائد عن استخدام أسلوب التلاعب بالنفقات الاختيارية.

وتفضل إدارة الشركة إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بدلاً من إدارتها من خلال الممارسات المحاسبية أو ما يسمى بإدارة الأرباح بالاستحقاقات لأسباب مختلفة منها؛ خطورة المبالغة في إدارة الأرباح بالاستحقاقات وإمكانية التعرض لخطر التقاضي في حالة اكتشافها، على عكس ذلك صعوبة اكتشاف إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية من قبل مراقبي الحسابات أو الأجهزة الرقابية، لخضوعها لرقابة الإدارة وتحكمها (حماد، ٢٠١٧). وأكدت على ذلك دراسة (Muljono (2018 حيث بينت أن الضائقة المالية لها علاقة إيجابية مع حجم إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وعلاقة سلبية كبيرة مع حجم إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق.

ومن ناحية أخرى، يشير (Zang (2012 إلى أن المديرين قد يفضلون إدارة الأرباح من خلال الاستحقاق على التلاعب بالأرباح بالنشاط الحقيقي لأن الأول يمكن أن يحدث بعد نهاية السنة المالية، عندما يعرفون بالفعل ما إذا كانت هناك حاجة إلى إدارة الأرباح، وأكدت على ذلك دراسة (Li et al. (2020 حيث ذكرت أن الشركات التي تعاني من مستوى أعلى من الضائقة المالية تميل إلى الانخراط في إدارة أكثر للأرباح من خلال الاستحقاقات وإدارة أقل للأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية.

وأفادت دراسة (Viana Jr et al. (2022 بأن الشركات التي تواجه ضائقة مالية تتخبط بشكل أكبر في ممارسات إدارة الأرباح على أساس الاستحقاقات لزيادة الدخل في الأسواق الناشئة، وأن هذه المشاركة أقل في الشركات التي تخضع لمراجعة الحسابات من قبل الشركات الأربع الكبرى مقارنة بتلك التي يتم مراجعتها من قبل شركات مراجعة بخلاف ذلك، وفي نفس السياق، أكدت دراسة (Sampurno et al. (2023 على وجود تأثير إيجابي كبير للضائقة المالية على ممارسات إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق، حيث تميل إدارة الشركات المقيدة ماليًا بزيادة الأرباح المعلن عنها في فترة محاسبية معينة، دون نمو مماثل في أرباح الشركة على المدى الطويل وذلك لتلبية المصالح الشخصية لهم أو تعزيز القيمة السوقية للشركة بحيث تبدو مربحة لمستخدمي المعلومات المالية، هذا ولم يكن لجودة المراجعة أي تأثير على ممارسات إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات.

وعلى جانب آخر، يؤكد بعض الباحثين على أنه ليس كل المديرين الذين يواجهون ضائقة مالية يتصرفون بطريقة انتهازية، حيث من المحتمل أن يميل المديرين إلى عدم الانخراط في ممارسات إدارة الأرباح في ظل هيكل رقابة وحوكمة قوي، وفي هذا الصدد، أفادت دراسة (Fajariyah & Susilo (2021 بعدم وجود تأثير للحوكمة الجيدة للشركات مقيسة بجودة المراجعة والضائقة المالية على جودة التقارير المالية، كما فشلت في إثبات الدور المعدل لإدارة الأرباح الحقيقية على تلك العلاقة. كما أشارت دراسات أخرى إلى أنه من المحتمل أن تقلل الشركات من ممارسات إدارة الأرباح أثناء الأزمات والكوارث، كما أصبحت إدارة الأرباح أقل تفضيلاً بسبب ضعف أداء الشركات أو ربما بسبب الكوارث والأزمات العالمية مما جعل المديرين أكثر حذرًا في إدارة الشركات (Chintrakarn et al., 2018; Azizah, 2021; Aljughaiman et al., 2023).

وفي بيئة الأعمال المصرية، تناولت دراسة أبو النيل (٢٠٢٣) أثر الضائقة المالية ودورة حياة الشركة على إدارة الأرباح من خلال إعادة تصنيف بنود قائمة الدخل حيث يعد تحويل التصنيف هو شكل من أشكال التلاعب بالأرباح من خلال المبالغة في أرباح التشغيل مع الحفاظ على صافي الأرباح دون تغيير، ويعتبر تحويل التصنيف كأحد أدوات إدارة الأرباح طريقة عملية للاستجابة للضائقة المالية لتجنب



مخاطر التخلف عن السداد، وذلك من خلال دراسة تطبيقية على عينة من شركات العقارات المقيدة بالبورصة المصرية وعددها (١٩) شركة في الفترة من (٢٠١٣ - ٢٠١٨)، وقد توصلت إلى وجود علاقة سلبية معنوية بين المتغير (الضائقة المالية\* مرحلة النمو) وإدارة الأرباح باستخدام إعادة تصنيف بنود قائمة الدخل، فضلاً عن وجود علاقة سلبية غير معنوية بين كلاً من (الضائقة المالية\* مرحلة النضج)، (الضائقة المالية\* مرحلة التدهور) وإدارة الأرباح باستخدام إعادة تصنيف بنود قائمة الدخل.

واستناداً إلى الأبحاث السابقة، يمكن للشركات التبديل بين تقنيات إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية أو استخدامهما معاً في نفس الوقت، حيث لا يستبعد أحدهما الآخر، وقد قدم بعض الباحثين أدلة على استخدام كلا الطريقتين في وقت واحد في الشركات (Cohen *et al.*, 2010; Zang, 2012; Zhu *et al.*, 2015; Abujassar, 2021).

وبناءً على المناقشة السابقة، هناك تباين في طبيعة الأثر بين الضائقة المالية للشركات وممارسات إدارة الأرباح من ناحية، بالإضافة إلى الاختلاف حول الأثر على إدارة الأرباح بشقيها (إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق)، كما أن معظم تلك الدراسات كانت في بيئة مختلفة عن البيئة المصرية، مع ندرة الدراسات في البيئة المصرية التي تناولت هذه العلاقة خاصة في الفترة القليلة الماضية التي تتصف بفترة الأزمات والكوارث العالمية لا سيما بعد انتشار وباء كورونا والحروب الإقليمية والدولية التي تؤثر بلا شك على الاقتصاد المصري والأداء المالي للشركات ومن ثم القدرة على البقاء والاستمرار، لذا يحاول الباحث اختبار وتقييم أثر الضائقة المالية للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية بشقيها (إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق)، كما نتوقع أنه كلما زادت الضائقة المالية للشركات كلما زاد احتمال اختيارهم لإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بشكل أكبر من اعتمادهم على إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات، ومن ثم فإننا نقترح فروض البحث على النحو التالي:

**H<sub>1</sub>:** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للضائقة المالية على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية في الشركات المسجلة بالبورصة المصرية.

**H<sub>2</sub>:** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للضائقة المالية على إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق في الشركات المسجلة بالبورصة المصرية.

### القسم الثالث: منهجية الدراسة التطبيقية

تستهدف الدراسة في هذا القسم عرض منهجية الدراسة وذلك من خلال تناول كل من؛ أهداف الدراسة التطبيقية، مجتمع وعينة الدراسة، متغيرات الدراسة وطرق قياسها، ومصادر جمع البيانات، وذلك على النحو التالي:

#### أولاً: أهداف الدراسة التطبيقية

تهدف الدراسة إلى تقديم دليل تطبيقي لاختبار وتحليل وتفسير أثر الضائقة المالية للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وممارسات إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات، وذلك من خلال دراسة تطبيقية على عينة من الشركات خلال الفترة من عام ٢٠١٨ م إلى عام ٢٠٢٢ م، وذلك باستخدام النماذج الكمية لقياس متغيرات الدراسة المستقلة والتابعة، بالإضافة إلى المتغيرات الرقابية (الضابطة) كمتغيرات معدلة للعلاقة بين متغيرات الدراسة.

#### ثانياً: مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات المساهمة غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٨ م إلى عام ٢٠٢٢ م، ولقد تم اختيار عينة الدراسة وفقاً لأسلوب العينة الحتمية، حيث تم اختيارها في ضوء مجموعة من المعايير والشروط لأغراض تحقيق التجانس فيما بين مفردات العينة، وتمثل معايير وشروط اختيار وتحديد عينة الدراسة فيما يلي:

- ١- تم استبعاد المؤسسات المالية (البنوك، الخدمات المالية غير المصرفية)، نظراً لاختلاف طبيعة أنشطتها والقواعد الرقابية وحوكمة الشركات فيها مقارنة بالشركات غير المالية.
- ٢- ضرورة استمرار تداول أسهم الشركات الممثلة للعينة خلال فترة الدراسة، لإمكانية الحصول على بياناتها السوقية لخدمة قياس متغيرات الدراسة.
- ٣- توافر البيانات الثانوية (التقارير المالية وغير المالية) للشركات خلال فترة الدراسة الممتدة من عام ٢٠١٨ م إلى عام ٢٠٢٢ م.
- ٤- توحيد السنة المالية لضمان دقة وواقعية النتائج، لذا تم استبعاد الشركات التي تبدأ فيها الفترة المالية في بداية شهر يوليو وتنتهي بنهاية شهر يونيو.

وفي ضوء تلك المعايير والشروط، فقد بلغ عدد شركات العينة (٨٣) شركة غير مالية مقسمة إلى (٧) قطاعات بإجمالي عدد مشاهدات (٤١٥) مشاهدة، ويوضح الجدول التالي رقم (١) تفاصيل عينة الدراسة؛ حيث تم عرض القطاعات تنازلياً طبقاً لنسبة المساهمة في عينة الدراسة:

#### جدول (١)

##### مجتمع وعينة الدراسة طبقاً للتصنيف القطاعي

م	القطاع	الشركات المدرجة	الشركات المستبعدة	شركات العينة	عدد المشاهدات	نسبة المساهمة %
١	العقارات	٣٢	٥	٢٧	١٣٥	٣٢,٥٤%
٢	الأغذية والمشروبات	٢٧	١٢	١٥	٧٥	١٨,٠٦%
٣	التشييد ومواد البناء	١١	١	١٠	٥٠	١٢,٠٥%

م	القطاع	الشركات المدرجة	الشركات المستبعدة	شركات العينة	عدد المشاهدات	نسبة المساهمة %
٤	الموارد الأساسية	١٥	٥	١٠	٥٠	٪١٢,٠٥
٥	الرعاية الصحية والأدوية	١٨	٩	٩	٤٥	٪١٠,٨٤
٦	السياحة والترفيه	٨	٢	٦	٣٠	٪٧,٢٣
٧	المقاولات والإنشاءات الهندسية	١١	٥	٦	٣٠	٪٧,٢٣
	الإجمالي	١٢٢	٣٩	٨٣	٤١٥	٪١٠٠

المصدر (https://www.mubasher.info/markets/EGX) ؛ بتصرف من الباحث

### ثالثاً: متغيرات الدراسة وطرق قياسها

#### ١- المتغير المستقل: الضائقة المالية للشركات

استندت الدراسة في قياس المتغير المستقل (الضائقة المالية للشركات) على نموذج (Z-Score) لـ Altman, (1968)، وهو مؤشر يعتمد على (٢٢) نسبة مالية مستمدة من بيانات القوائم المالية لعينة من (٣٣) شركة تمر بضائقة مالية، و(٣٣) شركة لا تمر بها، وتوصل إلى نموذج يتكون من خمس متغيرات مالية لمخاطر الإفلاس على النحو التالي:

$$Z\text{-Score} = 1.2 A + 1.4 B + 3.3 C + 0.6 D + 1.0 E$$

حيث أن:

Z= تشير إلى مؤشر الضائقة المالية أو الفشل المالي.

A= رأس المال العامل/ إجمالي الأصول.

B= الأرباح المحتجزة/ إجمالي الأصول.

C= الأرباح قبل الفوائد والضرائب/ إجمالي الأصول.

D= القيمة السوقية لحقوق الملكية/ إجمالي الالتزامات.

E= صافي المبيعات/ إجمالي الأصول.

وفي ضوء درجة (Z-Score > 2.67) تشير إلى السلامة المالية للشركة، كما تشير درجة (Z-Score < 1.81) إلى الضائقة المالية للشركة، في حين تشير درجة (Z-Score) من 1.81 إلى 2.67 إلى المنطقة الرمادية، وتم إجراء تعديل بسيط عن طريق ضرب قيمة Z في (-1) للدلالة على الضائقة المالية اعتماداً على دراسة (عيد وآخرون، ٢٠٢٤؛ Viana Jr et al., 2022; Li et al., 2020).

#### ٢- المتغير التابع الأول: إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية

لقياس إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية اعتمد الباحثون على تقدير قيم الأنشطة التشغيلية غير العادية التي تتمثل في؛ أنشطة المبيعات، النفقات الاختيارية، الإنتاج الزائد، حيث تم استخدام ثلاث نماذج هي (Srivastava, 2019; Surifah et al., 2019; Aladwan, 2019; Li et al., 2020):

أ- نموذج إدارة الأرباح بالتلاعب في المبيعات: وذلك من خلال حساب القيمة المطلقة للمستويات غير العادية لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، وهي الفرق بين القيمة الفعلية

للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والقيمة التقديرية لتلك التدفقات، حيث تم قياسها باستخدام المعادلة التالية:

$$CFO_{it} / TA_{it-1} = \beta_0 + \beta_1(1/ TA_{it-1}) + \beta_2(Sales_{it} / TA_{it-1}) + \beta_3(\Delta Sales_{it} / TA_{it-1}) + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

- CFO<sub>it</sub>: التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية للشركة (i) خلال السنة (t).
- TA<sub>it-1</sub>: هو إجمالي الأصول للشركة (i) خلال السنة (t-1).
- Sales<sub>it</sub>: هي صافي المبيعات للشركة (i) خلال السنة (t).
- Δ Sales<sub>it</sub>: هو التغير في المبيعات للشركة (i) خلال السنة (t).
- β<sub>0</sub>: الحد الثابت في نموذج الانحدار.
- β<sub>1</sub>-β<sub>3</sub>: معاملات الانحدار المقدر.
- ε<sub>it</sub>: بواقي نموذج الانحدار للشركة (i) خلال السنة (t).

وتم قياس التدفقات النقدية التشغيلية غير العادية (Ab\_CFO) من خلال بواقي نموذج الانحدار السابق، حيث تم ضرب هذه البواقي في (-1)، وبالتالي فإن القيم الموجبة توفر مؤشرًا على تضخم الأرباح بينما القيم السالبة، توفر مؤشرًا على تخفيض الأرباح.

**ب- نموذج إدارة الأرباح بالتلاعب في النفقات الاختيارية:** وذلك من خلال حساب القيمة المطلقة للمستويات غير العادية للنفقات الاختيارية (تشمل مجموع كل من نفقات البحوث والتطوير، ونفقات الدعاية والإعلان والمصروفات الإدارية والعمومية)، وذلك باستخدام المعادلة التالية:

$$DISEXP_{it} / TA_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/ TA_{it-1}) + \beta(Sales_{it-1} / TA_{it-1}) + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

- DISEXP<sub>it</sub>: النفقات الاختيارية للشركة (i) خلال السنة (t).
- Δ Sales<sub>it-1</sub>: هو التغير في المبيعات للشركة (i) من السنة (t-1) إلى (t).

ويتم قياس المستوى غير الطبيعي للنفقات التقديرية (Ab\_DISEXP) على أنه المبلغ المتبقي المقدر من الانحدار، ونضرب القيم المتبقية في (-1) بحيث تشير القيم الأعلى إلى مبالغ أكبر من النفقات التقديرية التي تخفضها الشركات لزيادة الأرباح المفصح عنها، وكلما ارتفعت النفقات التقديرية غير الطبيعية، انخفضت الأرباح المفصح عنها.

**ج- إدارة الأرباح بالتلاعب بالإنتاج الزائد:** حيث يؤدي الإنتاج الأعلى إلى تقليل التكاليف الثابتة للوحدة، مما يؤدي إلى انخفاض تكلفة البضاعة المباعة بشكل غير عادي، وذلك بهدف زيادة هامش الربح التشغيلي، ويمكن قياس إدارة الربح من خلال الإنتاج الزائد من خلال المعادلة التالية:

$$PROD_{it} / TA_{it-1} = \beta_0 + \beta_1(1/ TA_{it-1}) + \beta_2(Sales_{it} / TA_{it-1}) + \beta_3(\Delta Sales_{it} / TA_{it-1}) + \beta_4(\Delta Sales_{it-1} / TA_{it-1}) + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

➤  $PROD_{it}$ : مجموع تكلفة البضاعة المباعة للشركة (i) خلال السنة (t) والتغير في المخزون من السنة (t) إلى السنة (t-1).

وعلى الرغم من أن الزيادة في إنتاجية المنتج هي السبب الرئيسي لزيادة تكاليف الإنتاج، إلا أن الزيادة في إنتاجية المنتج يمكن أن تؤدي إلى انخفاض التكلفة الثابتة لوحدة المنتج، ولذلك فإن الزيادة في تكاليف الإنتاج غير الطبيعية قد تؤدي إلى زيادة الربحية لكل وحدة من المنتج وزيادة أرباح الشركة المفصح عنها.

د- مستوى إدارة الأرباح الحقيقي الإجمالي (REM): يشير ارتفاع مستوى (REM) إلى أنه تم إجراء المزيد من إدارة الأرباح من خلال التغييرات التشغيلية، حيث تم الاعتماد على المعادلة التالية:

$$REM = Ab\_CFO + Ab\_DISEXP + Ab\_PROD$$

٣- المتغير التابع الثاني: إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات

يعتبر نموذج Jones المعدل هو النموذج المناسب والأفضل لقياس إدارة الأرباح، إذ أنه يفصل بين الاستحقاقات الاختيارية وغير الاختيارية، وفيما يلي خطوات استخدام هذا النموذج:

أ- حساب المستحقات الكلية (الاختيارية وغير الاختيارية) Total Accruals:

$$TACC_{it} = ONI_{it} - CFO_{it}$$

حيث أن:

➤  $TACC_{it}$ : هي المستحقات الكلية للشركة (i) خلال السنة (t).

➤  $ONI_{it}$ : هو صافي الدخل قبل البنود غير العادية (الدخل من الأنشطة التشغيلية) للشركة (i) خلال السنة (t).

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

ب- تقدير معالم نموذج حساب المستحقات غير الاختيارية من خلال معادلة الانحدار التالية والتي تتم لمجموعة شركات العينة في كل سنة على حده:

$$TACC_{it} / A_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/A_{it-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) / A_{it-1} + \alpha_3 PPE_{it} / A_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

➤  $A_{it-1}$ : إجمالي أصول الشركة (i) خلال السنة (t-1).

➤  $\Delta REV_{it}$ : التغير في إيرادات الشركة (i) بين السنة (t) والسنة (t-1).

➤  $\Delta REC_{it}$ : التغير في صافي حسابات تحت التحصيل للشركة (i) بين السنة (t) والسنة (t-1).

➤  $PPE_{it}$ : إجمالي أرصدة الأصول الملموسة لدى الشركة (i) خلال السنة (t).

➤  $\varepsilon_{it}$ : الخطأ العشوائي للشركة (i) خلال السنة (t).

➤  $\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ : معالم النموذج المراد تقدير قيمتها.

ج- حساب المستحقات غير الاختيارية **Non-Discretionary Accruals** لكل شركة خلال سنوات الدراسة باستخدام معالم النموذج السابق تحديدها في المعادلة السابقة:

$$NDACC_{it}/A_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1(I/A_{it-1}) + \alpha_2(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/A_{it-1} + \alpha_3 PPE_{it}/A_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

➤  $NDACC_{it}$  المستحقات غير الاختيارية للشركة (i) خلال السنة (t).

د- حساب المستحقات الاختيارية **Discretionary Accruals** لكل شركة بالفرق بين المستحقات الكلية والمستحقات غير الاختيارية:

$$DACC_{it}/A_{it-1} = TACC_{it}/A_{it-1} - NDACC_{it}/A_{it-1}$$

حيث أن:

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

ويتم حساب قيمة إدارة الأرباح بقسمة المستحقات الاختيارية على مجموع الأصول، ثم أخذ القيمة المطلقة لها، كما يتم الحكم على ممارسات إدارة الأرباح للشركة من عدمه من خلال القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية التي تم التوصل إليها، فإذا كانت = أو < القيمة المطلقة لمتوسط المستحقات الاختيارية لشركات القطاع خلال الفترة فإن ذلك دليل على ممارسات الشركة لإدارة الأرباح من خلال أساس الاستحقاق، بينما تعتبر الشركة غير ممارسة لإدارة الأرباح من خلال الاستحقاق إذا كانت قيمة المستحقات الاختيارية في السنة > القيمة المطلقة لمتوسط المستحقات الاختيارية لشركات القطاع خلال الفترة.

#### ٤- المتغيرات الحاكمة:

تم الأخذ في الحسبان بعض المتغيرات الرقابية التي قد تؤثر على ممارسات إدارة الأرباح وبالتالي قد تؤثر على العلاقة بين متغيرات الدراسة في ضوء الدراسات والبحوث السابقة، وتعد أكثر هذه العوامل شيوعاً؛ حجم الشركة (Size) الذي تم قياسه من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول، معدل العائد على الأصول (ROA) والذي تم قياسه بصافي ربح الشركة في نهاية الفترة على متوسط إجمالي الأصول خلال الفترة، الرافعة المالية (Leverage) التي تم قياسها من خلال قسمة إجمالي الالتزامات على إجمالي الأصول، الملموسية (Tangibility) التي تم قياسها من خلال نسبة الأصول الثابتة إلى إجمالي الأصول، معدل نمو المبيعات (Growth) الذي تم قياسه من خلال الفرق بين إجمالي المبيعات في السنة الحالية والسنة السابقة مقسوماً على إجمالي المبيعات في السنة السابقة، بالإضافة إلى حجم مكتب المراجعة (Big-4) والذي تم قياسه من خلال متغير وهمي يعادل (واحد) إذا كان مكتب المراجعة من المكاتب الكبرى (Big-4) أو (صفر) بخلاف ذلك.

## رابعاً: مصادر جمع البيانات

اعتمدت الدراسة على المصادر الثانوية من خلال القوائم المالية والتقارير السنوية للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، والمفصح عنها من خلال؛ موقع البورصة المصرية (<http://www.egx.com.eg>)، وموقع مباشر (<https://www.mubasher.info>)، بالإضافة لموقع Investing (<https://www.investing.com>) التي تنشر معلومات عن القوائم والتقارير المالية للشركات محل الدراسة.

## القسم الرابع: تحليل ومناقشة نتائج اختبارات الفروض

### أولاً: الإحصائيات الوصفية

تناولت الدراسة في هذا الجزء توصيف بيانات الدراسة التطبيقية من خلال النموذج المقترح لقياس المتغيرات وبالتطبيق على العينة محل الدراسة تمهيداً لاختبار فروضها واستخلاص نتائجها، حول قياس الضائقة المالية للشركات، وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، وممارسات إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات، وكذلك المتغيرات الرقابية، ويمكن تلخيص نتائج الدراسة الوصفية من خلال الجدول التالي رقم (٢)، والجدول رقم (٣):

### جدول (٢)

#### نتائج الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة المتصلة

Max	Min	Std. Dev.	Mean	Obs	Variable	
.442	.0062	.291	0.071	415	Y1	إدارة الأرباح الحقيقية بالتلاعب في المبيعات
.245	.0017	.463	0.042	415	Y2	إدارة الأرباح الحقيقية بالتلاعب في النفقات الاختيارية
.561	.0008	.524	0.184	415	Y3	إدارة الأرباح الحقيقية بالإنتاج الزائد
.402	0	.081	.099	415	Y4	الاستحقاقات الاختيارية
-.155	-5.969	1.214	-2.325	415	Z-Score	الضائقة المالية
.33	-.155	.096	.084	415	ROA	معدل العائد على الأصول
25.493	17.215	1.99	20.741	415	Size	حجم الشركة
1.209 <sup>1</sup>	.001	.267	.45	415	Leverage	الرافعة المالية
.865	.008	.196	.246	415	Tangibility	الملموسية
21.059	-6.904	13.172	.25	415	Growth	نمو المبيعات

المصدر: من إعداد الباحث من نتائج التحليل الإحصائي.

### ويتضح من الجدول السابق أن:

- بلغ متوسط نسبة القيمة المطلقة للمستويات غير العادية لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (إدارة الأرباح الحقيقية بالتلاعب في المبيعات) على مستوى شركات العينة (0.071)، وبمدى يتراوح بين (0.0062) و (0.442)، وانحراف معياري (0.291).

<sup>1</sup> يشير ارتفاع الحد الأعلى للرافعة المالية عن الواحد الصحيح أن بعض الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية لديها حقوق ملكية بالسالب خلال الفترة الممتدة بين العامين (٢٠١٨ - ٢٠٢٢).

- بلغ متوسط نسبة القيمة المطلقة للمستويات غير العادية للنفقات الاختيارية (إدارة الأرباح الحقيقية بالتلاعب في النفقات الاختيارية) على مستوى شركات العينة (0.042)، وبمدى يتراوح بين (0.0017) و (0.245)، وانحراف معياري (0.463).
- بلغ متوسط نسبة إدارة الأرباح الحقيقية بالتلاعب بالإنتاج الزائد على مستوى شركات العينة (0.184)، وبمدى يتراوح بين (0.0008) و (0.561)، وانحراف معياري (0.524).
- بلغ متوسط نسبة القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية إلى إجمالي الأصول أول الفترة (ممارسات إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق) على مستوى شركات العينة (0.099)، وبمدى يتراوح بين (0) و (0.402)، وانحراف معياري (0.081).
- بلغ متوسط الضائقة المالية للشركات على مستوى العينة (-2.325)، وبمدى يتراوح بين (-5.969) و (-0.155)، وانحراف معياري (1.214).

### جدول (٣)

#### نتائج الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة المتقطعة

القيمة (0)		القيمة (1)		Total	المتغيرات المتقطعة	
Percent.	Freq.	Percent.	Freq.		Big-4	حجم مكتب المراجعة
61.200	254	38.800	161	415		

المصدر: من إعداد الباحث من نتائج التحليل الإحصائي.

حيث اتضح من خلال نتائج الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة المتقطعة (حجم مكتب المراجعة) في الجدول السابق أن هناك (161) شركة وبنسبة (38.8%) من الشركات محل الدراسة يقوم بمراجعتها إحدى شركات المراجعة الكبرى (Big-4)، بينما هناك (254) شركة وبنسبة (61.2%) من الشركات محل الدراسة يقوم بمراجعتها شركات بخلاف شركات المراجعة الكبرى.

### ثانياً: اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة

لاختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي، قامت الدراسة بفحص مدى تبعية متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي بالاعتماد على اختبار (Shapiro-Wilk W test)، ووفقاً لذلك فإن المتغيرات تتبع التوزيع الطبيعي إذا كانت قيمة معنوية الاختبار (Prob>Z) أكبر من 0.05، ويوضح الجدول التالي رقم (٤) نتائج اختبار مدى تبعية متغيرات الدراسة التطبيقية للتوزيع الطبيعي:

### جدول (٤)

#### نتائج اختبار مدى تبعية متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي

(Shapiro-Wilk W test for normal data)

Prob>Z	Z	V	W	Obs	Variable
0.000	12.667	203.241	0.286	415	Y1
0.000	11.364	117.669	0.586	415	Y2



Prob>Z	Z	V	W	Obs	Variable
0.000	9.673	57.882	0.797	415	Y3
0.000	7.297	21.359	0.925	415	Y4
0.000	6.715	16.734	0.941	415	Z-Score
0.000	8.575	36.514	0.872	415	ROA
0.000	5.459	9.880	0.965	415	Size
0.000	4.369	6.252	0.978	415	Leverage
0.000	7.400	22.304	0.922	415	Tangibility
0.000	10.244	73.529	0.742	415	Growth

المصدر: من إعداد الباحث من نتائج التحليل الإحصائي.

ويتضح من الجدول السابق أن قيم المعنوية  $Prob>Z$  أقل من (0.05) لجميع متغيرات الدراسة المتصلة مما يشير إلى عدم تبعيتها للتوزيع الطبيعي، إلا أن حجم العينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية محل الدراسة أكبر من (30) مفردة حيث بلغ عدد المشاهدات (415) مشاهدة، وبالتالي فلا يوجد تأثير لعدم تبعية متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي على مدى دقة نماذج الدراسة.

### ثالثاً: نتائج التحليل الإحصائي لاختبار فروض الدراسة

اعتمدت الدراسة في اختبار فروضها على نماذج تحليل البيانات الزمنية المتقطعة Panel Data باستخدام البرنامج الإحصائي (Stata/IC 15)، والتي تجمع بين أسلوب البيانات القطاعية Cross Sectional Data وأسلوب بيانات السلاسل الزمنية Time Series Data ويتم ذلك من خلال تطبيق الخطوات التالية:

أ- تحديد التأثير المقدر وتقييم جودة وصلاحيّة النموذج المقدر من خلال تطبيق نموذج المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS)، حيث تقوم هذه الطريقة على عدد من الافتراضات وإذا ما تحققت هذه الافتراضات فإننا نحصل على تقديرات غير متحيزة ومتسقة، وعلى ذلك فإن مخالفة واحد أو أكثر منها سيؤدي إلى الوصول إلى نتائج لا تتناسب مع البيانات الأصلية للنموذج؛ وبالتالي عند استخدام النموذج المقدر للتفسير والتحليل والتنبؤ قد يعطي نتائج مضللة يترتب عليها قرارات اقتصادية خاطئة الأمر الذي يترتب عليه؛ ضرورة إدخال تعديلات مهمة على النموذج المقدر أو استخدام طرق إحصائية أخرى أكثر دقة. ومن أهم المشاكل الرئيسية لاستخدام طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية في التقدير؛ مشكلة التداخل الخطي اعتماداً على اختبار Wooldridge Inflation Factor Variance، مشكلة الارتباط الذاتي اعتماداً على اختبار White's Test، مشكلة عدم ثبات تباينات حد الخطأ اعتماداً على اختبار Shapiro-Wilk W test. تبعية حد الخطأ للتوزيع الطبيعي اعتماداً على اختبار

ب- في حالة عدم تحقق واحد أو أكثر من افتراضات طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية سيتم استخدام طرق إحصائية أخرى أكثر دقة، حيث تم الاعتماد على طريقة المربعات الصغرى المعممة (GLS) Generalized Least Squares كأحد الحلول الممكنة للتعامل مع تلك المشاكل.

### ١- اختبار أثر الضائقة المالية للشركات على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية:

لاختبار مدى صحة الفرض الرئيسي الأول القائل بأنه " $H_1$ : يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للضائقة المالية على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية في الشركات المسجلة بالبورصة المصرية"، تم تقسيم هذا الفرض إلى ثلاث فروض فرعية وهي كالتالي:

$H_{1-1}$ : يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للضائقة المالية على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بالتلاعب بالمبيعات في الشركات المسجلة بالبورصة المصرية.

$H_{1-2}$ : يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للضائقة المالية على إدارة الأرباح الحقيقية بالتلاعب في النفقات الاختيارية في الشركات المسجلة بالبورصة المصرية.

$H_{1-3}$ : يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للضائقة المالية على إدارة الأرباح الحقيقية بالتلاعب بالإنتاج الزائد في الشركات المسجلة بالبورصة المصرية.

كما تم اختبار مدى صحة تلك الفروض الفرعية كما يلي:

١/١- قياس أثر الضائقة المالية للشركات على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بالتلاعب بالمبيعات:

لاختبار مدى صحة الفرض القائل بأنه: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للضائقة المالية على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بالتلاعب بالمبيعات في الشركات المسجلة بالبورصة المصرية"، تم تحديد جودة وصلاحية النموذج المقدر من خلال اختبار معامل تضخم التباين Variance Inflation Factor (VIF) للتأكد من أن المتغيرات المستقلة للدراسة في هذا النموذج لا تعاني من مشكلة الازدواج الخطي المتعدد Multicollinearity، بحيث إذا زادت قيمة VIF لمتغير مستقل معين عن القيمة (10) يعني ذلك تسبب هذا المتغير في مشكلة ازدواج خطي. وإجراء اختبار Wooldridge Test للتأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي للبواقي Autocorrelation، حيث إذا كانت نتائج اختبار Wooldridge أكبر من 0.05، نقبل الفرضية الصفرية وهي عدم وجود ارتباط ذاتي للبواقي، وكذلك اختبار White's Test للتحقق من عدم وجود مشكلة عدم ثبات التباين للبواقي Heteroskedasticity بحيث إذا كانت  $Prob > \chi^2$  أقل من 0.05 يعني ذلك وجود المشكلة، وللتحقق من تبعية حد الخطأ (البواقي) للتوزيع الطبيعي من عدمه تم إجراء اختبار Shapiro-Wilk W Test for Normal Data حيث أن حد الخطأ لا يتبع للتوزيع الطبيعي إذا كانت  $Prob > Z$  أقل من 0.05 والعكس صحيح. ويوضح الجدول التالي رقم (٥) نتائج التحليل الإحصائي لاختبار معامل تضخم التباين (VIF):

جدول (٥)

نتائج التحليل الإحصائي لاختبار معامل تضخم التباين (VIF)

Variance inflation factor

1/VIF	VIF	
.88	1.136	Size
.927	1.079	Leverage
.942	1.062	ROA
.956	1.046	Z-Score
.958	1.044	Big-4
.973	1.028	Tangibility
.984	1.016	Growth
.	<b>1.059</b>	<b>Mean VIF</b>

المصدر: من إعداد الباحث من نتائج التحليل الإحصائي.

ويتضح من خلال الجدول السابق، أن المتغيرات المستقلة المستخدمة في نموذج الفرض الفرعي الأول لا تعاني من مشكلة الأزواج الخطي المتعدد، حيث إن (VIF) لكل متغير من المتغيرات أقل من (10).

كما تم إجراء اختبار Wooldridge Test للتأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي للبواقي Autocorrelation كما يوضح الجدول التالي رقم (٦):

جدول (٦)

نتائج التحليل الإحصائي لاختبار Wooldridge test

H0: no first-order autocorrelation
F (1, 82) = 1.918
Prob > F = 0.1699

المصدر: من إعداد الباحث من نتائج التحليل الإحصائي.

وفي ضوء نتائج الجدول السابق، يتم قبول الفرضية الصفرية وهي عدم وجود ارتباط ذاتي للبواقي Autocorrelation، حيث كانت نتائج اختبار Wooldridge Test (0.1699) وهي قيمة أكبر من (0.05).

وتم استخدام اختبار White's Test لتحديد مدى وجود مشكلة عدم ثبات التباين Heteroskedasticity للبواقي، كما يوضح الجدول التالي رقم (٧):

جدول (٧)

نتائج التحليل الإحصائي لاختبار White's test

White's test for Ho: homoskedasticity against Ha: unrestricted heteroskedasticity chi2(34) = 61.47 Prob > chi2 = 0.0027 Cameron & Trivedi's decomposition of IM-test			
P	Df	chi2	Source
0.003	34	61.470	Heteroskedasticity
0.167	7	10.400	Skewness
0.309	1	1.040	Kurtosis
0.002	42	72.900	Total

المصدر: من إعداد الباحث من نتائج التحليل الإحصائي.

ويتضح من نتائج اختبار White's Test في الجدول السابق، وجود مشكلة عدم ثبات التباين Heteroskedasticity للبواقي حيث كانت  $Prob > chi2$  (0.0027) وهي قيمة أقل من 0.05. وللتحقق من تبعية حد الخطأ (البواقي) للتوزيع الطبيعي من عدمه تم إجراء اختبار Shapiro-Wilk W Test for Normal Data حيث أن حد الخطأ لا يتبع للتوزيع الطبيعي إذا كانت  $Prob > Z$  أقل من 0.05 والعكس صحيح، كما يوضح الجدول التالي رقم (٨):

جدول (٨)

نتائج التحليل الإحصائي لاختبار Shapiro-Wilk W test

Prob>Z	Z	V	W	Obs	Variable
0.003	2.741	3.159	0.989	415	Residuals

المصدر: من إعداد الباحث من نتائج التحليل الإحصائي.

ويتضح من خلال نتائج الجدول السابق، وفقاً لاختبار Shapiro-Wilk W Test for Normal Data أن حد الخطأ لا يتبع التوزيع الطبيعي حيث كانت  $Prob > Z$  (0.003) وهي قيمة أقل من 0.05. ولمعالجة مشاكل عدم ثبات التباين لحد الخطأ وعدم تبعية للتوزيع الطبيعي، تم تقدير النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة (GLS) Generalized Least Squares كأحد الحلول الممكنة للتعامل مع تلك المشاكل والوصول لنتائج أكثر دقة، ويوضح الجدول التالي رقم (٩) نتائج التحليل الإحصائي لاختبار الفرض الفرعي الأول:

جدول (٩)

نتائج الانحدار الخطي المتعدد لأثر الضائقة المالية على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية

FGLS regression باستخدام نموذج

Sig	Interval]	[95% Conf	p-value	t-value	St.Err.	Coef.	Y1
**	.057	.005	.018	2.356	.013	.031	Z-Score
	.046	-.064	.736	-.337	.028	-.009	ROA
***	-.006	-.013	0	-5.065	.002	-.009	Size
***	-.013	-.059	.002	-3.09	.012	-.036	Leverage
	.007	-.016	.433	-.785	.006	-.005	Big-4
*	.011	-.001	.084	1.729	.003	.005	Tangibility
	.001	0	.268	1.107	.092	.004	Growth
***	.297	.158	0	6.389	.036	.227	Constant
0.291		SD dependent var		0.017		Mean dependent var	
66.558		Chi-square		415		Number of obs	
0.000		Prob > chi2		0.354		R-squared	
*** $p < .01$ , ** $p < .05$ , * $p < .1$							

المصدر: من إعداد الباحث من نتائج التحليل الإحصائي.

ويتضح من الجدول السابق ما يلي:

- معنوية النموذج المستخدم ككل، حيث بلغت قيمة (Chi-square) المحسوبة (66.558) عند مستوى ثقة (99%) وذات دلالة معنوية P-value (0.000) وهي قيمة أقل من (0.01)؛ وهذا يعني أن نموذج الانحدار الخاص بهذا الفرض يتمتع بملاءمة عالية، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تساوي (0.354) مما يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر ما نسبته (35.4%) من التغيرات في إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بالتلاعب بالمبيعات.
- وجود تأثير إيجابي ومعنوي ( $P\text{-Value} < 0.05$ ) للضائقة المالية للشركات (Z-Score) على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بالتلاعب بالمبيعات، كما يوجد تأثير إيجابي ومعنوي ( $P\text{-Value} < 0.1$ ) للموسمية (Tangibility) على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بالتلاعب بالمبيعات، بينما يوجد تأثير سلبي ومعنوي ( $P\text{-Value} < 0.01$ ) لكل من (حجم الشركة Size، الرافعة المالية Leverage) على ممارسات إدارة الأرباح ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بالتلاعب بالمبيعات، هذا ولا يوجد تأثير لكل من (معدل العائد

على الأصول ROA، حجم مكتب المراجعة Big-4، ومعدل نمو المبيعات (Growth) على ممارسات إدارة الأرباح ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بالتلاعب بالمبيعات، وبناءً على ذلك تكون معادلة خط الانحدار وفقاً لنموذج (FGLS regression) كما يلي:

$$CFO_{it} = .227 + .031 Z\text{-Score} - .009 ROA - .009 Size - .036 Leverage - .005 Big\text{-}4 + .005 Tangibility + .004 Growth$$

ووفقاً لذلك، يتم قبول الفرض الفرعي الأول للدراسة وهو "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للضائقة المالية على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بالتلاعب بالمبيعات في الشركات المسجلة بالبورصة المصرية"، حيث بلغت قيمة (T) (2.356) وهي قيم مطلقة تزيد عن (2) وبمستوى معنوية (0.018) وهي قيمة أقل من (0.05)، ومعنى ذلك أن الشركات المتعثرة والتي تمر بأزمات مالية وضائقة مالية تعتمد أكثر على التلاعب في الأرباح المحاسبية بالأنشطة الحقيقية من خلال التلاعب في المبيعات.

٢/١- قياس أثر الضائقة المالية للشركات على إدارة الأرباح الحقيقية بالتلاعب في النفقات الاختيارية: لاختبار مدى صحة الفرض القائل بأنه: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للضائقة المالية على إدارة الأرباح الحقيقية بالتلاعب في النفقات الاختيارية في الشركات المسجلة بالبورصة المصرية"، تم إجراء اختبار Wooldridge Test للتأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي للبواري Autocorrelation كما يوضح الجدول التالي رقم (١٠):

#### جدول (١٠)

##### نتائج التحليل الإحصائي لاختبار Wooldridge test

H0: no first-order autocorrelation
F (1, 82) = 2.780
Prob > F = 0.0993

المصدر: من إعداد الباحث من نتائج التحليل الإحصائي.

وفي ضوء نتائج الجدول السابق، يتم قبول الفرضية الصفرية وهي عدم وجود ارتباط ذاتي للبواري Autocorrelation، حيث كانت نتائج اختبار Wooldridge Test (0.0993) وهي قيمة أكبر من 0.05.

وتم استخدام اختبار White's Test لتحديد مدى وجود مشكلة عدم ثبات التباين Heteroskedasticity للبواري، كما يوضح الجدول التالي رقم (١١):

جدول (١١)

نتائج التحليل الإحصائي لاختبار White's test

White's test for Ho: homoskedasticity against Ha: unrestricted heteroskedasticity chi2(34) = 27.87 Prob > chi2 = 0.7613 Cameron & Trivedi's decomposition of IM-test			
P	Df	chi2	Source
0.761	34	27.870	Heteroskedasticity
0.509	7	6.260	Skewness
0.256	1	1.290	Kurtosis
0.753	42	35.430	Total

المصدر: من إعداد الباحث من نتائج التحليل الإحصائي.

ويتضح من نتائج اختبار White's Test في الجدول السابق، عدم وجود مشكلة عدم ثبات التباين Heteroskedasticity للبواقي حيث كانت  $Prob > chi2$  (0.7613) وهي قيمة أكبر من 0.05. وللتحقق من تبعية حد الخطأ (البواقي) للتوزيع الطبيعي من عدمه تم إجراء اختبار Shapiro-Wilk W Test for Normal Data حيث أن حد الخطأ لا يتبع للتوزيع الطبيعي إذا كانت  $Prob > Z$  أقل من 0.05 والعكس صحيح، كما يوضح الجدول التالي رقم (١٢):

جدول (١٢)

نتائج التحليل الإحصائي لاختبار Shapiro-Wilk W test

Prob>Z	Z	V	W	Obs	Variable
0.056	1.248	2.264	0.992	415	Residuals

المصدر: من إعداد الباحث من نتائج التحليل الإحصائي.

ويتضح من خلال نتائج الجدول السابق، وفقاً لاختبار Shapiro-Wilk W Test for Normal Data أن حد الخطأ يتبع التوزيع الطبيعي حيث كانت  $Prob > Z$  (0.056) وهي قيمة أكبر من 0.05. وفي ظل عدم وجود مشاكل؛ الارتباط الذاتي للبواقي، عدم ثبات التباين لحد الخطأ، عدم تبعية حد الخطأ للتوزيع الطبيعي، تم تقدير النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS)، ويوضح الجدول التالي رقم (١٣) نتائج التحليل الإحصائي لاختبار الفرض الفرعي الثاني:

جدول (١٣)

نتائج الانحدار الخطي المتعدد لأثر الضائقة المالية على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية

بالتلاعب في النفقات الاختيارية باستخدام نموذج OLS

Sig	Interval]	[95% Conf	p-value	t-value	St.Err.	Coef.	Y2
***	1.353	.304	.002	3.11	.267	.828	Z-Score
***	-.237	-1.179	.003	-2.95	.24	-.708	ROA
	.031	-.016	.523	0.64	.012	.008	Size
**	.349	.007	.042	2.04	.087	.178	Leverage
	.145	-.039	.258	1.13	.047	.053	Big-4
*	.071	-.003	.073	1.80	.019	.034	Tangibility
	.003	-.004	.704	-0.38	.002	-.001	Growth
*	.051	-.912	.08	-1.76	.245	-.431	Constant
0.452		R-squared		415		Number of obs	
0.004		Prob > F		3.064		F-test	
*** $p < .01$ , ** $p < .05$ , * $p < .1$							

المصدر: من إعداد الباحث من نتائج التحليل الإحصائي.

ويتضح من الجدول السابق ما يلي:

- معنوية النموذج المستخدم ككل، حيث بلغت قيمة (F-test) المحسوبة (3.064) عند مستوى ثقة (99%) وذات دلالة معنوية P-value (0.004) وهي قيمة أقل من (0.01)؛ وهذا يعني أن نموذج الانحدار الخاص بهذا الفرض يتمتع بملاءمة عالية، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تساوي (0.452) مما يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر ما نسبته (45.2%) من التغيرات في إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بالتلاعب من خلال النفقات الاختيارية.
- وجود تأثير إيجابي ومعنوي ( $P\text{-Value} < 0.01$ ) للضائقة المالية للشركات (Z-Score) على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بالتلاعب بالنفقات الاختيارية، ووجود تأثير إيجابي ومعنوي ( $P\text{-Value} < 0.05$ ) للرافعة المالية (Leverage) على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بالتلاعب بالنفقات الاختيارية، كما يوجد تأثير إيجابي ومعنوي ( $P\text{-Value} < 0.1$ ) للملموسية (Tangibility) على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بالتلاعب بالنفقات الاختيارية، بينما يوجد تأثير سلبي ومعنوي ( $P\text{-Value} < 0.01$ ) لمعدل العائد على الأصول (ROA) على ممارسات إدارة الأرباح ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بالتلاعب بالنفقات الاختيارية، هذا ولا يوجد تأثير لكل من (حجم الشركة Size)، حجم مكتب المراجعة Big-4، ومعدل نمو المبيعات (Growth) على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بالتلاعب بالنفقات الاختيارية، وبناءً على ذلك تكون معادلة خط الانحدار وفقاً لنموذج (OLS) كما يلي:



$$DISEXP_{it} = -.431 + .828 Z\text{-Score} - .708 ROA + .008 Size + .178 \\ Leverage + .053 Big\text{-}4 + .034 Tangibility - .001 Growth$$

ووفقاً لذلك، يتم قبول الفرض الفرعي الثاني للدراسة وهو "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للضائقة المالية على إدارة الأرباح الحقيقية بالتلاعب في النفقات الاختيارية في الشركات المسجلة بالبورصة المصرية"، حيث بلغت قيمة (T) (3.11) وهي قيم مطلقة تزيد عن (2) وبمستوى معنوية (0.002). وهي قيمة أقل من (0.01)، ويعني ذلك أن الشركات المتعثرة والتي تمر بأزمات مالية وضائقة مالية تعتمد أكثر على التلاعب في الأرباح المحاسبية بالأنشطة الحقيقية من خلال التلاعب بالنفقات الاختيارية (نفقات البحوث والتطوير، ونفقات الدعاية والإعلان، والمصروفات الإدارية والعمومية).

٣/١- قياس أثر الضائقة المالية للشركات على ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية بالتلاعب بالإنتاج الزائد:

لاختبار مدى صحة الفرض القائل بأنه: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للضائقة المالية على إدارة الأرباح الحقيقية بالتلاعب بالإنتاج الزائد في الشركات المسجلة بالبورصة المصرية"، تم إجراء اختبار Wooldridge Test للتأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي للبوquoi Autocorrelation كما يوضح الجدول التالي رقم (١٤):

#### جدول (١٤)

##### نتائج التحليل الإحصائي لاختبار Wooldridge test

H0: no first-order autocorrelation	
F (1, 82) =	1.627
Prob > F =	0.2058

المصدر: من إعداد الباحث من نتائج التحليل الإحصائي.

وفي ضوء نتائج الجدول السابق، يتم قبول الفرضية الصفرية وهي عدم وجود ارتباط ذاتي للبوquoi Autocorrelation، حيث كانت نتائج اختبار Wooldridge Test (0.2058) وهي قيمة أكبر من 0.05

وتم استخدام اختبار White's Test لتحديد مدى وجود مشكلة عدم ثبات التباين Heteroskedasticity للبوquoi، كما يوضح الجدول التالي رقم (١٥):

جدول (١٥)

نتائج التحليل الإحصائي لاختبار White's test

White's test for Ho: homoskedasticity against Ha: unrestricted heteroskedasticity chi2(34) = 82.69 Prob > chi2 = 0.0000 Cameron & Trivedi's decomposition of IM-test			
P	df	chi2	Source
0.000	34	82.690	Heteroskedasticity
0.026	7	15.940	Skewness
0.114	1	2.500	Kurtosis
0.000	42	101.130	Total

المصدر: من إعداد الباحث من نتائج التحليل الإحصائي.

ويتضح من نتائج اختبار White's Test في الجدول السابق، وجود مشكلة عدم ثبات التباين Heteroskedasticity للبواقي حيث كانت Prob > chi2 (0.0000) وهي قيمة أقل من 0.05. وللتحقق من تبعية حد الخطأ (البواقي) للتوزيع الطبيعي من عدمه تم إجراء اختبار Shapiro-Wilk W Test for Normal Data حيث إن حد الخطأ لا يتبع للتوزيع الطبيعي إذا كانت Prob>Z أقل من 0.05 والعكس صحيح، كما يوضح الجدول التالي رقم (١٦):

جدول (١٦)

نتائج التحليل الإحصائي لاختبار Shapiro-Wilk W test

Prob>Z	Z	V	W	Obs	Variable
0.000	3.395	4.156	0.985	415	Residuals

المصدر: من إعداد الباحث من نتائج التحليل الإحصائي.

ويتضح من خلال نتائج الجدول السابق، وفقاً لاختبار Shapiro-Wilk W Test for Normal Data أن حد الخطأ لا يتبع التوزيع الطبيعي حيث كانت Prob>Z (0.000) وهي قيمة أقل من 0.05. ولمعالجة مشاكل عدم ثبات التباين لحد الخطأ وعدم تبعيته للتوزيع الطبيعي، تم تقدير النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة (GLS) Generalized Least Squares كأحد الحلول الممكنة للتعامل مع تلك المشاكل والوصول لنتائج أكثر دقة، ويوضح الجدول التالي رقم (١٧) نتائج التحليل الإحصائي لاختبار الفرض الفرعي الثالث:

جدول (١٧)

نتائج الانحدار الخطي المتعدد لأثر الضائقة المالية على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بالتلاعب

FGLS regression باستخدام نموذج

Sig	Interval	[95% Conf	p-value	t-value	St.Err.	Coef.	Y3
***	.557	.177	.000	3.79	.097	.367	Z-Score
***	.404	.118	.000	3.586	.073	.261	ROA
	.01	-.014	.767	-.296	.006	-.002	Size

Sig	Interval	[95% Conf	p-value	t-value	St.Err.	Coef.	Y3
***	.308	.197	.000	8.919	.028	.252	Leverage
	.038	-.034	.914	.108	.018	.002	Big-4
	.033	-.091	.362	-.911	.032	-.029	Tangibility
***	-.004	-.006	.000	-8.706	.001	-.005	Growth
***	-.117	-.6	.004	-2.907	.123	-.359	Constant
0.524		SD dependent var		-0.342		Mean dependent var	
182.272		Chi-square		415		Number of obs	
0.000		Prob > chi2		0.421		R-squared	
*** $p < .01$ , ** $p < .05$ , * $p < .1$							

المصدر: من إعداد الباحث من نتائج التحليل الإحصائي.

ويتضح من الجدول السابق ما يلي:

- معنوية النموذج المستخدم ككل، حيث بلغت قيمة (Chi-square) المحسوبة (182.272) عند مستوى ثقة (99%) وذات دلالة معنوية P-value (0.000) وهي قيمة أقل من (0.01)؛ وهذا يعني أن نموذج الانحدار الخاص بهذا الفرض يتمتع بملاءمة عالية، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تساوي (0.421) مما يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر ما نسبته (42.1%) من التغيرات في إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية من خلال التلاعب بالإنتاج.
- وجود تأثير إيجابي ومعنوي ( $P\text{-Value} < 0.01$ ) لكل من؛ الضائقة المالية للشركات (Z-Score)، معدل العائد على الأصول (ROA)، والرافعة المالية (Leverage) على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بالتلاعب بالإنتاج، بينما يوجد تأثير سلبي ومعنوي (P-Value < 0.01) لمعدل نمو المبيعات (Growth) على ممارسات إدارة الأرباح ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بالتلاعب بالإنتاج، هذا ولا يوجد تأثير لكل من (حجم الشركة Size، حجم مكتب المراجعة Big-4، والملموسية Tangibility) على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بالتلاعب بالإنتاج، وبناءً على ذلك تكون معادلة خط الانحدار وفقاً لنموذج (FGLS regression) كما يلي:

$$PROD_{it} = - .359 + .367 Z\text{-Score} + .261 ROA - .002 Size + .252$$

$$Leverage + .002 Big\text{-}4 - .029 Tangibility - .005 Growth$$

ووفقاً لذلك، يتم قبول الفرض الفرعي الثالث للدراسة وهو "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للضائقة المالية على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بالتلاعب بالإنتاج الزائد في الشركات المسجلة بالبورصة المصرية"، حيث بلغت قيمة (T) (3.79) وهي قيم مطلقة تزيد عن (2) وبمستوى معنوية (0.000). وهي قيمة أقل من (0.01)، ومعنى ذلك أن الشركات في أوقات الأزمات والكوارث والتي تمر بضائقة مالية تعتمد أكثر على التلاعب في الأرباح المحاسبية بالأنشطة الحقيقية من خلال التلاعب بالإنتاج الزائد.

وفي ضوء نتائج اختبارات الفروض الفرعية الثلاثة السابقة يتضح للباحث، قبول صحة الفرض الرئيسي الأول القائل بأنه "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للضائقة المالية على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية في الشركات المسجلة بالبورصة المصرية"، ويعني ذلك أن الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة الممتدة من عام ٢٠١٨ م إلى عام ٢٠٢٢ م تمارس أنشطة إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بأنواعها؛ التلاعب بالمبيعات، التلاعب بالنفقات الاختيارية، والتلاعب بالإنتاج الزائد، خلال فترات الضائقة المالية، حيث تحث مخاطر الضائقة المالية المديرين على الانخراط أكثر في أشكال مختلفة من مناهج المحاسبة العدوانية لتعظيم منافعهم الخاصة والحد من الآثار السلبية للضائقة المالية، كما يبدو أن الشركات لا تعكس ظروفها المالية الحقيقية خلال فترات الكوارث والأزمات في بياناتها المالية. ويتفق ذلك مع نتائج دراسة كلٍ من (Cimini, 2015; Flores et al., 2016; Koowatanatianchai, 2018; Li et al., 2020; Lassoued & Khanchel, 2021).

بينما يتعارض ذلك مع نتائج دراسة كلٍ من (Chintrakarn et al., 2018; Azizah, 2021; Attami, 2022; Aljughaiman et al., 2023) إدارة الأرباح أثناء الأزمات والكوارث، كما أصبحت إدارة الأرباح أقل تفضيلاً بسبب ضعف أداء الشركات أو ربما بسبب الكوارث والأزمات العالمية مما جعل المديرين أكثر حذراً في إدارة الشركات.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية وعلاقتها بممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، تبين وجود أثر إيجابي ومعنوي للموسمية (Tangibility) على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (التلاعب بالمبيعات، التلاعب بالنفقات الاختيارية، والتلاعب بالإنتاج الزائد)، ويعني ذلك أن كلما زادت نسبة الأصول الثابتة إلى إجمالي الأصول تزايدت ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية. مع وجود أثر سلبي ومعنوي لحجم الشركة (Size) على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (التلاعب بالمبيعات فقط) ويتفق ذلك مع دراسة (Bisogno & De Luca 2015) حيث ذكرت أن الشركات الكبرى لديها حوافز أقل لإدارة الأرباح، لأنها تستفيد بالفعل من وفورات الحجم ووفورات النطاق. مع وجود أثر سلبي ومعنوي للرافعة المالية (Leverage) على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (التلاعب بالمبيعات فقط) وهذا يتفق مع دراسة (Muljono, 2018) حيث أوضحت أن الرافعة المالية المرتفعة داخل الشركة تحد من مرونة المدير في إدارة الأرباح لأنها تجلب المزيد من المراقبة، بينما يوجد أثر إيجابي ومعنوي للرافعة المالية (Leverage) على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (التلاعب بالنفقات الاختيارية، التلاعب بالإنتاج الزائد). كما يوجد أثر سلبي ومعنوي لمعدل العائد على الأصول (ROA) على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (التلاعب بالنفقات الاختيارية فقط)، بينما يوجد أثر إيجابي ومعنوي لمعدل العائد على الأصول (ROA) على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (التلاعب بالإنتاج الزائد فقط). مع وجود تأثير سلبي ومعنوي لمعدل نمو المبيعات (Growth) على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (بالتلاعب بالإنتاج الزائد فقط). بالإضافة إلى عدم وجود أثر لحجم مكتب المراجعة (Big-4) على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (التلاعب بالمبيعات، التلاعب بالنفقات الاختيارية، التلاعب بالإنتاج الزائد)، ويتفق ذلك مع دراسة (Doukakis, 2014; Zang, 2012)، حيث أن وجود شركات المراجعة الكبرى (Big-4) لا يخفف من أنشطة إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بسبب صعوبة اكتشافها من قبل مراقبي الحسابات.

٢- اختبار أثر الضائقة المالية للشركات على ممارسات إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق:

لاختبار مدى صحة الفرض الرئيسي الثاني القائل بأنه "H<sub>2</sub> : يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للضائقة المالية على إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق في الشركات المسجلة بالبورصة المصرية"، تم إجراء اختبار Wooldridge Test للتأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي للبواقي Autocorrelation كما يوضح الجدول التالي رقم (١٨):

جدول (١٨)

نتائج التحليل الإحصائي لاختبار Wooldridge test

H0: no first-order autocorrelation
F (1, 82) = 7.187
Prob > F = 0.0089

المصدر: من إعداد الباحث من نتائج التحليل الإحصائي.

وفي ضوء نتائج الجدول السابق، يتم قبول الفرضية البديلة وهي وجود ارتباط ذاتي للبواقي Autocorrelation، حيث كانت نتائج اختبار Wooldridge Test (0.0089) وهي قيمة أقل من 0.05.

وتم استخدام اختبار White's Test لتحديد مدى وجود مشكلة عدم ثبات التباين Heteroskedasticity للبواقي، كما يوضح الجدول التالي رقم (١٩):

جدول (١٩)

نتائج التحليل الإحصائي لاختبار White's test

White's test for Ho: homoskedasticity against Ha: unrestricted heteroskedasticity chi2(34) = 38.40 Prob > chi2 = 0.2768 Cameron & Trivedi's decomposition of IM-test			
P	Df	chi2	Source
0.277	34	38.400	Heteroskedasticity
0.000	7	29.110	Skewness
0.620	1	0.250	Kurtosis
0.007	42	67.760	Total

المصدر: من إعداد الباحث من نتائج التحليل الإحصائي.

ويتضح من نتائج اختبار White's Test في الجدول السابق، عدم وجود مشكلة عدم ثبات التباين Heteroskedasticity للبواقي حيث كانت Prob > chi2 (0.2768) وهي قيمة أكبر من 0.05.

وللتحقق من تبعية حد الخطأ (البواقي) للتوزيع الطبيعي من عدمه تم إجراء اختبار Shapiro-Wilk W Test for Normal Data حيث أن حد الخطأ لا يتبع للتوزيع الطبيعي إذا كانت Prob>Z أقل من 0.05 والعكس صحيح، كما يوضح الجدول التالي رقم (٢٠):

جدول (٢٠)

نتائج التحليل الإحصائي لاختبار Shapiro-Wilk W test

Prob>Z	Z	V	W	Obs	Variable
0.004	2.646	3.034	0.989	415	Residuals

المصدر: من إعداد الباحث من نتائج التحليل الإحصائي.

ويتضح من خلال نتائج الجدول السابق، وفقاً لاختبار Shapiro-Wilk W Test for Normal Data تبين أن حد الخطأ لا يتبع التوزيع الطبيعي حيث كانت Prob>Z (0.004) وهي قيمة أقل من 0.05.

ولمعالجة مشاكل وجود ارتباط ذاتي للبيانات وعدم تبعية البواقي للتوزيع الطبيعي، تم تقدير النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة (GLS) كأحد الحلول الممكنة للتعامل مع تلك المشاكل والوصول لنتائج أكثر دقة، ويوضح الجدول التالي رقم (٢١) نتائج التحليل الإحصائي لاختبار الفرض الفرعي الأول:

جدول (٢١)

نتائج الانحدار الخطي المتعدد لأثر الضائقة المالية على إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق

باستخدام نموذج FGLS regression

Sig	Interval]	[95% Conf	p-value	t-value	St.Err.	Coef.	Y4
***	.012	.004	.000	4.09	.002	.008	Z-Score
	.045	-.01	.205	1.266	.014	.018	ROA
***	.01	.004	.000	5.232	.001	.007	Size
	.023	-.006	.236	1.184	.007	.009	Leverage
***	-.019	-.037	.000	-6.099	.005	-.028	Big-4
	.012	-.011	.961	.048	.006	.00003	Tangibility
	0	0	.44	-.773	.0002	-.00015	Growth
**	-.023	-.237	.018	-2.374	.055	-.13	Constant
0.081		SD dependent var		0.099		Mean dependent var	
81.912		Chi-square		415		Number of obs	
0.000		Prob > chi2		0.297		R-squared	
*** $p < .01$ , ** $p < .05$ , * $p < .1$							

المصدر: من إعداد الباحث من نتائج التحليل الإحصائي.

ويتضح من الجدول السابق ما يلي:

- معنوية النموذج المستخدم ككل، حيث بلغت قيمة (Chi-square) المحسوبة (81.912) عند مستوى ثقة (99%) وذات دلالة معنوية P-value (0.000) وهي قيمة أقل من (0.01)؛ وهذا يعني أن نموذج الانحدار الخاص بهذا الفرض يتمتع بملاءمة عالية، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد R-squared تساوي (0.297) مما يعني أن

المتغيرات المستقلة تفسر ما نسبته (29.7%) من التغيرات في إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق.

- وجود تأثير إيجابي ومعنوي ( $P\text{-Value} < 0.01$ ) للضائقة المالية للشركات (Z-Score) وحجم الشركة (Size) على ممارسات إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق، كما يوجد تأثير سلبي ومعنوي ( $P\text{-Value} < 0.1$ ) لحجم مكتب المراجعة (Big-4) على ممارسات إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق، بينما لا يوجد تأثير لكل من (معدل العائد على الأصول ROA، الرافعة المالية Leverage، الملموسية Tangibility، ومعدل نمو المبيعات Growth) على ممارسات إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق، وبناءً على ذلك تكون معادلة خط الانحدار وفقاً لنموذج (FGLS regression) كما يلي:

$$DACC_{it} = -.13 + .008 Z\text{-Score} + .018 ROA + .007 Size + .009 Leverage - .028 Big\text{-}4 + .00003 Tangibility - .00015 Growth$$

ووفقاً لذلك، يتم قبول الفرض الثاني للدراسة وهو "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للضائقة المالية على إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق في الشركات المسجلة بالبورصة المصرية"، حيث بلغت قيمة (T) (4.09) وهي قيم مطلقة تزيد عن (2) وبمستوى معنوية (0.000). وهي قيمة أقل من (0.01)، ومعنى ذلك أن الشركات المتعثرة والتي تمر بأزمات مالية وضائقة مالية تعتمد أكثر على التلاعب في الأرباح المحاسبية على أساس الاستحقاق، حيث تحث مخاطر الضائقة المالية المديرين على الانخراط أكثر في ممارسات إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق، حيث أن الشركات التي تعاني من مشاكل مالية كبيرة والمعرضة لخطر الإفلاس والانهيار لديها رغبة قوية في ممارسات إدارة الأرباح والتلاعب في المعلومات المحاسبية. ويتفق ذلك مع نتائج دراسة كل من (Choi et al., 2021, Oktrivina, 2022; Mukhtaruddin et al., 2022; Wawo & Habbe, 2023; Sampurno et al., 2023; Wiratno et al., 2023; Mellennia & Khomsiyah, 2023).

وفيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية وعلاقتها بممارسات إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق، تبين وجود أثر إيجابي ومعنوي لحجم الشركة (Size) على ممارسات إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق. بينما يوجد أثر سلبي ومعنوي لحجم مكتب المراجعة (Big-4) على ممارسات إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق. كما لا يوجد أثر لكل من؛ معدل العائد على الأصول (ROA)، الرافعة المالية (Leverage)، الملموسية (Tangibility)، ومعدل نمو المبيعات (Growth)، على ممارسات إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق.

واستناداً إلى نتائج اختبارات فروض الدراسة، تبين للباحثين أن الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٨م وحتى عام ٢٠٢٢م تمارس أنشطة إدارة الأرباح بشقيها (إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق) أثناء المرور بأزمات مالية وضائقة مالية، حيث يمكن للشركات التبدل بين تقنيات إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية أو استخدامهما معاً في نفس الوقت، حيث لا يستبعد أحدهما الآخر، ويتفق ذلك مع دراسة كل من (Cohen et al., 2010; Zang, 2012; Zhu et al., 2015; Abujassar, 2021).

## القسم الخامس: نتائج وتوصيات الدراسة ومجالات البحث المستقبلية

### أولاً: نتائج الدراسة:

خلصت الدراسة إلى بعض الدلالات النظرية والأدلة التطبيقية يمكن عرضها على النحو التالي:

#### أ- الدلالات النظرية:

- ١- تزايدت بشكل كبير في الآونة الأخيرة أعداد الشركات التي تعاني من المراحل المختلفة للضائقة المالية في الاقتصاد المصري، وخاصة الشركات غير المالية والتي تعتمد على التسهيلات الائتمانية إلى حد كبير في التمويل، ومن المتوقع أن تسعى الشركات لتحسين صورتها أمام المستثمرين والمقرضين على حد سواء عن تعرضها للضائقة المالية بمراحلها المختلفة، من خلال بعض الممارسات المحاسبية مثل التوسع في ممارسات إدارة الأرباح مما يؤثر على جودة الأرباح المعلنة، وبالترتبية على مصداقية وموثوقية التقارير المالية وقدرتها على إعطاء صورة صادقة لوضع منشأة الأعمال.
- ٢- يمكن للمديرين التأثير على الدخل المحاسبي من خلال العديد من الأساليب، بعضها يعتمد على المعاملات الحقيقية، في حين أن البعض الآخر ينطوي على اتخاذ القرارات المحاسبية البحتة، مع أخذ التكاليف في الاعتبار، وقد يفضل المديرون طريقة واحدة على أخرى لتحقيق أهداف إدارة الأرباح بالإضافة إلى الأهداف الشخصية والمؤسسية. وتحدث ممارسات إدارة الأرباح عندما يستخدم المديرون الحكم في التقارير المالية وفي هيكله المعاملات لتغيير التقارير المالية إما لتضليل بعض أصحاب المصلحة بشأن الأداء الاقتصادي الأساسي للشركة أو للتأثير على النتائج التعاقدية التي تعتمد على الأرقام المحاسبية المبلغ عنها.
- ٣- تسعى الشركات للقيام بممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية لتحقيق بعض الأهداف الخاصة منها؛ تسهيل عملية الحصول على التمويل اللازم من سوق رأس المال، وتقليل تكلفة رأس المال بسبب أداؤها المضلل من خلال التلاعب بالأرباح، والذي يصعب اكتشافه بشكل فعال من قبل المستثمرين الخارجيين، وكذلك تقييم الدائنين للشركات يعزز الدافع للقيام بممارسات تضخم من الأداء بشكل مصطنع، بما يحقق رغبة الإدارة في توفير الطمأنينة من أجل الحصول على التمويل اللازم وذلك من خلال التأثير على تقييمات المستثمرين بشأن المخاطر المحتملة التي يمكن أن تتعرض لها الشركات.
- ٤- تعني ممارسات إدارة الأرباح من خلال أساس الاستحقاق استغلال التقديرات الممكنة بالمعايير المحاسبية، وتوظيف البدائل في الطرق والأساليب المحاسبية لخدمة أهداف إدارية محددة، حيث تقوم الإدارة باختيار واستخدام الأساليب والتقديرات المحاسبية التي تسمح بالمعايير المحاسبية بها، بالإضافة إلى الاختيار والمفاضلة بين البدائل المحاسبية من أجل التأثير على رقم صافي الربح المحسوب صعوداً وهبوطاً وفقاً لأساس الاستحقاق.
- ٥- تعتبر أساليب إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بديلاً ناجحاً عن أسلوب إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق، لذلك تعتبر الخيار الأفضل للمديرين لصعوبة اكتشافها، وتطبيقها بسرية عالية، كما يمكن تطبيق إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على مدار الفترة المالية مع عدم التقيد بمواعيد وفترات محددة لتطبيقها كما في حالة إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق.



## ب-نتائج الدراسة التطبيقية:

- ١- وجود أثر إيجابي معنوي للضائقة المالية للشركات على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية في الشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية، ويعني ذلك أن تلك الشركات خلال الفترة الممتدة من عام ٢٠١٨ م إلى عام ٢٠٢٢ م تمارس أنشطة إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بأنواعها؛ التلاعب بالمبيعات، التلاعب بالنفقات الاختيارية، والتلاعب بالإنتاج الزائد، خلال فترات الضائقة المالية، حيث تحت مخاطر الضائقة المالية المديرين على الانخراط أكثر في أشكال مختلفة من مناهج المحاسبة العدوانية لتعظيم منافعهم الخاصة والحد من الأثار السلبية للضائقة المالية، كما يبدو أن الشركات لا تعكس ظروفها المالية الحقيقية خلال فترات الكوارث والأزمات في بياناتها المالية.
- ٢- وجود أثر إيجابي معنوي للضائقة المالية على ممارسات إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق في الشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية، ويعني ذلك أن تلك الشركات خلال الفترة من عام ٢٠١٨ م وحتى عام ٢٠٢٢ م والتي تمر بأزمات مالية وضائقة مالية تميل إلى الانخراط في ممارسات إدارة الأرباح المحاسبية على أساس الاستحقاق، حيث أن الشركات التي تعاني من مشاكل مالية كبيرة والمعرضة لخطر الإفلاس والانهيار لديها رغبة قوية في ممارسات إدارة الأرباح والتلاعب في المعلومات المحاسبية.
- ٣- تمارس الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٨ م وحتى عام ٢٠٢٢ م أنشطة إدارة الأرباح بشقيها (إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق) أثناء المرور بأزمات مالية وضائقة مالية، حيث يمكن للشركات التبديل بين تقنيات إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية أو استخدامهما معاً في نفس الوقت، ويعني ذلك أن الشركات غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية كانت أكثر عرضة للانخراط في إدارة الأرباح، وهو ما يمكن تفسيره بالحجة القائلة بأن الشركات حاولت إظهار مستويات مقبولة من الخسائر وبالتالي التخفيف من تأثير الضائقة المالية أمام أصحاب المصالح بشكل عام والمستثمرين بشكل خاص. علاوة على ذلك، يتم تنفيذ إدارة الأرباح أيضاً لحماية المصالح الشخصية للمديرين في حماية مناصبهم ومكانتهم، حيث أن أي انخفاض ملحوظ في أداء الشركة غالباً ما يرجع إلى ضعف الأداء الإداري.
- ٤- يوجد أثر سلبي ومعنوي لمعدل العائد على الأصول (ROA) على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (التلاعب بالنفقات الاختيارية فقط)، بينما يوجد أثر إيجابي ومعنوي لمعدل العائد على الأصول (ROA) على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (التلاعب بالإنتاج الزائد فقط)، كما لا يوجد أثر لمعدل العائد على الأصول (ROA) على ممارسات إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق.
- ٥- وجود أثر إيجابي ومعنوي لحجم الشركة (Size) على ممارسات إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق، بينما يوجد أثر سلبي ومعنوي لحجم الشركة (Size) على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (التلاعب بالمبيعات فقط)، ويعني ذلك أن الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية كبيرة الحجم تميل إلى الانخراط بشكل أكبر في ممارسات إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق بدلاً من ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية من خلال التلاعب بالمبيعات.

- ٦- يوجد أثر سلبي ومعنوي للرافعة المالية (Leverage) على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (التلاعب بالمبيعات فقط)، بينما يوجد أثر إيجابي ومعنوي للرافعة المالية (Leverage) على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (التلاعب بالنفقات الاختيارية، التلاعب بالإنتاج الزائد)، كما لا يوجد أثر للرافعة المالية (Leverage) على ممارسات إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق.
- ٧- عدم وجود أثر لحجم مكتب المراجعة (Big-4) على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (التلاعب بالمبيعات، التلاعب بالنفقات الاختيارية، والتلاعب بالإنتاج الزائد)، حيث أن وجود شركات المراجعة الكبرى لا يخفف من أنشطة إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بسبب صعوبة اكتشافها من قبل مراقبي الحسابات، بينما يوجد أثر سلبي ومعنوي لحجم مكتب المراجعة (Big-4) على ممارسات إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق.
- ٨- يوجد أثر إيجابي ومعنوي للملموسية (Tangibility) على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (التلاعب بالمبيعات، والتلاعب بالنفقات الاختيارية)، ويعني ذلك أن كلما زادت نسبة الأصول الثابتة إلى إجمالي الأصول تزايدت ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، بينما لا يوجد أثر للملموسية (Tangibility) على ممارسات إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق.
- ٩- مع وجود أثر سلبي ومعنوي لمعدل نمو المبيعات (Growth) على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (التلاعب بالإنتاج الزائد فقط)، بينما لا يوجد أثر لمعدل نمو المبيعات (Growth) على ممارسات إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق.

### ثانياً: التوصيات المقترحة للدراسة:

توصلت الدراسة في ضوء النتائج السابقة إلى مجموعة من التوصيات كما يلي:

- ١- يجب على مراقبي الحسابات الحذر عند مراجعة التقارير المالية للشركات في فترات الضائقة المالية لأن ذلك يوفر حافزاً للمديرين للقيام بممارسات إدارة الأرباح، واستخدام نماذج التنبؤ بالفشل المالي للشركات والاعتماد عليها باعتبارها إنذاراً مبكراً لاحتمال ممارسة إدارة الأرباح بشقيها (إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، وإدارة الأرباح على أساس الاستحقاق)، كما يجب استخدام تلك النماذج عند الحكم على قدرة الشركة على الاستمرار باعتبار أن ذلك يعد بمثابة الدليل الكافي لضمان صدق هذه التقارير وقابليتها للمقارنة ويرشد من حكمه بشأن قرار الحكم على الاستمرارية.
- ٢- يجب على الجهات المنوطة بوضع المعايير المحاسبية المصرية العمل على محاولة تقليص البدائل المحاسبية والتقديرات باعتبارها أحد الأسباب الأساسية لممارسات إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق في الشركات، والتي تترك أثراً سلبياً على قيمة الشركة ومن ثم البقاء والاستمرار، حيث تتم ممارسات إدارة الأرباح بالاستحقاقات من خلال الاستفادة من المرونة التي تتيحها معايير المحاسبة محل التطبيق في السياسات والطرق المحاسبية لتحقيق الأرباح المستهدفة.
- ٣- يجب على أصحاب المصالح المختلفة بوجه عام والمستثمرين بوجه خاص الاهتمام بجودة الأرباح وعدم الانخداع بالأرباح الدفترية المحققة، حيث يستجيب المستثمرون للمعلومات المالية طبقاً لفرضية السوق الفعالة (The Efficient Market Hypothesis)، وخاصة معلومات جودة الأرباح المفصح عنها، والعمل على دمج نماذج التنبؤ بالضائقة المالية للشركات في صناعة القرار الاستثماري والحكم على الشفافية المالية للشركات، حيث يوفر التنبؤ بالضائقة المالية للمستثمرين

- رؤى قيمة حول السلامة المالية للشركات، ويوفر أدلة مبدئية للثقة في التقارير المالية وقابليتها للمقارنة، مما يُمكنهم ذلك من اتخاذ قرارات مستنيرة وحماية رؤوس أموالهم وإدارة مخاطر محافظهم الاستثمارية بشكل فعال.
- ٤- ينبغي على المحللين الماليين أن يأخذوا في الاعتبار تأثير الضائقة المالية للشركات على ممارسات إدارة الأرباح، مع الأخذ في الاعتبار الوضع المالي للشركات التي تمر بالضائقة المالية باعتبارها ظروفًا استثنائية يمكن أن تؤدي إلى تحريف تنفيذ بعض المعايير المحاسبية.
- ٥- ينبغي للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية لتجنب أثر لضائقة المالية للشركات على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية أن تستثمر المزيد من رؤوس أموالها في الأصول المتداولة وأن تتمكن من الوصول إلى المزيد من رأس المال، وهذا من شأنه أن يؤدي إلى تحسين أنماط الحياة الاقتصادية والاجتماعية للموظفين، وتحسين جودة قرارات المديرين، ويؤدي إلى النمو الاقتصادي للشركة والبقاء والاستمرار في المستقبل. حيث أن كلما زادت نسبة الأصول الثابتة إلى إجمالي الأصول تزايدت ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية.
- ٦- العمل على تطبيق معايير متسقة وصارمة للحفاظ على ثقة أصحاب المصالح، والحاجة الملحة لاستراتيجيات أكثر شفافية خلال فترات الأزمات والكوارث والضائقة المالية، ويجب على الشركات إعطاء الأولوية لإعداد التقارير المالية الأكثر شفافية واتباع النهج الإستراتيجي وتحسين الأداء التشغيلي وإعادة الهيكلة المالية وجودة المراجعة، حيث أن دمج هذه الأفكار في إستراتيجيات الأعمال يمكن أن يعزز النمو المستدام، ويعزز ثقة أصحاب المصلحة، ويدعم سلامة التقارير المالية، وسوف تكون الجهود الرامية إلى تحسين الأداء التشغيلي وإعادة الهيكلة المالية أكثر فائدة من الاعتماد على ممارسات إدارة الأرباح المؤقتة.

### ثالثاً: مجالات البحث المستقبلية:

- تقترح الدراسة ضرورة توجيه مزيد من الاهتمام للنقاط البحثية التالية في البحوث المستقبلية:
- ١- الدور المعدل لحوكمة الشركات في العلاقة بين الضائقة المالية للشركات وممارسات إدارة الأرباح.
- ٢- أثر الضائقة المالية على ممارسات إدارة الأرباح- مع دليل تطبيقي من البنوك التجارية المصرية.
- ٣- الدور المعدل لخصائص الشركة في العلاقة بين الضائقة المالية للشركات وممارسات إدارة الأرباح.
- ٤- أثر الضائقة المالية للشركات على الشفافية المالية- دليل من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
- ٥- اختبار أثر استخدام نماذج التنبؤ بالضائقة المالية للشركات في اكتشاف مراقبي الحسابات للغش في القوائم المالية.
- ٦- أثر جودة وظيفة المراجعة الداخلية على العلاقة بين الضائقة المالية للشركات وممارسات إدارة الأرباح- دراسة تطبيقية.

## مراجع الدراسة

### أولاً: المراجع العربية

- أبو النيل، سميرة عباس محمد. (٢٠٢٣). أثر الضائقة المالية ودورة حياة الشركة على إدارة الأرباح من خلال إعادة تصنيف بنود قائمة الدخل- دراسة تطبيقية. *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*، ١٤ (٣)، ٢٨٨ - ٣٦٠.
- الخذندار، آيه جارالله؛ إبراهيم، محمد زيدان. (٢٠٢٠). نموذج لدراسة أثر تطبيق معايير التقارير المالية الدولية على جودة التقارير المالية بالتطبيق على البنوك التجارية في قطاع غزة. *فلسطين. مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية*، ٥ (١)، ١٢١ - ١٤٠.
- الدسوقي، أيمن رفعت عبدالرحمن؛ حسين، كمال؛ حسن، أمجد. (٢٠٢٣). أثر ممارسات إدارة الأرباح على عدم تماثل سلوك التكلفة- دراسة تطبيقية. *الفكر المحاسبي*، كلية التجارة- قسم المحاسبة والمراجعة، جامعة عين شمس، ٢٧ (١)، ٦٥-٩٢.
- حماد، مصطفى أحمد محمد أحمد. (٢٠١٧). أثر استخدام الأنشطة الحقيقية لإدارة الأرباح REM على الأداء التشغيلي اللاحق للشركات المصرية-دراسة تطبيقية. *الفكر المحاسبي*، كلية التجارة- قسم المحاسبة والمراجعة، جامعة عين شمس، ٢١ (١)، ١٠-٦٢.
- خليل، على محمود مصطفى. (٢٠٢٩). تحليل العلاقة بين مدى الالتزام بأخلاقيات الأعمال وجودة التقارير المالية في ضوء المبادرة العالمية لإعداد التقارير: GRI G4 - دراسة تطبيقية. *الفكر المحاسبي*، كلية التجارة- قسم المحاسبة والمراجعة، جامعة عين شمس، ٢٣ (٢)، ١-٦٩.
- عبدالمجيد، حميده محمد. (٢٠٢٠). قياس أثر الرافعة المالية على المفاضلة بين التلاعب في الأنشطة الحقيقية وإدارة الأرباح على أساس الاستحقاق: دراسة تطبيقية على الشركات السعودية. *الفكر المحاسبي*، كلية التجارة- قسم المحاسبة والمراجعة، جامعة عين شمس، ٢٤ (٤)، ٩٠-١٤٠.
- عثمان، أبوالمجد مصطفى صالح؛ محمد، كوثر محمد عبدالحافظ؛ أحمد، محمد عزام عبدالمجيد. (٢٠٢٣). أثر الملكية الأجنبية في العلاقة بين إدارة الأرباح ومخاطر الفشل المالي في الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية. *مجلة البحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة بورسعيد، ٢٤ (٢)، ١-٥٠.
- عيد، السيد عيد محمد؛ القليطي، إبراهيم عبد المجيد علي؛ الحبشي، هناء عبد القادر. (٢٠٢٣). تقييم أثر الضائقة المالية للشركات على جودة التقارير المالية وقابليتها للمقارنة: دليل تطبيقي من البيئة المصرية. *المجلة العلمية للبحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة المنوفية، ١ (١)، ١-٦٠.
- محمد، حنان محمد عبد المولى؛ فارس، زين العابدين سعيد؛ المر، نرمين علي. (٢٠٢٠). تقييم سياسات إدارة أرباح الأنشطة الحقيقية وتأثيرها على معدل التغير في أسعار الأسهم وعوائد الأسهم عند زيادة رأس المال. *مجلة البحوث المالية والتجارية*، ٢١ (١)، ٤١-٦٣.
- محمد، عبد الله حسين يونس. (٢٠٢١). الدور المعدل لإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على العلاقة بين استمرارية الأرباح ومحدداتها: دليل من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *الفكر المحاسبي*، كلية التجارة- قسم المحاسبة والمراجعة، جامعة عين شمس، ٢٥ (٢)، ١-٤٦.

محمد، هشام سعيد إبراهيم. (٢٠١٩). أثر إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على العلاقة التفاعلية بين التدفقات النقدية التشغيلية والقيمة السوقية للشركة دراسة تطبيقية على الشركات المصرية المدرجة بسوق الأوراق المالية. *الفكر المحاسبي، كلية التجارة- قسم المحاسبة والمراجعة، جامعة عين شمس، ٢٣ (٣)، ٣٩٧-٤٨٣.*

### ثانياً: المراجع الأجنبية

- Abujassar, M. (2021). The Impact of Capital Structure on Accrual-Based and Real Earnings Management: Evidence from Jordan. *PhD Thesis, Marmara Universitesi (Turkey).*
- Agrawal, K., & Chatterjee, C. (2015). Earnings Management and Financial Distress: Evidence from India. *Global Business Review, 16*, 140–154.
- Aladwan, M. (2019). Accrual Based and Real Earning Management Association with Dividends Policy: The Case of Jordan. *Italian Journal of Pure and Applied Mathematics, 41*, 691-707.
- Aladwan, M. (2019). Accrual Based and Real Earning Management Association with Dividends Policy "The Case of Jordan". *Italian Journal of Pure and Applied Mathematics, 41*, 691-707.
- Al-Duais, S. Malek, M., & Hamid, M. A. A. (2019). Family Ownership and Earnings Management in Malaysia. *Journal of Advanced Research in Business and Management Studies, 15* (1), 53-60.
- Ali, B., & Kamardin, H. (2018). Real Earnings Management: A Review of Literature and Future Research. *Asian Journal of Finance & Accounting, 10* (1), 440-456.
- Aljughaiman, A. A., Nguyen, T. H., Trinh, V. Q., & Du, A. (2023). The Covid-19 outbreak, corporate financial distress and earnings management. *International review of financial analysis, 88*, 102675. 1-13.
- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *Journal of Finance, 23*(4), 589–609.
- Altman, E. I., Iwanicz-Drozowska, M., Laitinen, E. K., & Suvas, A. (2017). Financial distress prediction in an international context: A review and empirical analysis of Altman's Z-score model. *Journal of International Financial Management & Accounting, 28*(2), 131-171.

- Annither, A., Johann, M. K., Hidayat, A. A., & Farhana, S. (2020). The impact of ownership structure on the indicator of financial distress in Indonesian companies. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 20(2), 223-236.
- Ashraf, S., GS Félix, E., & Serrasqueiro, Z. (2019). Do traditional financial distress prediction models predict the early warning signs of financial distress?. *Journal of Risk and Financial Management*, 12(2), 55, 1- 17.
- Asis, G., Chari, A. & Haas, A. (2021). In search of distress risk in emerging markets. *Journal of International Economics*, 131, 1-26.
- Assagaf, A., Murwaningsari, E., Gunawan, J., & Mayangsari, S. (2019). Factors affecting the earning response coefficient with real activities earning management as moderator: Evidence from Indonesia stock exchange. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 11(2), 1-14.
- Attami, S. N. (2022). Pengaruh leverage, kualitas audit dan financial distress terhadap manajemen laba dengan corporate governance sebagai variabel pemoderasi financial distress: Studi pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2021 (Doctoral dissertation, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim).
- Avramov, D., Chordia, T., Jostova, G., Philipov, A. (2013). Anomalies and financial distress. *J. Fin. Econ.* 108, 139–159.
- Azizah, W. (2021). Covid-19 in Indonesia: Analysis of differences earnings management in the first quarter. *Jurnal Akuntansi*, 11(1), 23–32.
- Baker, J. A. (2022). Relationship Between Assets, Liabilities, Earnings Before Interest and Taxes, and Financial Distress. *PhD Thesis*, Walden University.
- Balasubramanian, S. A., GS, R., P, S., & Natarajan, T. (2019). Modeling corporate financial distress using financial and non-financial variables: The case of Indian listed companies. *International Journal of Law and Management*, 61(3/4), 457-484.
- Beuselinck, C., Cascino, S., Deloof, M., & Vanstraelen, A. (2019). Earnings management within multinational corporations. *The Accounting Review*, 94(4), 45-76.

- Beyer, A., Guttman, I., & Marinovic, I. (2019). Earnings management and earnings quality: Theory and evidence. *The Accounting Review*, 94(4), 77-101.
- Bisogno, M., & De Luca, R. (2015). Financial Distress and Earnings Manipulation: Evidence from Italian SMEs. *Journal of Accounting and Finance*, 4(1), 42-51.
- Brannan, H. B., Pjaaka, C., Oust, A., & Sønstebo, O. J. (2024). Earnings management in European real estate firms during crisis periods. *Property Management*, 42(1), 15-31.
- Campa, D. (2015). The impact of SME's pre-bankruptcy financial distress on earnings management tools. *International Review of Financial Analysis*, 42, 222-234.
- Carangelo, R., Ferrillo, P. (2016). SEC, Financial Reporting, and Financial Fraud. <https://corpgov.law.harvard.edu/2016/06/01/sec-financial-reporting-andfinancialfraud/>.
- Chintrakarn, P., Jiraporn, P., & Kim, Y. S. (2018). Did firms manage earnings more aggressively during the financial crisis. *International Review of Finance*, 18(3), 477-494.
- Choi, J. H., Kim, S., Yang, D. H., & Cho, K. (2021). Can Corporate Social Responsibility Decrease the Negative Influence of Financial Distress on Accounting Quality?. *Sustainability*, 13(19), 1-19.
- Cimini, R. (2015). How has the financial crisis affected earnings management? A European study. *Applied Economics*, 47(3), 302-317.
- Cohen, D. A., & Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of accounting and Economics*, 50(1), 2-19.
- Cui, L., & Wang, Y. (2023). Can corporate digital transformation alleviate financial distress?. *Finance Research Letters*, 55, 1- 7.
- De Luca, F., & Meschieri, E. (2017). Financial distress pre-warning indicators: a case study on Italian listed companies. *Journal of Credit Risk*, 13(1), 73-94.
- Dinh, T., Kang, H., Schultze, W. (2016). Capitalizing research & development: Signaling or earnings management?. *Euro. Account. Rev.* 25, 373-401.

- Doukakis, L. C. (2014). The effect of mandatory IFRS adoption on real and accrual-based earnings management activities. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33(6), 551-572.
- El Diri, M. (2017). Introduction to earnings management. Springer.
- Emudainohwo, O. B. (2021). Determinants of earnings management: The study of Nigerian nonfinancial companies. *Ekonomski horizonti*, 23(2), 139-155.
- Fajariyah, I. S., & Susilo, A. Z. (2021). Real Earnings Management as Moderating Factor on the Influence of Good Corporate Governance and Financial Distress Towards Quality of Financial Statements. *Jurnal Profita: Kajian Ilmu Akuntansi*, 9(7), 50-65.
- Fan, J., Zhang, Y., & Liu, Q. (2013). Internal control, auditor industry expertise, accrual and real earnings management. *Accounting Research*, 4(1), 81-87.
- Flores, E., Weffort, E. F., da Silva, A. F., & Carvalho, L. N. (2016). Earnings management and macroeconomic crises: Evidence from Brazil and USA capital markets. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 6(2), 179–202.
- Gao, H., Shen, Z., Li, Y., Mao, X., & Shi, Y. (2020). Institutional investors, real earnings management and cost of equity: Evidence from listed high-tech firms in China. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(14), 3490-3506.
- Gao, P., Parsons, C. A., & Shen, J. (2018). Global relation between financial distress and equity returns. *Review of Financial Studies*, 31(1), 239–277.
- García-Sánchez, I. M., & García-Meca, E. (2017). CSR Engagement and Earnings Quality in Banks. The Moderating Role of Institutional Factors. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(2), 145–158.
- Geng, R., Bose, I., & Chen, X. (2015). Prediction of financial distress: An empirical study of listed Chinese companies using data mining. *European Journal of Operational Research*, 241(1), 236-247.



- Habib, A., Costa, M. D., Huang, H. J., Bhuiyan, M. B. U., & Sun, L. (2020). Determinants and consequences of financial distress: review of the empirical literature. *Accounting & Finance*, 60, 1023-1075.
- Hassan, M.K., Karim, M.S., Lawrence, S., & Risfandy, T. (2022). Weathering the COVID-19 storm: the case of community banks. *Research in International Business and Finance*, 60.
- Jacoby, G., Liu, M., Wang, Y., Wu, Z., & Zhang, Y. (2019). Corporate governance, external control, and environmental information transparency: Evidence from emerging markets. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 58, 269-283.
- Jeong, K. H., & Choi, S. U. (2019). Does real activities management influence earnings quality and stock returns in emerging markets? Evidence from Korea. *Emerging Markets Finance and Trade*, 55(12), 2834-2850.
- Kalbuana, N., Taqi, M., Uzliawati, L., & Ramdhani, D. (2023). CEO narcissism, corporate governance, financial distress, and company size on corporate tax avoidance. *Cogent Business & Management*, 10, 1-22.
- Kasgari, A. A., Salehnezhad, S. H., & Ebadi, F. (2013). A Review of Bankruptcy and its Prediction. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance, and Management Sciences*, 3(4), 274-277.
- Kenourgios, D., & Dimitriou, D. (2015). Contagion of the Global Financial Crisis and the real economy: A regional analysis. *Economic Modelling*, 44, 283-293.
- Kong, D., Qin, N., Yang, W., & Zhang, J. (2022). Employee cash profit-sharing and earnings management. *European Accounting Review*, 31(3), 761-785.
- Koowattanaijai, N. (2018). The extent to which earnings are manipulated in the construction sector of the Stock Exchange of Thailand and its exogenous macroeconomic factors. *International Institute of Social and Economic Sciences*, 101-117.
- Lassoued, N., & Khanchel, I. (2021). Impact of Covid-19 pandemic on earnings management: An evidence from financial reporting in European firms. *Global Business Review*. 09721509211053491.

- Lee, J. H. (2022). Earnings quality, foreign investor and dividends. *Journal of Derivatives and Quantitative Studies*, 30(1), 58-72.
- Li, Y., Li, X., Xiang, E., & Djajadikerta, H. G. (2020). Financial distress, internal control, and earnings management: Evidence from China. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 16(3), 1-18.
- Li, Y., Li, X., Xiang, E., & Djajadikerta, H. G. (2020). Financial distress, internal control, and earnings management: Evidence from China. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 16(3), 1-18.
- Louardi, K., & Messamah, M. (2021). Risk Management and Financial Distress. *Social and Human Sciences Review*, 22(1), 591- 604.
- Mao, Y., Renneboog, L. (2015). Do managers manipulate earnings prior to management buyouts?. *J. Corp. Fin.* 35, 43–61.
- Mehmood, A., & De Luca, F. (2023). Financial distress prediction in private firms: developing a model for troubled debt restructuring. *Journal of Applied Accounting Research*.
- Mellennia, D. A., & Khomsiyah. (2023). Financial Distress Terhadap Praktik Manajemen Laba Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi Di Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik*, 18(1), 69–86.
- Mukhtaruddin, M., Chairunnisa, W. Z., Patmawati, P., & Saftiana, Y. (2022). Financial distress, earning management, financial statement fraud and audit quality as a moderating variable: listed companies on the Indonesia Stock Exchange. *F1000Research*, 11, 1362-1375.
- Muljono, D. R., & Suk, K. S. (2018). Impacts of financial distress on real and accrual earnings management. *Jurnal Akuntansi*, 22(2), 222-238.
- Muttakin, M. B., Mihret, D., Lemma, T. T., & Khan, A. (2020). Integrated reporting, financial reporting quality, and cost of debt. *International Journal of Accounting & Information Management*, 28(3), 517–534.
- Oktrivina, A. (2022). Financial distress and earnings management: The role of audit quality. *AKURASI: Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 4(3), 311-320.

- Olotu, A. E., Salawu, R. O., Adegbe, F. F., & Akinwunmi, A. J. (2019). Earnings Management And Performance Of Nigerian Quoted Manufacturing Companies: The Balanced Scorecard Approach. *International Journal of Advanced Studies In Business Strategies And Management*, 7(1), 72- 98.
- Sampurno, S. A., Respati, D. K., & Susanti, S. (2023). The influence of independent commissioners, audit quality, and financial distress on earnings management. *Journal of Management, Accounting, General Finance and International Economic Issues*, 2(4), 1024-1036.
- Selistiaweni, S., Arieftiara, D., & Samin, S. (2020). Pengaruh kepemilikan keluarga, financial distress dan thin capitalization terhadap penghindaran pajak. In *Prosiding BIEMA. Business Management, Economic, and Accounting National Seminar*, 1, 751-763.
- Setiawan, D. Taib, F. M., Phua, L. K., & Chee, H. K. (2019). IFRS And Earnings Management In Indonesia: The Effect Of Independent Commissioners. *International Journal of Business And Society*, 20(1), 37-58
- Shaikh , R., Fei, G., Shaique, M., & Nazir, M. R. (2019). Control-Enhancing Mechanisms And Earnings Management: Empirical Evidence From Pakistan. *Journal Of Risk and Financial Management*, 12(130), 1-23.
- Shishia, A., Sang, W., & Okibo, W. B. (2014). An In-Depth Analysis of the Altman's Failure Prediction Model on Corporate Financial Distress in Uchumi Supermarket in Kenya. *European Journal of Business and Management*, 6(23), p 27- 41.
- Siahaan, I., Surya, R. A., & Zarefar, A. (2019). Pengaruh Opini Audit, Pergantian Auditor, Kesulitan Keuangan, dan Efektivitas Komite Audit Terhadap Audit Delay (Studi Empiris Pada Seluruh Perusahaan Yang. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 12(2), 135-144.
- Srivastava, A. (2019). Improving The Measures of Real Earnings Management. *Review of Accounting Studies*, 24, 1277–1316.
- Sugiyanto, A. C. (2018). Good Corporate Governance, Conservatism Accounting, Real Earnings Management, And Information Asymmetry on Share Return. *Scientific Journal of The Faculty Of Economics And Accounting*, 4(1), 9-18.

- Surifah, & Krismiaj, (2019). Controlling Ownership's Expropriation Through Real Earnings Management And Its' Impact On Cost Of Equity Capital. *In International Conference on Economics, Management, And Accounting*, 416–445.
- The Economist, 2016. Auditors aren't so Bad. Box ticked. The Rich World is not Suffering an Outbreak of Accounting Fraud, The Economist, 10 September 2016, <http://www.economist.com/news/business/21706555-rich-world-not-sufferingoutbreak-accounting-fraud-boxticked> (accessed 15 January 2017).
- Vagner, L., Valaskova, K., Durana, P., & Lazaroiu, G. (2021). Earnings management: A bibliometric analysis. *Economics & Sociology*, 14(1), 249-262.
- Viana Jr, D. B. C., Lourenço, I., & Black, E. L. (2022). Financial distress, earnings management and Big 4 auditors in emerging markets. *Accounting Research Journal*, 35(5), 660-675.
- Viana, D. B. C., Lourenço, I., & Black, E. L. (2022). Financial distress, earnings management, and Big 4 auditors in emerging markets. *Accounting Research Journal*, 35(5), 660–675.
- Vianez, J. P., Nicolás, J. P. A., & Pérez, J. L. C. (2019). Bayesian networks to predict financial distress in Spanish Banking. *Rect@: Revista Electrónica de Comunicaciones y Trabajos de ASEPUMA*, 20(2), 131-152.
- Wawo, A., & Habbe, A. H. (2023, May). The Effect of Financial Distress and Free Cash Flow on Earnings Management with Quality of Audit as a Moderator. In *7th International Conference on Accounting, Management and Economics (ICAME-7 2022)*, 144-159.
- Wiratno, D. H., Krismiaji, K., Handayani, H., & Sumayyah, S. (2023). Financial Distress, Audit Quality, and Earnings Management–Indonesia's Mining Sector Evidence. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, dan Entrepreneurship*, 12(2), 499-510.
- Woodlock, P., & Dangol, R. (2014). Managing bankruptcy and default risk. *Journal of Corporate Accounting and Finance*, 26(1), 33-38.

- World Bank, (2015). Principles for effective insolvency and creditor/debtor regimes. available at:  
[www.worldbank.org/en/topic/financialsector/brief/the-world-bank-principles-for-effective-insolvencyand-creditor-rights](http://www.worldbank.org/en/topic/financialsector/brief/the-world-bank-principles-for-effective-insolvencyand-creditor-rights)
- Xiang, J., Kong, D., & Yang, W. (2022). Minimum wages and non-listed firm's earnings management: Evidence from a geographic discontinuity design. *Journal of Accounting and Public Policy*, 41(3), 1-19.
- Xu, Y., Liu, Z., & Zhang, L. (2024). The spillover effect of bank distress: Evidence from the takeover of Baoshang Bank in China. *Finance Research Letters*, 59, 104696, 1- 9.
- Zang, A. Y. (2012). Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *The Accounting Review*, 87(2), 675–703, <http://dx.doi.org/10.2308/accr-10196>.
- Zang, A. Y. (2012). Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *The accounting review*, 87(2), 675-703.
- Zhao, Y., Chen, K. H., Zhang, Y., & Davis, M. (2012). Takeover protection and managerial myopia: Evidence from real earnings management. *Journal of Accounting and Public Policy*, 31(1), 109-135.
- Zhu, T., Lu, M., Shan, Y., & Zhang, Y. (2015). Accrual-based and real activity earnings management at the back door: Evidence from Chinese reverse mergers. *Pacific-Basin Finance Journal*, 35, 317-339.