



# مجلة البحوث المالية والتجارية

المجلد (22) – العدد الثالث – يوليو 2021



أثر تغطية المحللين الماليين على إدارة الأرباح وسيولة الأسهم  
في البيئة المصرية

**The effect of financial analysts coverage on earnings  
management and stock liquidity in the Egyptian  
environment**

د. أبوالمجد مصطفى صالح  
أستاذ مساعد بقسم المحاسبة  
كلية التجارة - جامعة جنوب الوادي

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

## ملخص

يتمثل الهدف الرئيسى للبحث فى اختبار أثر تغطية المحللين الماليين على ممارسات إدارة الأرباح وسيولة الأسهم فى البيئة المصرية، وتمت الدراسة الميدانية على عينة تتكون من 164 مشاهدة موزعة بين القطاعات الاقتصادية المختلفة خلال الفترة من عام 2017 إلى عام 2019، وتوصل البحث إلى وجود تأثير سلبى ومعنوى لتغطية المحللين الماليين على ممارسات إدارة الأرباح باستخدام المستحقات المحاسبية، مما يعنى أن تغطية المحللين الماليين تسهم فى تقييد تلك الممارسات، ورغم ذلك إلا أن تغطية المحللين الماليين ليس لها تأثير معنوى على ممارسات إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية، حيث توصل البحث إلى وجود علاقة عكسية وغير معنوية بين القيمة المطلقة للتدفقات النقدية غير العادية وعدد المحللين الماليين الذين يتابعون الشركة، وبالإضافة إلى ما سبق فقد توصل البحث إلى أن تغطية المحللين الماليين لها تأثير موجب ومعنوى على كل من حجم وعدد أيام التداول، مما يعنى أن تغطية المحللين الماليين تسهم فى تحسين سيولة أسهم الشركات المقيدة فى سوق الأوراق المالية المصرية.

**الكلمات المفتاحية:** تغطية المحللين الماليين، إدارة الأرباح، عدم تماثل المعلومات، سيولة الأسهم.



### Abstract

The main objective of the research is to test the effect of financial analyst coverage on earnings management practices and stock liquidity in the Egyptian environment. The field study was conducted on a sample of 164 observations distributed among different economic sectors during 2017 to 2019. The research found a negative and significant effect of financial analyst coverage on earnings management practices using accounting accruals. This means that financial analyst coverage contributes to restricting these practices. Despite this, financial analyst coverage does not have a significant effect on earnings management practices using real activities, where the research found a negative and insignificant relationship between the absolute value of the abnormal cash flows and the number of financial analysts who follow the company. Furthermore, the research found that financial analyst coverage has a positive and significant effect on both the trading volume and number of trading Days; this means that financial analyst coverage contributes to improving the liquidity of the stock of companies listed in the Egyptian stock market.

**Keywords:** financial analyst coverage, earnings management, information asymmetry, stock liquidity.

## (1) الإطار العام للبحث

### 1/1 مقدمة ومشكلة البحث:

شهدت الفترة الأخيرة انهيار كثير من كبرى الشركات حول العالم نتيجة الإخفاقات المحاسبية وضعف آليات الحوكمة التي تهدف إلى حماية حقوق المستثمرين، فعلى سبيل المثال في أكتوبر عام 2001 أعلنت شركة Enron عن وجود أخطاء محاسبية في تقاريرها المالية مما أدى إلى سلسلة من الأحداث نتج عنها في النهاية انهيار كل من الشركة ومراجع حساباتها Arthur Andersen، تبعها بعد ذلك إفلاس شركة WorldCom وغيرها من الشركات بسبب الاحتيال والغش المحاسبى (Koh et al., 2008).

ونتيجة لذلك زادت حاجة المستثمرين إلى آليات الرقابة التي تسهم في تقييد السلوك الانتهازي للإدارة وتوفر تأكيد فيما يتعلق بحماية استثماراتهم، كما زادت حاجتهم إلى معلومات كافية ودقيقة لترشيد قراراتهم المرتبطة بالشركة وتخفيض عدم تماثل المعلومات.

ورغم أن الشركات تقوم بالإفصاح عن المعلومات المرتبطة بها من خلال عدة وسائل مثل القوائم المالية والإيضاحات المتممة لها، إلا أن تلك المعلومات قد تكون معقدة أو يصعب فهمها من قبل بعض المشاركين في السوق، كما أن هناك عدة مصادر أخرى يمكن من خلالها الحصول على المعلومات المرتبطة بالشركة، وقد يكون مقدار المعلومات ضخماً ودرجة مصداقيتها محل شك، لذا يحتاج المستثمرون إلى خدمات المحللين الماليين لتفسير تلك المعلومات ومساعدتهم على تشكيل محافظهم الاستثمارية (Madun, 2008; Martinez, 2011).

وتظهر جهود المحللين الماليين من خلال تقاريرهم البحثية التي تحتوي على مقاييس كمية كثيرة مثل تنبؤات الأرباح، وتوصيات السهم، والأسعار المستهدفة، بالإضافة إلى المناقشات المرتبطة بالشركة والتي تغطي عدة موضوعات مثل الأداء المالى الحالى والمستقبلى، وفعالية الإدارة، والمركز التنافسى، والبيئة الاقتصادية (Huang et al., 2018).

وقد توصلت إحدى الدراسات إلى أن هناك عدة عوامل تسهم في زيادة احتمال قيام المحللين الماليين بتغطية الشركة مثل (Irvine, 2003):

- إذا اعتقد المحللون الماليون أنه يمكن التعامل على أسهم الشركة.
  - إذا طلبت الشركة تغطية المحللين الماليين للسهم بهدف تشجيع الاكتتاب.
  - إذا وجد المحللون الماليون أن عملائهم يملكون نسبة كبيرة من أسهم الشركة.
- وأكدت الدراسات المرتبطة بهذا المجال على أن المحللين الماليين يؤدون دوران أساسيان في سوق الأوراق المالية وذلك على النحو التالى:



## 1- دور الرقابة:

يستطيع المحللون الماليون استخدام خبراتهم في مجال الصناعة التي تنتمي إليها الشركة للتدقيق في التقارير المالية، كما أنهم يتواصلون مع الإدارة ويقومون بطرح تساؤلات حول أرقام الربح المحاسبي في مؤتمرات إعلان الأرباح، وبالإضافة إلى ما سبق فإن المحللين الماليين يمكنهم التعبير عن مخاوفهم بشأن الشركات التي يتابعونها من خلال تقاريرهم البحثية ووسائل الإعلام (Yu, 2008). ومن ثم يستطيع المحللون الماليون تقييد أنشطة الإدارة التي تضر بمصالح المساهمين (He et al., 2019).

وفي هذا السياق أشارت دراسة (Cotter & Young, 2007) إلى أن المحللين الماليين يمثلون آلية هامة للرقابة على الشركة وحماية حقوق المساهمين، حيث يمكنهم توفير معلومات لأليات الرقابة الأخرى فيما يتعلق بالسلوك الانتهازي للإدارة، فعلى سبيل المثال عندما يلاحظ المحللون الماليون مؤشرات على وجود احتيال محاسبي فإنهم قد يوفران إشارات انذار للهيئات المشرفة على الأسواق لمراقبة هذا السلوك. وتوصلت دراسة (Dyck et al., 2010) إلى أن المحللين الماليين يسهمون بدور فعال في اكتشاف الاحتيال المحاسبي مقارنة بأليات الحوكمة التقليدية، حيث يسهم المحللون الماليون في اكتشاف 16,9% من حالات الاحتيال التي كشفت عنها أليات الحوكمة الخارجية، بينما اكتشف المراجعون 11,3% فقط من هذه الحالات.

## 2- دور وسطاء المعلومات:

يحصل المحللون الماليون على المعلومات المرتبطة بالشركات التي يتابعونها من المصادر العامة والخاصة ويقومون بتفسيرها ونشرها للمشاركين في السوق مما يساعد على تخفيض عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والأطراف الخارجية وزيادة الكفاءة المعلوماتية لسوق الأوراق المالية (To et al., 2018; He et al., 2019). وقد أكدت الدراسات المرتبطة بهذا المجال على ارتفاع سيولة الأسهم مع انخفاض عدم تماثل المعلومات (Berglund, 2020; Chung et al., 2012).

وقد افترضت دراسة (Li & You, 2015) أن تغطية المحللين الماليين تسهم في تحقيق قيمة مضافة للشركة من خلال عدة محاور مثل:

- تحسين أداء الشركة من خلال الرقابة على سلوك الإدارة.
- تخفيض عدم تماثل المعلومات.
- زيادة اعتراف المستثمرين بأسهم الشركة.

ورغم ما سبق إلا المحللين الماليين تعرضوا لانتقادات شديدة بسبب فشلهم في الكشف عن

التقارير المالية الانتهازية والتنبؤ بفشل الشركات بعد الأزمات المالية التي شهدتها أسواق رأس المال خلال الفترة القليلة الماضية (Madun, 2008).

وفي ضوء ما سبق يمكن صياغة مشكلة البحث في التساؤلات التالية:

- ما هو أثر تغطية المحللين الماليين على إدارة الأرباح في الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية؟

- ما هو أثر تغطية المحللين الماليين على سيولة أسهم الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية؟

### 2/1 أهداف البحث:

يهدف البحث إلى تحقيق ما يلي:

- التعرف على نتائج الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع البحث.

- التعرف على أثر تغطية المحللين الماليين على إدارة الأرباح وسيولة الأسهم.

- محاولة اختبار أثر تغطية المحللين الماليين على إدارة الأرباح في الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية.

- محاولة اختبار أثر تغطية المحللين الماليين على سيولة أسهم الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية.

### 3/1 أهمية البحث:

تم تصنيف أهمية البحث في مستويين على النحو التالي:

#### المستوى النظري:

رغم أهمية موضوع أثر تغطية المحللين الماليين على إدارة الأرباح وسيولة الأسهم؛ إلا أنه لم ينل اهتمام كافي من قبل الدراسات التي تمت في البيئة العربية بصفة عامة والبيئة المصرية بصفة خاصة، حيث تمت غالبية الدراسات المرتبطة بهذا الموضوع في الدول المتقدمة مثل الولايات المتحدة الأمريكية.

#### المستوى التطبيقي:

- يعد البحث امتداداً للبحوث السابقة التي تناولت الآثار الاقتصادية لتغطية المحللين الماليين.  
- يسهم البحث في توفير أدلة ميدانية لكل من المستثمرين والمنظمين والباحثين فيما يتعلق بأحد العوامل التي تسهم في تقييد السلوك الانتهازى للإدارة وتحسين جودة التقارير المالية. وفي هذا السياق أشارت دراسة (Cotter & Young, 2007) إلى أن المحللين الماليين يمكنهم توفير معلومات مفيدة للهيئات المشرفة على الأسواق لمراقبة سلوك الشركات فيما يتعلق بالتلاعب في



التقارير المالية. كما أشارت دراسة (Chen et al., 2016) إلى أن الدراسات السابقة تناولت كثير من العوامل التي تؤثر في جودة التقارير المالية مثل البيئة المؤسسية والتنظيمية وخصائص الشركات؛ إلا أن هناك دراسات محدودة تناولت أثر تغطية المحللين الماليين على جودة تلك التقارير.

- يعد عدم تماثل المعلومات من أهم العوامل التي تؤثر بالسلب في سيولة الأسهم، ويسهم البحث في توفير أدلة ميدانية فيما يتعلق بدور المحللين الماليين في تحسين بيئة المعلومات المرتبطة بالشركة ومن ثم تخفيض عدم تماثل المعلومات وتحسين سيولة الأسهم.

#### 4/1 تنظيم البحث:

لتحقيق أهداف البحث فقد تم تنظيمه على النحو التالي:

- 1- الإطار العام للبحث.
- 2- الدراسات السابقة.
- 3- تغطية المحللين الماليين وإدارة الأرباح.
- 4- تغطية المحللين الماليين وسيولة الأسهم.
- 5- منهجية الدراسة الميدانية.
- 6- نتائج الدراسة الميدانية.

### (2) الدراسات السابقة

تناولت بعض الدراسات المرتبطة بهذا المجال دور المحللين الماليين في تقييد السلوك الانتهازي للإدارة وتحسين جودة التقارير المالية. حيث فحصت دراسة (Yu, 2008) أثر تغطية المحللين الماليين على القرارات المرتبطة بإدارة الأرباح، وتوصلت الدراسة إلى انخفاض ممارسات إدارة الأرباح في الشركات التي يتابعها عدد كبير من المحللين الماليين، كما توصلت الدراسة إلى أن المحللين الماليين الذين ينتمون إلى شركات الوساطة المالية الكبيرة أو الذين لديهم خبرة أكبر يكون لهم تأثير أقوى على ممارسات إدارة الأرباح. وتعرضت دراسة (Han et al., 2009) لدور المحللين الماليين في تقييد إدارة الأرباح الانتهازية، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين تغطية المحللين وإدارة الأرباح وخاصة عندما تتوفر حماية قوية لحقوق المستثمرين، كما توصلت الدراسة إلى اختلاف دور المحللين الماليين في الحد من إدارة الأرباح الانتهازية وفقاً للبيئة الثقافية وبيئة المعلومات المرتبطة بالشركة. وفحصت دراسة (McInnis & Collins, 2011) أثر تنبؤات المحللين الماليين المرتبطة بالتدفقات النقدية على إدارة الأرباح، وتوصلت الدراسة إلى ارتفاع جودة المستحقات بعد إصدار المحللين الماليين تنبؤاتهم بشأن التدفقات النقدية، ورغم ذلك إلا أن الإدارة تتحول إلى التلاعب في الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية.

وتناولت دراسة (Derrien & Kecskes, 2013) أثر تغطية المحللين الماليين على سياسات الاستثمار والتمويل المرتبطة بالشركة، وتوصلت الدراسة إلى انخفاض حجم الاستثمار بنسبة 1,9% والتمويل بنسبة 2% من إجمالي الأصول بالنسبة للشركات التي فقدت تغطية المحللين الماليين مقارنة بالشركات الأخرى. وتوصلت دراسة (Lan et al., 2013) إلى أن المحللين الماليين يسهمون في تقييد قرارات الإدارة المرتبطة بإدارة الأرباح. وفحصت دراسة (Irani & Oesch, 2013). أثر تغطية المحللين الماليين على جودة المستحقات كدائن عن جودة التقارير المالية، وتوصلت الدراسة إلى زيادة استخدام المستحقات غير العادية بعد انخفاض تغطية المحللين الماليين، مما يعنى أن المحللين الماليين يوفرون رقابة فعالة على أنشطة الإدارة. كما توصلت دراسة (Lindsey & Mola, 2013) إلى أن الشركات التي فقدت تغطية المحللين الماليين حولت اتجاه إدارة الأرباح من تخفيض الأرباح إلى تضخيم تلك الأرباح، إلا أنه بعد استعادة تغطية المحللين الماليين انخفضت الممارسات المرتبطة بتضخيم الأرباح. وعلى عكس ما سبق فقد توصلت دراسة (Cang et al., 2014) إلى أن تغطية المحللين الماليين رغم أنها تسهم في الحد من إدارة الأرباح باستخدام الأساليب التي يسهل اكتشافها مثل البنود غير العادية، إلا أنها تسهم في زيادة إدارة الأرباح باستخدام المستحقات باعتبار أنه يصعب اكتشافها.

ودعمت نتائج دراسة (Hong et al., 2014) الدور الرقابى للمحللين الماليين، حيث توصلت الدراسة إلى أن المحللين الماليين يسهمون في تخفيض إدارة الأرباح باستخدام كل من المستحقات والأنشطة الحقيقية، كما توصلت الدراسة إلى أن إدارة الأرباح المبنية على استخدام المستحقات المحاسبية توفر بيئة معلومات ملائمة لجذب المحللين الماليين. وتوصلت دراسة (Chen et al., 2015) إلى زيادة ممارسات إدارة الأرباح مع انخفاض تغطية المحللين الماليين مما يتسق مع فرض الرقابة، كما توصلت الدراسة إلى أن السوق يأخذ في الاعتبار مشكلات الوكالة المتوقعة بعد فقد تغطية المحللين الماليين.

واختبرت دراسة (Marhfor et al., 2015) أثر تغطية المحللين الماليين على تحفظ التقارير المالية كدائن عن جودة الأرقام المحاسبية على المستوى الدولى، وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة طردية بين أنشطة المحللين الماليين وتحفظ التقارير المالية مما يعنى أن الإدارة تختار طرق محاسبية أقل تحفظاً مع زيادة تغطية المحللين الماليين، وأشارت الدراسة إلى أن تلك النتيجة تدعم الاعتقاد السائد بأن تغطية المحللين الماليين لا تعتبر بديلاً عن الأليات الأخرى للرقابة. كما فحصت دراسة (Chen et al., 2016) أثر تغطية المحللين الماليين على جودة التقارير المالية، وتوصلت الدراسة إلى أن المحللين الماليين كأحد أليات الرقابة الخارجية يؤدون دوراً فعالاً في





الشركات التي تتسم بارتفاع دوافع التلاعب في التقارير المالية وخاصة الشركات التي تعتمد بدرجة كبيرة على التمويل الخارجي.

وتناولت دراسة (Sun & Liu, 2016) دور المحللين الماليين في تقييد إدارة الأرباح الحقيقية، وتوصلت الدراسة إلى زيادة ممارسات إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية مع زيادة تغطية المحللين الماليين. وهدفت دراسة (سمعان، 2017) إلى تحديد اتجاه السببية للعلاقة بين شفافية الإفصاح وتغطية المحللين الماليين، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سببية موجبة في اتجاه تأثير شفافية الإفصاح على تغطية المحللين الماليين أكثر من الاتجاه العكسي. واختبرت دراسة (Bradley et al., 2017) أثر الخبرة السابقة للمحللين الماليين في مجال الصناعة على قدرتهم فيما يتعلق بالرقابة على الشركة، وتوصلت الدراسة إلى أن تغطية المحللين الماليين مع توافر خبرة سابقة في مجال الصناعة ترتبط بانخفاض التلاعب في الأرباح والإفصاح المضلل، مما يعني أن خبرة المحللين الماليين في مجال الصناعة تساعدهم على تحقيق الرقابة الفعالة والحد من السلوك الانتهازي للإدارة. واختبرت دراسة (Oh & Kim, 2018) أثر تغطية المحللين الماليين على العلاقة بين زيادة رأس المال من خلال طرح أسهم جديدة وكفاءة الاستثمار، وتوصلت الدراسة إلى أن تغطية المحللين الماليين تسهم في الحد من الاستثمارات غير الفعالة نتيجة إدارة الأرباح الانتهازية، مما يعني أن المحللين الماليين يسهمون في التخصيص الكفء للموارد الاقتصادية.

وهدفت دراسة (Zhao, 2018) إلى فحص العلاقة بين تغطية المحللين الماليين وإدارة الأرباح باستخدام إعادة تبويب البنود في التقارير المالية، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين تغطية المحللين الماليين وإعادة التبويب وفسرت ذلك بأنه عندما تزيد فعالية الرقابة من قبل المحللين الماليين فإن الإدارة تلجأ إلى التلاعب في الأرباح باستخدام إعادة التبويب باعتبار أنها أقل تكلفة مقارنة بالأساليب الأخرى. كما فحصت دراسة (Ayres et al., 2019) العلاقة بين تغطية المحللين الماليين والاعتراف بانخفاض قيمة الشهرة، وتوصلت الدراسة إلى أن تغطية المحللين الماليين تساعد على الاعتراف بالانخفاض في قيمة الشهرة إما من خلال التنبؤات والتوصيات التي يصدرونها قبل إعداد التقارير المالية (الرقابة السابقة) أو من خلال الأنشطة التي تتم بعد فشل الشركة في تسجيل الانخفاض في قيمة الشهرة (الرقابة اللاحقة) حيث يمكنهم لفت الانتباه إلى الفشل في تسجيل هذا الانخفاض مما يكون له أثر سلبي على الشركة والإدارة. وهدفت دراسة (بلال، 2020) إلى اختبار أثر تغطية المحللين الماليين على كفاءة الاستثمار، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين تغطية المحللين الماليين وكفاءة الاستثمار، مما يعني أن كفاءة الاستثمار تزيد مع زيادة تغطية المحللين الماليين.

وتوصلت دراسة (Gao et al., 2020) إلى زيادة مشكلات الوكالة في الشركات التي تتسم بانخفاض تغطية المحللين الماليين، كما توصلت الدراسة إلى أن تأثير تغطية المحللين الماليين على تكاليف الوكالة يكون أكبر في الشركات التي تتسم بارتفاع ممارسات إدارة الأرباح. وتناولت دراسة (Jiang, 2020) أثر تغطية المحللين الماليين للشركة على جودة الإفصاح، وتوصلت الدراسة إلى أن تغطية المحللين الماليين للشركة تسهم في تخفيض خسارة الانخفاض في قيمة الأصول بسبب العوامل الأخرى بخلاف العوامل الاقتصادية، ويبدو هذا التأثير أكثر وضوحاً بالنسبة للشركات التي تتسم بانخفاض جودة الإفصاح.

وتناولت بعض الدراسات الضغوط التي يولدها المحللون الماليون على الإدارة للتلاعب في الأرباح، حيث تعرضت دراسة (Koh et al., 2008) لأثر الاخفاقات المحاسبية خلال الفترة الماضية على استخدام إدارة الأرباح لتحقيق تنبؤات المحللين الماليين ورد فعل السوق على هذه الممارسات، وتوصلت الدراسة إلى أن الأساليب المستخدمة في تحقيق تنبؤات المحللين الماليين تغيرت بعد الاخفاقات المحاسبية، حيث انخفض استخدام المستحقات المحاسبية لتضخم الأرباح بينما زاد الاعتماد على إدارة تنبؤات المحللين الماليين. كما توصلت دراسة (Bhojra et al., 2009) إلى أن الشركات التي استطاعت تحقيق تنبؤات المحللين الماليين وتتسم بانخفاض جودة الأرباح عادة تحقق مكاسب قصيرة الأجل فيما يتعلق بأسعار الأسهم مقارنة بالشركات التي تتسم بارتفاع جودة الأرباح ولا تسعى إلى تحقيق تنبؤات المحللين الماليين.

وتوصلت دراسة (He & Tian, 2013) إلى أن المحللين الماليين قد يسهمون في زيادة الضغوط على الإدارة للتركيز على الأهداف قصيرة الأجل مما يعرقل الاستثمار في المشروعات طويلة الأجل. كما توصلت دراسة (Irani & Oesch, 2016) إلى أن الإدارة تستجيب لفقد تغطية المحللين الماليين من خلال تخفيض إدارة الأرباح الحقيقية وزيادة إدارة الأرباح باستخدام المستحقات، مما يعنى أنها تستخدم إدارة الأرباح الحقيقية لتعزيز الأداء في الأجل القصير استجابة لضغوط المحللين الماليين.

وفحصت دراسة (Huang et al., 2017) العلاقة بين تغطية المحللين الماليين وتحقيق تنبؤات الأرباح، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين تغطية المحللين الماليين وتحقيق تنبؤات الأرباح، كما توصلت الدراسة إلى زيادة احتمال إدارة توقعات المحللين الماليين مع زيادة تغطية هؤلاء المحللين للشركة، مما يعنى أن تغطية المحللين الماليين توفر ضغوط على الإدارة لتحقيق تنبؤاتهم للأرباح، وفي نفس السياق توصلت دراسة (Embong & Hosseini, 2018) إلى أن تحقيق تنبؤات المحللين الماليين يعد أحد دوافع إدارة الأرباح، كما أن إدارة الأرباح تؤثر في دقة هذه التنبؤات.



وتناولت دراسة (Zhang et al., 2018) استراتيجيات إدارة الأرباح للحفاظ على سلسلة تحقيق تنبؤات المحللين الماليين، وتوصلت الدراسة إلى زيادة احتمال استخدام المستحقات لتضخيم الأرباح بالنسبة للشركات التي لديها سلسلة قصيرة فيما يتعلق بتحقيق تنبؤات المحللين الماليين، بينما ينخفض استخدام المستحقات لتضخم الأرباح ويزيد استخدام إدارة الأرباح الحقيقية بالنسبة للشركات التي يكون لديها سلسلة طويلة في تحقيق تنبؤات المحللين الماليين.

وفيما يتعلق بأثر تغطية المحللين الماليين على سيولة الأسهم في السوق، فقد تعرضت دراسة (Madun, 2008) لأثر تقارير المحللين الماليين على كل من عدم تماثل المعلومات وسيولة الأسهم، وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود تغيير معنوي في كل عدم تماثل المعلومات وسيولة الأسهم بعد الإفصاح عن تقارير المحللين الماليين، وفسرت الدراسة ذلك بأن تقارير المحللين الماليين قد لا تتضمن معلومات جديدة وبالتالي يتم تجاهلها من قبل السوق أو قد يتم تجاهل هذه التقارير بسبب عدم قدرة المستثمرين على قراءتها رغم أنها تتضمن معلومات جديدة. كما توصلت دراسة (Dhiensiri & Sayrak, 2010) إلى أن بدء تغطية المحللين الماليين رغم أنها تسهم في تحسين سيولة الأسهم إلا أنها لا تسهم في تخفيض عدم تماثل المعلومات.

واستخدمت دراسة (Lang & Maffett, 2011) متابعة المحللين الماليين للشركة كمنافذ من الشفافية، وتوصلت الدراسة إلى انخفاض درجة حساسية الأسهم لزامات السيولة مع زيادة الشفافية. كما توصلت دراسة (Kelly & Ijungqvist, 2012) إلى أن المستثمرين يميلون إلى بيع الأسهم وتصبح الأسهم أكثر عرضة لخطر السيولة بعد توقف تغطية المحللين الماليين، كما توصلت الدراسة إلى أن السهم يفقد حوالي 2,61% من قيمته بحلول اليوم الخامس من فقد التغطية، وفسرت ذلك بارتفاع عدم تماثل المعلومات بعد توقف تغطية المحللين الماليين.

وفحصت دراسة (Foo, 2013) العلاقة بين تغطية المحللين الماليين وسيولة الأسهم، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين تغطية المحللين الماليين والسيولة وتكون هذه العلاقة أقوى مع زيادة عدم تماثل المعلومات. وفي نفس السياق توصلت دراسة (Carrete et al., 2016) إلى أن زيادة عدد المحللين الماليين تساعد على زيادة المعلومات المتاحة حول الشركة مما يسهم في زيادة عدد المستثمرين ذوي المعلومات وهذا بدوره يسهم في تخفيض عدم تماثل المعلومات وزيادة حجم التداول وسيولة الأسهم. وتوصلت دراسة (Iskandrani, 2016) إلى انخفاض سيولة الأسهم مع زيادة تغطية المحللين الماليين وخاصة في الشركات التي تتسم بارتفاع تركيز الملكية. كما توصلت دراسة (Isnawati et al., 2018) إلى أن زيادة تغطية المحللين الماليين تسهم في تخفيض كل من عدم تماثل المعلومات ومستوى التحفظ في التقارير المالية.

- في ضوء العرض السابق للدراسات السابقة نستنتج ما يلي:
- ندرة الدراسات التي ربطت بين تغطية المحللين الماليين وكل من إدارة الأرباح وسيولة الأسهم في البيئة المصرية وذلك في حدود علم الباحث.
  - إن الدراسات التي تناولت العلاقة بين تغطية المحللين الماليين وإدارة الأرباح توصلت إلى نتائج متباينة، حيث توصلت بعض الدراسات إلى أن المحللين الماليين قد يكون لهم دور فعال في الرقابة على الشركة والحد ممارسات إدارة الأرباح مثل (Hong et al., 2014; Gao et al., 2008; Ayres et al., 2019; yu, 2020). بينما توصلت دراسات أخرى إلى أن زيادة تغطية المحللين الماليين ربما تولد ضغوط على الإدارة للتلاعب في الأرباح مثل (Irani & Oesch, 2016; Embong & Hosseini, 2018; Huang et al., 2017).
  - رغم أن بعض الدراسات السابقة توصلت إلى وجود تأثير إيجابي لتغطية المحللين الماليين على سيولة الأسهم مثل (Kelly & Ljungqvist, 2012; Foo, 2013) إلا أن هناك دراسات أخرى توصلت إلى أن تغطية المحللين الماليين قد لا يكون لها تأثير على سيولة الأسهم وربما يكون لها تأثير سلبي مثل (Iskandrani, 2016; Madun, 2008).

### (3) تغطية المحللين الماليين وإدارة الأرباح

قد تسعى إدارة الشركة إلى التلاعب في المعلومات التي تتضمنها التقارير المالية سواء من خلال استغلال المرونة المتاحة لها في اختيار السياسات المحاسبية واستخدام الأحكام والتقديرات الشخصية أو من خلال الأنشطة الحقيقية بهدف إخفاء سوء الأداء والتأثير في تصورات المشاركين في السوق فيما يتعلق بالأداء المستقبلي للشركة، ومن ثم تحقيق مصالحها الخاصة وتجنب العقوبات التي قد تفرض عليها في حالة انخفاض الأداء.

ورغم أن الإدارة قد تستخدم إدارة الأرباح لتوصيل معلومات مفيدة حول الشركة لمستخدمي التقارير المالية (Siregar & Utama, 2008). إلا أن الإخفاقات المحاسبية وانهايار كثير من الشركات خلال الفترة القليلة الماضية توفر أدلة على أن الإدارة تستخدم إدارة الأرباح بطريقة انتهازية أكثر من كونها تحقق منفعة للمستثمرين (Jiraporn et al., 2008).

وقدمت الدراسات المرتبطة بهذا المجال مدخلين لدراسة أثر تغطية المحللين الماليين على ممارسات إدارة الأرباح، حيث يفترض المدخل الأول أن تغطية المحللين الماليين تعد أداة للرقابة على الشركة ومن ثم تسهم في الحد من إدارة الأرباح، بينما يفترض المدخل الثاني أن تغطية المحللين الماليين تسهم في زيادة دوافع الإدارة للتلاعب في الأرباح.

وفي هذا السياق افترضت دراسة (Yu, 2008) أن انخفاض ممارسات إدارة الأرباح مع زيادة



تغطية المحللين الماليين يوفر دليل على الدور الرقابي للمحللين الماليين، وعلى العكس من ذلك سوف تزيد ممارسات إدارة الأرباح مع زيادة تغطية المحللين الماليين إذا كانوا يولدون ضغوطاً على الإدارة لتحقيق الأرباح المستهدفة. كما افترضت دراسة (Irani & Oesch, 2016) أن تغطية المحللين الماليين قد تسهم في الحد من قدرة الإدارة على استخدام الأنشطة الحقيقية للتلاعب في الأرباح من خلال الرقابة على أنشطة الاستثمار وهيكل التكاليف والقرارات التشغيلية المرتبطة بالشركة، ومن ناحية أخرى قد يترتب على تغطية المحللين الماليين زيادة الضغط على الإدارة لتحقيق الأرباح المستهدفة ومن ثم تلجأ إلى استخدام الأنشطة الحقيقية لتدعيم الأرباح في الأجل القصير.

### 1/3 دور المحللين الماليين في الرقابة على سلوك الإدارة:

يفترض الدور الرقابي أن تغطية المحللين الماليين تسهم في الحد من السلوك الانتهازي للإدارة ومن ثم تخفيض احتمالات التلاعب في الأرباح (Danford, 2020). حيث أشارت دراسة (Doukas et al., 2005) إلى أن تكاليف الوكالة تنشأ نتيجة عدم اتساق مصالح الإدارة مع مصالح الملاك، وقد تأخذ هذه التكاليف أشكالاً كثيرة مثل الامتيازات الوظيفية والقرارات التي تهدف إلى تعظيم ثروة الإدارة على حساب الملاك، وقد يكون حجم هذه التكاليف مرتفعاً إذا لم تتوافر آليات رقابة كافية لفحص أنشطة الإدارة، ويعد المحللين الماليين أحد آليات هذه الرقابة. وهناك عدة عوامل تدعم المحللين الماليين لأداء دور الرقابة على الشركة والحد من ممارسات إدارة الأرباح مثل:

- إن المحللين الماليين لديهم دوافع قوية لإصدار تنبؤات وتوصيات دقيقة للحفاظ على سمعتهم وزيادة إيراداتهم، ومن ثم يقومون بتحليل المعلومات المرتبطة بالشركات للوصول إلى الأداء الحقيقي لها، مما يسهم في اكتشاف ممارسات إدارة الأرباح (Sun & Liu, 2016).
- إن المحللين الماليين على عكس غالبية المستثمرين يتوافر لديهم المعرفة والتدريب في مجال تحليل الأرقام التي تتضمنها التقارير المالية، كما أنهم يستطيعون التواصل مع إدارة الشركة والوصول إلى معلومات قد لا تكون متاحة للمستثمرين (Degeorge et al., 2013).
- إن المحللين الماليين كوسطاء للمعلومات يقومون بإنتاج معلومات خاصة يكون لها محتوى إعلامي بالنسبة للمستثمرين، كما أن تلك المعلومات تسهم في الكشف عن السلوك الانتهازي للإدارة (Irani & Oesch, 2013).

- إن المحللين الماليين يوفرون معلومات لكل من المساهمين الحاليين والمرتبين وغيرهم من المشاركين في السوق على عكس آليات الحوكمة الداخلية التي يتم تصميمها لحماية مصالح المساهمين (Yu, 2008).

ويستطيع المحللون الماليون أداء دورهم الرقابي بطريقة مباشرة أو غير مباشرة وذلك على النحو التالي:

#### - الرقابة المباشرة:

افتترضت الدراسات المرتبطة بهذا المجال أن المحللين الماليين يستطيعون تحقيق رقابة مباشرة على سلوك الإدارة من خلال التدقيق في المعلومات التي تتضمنها التقارير المالية وطرح التساؤلات عند التواصل المباشر مع الإدارة خلال مؤتمرات إعلان الأرباح وغيرها مما يسهم في تقييد قدرة الإدارة على التلاعب في التقارير المالية (Chen et al., 2015; Yu, 2008).

بمعنى أن المحللين الماليين يقومون بفحص التقارير المالية للشركات التي يتابعونها عند إعداد تنبؤاتهم وتوصياتهم المرتبطة بالأسهم، وبالتالي يزيد حرص الإدارة على إعداد تقارير مالية تعكس الأداء المالي الحقيقي للشركة حتى لا تتعرض للمساءلة والعقاب عندما يتم كشف التلاعب في تلك التقارير، كما أن المحللين الماليين عند الاتصال المباشر مع الإدارة سواء من خلال المؤتمرات الهاتفية أو المقابلات الشخصية قد يكون لهم تأثير على قراراتها.

وقد أشارت دراسة (Knyazeva, 2007) إلى أن تغطية المحللين الماليين قد تعمل كبديل لآليات الحوكمة التقليدية، باعتبار أنهم يدققون في أنشطة وسلوك الإدارة مثل أعضاء مجلس الإدارة وباقي آليات الحوكمة. وفي نفس السياق أشارت دراسة (Chen et al., 2017) إلى أن تنبؤات المحللين الماليين تنطوي على التواصل المباشر مع الإدارة مما يساعدهم على الرقابة المباشرة على الشركة والتأثير في عملية اتخاذ القرارات.

كما أكدت دراسة (Soltes, 2014) على أن المحللين الماليين يسعون إلى التواصل مع الإدارة كمحاولة لتشكيل رؤى أعمق حول الشركة والحصول على معلومات خاصة. وتوصلت دراسة (Brown et al., 2015) إلى أن غالبية المحللين الماليين لديهم اتصال مباشر مع المدير التنفيذي والمدير المالي في الشركات التي يتابعونها مرة واحدة على الأقل سنوياً، كما أن حوالي نصف المحللين الماليين لديهم اتصال مباشر مع هؤلاء المديرين بمعدل 5 مرات على الأقل سنوياً، كما يعتقد المحللون الماليون أن الحصول على معلومات إضافية من الإدارة عند وجود مؤشرات على التحريف المتعمد في التقارير المالية يعد أكثر الإجراءات التي يمكن استخدامها في هذا الموقف.



### -الرقابة غير المباشرة:

يفترض هذا المدخل أن المعلومات التي يقوم المحللون الماليون بتجميعها من المصادر العامة والخاصة والافصاح عنها للأطراف ذات العلاقة بالشركة توفر إشارات مفيدة لأليات الحوكمة وتسهم في تحسين قدرتها على تحقيق الرقابة الفعالة على التقارير المالية (Sun & Liu, 2011). بمعنى أن تغطية المحللين الماليين تسهم في زيادة قدرة أليات الحوكمة على تقييد أنشطة الإدارة التي تضر بمصالح المستثمرين والدائنين وغيرهم من الأطراف ذات العلاقة بالشركة. فعلى سبيل المثال المعلومات التي تتضمنها تقارير المحللين الماليين فيما يتعلق بسياسات الشركة تسهم في تحسين قدرة مجلس الإدارة على الحد من السلوك الانتهازي للإدارة، كما تسهم تلك المعلومات في تسليط الضوء على سلوك الإدارة، وبالتالي يستطيع المستثمرون معاقبة المديرين الانتهازيين من خلال تخفيض أسعار الأسهم الذي ينتج عنه تخفيض مكافآتهم وقيمة الأسهم التي يملكونها في الشركة (Knyazeva, 2007).

وبالإضافة إلى ما سبق فإن تغطية المحللين الماليين تسهم في زيادة شفافية أنشطة الشركة للأطراف الخارجية، ومن ثم تتخفف قدرة الإدارة على التلاعب في الأرباح. وفي هذا السياق افترضت دراسة (Gong et al., 2018) أن زيادة تغطية وسائل الاعلام يسهم في تحسين بيئة المعلومات المرتبطة بالشركة وزيادة التدقيق من قبل كل من الجمهور والجهات التنظيمية مما يجعل الإدارة توفر تقارير عالية الجودة.

وقد توصلت الدراسات السابقة إلى وجود علاقة طردية بين تغطية المحللين الماليين والجهد الذي يبذله المراجع خلال عملية المراجعة، حيث يحتاج المراجع إلى بذل جهد أكبر مع زيادة تغطية المحللين الماليين للشركة بسبب المخاوف المرتبطة بفقد السمعة في حالة فشل المراجعة (Chun & Rhee, 2015). ويعتقد المديرون أن المحللين الماليين لهم تأثير كبير على أسعار الأسهم في السوق (Graham et al., 2005). كما يعتقد المحللون الماليون أنهم قد يقومون بمراجعة توصياتهم وتخفيض توقعاتهم للأرباح بعد ملاحظة مؤشرات على تحريف التقارير المالية (Brown et al., 2015).

وفي ضوء ما سبق يمكن القول أن الرقابة غير المباشرة للمحللين الماليين على سلوك الإدارة قد تتم من خلال ما يلي:

- توفير مؤشرات لكل من مجلس الإدارة والمراجعين حول أنشطة الإدارة التي تضر بالشركة مما يسهم في زيادة الرقابة على هذه الأنشطة.

- توفير إشارات إنذار لكل من المستثمرين والدائنين وغيرهم من مستخدمي التقارير المالية حول السلوك الانتهازي للإدارة، ومن ثم تزيد ضغوطهم لتحسين جودة التقارير المالية سواء من خلال تخفيض أسعار الأسهم أو زيادة القيود المرتبطة بالتمويل الخارجي.
- زيادة شفافية أنشطة الشركة للجمهور والجهات التنظيمية مما يسهم في تقييد قدرة الإدارة على التلاعب في التقارير المالية.

### 2/3 دور المحللين الماليين في زيادة دوافع إدارة الأرباح:

تعد إدارة الأرباح لتحقيق تنبؤات المحللين الماليين أحد أهم الظواهر في بيئة التقارير المالية (Xiang, 2013). حيث تحدد تلك التنبؤات هدفاً للإدارة وتسهم في زيادة الضغوط عليها لتحقيق هذا الهدف، ومن ثم كلما زادت تغطية المحللين الماليين كلما زاد احتمال التلاعب في الأرباح لتحقيق تلك التنبؤات (Cang et al., 2014). فالإدارة عادة تعاني من ضغوط السوق لتحقيق الأرباح المتوقعة، كما أن المحللين الماليين أنفسهم يتعرضون لضغوط من مصادر مختلفة قد تسهم في تشويه دورهم فيما يتعلق بالرقابة والحد من إدارة الأرباح مثل الضغوط المرتبطة بالحفاظ على علاقات طيبة مع الإدارة للوصول إلى المعلومات الخاصة، وضغوط العملاء الرئيسيين لشركات الوساطة المالية التي يعملون فيها (Yu, 2008).

ويستند هذا المدخل إلى أن تنبؤات المحللين الماليين قد توفر دوافع لإدارة الأرباح بسبب الآثار السلبية التي تنتج عن الفشل في تحقيق تلك التنبؤات. فعلى سبيل المثال في أكتوبر عام 1994 أعلنت شركة General Motors عن أرباح قدرها 40 سنت للسهم والذي يتضمن تحسناً كبيراً في ربح السهم مقارنة بنفس الفترة العام السابق، إلا أن سعر السهم انخفض بمقدار 10% تقريباً حيث كانت تنبؤات المحللين الماليين تشير إلى أن ربح السهم يبلغ 48 سنت، كما فقدت شركة Harley –Davidson حوالي 31% من قيمتها السوقية رغم أنها أعلنت عن زيادة في الأرباح الفعلية بنسبة 36%، حيث وصل ربح السهم 49 سنت بينما بلغ ربح السهم وفقاً لتنبؤات المحللين الماليين 70 سنت (Robb, 1998).

كما أن هناك عدة عقوبات قد تواجه الإدارة في حالة عدم قدرتها على تحقيق تنبؤات المحللين الماليين مثل فقد الوظيفة وما ينتج عنه من فقد الأجور والمزايا الأخرى غير المادية المرتبطة بالوظيفة، كما أن الأجور التي تحصل عليها من الوظيفة الجديدة قد تكون منخفضة باعتبار أنها تتفاوض من موقف بطالة، هذا بالإضافة إلى انخفاض التعويضات المبينة على الأسهم وانخفاض ثروتها كمالك في الشركة بسبب انخفاض أسعار الأسهم في السوق وارتفاع تكلفة رأس المال (Bannister & Newman, 1996).





وقدمت دراسة (Gunny, 2010) تفسيران لاستخدام إدارة الأرباح لتحقيق تنبؤات المحللين الماليين وذلك على النحو التالي:

- تحقيق مكاسب تساعد الشركة على العمل بشكل أفضل في المستقبل مثل تدعم السمعة الذي يساعدها على تدعيم علاقاتها مع العملاء والموردين وغيرهم من الأطراف ذات العلاقة.

- إرسال إشارات إلى المشاركين في السوق حول قيمة الشركة في المستقبل، باعتبار أن الإدارة يتوافر لديها ثقة في أداء الشركة وتوقع أن نمو الأرباح في المستقبل يفوق التأثير السلبي لاستخدام إدارة الأرباح للوصول إلى الأرباح المستهدفة، وعلى العكس من ذلك فإن الشركات التي تتوقع انخفاض الأداء في المستقبل لا تستطيع استخدام إدارة الأرباح لتحقيق الأرباح المستهدفة نظراً لتأثيرها السلبي على تصورات المستثمرين فيما يتعلق بمصداقية الإدارة بالإضافة إلى زيادة احتمالات التقاضي عندما تتحمل الشركة التكاليف الناتجة عن ممارسات إدارة الأرباح مثل التدفقات النقدية المفقودة.

كما وجهت عدة انتقادات للمحللين الماليين باعتبار أنهم يوفرون دوافع لإدارة الأرباح، حيث أشار (Levitt, 1998) رئيس بورصة الأوراق المالية السابق في أمريكا إلى أن الشركات تحاول تحقيق تنبؤات المحللين الماليين بهدف زيادة القيمة السوقية ومكافآت الإدارة المبنية على الأسهم، وفي نفس الوقت قد يسعى المحللون الماليون إلى الحصول على إرشادات من الشركات لصياغة تلك التنبؤات، كما أن المراجعين قد يواجهون ضغوطاً لعدم معارضة ذلك للاحتفاظ بعملائهم.

وأشارت دراسة (Martinez, 2011) إلى أنه رغم أهمية الدور الذي يقوم به المحللين الماليين إلا أنهم تعرضوا لانتقادات شديدة من الصحافة المالية خلال الفترة الماضية بسبب مساهمتهم في زيادة دوافع إدارة الأرباح.

وفي نفس السياق أشارت دراسة (Cho & Kim, 2020) إلى أن التنبؤات المتفائلة للمحللين الماليين قد تسهم في تغيير سلوك الإفصاح المرتبط بالشركة، بمعنى أن أبحاث المحللين الماليين التي تحجب الأخبار غير السارة قد تسهم في تسهيل السلوك الانتهازي للإدارة. كما توصلت دراسة (Sun & Lin, 2016) إلى زيادة احتمال استخدام الأنشطة الحقيقية لتضخيم الأرباح مع زيادة تغطية المحللين الماليين.

وفي ضوء ما سبق نستنتج ما يلي:

- إن المحللين الماليين عند إصدار تنبؤاتهم للأرباح قد يضعون معايير يصعب على الإدارة تحقيقها ومن ثم تلجأ إلى التلاعب في الأرباح.

- إن الإدارة قد تستخدم إدارة الأرباح الحقيقية لتحقيق الأرباح المستهدفة إذا كان المحللين الماليين يستطيعون تقييد إدارة الأرباح باستخدام المستحقات.

#### (4) تغطية المحللين الماليين وسيولة الأسهم

تشير السيولة إلى قدرة المستثمر على شراء أو بيع السهم بسرعة وبتكلفة منخفضة دون أن يكون هناك تأثير كبير على السعر (Leuz & Wysock, 2008). كما عرفت دراسة أخرى من خلال طول الفترة التي يستغرقها بيع الأصل بقيمته السوقية الكاملة (Dhiensiri & Sayrak, 2010).

وتعد السيولة أحد الخصائص الهامة التي ينبغي توافرها في الأسهم من وجهة نظر المستثمر حتى يستطيع بيعها عندما تظهر الحاجة إلى النقدية، كما تسهم السيولة في زيادة مصداقية أسعار الأسهم التي تتداول في السوق نظراً لأن المنافسة بين المتعاملين تساعد على تخفيض أخطاء التسعير (Berglund, 2020). وبالإضافة إلى ما سبق فإنه مع انخفاض سيولة الأسهم لا توجد أسعار طلب وعرض للسهم ومن ثم يتوقف عمل السوق، بينما يسهم ارتفاع السيولة في زيادة إمكانية وجود سعر يقبله طرفي التعامل (Modun, 2008).

وعادة تتشكل سيولة الأصل من خلال عدة عوامل مثل تكاليف التعاملات، وسلوك المشاركين في السوق، وخصائص الأصل، وهيكل السوق، ومستوى الشفافية، وقد يتأثر بعض هذه العوامل بالمشكلات المرتبطة بالسلوك الانتهازي (Stagliano et al., 2018).

ويظهر دور المحللين الماليين في تحسين سيولة الأسهم من خلال تخفيض عدم تماثل المعلومات سواء بين الإدارة والأطراف الخارجية أو بين الأطراف الخارجية بعضها البعض. باعتبار أنه في ظل ارتفاع عدم تماثل المعلومات يلجأ المستثمرون بدون المعلومات إلى تخفيض تعاملاتهم على الأسهم لتخفيض الخسائر التي قد تحدث عند التعامل مع المستثمرين ذوي المعلومات مما يؤدي إلى ارتفاع تكاليف التعاملات وانخفاض السيولة (Madun, 2008). وفي نفس السياق أشارت دراسة (Berglund, 2020) إلى أنه مع زيادة عدم تماثل المعلومات يزيد احتمال تعامل المستثمرين بدون المعلومات مع المستثمرين الذين تتوفر لديهم معلومات حول السعر الحقيقي للسهم. كما افترضت دراسة (Leuz & Wysocki, 2008) انخفاض عدد الأسهم التي يرغب المستثمرون بدون المعلومات في التعامل عليها مع زيادة عدم تماثل المعلومات ومن ثم تنخفض سيولة الأسهم.

وقد أكدت الدراسات السابقة على أن المحللين الماليين يؤدون دوران أساسيان في سوق الأوراق المالية كوسطاء للمعلومات هما (Chen et al., 2010; Huang et al., 2018):  
- إنتاج المعلومات: حيث يقوم المحللون الماليون بتجميع المعلومات من مصادر مختلفة، ومن ثم يستطيعون توليد معلومات خاصة قد لا تكون متاحة للمستثمرين بسهولة.



- تفسير المعلومات: يسهم المحللون الماليون في تسهيل فهم المستثمرين للمعلومات العامة من خلال تحليلها وتفسيرها، وتزيد أهمية هذا الدور بالنسبة للشركات التي يتضمن الإفصاح الخاص بها كثير من المعلومات التي تحتاج إلى توضيح وتفسير.

كما قدمت الدراسات المرتبطة بهذا المجال تفسيران للعلاقة الطردية بين تغطية المحللين الماليين وسيولة الأسهم في السوق، فقد تنتج هذه العلاقة بسبب زيادة المعلومات العامة أو زيادة التعاملات التي تستند إلى المعلومات الخاصة التي ينتجها المحللون الماليون، حيث إن زيادة إنتاج المعلومات المرتبطة بالشركة ونشرها للمشاركين في السوق يسهم في تحسين بيئة المعلومات بالنسبة للأطراف بدون المعلومات ومن ثم تزيد سيولة الأسهم في السوق، كما أن زيادة عدد المحللين الماليين الذين يتابعون الشركة ينتج عنه زيادة عدد المستثمرين الذين يحوزون معلومات خاصة مما يسهم في زيادة السيولة حتى لو كانت المعلومات الخاصة التي ينتجها المحللون الماليون معروفة لعدد محدود من المستثمرين (Roulstone, 2003).

وفي نفس السياق أكدت دراسة (Stagliano et al., 2018) على أن المحللين الماليين يستخدمون الأساليب الفنية لفحص المعلومات الكمية وغير الكمية فيما يتعلق بالشركات التي يتابعونها وتقديم التوصيات المرتبطة بشراء أو بيع أو الاحتفاظ بالأسهم مما يساعد على تخفيض مشكلة الاختيار العكسي وتحسين سيولة السوق. كما افترضت دراسة (Derrien & kecskes, 2013) أن انخفاض تغطية المحللين الماليين يترتب عليه ارتفاع تكلفة التمويل الخارجي وانخفاض كفاءة الاستثمار نتيجة زيادة عدم تماثل المعلومات. وتوصلت دراسة (Loukil & Yousfi, 2010) إلى أن المستثمرين لا يتوفر لديهم ثقة كبيرة في المعلومات التي يتم الإفصاح عنها في التقارير المالية السنوية ومواقع الانترنت ومن ثم فإن هذه المعلومات ليس لها تأثير على سيولة الأسهم على عكس المعلومات الخاصة.

وفي ضوء ما سبق يمكن القول أن تغطية المحللين الماليين تسهم في تحسين سيولة أسهم الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية من خلال:

- تخفيض عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية مما يسهم في انخفاض مدى السعر وزيادة حجم التداول.

- زيادة ثقة المستثمرين في الأسهم التي تنال اهتمام المحللين الماليين ومن ثم يزيد تعاملهم على هذه الأسهم.

## (5) منهجية الدراسة الميدانية

### 1/5 فروض الدراسة الميدانية:

#### 1/1/5 الفرض الأول:

توصلت الدراسات السابقة إلى انخفاض ممارسات إدارة الأرباح مع زيادة تغطية المحللين الماليين (Yu, 2008). وتسهم تغطية المحللين الماليين في تحقيق رقابة فعالة على أنشطة الشركة وتخفيض تكاليف الوكالة (Jung et al., 2012). ويؤدى المحللون الماليون دوراً فعالاً في الشركات التي تتسم بارتفاع دوافع التلاعب في التقارير المالية (Chen et al., 2016). وزيادة استخدام المستحقات غير العادية بعد انخفاض تغطية المحللين الماليين (Irani & Oesch, 2013). ولا توجد علاقة بين تغطية المحللين الماليين واختيار السياسات المحاسبية المتحفظة (Marhfor et al., 2015).

لذا يتم صياغة الفرض الأول من فروض الدراسة الميدانية على النحو التالي:

$H_{01}$ : لا يوجد تأثير معنوي لتغطية المحللين الماليين على ممارسات إدارة الأرباح باستخدام المستحقات المحاسبية في الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية.

#### 2/1/5 الفرض الثاني:

توصلت الدراسات المرتبطة بهذا المجال إلى أن تغطية المحللين الماليين تسهم في تخفيض الممارسات المرتبطة بإدارة الأرباح الحقيقية (Shih, 2011, Hong et al., 2014). وتوجد علاقة طردية بين تحقيق تنبؤات المحللين الماليين وإدارة الأرباح الحقيقية (Gunny, 2010). وانخفاض إدارة الأرباح الحقيقية مع انخفاض تغطية المحللين الماليين (Irani & Oesch, 2016). وفي ضوء ما سبق يتم صياغة الفرض الثاني من فروض الدراسة الميدانية على النحو التالي:

$H_{02}$ : لا يوجد تأثير معنوي لتغطية المحللين الماليين على ممارسات إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية في الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية.

#### 3/1/5 الفرض الثالث:

توصلت الدراسات المرتبطة بهذا المجال إلى وجود علاقة طردية بين تغطية المحللين الماليين ومعدل دوران الأسهم (Foo, 2013). والمعلومات التي يوفرها المحللون الماليون تسهم في تحسين سيولة الأسهم في السوق (Stagliano, 2018). وتسهم تغطية المحللين الماليين في تخفيض عدم تماثل المعلومات وزيادة حجم التداول (Carrete et al., 2016). وارتفاع عدم تماثل المعلومات مع انخفاض تغطية المحللين الماليين (Kelly & Ljungqvist, 2012).



وفى ضوء ما سبق يتم صياغة الفرض الثالث من فروض الدراسة الميدانية على النحو التالى:  
 $H_03$ : لا يوجد تأثير معنوى لتغطية المحللين الماليين على سيولة أسهم الشركات المقيدة فى سوق الأوراق المالية المصرية.

### 2/5 النماذج المستخدمة في الدراسة:

#### النموذج الأول:

ويهدف إلى قياس أثر تغطية المحللين الماليين على ممارسات إدارة الأرباح ويأخذ الصورة التالية:

$$EM_{it} = a_0 + a_1 COV_{it} + a_2 PROFIT_{it} + a_3 LEV_{it} + a_4 FSIZE_{it} + a_5 ASIZE_{it} + a_6 BIND_{it} + e_{it}$$

حيث إن:

- $EM_{it}$  تشير إلى إدارة الأرباح فى الشركة  $i$  فى الفترة  $t$ .
- $COV_{it}$  تشير إلى تغطية المحللين الماليين للشركة  $i$  فى الفترة  $t$ .
- $PROFIT_{it}$  تشير إلى ربحية الشركة  $i$  فى الفترة  $t$ .
- $LEV_{it}$  تشير إلى الرافعة المالية للشركة  $i$  فى الفترة  $t$ .
- $FSIZE_{it}$  تشير إلى حجم الشركة  $i$  فى الفترة  $t$ .
- $ASIZE_{it}$  تشير إلى حجم مكتب المراجعة للشركة  $i$  فى الفترة  $t$ .
- $BIND_{it}$  تشير إلى استقلال مجلس الإدارة للشركة  $i$  فى الفترة  $t$ .
- $e_{it}$  تشير إلى بواقي نموذج الانحدار.

وطبقاً للنموذج السابق إذا كان معامل الانحدار  $a_1$  سالب ومعنوى فهذا يعنى أن تغطية المحللين الماليين لها تأثير سلبى ومعنوى على ممارسات إدارة الأرباح، أى أنها تسهم فى الحد من تلك الممارسات.

#### النموذج الثانى:

ويهدف إلى قياس أثر تغطية المحللين الماليين على سيولة الأسهم ويأخذ الصورة التالية:

$$LIQ_{it} = a_0 + a_1 COV_{it} + a_2 PROFIT_{it} + a_3 LEV_{it} + a_4 FSIZE_{it} + a_5 ASIZE_{it} + a_6 BIND_{it} + e_{it}$$

حيث إن:

- $LIQ_{it}$  تشير إلى سيولة الأسهم للشركة  $i$  فى الفترة  $t$ .

### 3/5 متغيرات الدراسة:

### 1/3/5 المتغيرات التابعة:

#### 1- إدارة الأرباح باستخدام المستحقات:

تمثل المستحقات المكون الرئيسي في الربح المحاسبي، ويتطلب قياس إدارة الأرباح التي تستند إلى المستحقات ضرورة التفرقة بين المستحقات العادية التي تنتج بسبب الأحداث الاقتصادية المرتبطة بالشركة والمستحقات غير العادية التي تنتج بسبب السلوك الانتهازي للإدارة، وقد اعتمد الباحث على نموذج (Dechow et al., 1995) لتقدير المستحقات العادية ويعد هذا النموذج تطوير لنموذج (Jones, 1991) وهو يأخذ الصورة التالية:

$$TA_{it}/A_{it-1} = a_1 (1/A_{it-1}) + a_2 (\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/A_{it-1} + a_3 (PPE_{it}/A_{it-1}) + e_{it}$$

حيث إن:

$TA_{it}$  هي المستحقات الكلية للشركة  $i$  في الفترة  $t$  وتم قياسها من خلال الفرق بين صافي الربح والتدفقات النقدية التشغيلية.

$A_{it-1}$  هي إجمالي أصول الشركة  $i$  في الفترة  $t-1$ .

$\Delta REV_{it}$  هي التغيير في إيرادات المبيعات للشركة  $i$  في الفترة  $t$ .

$\Delta REC_{it}$  هي التغيير في حسابات المدينين للشركة  $i$  في الفترة  $t$ .

$PPE_{it}$  هي اجمالي الآلات والممتلكات والمعدات للشركة  $i$  في الفترة  $t$ .

$e_{it}$  هي بواقي نموذج الانحدار للشركة  $i$  في الفترة  $t$ .

أما المستحقات غير العادية فإنها تتمثل في الفرق بين المستحقات الكلية والمستحقات العادية. وقد تم استخدام القيمة المطلقة للمستحقات غير العادية كنائب عن إدارة الأرباح باعتبار أن الإدارة قد تستخدم هذه المستحقات لتضخم الأرباح أو تخفيضها.

#### 2- إدارة الأرباح الحقيقية:

قد تلجأ الإدارة إلى استخدام الأنشطة الحقيقية للتلاعب في الأرباح لعدة أسباب مثل

(Gunny, 2010):

- إن استخدام المستحقات لإدارة الأرباح يجعل الشركة أكثر عرضة للتقاضى والتدقيق من قبل الهيئات المشرفة على الأسواق.

- إن الشركة قد يكون لديها مرونة محدودة لإدارة المستحقات، حيث يواجه المديرون عدم التأكد فيما يتعلق بالمعالجات المحاسبية التي قد يسمح بها المراجع، بمعنى أن الاختيارات المحاسبية تخضع لفحص المراجع على عكس قرارات التشغيل.



وقد استخدم الباحث القيمة المطلقة للتدفقات النقدية التشغيلية<sup>1</sup> غير العادية كنائب عن إدارة الأرباح الحقيقية، حيث تم تقدير التدفقات النقدية العادية من خلال النموذج الذي قدمته دراسة (Roychowdhury, 2006) والذي يستند إلى نموذج (Dechow et al., 1998) ويأخذ هذا النموذج الصورة التالية:

$$CFO_{it}/A_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/A_{it-1}) + \beta_1 (S_{it}/A_{it-1}) + \beta_2 (\Delta S_{it}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it}$$

حيث إن:

$CFO_{it}$  تشير إلى التدفقات النقدية للشركة  $i$  في الفترة  $t$ .

$A_{it-1}$  تشير إلى إجمالي أصول الشركة  $i$  في الفترة  $t-1$ .

$S_{it}$  تشير إلى مبيعات الشركة  $i$  في الفترة  $t$ .

$\Delta S_{it}$  تشير إلى التغير في مبيعات الشركة  $i$  في الفترة  $t$ .

$\varepsilon_{it}$  تشير إلى بواقي نموذج الانحدار للشركة  $i$  في الفترة  $t$ .

حيث يفترض أن الإدارة قد تسعى إلى التلاعب في المبيعات من خلال زيادة الخصومات أو تقديم شروط ائتمان ميسرة، ورغم أن هذه الممارسات يكون لها تأثير موجب على المبيعات والأرباح، إلا أنها تؤدي إلى انخفاض التدفقات النقدية في الفترة الحالية (Roychowdhury, 2006). كما أن الإدارة قد تلجأ إلى تخفيض المصروفات الاختيارية مثل مصروفات الإعلان والبحث والتطوير والصيانة مما يؤدي إلى انخفاض التدفقات النقدية الخارجة ومن ثم زيادة التدفقات النقدية في الفترة الحالية (kim et al., 2017).

وقد تم قياس التدفقات النقدية غير العادية من خلال الفرق بين التدفقات النقدية الفعلية والتدفقات النقدية العادية.

### 3- سيولة الأسهم:

استخدام الباحث كل من لوغاريتم حجم التداول ولوغاريتم عدد أيام التداول خلال الفترة كقياس لسيولة الأسهم، حيث يفترض أنه مع زيادة تغطية المحللين الماليين ينخفض عدم تماثل المعلومات ومن ثم يزيد حجم التداول، وقد استخدمت كثير من الدراسات السابقة حجم التداول كمؤشر لسيولة الأسهم مثل (Iskandrani, 2016; Irvine, 2003). كما أشارت دراسة (Armitage et al., 2014) إلى أن انخفاض نسبة عدد الأيام التي لا يتم خلالها التعامل على السهم يعتبر مؤشر على ارتفاع سيولة السهم.

<sup>1</sup> سوف يستخدم الباحث مصطلح التدفقات النقدية للإشارة إلى التدفقات النقدية التشغيلية.

### 2/3/5 المتغير المستقل (تغطية المحللين الماليين):

استخدم الباحث لوغاريتم عدد المحللين الماليين الذين يتابعون الشركة كمؤشر لتغطية المحللين الماليين، وقد استخدمت كثير من الدراسات عدد المحللين الماليين كنائب عن تغطية هؤلاء المحللين مثل (Xu et al., 2013; Lan et al., 2013; Yu, 2008; Sun, 2011).  
3/3/5 متغيرات الرقابة:

#### 1- الربحية:

قد تلجأ الإدارة إلى التلاعب في الأرباح لإخفاء سوء الأداء وحجب الأخبار غير السارة عن المشاركين في السوق خلال الفترات التي تشهد انخفاض الأداء، وفي هذا السياق أكدت دراسة (Kapoor & Goel, 2017) على أن ربحية الشركة تعد أهم العوامل التي تؤثر في إدارة الأرباح، باعتبار إنه عندما تكون ربحية الشركة مرتفعة فإن الإدارة لن تحتاج إلى التلاعب في الأرباح. كما أن الشركات ذات الأداء المرتفع عادة تجذب كثير من المستثمرين مما يسهم في تحسين السيولة. وقد توصلت دراسة (Norvaisiene & Stankeviciene, 2014) إلى وجود تأثير موجب لربحية الشركة على سيولة الأسهم في السوق.  
وقد تم قياس متغير الربحية من خلال معدل العائد على الأصول.

#### 2- الرافعة المالية:

قد تسعى الإدارة إلى اختيار السياسات المحاسبية التي تسهم في زيادة الأرباح مع زيادة الديون في هيكل رأس المال حتى تستطيع الوفاء باتفاقيات الديون (Amertha et al., 2014). وقد توصلت دراسة (Januarsia et al., 2014) إلى زيادة ممارسات إدارة الأرباح مع زيادة الرافعة المالية. كما افترضت دراسة (Poon et al., 2013) أن زيادة الرافعة المالية يسهم في اتساع مدى السعر ومن ثم انخفاض سيولة الأسهم. وتوصلت دراسة (Sidhu, 2018) إلى أن انخفاض مستوى الديون يسهم في زيادة سيولة أسهم الشركة في السوق.  
وتم قياس الرافعة المالية من خلال نسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول.

#### 3- حجم الشركة

قد يكون تأثير حجم الشركة على دوافع إدارة الأرباح سلبى أو ايجابى، حيث يُفترض أن الشركات الكبيرة تنال اهتمام أكبر من الجمهور مقارنة بالشركات الأخرى ومن ثم تكون أكثر حرصاً على عدم القيام بالأنشطة التي قد يكون لها تأثير سلبى على سمعتها في السوق، وقد توصلت دراسة (cotter & young, 2007) إلى زيادة احتمال التلاعب في التقارير المالية من خلال الصفقات الوهمية التي يكون لها تأثير كبير على الإيرادات وصافى الربح في الشركات التي





لا تنتمي إلى الشركات الكبيرة. ومن ناحية أخرى رغم أن المعلومات المتاحة للمشاركين في السوق حول الأداء المالي للشركات الكبيرة عادة تكون أكثر من الشركات الأخرى؛ إلا أن إدارة هذه الشركات قد يتوافر لديها دوافع قوية لإدارة الأرباح (Hong et al., 2014).

كما أن أسهم الشركات الكبيرة عادة تكون أكثر سيولة مقارنة بالشركات الأخرى نتيجة انخفاض عدم تماثل المعلومات، فعلى سبيل المثال توصلت دراسة (Iskandrani, 2016) إلى وجود علاقة عكسية بين حجم الشركة ومدى السعر مما يوفر دليل على انخفاض عدم تماثل المعلومات وارتفاع سيولة الأسهم بالنسبة للشركات الكبيرة.

وتم قياس متغير حجم الشركة من خلال لوغاريتم المبيعات.

#### 4- حجم مكتب المراجعة:

أكدت الدراسات المرتبطة بهذا المجال على أن ممارسات التلاعب في الأرباح تنخفض مع زيادة جودة المراجعة (Putra & Fitomela, 2019; Lopes, 2018). كما أن ارتفاع جودة المراجعة يساهم في تخفيض عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمشاركين في السوق ومن ثم تزيد سيولة الأسهم.

ويعد حجم مكتب المراجعة أهم محددات جودة المراجعة التي استندت إليها الدراسات السابقة، باعتبار أن مكاتب المراجعة الكبيرة يتوافر لديها الموارد والخبرة الكافية التي تمكنها من تقديم خدمات عالية الجودة، كما أن تلك المكاتب لديها دوافع قوية للحفاظ على سمعتها في السوق (Zuo & Guan, 2014).

لذا فقد استخدم الباحث حجم مكتب المراجعة كمتغير عن جودة المراجعة، حيث تم استخدام متغير ثنائي يأخذ القيمة 1 إذا كانت الشركة تستخدم أحد مكاتب المراجعة الكبيرة ويأخذ القيمة صفر بخلاف ذلك.

#### 5- استقلال مجلس الإدارة:

تساهم أليات الحوكمة الفعالة في تقييد السلوك الانتهازي للإدارة، ويعد مجلس الإدارة أهم أليات الحوكمة (Chatterjee, 2020). وقد أكدت الدراسات المرتبطة بهذا المجال على وجود تأثير سلبي لخصائص مجلس الإدارة على ممارسات إدارة الأرباح (Alves, 2011; Almashaqbeh et al., 2019). ويبدو تأثير مجلس الإدارة على سيولة الأسهم من خلال تخفيض التحيز في المعلومات التي يتم الإفصاح عنها، حيث تزيد التعاملات على الأسهم وتخفض تكاليف التعاملات التي تنتج عن مشكلة الاختيار العكسي عندما يعتقد المستثمرون أن مجلس الإدارة يسعى إلى توفير معلومات دقيقة وغير متحيزة فيما يتعلق بالآفاق المستقبلية للشركة (Berglund, 2020). وقد

توصلت دراسة (Ali et al., 2017) إلى وجود تأثير موجب لخصائص مجلس الإدارة على سيولة الأسهم.

وقد استخدم الباحث استقلال مجلس الإدارة كدائن عن فعالية المجلس، وتم قياس استقلال مجلس الإدارة من خلال نسبة عدد الأعضاء المستقلين إلى إجمالي عدد أعضاء المجلس.

#### 4/5 عينة الدراسة:

اختار الباحث عينة تتكون من 70 شركة وفقاً للشروط التالية:

- أن تكون الشركة مقيدة أسهمها في سوق الأوراق المالية المصرية.
- توافر البيانات المطلوبة خلال فترة الدراسة<sup>1</sup>.
- أن تنتهي السنة المالية للشركة في 31 ديسمبر من كل عام.

وقد تم استبعاد البنوك وشركات التأمين والمشاهدات التي لا تتوفر عنها بيانات كاملة أو التي تتضمن قيماً متطرفة، ومن ثم أصبح حجم العينة النهائي 59 شركة بواقع 164 مشاهدة خلال الفترة من 2017 إلى 2019.

#### 5/5 الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة:

##### 1/5/5 الإحصاءات الوصفية:

اعتمد الباحث على الإحصاءات الوصفية مثل المتوسطات والانحراف المعياري لوصف البيانات وإجراء المقارنات فيما بينها.

##### 2/5/5 أسلوب الانحدار:

تم استخدام بعض أدوات التحليل الإحصائي لمعادلة الانحدار مثل معامل الانحدار واختبار t واختبار f لاختبار أثر تغطية المحللين الماليين على كل من ممارسات إدارة الأرباح وسيولة الأسهم.

<sup>1</sup> تم الحصول على البيانات المطلوبة للدراسة من موقع معلومات مباشر مصر <http://www.mubasher.info/> [countries/EG](http://www.mubasher.info/countries/EG) ومواقع الشركات على الانترنت.



## (6) نتائج الدراسة الميدانية

### 1/6 الإحصاءات الوصفية

#### 1/1/6 الإحصاءات الوصفية على مستوى العينة ككل:

فى مجال التحليل الوصفى لمتغيرات الدراسة فقد تم حساب كل من الوسط الحسابى والانحراف المعيارى على مستوى العينة ككل وذلك كما فى الجدول رقم (1):

جدول رقم (1) الإحصاءات الوصفية على مستوى العينة ككل

الانحراف المعيارى	الوسط الحسابى	المتغيرات
0,063	0,067	القيمة المطلقة للمستحقات غير العادية
0,067	0,080	القيمة المطلقة للتدفقات النقدية غير العادية
1,151	7,619	لوغاريتم حجم التداول
0,198	2,302	لوغاريتم عدد أيام التداول
0,258	0,175	لوغاريتم عدد المحللين الماليين
0,064	0,062	العائد على الأصول
0,229	0,510	الرافعة المالية
0,934	9,020	لوغاريتم المبيعات
0,499	0,555	حجم مكتب المراجعة
0,166	0,167	استقلال مجلس الإدارة

يتضح من الجدول السابق ما يلى:

- بلغ متوسط القيمة المطلقة لكل من المستحقات غير العادية والتدفقات النقدية غير العادية 0,067 ، 0,080 على التوالى، مما يعنى أن المستحقات غير العادية تمثل 6,7% من إجمالى الأصول فى نهاية الفترة السابقة، بينما تمثل التدفقات النقدية غير العادية 8% من إجمالى الأصول فى نهاية الفترة السابقة.

- بلغ متوسط لوغاريتم كل من حجم التداول وعدد أيام التداول كئائب عن سيوله الأسهم 7,619، 2,302 على التوالى، كما بلغ متوسط لوغاريتم عدد المحللين الماليين كئائب عن تغطية هؤلاء المحللين 0,175

- بلغ متوسط العائد على الأصول 0,062 والرافعة المالية 0,510، مما يعنى أن إجمالى الالتزامات يمثل 51% من إجمالى الأصول، كما بلغ متوسط لوغاريتم المبيعات كئائب عن حجم الشركة

9,020، ومتوسط حجم مكتب المرجعة 0,555 مما يعنى أن أكثر من نصف الشركات تستخدم أحد مكاتب المراجعة الكبيرة، وبلغ متوسط استقلال مجلس الإدارة 0,167 مما يعنى أن الأعضاء المستقلين فى مجلس الإدارة يمثلون 16,7% من اجمالى أعضاء المجلس.

### 2/1/6 الإحصاءات الوصفية طبقاً لمدى تغطية المحللين الماليين للشركة:

فى مجال التحليل الوصفى لمتغيرات الدراسة طبقاً لمدى تغطية المحللين الماليين للشركة فقد تم تقسيم الشركات إلى مجموعتين على النحو التالى:

- المجموعة الأولى: وتشمل الشركات التى يتابعها المحللين الماليين من خلال تنبؤاتهم وتوصياتهم المرتبطة بالأسهم.

- المجموعة الثانية: وتشمل الشركات التى لا يتابعها المحللين الماليين وبالتالي لا يقومون بإصدار تنبؤات أو توصيات ترتبط بالأسهم.

### جدول رقم (2) الإحصاءات الوصفية طبقاً لمدى تغطية المحللين الماليين للشركة

المجموعة الثانية		المجموعة الأولى		المتغيرات
الانحراف المعيارى	الوسط الحسابى	الانحراف المعيارى	الوسط الحسابى	
0,073	0,083	0,050	0,054	القيمة المطلقة للمستحقات غير العادية
0,075	0,088	0,060	0,073	القيمة المطلقة للتدفقات النقدية غير العادية
1,230	7,125	0,903	8,025	لوغاريتم حجم التداول
0,271	2,224	0,051	2,366	لوغاريتم عدد أيام التداول
0,000	0,000	0,274	0,319	لوغاريتم عدد المحللين الماليين
0,077	0,063	0,071	0,060	العائد على الأصول
0,243	0,431	0,195	0,574	الرافعة المالية
0,930	8,486	0,689	9,447	لوغاريتم المبيعات
0,502	0,460	0,485	0,633	حجم مكتب المراجعة
0,156	0,132	0,168	0,197	استقلال مجلس الإدارة

يتضح من الجدول السابق ما يلى:

- بلغ متوسط القيمة المطلقة للمستحقات غير العادية 0,054، 0,083، فى المجموعة الأولى والمجموعة الثانية على التوالى، مما يوفر مؤشر على انخفاض ممارسات إدارة الأرباح باستخدام المستحقات المحاسبية فى الشركات التى يتابعها المحللين الماليين مقارنة بالشركات الأخرى.



- بلغ متوسط القيمة المطلقة للتدفقات النقدية غير العادية 0,073، 0,088 على التوالي، مما يعنى انخفاض ممارسات إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية فى الشركات التى يتابعها المحللين الماليين مقارنة بالشركات الأخرى.

- تفوقت المجموعة الأولى من الشركات على المجموعة الثانية فيما يتعلق بكل من لوغاريتم حجم التداول، ولوغاريتم عدد أيام التداول، حيث بلغ متوسط لوغاريتم حجم التداول 8,025، 7,125 فى المجموعة الأولى والمجموعة الثانية على التوالي، وبلغ متوسط لوغاريتم عدد أيام التداول 2,366، 2,224 فى المجموعة الأولى والمجموعة الثانية على التوالي، مما يوفر مؤشر على ارتفاع سيولة الأسهم فى الشركات التى يتابعها المحللين الماليين مقارنة بالشركات الأخرى.

- حققت المجموعة الثانية من الشركات متوسط أعلى من المجموعة الأولى فيما يتعلق بالعائد على الأصول، حيث بلغ متوسط هذا المتغير 0,060، 0,063 فى المجموعة الأولى والمجموعة الثانية على التوالي، مما يعنى أن الشركات التى يتابعها المحللين الماليين تتسم بانخفاض الربحية مقارنة بالشركات الأولى.

- توفر متوسطات كل من الرافعة المالية، ولوغاريتم المبيعات، وحجم مكتب المراجعة، واستقلال مجلس الإدارة مؤشراً على أن المحللين الماليين يميلون إلى تغطية الشركات التى تتسم بزيادة الرافعة المالية، والشركات الكبيرة، والشركات التى تستخدم مكاتب المراجعة الكبيرة، والشركات التى تزيد فيها نسبة الأعضاء المستقبليين فى مجلس الإدارة، حيث بلغ متوسط الرافعة المالية 0,574 فى المجموعة الأولى، 0,431 فى المجموعة الثانية، وبلغ متوسط لوغاريتم المبيعات 9,447 فى المجموعة الأولى، 8,486 فى المجموعة الثانية، كما بلغ متوسط حجم مكتب المراجعة 0,633 فى المجموعة الأولى، 0,460 فى المجموعة الثانية، بينما بلغ متوسط استقلال مجلس الإدارة 0,197 فى المجموعة الأولى، 0,132 فى المجموعة الثانية.

- حققت المجموعة الثانية من الشركات انحراف معيارى أعلى من المجموعة الأولى فى غالبية المتغيرات مما يوفر مؤشر على زيادة تباين تلك المتغيرات فى المجموعة الثانية مقارنة بالمجموعة الأولى.

## 2/6 مصفوفة معاملات الارتباط:

للتحقق من عدم وجود علاقات ارتباط عالية بين المتغيرات، فقد تم حساب مصفوفة معاملات الارتباط لكل من متغير لوغاريتم عدد المحللين الماليين ومتغيرات الرقابة كما فى الجدول رقم (3):

جدول رقم (3) مصفوفة معاملات الارتباط

المتغيرات	لوغاريتم عدد المحللين	العائد على الأصول	الرافعة المالية	لوغاريتم المبيعات	حجم مكتب المراجعة	استقلال مجلس الإدارة
لوغاريتم عدد المحللين	1					
العائد على الأصول	0,129	1				
الرافعة المالية	0,232	0,350	1			
لوغاريتم المبيعات	0,528	0,015	0,483	1		
حجم مكتب المراجعة	0,117	-0,010	0,224	0,245	1	
استقلال مجلس الإدارة	0,127	-0,095	0,135	0,090	0,136	1

يتضح من الجدول السابق عدم وجود علاقات ارتباط عالية بين المتغيرات حيث إن أعلى معامل ارتباط بلغ 0,528 بين لوغاريتم عدد المحللين الماليين ولوغاريتم المبيعات.

### 3/6 اختبار الفرض الأول:

في مجال اختبار أثر تغطية المحللين الماليين على ممارسات إدارة الأرباح باستخدام المستحقات فقد تم انحدار متغير القيمة المطلقة للمستحقات غير العادية على كل من لوغاريتم عدد المحللين الماليين ومتغيرات الرقابة كما في الجدول رقم (4):

جدول رقم (4) نتائج اختبار أثر تغطية المحللين الماليين على إدارة الأرباح باستخدام المستحقات

المتغيرات	معامل الانحدار	قيمة t	مستوى المعنوية
ثابت النموذج	0,031	0,612	0,541
لوغاريتم عدد المحللين الماليين	-0,089	-4,385	0,000
العائد على الأصول	0,347	5,138	0,000
الرافعة المالية	0,097	3,838	0,000
لوغاريتم المبيعات	0,000	-0,039	0,969
حجم مكتب المراجعة	-0,016	-1,722	0,087
استقلال مجلس الإدارة	-0,50	-1,858	0,065
النموذج ككل	معامل التحديد المعدل	0,227	
	قيمة f	8,864	
	مستوى المعنوية	0,000	



يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- إن معامل التحديد المعدل بلغ 0,227 مما يعنى أن المتغيرات المستخدمة فى النموذج تفسر 22,7% من التغير فى القيمة المطلقة للمستحقات غير العادية.
  - إن قيمة f بلغت 8,864 ومستوى المعنوية أقل من 0,05 مما يعنى أن المتغيرات المستخدمة فى النموذج لها تأثير معنوى على ممارسات إدارة الأرباح باستخدام المستحقات.
  - إن معامل انحدار متغير لوغاريتم عدد المحللين الماليين سالب ومعنوى، مما يعنى أن تغطية المحللين الماليين لها تأثير سلبى ومعنوى على ممارسات إدارة الأرباح باستخدام المستحقات، وبالتالي يسهم المحللون الماليون فى تقييد تلك الممارسات.
  - توجد علاقة طردية ومعنوية بين القيمة المطلقة للمستحقات غير العادية كنائب عن إدارة الأرباح وكل من العائد على الأصول والرافعة المالية، مما يعنى زيادة احتمال ممارسة إدارة الأرباح مع زيادة كل من الربحية والرافعة المالية، ورغم ذلك إلا أن معامل انحدار كل من لوغاريتم المبيعات، وحجم مكتب المراجعة، واستقلال مجلس الإدارة غير معنوى، مما يوفر مؤشر على أن تلك المتغيرات ليس لها تأثير معنوى على ممارسات إدارة الأرباح باستخدام المستحقات.
- النتيجة:** يوجد تأثير سلبى ومعنوى لتغطية المحللين الماليين على ممارسات إدارة الأرباح باستخدام المستحقات المحاسبية فى الشركات المقيدة فى سوق الأوراق المالية المصرية. وتتفق تلك النتيجة مع فرض الدور الرقابى للمحللين الماليين حيث تسهم تغطية المحللين الماليين فى تقييد قدرة الإدارة على استخدام المستحقات للتلاعب فى الأرباح، كما أنها تتفق مع النتائج التى توصلت إليها بعض الدراسات السابقة مثل (Yu, 2008; Irani & Oesch, 2013; Chen et al., 2015). إلا أنها تختلف عن النتائج التى توصلت إليها دراسات أخرى مثل (Cang et al., 2014).

#### 4/6 اختبار الفرض الثانى:

فى مجال اختبار أثر تغطية المحللين الماليين على ممارسات إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية، فقد تم انحدار متغير القيمة المطلقة للتدفقات النقدية غير العادية على كل من لوغاريتم عدد المحللين الماليين ومتغيرات الرقابة كما فى الجدول رقم (5):

جدول رقم (5) نتائج اختبار أثر تغطية المحللين الماليين على إدارة الأرباح الحقيقية

المتغيرات	معامل الانحدار	قيمة t	مستوى المعنوية
ثابت النموذج	0,087	1,507	0,134
لوغاريتم عدد المحللين الماليين	-0,028	-1,224	0,223
العائد على الأصول	0,357	4,639	0,000
الرافعة المالية	0,063	2,166	0,032
لوغاريتم المبيعات	-0,005	-0,723	0,471
حجم مكتب المراجعة	-0,005	-0,474	0,636
استقلال مجلس الإدارة	-0,034	-1,086	0,279
النموذج ككل	معامل التحديد المعدل	0,103	
	قيمة f	4,068	
	مستوى المعنوية	0,001	

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- إن معامل التحديد المعدل بلغ 0,103% مما يعنى أن المتغيرات المستخدمة فى النموذج تفسر 10,3% من التغير فى القيمة المطلقة للتدفقات النقدية غير العادية كئانب عن إدارة الأرباح الحقيقية.
- إن قيمة f بلغت 4,068 ومستوى المعنوية أقل من 0,05 مما يعنى أن المتغيرات المستخدمة فى النموذج لها تأثير معنوى على القيمة المطلقة للتدفقات النقدية غير العادية.
- إن معامل انحدار لوغاريتم عدد المحللين الماليين سالب وغير معنوى، مما يعنى أن تغطية المحللين الماليين ليس لها تأثير معنوى على ممارسات إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية.
- توجد علاقة طردية ومعنوية بين القيمة المطلقة للتدفقات النقدية غير العادية وكل من العائد على الأصول والرافعة المالية، مما يوفر مؤشر على زيادة ممارسات إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية مع زيادة كل من الربحية والرافعة المالية.
- رغم أن معاملات انحدار كل من لوغاريتم المبيعات وحجم مكتب المراجعة، واستقلال مجلس الإدارة سالبة إلا أنها غير معنوية، مما يعنى أن تلك المتغيرات ليس لها تأثير معنوى على ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية.





**النتيجة:** لا يوجد تأثير معنوي لتغطية المحللين الماليين على ممارسات إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية في الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية.

وتتفق تلك النتيجة مع النتائج التي توصلت إليها بعض الدراسات السابقة مثل (McInnis & Collins, 2011; Sun & Liu, 2016) إلا أنها تختلف عن النتائج التي توصلت إليها دراسات أخرى مثل (Hong et al., 2014).

### 5/6 اختبار الفرض الثالث:

تم اختبار أثر تغطية المحللين الماليين على سيولة الأسهم من خلال انحدار كل من لوغاريتم حجم التداول ولوغاريتم عدد أيام التداول على لوغاريتم عدد المحللين الماليين ومتغيرات الرقابة كما في الجدول رقم (6):

جدول رقم (6) نتائج اختبار أثر تغطية المحللين الماليين على سيولة الأسهم

عدد أيام التداول			حجم التداول			المتغيرات
مستوى المعنوية	قيمة t	معامل الانحدار	مستوى المعنوية	قيمة t	معامل الانحدار	
0,000	13,386	2,267	0,000	7,110	6,686	ثابت النموذج
0,003	2,967	0,202	0,001	3,348	1,265	لوغاريتم عدد المحللين
0,002	3,093-	0,699-	0,208	1,265-	1,586-	العائد على الأصول
0,003	3,049-	0,258-	0,974	0,033	0,015	الرافعة المالية
0,540	0,614	0,013	0,781	0,278	0,033	لوغاريتم المبيعات
0,019	2,367	0,073	0,001	3,367	0,577	حجم مكتب المراجعة
0,281	1,082	0,098	0,027	2,227	1,124	استقلال مجلس الإدارة
0,125	معامل التحديد المعدل		0,198	معامل التحديد المعدل		النموذج ككل
4,847	قيمة f		7,630	قيمة f		
0,000	مستوى المعنوية		0,000	مستوى المعنوية		

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- إن معامل التحديد المعدل بلغ 0,125، 0,198 في نموذج حجم التداول ونموذج عدد أيام التداول على التوالي، مما يعنى أن المتغيرات المستخدمة في كلا النموذجين تفسر 19,8% من التغير في حجم التداول، 12,5% من التغير في عدد أيام التداول.

- إن قيمة  $f$  بلغت 7,630، 4,847 في نموذج حجم التداول ونموذج عدد أيام التداول على التوالي، كما أن مستوى المعنوية أقل من 0,05 مما يعنى أن المتغيرات المستخدمة في كلا النموذجين لها تأثير معنوى على كل من حجم وعدد أيام التداول.

- إن معامل انحدار متغير لوغاريتم عدد المحللين الماليين موجب ومعنوى في كلا النموذجين، مما يعنى أن تغطية المحللين الماليين لها تأثير موجب ومعنوى على كل من حجم وعدد أيام التداول ومن ثم سيولة الأسهم التى تتداول فى السوق.

- توجد علاقة عكسية ومعنوية بين عدد أيام التداول وكل من العائد على الأصول والرافعة المالية، حيث إن معامل الانحدار سالب ومستوى المعنوية أقل من 0,05، مما يوفر مؤشر على انخفاض عدد أيام تداول الأسهم مع زيادة كل من العائد من الأصول والرافعة المالية.

- توجد علاقة طردية ومعنوية بين حجم التداول وكل من حجم مكتب المراجعة واستقلال مجلس الادرة، كما توجد علاقة طردية بين عدد أيام التداول وحجم مكتب المراجعة مما يعنى أن استخدام مكاتب المراجعة الكبيرة يسهم فى تدعيم ثقة المستثمرين فى أسهم الشركة وتخفيض عدم تماثل المعلومات ومن ثم يزيد كل من حجم وعدد أيام التداول، كما أن استقلال مجلس الإدارة له تأثير موجب على حجم التداول.

النتيجة: يوجد تأثير موجب ومعنوى لتغطية المحللين الماليين على سيولة أسهم الشركات المقيدة فى سوق الأوراق المالية المصرية.

وتتفق تلك النتيجة مع الاعتقاد السائد بأن تغطية المحللين الماليين تسهم فى تخفيض عدم تماثل المعلومات ومن ثم زيادة سيولة الأسهم، كما تتفق تلك النتيجة مع النتائج التى توصلت إليها بعض الدراسات السابقة مثل (iskandrani, 2013; Foo, 2013; Kelly & Ljungqvist, 2012; Madun, 2008). إلا أنها تختلف عن النتائج التى توصلت إليها دراسات أخرى مثل (Madun, 2008).



## الخلاصة والنتائج والتوصيات

هدف البحث إلى محاولة اختبار أثر تغطية المحللين الماليين على كل من إدارة الأرباح وسيولة الأسهم في الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية، ولتحقيق ذلك فقد تم استعراض نتائج الدراسات السابقة التي تناولت موضوع البحث، ثم تناول البحث أثر تغطية المحللين الماليين على كل من إدارة الأرباح وسيولة الأسهم.

ثم تعرض البحث لمنهجية الدراسة الميدانية، حيث تمت الدراسة الميدانية على عينة تتكون من 59 شركة من الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية موزعة بين القطاعات الاقتصادية المختلفة بواقع 164 مشاهدة خلال الفترة من 2017 إلى 2019، واستخدمت الدراسة مجموعة من مقاييس الإحصاء الوصفي مثل المتوسطات والانحراف المعياري لوصف البيانات، كما تم استخدام أدوات التحليل الإحصائي لمعادلة الانحدار لاختبار الفروض.

وتوصل البحث إلى عدة نتائج يتمثل أهمها فيما يلي:

1- سجلت مجموعة الشركات التي يتابعها المحللين الماليين متوسط أقل من الشركات التي لا يتابعها المحللين الماليين فيما يتعلق بالقيمة المطلقة للمستحقات غير عادية، مما يعني انخفاض ممارسات إدارة الأرباح باستخدام المستحقات في المجموعة الأولى من الشركات مقارنة بالمجموعة الثانية.

2- توجد علاقة عكسية ومعنوية بين القيمة المطلقة للمستحقات غير العادية وعدد المحللين الماليين الذين يتابعون الشركة، مما يعني أن تغطية المحللين الماليين لها تأثير سلبي ومعنوي على ممارسات إدارة الأرباح باستخدام المستحقات.

3- توجد علاقة طردية ومعنوية بين القيمة المطلقة للمستحقات غير العادية وكل من العائد على الأصول والرافعة المالية، مما يعني زيادة احتمال التلاعب في الأرباح باستخدام المستحقات مع زيادة كل من الربحية والرافعة المالية.

4- سجلت مجموعة الشركات التي يتابعها المحللين الماليين متوسط أقل من الشركات التي لا يتابعها المحللين الماليين فيما يتعلق بالقيمة المطلقة للتدفقات النقدية غير العادية، مما يعني انخفاض ممارسات إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية في المجموعة الأولى من الشركات مقارنة بالمجموعة الثانية.

5- توجد علاقة عكسية وغير معنوية بين القيمة المطلقة للتدفقات النقدية غير العادية وعدد المحللين الماليين الذين يتابعون الشركة، مما يعني أن تغطية المحللين الماليين ليس لها تأثير معنوي على ممارسات إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية.

- 6- توجد علاقة طردية ومعنوية بين القيمة المطلقة للتدفقات النقدية غير العادية وكل من العائد على الأصول والرافعة المالية، مما يعنى زيادة احتمال التلاعب فى الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية مع زيادة كل من الربحية والرافعة المالية.
- 7- سجلت مجموعة الشركات التى يتابعها المحللين الماليين متوسط أعلى من الشركات التى لا يتابعها المحللين الماليين فيما يتعلق بكل من حجم وعدد أيام التداول المرتبطة بالأسهم، مما يعنى ارتفاع سيولة أسهم المجموعة الأولى من الشركات مقارنة بالمجموعة الثانية.
- 8- توجد علاقة طردية ومعنوية بين تغطية المحللين الماليين وكل من حجم وعدد أيام التداول، مما يعنى أن تغطية المحللين الماليين تسهم فى تخفيض عدم تماثل المعلومات وتحسين سيولة الأسهم.
- 9- إن سيولة الأسهم تزيد مع زيادة كل من حجم مكتب المراجعة واستقلال مجلس الإدارة، بينما تنخفض سيولة الأسهم مع زيادة كل من العائد على الأصول والرافعة المالية.  
وفى ضوء نتائج البحث يوصى الباحث بما يلى:
- 1- ضرورة اهتمام المحللين الماليين عند إعداد تقاريرهم البحثية بالممارسات المرتبطة بإدارة الأرباح وخاصة الأنشطة التى ينتج عنها تخفيض التدفقات النقدية مثل زيادة المبيعات أو زيادة التدفقات النقدية مثل تخفيض المصروفات.
- 2- ضرورة سعى الشركات نحو جذب المحللين الماليين بهدف تحسين سيولة الأسهم التى تتداول فى السوق وتدعيم قدرتها على الوصول إلى التمويل الخارجى بتكلفة منخفضة نتيجة تحسين بيئة المعلومات المرتبطة بالشركة.
- 3- إجراء مزيد من البحوث المحاسبية المرتبطة بتغطية المحللين الماليين مثل:
  - أثر تغطية المحللين الماليين للشركة على تكلفة كل من الديون وحقوق الملكية.
  - أثر تغطية المحللين الماليين للشركة على تحفظ الأرباح.
  - أثر تغطية المحللين الماليين للشركة على الملكية الأجنبية للأسهم.
  - أثر تغطية المحللين الماليين للشركة على نوع تقرير المراجعة.



## المراجع

### أولاً: المراجع العربية:

- بلال، السيد حسن سالم (2020). أثر تغطية المحللين الماليين للشركات على كفاءة الاستثمار: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية. المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، 2(1)، 788-845.
- سمعان، أحمد محمد شاكر حسن (2017). تحديد اتجاه السببية للعلاقة بين مستوى شفافية الإفصاح وتغطية المحللين الماليين للشركات المساهمة المصرية: دراسة إمبريقية. مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، 1، 536-594.

### ثانياً: المراجع الأجنبية:

- Ali, S., Liu, B., & Su, J. J. (2017). Corporate governance and stock liquidity dimensions: Panel evidence from pure order-driven Australian market. *International Review of Economics & Finance*, 50, 275–304.
- Almashaqbeh, A., Shaari, H. & Abdul-Jabbar, H. (2019). The effect of board diversity on real earnings management: Empirical evidence from Jordan. *International Journal of Financial Research*, 10(5), 495–508.
- Alves, S. M. (2011). The effect of the board structure on earnings management: evidence from Portugal. *Journal of Financial Reporting & Accounting*, 9(2), 141–160.
- Amertha, I. S., Ulupui, G. K. & Putri, G. A. (2014). Analysis of firm size, leverage, corporate governance on earnings management practices (Indonesian evidence). *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, 17(2), 259 –268.

- Armitage, S., Brzeszczynski, J. & Serdyuk, A. (2014). Liquidity measures and cost of trading in an illiquid market. *Journal of Emerging Market Finance*, 13(2) 155–196.
- Ayres, D. R., Campbell, J. L. & Chyz, J. A & Shipman, J. E. (2019). Do financial analysts compel firms to make accounting decisions? Evidence from goodwill impairments. *Review of Accounting Studies*, 24, 1214–1251.
- Bannister, J. W. & Newman, H. A. (1996). Accrual usage to manage earnings toward financial analysts' forecasts. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 7, 259–278.
- Berglund, T. (2020). Liquidity and corporate governance. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(54). 1–9.
- Bhojra, S. J., Hribar, P., Picconi, M. & Mcinnis, J. (2009). Making Sense of Cents: An Examination of Firms That Marginally Miss or Beat Analyst Forecasts. *The Journal Of Finance*, 64(5), 2361–2388.
- Bradley, D., Gokkaya, S., Liu, X. & Xie, F. (2017). Are all analysts created equal? Industry expertise and monitoring effectiveness of financial analysts. *Journal of Accounting and Economics*, 63, 179–206.
- Brown, L. D., Call, A. C., Clement, M. B. & Sharp, N. Y. (2015). Inside the "Black Box" of Sell–Side Financial Analysts. *Journal of Accounting Research*, 53(1), 1–47.
- Cang, Y., Chu, Y. & Lin, T. W. (2014). An exploratory study of earnings management detectability, analyst coverage and the impact of IFRS



adoption: Evidence from China. *J. Account. Public Policy*, 33, 356–371.

- Carrete, L. S., Corona, V. & Tavares, R. (2016). Impact of number of security analysts in liquidity of Brazilian stocks. *International Business Research*, 9(11), 105– 115.
- Chatterjee, C. (2020). Board quality and earnings management: evidence from India. *Global Business Review*, 21(5) 1302–1324.
- Chen, J., Ding, R., Hou, W. & Johan, S. (2016). Do financial analysts perform a monitoring role in china? Evidence from modified audit opinions. *Abacus*, 52(3), 473–500.
- Chen, T., Harford, J. & Lin, C. (2015). Do analysts matter for governance? Evidence from natural experiments. *Journal of financial Economics*, 115(2), 383–410.
- Chen, X., Cheng, Q., & Lo, K. (2010). On the relationship between analyst reports and corporate disclosures: Exploring the roles of information discovery and interpretation. *Journal of Accounting and Economics*, 49(3), 206–226.
- Chen, T., Xie, L. & Zhang, Y. (2017). How does analysts' forecast quality relate to corporate investment efficiency?. *Journal of Corporate Finance*, 43, 217–240.
- Cho, H. & Kim, R. (2020). Analysts' optimism and stock crash risk. *Managerial Finance*, 46(3), 323–343.

- Chun, H. & Rhee, C. S. (2015). Analyst coverage and audit efforts: Empirical approach to audit hour. *The Journal of Applied Business Research*, 31(3), 795–808.
- Chung, K. H., Kim, J., Park, K., Sung, T., (2012). Corporate governance, legal system, and stock market liquidity: Evidence around the world. *Asia–Pacific Journal of Financial Studies*, 41, 686–703.
- Cotter, J. & Young, S. M. (2007). Do analysts anticipate accounting fraud? Working paper, <http://ssrn.com/abstract=981484>.
- Danford, T. (2020). Analyst coverage and earnings management behaviour in Finnish listed companies. Master's Thesis, School of Business, Aalto University.
- Dechow, P.M., Kothari, S.P. & Watts, R.L. (1998). The relation between earnings and cash flows, *Journal of Accounting and Economics*, 25(2), 133–168.
- Dechow, P.M., Sloan, R.G., Sweeney, A. P., (1995). Detecting earnings management. *Accounting Review* 70, 193–226.
- Degeorge, F., Ding, Y., Jeanjean, T. & Stolowy, H. (2013). Analyst coverage, earnings management and financial development: An international study. *J. Account. Public Policy*, 32, 1–25.
- Derrien, F., & Kecskes, A. (2013). The real effects of financial shocks: Evidence from exogenous changes in analyst coverage. *Journal of Finance*, 68(4), 1407–1440.





- Dhiensiri, N. & Sayrak, A. (2010). The value impact of analyst coverage. *Review of Accounting and Finance*, 9(3), 306–331.
- Doukas, J. A., McKnight, P. J. & Pantzalis, C. (2005). Security analysis, agency costs, and UK firm characteristics. *International Review of Financial Analysis*, 14, 493–507.
- Dyck, A., Morse, A., & Zingales, L. (2010). Who blows the whistle on corporate fraud? *The Journal of Finance*, 56,(6), 2213–2253.
- Embong, Z. & Hosseini, L. (2018). Analyst forecast accuracy and earnings management. *Asian Journal of Accounting and Governance*, 10, 97–108.
- Foo, Y. (2013). Sponsored analyst coverage, information asymmetry and stock turnover. *Corporate Ownership & Control*, 11(1), 657–670.
- Gao, K., Shen, Y., & Chan, K. C. (2020). Does analyst following restrain tunneling? Evidence from brokerage closures and mergers. *Finance Research Letters*, in Press.
- Gong, S. X., Gul, F. A. & Shan L. (2018). Do auditors respond to media coverage? Evidence from China. *Accounting Horizons*, 32 (3), 169–194.
- Graham, J., Harvey, C., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1), 3–73.
- Gunny, K. A. (2010). The Relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from

meeting earnings benchmarks. *Contemporary Accounting Research*, 27(3), 855–888.

- Han, S., Kang, T. Lobo, G., & Yoo, Y. K. (2009). International evidence on analyst monitoring and earnings management: The roles of corporate disclosure and national culture. Working Paper, Research Collection School of Accountancy, [https://link.library.smu.edu.sg/soa\\_research/1745/](https://link.library.smu.edu.sg/soa_research/1745/).
- He, G., Bai, L. & Ren, H. M. (2019). Analyst coverage and future stock price crash risk. *Journal of Applied Accounting Research*, 20(1), 63–77.
- He, J. & Tian, X. (2013). The dark side of analyst coverage: The case of innovation. *Journal of Financial Economics* 109, 856–878.
- Hong, Y., Huseynov, F., & Zhang W. (2014). Earnings management and analyst following: A simultaneous equations analysis, *Financial Management*, 42(2), 355–390.
- Huang, A. H., Lehavy, R., Zang, A. Y. & Zheng, R. (2018). Analyst information discovery and interpretation roles: A topic modeling approach. *Management Science*, 64(6), 2833–2855.
- Huang, S. X., Pereira, R. & Wang, C. (2017). Analyst coverage and the likelihood of meeting or beating analyst earnings forecasts. *Contemporary Accounting Research*, 34(2), 871–899.



- Irani, R. M. & Oesch, D. (2013). Monitoring and corporate disclosure: Evidence from a natural experiment. *Journal of Financial Economics*, 109, 398–418.
- Irani, R. M. & Oesch, D. (2016). Analyst coverage and real earnings management: Quasi-experimental evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 51(2), 589–627.
- Irvine, P. J. (2003). The incremental impact of analyst initiation of coverage. *Journal of Corporate Finance*, 9, 431–451.
- Iskandrani, M. (2016). Market liquidity, analysts coverage, and ownership concentration: Evidence from ASE. *International Journal of Commerce and Finance*, 2(1). 14–24.
- Isniawati, A., Rahmawati, R. & Gunardi, A. (2018). Information asymmetry and accounting conservatism: Does analyst coverage moderate the results? *Journal of International Studies*, 11(3), 176–190.
- Januarsia, Y. Badinab, T. & Febriantia, D. (2014). Leverage, corporate strategy and earnings management: Case of Indonesia. *GSTF Journal on Business Review (GBR)*, 3(2), 54–60.
- Jiang, L. (2020). Analyst following, disclosure quality, and discretionary impairments: Evidence from China. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 31, 295–322.
- Jiraporn, P., Miller, G. A., Yoon, S. S. & Kim, Y. S. (2008). Is earnings management opportunistic or beneficial? An agency theory

perspective. *International Review of Financial Analysis*, 17(3), 622–634.

- Jones, J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research* 29 (1991): 193–228.
- Jung, B., Sun, K. J. & Yang, Y. S. (2012). Do financial analysts add value by facilitating more effective monitoring of firms' activities? *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 27(1), 61–99.
- Kapoor, N. & Goel, S. (2017). Board characteristics, firm profitability and earnings management: Evidence from India. *Australian Accounting Review*, 27(2), 180–194.
- Kelly, B. & Ljungqvist A. (2012). Testing asymmetric-information asset pricing models, *Review of Financial Studies* 25, 1366–1413.
- Kim, J., Kim, Y. & Zhou, J. (2017). Languages and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 63,288–306.
- Knyazeva, D. (2007). Corporate governance, analyst following and firm behavior. Working paper, University of Rochester.
- Koh, K., Matsumoto, D. A., & Rajgopal, S. (2008). Meeting or beating analyst expectations in the post-scandals world: Changes in stock market rewards and managerial actions. *Contemporary Accounting Research*, 25(4), 1067–1098.
- Lan, Z., Wang, S., Yu, T. & Yu, Z. (2013). Analyst coverage and earnings management: evidence from China. *The 19th International Conference on Industrial Engineering and Engineering Management*. 1057–1064.



- Lang, M. & Maffett, M. (2011). Transparency and liquidity uncertainty in crisis periods. *Journal of Accounting and Economics*, 52, 101–125.
- Leuz, C. & Wysocki, P. (2008). Economic consequences of financial reporting and disclosure regulation: A review and suggestions for future research. Working paper, <http://ssrn.com/abstract=1105398>.
- Levitt, A. (1998). The numbers game. *CPA Journal*, 68(12), 14–19.
- Li, K., & You, H. (2015). What is the value of sell-side analysts? Evidence from coverage initiations and terminations.” *Journal of Accounting and Economics*, 60, 141–60.
- Lindsey, L. & Mola, S. (2013). Analyst competition and monitoring: earnings management in neglected firms. Working Paper, [https://www.efmaefm.org/0efmameetings/efma%20annual%20meetings/2014-Rome/papers/EFMA2014\\_0523\\_fullpaper.pdf](https://www.efmaefm.org/0efmameetings/efma%20annual%20meetings/2014-Rome/papers/EFMA2014_0523_fullpaper.pdf)
- Lopes, A. P. (2018). Audit quality and earnings management: evidence from Portugal. *Athens Journal of Business & Economics*, 4(2), 179–192.
- Loukil, N., & Yousfi, O., (2010). Firm’s information environment and stock liquidity: evidence from Tunisian context MPRA Paper No. 28699, <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/28699/>.
- Madun, A. (2008). The impact of financial analyst coverage on stock properties: The experience of the Malaysian research incentive scheme. PhD dissertation, University of Bath.

- Marhfor, A., Ghilal, R. & M'Zali, B. (2015). The monitoring role of financial analysts: An International Evidence American Journal of Industrial and Business Management, 5, 258–263.
- Martinez, A. L. (2011). The role of analysts as gatekeepers: Enhancing transparency and curbing earnings management in Brazil, Revista de Administracao Contemporanea, 15(4), 712–730.
- McInnis, J. & Collins, D. W. (2011). The effect of cash flow forecasts on accrual quality and benchmark beating. Journal of Accounting and Economics, 51, 219–239.
- Norvaisiene, R. & Stankeviciene, J. (2014). Impact of companies' internal factors on stock liquidity in Baltic markets. Procedia – Social and Behavioral Sciences, 156, 543–547.
- Oh, H. M. & Kim, W. Y. (2018). The effect of analyst coverage on the relationship between seasoned equity offerings and investment efficiency from Korea. Sustainability, 10, 1–21.
- Poon, S. H., Rockinger, M. & Stathopoulos, K. (2013). Market liquidity and institutional trading during the 2007–8 financial crisis'. International Review of Financial Analysis, 30(1), 86–97.
- Putra, A. & FitoMela, N. (2019). Audit quality and earnings management: Informative and opportunist perspective. International Journal of Scientific & Technology Research, 8(9), 1918–1922.



- Robb, S. W. G. (1998). The effect of analysts' forecasts on earnings management in financial institutions. *The Journal of Financial Research*, 21(3). 315–331.
- Roulstone, D. T. (2003). Analyst following and market liquidity. *Contemporary Accounting Research*, 20(3), 551–578.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42, 335–370.
- Shih, A., (2011). Analyst coverage attributes and benchmark beating strategies, working paper, <https://d30i16bbj53pdg.cloudfront.net/sites/default/files/documents/school-of-accounting/Shih%20Paper.pdf>.
- Sidhu, M. K. (2018). Impact of leverage of a company on stock market liquidity in Indian markets. *IOSR Journal of Business and Management*, 20(1), 1–8.
- Siregar, S. V. & Utama, S. (2008). Type of earnings management and the effect of ownership structure, firm size, and corporate–governance practices: Evidence from Indonesia. *The International Journal of Accounting*, 43(2), 1–27.
- Soltes, E. (2014). Private interaction between firm management and sell–side analysts. *Journal of Accounting Research*, 52(1), 245–272.
- Stagliano, R., La Rocca, M. & Gerace, D. (2018). The impact of ownership concentration and analyst coverage on market liquidity:

Comparative evidence from an auction and a specialist market.  
Economic Modelling, 70, 203–214.

- Sun, J. & Liu, G. (2011). The effect of analyst coverage on accounting conservatism. *Managerial Finance*, 37(1), 5–20.
- Sun, J. & Liu, G. (2016). Does analyst coverage constrain real earnings management? *The Quarterly Review of Economics and Finance* 59, 131–140.
- Sun, J. (2011). The effect of analyst coverage on the informativeness of income smoothing. *International Journal of Accounting*, 46(3), 333–349
- To, T. Y., Navone, M., Wu, E. (2018). Analyst coverage and the quality of corporate investment Decisions. *Journal of Corporate Finance*, 51, 164–181.
- Xiang, W. & Jing, Y. (2013). Whether the analyst reports change managers' behavior? *International Journal of Business and Social Science*, 4(3), 178–186.
- Xu , N. , Chan, K. C., Jiang, X. & Yi, Z. (2013). Do star analysts know more firm-specific information? Evidence from China. *Journal of Banking & Finance*, 37, 89–102.
- Yu, F. (2008). Analyst coverage and earnings management. *Journal of Financial Economics*, 88, 245–271.





- Zhang, Y., Perols, J., Robinson, D. & Smith, T. (2018). Earnings management strategies to maintain a string of meeting or beating analyst expectations. *Advances in Accounting* 43, 46–55.
- Zhao, F. (2018). Analyst coverage and earnings management using classification shifting. *Accounting and Finance Research*, 7(3), 172–179.
- Zuo, L. Z. & Guan, X. (2014). The association of audit firm size and industry specialization on earnings management: Evidence in China. *The Macrotheme Review* 3(7), 1–21.

ملحق البحث

قائمة بأسماء شركات العينة

1	ابن سينا فارما
2	أجواء للصناعات الغذائية- مصر
3	إعمار مصر للتنمية
4	أكتوبر فارما
5	أكرو مصر للشدات والسقالات المعدنية
6	الإسكندرية لأسمنت بورتلاند
7	الإسكندرية للخدمات الطبية "المركز الطبى الجديد- الإسكندرية"
8	الإسماعلية - مصر للدواجن
9	الإسماعلية الجديدة للتطوير والتنمية العمرانية
10	الدلتا للسكر
11	السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار "سوديك"
12	السويدى اليكتروك
13	الشمس للإسكان والتعمير
14	الصعيد العامة للمقاولات والاستثمار العقارى SCCD
15	الصناعات الغذائية العربية (دومتى)
16	العربية للأسمنت
17	العربية للخزف "سيراميك ريماس"
18	العربية وبولفار للغزل والنسيج (يونيراب)
19	العز الدخيلة للصلب - الاسكندرية
20	العز للسيراميك والبورسلين (الجوهرة)
21	القاهرة للدواجن
22	الكابلات الكهربائية المصرية
23	المالية والصناعية المصرية
24	المتحدة للإسكان والتعمير
25	المصرية الدولية للصناعات الدوائية - إيبىكو
26	المصرية لخدمات النقل والتجارة (إيجيترانس)
27	المصرية للاتصالات
28	المصرية للمنتجات السياحية
29	المصرية لمدينة الإنتاج الإعلامى



30	المصريين للإسكان والتنمية والتعمير
31	النساجون الشرقيون للسجاد
32	إم إم جروب للصناعة والتجارة العالمية
33	أوراسكوم للتنمية مصر
34	إيديتا للصناعات الغذائية
35	جنوب الوادى للأسمنت
36	جولدن تكس للأصواف
37	جى بى أوتو
38	حديد عز
39	دايس للملابس الجاهزة
40	دلتا للإنشاء والتعمير
41	دلتا للطباعة والتغليف
42	راية لخدمات مراكز الاتصالات
43	رواد السياحة " الرواد"
44	زهراء المعادى للاستثمار والتعمير
45	سیدی کریر للبتروكيماويات
46	عبور لاند للصناعات الغذائية
47	كفر الزيات للمبيدات والكيماويات "K.Z"
48	ليسيكو مصر
49	مجموعة بوتو القابضة "بورتو جروب"
50	مجموعة طلعت مصطفى القابضة TMG Holding
51	مجموعة عامر القابضة (عامر جروب)
52	مدينة نصر للإسكان والتعمير
53	مستشفى النزهة الدولي
54	مستشفى كليوباترا
55	مصر بنى سويف للأسمنت
56	مصر لإنتاج الأسمدة (موبكو)
57	مصر للأسمنت (قنا)
58	مينا للاستثمار السياحي والعقارى
59	يونيفرسال لصناعة مواد التعبئة والتغليف والورق (يونيباك)