



مجلة البحوث المحاسبية

[/https://abj.journals.ekb.eg](https://abj.journals.ekb.eg)
كلية التجارة – جامعة طنطا

العدد : الثاني

ديسمبر 2022



جامعة طنطا
كلية التجارة
قسم المحاسبة

**أثر ممارسات إدارة الأرباح على العائد السوقي للمساهم: مع دراسة تطبيقية على
الشركات المساهمة المسجلة بالبورصة المصرية**

بحث مقدم من الباحث
خالد الحنفى محمد أبوطالب
المعيد بقسم المحاسبة

تحت إشراف

الأستاذ الدكتور
ياسر أحمد الجرف

الأستاذ الدكتور
مدثر طه أبو الخير

أستاذ المحاسبة المالية
ووكيل الكلية للدراسات العليا والبحوث

أستاذ المحاسبة المالية
ونائب رئيس الجامعة لشئون التعليم
والطلاب الأسبق

مستخلص

تهدف هذه الدراسة الي دراسة أثر ممارسات إدارة الأرباح الإجمالية (TEM) من خلال كلٍ من ممارسات إدارة الأرباح المحاسبية باستخدام الإستحقاق الإختياري (AEM) وممارسات إدارة الأرباح الحقيقية (REM) معاً على العائد السوقي للسهم (R), لعينة من الشركات المساهمة المسجلة بالبورصة المصرية والمكونة من ٥٩ شركة, وذلك خلال الفترة ٢٠١٢-٢٠٢١. وقد تم قياس إدارة الأرباح المحاسبية من خلال الإستحقاق الإختياري باستخدام نموذج جونز المعدل Dechow et al, 1995، وقياس إدارة الأرباح الحقيقية من خلال نموذج Roychowdhury, 2006، مع قياس ممارسات إدارة الأرباح الإجمالية (TEM) والتي تشمل كلاً من ممارسات إدارة الأرباح المحاسبية من خلال الإستحقاق الإختياري (AEM) وممارسات إدارة الأرباح الحقيقية (REM) معاً من خلال المقياس الشامل.

وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة معنوية سلبية بين ممارسات إدارة الأرباح الإجمالية (TEM) وبين العائد السوقي للسهم (R) للشركات عينة الدراسة، وأن قيام الإدارة بممارسات إدارة الأرباح الإجمالية (TEM) يؤدي إلى إنخفاض العائد السوقي للسهم.

الكلمات المفتاحية: إدارة الأرباح المحاسبية - إدارة الأرباح الحقيقية - عوائد الأسهم.

Abstract

This study aimed to study the impact of the total earnings management practices (TEM) through both the accounting earnings management practices using discretionary accrual (AEM) and the real earnings management practices (REM) together on the stock market return (R), for a sample of (59) listed companies in Egyptian Stock Exchange, during the period 2012-2021. The accounting earnings management practices are measured through discretionary accrual using the modified Jones model Dechow et al, 1995, and the real earnings management was measured by the Roychowdhury, 2006 model, and the total earnings management was measured by the a comprehensive measure.

The study showed that there is a negative significant relationship between the total earnings management practices (TEM) and the stock market return (R) for the study sample companies, and that the total earnings management practices (TEM) leads to a decrease in the stock market return.

Keywords: accounting earnings management- real earnings management- stock returns.

١- مقدمة الدراسة:

يرجع بداية ظهور ظاهرة قيام الإدارة بممارسات إدارة الأرباح إلى ثمانينات القرن الماضي, عندما شهد العديد من الشركات العالمية حالة من الركود الإقتصادي حيث أصبحت الإدارة بحاجة لتعظيم الأرباح وإظهار أرباح غير حقيقية، وهو الأمر الذي جعل الإدارة تستغل الثغرات والمرونة التي تتيحها معايير المحاسبة لإظهار أرباح وهمية. ولكن مثل هذه الشركات لم تستمر طويلاً لأنها تعرضت للإفلاس بسبب إفلاسها، وهو ما مثل مصدر قلق كبير لدى أصحاب المصالح وخاصة المستثمرين (Mostafa,2017 : P. 51; Linhares et al., 2018 : P. 306).

وتعد ممارسات إدارة الأرباح أحد التحديات الهامة التي تواجهها الأسواق المالية العالمية، نظراً لآثارها السلبية على المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية. إذ تلجأ الشركات إلى تطبيق أساليب إدارة الأرباح، بغرض تحسين صورتها أمام المستثمرين، وجلب الاستثمارات وتحسين العوائد السوقية.

كما قد تؤدي هذه الممارسات إلى إهيار الشركات، حيث قد تؤدي إلى إهيار قيمة الشركات في الأسواق المالية بسبب إبتعاد المستثمرين عن الإستثمار في تلك الشركات، فضلاً عن إهيار أسعار الأسهم نتيجة لإقبال المستثمرين علي بيع إستثماراتهم التي قد تؤدي في النهاية إلي فقدان قيمتها في الأسواق المالية.

وتعد العوائد السوقية للأسهم من أهم العوائد التي يسعى المستثمرون للحصول عليها جراء إستثماراتهم في الأسهم، وتتحدد هذه العوائد من خلال الزيادة في أسعار الأسهم السوقية. وتتحدد أسعار الأسهم وتتأثر بالربح المحقق. فكلما زاد الربح المحقق، كلما أدى ذلك إلى زيادة أسعار الأسهم في السوق، وهو الأمر الذي سيترتب عليه زيادة العوائد السوقية.

تعد ممارسات إدارة الأرباح إحدى المشكلات التي يمكن أن تضلل مستخدمي المعلومات المالية، حيث تعد من أخطر أنواع التلاعب، لكونها متعمدة من الإدارة من أجل تحقيق مصلحتها بالدرجة الأولى. فعلى سبيل المثال قد يتم تخفيض الأرباح بغرض تخفيض الضرائب، أو زيادتها بغرض زيادة مكافآت أعضاء مجلس الإدارة، أو زيادتها بهدف زيادة أسعار الأسهم وبالتالي زيادة العائد السوقي للسهم، أو تمهيد الدخل عن طريق تخفيضه إذا كان مرتفعاً أو زيادته إذا كان منخفضاً وذلك لتدنية التقلبات الحادة في مستوى الدخل بهدف تحقيق الإستقرار في سعر السهم في سوق الأوراق المالية. وقد يتم ما سبق بغض النظر عن الأضرار التي قد يتعرض لها باقى الأطراف الأخرى، بما فيهم المستثمرين والمقرضين من جراء إتباع الإدارة لتلك الممارسات (على، وآخرون، ٢٠١٩: ص ٢٩٢).

وقد تهتم الإدارة بزيادة الربح المحقق من خلال إستغلال المرونة المتاحة في المعايير المحاسبية وتعدد الطرق والأساليب المحاسبية المتاحة لمعالجة البيانات وإعداد التقارير المالية وإتخاذ القرارات المتعلقة بالعمليات الحقيقية للشركة، مثل إتخاذ قرارات تؤدي لزيادة قيمة المبيعات من خلال منح خصومات أو عرض تسهيلات ائتمانية أكثر مرونة، وتخفيض النفقات الإختيارية عندما تمثل نسبة كبيرة من إجمالي النفقات مثل نفقات الإعلان والبحوث والتطوير من خلال التلاعب بفترة الاعتراف وتسجيل هذه النفقات لتخفيضها أو لزيادتها، وزيادة الإنتاج عن المستويات الفعلية في فترات معينة للتلاعب بنصيب الوحدة المنتجة من التكلفة الثابتة، والتلاعب في توقيت بيع الأصول. وتؤدي كل مثل تلك الممارسات إلى وجود ظاهرة إدارة الأرباح Earning Management (محمد، ٢٠١٩: ص ٤ - ٥).

ويسعى المستثمرون في الأسواق المالية إلى إتخاذ القرار الإستثماري السليم الذي يمكنهم من الحصول على أعلى عائد ممكن، سواءً كان ذلك بإعتمادهم على تحليل

المعلومات المالية والإفصاحات الجوهرية أو بإعتمادهم على التحليل الفني لحركة أسعار الأسهم.

وقد أوضحت الدراسات السابقة (عطية، ٢٠٢٠; Huang & Ho, 2020) استخدام إدارة الشركات لعدة أساليب وممارسات لإدارة وتطويع الأرباح، لتحقيق مصالح شخصية لها على حساب أصحاب المصالح الأخرى مع تلك الشركات، وأن أغلب تلك الممارسات تتمثل في:

الأسلوب الأول: ممارسة إدارة الأرباح المحاسبية من خلال الإستحقاق الإختياري فقط (AEM) بغرض التأثير على رقم الربح المعلن عنه في القوائم المالية المنشورة.

الأسلوب الثاني: ممارسة إدارة الأرباح الحقيقية فقط (REM) بغرض التأثير على رقم الربح المعلن عنه في القوائم المالية المنشورة.

وهناك بعض الدراسات التي جمعت بين الأسلوبين وقامت بدراسة أثر ممارسات إدارة الأرباح الإجمالية من خلال كلٍ من الإستحقاق الإختياري والأنشطة الحقيقية معاً (TEM) بغرض التأثير على رقم الربح المعلن عنه في القوائم المالية المنشورة. وقد إتضح وجود إختلاف في نتائج تلك الدراسات، حيث أوضحت دراسة (Abbas & Ayub, 2019) وجود علاقة إيجابية بين ممارسات إدارة الأرباح من خلال كلٍ من الإستحقاق الإختياري والأنشطة الحقيقية معاً والعائد السوقي للسهم. بينما أظهرت دراسة (Bhutto et al., 2021) وجود علاقة سلبية، وأظهرت دراسة (Dela Cruz, 2015) عدم معنوية العلاقة.

ونتيجة الجدول في الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع الدراسة، تحاول الدراسة الحالية المساهمة في تلك النقطة البحثية من خلال محاولة الوصول إلى إجابة عن السؤال البحثي التالي:

- هل تؤثر ممارسة إدارة الأرباح الإجمالية من خلال كلٍ من الاستحقاق الإختياري والأنشطة الحقيقية معاً (TEM) علي العائد السوقي للسهم؟

٣- هدف الدراسة:

من العرض السابق لطبيعة المشكلة، يتمثل الهدف العام للبحث في تحليل ودراسة ظاهرة إدارة الأرباح في الشركات المساهمة المسجلة بالبورصة المصرية ودراسة أثرها على العائد السوقي للسهم. وبالتالي فإنه يمكن تحقيق الهدف العام للبحث من خلال تحقيق الهدف الفرعى التالى :

- دراسة أثر ممارسة إدارة الأرباح الإجمالية من خلال كلٍ من الاستحقاق الإختياري والأنشطة الحقيقية معاً (TEM) علي العائد السوقي للسهم.

٤- منهج الدراسة:

يستخدم الباحث في هذه الدراسة المنهج الإيجابى فى وصف وتفسير ظاهرة إدارة الأرباح والتنبؤ بتأثيرها علي العائد السوقي للسهم.

٥- أهمية الدراسة:

١/٥ الأهمية العلمية:

تتمثل الأهمية العلمية لهذه الدراسة في أنها دراسة تعرض وتحلل ظاهرة ممارسة إدارة الأرباح وعلاقتها بالعائد السوقي للسهم فى بيئة الشركات المساهمة المصرية للتعرف علي مدى تدخل الإدارة في تحديد رقم الربح ومن ثم التأثير في القيمة السوقية للأسهم والعائد السوقي لها.

٢/٥ الأهمية العملية:

تتعلق الأهمية العملية لهذه الدراسة بأهمية الدراسة فى التطبيق العملى من خلال بيان أثر ممارسة إدارة الأرباح علي العائد السوقي للسهم للشركات المساهمة المسجلة بالبورصة المصرية. كما تتبع أيضاً الأهمية العملية لهذه الدراسة من ضرورة تمتع المعلومات المحاسبية بالموضوعية والشفافية، وزيادة ثقة المتعاملين ومستخدمى القوائم المالية فى تلك المعلومات، ومساعدة المراجعين والمحللين الماليين والمستثمرين والمساهمين.

٦- خطة الدراسة:

لتحقيق هدف الدراسة سوف يتم تقسيم المتبقى منها على النحو التالي:

- الإطار النظري للدراسة.
- الدراسات السابقة.
- اشتقاق الفرض.
- الدراسة التطبيقية.
- نتائج الدراسة والتوصيات والمجالات البحثية المستقبلية المقترحة.

٧- الإطار النظري للدراسة

١/٧- تعريفات ادارة الارباح :

رغم أن ممارسات إدارة الأرباح منتشرة بصورة كبيرة وبأشكال متنوعة، إلا أنه حتى الآن لم يتم الإستقرار على تعريف واضح ومحدد لإدارة الأرباح. فقد عرفها (أبو الخير، ١٩٩٩: ص ١) بأنها "تطويع الأساليب والتقديرات المحاسبية للتأثير في رقم الربح المنشور حسب إستراتيجيات الإدارة وقت التقرير عن الأرباح تقادياً لمواقف تعاقدية معينة، أو للتقرير عن مستوى مرضي من الربح باعتباره المقياس التقليدي لأداء الإدارة".

وأيضاً عرفها كلٌّ من (Schipper, 1989: P. 92; Beuselinck et al., 2019: P. 2) بأنها "تدخل الإدارة بشكل متعمد وهادف في عملية إعداد التقارير المالية الخارجية بهدف تحقيق بعض المنافع الخاصة أو الذاتية".

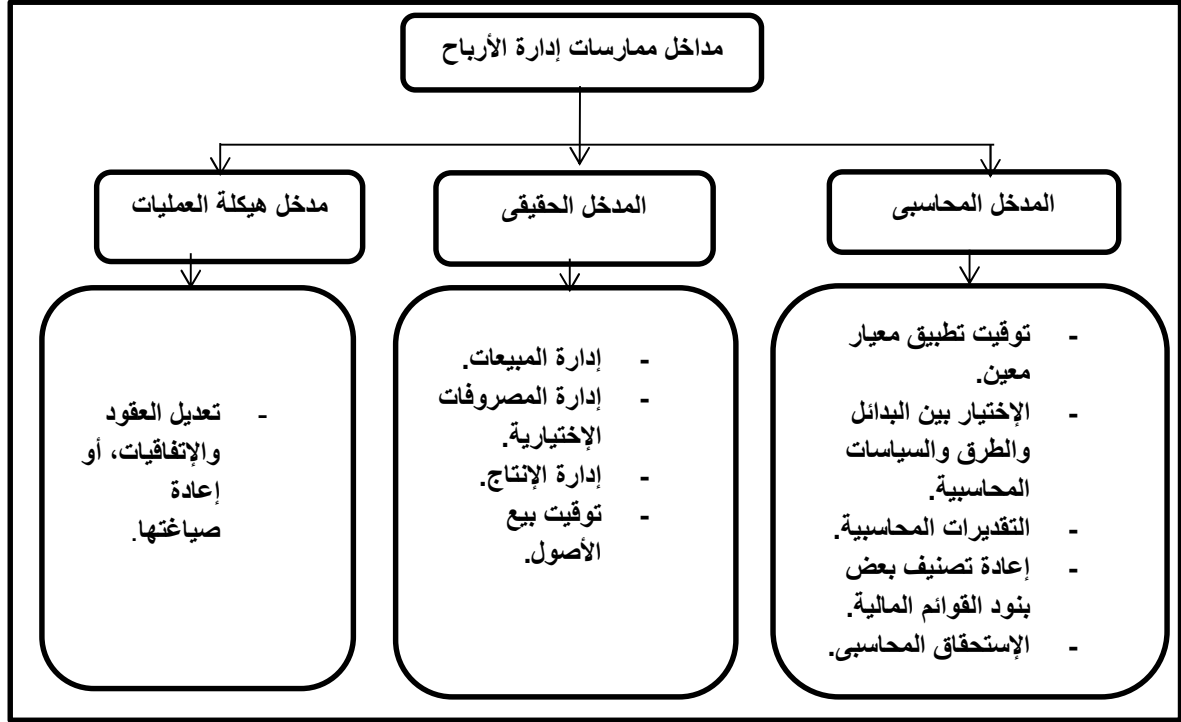
كما عرفها (الجرف، وموسى، ٢٠١٩: ص ٣٠) بأنها "إستخدام الإدارة للمرونة التي توفرها معايير المحاسبة للإختيار بين بدائل الطرق والسياسات المحاسبية والإستحقاق المحاسبي والتقديرات المحاسبية، و/أو إتخاذ قرارات إدارية للتأثير على أنشطة الشركة الحقيقية التي تقوم بها، و/أو هيكله العمليات، لزيادة الأرباح أو تخفيضها أو الحفاظ على مستوى مستقر لها، بهدف تضليل وخداع أصحاب المصالح عن فهم الأداء الإقتصادي

الحقيقي للشركة، وذلك لتحقيق بعض الدوافع السوقية أو التنظيمية أو التعاقدية، أو لتحقيق منافع خاصة".

وبالتالي، يمكن للباحث وضع تعريف شامل لإدارة الأرباح بأنها "التدخل المتعمد من قبل الإدارة في عملية إعداد التقارير المالية للتأثير على الأرقام المحاسبية المنشورة، وذلك بهدف زيادة الربح أو تخفيض الربح أو الحفاظ على مستوى ثابت نسبياً من الأرباح. ويتم ذلك من خلال استخدام المرونة التي تتيحها المعايير والمبادئ المحاسبية للإختيار بين البدائل والسياسات والطرق المحاسبية المختلفة، أو عن طريق اتخاذ قرارات تؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر على الأنشطة الحقيقية للشركة، بما يحقق مصلحتها علي حساب الآخرين، أو خداع أو تضليل بعض أصحاب المصالح عن فهم الاداء الاقتصادي الحقيقي للشركة، وذلك لتحقيق بعض الدوافع التنظيمية أو التعاقدية أو السوقية أو لتحقيق بعض المكاسب الذاتية الخاصة".

٢/٧ - مداخل ممارسات إدارة الأرباح:

يوجد العديد من المداخل التي يمكن أن تستخدمها الإدارة للقيام بممارسات إدارة الأرباح. ويوجد لكل مدخل أساليبه ووسائله. وتستخدم الإدارة واحداً أو أكثر من هذه المداخل للتأثير على الربح المحاسبى بالزيادة أو بالنقصان، أو لتمهيدته خلال فترات زمنية معينة. ويمكن توضيح ملخصاً لهذه المداخل بالشكل رقم (١) التالي:



شكل رقم (١) مداخل ممارسات إدارة الأرباح (المصدر: إعداد الباحث).

وسوف يركز الباحث في هذا البحث على مدخلين فقط من مداخل ممارسات إدارة الأرباح وهما: ١/٢/٧ المدخل المحاسبي من خلال الإستحقاق المحاسبي. ٢/٢/٧ المدخل الحقيقي.

١/٢/٧ المدخل المحاسبي لإدارة الأرباح من خلال الإستحقاق المحاسبي:

يعتبر أساس الإستحقاق أفضل من الأساس النقدي في الحكم على كفاءة المنشأة من حيث تحقيق الربح. ويتميز بأنه يقضى علي مشكلة التوقيت والمقابلة والمعلومات الداخلية. وعلي الرغم من ذلك فإن تطبيق أساس الإستحقاق قد يؤدي إلي مشكلة إدارة الأرباح. إذ يتطلب أساس الإستحقاق تحديد توقيت الإعتراف بالإيرادات، وتحديد ذلك القدر من المصروفات أو النفقات الذي ساهم في تحقيق تلك الإيرادات، وعمل مقابلة بينهما. وبالتالي يمكن القول بأن جزءاً من عملية المقابلة تتحكم فيه الإدارة، وهو الأمر الذي يمكنها من

تطويع ذلك الجزء لتحقيق أهدافها بشأن تحديد مقدار الأرباح الذي ترغب في الإقرار عنه وخصوصاً فيما يتعلق بالإيرادات والمصروفات التي تتحقق قبل نهاية الفترة المالية. إذ يمكن للإدارة القيام بتأجيل الاعتراف ببعض الإيرادات التي تحققت في نهاية الفترة المالية إلى الفترة المالية التالية خصوصاً إذا أيقنت أن أرباح الفترة المالية الحالية كافية للإفصاح عنها، أو تأجيل بعض المصروفات المخططة كمصروف البحوث والتطوير، والتدريب، والإعلان، وذلك إذا ما كانت أرباح الفترة المالية الحالية منخفضة، ومن ثم لا تكفي للإفصاح عنها. ويمكن للإدارة أيضاً التوسع في تجنب المخصصات اللازمة لمواجهة النقص في قيم بعض الأصول كمخصص الديون المشكوك في تحصيلها، أو المخصصات اللازمة لمقابلة التزامات محتملة في المستقبل كمخصص التعويضات، وذلك لتأجيل الإفصاح عن جزء من أرباح الفترة المالية الحالية، وذلك إذا ما كانت تلك الأرباح تفوق ما ترغب الإدارة في الإفصاح عنه. وبنفس المنطق يمكن تصور سلوكاً عكسياً من الإدارة إذا كانت ترغب في رفع أرباح الفترة المالية الحالية إلى المستوى المرغوب الإفصاح عنه (أبو الخير، ١٩٩٩: ص

ص ٣-٤). كما يمكن أن تقوم الإدارة بتسجيل إيرادات وهمية عن عمليات بيع لم تتم مثل تسجيل بضاعة الأمانة التي يتم إرسالها للوكلاء على أنها مبيعات رغم أنها لم يتم بيعها بعد (إسحق، وآخرون، ٢٠١٦: ص ١٣٣).

٢/٢/٧ المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح:

تقوم الإدارة بممارسة إدارة الأرباح الحقيقية من خلال إتخاذها مجموعة من القرارات الإدارية التي تؤثر على الأنشطة الاقتصادية الحقيقية للشركة. ويمكن تصنيف الأنشطة المتأثرة بهذه القرارات الإدارية إلى :

١/٢/٢/٧ إدارة المبيعات: وتتم عن طريق إتخاذ الإدارة لمجموعة من القرارات التي تؤدي إلى زيادة حجم المبيعات، وذلك عن طريق تقديم خصومات عالية على أسعار البيع، وزيادة فترة الإئتمان الممنوحة للعملاء على المبيعات الآجلة، وتخفيض معدل الفائدة على المبيعات الآجلة (حماد، ٢٠١٧: ص ٢٥; Roychowdhury, 2006:p.340).

٢/٢/٢/٧ إدارة المصروفات الإختيارية: تتمثل المصروفات الإختيارية فى مصروفات الدعاية والإعلان، المصروفات البيعية والإدارية، ومصروفات البحوث والتطوير. وتعتبر المصروفات البيعية والإدارية مصروفات إختيارية لأنها فى الغالب تتضمن مصروفات إختيارية مثل الصيانة، الإنتقالات، تدريب الموظفين وغيرها. وقد أشارت دراسة (Roychowdhury,2006: p.340) إلى أنه يمكن للإدارة إستخدام المصروفات الإختيارية لممارسة إدارة الأرباح عن طريق زيادتها أو تخفيضها خلال الفترة الحالية. إذ أن هذه المصروفات غالباً ما يتم دفعها فى الفترة التى تحدث خلالها. فعلى سبيل المثال: يمكن للإدارة تأجيل القيام بدورة تدريبية للموظفين خلال الفترة الحالية، بما يؤدى إلى إنخفاض المصروفات وزيادة الأرباح فى الفترة الحالية، وإنخفاض التدفقات النقدية الخارجة.

٣/٢/٢/٧ إدارة الإنتاج: يمكن للإدارة القيام بممارسات إدارة الأرباح عن طريق زيادة حجم الإنتاج عن مستوى الطلب المتوقع أو المطلوب، مع عدم زيادة مستوى التكاليف الثابتة، مما يترتب عليه إنخفاض نصيب الوحدة المنتجة من التكاليف الثابتة، ولا يترتب على هذا الإنخفاض فى تكلفة الوحدة أى زيادة فى هامش المساهمة أو هامش الربح للوحدة، وإنما يؤدى إلى إنخفاض التكلفة الكلية للوحدة المنتجة، وبالتالي إنخفاض تكلفة البضاعة المباعة، ومن ثم زيادة أرباح الفترة (Roychowdhury, 2006: p.340).

٤/٢/٢/٧ توقيت بيع الأصول الثابتة والإستثمارات: يجب الإعتراف بمكاسب بيع الأصول بالكامل فى فترة البيع. وبالتالي يمكن للمديرين التلاعب فى توقيت بيع هذه الأصول كالأصول الثابتة والأوراق المالية مما يؤدى إلى زيادة أرباح الفترة، حيث تقوم الإدارة بإختيار التوقيت المناسب الذى يخدم أهدافها، ومن ثم التقرير عن مكاسب البيع المحققة فى تقارير دخل الفترة المختارة.

يعتبر مفهوم عوائد الأسهم أحد المفاهيم المعقدة في المجال المحاسبى. ويرجع هذا التعقيد إلى تعدد وجهات النظر التي تناولت تعريف عوائد الاسهم.

فقد عرفها (Andini et al., 2020: p. 3552) بأنها" التغيير فى سعر السهم خلال الفترة المالية بالإضافة إلى التوزيعات النقدية مقسومة على سعر السهم فى بداية الفترة المالية".

كما عرفها (Okech& Mugambi, 2016: p. 391) بأنها" التغيير فى سعر السهم سواء أكان ربح أم خسارة، والذي عادةً يتم احتسابه كنسبة مئوية. ويتكون عائد السهم من المكاسب الرأسمالية بالإضافة إلى أى دخل يحصل عليه المستثمر من السهم".

وعرفها (Faraji et al., 2020) أيضاً بأنها" إجمالي الخسائر أو المكاسب المتولدة عن الإستثمار خلال فترة زمنية معينة وهى تمثل إجمالي التوزيعات النقدية خلال الفترة بالإضافة إلى التغيير فى سعر السهم عن سعره فى بداية الفترة".

وفى ضوء التعريفات السابقة يمكن للباحث تعريف عوائد الأسهم بأنها" المكاسب أو الخسائر المحققة نتيجة قيام المستثمرين بإستثمار أموالهم فى الأسهم خلال فترة زمنية معينة، والتي عادة ما يتم حسابها كنسبة مئوية تتمثل فى سلسلة التدفقات النقدية (التوزيعات النقدية) التي يحصل عليها المستثمرون بالإضافة إلى التغيير فى سعر السهم خلال تلك الفترة الزمنية مقسوماً على سعر السهم فى بداية تلك الفترة الزمنية".

٤/٧ العلاقة بين ممارسات ادارة الارباح من خلال كلٍ من الإستحقاق والأنشطة الحقيقية معاً وعوائد الأسهم:

تلجأ إدارات الشركات إلى ممارسة إدارة الأرباح من خلال إستغلال المرونة المتاحة فى المعايير المحاسبية والتي تسمح للإدارة بالإختيار بين الطرق والأساليب المحاسبية

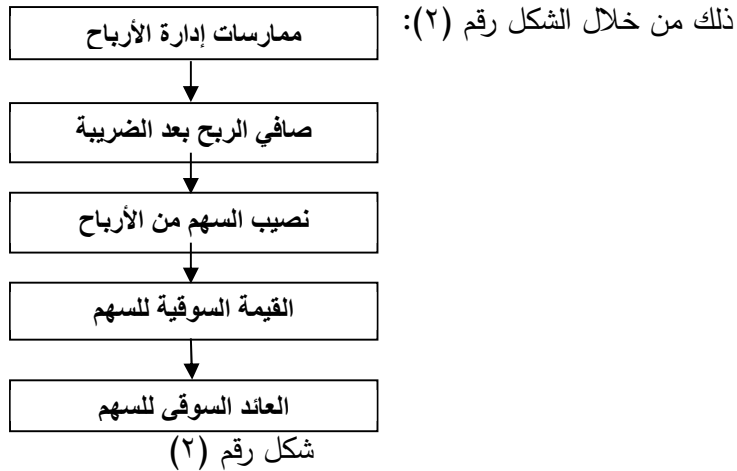
المتاحة لمعالجة المعاملات وإعداد التقارير المالية، أو من خلال إتخاذ الإدارة لمجموعة من القرارات التي تتعلق بالعمليات الحقيقية للشركة لتعديل نتيجة النشاط، والتأثير على التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك للمحافظة على الوضع المالي للشركة، وتلبية تتبؤات وتوقعات المحللين الماليين وأصحاب المصالح، وإظهار الشركات بأنها أكثر ثباتاً واستقراراً، وذلك لتعزيز سمعة الشركات، بما قد يؤثر على عوائد الأسهم لتلك الشركات. ويعطى ذلك إنطباعاً بأن المخاطر التي تتعرض لها الشركات ليست كبيرة، بما يؤدي بشكل أساسي إلى ارتفاع أسعار أسهمها وارتفاع العائد السوقي لها، وإنخفاض التكاليف اللازمة لمتطلبات الإقتراض والتمويل، مما يؤدي إلى زيادة إقبال المستثمرين على الإستثمار فى أسهم الشركات. كما تتأثر مؤشرات الأسهم بممارسة إدارة الأرباح، حيث أنها سواء تم إكتشافها أو لم تكتشف فهي تؤثر سلبياً على نتائج الأعمال. ففي ظل اكتشافها يحدث رد فعل سلبى من قبل المستثمرين تجاه هذا السلوك بما يؤدي إلى إنخفاض أسعار الأسهم. وفي حالة عدم اكتشافها يظهر سوق المال أسعار غير حقيقية للأسهم لا تعبر عن الأداء الحقيقى للشركة، بما يترك ذلك أثراً سلبياً على أسعار الأسهم مستقبلاً، حيث أن ممارسة إدارة الأرباح تؤثر على حركة السوق حالياً ومستقبلاً.

وقد أيدت الدراسات السابقة ارتباط العديد من دوافع إدارة الأرباح بسوق المال، وخاصة بالأسعار السوقية لأسهم الشركة. فاستخدام المستثمرين والمحللين الماليين للمعلومات المحاسبية فى تقييم الأسهم، يمكن أن يولد دافعاً لدى الإدارة للتلاعب بالأرباح، وذلك فى محاولة منها للتأثير على أسعار الأسهم فى الأجل القصير (Abu-Jarad, 2011: p. 81). إذ تعتبر الأسعار السوقية للأسهم من العوامل المؤثرة فى لجوء الإدارة لممارسات إدارة الأرباح من أجل التأثير فى تلك الأسعار المتوقعة، إذ تستطيع الإدارة التأثير فى أسعار الأسهم عن طريق تجنب الخسائر وزيادة الأرباح والحفاظ على أرباح السنوات السابقة وعدم تخفيضها. وقد أكد (Beneish, 1999: p. 435) أن الإدارة تقوم بالتلاعب بالأرباح وتعمل على زيادتها من أجل زيادة أسعار الأسهم فى سوق الأوراق المالية، بهدف تحقيق منافع خاصة بها، ومنافع أخرى للمساهمين الحاليين. وتتمثل منافع الإدارة فى إمكانية بيع الإدارة

ما تملكه من أسهم خاصة بها بسعر مرتفع، وزيادة حوافزها ومكافآتها المرتبطة بتحقيق الأرباح. أما منافع المساهمين الحاليين فتتمثل في ارتفاع أسعار الأسهم في السوق، وزيادة العوائد السوقية، وتخفيض تكاليف وشروط عقود الدين. وفي حالة إكتشاف هذه الممارسات فإن أسعار الأسهم سوف تتراجع في السوق (Beneish, 1999, p. 435).

كما أظهر العديد من الدراسات السابقة أن ممارسات إدارة الأرباح التي تمارسها الإدارة تعتبر نشاط مدمر للقيمة، ولها تأثير سلبي على أداء الشركة في المستقبل، وأن الشركة الأكثر كفاءة هي الشركة التي لا تلجأ إلى مثل هذه الممارسات (Chan et al., 2019; Li, 2019).

ويلاحظ أن إدارة الأرباح تنعكس علي المؤشرات (صافي الربح بعد الضريبة - العائد علي حقوق الملكية - نصيب السهم من الأرباح) التي يعتمد عليها المستثمرون في توجيه إستثماراتهم لشراء الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية، وبالتالي ينعكس ذلك أيضاً على العائد السوقي للسهم، حيث يعد العائد على السهم من المؤشرات المالية القوية التي يوليتها المستثمرون أهمية كبيرة، وتؤثر على قراراتهم بصورة ملحوظة. ويمكن توضيح



العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح وأسعار الأسهم والعائد السوقي للسهم ذلك بفرض أن جميع العوامل الأخرى المؤثرة في سعر السهم لن تتغير (المصدر، اعداد الباحث).

٨- الدراسات السابقة:

يحاول الباحث في هذا الجزء التعرف علي الإسهامات التي قدمتها الدراسات السابقة ومحاولة الإستفادة منها في الدراسة الحالية ولاسيما في اختيار منهجية البحث الملائمة، ومن ثم الوقوف على جوانب الإختلاف بينها وبين الدراسة الحالية والتي تبرر إجراء هذه الدراسة. ويمكن توضيح الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع البحث كما يلي :

- دراسة (Dela Cruz, 2015)

هدفت هذه الدراسة إلى تناول تأثير إدارة الأرباح على عوائد الأسهم السنوية للشركات المدرجة بالفلبين، وتمت هذه الدراسة على عينة من الشركات المدرجة بالبورصة وتشمل ١٣٨ شركة، وذلك خلال الفترة ٢٠٠٩-٢٠١٣. وقد تم قياس إدارة الأرباح المحاسبية (وفقاً للاستحقاق الاختياري) من خلال نموذج جونز المعدل، مع قياس إدارة الأرباح الحقيقية (تخفيض النفقات الاختيارية) من خلال نموذج Roychowdhury, 2006.

وتشير نتائج هذه الدراسة إلى أن إدارة الأرباح باستخدام الإستحقاق الإختياري أو الأنشطة الحقيقية، أو مزيج من الاثنين معاً لا تؤثر بشكل كبير على عوائد أسهم الشركات في المدى القصير، وأن دوافع سوق رأس المال لا تعمل كدافع قوى للشركات للمشاركة في إدارة الأرباح في بلد مثل الفلبين. وبالتالي سيكون من المناسب النظر في الدوافع الأخرى التي تشجع على ممارسة استراتيجيات إدارة الأرباح.

- دراسة (Abbas & Ayub, 2019)

تناولت هذه الدراسة أثر سلوك إدارة الأرباح للشركات الباكستانية غير المالية المدرجة بالبورصة على قيمة الشركة. وقد تمت هذه الدراسة على عينة من الشركات مكونة من ٣٢٧ شركة غير مالية مدرجة بالبورصة الباكستانية، وذلك خلال الفترة ٢٠٠٣-٢٠١٧. وقد تم قياس إدارة الأرباح باستخدام الإستحقاق من خلال نموذج kasznik, 1999، وقياس إدارة الأرباح الحقيقية من خلال نموذج Roychowdhury, 2006.

وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين إدارة الأرباح سواء إدارة الأرباح الحقيقية أو إدارة الأرباح من خلال الإستحقاق وقيمة الشركة.

دراسة (Sugiyanto & Candra, 2019)

هدفت هذه الدراسة الي تحليل تأثير إدارة الأرباح الحقيقية على عوائد الأسهم للشركات الصناعية المدرجة في بورصة إندونيسيا، وتمت هذه الدراسة على عينة من الشركات الصناعية المدرجة بالبورصة مكونة من ٤٤ شركة، وذلك خلال الفترة ٢٠١٣-٢٠١٥، وتم قياس إدارة الأرباح الحقيقية بالتدفقات النقدية الإختيارية طبقاً لنموذج Roychowdhury, 2006، وقياس عائد السهم من خلال (Hartono (2013).

وتوصلت هذه الدراسة إلى أن إدارة الأرباح الحقيقية من خلال التدفقات النقدية الإختيارية ليس لها أى تأثير ذو دلالة إحصائية على عوائد الأسهم.

دراسة (عطية, ٢٠٢٠)

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة وقياس أثر ممارسات إدارة الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وتمت هذه الدراسة على عينة من الشركات مكونة من ٥٠ شركة، وذلك خلال الفترة ٢٠١٥-٢٠١٨، وتم استخدام نموذج جونز المعدل كمقياس لإدارة الأرباح.

وتوصلت هذه الدراسة إلى عدم وجود أثر ذو دلالة معنوية لإدارة الأرباح على عوائد الأسهم، ووجود أثر ذو دلالة معنوية للتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الأسهم، وعدم وجود أثر ذو دلالة معنوية لإدارة الأرباح على العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم.

دراسة (Huang & Ho, 2020)

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة العلاقة بين إدارة الأرباح الحقيقية والعوائد المتوقعة للأسهم، وتمت هذه الدراسة على عينة من الشركات الصينية المدرجة في سوق الأوراق المالية الصيني مكونة من ٢٢٠٢٢ مشاهدة- شركة، وذلك خلال الفترة ١٩٩٨ إلى ٢٠١٨، وتم قياس إدارة الأرباح الحقيقية من خلال نموذج Roychowdhury, 2006. وتوصلت هذه الدراسة إلى أن ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية تؤدي إلى انخفاض عوائد الأسهم المستقبلية.

- دراسة (Bhutto et al., 2021)

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة أثر ممارسات إدارة الأرباح من خلال كلٍ من الإستحقاق والأنشطة الحقيقية معاً على عوائد الأسهم في باكستان. وقد تمت هذه الدراسة على عينة من الشركات المسجلة في البورصة الباكستانية مكونة من ٣٠٠ شركة خلال الفترة ٢٠٠٥-٢٠١٧.

وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين ممارسات إدارة الأرباح من خلال كلٍ من الإستحقاق والأنشطة الحقيقية معاً وعوائد الأسهم.

٩- فرض الدراسة:

تم إشتقاق فرض الدراسة في ضوء التحليل النظري، وتحليل الدراسات السابقة، وهو كالتالي :

- توجد علاقة معنوية بين ممارسة إدارة الأرباح الإجمالية من خلال كلٍ من الاستحقاق الإختياري والأنشطة الحقيقية معاً (TEM) والعائد السوقي للسهم.

١٠ - الدراسة التطبيقية

تهدف الدراسة التطبيقية إلى اختبار أثر ممارسات إدارة الأرباح على العائد السوقي للسهم للشركات المساهمة المسجلة بالبورصة المصرية، وذلك من خلال اختبار فرض الدراسة.

١/١٠ مجتمع الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات المساهمة المسجلة بالبورصة المصرية، والتي سوف يتم اختبار فرض الدراسة الذي تم إشتقاقه من خلال الإطار النظري للدراسة باستخدام القوائم المالية الخاصة بتلك الشركات.

٢/١٠ عينة الدراسة ومصادر الحصول على البيانات:

تتضمن عينة الدراسة بعض الشركات المساهمة المسجلة بالبورصة المصرية وعددها (٦٥) شركة. وقد تم تحديد عينة الدراسة على أساس توافر الشروط التالية:

- أن تكون الشركة مسجلة بالبورصة المصرية.
 - أن يكون تم تداول أسهم الشركة خلال فترة الدراسة.
 - أن تتوفر القوائم المالية لها خلال فترة الدراسة.
 - أن تقوم الشركة بنشر قوائمها المالية بالجنيه المصرى.
 - ألا تكون الشركة قد حققت خسائر بصفة متكررة خلال مدة الدراسة.
- ووفقاً للشروط السابقة فقد تم إستبعاد (٦) شركات من عينة الدراسة نتيجة لعدم انطباق الشروط السابقة عليها، ونقص البيانات اللازمة لإجراء التحليل الإحصائي، ومنها من حققت خسائر بصفة متكررة خلال سنوات الدراسة، وبالتالي تم استبعاد تلك الشركات. ولذلك تكونت عينة الدراسة من (٥٩) شركة مساهمة مسجلة بالبورصة المصرية والتي تنتمي لقطاعات مختلفة. وقد تم إجراء هذه الدراسة على عينة الدراسة خلال الفترة من عام ٢٠١٢ حتى عام ٢٠٢١م.

١/٢/١٠ مصادر الحصول على البيانات:

اعتمد الباحث في مرحلة جمع البيانات على العديد من المصادر للحصول على كافة البيانات اللازمة لإجراء التحليل الإحصائي والدراسة التطبيقية كالتالي:

- تم الحصول على التقارير المالية الخاصة بالشركات التي تتضمنها عينة الدراسة, من خلال المواقع الإلكترونية الخاصة بتلك الشركات والتي توفر التقارير المالية لها عبر شبكة الانترنت، وموقع مباشر مصر لنشر المعلومات <https://www.mubasher.info/countries/eg>، وموقع البورصة المصرية egx.com.eg، وذلك للحصول على التقارير المالية التي يتم استخدامها للحصول على بيانات متغيرات الدراسة.

- تم الحصول على أسعار الأسهم، والتوزيعات النقدية للسهم لشركات العينة وذلك لإيجاد عوائد الأسهم من خلال المواقع التي توفر أسعار الأسهم والتوزيعات النقدية للسهم عبر شبكة الإنترنت مثل موقع investing.com، وموقع مباشر مصر لنشر المعلومات <https://www.mubasher.info/countries/eg>، وموقع البورصة المصرية egx.com.eg.

٢/٢/١٠ الشركات التي تمثل العينة النهائية للدراسة من حيث القطاع الذي تنتمي إليه:

حاول الباحث عند اختيار عينة الدراسة أن تكون العينة ممثلة لمعظم أو كل قطاعات المجتمع، حيث لم يركز الباحث على قطاع معين من القطاعات لإجراء الدراسة التطبيقية، وذلك حتى يستطيع الباحث تعميم نتائج الدراسة التطبيقية على مستوى المجتمع ككل وليس على مستوى قطاع معين من هذا المجتمع. ويوضح الجدول رقم (١) القطاعات التي تتضمن الشركات التي تمثل العينة النهائية للدراسة، وعدد هذه الشركات ونسبتها بالنسبة لإجمالي مفردات العينة.

جدول رقم (١)

الشركات التي تمثل العينة النهائية للدراسة من حيث القطاع الذي تنتمي إليه

م	القطاع	عدد الشركات	النسبة المئوية
١	اتصالات وتكنولوجيا المعلومات	٢	٣.٤%
٢	أغذية ومشروبات وتبغ	١٣	٢٢%
٣	مواد بناء	٣	٥.١%
٤	تجارة وموزعون	١	١.٧%
٥	خدمات النقل والشحن	٤	٦.٨%
٦	خدمات تعليمية	١	١.٧%
٧	خدمات ومنتجات صناعة السيارات	٥	٨.٥%
٨	رعاية صحية وأدوية	٧	١١.٩%
٩	سياحة وترفيه	٣	٥.١%
١٠	طاقة وخدمات مساندة	١	١.٧%
١١	عقارات	١١	١٨.٥%
١٢	الموارد الأساسية	٨	١٣.٦%
	الإجمالي	٥٩	١٠٠%

٣/١٠ توصيف وقياس متغيرات الدراسة وإجراء الدراسة التطبيقية:

١/٣/١٠ المتغير التابع (العائد السوقي للسهم):

العائد السوقي للسهم هو عبارة عن سلسلة من التدفقات النقدية (التوزيعات النقدية) التي يحصل عليها المستثمر بشكل دوري من إستثمارته، بالإضافة إلى العائد الذي يحصل عليه المستثمر عند بيعه للسهم بسعر أكبر من السعر الذي اشتراه به.

ويتم قياس العائد السوقي للسهم من خلال المعادلة التالية:

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

حيث أن:

$R_{i,t}$: معدل العائد السوقي للسهم للمنشأة (i) عن الفترة (t).

$D_{i,t}$: نصيب السهم من التوزيعات للمنشأة (i) في الفترة (t) والذي يتم حسابه من خلال قسمة التوزيعات على عدد الأسهم.

$P_{i,t}$: سعر السهم للمنشأة (i) في نهاية الفترة (t).

$P_{i,t-1}$: سعر السهم للمنشأة (i) في نهاية الفترة (t-1) أو في بداية الفترة (t).

٢/٣/١٠ المتغير المستقل: يتمثل المتغير المستقل للدراسة في (ممارسات إدارة الأرباح الإجمالية من خلال كلٍ من الإستحقاق الإختياري والأنشطة الحقيقية معاً).

١/٢/٣/١٠ إدارة الأرباح المحاسبية (الإستحقاق الإختياري) (AEM) :

توجد ثلاث خطوات يتم استخدامها لحساب الإستحقاق الإختياري كالتالي:

الخطوة الأولى: قياس الإستحقاق الكلي أو الإجمالي Total Accruals

إذ أن الإستحقاق الكلي هو عبارة عن الفرق بين الربح المحاسبى والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية. وينقسم مقدار الإستحقاق الإجمالي إلى شقين أساسيين هما:

أ- الإستحقاق الإجباري أو العادي أو غير الإختياري أو الطبيعي

ب- الإستحقاق الإختياري

ويمكن التعبير عن الإستحقاق الكلي من خلال المعادلة التالية:

$$TA_{i,t} = NDA_{i,t} + DA_{i,t}$$

حيث أن:

$TA_{i,t}$: الاستحقاق الإجمالي أو الكلي للمنشأة (i) في الفترة (t).

$NDA_{i,t}$: الإستحقاق غير الإختياري للمنشأة (i) في الفترة (t).

$DA_{i,t}$: الإستحقاق الإختياري للمنشأة (i) في الفترة (t).

وهناك مدخلان لقياس الإستحقاق الإجمالي هما: مدخل قائمة المركز المالي، ومدخل قائمة التدفقات النقدية. وسوف يعتمد الباحث على مدخل قائمة التدفقات النقدية، حيث أشار (Bartov et al., 2000: p. 13) إلى أن قياس الإستحقاق الإجمالي من خلال مدخل التدفقات النقدية يتميز بخطأ قياس أقل. كما أنه سهل الإستخدام، لأن معظم الشركات لا تقوم بالإفصاح عن التغير في جزء المستحقات المتداولة من الديون طويلة الأجل.

مدخل قائمة التدفقات النقدية:

يتم قياس الإستحقاق الإجمالي (TA) من خلال مدخل التدفقات النقدية كما يلي:

$$TA_{i,t} = EBEX_{i,t} - CFO_{i,t}$$

حيث أن:

$EBEX_{i,t}$: صافي الربح قبل البنود غير العادية للمنشأة (i) عن الفترة (t).

$CFO_{i,t}$: صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية للمنشأة (i) عن الفترة (t).

الخطوة الثانية: قياس الإستحقاق الإجباري أو غير الإختياري Non- Discretionary

:Accruals (NDA)

يمثل الإستحقاق الإجباري ذلك الجزء من الإستحقاق الإجمالي الناتج عن العمليات الحقيقية التي قامت بها الشركة، والمتعلقة بالنمو في الأنشطة والمعاملات الإقتصادية، والتي لا يوجد فيها مجال لتدخل الإدارة. ومن أمثلة ذلك، النمو الطبيعي في المبيعات الآجلة نتيجة زيادة الطلب على منتجات الشركة دون التوسع في شروط الإئتمان الممنوحة للعملاء.

ويوجد العديد من النماذج المستخدمة في قياس الإستحقاق غير الإختياري، إلا أن الباحث سوف يستخدم نموذج جونز المعدل (Dechow et al., 1995) لأن نموذج جونز المعدل يتميز عن غيره من النماذج، بافتراضه وجود بعض التغييرات التي تحدث في مستوى الإستحقاق الإجباري من فترة إلى أخرى، وقدرته على التحكم في أثر هذه التغييرات في ظروف الشركة الاقتصادية على الإستحقاق الإجباري. ومن أمثلة هذه التأثيرات (التغييرات في المدينين، والتغير في الإيرادات، والآلات والمعدات والأجهزة للشركة). إذ يفترض النموذج أن بعض التغييرات التي تحدث في المبيعات الآجلة، وفي العملاء أو المدينين، تكون ناتجة عن تأثير تدخل الإدارة في الأرباح المحاسبية، وذلك استناداً إلى أن تأثير المبيعات الآجلة على الأرباح يكون أسهل نسبياً من التأثير على الأرباح عن طريق المبيعات النقدية. كما أن النموذج يقوم باستخدام التغييرات التي تحدث في الأصول الثابتة من أجل قياس ذلك الجزء من الإستحقاق الإجمالي الذي قد يرجع إلى الإستفادة من تلك الأصول في عمليات الشركة التشغيلية. بالإضافة إلى ذلك فإن هذا النموذج يتميز بالسهولة في تطبيقه، حيث أنه يتطلب توافر الفوائم المالية لفترات مالية متتالية. ولعل كل ذلك هو ما دفع الكثير من الدراسات إلى استخدامه لقياس الإستحقاق الإجباري ومن ثم قياس الإستحقاق الإختياري.

مراحل تطبيق نموذج جونز المعدل (Dechow et al, 1995):

١- قياس الإستحقاق الكلي: وقد تم قياسه في المرحلة الأولى باستخدام مدخل التدفقات النقدية.

٢- قياس الإستحقاق الإجباري أو غير الإختياري:

يمكن قياس الإستحقاق الإجباري أو غير الإختياري NDA كالتالي:

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t}$$

حيث أن:

$TA_{i,t}$: الإستحقاق الإجمالي للمنشأة (i) عن الفترة (t).

$A_{i,t-1}$: إجمالي الأصول للمنشأة (i) في بداية الفترة (t).

$\Delta REV_{i,t}$: التغير في قيمة الإيرادات للمنشأة (i) عن الفترة (t).
 $\Delta REC_{i,t}$: التغير في المدينين وأوراق القبض للمنشأة (i) عن الفترة (t).
 $PPE_{i,t}$: إجمالي الآلات والمعدات والأجهزة للمنشأة (i) في نهاية الفترة (t).
 $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$: معاملات النموذج والتي يتم تقديرها من خلال طريقة المربعات الصغرى.

$\varepsilon_{i,t}$: خطأ تقدير النموذج.

وقد قام الباحث بالتعويض عن الإستحقاق الإجمالي، وإجمالي الأصول في بداية الفترة، والتغير في الإيرادات، والتغير في أوراق القبض والعملاء، وإجمالي الأصول الثابتة في المعادلة السابقة وذلك لكل شركة على حدة، للوصول إلى قيمة معاملات النموذج، وذلك عن طريق استخدام الإنحدار الخطي.

وبعد الوصول إلى قيمة معاملات النموذج α_1 قيمة ثابت النموذج، α_2 الخاصة بالتغير في الإيرادات مطروحاً منها التغير في أوراق القبض والعملاء، α_3 الخاصة بالأصول الثابتة، والذين سوف يتم إستخدامهم في التعويض عنهم في المعادلة التالية للحصول على قيمة الإستحقاق الإجباري أو غير الإجباري NDA كما يلي:

$$NDA_{i,t} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right)$$

وبعد التعويض عن كافة المتغيرات في المعادلة السابقة سوف يتم الحصول على قيمة الإستحقاق غير الإجباري أو الإجباري لكل شركة من الشركات الموجودة داخل العينة. الأمر الذي سيمكننا من طرح هذه القيمة NDA من قيمة الإستحقاق الإجمالي TA للحصول على قيمة الإستحقاق الإجباري وهو ما سوف نعرضه من خلال الخطوة الثالثة.

الخطوة الثالثة: قياس الإستحقاق الإختياري:

يقصد بالإستحقاق الإختياري ذلك الجزء من رقم الإستحقاق الإجمالي الناتج عن ممارسات الإدارة لأحكامها وتقديراتها الشخصية بهدف التحكم في الأرباح المعلنة في القوائم المالية.

وبعد أن يتم قياس الإستحقاق الإجمالي بإستخدام مدخل قائمة التدفقات النقدية, وقياس الإستحقاق غير الإختياري بإستخدام نموذج جونز المعدل (Dechow et al., 1995), يتم قياس الإستحقاق الإختياري والذي يمثل الفرق بين الإستحقاق الإجمالي والإستحقاق الإجباري أو غير الإختياري. ويمكن التعبير عن ذلك بالمعادلة التالية:

$$DA_{i,t} = TA_{i,t} - NDA_{i,t}$$

١٠/٣/٢/٢ قياس إدارة الأرباح الحقيقية (REM):

سوف يعتمد الباحث على النموذج الذي طوره (Roychowdhury, 2006), لأنه يمثل أحد أكثر المقاييس استخدامًا لقياس إدارة الأرباح الحقيقية. إذ يتميز بسهولة تطبيقه واستخدامه، كما أنه يتطلب توافر القوائم المالية لفترات مالية متتالية. ويتكون النموذج من ثلاثة نماذج :

أ- نموذج قياس التلاعب في المبيعات :

ويمكن التعبير عن هذا النموذج بالمعادلة التالية:

$$\frac{CFO_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{Sales_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{\Delta Sales_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t}$$

حيث :

$CFO_{i,t}$: التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للمنشأة (i) عن الفترة (t).

$A_{i,t-1}$: إجمالي الأصول للمنشأة (i) في بداية الفترة (t).

$Sales_{i,t}$: المبيعات للمنشأة (i) عن الفترة (t).

$\Delta Sales_{i,t}$: التغير في المبيعات خلال الفترة الحالية (مبيعات الفترة الحالية -

مبيعات الفترة السابقة) للمنشأة (i) عن الفترة (t).

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$: معاملات النموذج.

$\varepsilon_{i,t}$: الخطأ العشوائي للنموذج .

يتم احتساب التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية غير العادية والتي تعتبر مقياساً لإدارة الأرباح الحقيقية من خلال التلاعب في المبيعات على أنها الفرق بين التدفقات النقدية التشغيلية العادية المحتسبة أو المقدره والتدفقات النقدية التشغيلية الفعلية المستخرجة من القوائم المالية.

ب- نموذج قياس التلاعب في المصروفات الاختيارية :

ويمكن التعبير عن هذا النموذج بالمعادلة التالية:

$$\frac{\text{DiscExp}_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\text{Sales}_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t}$$

حيث :

$\text{DiscExp}_{i,t}$: المصروفات الاختيارية والتي تشمل نفقات البحوث والتطوير

(R&D) والإعلان والمصروفات البيعية والعمومية والإدارية (SG&A)

للمنشأة (i) عن الفترة (t).

$\text{Sales}_{i,t-1}$: المبيعات للمنشأة (i) عن الفترة السابقة (t-1).

يتم احتساب المصروفات الاختيارية غير العادية والتي تعتبر مقياساً لإدارة الأرباح الحقيقية من خلال التلاعب في المصروفات الاختيارية على أنها الفرق بين المصروفات الاختيارية العادية المحتسبة أو المقدره والمصروفات الاختيارية الفعلية.

ج- نموذج قياس التلاعب في الانتاج:

ويمكن التعبير عن هذا النموذج بالمعادلة التالية:

$$\frac{\text{Prod}_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\text{Sales}_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{\Delta \text{Sales}_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_4 \left(\frac{\Delta \text{Sales}_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t}$$

حيث :

$Prod_{i,t}$: تكلفة الانتاج وهي عبارة عن تكلفة البضاعة المباعة + التغير في المخزون للمنشأة (i) عن الفترة (t).

ويتم احتساب تكلفة الانتاج غير العادية والتي تعتبر مقياساً لإدارة الأرباح الحقيقية من خلال التلاعب في الإنتاج على أنها الفرق بين تكلفة الإنتاج العادية المحسوبة أو المقدرة وتكلفة الإنتاج الفعلية.

د- سوف يعتمد الباحث على المقياس الشامل لإدارة الأرباح الحقيقية الإجمالية (REM), والذي يمكن التعبير عنه بالنموذج التالي:

$$REM_{i,t} = AB_CFO_{i,t} + AB_DiscExp_{i,t} + AB_Prod_{i,t}$$

حيث:

$REM_{i,t}$: إدارة الأرباح الحقيقية الإجمالية للمنشأة (i) عن الفترة (t).

$AB_CFO_{i,t}$: التدفقات النقدية التشغيلية غير العادية للمنشأة (i) عن الفترة (t).

$AB_DiscExp_{i,t}$: المصروفات الاختيارية غير العادية غير العادية للمنشأة (i)

عن الفترة (t).

$AB_Prod_{i,t}$: تكلفة الانتاج غير العادية للمنشأة (i) عن الفترة (t).

١٠/٣/٢/٣ المقياس الشامل لممارسات إدارة الأرباح الإجمالية (TEM):

ويمثل هذا المقياس العلاقة التفاعلية بين إدارة الأرباح المحاسبية من خلال

الإستحقاق الإختياري وإدارة الأرباح الحقيقية الإجمالية.

ويمكن التعبير عن هذا النموذج بالمعادلة التالية:

$$TEM_{i,t} = AEM_{i,t} * REM_{i,t}$$

حيث:

$TEM_{i,t}$: ممارسات إدارة الأرباح الإجمالية للمنشأة (i) عن الفترة (t).

$AEM_{i,t}$: إدارة الأرباح المحاسبية من خلال الإستحقاق الإختياري للمنشأة (i) عن

الفترة (t).

$REM_{i,t}$: إدارة الأرباح الحقيقية الإجمالية للمنشأة (i) عن الفترة (t).

٣/٣/١٠ المتغيرات الرقابية: تشمل المتغيرات الرقابية على بعض العوامل التي تؤثر على المتغير التابع، ولكنها لا تدخل ضمن نطاق الدراسة محل البحث، ويتم إضافتها من أجل زيادة المقدرة التفسيرية لنموذج الإنحدار. وتشمل المتغيرات الرقابية في هذه الدراسة كلاً من: القيمة الدفترية للسهم، وربحية السهم، والعائد السوقي للسهم للسنة السابقة، ويمكن قياسهم كما يلي:

١/٣/٣/١٠ القيمة الدفترية للسهم: يجب إعطاء أهمية كبيرة للقيمة الدفترية للسهم في تفسير التغيرات التي تحدث في العائد السوقي للسهم، حيث يجب على المستثمرين الأخذ في الاعتبار القيمة الدفترية للسهم عند تحديد أسعار الأسهم.

ويمكن التعبير عن هذا النموذج بالمعادلة التالية:

$$\frac{\text{إجمالي حقوق الملكية}}{\text{عدد الأسهم في نهاية السنة}} = \text{القيمة الدفترية للسهم}$$

٢/٣/٣/١٠ ربحية السهم: تشير ربحية السهم إلى نصيب السهم من الأرباح التي حققتها الشركة خلال الفترة المالية. وتعد ربحية السهم من أهم المؤشرات التي يعتمد عليها المستثمرون عند تقييم أداء الشركات، حيث تعتبر الربحية هي النتيجة التي تعكس سياسات وقرارات الإدارة، وتقيس مدى فعالية وكفاءة الإدارة في استغلال موارد الشركة لتوليد الأرباح.

ويمكن التعبير عن هذا النموذج بالمعادلة التالية:

$$\frac{\text{صافي ربح الفترة بعد خصم نصيب العاملين وأعضاء مجلس الإدارة منه}}{\text{المتوسط المرجح لعدد الأسهم}} = \text{ربحية السهم}$$

٣/٣/٣/١٠ العائد السوقي للسهم عن السنة السابقة: يؤثر العائد السوقي عن السنة السابقة على قرارات المستثمرين في شراء المزيد من الأسهم أو الاحتفاظ بالأسهم أو بيعها.

ويتم قياس العائد السوقي للسهم عن السنة السابقة من خلال المعادلة التالية:

$$R_{i,t-1} = \frac{D_{i,t-1} + P_{i,t-1} - P_{i,t-2}}{P_{i,t-2}}$$

حيث أن:

$R_{i,t-1}$: معدل العائد السوقي للسهم عن السنة السابقة (t-1) للمنشأة (i).

$D_{i,t-1}$: نصيب السهم من توزيعات السنة السابقة (t-1) للمنشأة (i) والذي يتم حسابه من خلال قسمة توزيعات السنة السابقة على عدد الأسهم في السنة السابقة.

$P_{i,t-1}$: سعر السهم في نهاية الفترة السابقة (t-1) للمنشأة (i).

$P_{i,t-2}$: سعر السهم في نهاية الفترة قبل السابقة (t-2) للمنشأة (i).

٤/١٠ نموذج الدراسة:

لاختبار مدى صحة فرض الدراسة، تم الإعتماد على النموذج التالي، والذي يهدف إلى إختبار فرض الدراسة. ويمكن التعبير عن هذا النموذج بالمعادلة التالية:

$$R_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 TEM_{i,t} + \beta_2 R_{i,t-1} + \beta_3 BV_{i,t} + \beta_4 EPS_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

حيث أن:

$R_{i,t}$: معدل العائد السوقي للسهم للمنشأة (i) عن الفترة (t).

$TEM_{i,t}$: ممارسات إدارة الأرباح الإجمالية للمنشأة (i) عن الفترة (t).

$R_{i,t-1}$: معدل العائد السوقي للسهم للسنة السابقة (t-1) للمنشأة (i).

$BV_{i,t}$: القيمة الدفترية للسهم للمنشأة (i) في نهاية الفترة (t).

$EPS_{i,t}$: ربحية السهم للمنشأة (i) عن الفترة (t).

$\alpha_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: معاملات النموذج والتي يتم تقديرها من خلال طريقة

المربعات الصغرى.

$\varepsilon_{i,t}$: خطأ تقدير النموذج.

٥/١٠ الأساليب الإحصائية المستخدمة:

بعد تدقيق البيانات الواردة بالتقارير المالية باستخدام برنامج الجداول الإلكترونية Excel على الكمبيوتر، تم حساب المتغيرات الخاصة بالدراسة. وقد تم بعد ذلك إجراء التحليل الإحصائي للبيانات باستخدام برنامج التحليل الإحصائي **EvIEWS 9**. ويتطلب اختبار فرض الدراسة استخدام الأساليب الإحصائية التالية:

- **الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:** والذي يوضح أصغر قيمة، وأكبر قيمة، والمتوسط والانحراف المعياري.
 - **معامل ارتباط بيرسون:** يستخدم معامل ارتباط بيرسون لتحديد مدى وجود واتجاه العلاقة بين المتغير المستقل (إدارة الأرباح الإجمالية من خلال كلاً من الإستحقاق الإختياري والأنشطة الحقيقية معاً)، والمتغيرات الرقابية (العائد السوقي للسهم للسنة السابقة، ربحية السهم، القيمة الدفترية للسهم)، والمتغير التابع (العائد السوقي للسهم).
 - **الإنحدار المتعدد:** يستخدم لتحديد مدى وجود أثر معنوي للمتغير المستقل (إدارة الأرباح الإجمالية من خلال كلٍ من الإستحقاق الإختياري والأنشطة الحقيقية معاً) على المتغير التابع (العائد السوقي للسهم) في البورصة المصرية.
- ٦/١٠ نتائج التحليل الإحصائي:

تتضمن نتائج التحليل الإحصائي ما يلي:

١/٦/١٠ الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

قبل أن نبدأ في اختبار ومناقشة فرض الدراسة، تم إجراء الإختبارات الإحصائية الوصفية لمتغيرات الدراسة، من أجل توضيح الخصائص الأساسية لتلك المتغيرات، حيث أن المتغير المستقل هو (إدارة الأرباح الإجمالية مقاساً من خلال كلٍ من الإستحقاق الإختياري والأنشطة الحقيقية معاً) والمتغيرات الرقابية هي (العائد السوقي للسهم للسنة السابقة، ربحية

السهم، القيمة الدفترية للسهم) والمتغير التابع هو (العائد السوقي للسهم). وقد تم ذلك من خلال إحتساب أعلى قيمة وأصغر قيمة والوسط الحسابي بالإضافة إلى الإنحراف المعياري. ويوضح الجدول رقم (٢) نتائج الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة.

جدول رقم (٢)

الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

Descriptive Statistics					
Variables Indicators	R	TEM	$R_{i,t-1}$	BV	EPS
Mean	0.464613	-0.013957	0.465073	17.74225	2.714681
Maximum	9.502947	0.443818	9.502947	127.4739	55.22000
Minimum	-0.908289	-1.33293	-0.90829	-5.265483	-10.09000
Std. Dev.	1.126911	0.073908	1.126736	19.99843	5.194610
No of Obser.	590	590	590	590	590

وبتحليل النتائج الواردة بالجدول السابق رقم (٢) يتضح الآتي:

- يتراوح مقدار العائد السوقي للسهم لشركات عينة الدراسة بين -0.908289 & 9.502947 بمتوسط 0.464613 وانحراف معياري 1.126911 وهذا يشير إلى وجود فرق كبير بين شركات العينة في العائد السوقي لأسهمهم وهذا وضع طبيعي لشركات ذات أحجام كبيرة ومن صناعات مختلفة.
- يتراوح مقدار ممارسات إدارة الأرباح الإجمالية لشركات عينة الدراسة بين -1.332929 & 0.443818 بمتوسط -0.013957 وانحراف معياري 0.073908 وهذا يشير إلى وجود فروق كبيرة بين شركات العينة في قيامهم بممارسة إدارة الأرباح الإجمالية وهذا وضع طبيعي لشركات ذات أحجام كبيرة ومن صناعات مختلفة.

- يتراوح مقدار العائد السوقي للسهم للسنة السابقة لشركات عينة الدراسة بين -0.908289 & 9.502947 بمتوسط 0.465073 وانحراف معياري 1.126736 وهذا يشير إلى وجود فرق كبير بين شركات العينة في العائد السوقي للسنة السابقة لأسهمهم.
 - تتراوح مقدار القيمة الدفترية للسهم لشركات عينة الدراسة بين -5.265483 & 127.4739 بمتوسط 17.74225 وانحراف معياري 19.99843 وهذا يشير إلى وجود فرق كبير بين شركات العينة في القيمة الدفترية لأسهمهم.
 - تتراوح مقدار ربحية السهم لشركات عينة الدراسة بين -10.09000 & 55.22000 بمتوسط 2.714681 وانحراف معياري 5.194610 وهذا يشير إلى وجود فرق كبير بين شركات العينة في ربحية أسهمهم.
- ٢/٦/١٠ معاملات ارتباط بيرسون:
- يوضح الجدول رقم (٣) معاملات ارتباط بيرسون لمتغيرات الدراسة خلال الفترة من عام ٢٠١٢ وحتى عام ٢٠٢١.

جدول رقم (٣)

معاملات ارتباط بيرسون لمتغيرات الدراسة

Correlations

Variables	Correlations	R	TEM	$R_{i,t-1}$	BV	EPS
R	Pearson Correlation	1	-0.249^{**}	0.321^{**}	0.198^{**}	0.386^{**}
	Sig. (2-tailed)		<.001	<.001	<.001	<.001
TEM	Pearson Correlation	-0.249^{**}	1	-0.087^*	0.042	0.006
	Sig. (2-tailed)	<.001		.032	.313	.877
$R_{i,t-1}$	Pearson Correlation	0.321^{**}	-0.087^*	1	0.149^{**}	0.356^{**}
	Sig. (2-tailed)	<.001	.032		<.001	<.001
BV	Pearson Correlation	0.198^{**}	0.042	0.149^{**}	1	0.746^{**}
	Sig. (2-tailed)	<.001	.313	<.001		<.001
EPS	Pearson Correlation	0.386^{**}	0.006	0.356^{**}	0.746^{**}	1
	Sig. (2-tailed)	<.001	.877	<.001	<.001	

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

ويوضح الجدول السابق رقم (٣) تلخيصاً لنتائج تحليل الارتباط بين المتغير المستقل (إدارة الأرباح الإجمالية من خلال كلٍ من الإستحقاق الإختياري والأنشطة الحقيقية معاً) والمتغيرات الرقابية (العائد السوقي للسهم للسنة السابقة، ربحية السهم، القيمة الدفترية للسهم) والمتغير التابع (العائد السوقي للسهم)، حيث أشارت النتائج إلى:

أولاً: العلاقة بين المتغير المستقل (TEM) والمتغير التابع (R):

- تشير النتائج إلى وجود ارتباطٍ معنويٍ سلبيٍ بين ممارسات إدارة الأرباح الإجمالية (TEM) والعائد السوقي للسهم (R) بمعامل قدره -٢٥٪.

ثانياً: العلاقة بين المتغيرات الرقابية ($R_{i,t-1}$, BV, EPS) والمتغير التابع (R):

- تشير النتائج إلى وجود ارتباطٍ معنويٍ إيجابيٍ بين العائد السوقي للسهم للسنة السابقة ($R_{i,t-1}$) والعائد السوقي للسهم (R) بمعامل قدره ٣٢٪.

- تشير النتائج إلى وجود ارتباطٍ معنويٍ إيجابيٍ بين القيمة الدفترية للسهم (BV) والعائد السوقي للسهم (R) بمعامل قدره ٢٠٪.

- تشير النتائج إلى وجود ارتباطٍ معنويٍ إيجابيٍ بين ربحية السهم (EPS) والعائد السوقي للسهم (R) بمعامل قدره ٣٩٪.

مما سبق نستنتج أن اتجاه العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح الإجمالية والعائد السوقي للسهم يشير إلى علاقة عكسية.

٣/٦/١٠ إختبار فرض الدراسة:

يمكن توضيح نتيجة إختبار فرض الدراسة باستخدام نموذج الإنحدار المتعدد. حيث يهدف هذا الفرض إلى إختبار العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح من خلال كلٍ من الاستحقاق الإختياري والأنشطة الحقيقية معاً (TEM) وبين العائد السوقي للسهم. ولذلك تم صياغة هذا الفرض كما يلي:

ف١: توجد علاقة معنوية بين ممارسة إدارة الأرباح الإجمالية من خلال كلٍ من الاستحقاق الإختياري والأنشطة الحقيقية معاً (TEM) والعائد السوقي للسهم.

ويوضح الجدول رقم (٤) نتائج الإنحدار الخطى المتعدد لإختبار فرض الدراسة:

جدول رقم (٤)

نتائج الإنحدار الخطى المتعدد لإختبار فرض الدراسة

إختبار معنوية معاملات الإنحدار		معامل الإنحدار β	المتغيرات
قيمة Sig.	قيمة t		
0.0001	3.880159	0.222629	ثابت الإنحدار
0.0000	-6.430395	-3.530413	إدارة الأرباح الإجمالية (TEM)
0.0000	4.284238	0.167767	العائد السوقي للسهم للسنة السابقة
0.0108	2.557070	0.007898	القيمة الدفترية للسهم
0.0000	7.466761	0.093867	ربحية السهم
48.88279			قيمة إختبار F
0.000000			مستوى معنوية إختبار F
0.245700			Adjusted R ²

يتضح من الجدول رقم (٤) أن قيمة إختبار $F=48.88279$ بمستوى معنوية 0.000000 وهو أقل من نسبة مستوى المعنوية المقبول وهو 5% وهو ما يعنى أن النموذج الخاص بالتنبؤ معنوى وبالتالي يمكن الإعتماد على نتائج النموذج.

ويتضح أيضاً من الجدول رقم (٤) أن هناك علاقة معنوية سلبية بين ممارسات إدارة الأرباح الإجمالية (TEM) وبين العائد السوقي للسهم لشركات عينة الدراسة، حيث بلغت قيمة $t = -6.430395$ بمستوى معنوية 0.0000.

كما يتضح من الجدول رقم (٤) أن هناك علاقة معنوية إيجابية بين المتغيرات الرقابية (العائد السوقي للسهم للسنة السابقة، والقيمة الدفترية للسهم، وربحية السهم) وبين العائد السوقي للسهم، بما يشير إلى معنوية العلاقة بين كافة المتغيرات الرقابية وبين المتغير التابع المتمثل في العائد السوقي للسهم.

كما يوضح الجدول رقم (٤) أن معامل التحديد المعدل $Adjusted R^2 = 0.246$ ، وهو ما يعنى أن المتغير المستقل (إدارة الأرباح الإجمالية (TEM))، والمتغيرات الرقابية (العائد السوقي للسهم للسنة السابقة، والقيمة الدفترية للسهم، وربحية السهم) يفسرون 24.6% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (العائد السوقي للسهم)، وأن 75.4% من التغيرات التي تحدث في العائد السوقي للسهم ترجع لأسباب أخرى بخلاف التغيرات التي تحدث في المتغير المستقل والمتغيرات الرقابية، والتي ترجع لمتغيرات أخرى لم يتم إدراجها بالنموذج.

وحيث أنه توجد علاقة انحدار معنوية سلبية بين ممارسات إدارة الأرباح الإجمالية وبين العائد السوقي للسهم، لذلك يتم قبول فرض الدراسة والذي يقضى بأنه توجد علاقة معنوية بين ممارسات إدارة الأرباح الإجمالية من خلال كلٍ من الاستحقاق الإختياري والأنشطة الحقيقية معاً وبين العائد السوقي للسهم. بما يعنى أن قيام الشركات بممارسات إدارة الأرباح الإجمالية من خلال الإستحقاق الإختياري والأنشطة الحقيقية معاً تفسر جانباً معنوياً من التغيرات التي تحدث في العائد السوقي للسهم، حيث سيترتب على ذلك إنخفاض العائد السوقي للسهم.

٧/١٠ نتائج الدراسة والتوصيات و المجالات البحثية المستقبلية المقترحة

١/٧/١٠ نتائج الدراسة

يمكن إستخلاص النتائج التالية:

١- توصلت الدراسة التطبيقية إلى وجود علاقة معنوية سلبية بين ممارسات إدارة الأرباح الإجمالية (TEM) وبين العائد السوقي للسهم لشركات عينة الدراسة, بما يشير إلى أن اهتمام إدارة الشركات بالقيام بممارسات إدارة الأرباح الإجمالية سيترتب عليه انخفاض العائد السوقي للسهم.

٢- يستجيب المستثمر للأرباح التي تحققها الشركات وأنه قد لا يأخذ في إعتباره الأساليب التي قد تستخدمها الإدارة للتلاعب بتلك الأرباح. بما يشير إلى أن المستثمر قد يكون لديه جمود تفسيري للأرباح. فارتفاع أرباح الشركات بالنسبة للمستثمر يعتبر دليلاً على القوة المالية للشركة وبالتالي يؤدي إلى ارتفاع أسعار أسهم هذه الشركات والذي بدوره يؤدي إلى ارتفاع العائد السوقي لتلك الأسهم، وأن انخفاض أرباح تلك الشركات بالنسبة للمستثمر تعنى أن هذه الشركات تعاني من مشاكل مالية.

٢/٧/١٠ التوصيات:

- يوصى الباحث مستخدمى المعلومات المحاسبية والتقارير المالية وخاصة المستثمرين بضرورة عدم التركيز على رقم أرباح الشركات فقط، دائماً يجب الأخذ فى الإعتبار إمكانيات ووسائل الإدارة ومدى تدخلها فى التأثير على هذه الأرباح المعلنة بالقوائم المالية وفقاً لأهدافها ودوافعها الذاتية، وذلك عند إتخاذهم لقراراتهم الإستثمارية الخاصة بالإحتفاظ أو شراء أو بيع إستثماراتهم الخاصة بهم.
- ضرورة وضع تشريعات من قبل هيئة سوق المال للحد من قيام الإدارة بممارسات إدارة الأرباح.

- يجب على المستثمرين وغيرهم من الأطراف أصحاب المصالح بالشركات والمهتمين بنتائج أعمال الشركات، توخى الحذر عند تحليل هذه النتائج وعدم الإنخداع بالزيادة فى أرقام الأرباح المحققة دون التعرف على مدى جودة هذه الأرباح.
 - ضرورة توافر قاعدة بيانات للشركات المساهمة المسجلة بالبورصة المصرية تتضمن جميع القوائم المالية للشركات لسلسلة من السنوات، وأسعار الأسهم، وعوائد الأسهم، مع إمكانية تجميع أو تبويب أهم البنود والعناصر الموجودة داخل هذه التقارير فى ملف إكسيل مثل صافى الربح، والربح التشغيلي، وربحية السهم، والتوزيعات النقدية، والتدفقات النقدية التشغيلية، وإجمالى الأصول، وصافى الأصول، وإجمالى الإلتزامات، وإجمالى حقوق الملكية، والأصول المتداولة، والإلتزامات المتداولة، وعدد الأسهم المتداولة، وغيرها من البنود والعناصر التى تسهل وتساعد الباحثين على إجراء مثل هذه البحوث بسهولة وذلك لسلسلة زمنية طويلة أسوة بالدراسات الأجنبية من أجل إثراء البحث العلمى.
 - يجب إتاحة وتوفير قاعدة البيانات لكافة المستثمرين من أجل تخفيض تكاليف الحصول على تلك المعلومات والبيانات وبالتالي رفع كفاءة البورصة المصرية.
- ٣/٧/١٠ المجالات البحثية المستقبلية المقترحة

فى ضوء حدود الدراسة وما إنتهت إليه هذه الدراسة من نتائج، يعتقد الباحث بأهمية البحث فى المستقبل فى الموضوعات التالية:

- دراسة أثر ممارسات إدارة الأرباح على سيولة السهم وقيمة الشركة.
- دراسة أثر ممارسات إدارة الأرباح على الأداء المالى والتشغيلي للشركات المساهمة.
- دراسة وتحليل النسب المالية المشتقة من قائمتى الدخل والتدفقات النقدية وعلاقتها بالتنبؤ بالعائد السوقي للسهم.
- دراسة أثر العلاقة بين إدارة الأرباح وحوكمة الشركات على العائد السوقي للسهم.

المراجع

المراجع باللغة العربية

أبو الخير، مذكر طه، (١٩٩٩)، "إدارة الربح المحاسبي في الشركات المصرية دليل ميداني من التغيرات في أرصدة المخصصات بالقوائم المالية"، *المجلة العملية للتجارة والتمويل*، كلية التجارة، جامعة طنطا، المجلد ١٩، العدد ٢، ص ص ٤٠-١.

أسحق، مارتين بطرس القس، وبرنس ميخائيل غطاس، وإيمان فتحى أحمد، (٢٠١٦)، "أساليب إدارة الأرباح عند تقييم المخزون السلعي بين معيار المحاسبة المصرى رقم (٢) والقانون الضريبي السارى"، *مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية*، كلية التجارة، جامعة أسيوط، العدد ٦٠، ص ص ١٢٥-١٤٨.

الجرف، ياسر أحمد السيد، ومحمد إبراهيم موسى، (٢٠١٩)، "الإفصاح عن أبعاد التنمية المستدامة وأثرها على إدارة الأرباح: دراسة تطبيقية"، *مجلة التجارة والتمويل*، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد ١، ص ص ٦٢-٢.

حماد، أحمد محمد أحمد، (٢٠١٧)، "أثر استخدام الأنشطة الحقيقية لإدارة الأرباح REM على الأداء التشغيلي اللاحق للشركات المصرية- دراسة تطبيقية"، *الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢١، العدد ١، ص ص ٦٢-١٠.

عطية، متولى السيد متولى، (٢٠٢٠)، "قياس قياس أثر ممارسات إدارة الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الأسهم دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد ٤، العدد ٢، ص ص ٥٥-١.

على، عزيزة رزق محمود، وأيمن أحمد شتيوى، وأحمد عبده السيد، (٢٠١٩)، "أثر التحفظ المحاسبى غير المشروط على ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية فى مصر"، *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*، كلية التجارة بالإسماعيلية، جامعة قناة السويس، المجلد ١٠، العدد ٣، ص ص ٢٩٠-٣٤٢.

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 المحاسبى*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٣، العدد ٣، ص ص ٨٦-١.

المراجع باللغة الأجنبية

Abbas, A., & Ayub, U. (2019). Role of earnings management in determining firm value: An emerging economy perspective. **International Journal of Advanced and Applied Sciences**, 6(6), 103-116.

Abu-Jarad, I. (2011). The Relation between External Audit Quality and Earnings Management at local banks Operating in Palestine. **(Unpublished Master Thesis)**. The Islamic University of Gaza, Faculty of Economics.

Andini, E. N., Mi'raj, C. L., Yanza, F. R., & Putri, F. P. (2020). Benefit of Accounting Information on Share Return. **PalArch's Journal of Archaeology of Egypt/Egyptology**, 17(10), 3550-3560.

Bartov, E., Gul, F. A., & Tsui, J. S. (2000). Discretionary-accruals models and audit qualifications. **Journal of accounting and economics**, 30(3), 1-41.

- Beneish, M. D. (1999). Incentives and penalties related to earnings overstatements that violate GAAP. **The Accounting Review**, 74(4), 425-457.
- Beuselinck, C., Cascino, S., Deloof, M., & Vanstraelen, A. (2019). Earnings management within multinational corporations. **The Accounting Review**, 94(4), 1-99.
- Bhutto, N. A., Shaique, M., Kanwal, S., Matlani, A., & Zahid, H. (2021). Impact of Earnings Management Practices on Stock Return. **Indonesian Capital Market Review**, 13(1), 1-25.
- Chan, K., Li, F., & Lin, T. C. (2019). Earnings management and post-split drift. **Journal of Banking & Finance**, 101, 136-146.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. **Accounting Review**, 70(2), 193-225.
- Dela Cruz, A. L. C. (2015). Earnings management choice: An empirical study on the impact of earnings management on stock returns. **the DLSU Research Congress**, 1-10.
- Faraji, O., Kashanipour, M., Rezaei, F., Ahmed, K. & Vatanparast, N. (2020). Political Connections, Political Cycles and Stock Returns: Evidence from Iran, **Emerging Market Review**, 45(1), 1-20.
- Huang, H. Y., & Ho, K. C. (2020). Liquidity, earnings management, and stock expected returns. **The North American Journal of Economics and Finance**, 1-13.
- Li, V. (2019). The effect of real earnings management on the persistence and informativeness of earnings. **The British Accounting Review**, 51(4), 402-423.
- Linhares, F. S., Costa, F. M. D., & Beiruth, A. X. (2018). Earnings management and investment efficiency. **Review of Business Management**, 20(2), 295-310.

Mostafa, W. (2017). The impact of earnings management on the value relevance of earnings: Empirical evidence from Egypt. **Managerial Auditing Journal**, 32(1), 50-74.

Okech, T. C., & Mugambi, M. (2016). Effect of macroeconomic variables on stock returns of listed commercial banks in Kenya. **International Journal of Economics, Commerce and Management**, 6(6), 390-418.

Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. **Journal of Accounting and Economics**, 42(3), 335-370.

Schipper, K. (1989). Earnings management. **Accounting Horizons**, 3(4), 91-102.

Sugiyanto, S., & Candra, A. (2019). Good Corporate Governance, Conservatism Accounting, Real Earnings Management, and Information Asymmetry on Share Return. **JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)**, 4(1), 9-18.