

دراسة تحليلية لتأثير إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على جودة الأرباح ومعدل العائد على الاستثمار
"دراسة تطبيقية على قطاع العقارات والمواد الأساسية و مواد البناء"

An analytical Study on the effect of Real Earnings Management Activities on Profit Quality and Return on Investment
"An Applied Study in the Real Estate, Basic Materials, and Construction Sectors"

أ.م.د. أمجد حسن عبد الرحمن.
أستاذ مساعد بقسم المحاسبة والمراجعة.
كلية التجارة جامعة عين شمس.

المستخلص:

هدفت هذه الدراسة إلي تحليل تأثير إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على جودة الأرباح و العائد على الاستثمار في ظل وجود الرافعة المالية والحوكمة كمتغيرات ضابطة ، تم تطبيق نماذج السلاسل الزمنية المتحركة (ARIMA) لحساب قيمة إدارة الأرباح الحقيقية وتم التطبيق علي القطاع العقاري و المواد الأساسية و مواد البناء، كما تم استخدام المعادلات الهيكلية لاختبار فروض الدراسة، وكانت أهم نتائج الدراسة : وجود تأثير إيجابي لإدارة الأرباح الحقيقية على جودة الأرباح في القطاع محل الدراسة ، كما تبين وجود تأثير إيجابي لإدارة الأرباح الحقيقية على معدل العائد على الاستثمار في القطاع محل الدراسة، وكانت أهم توصيات الدراسة: على الشركات في القطاع محل الدراسة مراعاة الدقة في الممارسات المحاسبية

وتجنب السياسات المحاسبية الاحتياطية التي قد تؤدي إلي تآكل جودة الأرباح، وأهمية تحسين العلاقة مع المستثمرين عند إيضاح الأداء المالي الفعلي للشركة. الكلمات المفتاحية: إدارة الأرباح الحقيقية - جودة الأرباح - العائد على الاستثمار.

Abstract:

This study aimed to analyze the effect of real earnings management activities on earnings quality and return on investment in the presence of financial leverage and governance as controlling variables., time series (ARIMA) models were applied to calculate the value of real profit management and applied to the real estate sector, basic materials, and building materials .Structural equations were used to test the study hypotheses. The main findings of the study were as follows: there is a positive effect of real earnings management on earnings quality, and there is a positive effect of real earnings management on the return on investment. The main recommendations of the study include companies ensuring accuracy in accounting practices and avoiding fraudulent accounting policies that may erode earnings quality, as well as the need to improve the relationship with investors by providing clear information about the company's actual financial performance.

Keywords: Real earnings management, earnings quality, return on investment.

١ - مقدمة :

تُعد دراسة إدارة الأرباح أمرًا بالغ الأهمية بالنسبة للمستثمرين وذوي العلاقة والباحثين وتحديد علاقتها ببعض المتغيرات مثل: جودة الأرباح المحاسبية والعائد على الاستثمار في ظل وجود الحوكمة والرافعة المالية كمتغيرات ضابطة، حيث يمكن للباحثين الحصول على رؤى حول كيفية تحسين الأداء المالي للشركات وإبتكار قيمة طويلة الأجل للمساهمين، كما حظيت إدارة الأرباح بإهتمام مراقبي الحسابات، نظرًا لإمكانية استخدامها لتحقيق مكاسب غير حقيقية أو لتحسين مؤشرات أداء معينة. حيث أظهرت بعض الدراسات أن معظم الشركات تقوم بإدارة الأرباح عن طريق تعديل ممارساتها المحاسبية، كالاقرار بالإيرادات قبل حدوثها أو تأخير تسجيل المصروفات، لتضخيم أرباحها (Wells, 2001; Chunyu, et al., 2021)، وهذا بدوره يمكن أن يؤدي إلى تحريف الأداء المالي للشركات ويظهر صورة مضللة عن أدائها للمستثمرين وذوي العلاقة، حيث وجدت بعض الدراسات أن الشركات التي تتمتع بإدارة أرباح عالية، تميل إلى الحصول على عائد استثمار أقل، في ظل ارتفاع تكلفة رأس المال (Kothari et al., 2009)، وحيث أن الهدف الأساسي لأي عمل تجاري هو تعزيز الأرباح وتحقيق قيمة للمساهمين، فإن الطريقة التي تدير بها الشركات أرباحها يمكن أن يكون لها تأثير كبير على كل من جودة أرباحها المحاسبية، ومعدل العائد على الاستثمار. وتتناول هذه الدراسة تحليل تأثير إدارة الأرباح الحقيقية على جودة الأرباح المحاسبية ومعدل العائد على الاستثمار في ظل وجود الحوكمة والرافعة المالية كمتغيرات ضابطة.

٢ - مشكلة الدراسة :

تبلورت مشكلة الدراسة في الإجابة عن التساؤل التالي: هل يوجد تأثير لإدارة الأرباح الحقيقية على جودة الأرباح المحاسبية ومعدل العائد على الاستثمار في ظل وجود الحوكمة والرافعة المالية كمتغيرات ضابطة؟

ويمكن تحليل مشكلة الدراسة من خلال الإجابة على التساؤلات الفرعية التالية:

١. هل يوجد علاقة بين إدارة الأرباح الحقيقية وجودة الأرباح المحاسبية؟
٢. هل يوجد علاقة بين الرافعة المالية وجودة الأرباح المحاسبية؟

٣. هل يوجد علاقة بين حوكمة الشركات وجودة الأرباح المحاسبية؟
٤. ما مدي تأثير إدارة الأرباح الحقيقية على معدل العائد على الاستثمار؟
٥. هل يوجد علاقة بين الرافعة المالية ومعدل العائد على الاستثمار؟
٦. هل يوجد علاقة بين حوكمة الشركات ومعدل العائد على الاستثمار؟

٣ - اهداف الدراسة:

هدفت الدراسة المحاسبية، تأثير العلاقة بين إدارة الأرباح الحقيقية على كلاً من (جودة الأرباح المحاسبية - ومعدل العائد على الاستثمار) في ظل وجود الحوكمة والرافعة المالية كمتغيرات ضابطة ، وتحليل مفصل لاستخراج قيمة إدارة الأرباح الحقيقية كما وضحاها علماء الادب المحاسبي، ويسعى الباحث لتحليل تأثير إدارة الأرباح الحقيقية على جودة الأرباح المحاسبية ، وتحديد علاقة الرافعة المالية بجودة الأرباح المحاسبية ، ودراسة العلاقة بين حوكمة الشركات وجودة الأرباح المحاسبية، واختبار تأثير إدارة الأرباح الحقيقية على معدل العائد على الاستثمار، وبيان تأثير حوكمة الشركات على معدل العائد على الاستثمار، وتقديم توصيات للقطاع محل الدراسة لتعزيز أدائها المالي.

٤ - أهمية الدراسة:

١. أهمية المتزايدة لجودة الأرباح المحاسبية وعلاقتها بجودة التقارير المالية في تقييم الأداء المالي للشركات.
٢. زيادة الوعي بإمكانية استخدام إدارة الأرباح في تضليل المستثمرين وأصحاب المصلحة وذوي العلاقة بالشركات.

٣. تقرير الواقع الفعلي والعملي لإدارة الأرباح الحقيقية وأثارها المختلفة في القطاع محل الدراسة.

٤. تحليل العلاقة بين إدارة الأرباح ومعدل العائد على الاستثمار.

٥. مساعدة الشركات في تقييد سلوك إدارة الأرباح.

٦. مساعدة المستثمرين والدائنين وأصحاب المصلحة في الحماية من المخاطر واتخاذ قرارات استثمارية وائتمانية أفضل في ظل تحديد علاقة إدارة الأرباح بمتغيرات هامه.

٥ - منهج الدراسة:

اعتمد الباحث في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي على النحو التالي: تم استخدام المنهج الوصفي في مراجعة الأدب المحاسبي فيما يتعلق بإدارة الأرباح الحقيقية وجودة الأرباح المحاسبية ومعدل العائد على الاستثمار، بهدف الاستفادة منه في صياغة الإطار النظري للبحث، وبناء نموذج للعلاقة بين متغيرات الدراسة وصياغة فروض الدراسة بما يتوافق مع الفكر المحاسبي.

وتم استخدام المنهج التحليلي في تحليل المحتوى للقوائم المالية لكل شركة على حدي واستخراج المؤشرات الخاصة بالدراسة، واستخراج القيم الخاصة بإدارة الأرباح باستخدام السلاسل الزمنية و استخدام الإحصاء الوصفي لتحليل العلاقات بين متغيرات الدراسة، واختبار العوامل المؤثرة في جودة الأرباح المحاسبية، واختبار صلاحية نموذج الدراسة باستخدام تقدير كفاءة وصلاحية النموذج، باستخدام تحليل المسار (Path Analysis أحد تحليلات SEM (Structural equation modeling)، باستخدام برنامج (AMOS.v26) وذلك بغرض اختبار الفروض.

٦- حدود الدراسة:

تمثلت حدود الدراسة في (قياس إدارة الأرباح الحقيقية) كمتغير مستقل، و(الرافعة المالية - وحوكمة الشركات) كمتغيرات ضابطة، و(جودة الأرباح المحاسبية - ومعدل العائد على الاستثمار) كمتغيرات تابعة، خلال الفترة من عام ٢٠١٦ حتى عام ٢٠٢١.

٧- فروض الدراسة:

١. يوجد علاقة ايجابية بين إدارة الأرباح الحقيقية وجودة الأرباح المحاسبية.
٢. يوجد علاقة ايجابية بين الرافعة المالية وجودة الأرباح المحاسبية.
٣. يوجد علاقة ايجابية بين حوكمة الشركات وجودة الأرباح المحاسبية.
٤. يوجد علاقة ايجابية بين إدارة الأرباح الحقيقية ومعدل العائد على الاستثمار.
٥. يوجد علاقة ايجابية بين الرافعة المالية ومعدل العائد على الاستثمار.
٦. يوجد علاقة ايجابية بين حوكمة الشركات ومعدل العائد على الاستثمار.

٨ - الدراسات السابقة:

واجهت دراسة (Lim & Mali,2023) النظرة السلبية التقليدية لإدارة الأرباح الحقيقية (REM) بشأن الأداء المالي ، بعكس دراسات إدارة الأرباح الحقيقية REM التقليدية ، وذلك باستخدام عينة من الشركات الكورية المدرجة بالبورصة خلال الفترة من عام ٢٠٠٠ حتى عام ٢٠١٦ ، حيث كانت أهم نتائج الدراسة وجود تأثير إيجابي لإدارة الأرباح الحقيقية على الأداء المالي ، حيث يمكن استخدام إدارة الأرباح الحقيقية بشكل استراتيجي لتحسين الكفاءة وتعزيز الأداء ، وليس فقط التلاعب بالأرباح لتحقيق مكاسب قصيرة الأجل ، حيث أن نماذج إدارة الأرباح الحقيقية REM غالبًا ما تفتقر إلى مقياس لفعالية الإدارة ، وكانت أهم نتائج الدراسة أنه يمكن للإدارة الفعالة الاستفادة من هذه الأنشطة لتحقيق مكاسب في الكفاءة (على سبيل المثال : شروط أفضل للعملاء ، وإدارة المخزون، وخفض التكاليف).

تناولت دراسة (Tulcanaza-Prieto & Lee, 2022) ما إذا كانت حوكمة الشركات الفعالة تتدخل في العلاقة بين إدارة الأرباح الحقيقية وقيمة الشركة من

خلال تحليل بيانات السوق الكورية، وتوصلت الدراسة إلى أن سلوك إدارة الأرباح الحقيقية REM لم يعد فعالاً في الشركات التي تتميز بحوكمة شركات قوية حيث أظهرت نتائج الدراسة أن حوكمة الشركات تلعب دوراً فعالاً في الرقابة ومنع الإدارة من الانخراط في أنشطة إدارة الأرباح الحقيقية.

توصلت دراسة (Kusuma, M., 2022) إلى أن إدارة الأرباح الحقيقية لها تأثير إيجابي على جودة الأرباح المحاسبية، وهو ما لا يحدث في إندونيسيا فحسب، بل يضاف إليها البلدان المدرجة في مجموعة الاقتصادات الداخلية مثل (الفلبين وكوريا الجنوبية) (Purwaningsih & Kusuma, 2020) التي تتميز بخصائص تركز ملكية الأسهم، وانخفاض حماية المستثمر، وانخفاض مستويات الإفصاح (Leuz et al., 2003) (إدارة الأرباح، تحوط التدفق النقدي، الدخل الشامل الآخر)، متغيرات لها تأثير كبير على جودة الأرباح المحاسبية، في حين أن بند الربح (الخسارة) في فئة الأصول المالية المتاحة للبيع، عند ترجمة البيانات المالية لوحدات الأعمال الخارجية إلى وحدات بالروبية لها تأثير كبير على إدارة الأرباح وجودة الأرباح المحاسبية، لأن العناصر الثلاثة في الفترة t لا تزال قائمة الدخل الشامل الآخر، وهو دخل مؤقت لا علاقة له بصافي الدخل و التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي. علماً بأنه يمكن تحقيق العناصر الثلاثة في الفترة التالية، ما يؤثر في النهاية على صافي الدخل والتدفقات النقدية التشغيلية، والتي يمكن استخدامها كدليل لإتخاذ قرارات الاستثمار، ومن ثم يمكن استخدامها للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية وربطها بقدرة الشركة على توفير عوائد للاستثمار.

هدفت دراسة (Kliestik et al., 2021) إلى تقييم ما إذا كانت ممارسات إدارة الأرباح شائعة في الشركات داخل بلدان V4 (المجر، وبولندا، وسلوفاكيا، وجمهورية التشيك)، ولتسليط الضوء على الاختلافات والتشابهات بين البلدان، قد تختلف المعايير التنظيمية والقانونية والاجتماعية المتعلقة بأخلاقيات إدارة الأرباح بشكل كبير في هذه البلاد، مع أن وجهات نظر الإدارة العليا والبيئة الاقتصادية تلعب دوراً هاماً في تشكيل المعايير الاجتماعية التنظيمية، أكد البحث أن المؤسسات تقوم بإدارة الأرباح، ما يؤثر على جودة التقارير المالية، ومن الصعب تحديد الجوانب والحوافز

المختلفة التي أجبرت المؤسسات العاملة على المستوى العالمي تسوية وتضخيم الأرباح لتحسين الأرباح الواردة في القوائم المالية وتفسير النتائج المالية بشكل خاطئ ، حيث تقوم الشركات بإدارة الأرباح لضبط نتائجها المالية وبالتالي إنتاج البيانات المالية التي تعطي نظرة إيجابية لأنشطة الأعمال والوضع المالي للشركات ، لذلك هناك حاجة إلي تطوير الأدوات اللازمة لتحديد تقنيات إدارة الأرباح لحماية السوق أو المستثمرين من المخاطر المالية بسبب المعلومات المشوهة.

توصلت دراسة (Xue et al.,2021) إلي أن إدارة الأرباح الحقيقية ترتبط سلباً بالتزام الاستثمار في تكنولوجيا المعلومات ، ما يعني أن الشركات التي تمارس إدارة الأرباح الحقيقية تكون أقل عرضة لمتابعة خططها للاستثمار في تكنولوجيا المعلومات ، كما تبين أن اللامركزية في تكنولوجيا المعلومات تضعف الارتباط السلبي بين إدارة الأرباح الحقيقية والتزام الاستثمار في تكنولوجيا المعلومات، ما يعني أن آليات الحوكمة وتكنولوجيا المعلومات اللامركزية يمكن أن تكون بمثابة مضاد محتمل للآثار السلبية لإدارة الأرباح الحقيقية على الاستثمارات في تكنولوجيا المعلومات، كما تبين أن آليات حوكمة الشركات الأخرى، مثل ملكية المؤسسات والتهديدات بالاستحواذ ، يمكن أن تكمل اللامركزية في تكنولوجيا المعلومات للتخفيف من الارتباط السلبي بين إدارة الأرباح الحقيقية وتكنولوجيا المعلومات.

كشفت دراسة (Tran & Dang, 2021) تأثير هيكل الملكية على إدارة الأرباح في الدول النامية وفيتنام كدراسة حالة، وكشفت الدراسة كيف أن ثلاث مكونات لهيكل الملكية، بما في ذلك تركيز ملكية المديرين، ونسبة الملكية الأجنبية، ونسبة ملكية الدولة، تؤثر على إدارة الأرباح، وأظهرت النتائج أن هيكل الملكية مع ملكية أجنبية له تأثير إيجابي على إدارة الأرباح، ويرجع ذلك إلي حقيقة أن المستثمرين الأجانب هم أكثر عرضة لتحميل المديرين بالمسؤولية عن أفعالهم، في حين أن هيكل الملكية مع نسبة ملكية الدولة له تأثير متناقض، في حين أن درجة تركيز الملكية لا تؤثر على إدارة الأرباح ، إلا أنه في سياق القيود المالية، فإن نسبة الملكية لها تأثير على إدارة الأرباح.

أكدت دراسة (Poretti et al.,2020) على أن الأرباح تُعد مقياساً رئيسياً لأداء الشركات بالنسبة للمستثمرين، ولكن لا يمكن الاعتماد عليها بصورة دائمة، حيث يمكن التلاعب بها من قِبل المديرين، تقوم الدراسة بتحليل العلاقة بين جودة الأرباح ومستويات ديون الشركات في قطاع الفنادق، باستخدام عينة مكونة من ٦٤٢ شركة من ٢٦ دولة للفترة ٢٠٠٢-٢٠١٦. وأظهرت النتائج أن قطاع الضيافة ذو النفوذ المالي القوي يدير أرباحه بشكل أقل، هذه النتيجة تنطبق فقط على الشركات الموجودة في البلدان التي تتمتع بحماية أقوى للمستثمرين، وأكدت النتائج أن مقياس الرافعة المالية يؤثر بشكل إيجابي وكبير على جودة الأرباح.

هدفت دراسة (Saleh et al.,2020) إلي التحقق من أهمية جودة الأرباح المحاسبية كعامل محدد للأداء في السوق الأردني، استخدمت الدراسة طريقة تحليل بيانات عينة من جميع الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة ٢٠١٠-٢٠١٨ ، وكانت أهم نتائج الدراسة أن العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، والأرباح لكل سهم كمؤشرات لأداء الشركة يتأثر بجودة الأرباح المحاسبية ، ما يشير إلي أهمية جودة الأرباح المحاسبية الإيجابية التي تؤثر في النهاية على أداء الشركات ، وأن مستوى التحكم الأعلى في سلوك المديرين ونتائجه سيكون له تأثير على جودة الأرباح المحاسبية ، وبالتالي تحسين أداء الشركات .

تناولت دراسة ((El-Deeb & Albanna, 2018) تأثير إدارة الأرباح على أداء أسهم الشركات المدرجة في البورصة المصرية، وتوصلت الدراسة إلي أن إدارة الأرباح لها تأثير سلبي على أداء الأسهم، وأن هذا التأثير يكون أكثر وضوحاً بالنسبة للشركات ذات جودة الأرباح المحاسبية المنخفضة.

فحصت دراسة (Zamri et al., 2013) العلاقة بين أنشطة الرافعة المالية وإدارة الأرباح الحقيقية (REM)، و تحليل قدرة الرافعة المالية على تقليل إدارة الأرباح ، استخدمت هذه الدراسة التدفق النقدي غير الطبيعي من التشغيل وتكلفة الإنتاج غير الطبيعية ونموذج النفقات التقديرية غير العادية بواسطة نموذج (Roychowdhury,2006)، كبديل لـ REM. وباستخدام عينة مكونة من ٧٤٥ ملاحظة خلال الفترة من ٢٠٠٦ إلي ٢٠١١ ، للشركات المدرجة في

بورصة ماليزيا، وكانت أهم نتائج الدراسة وجود ارتباط سلبي كبير بين الرافعة المالية، وإدارة الأرباح الحقيقية ، حيث كشفت الدراسة أن الشركات ذات الرافعة المالية الكبيرة لديها مستويات أقل من إدارة الأرباح الحقيقية، وهذا يدعم وجهة النظر القائلة بأن الرفع المالي يحد من إدارة الأرباح الحقيقية ، والتي بدورها يمكن أن تؤثر على جودة الأرباح المحاسبية.

ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة:

تميزت الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة بتحليل تأثير إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على جودة الأرباح المحاسبية والعائد على الاستثمار في ظل وجود الرافعة المالية وحوكمة الشركات كمتغيرات ضابطة، والتطبيق على القطاع العقاري والمواد الأساسية ومواد البناء.

الفجوة البحثية.

لم تتناول الدراسات السابقة الى دراسة تأثير إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على معدل العائد على الاستثمار وجودة الأرباح المحاسبية في ظل وجود الرافعة المالية وحوكمة الشركات كمتغيرات ضابطة مجتمعين.

٩- الإطار النظري للدراسة:

٩-١ إدارة الأرباح:

تحدث إدارة الأرباح عندما يكون للمديرين سلوك تقديري يتعلق بالأرقام المحاسبية بحدود أو بدون حدود ، ويمكن اعتماد هذا السلوك لتعظيم قيمة الشركات (Watts & Zimmerman, 1978) ، وتعتبر إدارة الأرباح تقنية محاسبية لإدارة التقارير المالية التي تُظهر نظرة إيجابية في الغالب لتمويل الأعمال والوضع المالي (Vagner, 2017)، كما تعني إدارة الأرباح التحول إلي نظام محاسبة جديد ، في كثير من الحالات (Hoang and Joseph 2019) ، وأحد أسباب قيام المديرين بالتلاعب بالأرباح البحث الجيد عن المستثمرين المحتملين (Susanto et al. 2019) ، كما أوضح (Yan Xiong ؛ 2005) أن

المدرء قد يستغلون خبرتهم في الأعمال والأنظمة المحاسبية لتوسيع فعالية البيانات المالية.

٩-١-١ أنواع إدارة الأرباح:

يوجد ثلاثة أنواع رئيسية من إدارة الأرباح هي: إدارة الأرباح المتراكمة (AEM)، وإدارة الأرباح الحقيقية (REM)، والمحاسبة الاحتياطية، ذكر (Gunny, 2005) أن هناك أربعة أنواع من إدارة الأرباح التي يفضلها المديرون، وهي على وجه التحديد، الاستثمارات قصيرة الأجل في البحث والتطوير لزيادة الدخل، وتوقيت الاعتراف بالدخل عند التخلص من الأصول الثابتة والاستثمارات، وتخفيض الأسعار لزيادة المبيعات في الفترة الحالية و / أو الإفراط في الإنتاج لخفض تكلفة البضائع المباعة. عرّف (Roychowdhury, 2006) أنشطة إدارة الأرباح بأنها الخروج عن الممارسات التشغيلية العادية والتي يتم تحفيزها من خلال رغبة المديرين في تضليل بعض أصحاب المصلحة، إلى الاعتقاد بأن بعض أهداف إعداد التقارير المالية قد تم تحقيقها في مسار العمليات العادية.

أكد (Healy and Wahlen 1999) " أن إدارة الأرباح تحدث عندما يستخدم المديرون الحكم الشخصي في التقارير المالية وفي هيكلة المعاملات لتغيير التقارير المالية ، والدافع هو إما تضليل بعض أصحاب المصلحة بشأن الأداء الاقتصادي الأساسي للشركة أو التأثير على النتائج التعاقدية التي تعتمد على الأرقام المحاسبية المبلغ عنها "، فإن تشويه المعلومات المالية الفعلية للشركة من أصحاب المصلحة والتأثير على شروط الائتمان هي الأهداف الرئيسية لإدارة الأرباح ، حيث يمكن للمديرين تبني نهج انتهازي للتلاعب بالأرباح إما من خلال إدارة الأرباح الحقيقية (REM) طوال الفترة المالية أو من خلال أنشطة إدارة الأرباح القائمة على الاستحقاقات (AEM) في نهاية السنة المالية ، قبل إصدار التقارير المالية بحيث تعكس تحقيق الدخل المستهدف (Zang 2012).

تشير إدارة الأرباح الحقيقية REM إلى الإجراءات الحقيقية التي تتخذها الشركة لإدارة الأرباح، وتحديدًا عن طريق تغيير توقيت وهيكلة المعاملات الاستثمارية

والتشغيلية والتمويلية (Schipper, 1989; Vorst, 2016) كنوع من إدارة الأرباح التي تتضمن التلاعب بالأنشطة الحقيقية لتحقيق النتائج المالية المرجوة . يتم دراسة ادارة الأرباح كظاهرة تحليلية لفهم سلوك الشركات وتأثيرها على الأداء المالي للشركات وقرارات المستثمرين، وإدارة الأرباح الحقيقية هي ممارسة تعديل بيانات الشركة المالية لجعلها تبدو أكثر ربحية ما هي عليه بالفعل (Xue et al.,2021

توفر إدارة الأرباح الحقيقية للمديرين طرق بديلة لإدارة الأرباح الحقيقية من خلال التلاعب الفعلي بالأنشطة التشغيلية (Roychowdhury,2006) ، قد تنشأ إدارة الأرباح الحقيقية من خلال التلاعب بالتدفقات النقدية أو الإنتاج أو النفقات التقديرية (Roychowdhury 2006 ؛ Braam et al., 2015) ، وتأثيراتها سلبية على صورة الشركة (Rodriguez–Ariza et al., 2016) ، كما تؤثر سلباً على الأداء المالي للشركة في المستقبل (Tabassum et al. 2015) ، ويؤكد (Lemma et al. 2019) إنها مرتبطة بشكل إيجابي وأكثر وضوحاً في البلدان التي تتمتع باستقرار سياسي أكبر، ونظراً لأن إدارة الأرباح الحقيقية تخفي الأداء المالي الحقيقي للشركات، فإن الشفافية المالية تتضاءل (Sohn 2016).

كما يُشار إلي إدارة الأرباح الحقيقية (REM)، من خلال فحص خطط العمل الإدارية حول نفقات البحث والتطوير والإعلان، أو تخفيضات أسعار المبيعات، أو مبيعات الأصول، أو فرط الإنتاج ، أو إعادة شراء الأسهم (Bushee, 1998; Graham et al., 2005; Roychowdhury, 2006; Ali and Zhang, 2015) للتأثير على الأرباح ، وعادة ما يتم إتخاذ إجراءات إدارة الأرباح الحقيقية، التي قد يكون لها نطاق نقدي كبير، بالقرب من نهاية السنة المالية، حيث يدرك المدبرون أنهم ليسوا على المسار الصحيح لتحقيق أهداف أرباحهم قصيرة الأجل و إتخاذ الإجراءات اللازمة لتصحيح المسار، ويشير (Graham et al., 2005) إلي أن حوالي ٨٠ في المائة من المديرين الماليين الذين شملهم الاستطلاع سيقللون الإنفاق التقديري على البحث والتطوير أو الإعلان أو الصيانة لتحقيق هدف الأرباح وبالمثل ، (Bhojraj et al,2009) يقر بأن المديرين الذين لديهم حوافز قائمة على الأسهم يخفضون النفقات التقديرية للتغلب على أهداف المحللين الماليين ،

وعرفت (Gunny,2010) REM بأنها ممارسة التلاعب بالتقارير المالية لتقديم أداء مالي أكثر ملاءمة عما حققته الشركة بالفعل ، ويناقش الطرق المختلفة المستخدمة للانخراط في REM. وأكد (Gunny,2010) أن REM مرتبط بشكل إيجابي بالشركات التي تحقق أهداف الأرباح.

مما سبق يتضح أن تعريفات ادارة الأرباح يمكن حصرها في المفاهيم التالية: تحسين الأرباح: يشير إلى استخدام ممارسات محاسبية لتزييف الأرباح لتبدو أعلى ما هي عليه في الواقع الفعلي، ويتم ذلك عن طريق زيادة الإيرادات أو تقليل المصروفات بطرق غير قانونية أو غير مشروعة.

تأجيل الأرباح: ما يعني تأجيل تسجيل الإيرادات أو زيادة المصروفات للفترات المستقبلية بهدف تحقيق أرباح أعلى في المستقبل.

إخفاء الأرباح: يشير إلى استخدام ممارسات محاسبية لإخفاء الأرباح الفعلية للشركات، ما يؤدي إلى تضخيم أداء الشركة وجذب المستثمرين بشكل غير دقيق. تحسين جودة الأرباح المحاسبية: يشير إلى استخدام ممارسات محاسبية لتحسين جودة الأرباح المحاسبية من خلال زيادة النسبة المئوية للأرباح الحقيقية مقارنة بالأرباح الحسابية.

تعديل الأرباح: يشير إلى تعديل الأرباح الفعلية لتوفيقها مع توقعات المستثمرين أو لتحقيق أهداف معينة للشركة.

إن ادارة الأرباح يمكن أن تكون قانونية في بعض الحالات ، عند تطبيق مبادئ المحاسبة المقبولة قبولاً عاماً، ولكنها يمكن أيضاً أن تكون غير قانونية إذا تم استخدام ممارسات مشروعة للتلاعب بالأرباح ، حيث أن الشركات الساعية إلي الربح لديها حوافز للتلاعب بالمعلومات المحاسبية وتقليل جودة التقارير المالية (Chen & Xu,2019)، وأن ترتيب الطرق الثلاث لإدارة الأرباح يختلف اختلافاً كبيراً بسبب الأنواع المختلفة من الأسهم التي يحتفظ بها المدبرون التنفيذيون ، كما أن استراتيجية الشركة لها أيضاً تأثير كبير على إدارة الأرباح (Sun et al. , 2016).

استخدام البيانات المالية التي تم التلاعب بها من خلال إدارة الأرباح الحقيقية (REM) يمكن أن يشكل العديد من المخاطر المحتملة لمستخدمي البيانات المالية.

تقرير بعض المخاطر المحتملة في حالة الاعتماد على البيانات المالية التي تم التلاعب بها من خلال إدارة الأرباح الحقيقية:

الأداء المالي المضلل: تتضمن إدارة الأرباح التلاعب بالأنشطة الحقيقية لتغيير توقيت وهيكل معاملات الاستثمار والتشغيل والتمويل، حيث يمكن أن يؤدي هذا التلاعب إلي تشويه الأداء المالي الحقيقي للشركة، ما يجعل من الصعب على مستخدمي البيانات المالية إجراء تقييم دقيق لربحيتها وسيولتها وصحتها المالية. قد يتخذ المستخدمون قرارات غير سليمة للاعتماد على المعلومات غير الدقيقة، ما يؤدي إلى خسائر مالية محتملة (Kaira, 2023).

انخفاض الشفافية: يمكن لإدارة الأرباح الحقيقية أن تقوض دقة وموثوقية البيانات المالية، من خلال التلاعب بالأنشطة الحقيقية، حيث يمكن للشركات تكوين انطباع خاطئ عن وضعها المالي، ما يجعل من الصعب على المستخدمين تقييم المخاطر الحقيقية والفرص المرتبطة بالاستثمار في الشركة أو التعامل معها (Commerford et al. , 2018).

زيادة المخاطر: يمكن أن يؤدي التلاعب بالأنشطة الحقيقية من خلال إدارة الأرباح الحقيقية إلى مخاطر إضافية في عمليات الشركة، فقد يؤدي الإنتاج الزائد إلى تقليل تكلفة البضائع المباعة وزيادة المخزون أو المنتجات المتقادمة، ما قد يؤدي إلي خسائر مالية في المستقبل، وقد لا يكون المستخدمون الذين يعتمدون على البيانات المالية التي تم التلاعب بها على دراية بهذه المخاطر، ما يؤدي إلي إتخاذ قرارات غير مدروسة (Habib et al. , 2022).

ضعف إتخاذ القرارات: يعتمد مستخدمو البيانات المالية، على معلومات مالية دقيقة وموثوق بها لاتخاذ قرارات رشيدة، حيث يمكن للبيانات المالية التي تم التلاعب بها من خلال REM أن تحرف الوضع المالي الحقيقي وأداء الشركة، ما يؤدي إلي إتخاذ قرارات غير رشيدة فقد يقوم المستخدمون بتخصيص الموارد أو إتخاذ قرارات الاستثمار أو تمديد الائتمان بناءً على معلومات غير دقيقة، ما قد يكون له عواقب سلبية في المستقبل (Brennan,2021).

العواقب التنظيمية والقانونية: يمكن أن يكون للتلاعب بالبيانات المالية من خلال REM آثار تنظيمية وقانونية ، في حالة اكتشاف التلاعب ستواجه الشركات مراجعة تنظيمية وإجراءات قانونية وغرامات مالية وإضرار بسمعة الشركة ، كما قد يواجه المستخدمون أيضاً الذين يعتمدون على البيانات المالية التي تم التلاعب بها مخاطر قانونية ومالية إذا إتخذوا قرارات بناءً على معلومات خاطئة أو مضللة (Tulcanaza–Prieto & Lee, 2022) ، لذلك من المهم لمستخدمي البيانات المالية أن يكونوا على دراية بالمخاطر المحتملة المرتبطة بـ REM وأن يمارسوا العناية الواجبة في تحليل البيانات المالية ، والاعتماد على مصادر إضافية للمعلومات، وطلب المشورة المهنية عند الضرورة (Alharbi et al., 2021).

٩-٢ حوكمة الشركات:

تهدف حوكمة الشركات إلى تحفيز بيئة الاستثمار وتشكيل وضع مالي مستقر في أسواق رأس المال ، من خلال زيادة مستوى الموثوقية والشفافية والمساءلة على مستوى الشركة (Once & Cavus, 2019) ، ويُعدّ مجلس الإدارة آلية هامة لحوكمة الشركات التي تتحمل مسؤولية قيادة وتوجيه منظمات الأعمال وحماية مصالح جميع أصحاب المصلحة (Jensen & Fama, 1983; Wang et al., 2024; Meckleng, 1976) ، كما أن ممارسات حوكمة الشركات الفعالة من حيث خصائص مجلس الإدارة تقلل من عدم تناسق المعلومات، وتتحكم في انتهازية المطلعين وتخفف من آثار الحوافز الإدارية التي تهدف إلى التلاعب بالأرباح المبلغ عنها (Chen et al., 2015; Chi et al., 2015; Khalil and Ozkan, 2016; Peasnell et al., 2005; Pham et al., 2019) ، حيث يمكن لمجلس الإدارة من خلال تطبيق آليات حوكمة الشركات بشكل فعال أن يخفف من مشاكل الوكالة بين الوكلاء والمديرين (Fama and Jensen, 1983; Hillman and Dalziel, 2003; Zahra and Pearce, 1989) ، ما يدل على أن حوكمة الشركات تلعب دوراً حاسماً في ردع سلوك إدارة الأرباح (Bajra & Cadez, 2018; Lo et al., 2010; Pucheta-Martínez et al., 2016; Tang et al., 2013) ، ويُعدّ تنفيذ آليات

حوكمة الشركات بشكل فعال أمرًا ضروريًا لضمان قيام المديرين بتطبيق الاختيارات المحاسبية بشكل مسؤل، وتحسين جودة المعلومات و التقارير المالية ، (Brown et al., 2014; Cohen et al., 2002; Engel et al., 2010; Pham et al., 2015; Tang and Chang, 2015; et al., 2019) ، ومن ناحية أخرى تضمن الإدارة تحسين الأداء المالي وغير المالي للشركات (Wang et al., 2024) ، كما يؤدي الإلتزام بتطبيق آليات حوكمة الشركات إلى تقليل تضارب المصالح بين الأطراف ذات العلاقة ، فقد تبين أن الشركات ذات الليات الحوكمة القوية تحقق أداءً أفضل ، حيث يوجد علاقة إيجابية بين تطبيق حوكمة الشركات والاداء المالي (Gompers et al. 2003; Tulcanaza–Prieto et al. 2020) ، إن السلوك الإداري للانخراط في إدارة الأرباح الحقيقية يمكن أن يتأثر بتنفيذ آليات حوكمة الشركات الفعالة و تنفيذ آليات الرقابة، ما قد يمنع الإدارة من الانخراط في أنشطة (REM) إذا تم النظر إليها على أنها قرارات انتهازية (Orazalin, 2020).

٩-٣ الرافعة المالية:

تعتبر الرافعة المالية إحدى الأدوات المالية القوية التي يمكن استخدامها لزيادة العائد المحتمل للمستثمرين ، ولكنها أيضاً تزيد من المخاطر المحتملة ، لذلك يجب على الشركات التي تستخدم الرافعة المالية أن تكون على دراية بالمخاطر المحتملة وأخذها في الاعتبار عند إتخاذ القرارات الاستثمارية ، فالرافعة المالية يمكن أن تكون مفيدة لبعض الشركات لقدرتها على زيادة العائد على الاستثمار، حيث تفضل الشركات استخدام الديون التي تحمل تكلفة أقل من تكلفة الأسهم الخاصة بالشركة، وتحقيق عائد أعلى للمساهمين ، إلا أن استخدام الرافعة المالية يزيد من المخاطر المالية ، حيث يتعين على الشركة سداد الديون وفوائدها في المستقبل، بغض النظر عن أداء الشركة (Graham & Harvey, 2001; Jensen & Meckling, 1976).

٩-٤ جودة الأرباح المحاسبية:

تُعد جودة الأرباح المحاسبية في الأسواق الناشئة ، مؤشرًا للمدى الذي ينغمس فيه المديرون في أنشطة تدمر قيمة الشركة ، حيث يؤثر على حيايات الشركة من التدفقات النقدية، وانخفاض جودة الأرباح المحاسبية بسبب ارتفاع الاستحقاقات التقديرية يعتبر مؤشر على درجة أعلى من الانتهازية (Thesing&Velte,2021) ، لذلك فهي تعتبر أحد العوامل الهامة التي تؤثر بشكل كبير على قرارات الشركات المتعلقة بالاستثمار والتمويل والسداد (Francis et ;2004 Easley and O'hara, ;Balsam,1998, 2005 al., ;2000 Leuz and Verrecchia, ;2000 Teoh et al., 1998)، لذلك يجب الحذر من أن تسيء الشركات ذات جودة الأرباح المحاسبية السيئة ، استخدام التدفقات النقدية في المشروعات المتناقصة للقيمة والتي تزيد من منافعتها الخاصة.

عرّف (Bellovary et al.,2005) جودة الأرباح المحاسبية بأنها "قدرة الأرباح المبلغ عنها لتعكس الأرباح الحقيقية للشركة" ، ويتأثر السلوك الإداري بالطرق المحاسبية والتقديرات والأحكام والقرارات التي يتخذها واضعو المعايير (Teets,2002) ، أضاف (Healy & Wahlen,1999) أن جودة الأرباح المحاسبية تتأثر بالسلوك الإداري ما قد تؤثر على أداء الشركات ، كما ذكر (Abdelghany, 2005; HUYNH, 2020) أن الشركة التي تدير الأرباح تقدم رسالة مفادها أن طي الحقيقة هو سعر مقبول ، بمعنى آخر ، توفر إدارة الأرباح بيئة أخلاقية قد تحدث فيها أنشطة مشبوهة (Huynh, 2020) .

تعتبر جودة الأرباح المحاسبية مفهومًا واسعًا، حيث توفر الأرباح عالية الجودة معلومات مفيدة ذات صلة بالقرارات والتي تمثل بصدق الواقع الاقتصادي لأنشطة الشركات والوضع المالي في نهاية الفترة، ويمكن تقييم جودة الأرباح المحاسبية عند حدوث إدارة الأرباح، حيث تقلل إدارة الأرباح من الثقة في المعلومات المالية، والتي بدورها تقلل من جودة التقارير المالية (Ascioglu et

Barth et al., 2013; Wang et al., 2013) واختبار جودة الأرباح المحاسبية (Habbash et al., 2013 al., 2012;). تم إجراء العديد من الدراسات
 (Chen et al., 2011; al., 2008)، وتبين أن إدارة الأرباح تنشأ عندما
 يستخدم المديرون الحكم الشخصي في التقارير المالية لتغييرها، إما لتضليل بعض
 أصحاب المصلحة بشأن الأداء الاقتصادي الأساسي للشركة أو للتأثير على النتائج
 التعاقدية التي تعتمد على أرقام المحاسبة المبلغ عنها (Healy & Wahlen, 1999).

٩-٥ معدل العائد على الاستثمار (ROI) :

معدل العائد على الاستثمار هو النسبة المئوية التي تشهد فيها الشركة أو المستثمر
 الفردي مكاسب أو خسائر للمبلغ المستثمر خلال الفترة المالية، ويحسب المعدل
 بشكل عام من حيث النسب المئوية لأنه يعطي صورة واضحة عن النمو خلال فترة
 التقييم، كما أنه أداة جيدة لحساب عائد الاستثمار، كما أن معدل العائد على
 الاستثمار يعتبر المعيار الأول والأهم الذي يتم تقييمه قبل اتخاذ قرارات الاستثمار.
 علماً بأنها مجرد أرباح إضافية تزيد على الاستثمار الذي تم إجراؤه أو التخفيض في
 تكلفة الاستثمار مع مرور الوقت (2023). -30-10, wallstreetmojo.com
 معدل العائد على الاستثمار = (صافي الربح ÷ رأس المال المستثمر) * ١٠٠
 يشمل العائد على الاستثمار الدخل الذي حصل عليه المستثمر من استثماره،
 علاوة على أي تحسن في السعر طرأ على بيع الأصول المستثمرة، ويمكن أن تكون
 عوائد الاستثمار سلبية إذا كان سعر بيع الأصول المستثمرة بالإضافة إلى الدخل
 المتحقق منها أقل من سعر شرائها.

٩-٦ قياس المتغيرات:

إدارة الأرباح الحقيقية: تمثل اللوغارتم الطبيعي لنسبة إدارة الأرباح من الأنشطة
 الحقيقية إلى إيرادات المبيعات في الفترة (t) والتي تم الحصول عليها من مجموع
 بواقي الانحدار.

جودة الأرباح المحاسبية = (صافي التدفق النقدي التشغيلي/صافي الربح المحاسبي)

معدل العائد على الاستثمار = (صافي الربح / رأس المال المستثمر) * ١٠٠
 الرافعة المالية = إجمالي الخصوم / إجمالي الأصول
 حوكمة الشركات: تم إعطاء وزن (١) للشركات التي تطبق الحوكمة و(٠) للشركات التي لا تطبق الحوكمة.

١٠ - الدراسة التطبيقية:

١-١٠ العينة ومصادر البيانات:

أجريت الدراسة على عينة من الشركات المصرية المدرجة في البورصة المصرية التي تنتمي إلي مؤشر (EGX 100 EWI) خلال الفترة من عام ٢٠١٦ إلي عام ٢٠٢١، وتكونت العينة النهائية من ٢٤ شركة خلال الفترة المذكورة، بإجمالي ١٤٤ مشاهدة لكل مؤشر.

جدول (١) القطاع محل الدراسة

القطاع	عدد الشركات	عدد المشاهدات	نسبة المشاهدة
العقارات	١٣	٧٨	٥٤,١٦٦%
المواد الأساسية	٦	٣٦	٢٥%
مواد البناء	٥	٣٠	٢٠,٨٤%
الإجمالي	٢٤	١٤٤	١٠٠%

الجدول: من إعداد الباحث.

١٠-٢ تحديد وتقدير النموذج الملائم: للقيام ببناء نموذج يكون قادر على التنبؤ التلاعب بالمبيعات:

تم تحديد رتبة الانحدار الذاتي (AR) ورتبة المتوسطات المتحركة (MA) وذلك باستخدام برنامج (spss(v26) ، الذي يقوم بتحديد الرتب آليا دون اللجوء إلي شكل الانحدار الذاتي والانحدار الذاتي الجزئي ، حيث تعتبر السلاسل الزمنية من الأساليب

الإحصائية الهامة المعتمدة في عملية تحليل الظواهر والممارسات والفعاليات في كافة المجالات خلال فترات زمنية محددة ، والتنبؤ بالقيم المستقبلية التي تسهم في إعطاء صورة تقديرية تقريبية لحالات البحوث العلمية ، لذا هدفت الدراسة الحالية إلى اعتماد نموذج ARIMA للتنبؤ وقياس أنشطة إدارة الأرباح الحقيقية. وتم قياس إدارة الأرباح الحقيقية بالنموذج الذي وضعه (Dechow et al,1998) وطوره (Roychowdhury,2006) ، وتناولته بعد ذلك العديد من الدراسات مثل: (Cohen et al. 2008; Zang ,2012; Zamri et al. 2013; Anagnostopoulou & Tsekrekos 2017; Tulcanaza–Prieto et al. 2020)

يعتبر هذا النموذج بمثابة أداة قيمة لدراسة وتحليل ظاهرة إدارة الأرباح الحقيقية، ما قد يساهم في الجهود المستمرة لتعزيز الشفافية المالية والحد من ممارسات إعداد التقارير المالية غير الأخلاقية ، حيث يوفر هذا النموذج إطارًا قويًا للتحقق والاختبار الإحصائي لتقييم إدارة الأرباح الحقيقية، لذلك يمكن استخدام هذا النموذج لتحليل البيانات المالية والمحاسبية واكتشاف التباينات غير المبررة والدلائل على وجود تلاعب في الأرباح.

١٠ - ٣ التلاعب من خلال الأنشطة الحقيقية:

يؤدي التلاعب من خلال الأنشطة الحقيقية إلى توليد أحد التأثيرات التالية أو جميعها مثل: انخفاض التدفق النقدي التشغيلي بشكل غير طبيعي، وجود تكاليف تقديرية منخفضة بشكل غير طبيعي، أو ارتفاع تكاليف الإنتاج بشكل غير طبيعي (Cohen et al. 2008) ، وتم التركيز في الدراسة الحالية على التلاعب من خلال الأنشطة الحقيقية من خلال ثلاثة أنشطة:

(١) التلاعب بالمبيعات: يمكن إجراء التلاعب بالمبيعات من خلال تقديم خصومات على المبيعات و / أو شروط ائتمان أكثر تساهلاً للعملاء من أجل تسريع الاعتراف بالمبيعات ، حيث تؤدي هذه الاستراتيجيات إلى زيادة مؤقتة في حجم المبيعات، والتي لا يمكن أن تستمر على المدى الطويل بمجرد عودة السعر وشروط الائتمان إلى طبيعتها في المستقبل القريب ، وتتمثل الآثار الحقيقية للمشاركة في

التلاعب بالمبيعات في أن إيرادات المبيعات قد تكون أعلى، لكن الشركة ستحصل على أموال نقدية أقل من العمليات في العام الحالي ، حيث ستكون الهامش من هذه المبيعات المخفضة أقل. وبالتالي، من المرجح أن تكون تكاليف الإنتاج الناتجة عن التلاعب بالمبيعات أعلى أيضاً.

(٢) الإفراط في الإنتاج: الإفراط في الإنتاج الزائد هو أحد الطرق التي يمكن للشركة من خلالها تخصيص تكاليف overhead الثابتة على وحدات أكثر. نتيجة لذلك، ستكون التكاليف الثابتة وإجمالي التكاليف لكل وحدة منتج أقل. ستخفض تكلفة البضائع المباعة أيضاً وستتمكن الشركة من الإبلاغ عن أرباح أعلى. ومع ذلك، هناك تكاليف إضافية ل المحملة ل مجرد بسبب الوحدات الإضافية المنتجة والتي من المرجح أن تؤدي إلى انخفاض في التدفقات النقدية من العمليات (بالنسبة إلى الإنتاج والمبيعات العاديين).

(٣) تقليل النفقات التقديرية: تشير النفقات التقديرية إلى النفقات على البحث والتطوير والإعلان والصيانة، وكذلك البيع والتسويق والإداري يتم تحميل تكاليف التشغيل على الفور في نفس العام الذي يتم فيه تكبدها لذلك، من خلال إنفاق أقل على هذه النفقات التقديرية، يمكن للشركة إدارة أرباح العام الحالي صعوداً، والتي قد تكون على حساب الأرباح المستقبلية. التأثير الناتج هو أن التدفقات النقدية من العمليات في العام الحالي ستكون أعلى.

لقياس التلاعب في الأرباح من القنوات الثلاثة الموضحة أعلاه، نقوم ببناء ثلاث مقاييس لأنشطة الأرباح الحقيقية. نحصل أولاً على المستوى الطبيعي من التدفق النقدي من العمليات (CFO)

وفيما يلي عرض تفصيلي لاستخدام القنوات الثلاثة لإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية:

١٠ - ٣ - ١ نموذج التلاعب بالمبيعات:

يتم قياس مدى ممارسة الشركة للتلاعب بالمبيعات من خلال قياس التدفقات النقدية التشغيلية غير الطبيعية (Ab CFO) بالفرق بين قيمة التدفقات النقدية

التشغيلية الفعلية للمشاهدات ومستوى التدفقات النقدية التشغيلية العادية، وتمثل في بواقي معادلة الانحدار التالية:

$$\text{CFO}_t / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \alpha_2(S_t/A_{t-1}) + \alpha_3(\Delta S_t/A_{t-1}) + \varepsilon_t^{\text{CFO}}$$

حيث:

CFO_t تمثل التدفقات النقدية من العمليات

S_t تمثل قيمة المبيعات

ΔS_t تمثل التغير في المبيعات للشركة (الفرق بين السنة الحالية و السابقة)

A_{t-1} تمثل إجمالي الأصول في نهاية الفترة $t-1$

تعتبر السلاسل الزمنية من الأساليب الإحصائية المهمة المعتمدة في تحليل الظواهر والممارسات والفعاليات في كافة المجالات خلال فترات زمنية محددة والتنبؤ بقيم مستقبلية تسهم بإعطاء صورة تقديرية تقريبية حول الحالة محل الدراسة، لذا هدفت الدراسة إلي اعتماد نموذج ARIMA للتنبؤ بممارسات إدارة الأرباح الحقيقية الناتجة عن التدفقات النقدية غير الطبيعية من العمليات الناتجة عن زيادة المبيعات، من خلال خصم المبيعات أو التسهيلات الممنوحة للعملاء، وتوصلت الدراسة إلي أن أكفى نموذج مقدر هو $ARIMA(0,0,0)$.

استخدام نماذج الانحدار الذاتي والأوساط المتحركة المتكاملة (ARIMA)

جدول (٢) الاختبارات الاحصائية لنموذج الاول نموذج التلاعب بالمبيعات ARIMA

اختبار f-test		معاملات الانحدار		المتغيرات
القيمة الاحتمالية p-value	قيمة الاختبار T	الخطأ المعياري	قيمة المعامل	
	-	-	-	الثابت
0.004	2.967	1.63	-4.83	1/At-1
0.000	4.285	.039	.167	St/At-1
0.000	4.425	.054	-.237	ΔSt/At-1
0.308		R-squared		معامل التحديد
0.308		Stationary R-squared		معامل التحديد المصحح
0.012		RMSE		الجذر التربيعي لمتوسط الخطأ التقريبي
0.361		J-B		اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي

المصدر: من إعداد الباحث من مخرجات التحليل الاحصائي.

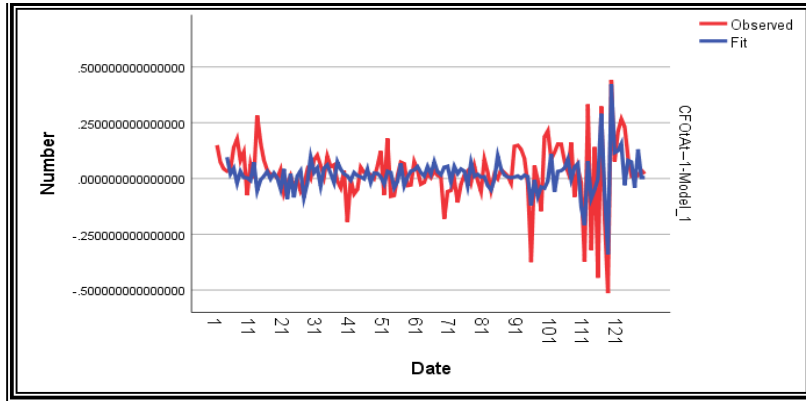
١٠ - ٣ - ١ - تقدير النموذج:

تم تقدير معالم النموذج المبني الذي تم اختياره لثلاث معادلات وهو نموذج $ARIMA(0,0,0)$ نماذج الانحدار الذاتي والمتوسطات المتحركة التكاملية باستخدام برنامج SPSS.v.28 - DATA PANAL والجدول رقم (٢) يلخص النتائج المتحصل عليها ان معامل التحديد المصحح: أن التغير الحادث في القيمة التنبؤية (المتغير التابع) بنسبة (٣٠,٨٪) يرجع إلي المتغيرات المستقلة الداخلة في

النموذج $(1/A_{t-1})$ و $(St/At-1)$ و $(\Delta St/At-1)$ معنوية الجزئية (معنوية المتغيرات المستقلة حيث ان مستوى الدلالة أقل من $(0,05)$ فذلك يدل على تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع.

$$CFO_t/A_{t-1} = - 4.829 (1/A_{t-1}) + 0.039 (S_t/A_{t-1}) - 0.237 (\Delta S_t/A_{t-1})$$

يتضح من المعادلة السابقة أن التغير الحادث في المتغير التابع (CFO_t/A_{t-1}) بمقدار الوحدة يرجع للتغير الحادث في $(1/A_{t-1})$ بمقدار $(- 4.829)$ و (S_t/A_{t-1}) بمقدار (0.039) وقد تبين مدى جودة النموذج ، حيث بلغ الجذر التربيعي لمتوسط الخطاء **RMSE** (0.061) تقل عن $0,08$ ، ما يدل على أن النموذج ملائم لبيانات الدراسة (ناصر العريقي - ٢٠١٥).



شكل رقم (١) يوضح القيم الفعلية والمقدرة لنموذج التلاعب بالمبيعات. كانت نتائج اختبار جنكيز - بوكس (J-B) تساوى (0.361) وهي أكبر من (5%) وهذا يشير إلى عدم معنوية دوال الارتباط أي ان الاختبار يعزز من استقلاليه البواقي.

يتضح من الشكل رقم (١) أن هناك تباين بين القيم الفعلية للتدفقات النقدية من أنشطة التشغيل الفعلية وبين القيم الفعلية للتدفقات النقدية من أنشطة التشغيل

المقدرة ، ويرجع ذلك لوجود إدارة أرباح حقيقية في التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل بصورة كبيرة ، حيث يوجد تباين بين القيم الفعلية للتدفقات النقدية من أنشطة التشغيل والقيم المقدرة ، ويرجع ذلك إلي وجود إدارة أرباح فعلية في التدفقات النقدية لأنشطة التشغيل ، ويمكن تصفية الزيادة في التدفقات النقدية لأنشطة التشغيلية من خلال خصم توزيعات الأرباح للعاملين ومجلس الإدارة.

١٠-٣-٢ نموذج الإفراط في الإنتاج:

تقوم فكرة النموذج على أن الإفراط في الإنتاج يؤدي إلي زيادة عدد الوحدات وبالتالي خفض تكلفة البضاعة المباعة والتلاعب بالأرباح، ويمكن قياسه من خلال النموذج التالي:

$$\text{PROD}_t / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \alpha_2(S_t/A_{t-1}) + \alpha_3(\Delta S_t/A_{t-1}) + \alpha_4(\Delta S_{t-1}/A_{t-1}) + \varepsilon_t^{\text{PROD}}$$

حيث:

PROD_t تمثل مجموع تكلفة البضاعة المباعة، والتغير في المخزون
 S_t تمثل المبيعات، ΔS_t تمثل التغير في المبيعات ، A_{t-1} تمثل إجمالي الأصول.

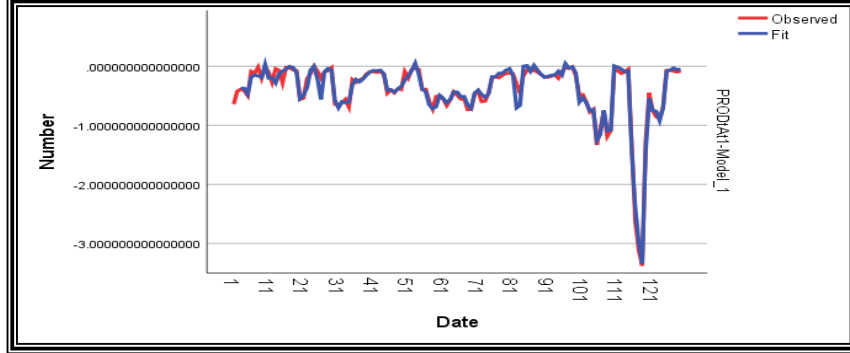
جدول (٣) الاختبارات الاحصائية للنموذج الثاني فرط الانتاج ARIMA

اختبار f-test		معاملات الانحدار		المتغيرات
القيمة الاحتمالية p- value	قيمة الاختبار f	الخطأ المعياري	قيمة المعامل	
0.000	6.026	.081	.486	الثابت
0.003	3.083	.160	.492	St/At-1
0.000	4.216	.040	.167	ΔSt/At-1
0.971		R-squared		معامل التحديد
0.061				الجذر التربيعي لمتوسط الخطأ التقريبي RMSEA
0.971		Stationary R-squared		معامل التحديد المعدل
0.554		J-B		اختبار التوزيع الطبيعي للبقايا

الجدول: من إعداد الباحث من مخرجات التحليل الاحصائي.

يبين الجدول رقم (٣) أن معامل التحديد المصحح (Stationary R-squared) ومعامل التحديد (R-squared) أن التغير الحادث في القيمة التنبؤية للمتغير التابع ($PROD_t / A_{t-1}$) بنسبة (٩٧,١٪) يرجع إلى المتغيرات المستقلة الداخلة في النموذج ($St/At-1$) و ($\Delta St/At-1$) معنوية الجزئية (معنوية المتغيرات المستقلة حيث ان مستوى الدلالة أقل من (٠,٠٥) فذلك يدل على تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع والمتغير المستقل ($1/A_{t-1}$) غير مقبول في داخل النموذج.

$$PROD_t / A_{t-1} = .486 + .492 (St/At-1) + .167 (\Delta St/At-1)$$



شكل رقم (٢) يوضح القيم الفعلية والمقدرة لنموذج الإفراط في الإنتاج. كانت نتائج اختبار (Ljung-Box Q (18) تساوى (0.554) وهي أكبر من (٥٪) وهذا يشير إلى عدم معنوية دوال الارتباط أي ان الاختبار يعزز من استقلاليه البواقي.

$$PROD_t / A_{t-1} = .486 + .492 (S_t / A_{t-1}) + .167 (\Delta S_t / A_{t-1}) + \varepsilon_t^{PROD}$$

١٠-٣-٣ خفض النفقات التقديرية:

حيث تقوم الإدارة بخفض مصاريف المبيعات والمصاريف العمومية والإدارية ومصاريف البحوث والتطوير، في محاولة منها زيادة الأرباح، وبالرغم من أن خفض النفقات هو أمر طبيعي تسعى إليه معظم الشركات إلا أن هناك إدارات تؤجل العقود الخاصة بهذه المصاريف للأعوام التالية لتحاول المحافظة على الربح في العام الحالي، وبالتالي تكون هناك نفقات ضئيلة مقارنة بالمبيعات وهو ما يعطي مؤشر بوجود إدارة أرباح حقيقية في الشركة، ويمكن قياسها من خلال النموذج التالي:

$$DISX_t / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \alpha_2 (S_{t-1}/A_{t-1}) + \varepsilon_t^{DISX}$$

حيث:

$DISX_t$ تمثل مجموع المصاريف البيعية والعمومية والإدارية والبحوث والتطوير.

S_t تمثل المبيعات، A_{t-1} تمثل إجمالي الأصول.

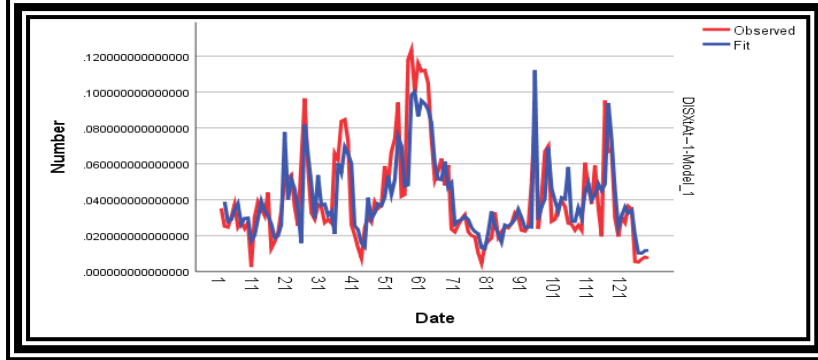
جدول (٤) الاختبارات الاحصائية لنموذج الثالث خفض النفقات التقديرية ARIMA

اختبار t-test		معاملات الانحدار		المتغيرات
القيمة الاحتمالية p- value	قيمة الاختبار T	الخطأ المعياري	قيمة المعامل	
0.018	6.460	.019	.123	الثابت
0.000	12.921	.059	.761	1/A _{t-1}
0.000	4.875	.016	.080	St/A _{t-1}
0.667		R-squared		معامل التحديد
0.659		Stationary R-squared		معامل التحديد المعدل
0.016				الجذر التربيعي لمتوسط الخطأ التقريبي RMSEA
0.120		J-B		اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي.

الجدول من إعداد الباحث من مخرجات التحليل الاحصائي.

يبين الجدول رقم (٤) ملخص النتائج المتحصل عليها ان معامل التحديد (٦٦,٧٪) أن التغير الحادث في القيمة التنبؤية المتغير التابع (DISX_t/A_{t-1}) يرجع إلى المتغيرات المستقلة الداخلة في النموذج (1/A_{t-1}) و (St/A_{t-1}) ومعنوية الجزئية (معنوية المتغيرات المستقلة حيث ان مستوى الدلالة أقل من (٠,٠٥) فذلك يدل على تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع. ومعامل التحديد المصحح يساوى (٦٥,٩٪).

$$DISX_t/A_{t-1} = .123 + .761 (1/A_{t-1}) + .080 (S_{t-1}/A_{t-1})$$



شكل رقم (٣) يوضح القيم الفعلية والمقدرة لنموذج خفض النفقات التقديرية. كانت نتائج اختبار (Ljung-Box Q(18) تساوى (0.120) وهى أكبر من (٥%) وهذا يشير إلي عدم معنوية دوال الارتباط أي ان الاختبار يعزز من استقلاليه البواقي.

حيث يتضح مدى التوافق بين القيم المشاهدة (الحقيقية) والقيم المقدرة للنموذج من خلال نماذج الانحدار السابقة لقياس ادارة الارباح الحقيقية وتم اخذ بقايا الانحدار ϵ_t لكل نموذج وتم ضرب ناتج بقايا الانحدار غيرالطبيعي للتدفقات النقدية من أنشطة التشغيل في -١ وكذلك ناتج بقايا الانحدار غير طبيعي من نموذج النفقات التقديرية في -١، حيث تشير القيم الاعلى إلى احتمال اتخاذ القرارات الحقيقية لادارة الارباح ، بينما لم يتم ضرب بقايا الانحدار غير الطبيعي لنموذج الافراط فى الانتاج في -١، حيث أن تكاليف الانتاج المرتفعة تدل على زيادة الانتاج وذلك لتخفيض تكلفة البضاعة المباعة ، فيتم توزيع التكاليف الثابتة على عدد أكبر من وحدات الإنتاج وبالتالي تنخفض تكلفة الوحدة ، ولذلك تم جمع بقايا الانحدار للنماذج الثلاثة لبناء نموذج بروكسي (Proxy) الشامل لادارة الارباح الحقيقية واستخدامه في النموذج المقترح (Ge, & Kim, 2013).
ليكون:

$$REM = Ab_CFO + Ab_Prod + Ab_DISX$$

ومن خلال جمع البواقي الإحصائية المعيارية الناتجة عن تطبيق المعادلات الثلاثة السابقة يمكن الحصول على إجمالي لمؤشر إدارة الأرباح الحقيقية (REM) وتعكس زيادة هذا المؤشر وجود زيادة في ممارسات إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية.

١٠-٤ الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

١٠-٤-١ الإحصاء الوصفي للمتغير المستقل (إدارة الأرباح الحقيقية):
يتضح من الجدول رقم (٥) أن أكبر قيمة لإدارة الأرباح الحقيقية (REM). بلغت (٠,٤٣) وأقل قيمة بلغت (-٠,٤٨) والمتوسط الحسابي يساوي (٠,٠٥٤) وهذا يشير إلي ان متوسط عدد الشركات تقوم بإدارة أرباحها بطريقة تزيد من قيمتها السوقية. حيث بلغ الانحراف المعياري (٠,١٢٠) ما يدل على ان القيم في العينة تكون قريبة من بعضها البعض ومن المتوسط الحسابي.

١٠-٤-٢ الإحصاء الوصفي للمتغير الضابطة:

يتضح من الجدول رقم (٥) أن أكبر قيمة للرافعة المالية بلغت (٠,٨٣٦) وأقل قيمة بلغت (٠,٠٢١) والمتوسط الحسابي يساوي (٠,٤٧٤) وهذا يشير إلي ان متوسط عدد الشركات تستخدم الرافعة المالية بشكل كبير لتمويل نشاطاتها يزيد عن متوسط عدد الشركات التي تستخدمها بشكل محدود، حيث بلغ الانحراف المعياري (٠,١٩٩) ما يدل على ان القيم في العينة تكون قريبة من بعضها البعض ومن المتوسط الحسابي

جدول رقم (٥) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة.

المتغير	أكبر قيمة	أقل قيمة	المتوسط	الانحراف المعياري
المتغير المستقل إدارة الأرباح الحقيقية (REM).	٠,٤٣	-٠,٤٨	٠,٠٥٤	٠,١٢٠
المتغيرات الضابطة				
الرافعة المالية.	٠,٨٣٦	٠,٠٢١	٠,٤٧٤	٠,١٩٩
حوكمة الشركات	١	٠,٠٠٠	٠,٩٥٨	٠,٢٠٠
المتغيرات التابعة				
جودة الأرباح المحاسبية.	٥١,٦٤٣	-١٨,٢٣	١,٥٣٥	٠,٩٢٦
معدل العائد على الاستثمار.	٤,٩٤١	-١,٢٦٩	٠,٣٨٠	٠,٨٦٧
حجم العينة.	١٤٤			

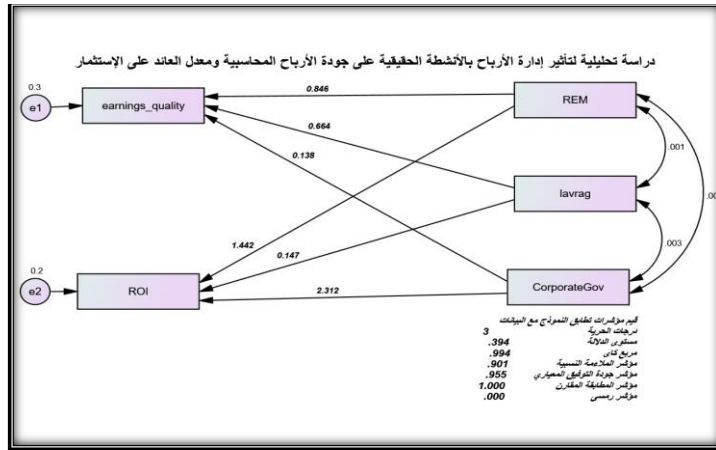
المصدر: من إعداد الباحث من مخرجات التحليل الإحصاء باستخدام برنامج
SPSS.v.28.

يتضح من الجدول رقم (٥) أن أكبر قيمة للحوكمة في الشركات بلغت (١) وأقل قيمة بلغت (٠,٠٠٠) والمتوسط الحسابي يساوي (٠,٩٥٨) وهذا يشير إلى أن متوسط عدد الشركات التي تتمتع بنظام حوكمة قوي يزيد عن متوسط عدد الشركات التي تفتقر إلى نظام الحوكمة. حيث بلغ الانحراف المعياري (٠,٢٠٠) ما يدل على أن القيم في العينة تكون قريبة من بعضها البعض ومن المتوسط الحسابي.

١٠-٤-٣ الإحصاء الوصفي للمتغيرات التابعة:

١. يتضح من الجدول رقم (٥) أن أكبر قيمة لجودة الأرباح المحاسبية (٥١,٦٤٣) وأقل قيمة بلغت (-١٨,٢٣) والمتوسط الحسابي يساوي (١,٥٣٥) وهذا يشير إلى أن متوسط عدد الشركات التي تقوم بإدارة أرباحها بطريقة تزيد من جودة الأرباح المحاسبية يزيد عن متوسط عدد الشركات التي تقوم بإدارة أرباحها بطريقة تؤثر سلباً على جودة الأرباح المحاسبية، حيث بلغ الانحراف المعياري (٩٢٦,٠). ما يدل على ان القيم في العينة يوجد بها تباين.
٢. يتضح من الجدول رقم (٥) أن أكبر قيمة لمعدل العائد على الاستثمار. (٤,٩٤١) وأقل قيمة بلغت (-١,٢٦٩) والمتوسط الحسابي يساوي (٠,٣٨٠)، وهذا يشير إلى أن متوسط عدد الشركات في عينة الدراسة تحقق أرباحاً من استثماراتها يزيد عن متوسط عدد الشركات التي تتكبد خسائر من استثماراتها، حيث بلغ الانحراف المعياري (٨٦٧,٠). ما يدل على ان القيم في العينة يوجد بها تباين.

١٠-٥ اختبار فروض الدراسة:



شكل رقم (٤) تحليل المسار بالاعتماد على مخرجات برنامج (AMOS.V.26).

١٠-٥-١ اختبار جودة المطابقة:

بالنظر لقيم مؤشرات حسن المطابقة (GOODNESS of Fit Test)

كما هو موضح بالجدول رقم (٦) نستنتج: أن مستوى الدلالة لنموذج الدراسة أكبر من ٠,٠٥ وهذا يؤكد أن النموذج مثالي بكل معايير، ومطابق تماما للبيانات، كما أن جميع مؤشرات المطابقة أكبر من ٠,٩ ما يدل على أن النموذج المقترح ملائم تماما لبيانات الدراسة.

جدول (٦) نتائج اختبار جودة المطابقة.

المؤشر	رمز المؤشر	القيمة الدالة على جودة المطابقة	قيمة المؤشر
مربع كاي $\chi^2 = 16,904$ إلى $DF = 12$	CMIN/DF	$CMIN/DF > 0$	٠,٩٩٤
مؤشر حسن المطابقة	GFI	$GFI > 0,90$	٠,٩٩٢
مؤشر حسن المطابقة المصحح	AGFI	$AGFI > 0,90$	٠,٩٥٩
مؤشر جودة التوفيق المعياري	NFI	$NFI > 0,90$	٠,٩٥٥
مؤشر الملاءمة النسبية	RFI	$RFI > 0,90$	٠,٩٠١
مؤشر المطابقة المقارن	CFI	$CFI > 0,90$	١,٠٠٠
مؤشر المطابقة المتزايد	IFI	$IFI > 0,90$	١,٠٠٠
مؤشر توكر - لويس	TLI	$TLI > 0,90$	١,٠٠١
الجذر التربيعي لمتوسط الخطأ التقريبي	RMSEA	$RMSEA < 0,08$	٠,٠٠٠

الجدول من اعداد الباحث برنامج (٢٦) Amos (P. level=.394) وأن القيمة الدالة على جودة المطابقة (RMSEA): الجذر التربيعي لمتوسط الخطأ التقريبي يساوي (٠,٠٠٠) > (٠,٠٠٨) ، ما يؤكد على أن النموذج ملائم تماما لبيانات الدراسة ، كما يتضح من نتيجة مؤشرات حسن المطابقة (Goodness

(of fit) أنه يشتمل على قيم عالية لكل المؤشرات ، كما يتضح أن قيمة مربع كاي المعياري (٩٩٤.) كان أصغر من ٥ وهو مؤشر جيد للنموذج.

١٠-٥-٢ النموذج الأول للدراسة: لفحص تأثير إدارة الأرباح الحقيقية على جودة الأرباح المحاسبية:

أولاً: اختبار العلاقة بين إدارة الأرباح الحقيقية وجودة الأرباح المحاسبية في وجود (الرافعة المالية - الحوكمة) كمتغيرات ضابطة للفروض (H1,H2,H3):

جدول رقم (٧) اختبار علاقة إدارة الأرباح الحقيقية وجودة الأرباح المحاسبية.

	P.valu e	قيمة اختبار "ت"	معاملات الانحدار (β)	المتغير التابع	التأثير	المتغير المستقل
H 1	***	5.359	.846	جودة الأرباح المحاسبية	ايجاب ى ←	إدارة الأرباح الحقيقية
H 2	***	7.001	.664	جودة الأرباح المحاسبية	ايجاب ى ←	الرافعة المالية
H 3	***	3.303	.138	جودة الأرباح المحاسبية	ايجاب ى ←	الحوكمة
$\beta 0$	***	24.73 0	1.13 3	Intercepts (earning quality)		

المصدر: من إعداد الباحث من مخرجات برنامج: AMOS *** معنوي عند (الفأ > ٠,٠٠١).

١٠-٥-٢-١ اختبار الفرض الأول:

يوجد علاقة ايجابية بين إدارة الأرباح الحقيقية وجودة الأرباح المحاسبية (H1). يتضح من الجدول رقم (٧) وجود تأثير طردي لإدارة الأرباح الحقيقية على جودة الأرباح المحاسبية بمقدار (٠,٨٤٦) وقيمة اختبار "ت" (٥,٣٥٩) ما يؤكد وجود علاقة عند (P.value) > (٠,٠٠١)، نستنتج قبول الفرض (H1).

١٠-٥-٢-٢ اختبار الفرض الثاني:

يوجد علاقة ايجابية بين الرافعة المالية وجودة الأرباح المحاسبية (H2). يتضح من الجدول رقم (٧) وجود تأثير طردي للرافعة المالية على جودة الأرباح المحاسبية بمقدار (٠,٦٦٤) وقيمة اختبار "ت" (٧,٠٠١) ما يؤكد وجود علاقة عند (P.value) > (٠,٠٠١)، نستنتج قبول الفرض (H2).

١٠-٥-٢-٣ اختبار الفرض الثالث:

يوجد علاقة ايجابية بين حوكمة الشركات وجودة الأرباح المحاسبية (H3). يتضح من الجدول رقم (٧) وجود تأثير طردي للحوكمة على جودة الأرباح المحاسبية بمقدار (٠,١٣٨) وقيمة اختبار "ت" (٣,٣٠٣) ما يؤكد وجود علاقة عند (P.value) > (٠,٠٠١)، نستنتج قبول الفرض (H3).

نستنتج من اختبارات الفروض (H1, H2, H3) أنه: يوجد علاقة إيجابية بين إدارة الأرباح الحقيقية والرافعة المالية وحوكمة الشركات على جودة الأرباح المحاسبية. وكان النموذج الأول للدراسة كما يلي:

$$\text{Earnings quality} = \beta_0 + \beta_1 (\text{REM}) + \beta_2 (\text{lavrag}) + \beta_3 (\text{Corporate Gov}) + \varepsilon (1).$$

$$\text{Earnings_quality} = 1.133 + 0.846 (\text{REM}) + 0.664 (\text{lavrag}) + 0.138 (\text{Corporate Gov}) + (0.3).$$

١٠-٥-٣ النموذج الثاني للدراسة: لفحص تأثير إدارة الأرباح الحقيقية على معدل العائد على الاستثمار.

اختبار العلاقة بين إدارة الأرباح الحقيقية ومعدل العائد على الاستثمار في وجود (الرافعة المالية - الحوكمة) كمتغيرات ضابطة الفروض (H4,H5,H6):

١٠-٥-٣-١ اختبار الفرض الرابع:

يوجد علاقة ايجابية بين إدارة الأرباح الحقيقية ومعدل العائد على الاستثمار (H4) جدول رقم (٨) اختبار علاقة إدارة الأرباح الحقيقية ومعدل العائد على الاستثمار.

H1	P. value	قيمة اختبار "ت"	معاملات الانحدار (β)	المتغير التابع	التأثير	المتغير المستقل
H3	***	10.213	1.442	معدل العائد على الاستثمار	ايجابي ←	إدارة الأرباح الحقيقية
H4	.084	1.730	.147	معدل العائد على الاستثمار	ايجابي ←	الرافعة المالية
H5	***	27.263	2.312	معدل العائد على الاستثمار	ايجابي ←	الحوكمة
	***	18.827	2.588	Intercepts (β 0)		

المصدر: من إعداد الباحث من مخرجات برنامج AMOS***معنوي عند (الفا>٠,٠٠١).

يتضح من الجدول رقم (٨) وجود تأثير طردي لإدارة الأرباح الحقيقية على معدل العائد على الاستثمار بمقدار (١,٤٤٢) وقيمة اختبار "ت" (١٠,٢١٣) ما يؤكد وجود علاقة عند (P.value) > (٠,٠٠١)، نستنتج قبول الفرض (H4).

١٠-٥-٣-٢ اختبار الفرض الخامس:

يوجد علاقة ايجابية بين الرافعة المالية ومعدل العائد على الاستثمار (H5). يتضح من الجدول رقم (٨) عدم وجود تأثير للرافعة المالية على معدل العائد على الاستثمار بمقدار (١,٤٧)، إلا أنه غير دال احصائياً حيث قيمة اختبار "ت" (١,٧٣) ما يؤكد عدم وجود علاقة عند (P.value) تساوى (٠,٠٨٤) < (٠,٠٥)، نستنتج عدم قبول الفرض (H5).

١٠-٥-٣-٣ اختبار الفرض السادس:

يوجد علاقة ايجابية بين حوكمة الشركات ومعدل العائد على الاستثمار (H6). يتضح من الجدول رقم (٨) وجود تأثير طردي للحوكمة على معدل العائد على الاستثمار بمقدار (٣١٢,٢) وقيمة اختبار "ت" (٢٧,٢٦٣) ما يؤكد وجود علاقة عند (P.value) > (٠,٠٠١)، نستنتج قبول الفرض (H6). نستنتج من اختبارات الفروض (H4, H5, H6) انه: يوجد علاقة ايجابية بين إدارة الأرباح الحقيقية والحوكمة على معدل العائد على الاستثمار.

وكان النموذج الثاني للدراسة كما يلي:

لفحص تأثير إدارة الأرباح الحقيقية على معدل العائد على الاستثمار

$$ROI = \beta 0 + \beta 1 (REM) + \beta 2 (lavrag) + \beta 3 (Corporate Gov) + \varepsilon$$

(3)

$$ROI = 2.588 + 1.442 (REM) + 2.312 (Corporate Gov) + (.2)$$

|

١١- نتائج الدراسة:

١. تبين وجود علاقة ايجابية بين إدارة الأرباح الحقيقية وجودة الأرباح وهذه النتيجة تتفق مع دراسة (Kusuma,2022)، بينما ذكر (Abubakar et al., 2021) أن إدارة الأرباح الحقيقية ترتبط سلبًا بجودة الأرباح.
٢. تبين وجود علاقة ايجابية بين الرافعة المالية وجودة الأرباح المحاسبية ، وهذه النتيجة تتفق مع دراسة (Zamri et al., 2013&Poretti et al., 2020) حيث أن الرافعة المالية يمكن أن تكون مفيدة لبعض الشركات لقدرتها على زيادة العائد على الاستثمار ، حيث تفضل الشركات استخدام الديون التي تحمل تكلفة أقل من تكلفة الأسهم الخاصة بالشركة ، وتحقيق عائد أعلى للمساهمين.
٣. تبين وجود علاقة ايجابية بين الحوكمة وجودة الأرباح المحاسبية، حيث ان الشركات التي تطبق آليات الحوكمة بفعالية لديها أرباح محاسبية ذات جودة أعلى من التي لا تطبق آليات الحوكمة بفعالية ، وهذه النتيجة تتفق مع دراسة (Tulcanaza-Prieto & Lee, 2022).
٤. تبين وجود علاقة ايجابية بين إدارة الأرباح الحقيقية ومعدل العائد على الاستثمار ، حيث تعتبر الدراسة الحالية ، الأولى في الدراسات العربية او الأجنبية التي حللت العلاقة بين إدارة الأرباح الحقيقية و معدل العائد على الاستثمار ، فبالمقارنة ، نجد ان هذه النتيجة تتفق مع دراسة (Lim&Mali,2023) التي أكدت وجود تأثير إيجابي لإدارة الأرباح الحقيقية على الأداء المالي للشركات (متمثل في : معدل العائد على الأصول - ومعدل العائد على حقوق الملكية) بينما ذكر (Xue et al.,2021) أن العلاقة عكسية.

٥. تبيين عدم وجود علاقة بين الرافعة المالية ومعدل العائد على الاستثمار، حيث تدين أن الشركات ذات الرافعة المالية الكبيرة لديها مستويات أقل من إدارة الأرباح الحقيقية ، وهذه النتيجة تتفق مع دراسة كل من : (Graham & Jensen & Meckling, 1976; Harvey, 2001) ، حيث أكدوا أن استخدام الرافعة المالية يزيد من المخاطر المالية ، حيث يتعين على الشركة سداد الديون وفوائدها في المستقبل ، بغض النظر عن أداء هذه الشركات.
٦. تبيين وجود علاقة ايجابية بين الحوكمة ومعدل العائد على الاستثمار، حيث ان تطبيق آليات حوكمة الشركات ، وتفعيل آليات الرقابة ، يرفع كفاءة الأداء المالي للشركات، وهذه النتيجة تتفق مع دراسة كل من (Tulcanaza -Gompers et al. 2003; Brown and Prieto et al. 2020 Caylor. 2006).
٧. تبيين وجود تأثير إيجابي لإدارة الأرباح الحقيقية على معدل العائد على الاستثمار، وهذه النتيجة تتفق مع دراسة (Lim & Mali, 2023).

١٢ - توصيات الدراسة:

١. أهمية الأخذ في الاعتبار تأثير القدرة الإدارية على إدارة الأرباح الحقيقية، والرافعة المالية، والحوكمة وجودة الأرباح المحاسبية، وتحليل المخاطر والفوائد المحتملة لاستخدام إدارة الأرباح الحقيقية للتلاعب بالأرباح.
٢. أهمية دور حوكمة الشركات في التخفيف من المخاطر وتحسين إدارة المخاطر وتحديد الفرص الاستثمارية الجيدة بشكل عادل.
٣. أهمية دراية الشركات محل الدراسة بالتأثير المحتمل لإدارة الأرباح الحقيقية، والرافعة المالية، والحوكمة على جودة الأرباح المحاسبية، عن طريق مراقبة ادائها المالي بانتظام للتأكد من أنها تحافظ على توازن حقيقي بين الثلاثة.
٤. أهمية التحسينات في أنظمة الرقابة الداخلية ماقد يؤدي إلي تحسين جودة الأرباح المحاسبية.
٥. أهمية تحديد الأهداف المالية الواضحة والمحددة بشكل جيد، وتحديد الأولويات وتخصيص الموارد بشكل فعال، وتحسين الكفاءة العامة للشركة.

٦. أهمية تحسين العلاقة مع المستثمرين وتوضيح الأداء المالي للشركة بشفافية.
٧. أهمية الدقة في الممارسات المحاسبية، وتجنب السياسات المحاسبية الاحتيالية التي قد تؤدي إلى تآكل جودة الأرباح المحاسبية.
٨. أهمية التركيز على تحسين الربحية، لما لها من تأثير على جودة البيانات المالية.

١٣ - دراسات مستقبلية:

١. هناك حاجة إلى مزيد من البحوث للحصول على فهم أعمق للعلاقة بين إدارة الأرباح الحقيقية، والرافعة المالية، والحوكمة في قطاعات أخرى على جودة الأرباح المحاسبية، وفحص العلاقة بين هذه العوامل والمقاييس المالية الأخرى.
٢. هناك حاجة إلى بحوث مستقبلية حول تحسين أنظمة الرقابة الداخلية والآليات التي تؤدي إلى التحسينات التي تحد من ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية.

14-References:

- Ahmed, A. S., Neel, M., & Wang, D. (2013). Does mandatory adoption of IFRS improve accounting quality? Preliminary evidence. *Contemporary accounting research*, 30(4), 1344-1372.
- Abdelghany, K. (2005). Measuring the Quality of Earnings. *Managerial Auditing Journal*, 20, 1001-1015. <https://doi.org/10.1108/02686900510625334>.
- Alharbi, S., Al Mamun, M., & Atawnah, N. (2021). Uncovering real earnings management: Pay attention to risk-taking behavior. *International Journal of Financial Studies*, 9(4), 53.
- Ascioglu, A., Hegde, S. P., Krishnan, G. V., & McDermott, J. B. (2012). Earnings management and market liquidity. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 38, 257-274.

- Barth, M. E., Landsman, W. R., & Lang, M. H. (2008). International accounting standards and accounting quality. *Journal of accounting research*, 46(3), 467–498.
- Braam, G., Nandy, M., Weitzel, U., & Lodh, S. (2015). Accrual-based and real earnings management and political connections. *The International Journal of Accounting*, 50(2), 111–141.
- Brennan, N. M. (2021). Connecting earnings management to the real world: what happens in the black box of the boardroom?. *The British Accounting Review*, 53(6), 101036.
- Bushee, B. J. (1998). The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior. *Accounting review*, 305–333.
- Chen, F., Hope, O. K., Li, Q., & Wang, X. (2011). Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets. *The accounting review*, 86(4), 1255–1288.
- Chen, F., Li, Q., & Xu, L. (2019). Universal demand laws and the monitoring device role of accounting conservatism.
- Commerford, B. P., Hatfield, R. C., & Houston, R. W. (2018). The effect of real earnings management on auditor scrutiny of management's other financial reporting decisions. *The accounting review*, 93(5), 145–163.
- El-Deeb, M. S., & Albanna, H. M. (2018). The impact of Earnings Quality on the stock performance in the stock exchange market: Evidence from Egypt. *Scientific Journal of Environmental Studies*, 9 (Second Issue), 768–810

- Ge, W., & Kim, J. B. (2014). Real earnings management and the cost of new corporate bonds. *Journal of business research*, 67(4), 641–647.
- Gunny, K. A. (2005). What are the consequences of real earnings management? University of California, Berkeley.
- 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.
- Habbash, M., Sindezingue, C., & Salama, A. (2013). The effect of audit committee characteristics on earnings management: Evidence from the United Kingdom. *International Journal of Disclosure and Governance*, 10, 13–38.
- Habib, A., Ranasinghe, D., Wu, J. Y., Biswas, P. K., & Ahmad, F. (2022). Real earnings management: A review of the international literature. *Accounting & Finance*, 62(4), 4279–4344.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting horizons*, 13(4), 365–383.
- Hoang, T. C., & Joseph, D. M. (2019). The effect of new corporate accounting regime on earnings management: Evidence from Vietnam. *Journal of International Studies*, 12(1).
- HUYNH, Q. L. (2020). A triple of corporate governance, social responsibility and earnings management. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(3), 29–40.

- Kaira, L. (2023). An analysis of Earning Management and Manager's Behavior towards Earnings in the Banking Industry (Guaranty Trust Bank) Sierra Leone, West Africa. *International Journal of Economics and Business Issues*, 2(1), 39-43
- Kliestik, T., Belas, J., Valaskova, K., Nica, E., & Durana, P. (2021). Earnings management in V4 countries: The evidence of earnings smoothing and inflating. *Economic Research–Ekonomika Istraživanja*, 34(1), 1452-1470 .
- Kusuma, M., Chandrarin, G., & Cahyaningsih, D. S. (2022). Reclassification of Other Comprehensive Income, Earnings Management and Earnings Quality: Evidence from Indonesia. *Asia-Pacific Management Accounting Journal*, 17(3).
- Lemma, T. T., Lulseged, A., Mlilo, M., & Negash, M. (2020). Political stability, political rights and earnings management: Some international evidence. *Accounting Research Journal*, 33(1), 57-74.
- Lim, H. J., & Mali, D. (2023). An analysis of the positive effect of real earnings management on financial performance. *Asian Review of Accounting*, 31(2), 284-316.
- Lo, K. (2008). Earnings management and earnings quality. *Journal of accounting and economics*, 45(2-3), 350-357.
- Once, S., & Çavuş, G. (2019). Evaluation of the Effects of Corporate Governance on Financial Reporting Quality. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 15(8), 385-395.

- Orazalin, N. (2020). Board gender diversity, corporate governance, and earnings management: Evidence from an emerging market. *Gender in Management: An International Journal*, 35(1), 37–60.
- Poretti, C., Schatt, A., & Jérôme, T. (2020). Impact of leverage on financial information quality: International evidence from the hospitality industry. *Journal of hospitality financial management*, 28(1), 4.
- Rodriguez–Ariza, L., Martínez–Ferrero, J., & Bermejo–Sánchez, M. (2016). Consequences of earnings management for corporate reputation: Evidence from family firms. *Accounting Research Journal*, 29(4), 457–474.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of accounting and economics*, 42(3), 335–370.
- Saleh, I., Afifa, M. A., & Alsufy, F. (2020). Does earnings quality affect companies' performance? New evidence from the Jordanian market. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business (JAFEB)*, 7(11), 33–43.
- Schipper, K. (1989). Earnings management. *Accounting horizons*, 3(4), 91.
- Sohn, B. C. (2016). The effect of accounting comparability on the accrual–based and real earnings management. *Journal of Accounting and Public Policy*, 35(5), 513–539.
- Sun, J., Wang, B. Q., Cao, F., & Liu, X. Q. (2016). Does Company Strategy Affect Earnings Management? *Management World*, No. 3, 160–169.

- Susanto, Y. K., Adrienne, S., & Pirzada, K. (2019). Is tax aggressiveness an indicator of earnings management?. *Polish Journal of Management Studies*, 20(2), 516–527.
- Tabassum, N., Kaleem, A., & Nazir, M. S. (2015). Real earnings management and future performance. *Global business review*, 16(1), 21–34.
- Teets, W. R. (2002). Quality of earnings: An introduction to the issues in accounting education special issue. *Issues in Accounting Education*, 17(4), 335–360.
- Tran, M. D., & Dang, N. H. (2021). The impact of ownership structure on earnings management: the case of Vietnam. *Sage Open*, 11(3), 21582440211047248.
- Tulcanaza–Prieto, A. B., & Lee, Y. (2022). Real earnings management, firm value, and corporate governance: Evidence from the Korean market. *International Journal of Financial Studies*, 10(1), 19.
- Vagner, L. (2017). Facility Management as a Partner of Cost Controlling at Costs Optimization in the Selected Enterprise. In *New Trends in Finance and Accounting: Proceedings of the 17th Annual Conference on Finance and Accounting* (pp. 621–629). Springer International Publishing.
- Vorst, P. (2016). Real earnings management and long-term operating performance: The role of reversals in discretionary investment cuts. *The Accounting Review*, 91(4), 1219–1256.
- Wang, Z., Chu, E., & Hao, Y. (2024). Towards sustainable development: How does ESG performance promotes

corporate green transformation. *International Review of Financial Analysis*, 91, 102982.

Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *Accounting review*, 112-134.

Wells, J. T. (2001). Timing is of the Essence. *Journal of Accountancy*, 191(5), 78.

Xiong, Y., Stammerjohan, W., & Gill, S. (2005). Earnings management and IPO underpricing. Working Paper, California State University, Sacramento.

Xue, L., Mithas, S., & Ray, G. (2021). Commitment to IT Investment Plans: The Interplay of Real Earnings, Management, ITS Decentralization, and Corporate Governance. *MIS quarterly*, 45(1).

Zamri, N., Rahman, R. A., & Isa, N. S. M. (2013). The impact of leverage on real earnings management. *Procedia Economics and Finance*, 7, 86-95.

Web:

[Rate of Return on Investment –, Calculation, Formula \(wallstreetmojo.com\).](https://www.wallstreetmojo.com/rate-of-return-on-investment-calculation-formula/)