

أثر إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على العلاقة
التفاعلية بين التدفقات النقدية التشغيلية والقيمة السوقية للشركة
دراسة تطبيقية على الشركات المصرية المدرجة بسوق الأوراق المالية

الدكتور

هشام سعيد إبراهيم محمد
مدرس بقسم المحاسبة والمراجعة
كلية التجارة - جامعة عين شمس

أثر إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على العلاقة
التفاعلية بين التدفقات النقدية التشغيلية والقيمة السوقية للشركة
دراسة تطبيقية على الشركات المصرية المدرجة بسوق الأوراق المالية

د/هشام سعيد إبراهيم محمد
مدرس بقسم المحاسبة والمراجعة
كلية التجارة – جامعة عين شمس

الملخص :

تهتم الدراسة بقياس أثر إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية والقيمة السوقية للشركة، هل تغير قوة العلاقة يؤثر على قرارات أصحاب المصالح في الأجل القصير والطويل؟ وعلى المزايا التي تعود على الشركة؟ ويتم ذلك من خلال استخدام التدفقات النقدية التشغيلية كمتغير مستقل **Independent Variable**، والقيمة السوقية للشركة كمتغير تابع **Dependent Variable**، بالإضافة إلى استخدام كل من الرافعة المالية، وصافي الربح، وحجم الشركة كمتغيرات رقابية (ضابطة) **Control Variable**، وتم استخدام إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (مقاسة بكل من ممارسات التلاعب في المبيعات، والإفراط في الإنتاج، والتلاعب بالنفقات الاختيارية) كمتغيرات معدلة (تفاعلية) **Moderator Variable** والقيمة السوقية للشركة كمتغير تابع **Dependent Variable** لمعرفة تغير العلاقة بالزيادة أو بالإنخفاض للتحقق من صحة أو عدم صحة فروض البحث الرئيسية. وتعتمد الدراسة الحالية على بيانات عينة من ٦٥ شركة خلال الفترة من عام ٢٠١٣ وحتى عام ٢٠١٧، فقد تم استخدام أسلوب البيانات الطولية **Panel Data (longitudinal data)** الذي يجمع بين كل من أسلوب البيانات

القطاعية *Cross Sectional Data* (٦٥ شركة) وأسلوب بيانات السلاسل الزمنية *Time Series Data* (٥ سنوات، من عام ٢٠١٣ إلى عام ٢٠١٧) من خلال تطبيق نماذج البيانات الطولية الثلاثة الآتية:

١. نموذج الانحدار التجميعي *Pooled Regression Model*.

٢. نموذج التأثيرات الثابتة *Fixed Effect Model*.

٣. نموذج التأثيرات العشوائية *Random Effect Model*.

ووفقاً للنتائج الإحصائية السابقة تبين صحة الفرض الأول بأنه "يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية التشغيلية والقيمة السوقية للشركة". كما تبين صحة الفرض الثاني بأنه "يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية والقيمة السوقية للشركة".

الكلمات المفتاحية: إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية - التدفقات النقدية التشغيلية - قيمة الشركة.

Abstract:

The study is concerned with measuring the effect of managing profits on real activities on the relationship between operating cash flows and the market value of the company. This is done through the use of operating cash flows as an independent variable, and the market value of the company as a dependent variable, in addition to the use of financial leverage,

net profit, and company size as control variables, and then using profit management with real activities (measured by each).

From the practices of manipulating sales, overproduction, and manipulation of optional expenditures (as moderator variables) and the market value of the company as a dependent variable, to know the change of the relationship with increase or decrease to verify the validity or invalidity of the main research hypotheses.

The current study is based on data from a sample of 65 companies during the period from 2013 to 2017, the Panel Data (longitudinal data) method was used, which combines both the Cross Sectional Data method (65 companies) and the Time Series data method. Data (5 years, from 2013 to 2017) by applying the following three longitudinal data models:

.Pooled Regression Model.

.Fixed Effect Model.

.Random Effect Model

According to the previous statistical results, the first hypothesis is shown to be correct, which is that

"there is a statistically significant relationship between the operating cash flows and the market value of the company".

It also shows the rightness of the second hypothesis that "there is a statistically significant effect of managing profits in real activities on the relationship between operating cash flows and the market value of the company".

Key words : Real profit management - Operating cash flows - Company value

ويتناول البحث النقاط التالية بالدراسة والتحليل:

١- مقدمة.

٢- الدراسات السابقة.

١/٢-الدراسات العربية السابقة.

٢/٢-الدراسات الأجنبية السابقة.

٣- مشكلة البحث.

٤- فروض البحث .

٥- حدود البحث.

٦- مفهوم إدارة الأرباح.

٧- الأساليب المستخدمة لإدارة الأرباح.

١/٧- إدارة الأرباح بالإستحقاقات.

٢/٧- إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية.

٨- دوافع ممارسة إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية فى الشركات.

٩- أنواع الأنشطة الحقيقية لإدارة الأرباح.

١٠- نماذج قياس إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية.

١١- الدراسة التطبيقية.

١٢- الخلاصة والتوصيات.

١٣- مراجع البحث.

١- مقدمة:

يعتبر صافى الربح من الأرقام المحاسبية الهامة التى تعبر عن الأداء الفعلى للشركة والذى يستخدم للحكم على كفاءة الإدارة فى إستغلال الموارد المتاحة والقرارات التى تتخذها الإدارة لتحقيق الربح المستهدف، ويهتم أصحاب الملكية بقدرة الإدارة التى تفوض لها السلطة على تحقيق الربح المرغوب والحفاظ على الوضع المالى للشركة وقدرة الإدارة على إتخاذ القرارات السليمة، ويطمئن الدائنون والمقرضون على قدرة الشركة على سداد الإلتزامات التى على الشركة فى المواعيد المحددة وطبقاً لشروط التعاقد، ويساعد المستثمرين الحاليين والمرتقبين فى إتخاذ قرارات الإستثمار وتلبية توقعات المحللين عند تحليل صافى الربح لتقييم أداء الشركة وقدرتها على الإستمرار فى تحقيق زيادة الأرباح، ويعبر للمساهمين عن التوزيعات النقدية وللعاملين عن قيمة المكافأة المستحقة لهم.

لذلك إهتمت الإدارة بزيادة الربح المحقق من خلال إستغلال المرونة المتاحة في المعايير المحاسبية وتعدد الأساليب والطرق المحاسبية المتاحة لمعالجة البيانات وإعداد القوائم المالية وإتخاذ قرارات تخص العمليات الحقيقية للشركة، مثل قرارات تؤدي لزيادة قيمة المبيعات من خلال منح خصومات وتخفيض النفقات الإختيارية عندما تمثل نسبة كبيرة من إجمالي النفقات مثل نفقات البحوث والتطوير والإعلان من خلال التلاعب بفترات الإعتراف وتسجيل هذه النفقات لزيادتها أوتخفيضها، وزيادة الإنتاج عن المستويات الفعلية في فترات معينة للتلاعب بنصيب الوحدة المنتجة من التكلفة الثابتة فكانت النتيجة ظهور ظاهرة إدارة الأرباح (Earning Management).

وإهتمت الدراسات بإدارة الأرباح من خلال الإستحقاقات أو بالأنشطة الحقيقية للتلاعب في التدفقات النقدية التشغيلية وزيادة صافى الربح للشركة، ونشر معلومات محاسبية قد لا تعبر عن الأداء الحقيقي للشركة بالتقارير المالية لتلبية إحتياجات أصحاب المصالح لإتخاذ قرارات الإستثمار والتمويل ومقابلة توقعات المحللين.

وأوضحت الكثير من الدراسات أثر العلاقة المباشرة التي تربط بين إدارة الأرباح من خلال الإستحقاقات أو بالأنشطة الحقيقية والتدفقات النقدية التشغيلية، وبين تأثير إدارة الأرباح وتعظيم أهداف الشركة مثل قيمة الشركة وسيولة وسعر السهم والأداء الإقتصادي للشركة، وكذلك دراسة أثر بعض المتغيرات مثل حجم الشركة ومكافأة أعضاء مجلس الإدارة والعاملين والتحصين الإدارى للمديرين على ممارسات الإدارة وربطها بأهداف الشركة، وتحتاج الدراسات دراسة زاوية هامة للبحث وهي قياس أثر ممارسة إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية و التدفقات النقدية التشغيلية على قيمة الشركة، بمعنى أحر أوضحت الدراسات السابقة وجود علاقة

بين التدفقات النقدية التشغيلية وقيمة الشركة في الأجل القصير أو الطويل ولم توضح أثر إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على زيادة أو تخفيض هذه العلاقة التي تعتبر دراستها هدف البحث الحالي.

٢- الدراسات السابقة:

سوف يقتصر البحث على عرض الدراسات التي تبين العلاقة بين إدارة الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية والقيمة السوقية للشركة وذلك لكثرة الدراسات المرتبطة بإدارة الأرباح.

١/٢-الدراسات العربية السابقة:

أوضحت دراسة (الرسيني، ٢٠١٠) أثر عمليات إدارة الأرباح على أسعار الأسهم المتداولة باستخدام نموذج إنحدار بسيط، يربط بين أسعار الأسهم كمتغير تابع وعمليات إدارة الأرباح كمتغير مستقل على ١٥ شركة وخلصت الدراسة أن ٢٧٪ من الشركات المختارة للعينة تقوم بعمليات إدارة الأرباح وإتضح وجود علاقة عكسية بين القيمة السوقية للأسهم والقيام بعمليات إدارة الأرباح.

وإهتمت دراسة (زين الدين، ٢٠١٢) بتوضيح أنواع ممارسات الأنشطة الحقيقية لإدارة الأرباح (التلاعب في المبيعات، تخفيض النفقات الإختيارية، الإنتاج الزائد، توقيت بيع الأصول) على التدفقات النقدية، وأوضحت الدراسة وجود علاقة طردية بين التلاعب في المبيعات والنفقات الإختيارية والتدفقات النقدية كأحد الأنشطة الحقيقية لإدارة الأرباح، بينما لا توجد علاقة بين الإنتاج الزائد كأحد الأنشطة

الحقيقية لإدارة الأرباح والتدفقات النقدية، ولم يختبر توقيت بيع الأصول في البحث لعدم توافر البيانات الكاملة خلال فترة الدراسة.

وأوضحت دراسة (اللوزى، ٢٠١٣) تأثير إدارة الأرباح على أسعار الأسهم في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان من التقارير المالية لعدد ٧٧ شركة لعام ٢٠١١، وخلصت الدراسة بوجود علاقة طردية حيث كلما زاد مستوى إدارة الأرباح ارتفع أسعار الأسهم لدى الشركات (معامل إيجابي).

وتوصلت دراسة (الجعدي، ٢٠١٥) إلى أنّ الشركات في سوق عمان وفلسطين تمارس أساليب إدارة الأرباح بالإستحقاقات بدرجة أكبر من ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، ووجود علاقة ذات دلالة إحصائية لأسلوب إدارة الأرباح بالإستحقاقات مع العوائد السوقية لأسهم الشركات في سوقى فلسطين وعمان، وعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية لأساليب إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية مع العوائد السوقية لأسهم الشركات في السوقين، بإستثناء أسلوب التلاعب بالمبيعات في سوق فلسطين تبين وجود علاقة دالة إحصائياً.

وقام (عبد الرحمن، ٢٠١٦) بعمل دراسة تطبيقية لمعرفة نتيجة العلاقة بين ممارسة إدارة الأرباح في المصارف المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية ومؤشرات تقويم الأداء المالى المتمثلة في مؤشرات الربحية، مؤشرات النشاط، وسعر السهم إلى الربحية، خلال الفترة من ٢٠٠٩ إلى ٢٠١٣، وأشارت نتائج الدراسة إلي أن المصارف المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية مارست إدارة الأرباح خلال فترة الدراسة بنسبة (٨٠٪)، وأن ذلك له أثر بشكل طردى على تقويم

الأداء المالي لها من خلال تأثيره على مؤشرات الربحية والنشاط وسعر السهم إلى ربحيته.

وبينت دراسة (فودة، ٢٠١٧) إمكانية تأثير تطبيق ممارسات إدارة الأرباح من خلال الإستحقاقات أو بالأنشطة الحقيقية بسيولة الأسهم، وذلك بوجود علاقة سلبية وسلبية بين سيولة الأسهم معبراً عنها بهامش أو مدى السعر النسبي وحجم التداول وبين إدارة الأرباح، وأن سيولة الأسهم من أهم الحوافز التي تدفع الإدارة للتوسع أو الحد من تطبيق ممارسات إدارة الأرباح باستخدام الإستحقاقات أو الأنشطة الحقيقية.

وتهدف دراسة (محمد، ٢٠١٧) إلى بيان أثر مكونات إدارة الأرباح وفقاً لنموذج (Kothari 2005) كمتغير مستقل على قيمة الشركة كمتغير تابع، وخلصت إلى عدم وجود علاقة ارتباط بين مكونات إدارة الأرباح وفقاً للنموذج وأسعار الأسهم ممثلاً لقيمة الشركة.

وتهدف دراسة (الدباس، ٢٠١٩) إلى معرفة أثر ممارسات تمهيد الدخل بالأنشطة الحقيقية (التلاعب بالمبيعات، تخفيض النفقات الإختيارية، الإنتاج الزائد) كمتغيرات مستقلة على القيمة السوقية للسهم كمتغير تابع، وإستخدام ربحية الشركة وحجم الشركة حجم مكتب التدقيق كمتغيرات ضابطة، وتوصلت إلى وجود أثر إيجابي بين ممارسات تمهيد الدخل بالأنشطة الحقيقية والقيمة السوقية للسهم في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

ويرى الباحث أن الدراسات السابقة إهتمت بالعلاقة المباشرة بين إدارة الأرباح سواء بالإستحقاقات أو بالأنشطة الحقيقية وأهداف الشركة التي تعمل على تحقيقها (مثل: قيمة الشركة، سيولة الأسهم، العوائد السوقية للأسهم) وقياسها وتحليلها أو لتقويم الأداء المالى للشركة، وبالعلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية والقيمة السوقية للشركة، ودراسة أثر بعض المتغيرات مثل حجم الشركة، ربحية الشركة، الرفاعة المالية، مكافآت الأعضاء والعاملين على ممارسات إدارة الأرباح.

وتقديم المعلومات المحاسبية لأصحاب المصالح من خلال القوائم المالية للمساعدة فى إتخاذ القرارات الخاصة بالإستثمار فى أسهم الشركة أو تشجيع الإقتراض من الغير وغيرها من القرارات.

ولم توضح الدراسات أثر إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على التدفقات النقدية التشغيلية و القيمة السوقية للشركة، هل تؤدى إدارة الأرباح و التدفقات النقدية التشغيلية لزيادة أوإنخفاض القيمة السوقية للشركة؟ وهل هذه الزيادة أو الإنخفاض قد تؤثر على قرارات المستثمرين الحاليين والمرقبين؟، وهل تؤدى ثبات العلاقة بين إدارة الأرباح الحقيقية والتدفقات النقدية التشغيلية لثبات أو تغير القيمة السوقية للشركة فى المدى القصير والطويل؟، وهل الزيادة فى العلاقة تدفع إدارة الشركة لممارسة إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية؟.

٢/٢- الدراسات الأجنبية السابقة:

أشارت دراسة (Nikoomaram, 2012) أن الشركات الإيرانية المدرجة فى بورصة طهران (عينة من ٦٦٤ شركة لسنوات من ٢٠٠٣ إلى ٢٠٠٩) يكون لهاأهداف ودوافع لممارسة أنشطة إدارة الأرباح، وأن إرتفاع نسبة الدين وزيادة

حجم الشركة والتغيرات الكثيرة للمديرين ومعدل العائد الأعلى على الأصول تمثل دوافع قد تزيد من ممارسات إدارة الأرباح.

وتبحث دراسة (Bahman, 2013) تأثير إدارة الأرباح على إدارة التدفقات النقدية التشغيلية خلال الفترة ٢٠٠٤-٢٠١١ باستخدام معلومات ١١٩ شركة مدرجة في بورصة طهران لتداول الأسهم، وتشير النتائج إلى وجود علاقة ذات مغزى (علاقة مباشرة وإيجابية) بين إدارة الأرباح وإدارة التدفقات النقدية التشغيلية حيث تشكل إدارة الأرباح إدارة التدفقات النقدية، وتمت دراسة نتائج الشركة (ربح أو خسارة) وحجم الشركة والمخاطر المالية للشركة مع إدارة التدفقات النقدية، وأظهرت النتائج أن هناك علاقة عكسية بين الإعلان عن الخسائر وحجم الشركة مع إدارة التدفقات النقدية، وأكدت الدراسة إن البحث لا يقدم دليل مقنع يوضح العلاقة بين المخاطر المالية للشركة وإدارة التدفقات النقدية.

وتهدف دراسة (Gill, 2013) إلى معرفة ما إذا كانت ممارسة إدارة الأرباح التي تنفذها وتطبقها الشركات الهندية للحصول على مزايا لها تأثير على أداء وقيمة الشركات وبحث تأثير إدارة الأرباح على أصحاب المصلحة ، بالتطبيق على عينة من ٢٥٠ شركة من الشركات المدرجة في بورصة بومباي (٢٠٠٩-٢٠١٢)، وتشير نتائج الدراسة إلى ممارسة إدارة الأرباح بصورة أكثر كثافة ويزداد تأثير إدارة الأرباح عكسياً مع معدل عائد الشركات على الأصول، وأن السوق يدرك أو يتفهم دوافع تصرفات الإدارة لخفض أسعار الأسهم والقيمة السوقية للشركات عندما تقوم بممارسة إدارة الأرباح.

وتهدف دراسة (Mohd, 2015) بحث العلاقة بين إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وقيمة الشركة عن طريق عينة من ٦٢١٦ شركة من ٢٠٠٤ إلى ٢٠١١، أوضحت الدراسة وجود علاقة إيجابية كبيرة بين إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وقيمة الشركة، ولوحظ وجود علاقة كبيرة بين الرافعة المالية وحجم الشركة وقيمة الشركة والنتيجة النهائية أن زيادة إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية تؤدي لزيادة قيمة الشركات.

وإستهدفت دراسة (Thomas, 2015) بحث العلاقة بين أساليب إدارة الأرباح و صافى الربح والتدفقات النقدية وأثرها على سعرالسهم من خلال عينة من ٧ شركات من الشركات الصناعية الكويتية، وتوصلت الدراسة أن هذه الشركات تقوم بممارسة أعمال لإدارة الأرباح وأن صافى الربح والتدفقات النقدية التي تم معالجتها من خلال أساليب إدارة الأرباح تؤثر سلبيا على سعر السهم.

وأوضحت دراسة (Andreas, 2017) تأثير إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على التدفقات النقدية التشغيلية وأثرها على الأداء السوقي للشركة، وتقوم الإدارة بإدارة الأرباح لمقابلة توقعات المحللين للحصول على المستوى المستهدف للأرباح ورفع سعرالسهم السوقي من خلال ممارسة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، وتركز الدراسة على إستخدام التدفقات النقدية التشغيلية فى إكتشاف التلاعب فى إدارة الأرباح فى الشركات التي لها أداء سوقي عالى.

وتوضح دراسة (Wibowo, 2018) ماإذا كانت إدارة الأرباح المرتبطة بممارسة إدارة الاستحقاقات والتلاعب بالأنشطة الحقيقية تؤدي لزيادة قيمة الشركة بالتطبيق على عينة من الشركات الصناعية خلال الفترة من ٢٠١٠ إلى ٢٠١٤، وتشيرالنتائج إلى أن ممارسة إدارة الأرباح المستندة إلى الإفراط فى

الإنتاج تؤدي إلى زيادة قيمة الشركة، واختلاف العلاقة بين إدارة الأرباح وقيمة الشركة عندما يتم تدقيق ومراجعة حسابات الشركة من قبل مدقق حسابات تابع لأحد مكاتب الأربعة الكبار، ثبات الإعتماد على المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، وتشير النتائج إلى المعلومات غير المتماثلة بين المديرين والسوق يجعل نمو قيمة الشركة مجرد نمو وهمي، ومن المتوقع أن تساهم المعلومات المستثمرين والمحللين في تقييم جودة الأرقام المحاسبية والتنبؤ بقيمة الأرباح.

وتهدف دراسة (Yensen, 2019) إلى إكتشاف تأثير التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل والاستثمار والتمويل على قيمة الشركة، وتشير النتائج إلى أن الشركات التي تقوم بزيادة الأموال لمشاريع الموازنة الرأس مالية يمكن أن تؤدي لزيادة قيمة الشركة، وأن قيمة الشركة قد لا تتحقق إذا زادت التدفقات النقدية التشغيلية نتيجة المبيعات بسبب انخفاض هامش الربح أو تقلص الأرباح نتيجة انخفاض حصة الشركة في السوق لإعتبارات المنافسة بين الشركات التايوانية والكورية والصينية.

ويرى الباحث إهتمام الدراسات السابقة بدراسة وتحليل العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح بالإستحقاقات والأنشطة الحقيقية على التدفقات النقدية التشغيلية، وأن الشركات تمارس التلاعب في الأرباح للحفاظ على الأداء السوقي للشركة وزيادة سعر السهم وتحسين جودة الأرباح المعلنة وتأثيرها على قرارات الإستثمار والتمويل ومقابلة توقعات المحللين، ودراسة أثر بعض المتغيرات على ممارسة إدارة الأرباح على تحقيق أهداف الشركة مثل دراسة أثر حجم الشركة والتغيرات الكثيرة للمديرين وحجم والتخصص الدقيق لمكتب التدقيق ومكافأة أعضاء مجلس الإدارة وغيرها من خصائص الشركة، ولم تتناول الدراسات السابقة

دراسة أثر ممارسة إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على درجة العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وقيمة الشركة.

٣- مشكلة البحث:

تهتم الدراسة بقياس أثر إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على العلاقة التفاعلية بين التدفقات النقدية التشغيلية والقيمة السوقية للشركة، هل تغير قوة العلاقة يؤثر على قرارات أصحاب المصالح في الأجل القصير والطويل؟ وعلى المزاي التي تعود على الشركة؟ ويتم ذلك من خلال استخدام التدفقات النقدية التشغيلية كمتغير مستقل **Independent Variable**، والقيمة السوقية للشركة كمتغير تابع **Dependent Variable**، بالإضافة إلى استخدام كل من الرافعة المالية، وصافي الربح، وحجم الشركة كمتغيرات رقابية (ضابطة) **Control Variable**، وثم استخدام إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (مقاسة بكل من ممارسات التلاعب في المبيعات، والإفراط في الإنتاج، والتلاعب بالنفقات الاختيارية) كمتغيرات معدلة (تفاعلية) **Moderator Variable** والقيمة السوقية للشركة كمتغير تابع **Dependent Variable** لمعرفة تغير العلاقة بالزيادة أو بالإنخفاض للتحقق من صحة أو عدم صحة فروض البحث الرئيسية.

٤- فروض البحث:

١/٤- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية التشغيلية والقيمة السوقية للشركة.

٢/٤- يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح الحقيقية على العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية والقيمة السوقية للشركة.

وتعتمد الدراسة الحالية على بيانات عينة من ٦٥ شركة خلال الفترة من عام ٢٠١٣ وحتى عام ٢٠١٧، وتم استخدام أسلوب البيانات الطولية (Panel Data) (longitudinal data) الذي يجمع بين كل من أسلوب البيانات القطاعية Cross Sectional Data (٦٥ شركة) وأسلوب بيانات السلاسل الزمنية Time Series Data (٥ سنوات ، من عام ٢٠١٣ إلى عام ٢٠١٧)

٥- حدود البحث:

١/٥- تهتم الدراسة بقياس أثر إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على العلاقة التفاعلية بين التدفقات النقدية التشغيلية والقيمة السوقية للشركة، ولا تتعرض للدراسات المرتبطة باستخدام الأنشطة الحقيقية لإدارة الأرباح على الأداء التشغيلي اللاحق والقرارات الخاصة مثل قرارات الإستثمار والنماذج لممارسة إدارة الأرباح بالإستحقاقات.

٢/٥- تقتصر الدراسة التطبيقية على الشركات المساهمة المدرجة أسهما في بورصة الأوراق المالية المصرية في القطاعات المختلفة وإستبعاد قطاعي البنوك والخدمات المالية نظراً لطبيعة تقاريرهما الخاصة.

٦- مفهوم إدارة الأرباح:

هناك عدة تعريفات توضح مفهوم إدارة الأرباح منها تعريف (Healy) 1999 بأنها "تحدث عندما يستخدم المديرين الحكم الشخصي في عمل التقارير المالية وهيكله العمليات التجارية لتغيير مضمون التقارير المالية بهدف تضليل أصحاب المصالح عن الأداء الإقتصادي الحالى للشركة للتأثير على النتائج التعاقدية التى تعتمد على الأرقام المحاسبية فى التقارير المالية".

ويشتمل التعريف على عدد خصائص يمكن تلخيصها كما يلي:

١- هناك عدة طرق للحكم الشخصي يستخدمها المديرين لإحداث التغييرات في التقارير المالية منها:

أ- الحكم الشخصي على الأحداث الإقتصادية المستقبلية التي تنعكس على التقارير المالية مثل تقدير الحياة المتوقعة والقيم التخريدية للأصول طويلة الأجل والضرائب المؤجلة والخسائر التي تنتج عن الديون المعدومة وإحلال الأصول.

ب- يمكن للمديرين الإختيار بين الطرق المحاسبية المتاحة لمعالجة العمليات المحاسبية الواحدة مثل الإختيار بين طرق إحتساب الإهلاك حيث يمكن إستخدام طريق الخط المستقيم (القسط الثابت) أو طريقة الإهلاك المعجل.

ج- التأثير على إدارة رأس المال العامل من خلال مستويات المخزون وتوقيت شحن أو شراء البضاعة وسياسات الخصومات المتبعة مع المدينين مما يؤثر على تكلفة البضاعة المباعة وصافى الإيرادات.

د- تأجيل المديرين لبعض النفقات مثل نفقات البحوث والتطوير، نفقات الإعلان، نفقات الصيانة للتأثير على رقم الربح.

هـ- هيكله بعض عمليات الشركة بالشكل الذى يتماشى مع معالجة محاسبية معينة مثل معالجة عقود التأجير كعقود تأجير تمويلي أو كعقود تأجير تشغيلي.

ويتمثل الهدف من إدارة الأرباح فى:

أ- تضليل أصحاب المصالح عن الأداء الإقتصادى الحقيقى للشركة.

ب- التأثير على العمليات التعاقدية مثل عقود الدين التي تعتمد على عقود الإقتراض تكون منشورة بالتقارير المالية.

وَعَرَفَ (عَبْدُ الْفَتَّاحِ، ٢٠٠٧) إِدَارَةَ الْأَرْبَاحِ بِأَنَّهَا "عِبَارَةٌ عَنْ مَجْمُوعَةٍ مِنَ الْمُمَارَسَاتِ الْمَحَاسِبِيَّةِ الْمَخْتَلِفَةِ مِنْهَا مَا هُوَ دَاخِلُ إِطَارِ الْمَبَادِئِ الْمَحَاسِبِيَّةِ الْمَقْبُولَةِ قَبُولًا عَامًّا، وَمِنْهَا مَا يُمَثِّلُ مُمَارَسَاتِ مَحَاسِبِيَّةٍ مَتْحَفِظَةً وَمِنْهَا مَا يَخْرُجُ عَنْ هَذَا الْإِطَارِ وَيَصِلُ إِلَى حُدُودِ الْمُمَارَسَاتِ الْمَحَاسِبِيَّةِ الْمَتَعَسِّفَةِ، وَالتِّي تُمَارَسُ لِأَغْرَاضِ التَّلَاعِبِ وَإِعْدَادِ تَقَارِيرِ مَالِيَّةٍ إِحْتِيَالِيَّةٍ".

وَقَامَ (الْجَبْرِيُّ، ٢٠١٣) بِتَعْرِيفِ إِدَارَةِ الْأَرْبَاحِ بِأَنَّهَا "مَجْمُوعَةٌ مِنَ الْمُمَارَسَاتِ الْمَقْصُودَةِ مِنْ قَبْلِ الْإِدَارَةِ بِشَأْنِ قِيَاسِ الرَّبْحِ وَالتَّقْرِيرِ عَنْهُ لِلتَّأْثِيرِ عَلَى الْأَرْبَاحِ الْمَنْشُورَةِ فِي التَّقَارِيرِ الْمَالِيَّةِ بِاسْتِخْدَامِ الْأَحْكَامِ وَالتَّقْدِيرَاتِ الشَّخْصِيَّةِ وَأَسْتِغْلَالِ الْمُرُونَةِ الَّتِي تَتِيحُهَا مَبَادِئُ وَمَعَايِيرُ الْمَحَاسِبَةِ لِتَحْقِيقِ مَنَافِعٍ ذَاتِيَّةٍ".

وَأَوْضَحَ (إِسْمَاعِيلُ، ٢٠١٥) أَنَّ إِدَارَةَ الْأَرْبَاحِ هِيَ "الْإِنْحِرَافُ عَنِ الْمُمَارَسَاتِ الْمَحَاسِبِيَّةِ لِلْحَصُولِ عَلَى أَرْقَامِ مَحَاسِبِيَّةٍ مَتَعَمَّدَةٍ بِهَدَفِ تَحْرِيفِ الدَّخْلِ الْحَقِيقِيِّ وَمَمْتَلَكَاتِ الشَّرِكَةِ".

وَأَشَارَتْ دَرَاةٌ (صَقْرُ، ٢٠١٦) أَنَّ إِدَارَةَ الْأَرْبَاحِ هِيَ "تَدْخُلُ مُتَعَمَّدًا مِنْ قِبَلِ الْإِدَارَةِ فِي عَمَلِيَّةِ إِعْدَادِ التَّقَارِيرِ الْمَالِيَّةِ لِإِخْفَاءِ مَعْلُومَاتٍ أَوْ تَعْدِيلِهَا لِلتَّأْثِيرِ عَلَى رَقْمِ صَافِي الرَّبْحِ الْمَعْلُنِ عَنْهُ لِإِلَاعَمِ تَفْضِيلَاتِ الْإِدَارَةِ وَتَتِمُّ إِدَارَةُ الْأَرْبَاحِ إِمَّا مِنْ خِلَالِ اسْتِخْدَامِ الْمُرُونَةِ الَّتِي تَتِيحُهَا الْمَبَادِئُ الْمَحَاسِبِيَّةِ الْمَقْبُولَةُ قَبُولًا عَامًّا أَوْ مِنْ خِلَالِ إِجْرَاءَاتٍ أَنْشِطَةٍ حَقِيقِيَّةٍ تُؤَثِّرُ عَلَى الْأَنْشِطَةِ الْاِقْتِصَادِيَّةِ لِلشَّرِكَةِ".

وَقَدْ عَرَفَ (Cupertino, 2015) إِدَارَةَ الْأَرْبَاحِ بِأَنَّهَا "التَّدْخُلُ الْمَتَعَمَّدُ مِنْ قَرَارَاتِ الْمُدِيرِينَ لِتَوْظِيفِ الطَّرِيقِ الْمَحَاسِبِيَّةِ أَوْ لِتَوْجِيهِ الْأَنْشِطَةِ التَّشْغِيلِيَّةِ بِطَرِيقَةٍ مَعِينَةٍ لِلتَّأْثِيرِ عَلَى الْأَرْبَاحِ لِتَحْقِيقِ نَتَائِجٍ مَحْدَدَةٍ يَتِمُّ التَّقْرِيرُ عَنْهَا فِي الْقَوَائِمِ الْمَالِيَّةِ".

ويرى الباحث إن تعريف إدارة الأرباح يجب أن يتضمن الجوانب التالية:

- يعتبر الهدف من إدارة الأرباح هو تضخيم الربح وتضليل أصحاب المصالح.
- يقوم المسئولين بممارسة إدارة الأرباح بعدة طرق تسمح بها معايير المحاسبة.
- تنتج إدارة الأرباح عن ممارسات متعددة من قبل المسئولين عنها.

وتعتبر إدارة الأرباح تدخل متعدد من خلال إستخدام المديرين عدد من الطرق والأساليب تسمح بها المعايير المحاسبية لزيادة ربح السنة الحالية للشركة، وتوفير معلومات مضللة لأصحاب المصالح من خلال القوائم والتقارير المالية لإتخاذ القرارات المختلفة.

ويدرك المديرون إختلاف تأثير ممارسة إدارة الأرباح على المدى الزمنى القصير والطويل لأنها ممارسات تعمل تظليل العاملين وأصحاب المصالح بإنتهاك بعض المعايير المحاسبية المقبولة لتعديل الأرباح، وقد يؤدي إدارة الأرباح إلى محاولات إخفاء المشكلات الإدارية أو الجانب السييء عن الأداء المتوقع وتبقى الأخطاء دون إتخاذ الإجراءات التصحيحية.

وهناك عدة عوامل قد تؤثر على إدارة الأرباح تتضمن: ربحية الشركة لأن زيادة الربحية يساعد على الوفاء بالتزاماتها وزيادة توزيعات الأرباح وجذب المستثمرين الجدد، حجم الشركة حيث كلما إزداد حجم الشركة زادت إحتتمالية ممارسة الإدارة للتلاعب بالأرباح للحفاظ على التصيب السوقى لها، تخفيض الربح الخاضع للضريبة.

وترى دراسة (الهباش، ٢٠١٢) أن الشركة تمارس إدارة الأرباح "لزيادة مبلغ التعويضات والمكافآت، التقرير عن ربح معقول وتجنب الخسارة ، والحصول على تمويل خارجى وزيادة سعر السهم".

وترى دراسة (Kamel , 2010) أن الإدارة تقوم بممارسة أنشطة إدارة

الأرباح لتحقيق ما يلي:

- تحسين وضع الشركة للحصول على القروض البنكية.

- تفادى الإعلان عن الخسائر والتقارير عن الأرباح.

- الحفاظ على أداء العام السابق من الأرباح وإستقرار الأرباح.

- التخفيف من التهديدات التي تواجه أعمال الشركة.

- تخفيض ضرائب الدخل.

- تلبية توقعات المحللين الماليين.

- تخفيض التعويضات.

ويرى الباحث أن تلاعب الإدارة بالأرباح له أسباب عديدة ومختلفة لتلبية أهداف الشركة التي تسعى لتحقيقها مستغلة مرونة المعايير وتعدد الأساليب المحاسبية، وإصدار قرارات تتضمن التأثير على الأنشطة المختلفة لتحسين صافى الربح لمقابلة الربح المستهدف ومقابلة توقعات أصحاب المصالح والمحللين.

٧- الأساليب المستخدمة لإدارة الأرباح:

يتم ممارسة إدارة الأرباح من خلال إستغلال المرونة المتاحة فى المعايير المحاسبية والأساليب المطبقة لمعالجة البيانات المالية، أو بإستخدام قرارات مؤثرة من خلال المديرين تتعلق بزيادة وتعجيل عمليات البيع أو تخفيض النفقات الإختيارية من خلال توقيت الاعتراف بها، أو الإنتاج بمعدلات تزيد عن المستويات الإنتاجية المتوقعة والتلاعب بتكلفة الإنتاج خلال الفترة الحالية وتمثل الأساليب المستخدمة لإدارة الأرباح فى أسلوبين هما:

١/٧- إدارة الأرباح بالإستحقاقات (AEM)

٢/٧- إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (REM)

وسيتم تناول الأسلوب الأول بشرح مختصر دون التعرض لنماذج قياس إدارة بالأرباح بالإستحقاقات، بينما سيتم عرض الأسلوب الثانى بشيء من التفصيل من خلال عرض مفهوم وأهداف إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وبيان الدوافع والمبررات التى تدفع المديرين لممارسة هذا الأسلوب، والأسباب وراء تفضيل الإدارة للإتجاه لأسلوب الأنشطة الحقيقية والعوامل التى تساعد على إستخدام الأسلوب كما يلي:

١/٧- إدارة الأرباح بالإستحقاقات (AEM)

ترى دراسة (خميس، ٢٠١٨) ان إدارة الأرباح بالإستحقاقات تعنى "إستغلال السلطة التقديرية الممكنة فى المعايير المحاسبية وتوظيف الإختيارات المحاسبية لخدمة أهداف إدارية محددة، ويتم التأثير على رقم صافى الربح المحاسبى المحسوب على أساس الإستحقاق من خلال قيام الإدارة بإستخدام الأساليب والتقديرات المحاسبية التى تسمح بها المعايير المحاسبية أو إمكانية الإدارة فى المفاضلة والإختيار بين البدائل المحاسبية".

ويوضح (Eisele, 2012) المقصود بالإستحقاقات الجزء من صافى الأرباح الناتجة من التغيرات فى حسابات المخصصات والمدينون وليست الأرصدة المتراكمة الموجودة فى قائمة المركز المالى.

ويهتم مستخدمى القوائم المالية برقم صافى الربح المحسوب على أساس الإستحقاق لأهميه المعلومات التى يمكن الحصول عليها عند تحليله والإعتماد عليه فى بعض القرارات، حيث يعتبر من المقاييس الهامة عند تقييم الأداء والحكم على

مدى كفاءة الإدارة فى إستخدام الموارد المتاحة، ويساعد رقم صافى الربح فى تحديد سعر السهم وتوفير معلومات ملائمة لترشيد القرارات الإستثمارية الخاصة بالمستثمرين الحاليين والمرقبين (Ebaid, 2011).

ويعتبر أساس الإستحقاق المحاسبى من الأسس المقبولة للإعتراف والقياس المحاسبى عند إعداد البيانات المالية وإعداد القوائم المالية، حيث يعكس الأداء الإقتصادى للشركة، ويعالج مشاكل سوءالمقابلة والتوقيت المرتبطين بالأساس النقدى.

ورأت دراسة (خميس، ٢٠١٨) إنه "على الرغم من القبول التام لأساس الإستحقاق فى إعداد البيانات المالية المنشورة كونه أكثر عدالة من الأساس النقدى فى تحديد نتائج أعمال الشركة إلا أن ذلك لا يحول دون إساءة إستخدام هذا الأساس من المديرين بقصد التلاعب فى أرقام الأرباح المعلنة".

ويتطلب أساس الإستحقاق الإعتراف بالإيرادات والمصروفات التى تخص الفترة بغض النظر عن واقعة التحصيل أوالسداد، مما يستلزم إجراء بعض التسويات المحاسبية فى نهايةالفترة والتى قد تتطلب إجراء بعض التقديرات و يمكن للإدارةالتحكم فيها لعمل تأثيرات متعمدةعلى الربح للوصول إلى الربح المستهدف (حماد، ٢٠١٧).

وترى العديد من الدراسات (أبو جبة، ٢٠١٧، يسرى، ٢٠١٧، حسين، ٢٠١٥، عفيفى، ٢٠١٧، Chowdhury, 2017, Datta et al., 2017, Liu and Schneibl, 2017) أن الربح المحسوب على أساس الإستحقاق المحاسبى إلى جزئين هما (الإستحقاقات الإيجابية والإستحقاقات الإختيارية).

أ- الإستحقاقات الإجبارية Non discretionary Accruals

وتمثل الإستحقاقات الطبيعية تلك الأرصدة التي تنشأ نتيجة طبيعة أعمال الشركة والظروف التي تعمل فيها دون تدخل الإدارة، مثل زيادة الإيرادات الآجلة لزيادة الطلب على منتجات الشركة دون التوسع فى شروط الإنتمان والمصروفات والإيرادات المقدمة والمستحقة.

ب- الإستحقاقات الإختيارية Discretionary Accruals

وتمثل الإستحقاقات غير الطبيعية تلك الأرصدة التي تنشأ من خلال إجراء تعديلات على التقديرات المحاسبية المسموح بها فى المعايير المحاسبية مثل: تقدير العمر الإنتاجي للأصول الثابتة، وقيمة الخردة، وتقدير أعمار حسابات العملاء وتقدير المخصصات.

وقد اعتمدت بعض الدراسات (Kassamany, 2017, Zhao,2017,) و (Waweru,2018) على تقدير الإستحقاقات الإختيارية فى الكشف عن الممارسات المحاسبية التي تطبقها الإدارة لتعديل رقم صافى الأرباح، وتُشير الإستحقاقات الإختيارية الموجبة إلى رغبة من الإدارة لزيادة الأرباح للوصول إلى الأرباح المستهدفة بينما تشير الإستحقاقات الإختيارية السالبة إلى وجود تأثير متعمد من قبل الإدارة في إتجاه تخفيض الأرباح.

وتسمح المرونة المحاسبية للإدارة حرية الإختيار بين الطرق المحاسبية البديلة وتشير دراسات (الدويرى، ٢٠١٢، الإبيارى، ٢٠١٥) إلى أن المعايير المحاسبية تؤدي إلى الحد من إختيارات الإدارة الإنتهازية وأن مصداقية وعدالة البيانات المالية المنشورة للشركات تتوقف على مدى جودة المعايير المحاسبية.

ويرى الباحث مما سبق أن أسلوب إدارة الأرباح بالإستحقاقات يعتمد على وسيلتين:

الأولى: إعادة معالجة التقديرات المحاسبية (تقدير الديون المشكوك في تحصيلها، تقدير العمر الإنتاجي للأصول والطريقة المستخدمة لتوزيع تكلفة الأصل الثابت على سنوات العمر الإنتاجي المتوقع وتقدير المخصصات المختلفة).

الثانية: التلاعب في توقيت الاعتراف بالإيرادات والمصروفات (حيث أن قد تقوم بتعجيل الإيرادات وعدم الاعتراف بالمصروف في الفترة الحالية والتأثير على رقم صافي الربح المعلن).

وقدمت الدراسات العديد من النماذج للكشف عن إدارة الأرباح بالإستحقاقات، منها نماذج تعتمد على ثبات الإستحقاقات الإجمالية، ونماذج تعتمد على تقدير الإستحقاقات غير الإختيارية من خلال معادلات الإنحدار، و نماذج تعتمد على تقدير نوع واحد (محدد) من الإستحقاقات (Eisele, 2012).

٢/٧- إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية (REM)

بدأ الإهتمام المتزايد للدراسات بموضوع إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية مع نشر نتائج دراسة (Roychowdhury, 2006) والتي تعتبر من الدراسات الأولى في استخدام الأنشطة الحقيقية للشركة في التأثير المتعمد على المعلومات المحاسبية المنشورة لأصحاب المصالح، وقدمت أدلة على قيام المديرين باتخاذ قرارات تشغيلية أو إستثمارية أو تمويلية حقيقية من شأنها التأثير أو التلاعب بأرباح الشركة.

وأظهرت الدراسات (حماد، ٢٠١٧، عبد الوهاب، ٢٠١٧، Kassamany Zang, 2012، Gunny, 2010, 2017) الأسباب التي ساعدت على تنامي وإنتشار مدخل إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على مدخل إدارة الأرباح بالإستحقاقات فيما يلي:

- يتم إكتشاف إدارة الأرباح بالإستحقاقات من خلال التدقيق وإجراءات المراجعة بواسطة المراجع بينما الأنشطة الحقيقية يتم الرقابة عليها والتحكم فيها من خلال المديرين.

- زيادة المخاطر المصاحبة لإستخدام الممارسات المحاسبية مما قد يعرض الشركة لتساؤلات من الجهات الرقابية، وتعرض الشركة لمخاطر قانونية تؤثر على سمعتها ونصيبها السوقي.

- صدور بعض التشريعات والقوانين الدولية بعد سلسلة فضائح الشركات مثل قانون SOX 2002 بالولايات المتحدة الأمريكية، وتشديد المعايير والإجراءات المحاسبية للحد من تصرفات الإدارة للتلاعب بالأرباح.

- إختلاف المدى الزمني لإستخدام أساليب إدارة إدارة الأرباح حيث يتم إستخدام أسلوب إدارة الأرباح بالإستحقاقات فى نهاية الفترة المالية أى خلال مدى زمنى محدود، مما يصعب مقابلة كل توقعات المحللين أو صعوبة تحقيق أهداف إدارية معينة، بينما هناك فترة زمنية طوال الفترة المحاسبية لإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية مما يمكن من مقابلة النتائج المتوقعة.

- الإتجاه لخفض درجة المرونة فى التعامل مع الطرق والأساليب المحاسبية.

- تساعد إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على تحقيق تدفقات نقدية تشغيلية
تستطيع معها الشركة سداد الإلتزامات عليه.

وترى دراسة (Cohen , 2015) أن إستخدام المديرين لأسلوب إدارة الأرباح
بالأنشطة الحقيقية قد تزايد بصورة أكثر بعد صدور قانون أوكسلي بينما تزايد
ممارسات الإدارة للتلاعب فى الأرباح بالإستحقاقات قبل صدور القانون، حيث أن
الشركات التى تم الكشف فيها عن التلاعب فى الأرباح والتى تسببت فى نتائج سيئة
لأصحاب المصالح كانت أغلبها نتيجة قيام المديرين بإدارة الأرباح بالإستحقاقات.

وترى دراسة (Xu, 2006) القيام بأنشطة إدارة الأرباح بالاستحقاقات من خلال
استغلال التقديرات فى مبادئ المحاسبة المقبولة والسياسات والأساليب المحاسبية
المتاحة، وتتضمن أنشطة إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية محاولة الإدارة تغيير
الأرباح (التلاعب من خلال تضخيم الربح) من خلال اتخاذ قرارات بشأن توقيت
وحجم الأنشطة التجارية الأساسية مثل: زيادة المبيعات وتخفيض النفقات والإنتاج
الزائد.

وتشير دراسة (حماد، ٢٠١٧) إلى وجود فلسفتين لإدارة الأرباح بالأنشطة
الحقيقية هما:

الفلسفة الأولى: تمثل إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية سلوك إدارى إنتهازى من
خلال قيام المديرين باتخاذ قرارات ترتبط بالأنشطة الحقيقية وتبرير الأداء
الإقتصادى لتلبية توقعات المحللين وتجنب الخسائر أو تحقيق مكاسب شخصية.

الفلسفة الثانية: تمثل إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية إستجابة وتكيف للمديرين
مع الظروف الإقتصادية المضادة (المعاكسة) التى تتعرض لها الشركة، حيث

يتعامل المديرين معها عن طريق إتخاذ قرارات مؤثرة بشكل مؤقت ولفترات معينة على الأنشطة الحقيقية بالشركة للحفاظ على إستقرار الأداء المالى، باعتبار ذلك جزء من مسؤولياتهم وتقييم كفاءة المديرين فى التعامل مع المشكلات التى تواجه الإدارة طبقاً للإمكانيات المتاحة (Bartov ,2002).

وعرف (Roychowdhury,2006) إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بأنها "الإحراف والخروج عن الممارسات التشغيلية العادية للشركة بهدف تضليل بعض أصحاب المصالح وتوصيل معلومات لهم بتحقيق أهداف الشركة المتوقعة من خلال العمليات التشغيلية العادية".

وقامت دراسة (صقر، ٢٠١٦) بتعريفها بأنها " التغيير المتعمد من الإدارة فى رقم الربح بشكل موضوعى من خلال ممارسات على الأنشطة داخل الشركة، سواء كانت المتعلقة بعمليات التشغيل أو الإستثمار وسواءً كان الدافع إنتهازى أو كفاءة، ويتمثل توقيت المعاملات عنصراً هاماً لإتمامها حيث يترتب عليها تدفقات نقدية حالية ومستقبلية مثل تأخير المصروفات التقديرية أو تعجيل عمليات البيع".

ويرى (حماد، ٢٠١٧) إدارة الأرباح الحقيقية على أنها "تعمد المديرون تعديل قرارات الأنشطة الحقيقية المتاحة لتحقيق توقعات الربحية، أو تفادى الخسائر المتوقعة أو المحافظة على إستقرار الشركة ونموها، للتأثير على مخرجات النظام المحاسبى لتعزيز سمعة الشركة ومصداقيتها مع أصحاب المصالح".

وقامت دراسة (خميس، ٢٠١٨) بتعريف إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بأنها "الإجراءات التى تتخذها الإدارة لأغراض تغيير أو التأثير على نتائج أنشطة الشركة، من خلال تعديل أو إتخاذ بعض القرارات المرتبطة بالأنشطة الحقيقية،

لتلبية توقعات ربحية المستخدمين والمحللين الماليين أو تجنب خسائر أو تحقيق مكاسب شخصية أو الحفاظ على أوضاع الشركة السوقية".

وتعرف (Sellami,2015) إدارة الأرباح بالأنشطة بأنها "التغيير في توقيت أو هيكله قرارات الإدارة (القرارات التجارية الحقيقية المتعلقة بأنشطة التشغيل أو الاستثمار أو التمويل)، والتي لها تأثير مباشر على التدفقات النقدية وبالتالي على الأرباح، مدفوعة برغبة المديرين في تضليل أصحاب المصلحة حول الأداء الحقيقي للشركة".

ويرى الباحث أن الإدارة تلجأ لممارسة إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية لعدة أسباب منها المحافظة على الوضع المالي للشركة وتلبية توقعات المحللين وأصحاب المصالح لتعزيز سمعة الشركة من خلال قرارات يتخذها المديرين أثناء الفترة المالية لتعديل نتيجة النشاط والتأثير على التدفقات التشغيلية للشركة لتحسين الوضع المالي.

٨ - دوافع ممارسة إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية في الشركات:

ركزت العديد من الدراسات على تحليل سلوك الإدارة للتعرف على الدوافع التي تجعلها تقوم بهذه الممارسات ويمكن تلخيص الدوافع والحوافز التي تم مناقشتها خلال الدراسات السابقة

latridis,2009,Callao,2017,Habbash,2015Eisele,2012,

Dechow,2014، خميس، ٢٠١٨، الرسيني، ٢٠١٠، Sellami,2015 في:

الدوافع التعاقدية، ودوافع سوق المال، والدوافع التنظيمية والتكاليف السياسية، وسوف يتم تناول تلك الدوافع بشئ من التفصيل على النحو التالي:

- الدوافع التعاقدية:

تعمل الشركة من خلال سلسلة من العقود التي يترتب عليها إلتزامات بينها وبين الأطراف المتعاقد معها ذوى العلاقة بالشركة، سواء أطراف داخلية أو أطراف خارجية ويتم الإعتماد على المعلومات المحاسبية فى تنظيم تلك العقود والإرتباطات، وتفرض هذه العلاقات التعاقدية محددات أو قيود على الإدارة لتحقيق مستوى أداء معين وتعارض المصالح بين الإدارة والأطراف الأخرى ، قد يدفع الإدارة إلى إستغلال أو إستخدام المعلومات المتاحة فى تعظيم الفوائد أو المنافع الخاصة بها، وتعتبر عقود مكافآت وحوافز الإدارة (داخلية) وعقود الديون (خارجية) من أهم أنواع العقود والتي تُمثّل دافعاً للمديرين للقيام بأنشطة لإدارة الأرباح.

ومما يدفع المديرين للقيام للتلاعب فى الأرباح تعظيم قيمة المكافآت الخاصة بهم لتحقيق الإستقرار والإحتفاظ بالمناصب، وكذلك التعاملات التي يمكن أن ترتبط بشروط الإقتراض محددة بدقة لضمان إستمرار الشركة فى الوفاء بإلتزاماتها وتجنب التكاليف الى يمكن أن تتحملها الشركة عند الإخلال بشروط التعاقد، وتعزز الأرباح المرتفعة من سمعة الشركة وإمكانيتها فى الوفاء بإلتزاماتها تجاه الأطراف الأخرى المتعاقد معها أو التي ترغب فى الحصول على قروض منها.

وتذكر دراسة (حسين، ٢٠١٥) أن عقود المديونية الخارجية تتضمن شروطاً تعتمد على إستخدام الأرقام الواردة بالقوائم المالية تهدف لحماية أصحاب الديون، وتكون هذه الشروط فى صورة قيود على الأرقام المحاسبية أو فى صورة نسب مثل عدد مرات تغطية الفوائد ونسبة الدائنين إلى حقوق المساهمين، وتقوم الإدارة بممارسة إدارة الأرباح بهدف زيادة صافى الربح لتخفيض احتمالات عدم الإلتزام أو تخالف شروط المديونية وتفادى التكاليف المترتبة على مخالفة هذه الشروط.

- دوافع سوق المال:

يعتمد كلاً من المستثمر الحالي والمحتمل والمحلل المالي على صافي الربح المحاسبي والذي يعتبر مقياساً للأداء الاقتصادي للشركة وإتخاذ القرارات الإستثمارية، والحكم على كفاءة هذه الإستثمارات من خلال قدرة تلك الأرباح فى التنبؤ بإستمرارها فى المستقبل، وتفهم الإدارة لذلك يعتبر دافع لموائمة السياسات المحاسبية للحصول على مستويات أرباح لضمان مستوى مرتفع عن الأداء الأقتصادي وقد أوضحت بعض الدراسات مثل: (حسين، ٢٠١٥، حماد،

٢٠١٧، Makhaiel and ، Habbash and Alghamdi, 2015 ، Sherer , 2017) قيام المديرين بإدارة الأرباح بالتلاعب بأنشطة الأداء الأقتصادي للشركة، ومحاولة إبرازها بصورة مثالية بهدف جذب مستثمرين محتملين وإرضاء المستثمرين الحاليين، والتأثير على تقييم سوق الأوراق المالية لأسهم الشركة ومقابلة متطلبات وتوقعات المحللين الماليين والمحافظة على إستقرار الدخل، وتجنب التقلبات والتأثير على أسعار الأسهم وذلك للشركات التي تقوم بإصدار الأسهم الخاصة بها للإكتتاب العام لأول مرة.

وتوضح دراسة (خميس، ٢٠١٨) دوافع الإدارة للتلاعب بالأرباح للتأثير على سعر السهم فى الأجل القصير، ومقابلة تنبوءات المحللين الماليين والمستثمرين الخاصة بالأرباح أو التدفقات النقدية، للتأثير على أسعار الأسهم، والمحافظة على إستقرار الدخل حيث يكون للسوق رد فعل سلبي تجاه تقلبات الأرباح، لذلك تسعى الإدارة للحفاظ على مستويات معينة للأرباح للحفاظ على الوضع السوقي للشركة.

-الدوافع التنظيمية والتكاليف السياسية:-

أوضحت دراسة (الدويرى، ٢٠١٢) أن الإجراءات التنظيمية أو القانونية التى تصدرها الجهات المنظمة بنشاط الشركة من العوامل التى لها علاقة بالتأثير المتعمد على ممارسة إدارة الأرباح بهدف تجنب مخالفة القوانين واللوائح والقواعد المنظمة بالنشاط ، وتوفر دراسة (Makhaiel and Shero,2017) دليلاً من البيئة المصرية على أن قواعد إستمرار قيد وشطب الأوراق المالية تعتبر من أهم الدوافع التنظيمية التى تكون وراء ممارسات إدارة الأرباح ، وأن تعديل بعض الشركات للسياسات المحاسبية لتحقيق مستوى معين من الأرباح يتلاءم مع النتائج المحققة للشركات التى تعمل فى نفس المجال.

وتمثل التكاليف السياسية كافة التكاليف التى يمكن أن تتحملها نتيجة إتخاذ الجهات المنظمة من قرارات وإجراءات لتنظيم بيئة الأعمال التى تنتمى إليها الشركة، و من أمثلة القرارات صدور قرارات ضريبية جديدة وتغيير اللوائح و زيادة القيود على الواردات والصادرات على منتجات الشركة.

وأوضحت دراسة (Attia et al.,2016) من خلال تحليل العلاقة بين التكاليف السياسية وإدارة الأرباح أن الشركات المدرجة فى البورصة تتحمل تكاليف سياسية أكثر من الشركات الخاصة، ويُعرّف (حسين، ٢٠١٥) التكاليف السياسية بأنها "كافة التكاليف التى تتحملها منشآت الأعمال نتيجة التدخل الخارجى من الدولة بموجب قرارات سيادية أو إجراءات تنظيمية والتى من شأنها أن تؤثر سلباً على قيمة الشركة" ومن أمثلة ذلك فرض ضرائب أو رسوم إضافية على الشركة والرقابة على قرارات التسعير.

ويفرض وجود التكاليف السياسية لجوء الشركات الكبيرة إلى سياسات محاسبية لتخفيض رقم صافى الربح لتتجنب الضغوط السياسية والتدخلات الحكومية، ومن وجهه نظر أخرى لا تُمارس الشركات الكبيرة إدارة الأرباح للحفاظ على السمعة الجيدة للشركة وهذا ما أكدته دراسة (Hsiao et al., 2016) حيث أوضحت أن الشركات الكبيرة تكون أكثر حساسية لإدارة الأرباح لتجنب الضغوط السياسية، وتوصلت إلى أن الشركات الصغيرة تقوم بممارسة أنشطة إدارة الأرباح بهدف تخفيض الأرباح وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات الأمريكية العاملة في مجال البترول والغاز الطبيعي.

وأوضحت دراسة (إسماعيل، ٢٠١٥) عدم وجود تأثير لخاصية حجم الشركة على ممارسات إدارة الأرباح فى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية فى دراسة للتعرف على أثر حجم الشركة على ممارسات إدارة الأرباح، مع وجود علاقة عكسية بمعنى أن الشركات الصغيرة ليس لديها نظم رقابية قوية يجعلها تقوم بممارسة أنشطة إدارة الأرباح أكثر من الشركات الكبيرة التى لديها نظم رقابية قوية سواء من إدارة الرقابة الداخلية أو من جانب الحكومة.

وترى دراسة (خميس، ٢٠١٨) "عندما تتعرض الشركة لتكاليف سياسية مرتفعة فمن المحتمل أن يقوم المديرين بتخفيض الأرباح المفصح عنها، لأن الشركات الكبرى يمكن أن تجذب إنتباه وسائل الإعلام أو السياسيين و ذلك عند الإفصاح عن أرباح ضخمة قد تفسر على إنها نتيجة زيادة الأسعار على المستهلكين، والتي قد يُنظر إليها كمؤشر للإحتكار وبالتالي خضوع الشركة للفحص لمواجهة الإحتكار".

ويمكن تلخيص دوافع الشركات لممارسة الأرباح بالأنشطة الحقيقية فيما يلى:

- التلاعب فى صافى الربح لتحقيق رقم الربح المستهدف للحفاظ على وضع الشركة.

- تخفيف العبء الضريبي على الشركة.
 - الوفاء بشروط الإنتمان مع الدائنين وتحسين عقود المديونية مع الغير.
 - توطيد العلاقة بين الشركة والعاملين بها من خلال نظام المكافآت والحوافز.
 - تلبية متطلبات أصحاب المصالح والمحليين.
 - التلاعب فى أسعار الأسهم وتشجيع المستثمرين الحاليين والمحتملين.
- وتوضح دراسة (حميدات، ٢٠٠٤) الآثار المترتبة على ممارسة إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية التى تقع فى ثلاثة مستويات هى:
- مستوى الإدارة: حيث تعتبر الإدارة طرف لها مصالح مالية فى الشركة، ويمكن لإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية أن تؤثر على شهرة الإدارة وعلى نظام الحوافز الإدارية وقيمة الأسهم التى تمتلكها فى رأس المال.
 - مستوى المساهمين والمستثمرين: حيث أن السياسات المحاسبية المعدلة تؤثر على المعلومات المحاسبية، التى يستخدمها المساهمين لإتخاذ قرارات شراء أو الإحتفاظ بالأسهم نتيجة لتأثير ممارسات إدارة الأرباح على سعر الأسهم بالبورصة وتأثيرها على قرارات الإقتراض وشروط التعاقد.
 - المستوى الإقتصادى: يؤثر على توزيع الثروة على مساهمى الشركات من خلال سياسات توزيع الأرباح المرتبطة بصافى الربح والتدفقات النقدية، وعلى صعوبة الإعتداد على المعلومات المحاسبية المنشورة بالقوائم المالية فى إتخاذ القرارات.
- وتوضح دراسة (الديروى، ٢٠١٢) التأثيرات السلبية لإدارة الأرباح فى:
- إنخفاض جودة الأرباح فى التعبير عن الأداء الحقيقى للشركة، حدوث تغيير فى الإستفادة من المعلومات المحاسبية المنشورة بالقوائم المالية ومدى ملائمتها فى إتخاذ القرارات المالية المختلفة خاصة للمستثمرين والممولين، وإحتمال تعرض الشركات للإفلاس فى الأجل الطويل نتيجة تأثيرات عدم حقيقة الأوضاع المالية التى

تم التلاعب فيها، وتعرض الشركة لعقوبات إقتصادية من الجهات المنظمة لسوق المال.

ويرى الباحث أن إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية قد تختلف الآثار المصاحبة لها على أهداف الشركة، فى الأجل القصير والطويل، وهذا ما توضحه دراسة (حسين، ٢٠١٥) أن ممارسات إدارة الأرباح تعود بالعديد من المنافع والمزايا على الشركة فى الأجل القصير إلا أن تلك الممارسات يترتب عليها تأثيرات سلبية وخطيرة فى الأجل الطويل.

- العوامل المؤثرة على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية:

هناك العديد من العوامل المؤثرة على عملية إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية تم إستخلاصها من الدراسات السابقة تتضمن:

(Visvanathan ,2008, Hamed ,2016,Osama, 2008, Zang)

(2012، عفيفى، ٢٠١٧، محمد، ٢٠١٨)

- فترة بقاء المدير التنفيذى فى منصبه:

إن طول فترة بقاء المدير التنفيذى فى المنصب تجعله أكثر قدرة وقوة ومعرفة على إتخاذ قرارات تتعلق بالأنشطة الحقيقية، لقدرته على الحصول على المعلومات عن العمليات المالية المؤثرة وزيادة القدرة على الرقابة عن العمليات والإجراءات، وبناء علاقات قوية مع الأعضاء والموظفين من خلال المصالح المشتركة وتحديد المكافآت والحوافز التى تعتمد على الأرباح.

- إزدواجية دور المدير التنفيذى:

فالمدير التنفيذى يكون له القدرة على السيطرة على المجلس لتركيز السلطة والإرتباط بين إدارة أعمال الشركة والرقابة عليها والقدرة على توجيه قرارات الأعمال لإتجاهات محددة والإستفادة منها للتلاعب فى الأرباح.

- إستقلالية مجلس الإدارة:

يعتبر هيكل والتزامات مجلس الإدارة من الحلول الهامة لمعالجة مشكلة الفصل بين الملكية والإدارة من خلال الرقابة على الأعمال والقدرة على إتخاذالقرارات ومتابعته، فعدم إستقلال مجلس الإدارة تجعل مراقبة أعمال الإدارة ضعيفة لحد كبير وقد تكون هناك من المصالح مايربط بين المدير التنفيذي وأعضاء مجلس الإدارة مما يؤثر على بعض القرارات المرتبطةبالأرباح.

- حجم مجلس الإدارة:

حيث تكون مجالس الإدارة صغيرة الحجم أكثر فعالية فى مواجهة رغبات المديرين لمعالجة الأرباح والعمل على تحسين قيمة الشركة، بينما مجالس الإدارات الكبيرة تسعى إلى مساعدة الإدارة فى توفير الإمكانيات التى تسهل الأداء وتوفرالخبرات والمهارات مما يشير إلى كبر حجم مجلس الإدارة يؤثرعلى القيام بممارسة أنشطة إدارة الأرباح.

- حقوق ملكية المساهمين:

يمثل الدور الرئيسى الذى يؤديه حملة الأسهم الكبار فى مراقبة أعمال الإدارة وتخفيض إختيارات الإدارة، حيث أن حامل الأسهم الصغير يكون لديه حافز قليل لمراقبة أعمال الإدارة، ويمكن القول أن وجود أعضاء مسيطرين من خلال الأسهم يؤدي إلى الإستثمار بالمنافع على حساب حقوق الأقلية مماقد يؤثر على الحصول على تدفقات نقدية فى صورة توزيعات على الأسهم، وقد يؤثرالأعضاء المسيطرين على القرارات من خلال تعيين مديرين ذوى ثقة وتربطهم علاقات ومصالح للتأثير على أرباح الشركة.

- الملكية الإدارية:

تظهر عندما يمتلك المديرون حقوق ملكية عالية لديهم قوة تصويت كبيرة وبالتالي السعى لتعظيم الأرباح للشركة، وتخفض الملكية الإدارية من مشاكل الفصل بين الملكية والإدارة لذلك فإن وجود ملاك كبار مسيطرين على هيكل الملكية يجعل لهم القدرة على توجيه القرارات الخاصة بالشركة، وتؤثر على حجم الأرباح من خلال التدخل في قرارات ترتبط بأعمال الشركة وتقارب المصالح بين أصحاب الملكية المسيطرين والمديرين التنفيذيين.

- الموقف التنافسي للشركة:

يؤثر الموقف التنافسي والصحة المالية للشركة والتدقيق على أعمال الشركة من المؤسسات الأخرى على إختيار أساليب إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، من خلال الإعتماد على المفاضلة بين الإستراتيجيات المتاحة لمعالجة الأرباح من خلال تعجيل وزيادة قيمة المبيعات أو تخفيض النفقات الإختيارية وزيادة الإنتاج حيث يرتبط التلاعب بالأرباح بزيادة الإيرادات أو خفض النفقات.

- طبيعة مجال نشاط الشركة:

يرتبط أسلوب إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بطبيعة نشاط الشركة حيث تزيد الشركات الصناعية المنتجة من خفض التكاليف الثابتة للوحدة المنتجة بزيادة كمية الإنتاج عن المستويات العادية، بينما قد تتبع شركات الأدوية تخفيض نفقات أنشطة البحوث والتطوير لخفض النفقات والتاثير على الأرباح والشركات التجارية، والمنتجة لسلع إستهلاكية لزيادة المبيعات والتركيز على إعطاء خصومات على الأسعار او الكميات المباعة.

- ربحية الشركة:

ترتبط ربحية الشركة بتفويض الإدارة وتوفير موارد وإستغلال إمكانيات الشركة بتحقيق عائد مناسب تلبية لمطلبات أصحاب الملكية والحكم على كفاءة قرارات الإدارة، ويعتبر الربح مقياس للأداء الإقتصادي والكفاية وتسعى الإدارة لتضخيم الأرباح للحكم على كفاءتها وتحقيق الأهداف المطلوبة، فلا يمكن الإعتماد على رقم صافى ربح ضعيف لممارسة أنشطة إدارة الأرباح كما يؤثر صافى الربح على سعر السهم وجذب مستثمرين جدد والحفاظ على المستثمرين الحاليين.

- حجم الشركة:

يتوافر لدى الشركات الكبيرة الإمكانيات الفنية والإدارية عن مثيلاتها من الشركات الصغيرة مما يساعدها على تحقيق مزايا تنافسية والرقابة على بنود التكاليف، التي قد تمثل نسبة كبيرة من إجمالي التكاليف لمحاولة تخفيضها والتأثير على الأرباح وزيادة قيمة الشركة، لذلك تحاول الشركات الكبيرة تضخيم الأرباح ومقابلة لإحتياجات أصحاب الملكية ويمكن أن يؤثر حجم الشركة على القيام بممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية.

- خصائص وحجم وإستقلالية لجنة المراجعة:

يكون توافر الخبرات المحاسبية لدى أعضاء لجنة المراجعة الأثر في الرقابة على القرارات المالية للمديرين، ويؤثر قلة حجم وإستقلالية أعضاء لجنة المراجعة في الرقابة على أنشطة إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية.

- حجم الديون:

تعتبر العلاقة بين قيمة الديون إلى قيمة أصول الشركة أحد العلاقات الهامة التي لها تأثير على ممارسة أنشطة تضخيم الأرباح، من خلال توفير أساس يعتمد عليه أصحاب الديون في سداد الإلتزامات والإلتزام بشروط التعاقد، والمساعدة على

الحصول على قروض جديدة وتشير إرتفاع نسبة الرافعة المالية إلى زيادة احتمالية القيام بأنشطة إدارة الأرباح.

٩- أنواع الأنشطة الحقيقية لإدارة الأرباح:

يمكن تمييز الأنشطة التي تتأثر بالقرارات الإدارية وتحقق من خلالها إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية حسب التويب المتبع بقائمة التدفقات النقدية إلى ثلاث أقسام، كما أوضحتها الدراسات التالية (حماد، ٢٠١٧، خميس، ٢٠١٨، زين الدين، ٢٠١٢، Roychowdhury, 2006, Eisele, 2012، الجعيدى، ٢٠١٥):

١/٩- الأنشطة التشغيلية:

تتمثل الأنشطة التشغيلية التي يمكن للإدارة إستخدامها لممارسة إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية فيما يلي:

أ- التلاعب بالمبيعات (زيادة المبيعات):

وتعنى قيام المديرين باتخاذ قرارات تؤثر على حجم وتوقيت عمليات البيع لزيادة قيمة المبيعات ومقابلة الأرباح المستهدفة، وينعكس إيجابيا على صافى الربح فى قائمة الدخل من خلال:

- تقديم خصومات إنتمانية: تقديم تخفيضات أو خصومات يستطيع معها المديرين زيادة المبيعات بصورة كبيرة قبل نهاية الفترة المالية، وتؤدى الخصومات والتخفيضات لزيادة إقبال العملاء مما يؤثر على زيادة حجم و قيمة المبيعات و تحقيق أرباح للعام الحالى.

- التساهل فى شروط الإئتمان: يقوم المديرون بإعطاء العملاء تسهيلات إئتمانية بنسبة أكبر على حجم المبيعات، أو تخفيض معدل الفائدة على المبيعات الأجلة مما يؤثر على قيمة المبيعات وزيادة الأرباح للسنة الحالية.

- التلاعب فى توقيت عمليات البيع والتعجيل بها للسنة الحالية.

ويرى الباحث أن التلاعب بالمبيعات قد يؤدي لزيادة الإيرادات والربح للسنة الحالية لزيادة قيمة المبيعات وقديوثر على الربح سلبياً فى الأجل الطويل، لأن الزيادة فى قيمة المبيعات زيادة مؤقتة وقد لايقوم العملاء بعمليات شراء لتوقع استمرار منح الخصومات فى الفترات القادمة، وإستمرار التسهيلات الإئتمانية التى الممنوحة للعملاء وما ينتج عنها من زيادة نسبة الديون المدومة تؤدى لتخفيض حجم التدفقات النقدية المستقبلية وإنخفاض الأرباح على المدى الطويل.

ب- التلاعب بالنفقات الإختيارية:

تتعدد وتنوع النفقات الإختيارية الممكن التلاعب فى المبالغ الخاصة بها(نفقات البحوث والتطوير، نفقات الدعاية والإعلان والنفقات العمومية والإدارية)، وتتعرض للتلاعب من المديرين لتخفيض هذه النفقات و الإعراف بها كمصروفات إيرادية خلال سنة حدوثها للتأثير على الأرباح أو تسجيل وقياس النفقات وإعتبارها مصروفات رأسمالية وتوزيعها على السنوات، وتعتبر عملية خفض النفقات الإختيارية وسيلة يستخدمها المديرون عندما تمثل هذه النفقات نسبة كبيرة من إجمالى النفقات التى تتحملها الشركة، حيث تعتمد على طريقة تسجيلها من الإدارة وقت حدوثها للتأثير على تضخيم نتيجة النشاط.

ج- الإفراط في الإنتاج:

يقوم المديرون بزيادة عدد الوحدات المنتجة عن مستويات الطلب المتوقعة لخفض التكلفة الثابتة للوحدة المنتجة، من خلال زيادة الإنتاج في فترات ارتفاع مستويات الإنتاج مما يؤثر على العلاقة بين تكلفة الإنتاج والمبيعات.

ويرى الباحث أن هذا الأسلوب قد يؤثر على ربحية الشركة في الأجل الطويل سلبياً حيث تتأثر تكلفة المخزون في السنة التالية من سنة حدوث التلاعب.

وأوضحت الدراسات (حماد، ٢٠١٧، عبد الوهاب، ٢٠١٧) حول وجود تأثير سلبى لزيادة حجم الإنتاج على قيمة الشركة في المستقبل، حيث تتحمل الشركة مخاطر كبيرة ناتجة من تراكم المخزون في الفترات المستقبلية تزيد من تكاليف التخزين وقد تتحمل الشركة خسائر كبيرة عند تعرض المخزون الراكد إلى التلف أو البوار، وتضطر الشركة التخلص من المخزون بتقديم عروض أسعار منخفضة عن تكلفة الإنتاج ينتج عنها انخفاض الأرباح والتدفقات النقدية في الفترات المستقبلية.

٢/٩- الأنشطة الإستثمارية:

يقوم المديرون بإدارة الأرباح بالأنشطة الإستثمارية بالتلاعب في توقيت بيع الأصول الثابتة أو الإستثمارات بما يحقق أهدافها ومصالحها، وتقرير الأرباح أو الخسائر المحققة من خلال الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية.

ويمكن للإدارة القيام بتأثيرات متعمدة على رقم صافى الربح من خلال التحكم في توقيت حدوث بعض الأنشطة الإستثمارية وتحقيق ربح عند انخفاض أرباح السنة الحالية عن أرباح السنوات السابقة، ويختار المديرون التلاعب في توقيت بيع

الأصول طويلة الأجل للسيطرة على المكاسب الناتجة من عملية البيع والتأثير على الربح والتدفقات النقدية.

٣/٩- الأنشطة التمويلية:

يمكن للمديرين استخدام أساليب إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بالتلاعب فى بعض الأنشطة التمويلية مثل:

أ- إعادة شراء الأسهم:

تم عملية شراء الأسهم عن طريق تخفيض عدد الأسهم العادية (شراء أسهم خزينة) وثبات مجموع حقوق المساهمين و تخفيض عدد الأسهم المتداولة فى البورصة، لزيادة نصيب السهم المتداول من العائد وتقوم الشركات بذلك عندما تواجه انخفاض سعر السوقى وربحية السهم ولتلبية توقعات المحللين.
(Xu,2007).

ب- عقود الحماية وعقود مبادلة القروض بالأسهم:

تقوم الشركة باستخدام المشتقات المالية لحماية العمليات من التغيرات والتقلبات فى أسعار العملات الأجنبية (المدينة والدائنة) وأسعار الفائدة، حيث تؤدي إلى تقلبات فى التدفقات النقدية، وتقوم الشركة بعمل عقود مبادلة القروض المستحقة على الشركة بالأسهم العادية والتأثير على تكلفة خدمة الدين.(خميس، ٢٠١٨).

ج- التوريد:

تستخدم إدارة الشركة مكاسب التوريد وتقدير الفوائد المحتجزة من العمليات وإختيار توقيت عمليات التوريد كانشطة تستخدمها لإدارة الأرباح الحقيقية،

وكذلك من خلال توريق حسابات العملاء التي تم إستبعادها من الدفاتر المحاسبية، ويتم الإعتراف بمكاسب وخسائر التوريق في الدفاتر بما يحقق أهداف الإدارة، وكيفية تقييم الفوائد المحتجزة التي لا تنشأ من خلال تعاملات في أسواق حقيقية بل من خلال تقييم المديرين (Kolsi & Matoussi, 2011).

٨- نماذج قياس إدارة الأرباح بالأنشطة التشغيلية الحقيقية:

أوضحت دراسات (حماد، ٢٠١٧، Roychowdhury, 2006)، معادلات قياس إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية من خلال نماذج قياس التلاعب في المبيعات وتكاليف الإنتاج والنفقات الإختيارية وذلك على النحو التالي:

١٠/١- قياس الممارسات المتعلقة بالتلاعب في المبيعات:

قدمت دراسات (Roychowdhury, 2006, Cupertino, 2015) نموذجاً لتقدير مستوى التدفقات النقدية التشغيلية غير العادية كمقياس بديل للممارسات المتعلقة بالتلاعب في المبيعات، وذلك من خلال المعادلة التالية:

$$\frac{CFO_{it}}{A_{it-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{S_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{\Delta S_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots$$

حيث أن:

CFO_{it} صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للشركة (i) في العام (t).

A_{it-1} = إجمالي أصول الشركة (i) في بداية العام (t).

S_{it} = تمثل مبيعات للشركة (i) في العام (t).

ΔS_{it} = التغير في مبيعات للفترة الحالية مقارنة بالمبيعات السنوية للفترة السابقة لها مباشرة.

ε_{it} = الخطأ العشوائى للشركة (i) فى العام (t).

ويتم قياس التدفقات النقدية العادية للأنشطة التشغيلية وفقاً للنموذج ومقارنتها بالتدفقات النقدية الفعلية للمشاهدات والفروق تمثل التدفقات النقدية التشغيلية غير العادية المعبرة عن المبيعات غير العادية.

٢/١٠ - قياس التلاعب فى الإنتاج:

يتم استخدام نموذج تقدير مستوى تكاليف الإنتاج غير العادية كمقياس بديل عن مدى ممارسات الشركة الإفراط فى الإنتاج وذلك من خلال المعادلة التالية:

$$\frac{PROD_{it}}{A_{it-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{S_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{\Delta S_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_4 \left(\frac{\Delta S_{it-1}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots$$

حيث أن:

$PROD$ = تمثل تكاليف الإنتاج والتي يتم حسابها كما يلى، تكلفة البضاعة المباعة (COGS) للشركة (i) فى العام (t) + التغير فى حساب المخزون للشركة (i) خلال الفترة.

A_{it-1} = إجمالى أصول الشركة (i) فى بداية العام (t).

S_{it} = تمثل مبيعات للشركة (i) فى العام (t).

ΔS_{it} = التغير فى المبيعات للفترة الحالية مقارنة بالمبيعات السنوية للفترة السابقة لها مباشرة.

ويتم قياس تكلفة الإنتاج غير العادية بالفرق بين تكلفة الإنتاج الفعلية للفترة وتكلفة الإنتاج العادية وفقالنموذج.

٣/١٠ - قياس التلاعب في النفقات الاختيارية:

$$\frac{DISEXP_{it}}{A_{it-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{S_{it-1}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \dots$$

حيث أن:

$DISEXP_{it}$ هي عبارة عن النفقات الاختيارية للشركة (i) في العام (t).

A_{it-1} = إجمالي أصول الشركة (i) في بداية العام (t).

S_{it} = تمثل المبيعات للشركة (i) في العام (t).

وتحدد النفقات الاختيارية بمجموع التكاليف العمومية والإدارية وتكاليف البيع والتوزيع وتكاليف الدعاية والأعلان وتكاليف البحوث والتطوير.

ويتم قياس النفقات الاختيارية غير العادية بالفرق بين قيمة النفقات الفعلية للفترة وقيمة النفقات الاختيارية العادية وفقالنموذج.

٤/١٠ - المقياس المجمع لإدارة الأرباح الحقيقية:

إقترحت بعض الدراسات نموذج لتقدير الحجم الإجمالي لممارسات إدارة

الأرباح الحقيقية من خلال المعادلة الآتية: (Moradi et al,

(2015, Ferentinou 2016)

$$REM_{it} = AB_CFO_{it} + AB_PROD_{it} + AB_DISEX_{it} \dots$$

حيث أن:

REM_{it} = المقياس المجمع لممارسات إدارة الأرباح الحقيقية للشركة (i) فى العام (t).
(t).

AB_CFO_{it} = حجم التدفقات النقدية غير العادية للشركة (i) فى العام (t).
(t).

AB_PROD_{it} = حجم تكاليف الإنتاج غير العادية للشركة (i) فى العام (t).
(t).

AB_DISEX_{it} = مجموع النفقات الإختيارية غير العادية للشركة (i) فى العام (t).
(t).

١١ - الدراسة التطبيقية وإختبار فروض البحث:

سيتم تحليل البيانات باستخدام بعض الأساليب والإختبارات الإحصائية بهدف قياس تأثير إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية والقيمة السوقية للشركة خلال الفترة من ٢٠١٣ وحتى ٢٠١٧ بالتطبيق على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية.

ويتم إستخدام التدفقات النقدية التشغيلية كمتغير مستقل **Independent Variable**، واستخدام القيمة السوقية للشركة مقياساً بالقيمة السوقية لحقوق الملكية كمتغير تابع **Dependent Variable**، بالإضافة إلى استخدام كل من الرافعة المالية، وصافى ربح السنة الحالية، وحجم الشركة كمتغيرات رقابية (ضابطة) **Control Variable**، ثم إستخدام إدارة الأرباح الحقيقية (مقاسة بكل من ممارسات التلاعب فى المبيعات، والإفراط فى الإنتاج، والتلاعب بالنفقات الإختيارية) كمتغيرات معدلة (تفاعلية) **Moderator Variable**، والجدول (١) يُعطى توصيفاً لمتغيرات الدراسة التى سوف تتضمنها التحليلات الإحصائية.

جدول (١) توصيف متغيرات الدراسة

الرمز المستخدم	المتغيرات	طبيعة المتغيرات
CFO	التدفقات النقدية التشغيلية	المتغير المستقل
LEV	الرافعة المالية	المتغيرات الرقابية
Profit	صافى الربح	
SIZE	حجم الشركة (لوغاريتم الأصول)	
AB_CFO	التلاعب فى المبيعات	المتغيرات المعدلة
AB_PROD	الإفراط فى الإنتاج	
AB_DISEXP	التلاعب بالنفقات الاختيارية	
REM	إدارة الأرباح الحقيقية المجمعة	
MV	القيمة السوقية للشركة	المتغير التابع

وسوف يتم التحقق من صحة أو عدم صحة فروض الدراسة الرئيسية

الآتية:

١- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية التشغيلية والقيمة السوقية للشركة.

٢- يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية والقيمة السوقية للشركة.

وتعتمد الدراسة الحالية على بيانات عينة من ٦٥ شركة خلال الفترة من عام

٢٠١٣ وحتى عام ٢٠١٧، فقد تم استخدام أسلوب البيانات الطولية *Panel*

Data (longitudinal data) الذى يجمع بين كل من أسلوب البيانات

القطعية *Cross Sectional Data* (٦٥ شركة) وأسلوب بيانات السلاسل

الزمنية *Time Series Data* (٥ سنوات، من عام ٢٠١٣ إلى عام ٢٠١٧) من خلال تطبيق نماذج البيانات الطولية الثلاثة الآتية:

- نموذج الانحدار التجميعي *Pooled Regression Model*.
- نموذج التأثيرات الثابتة *Fixed Effect Model*.
- نموذج التأثيرات العشوائية *Random Effect Model*.

ووفقاً لنموذج الانحدار التجميعي يتم إعتبار جميع المشاهدات كيان واحد دون الأخذ في الإعتبار كل من الاختلافات بين الشركات محل الدراسة والاختلافات عبر الزمن، ويتم تقدير النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى *Ordinary Least Square (OLS)*، بحيث أن ثابت المعادلة (β_0) ومعاملات الانحدار ($\beta's$) تكون ثابتة لكل الشركات وعبر الزمن كما يظهر بالمعادلة (١).

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_k X_{kit} + u_{it} \quad (1)$$

وفيما يتعلق بنموذج التأثيرات الثابتة يتم تقدير نموذج الانحدار مع الأخذ في الإعتبار الفروق بين الشركات محل الدراسة، وبالتالي السماح بأن يكون لكل شركة ثابت المعادلة الخاص بها (β_{0i})، وذلك نتيجة إختلاف خصائص كل شركة عن الأخرى، ولكن هذا الإختلاف يكون ثابت عبر الزمن، بمعنى أن معاملات الانحدار ($\beta's$) تكون ثابتة لكل الشركات وعبر الزمن.

ويتم تقدير نموذج التأثيرات الثابتة باستخدام طريقة المربعات الصغرى ذات المتغيرات الوهمية *Least Square Dummy Variables (LSDV)* كما يظهر بالمعادلة (٢).

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_k X_{kit} + u_{it} \quad (2)$$

وفيما يتعلق بنموذج التأثيرات العشوائية فإنه يتم تقدير نموذج الانحدار مع إعتبار أن كل الشركات تختلف في خطأها العشوائى (ε_i)، حيث أن نموذج التأثيرات العشوائية يتعامل مع الاختلافات بين الشركات والاختلافات عبر الزمن على أنها متغيرات عشوائية، وبالتالي يتم إضافة هذه الاختلافات إلى حد الخطأ العشوائى (البواقى) كمكونات عشوائية.

ويتم تقدير نموذج التأثيرات العشوائية باستخدام طريقة المربعات الصغرى العامة *Generalized Least Square (GLS)* كما يظهر بالمعادلة (٣).

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_k X_{kit} + \varepsilon_i + u_{it} \quad (3)$$

حيث أن:

X_{1it}	←	المتغير المستقل الأول للمشاهدة t خلال الفترة الزمنية t .
X_{2it}	←	المتغير المستقل الثاني للمشاهدة t خلال الفترة الزمنية t .
X_{kit}	←	المتغير المستقل الأخير للمشاهدة j خلال الفترة الزمنية t .
Y_{it}	←	المتغير التابع للمشاهدة t خلال الفترة الزمنية t .
u_{it}	←	الخطأ العشوائى الناتج من نموذج الانحدار.
ε_i	←	الخطأ العشوائى الخاص بكل شركة.

ولتحديد النموذج الأفضل لتمثيل البيانات من النماذج الثلاثة السابقة سيتم:

١. تطبيق اختبار *Wald test (Restricted F-test)* للمقارنة بين النموذج التجميعى ونموذج التأثيرات الثابتة، فإذا كانت القيمة الاحتمالية للاختبار p -value أكبر من قيمة مستوى المعنوية $\alpha=0.05$ كان نموذج التجميعى هو

الأفضل لتمثيل البيانات، أما إذا كانت القيمة الاحتمالية للاختبار p -value أقل من قيمة مستوى المعنوية $\alpha=0.05$ دل ذلك على أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الأفضل لتمثيل البيانات.

٢. تطبيق اختبار *Breusch-Pagan LM Lagrange Multiplier* للمقارنة بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية ، فإذا كانت القيمة الاحتمالية للاختبار p -value أكبر من قيمة مستوى المعنوية $\alpha=0.05$ كان نموذج التجميعي هو الأفضل لتمثيل البيانات ، أما إذا كانت القيمة الاحتمالية للاختبار p -value أقل من قيمة مستوى المعنوية $\alpha=0.05$ دل ذلك على أن نموذج التأثيرات العشوائية هو النموذج الأفضل لتمثيل البيانات.

٣. تطبيق اختبار *Hausman test* للمقارنة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية، وذلك إذا تبين أن كل من نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية أفضل من النموذج التجميعي، فإذا كانت القيمة الاحتمالية للاختبار p -value أكبر من قيمة مستوى المعنوية $\alpha=0.05$ كان نموذج التأثيرات العشوائية هو الأفضل لتمثيل البيانات، أما إذا كانت القيمة الاحتمالية للاختبار p -value أقل من قيمة مستوى المعنوية $\alpha=0.05$ دل ذلك على أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الأفضل لتمثيل البيانات.

وسوف يتم تطبيق مجموعة من المقاييس والاختبارات للكشف عن المشاكل القياسية واختبار صلاحية البيانات للتحليلات الاحصائية قبل البدء في اختبار فروض الدراسة وبناء النماذج الاحصائية، ومجموعة أخرى من الاختبارات بعد بناء النماذج الاحصائية للتحقق من صلاحية الفروض، وفيما يلي توضيح لتلك الاختبارات:

أولاً: مقاييس ما قبل بناء النماذج الإحصائية:

- إجراء الإحصاء الوصفي للمتغيرات *Descriptive Statistics* يشمل حساب كل من الحد الأدنى *Min Value*، والحد الأعلى *Max Value*، والوسط الحسابي *Mean* والوسيط *Median* والانحراف المعياري *Standard Deviation (SD)* لمتغيرات الدراسة، لإعطاء ملخص عام عن المتغيرات محل الدراسة.

- إجراء اختبار إستقرار السلاسل الزمنية *Time Series Stationarity* لمتغيرات الدراسة عبر الزمن باستخدام اختبارات جذور الوحدة *Unit Roots tests*.

- عمل مصفوفة الارتباط *Correlation Matrix* لدراسة العلاقة بين متغيرات الدراسة.

ثانياً: اختبارات ما بعد بناء النماذج الإحصائية:

١- إجراء اختبار معامل تضخم التباين *Variance Inflation Factor (VIF)* للتأكد من أن متغيرات الدراسة لا تعاني من مشكلة الازدواج الخطي المتعدد *.Multi Co-linearity*.

٢- إجراء اختبار اعتدالية (طبيعية) البواقي *Test of Normality* باستخدام اختبار *Jarque-Bera* لمعرفة ما إذا كان الخطأ العشوائي (البواقي) للنموذج يتبع أو يقترب من التوزيع الطبيعي أم لا.

٣- إجراء اختبار *Durbin Watson* للتأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي *.Auto Correlation*.

وفيما يلي الاختبارات والتحليلات الإحصائية المستخدمة في تحليل بيانات الدراسة، علماً بأنه تم استخدام البرنامج الإحصائي E-views 10 لتحليل بيانات الدراسة.

١. إجراء الإحصاء الوصفي:

قبل البدء في إجراء التحليلات الإحصائية لإختبار فروض الدراسة الرئيسية، تم إجراء الإحصاء الوصفي عن طريق حساب كل من الحد الأدنى، والحد الأعلى، والوسط الحسابي والوسيط والانحراف المعياري لمتغيرات الدراسة وذلك بهدف إعطاء ملخص عام عن المتغيرات محل الدراسة كما يظهر بالجدول (٢).

جدول (٢) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

الإحصاء الوصفي					حجم العينة	المتغيرات
الانحراف المعياري	الوسيط	الوسط الحسابي	الحد الأعلى	الحد الأدنى		
1.74E+08	7292780	35428999	8.1E+08	-1.67E+09	325	التدفقات النقدية التشغيلية (CFO)
0.231009	0.393809	0.394342	1.3E+00	0.010683	325	الرافعة المالية (LEV)
0.398287	1.00000	0.803077	1.0E+00	0.000000	325	صافي ربح السنة الحالية (PROFIT)
1.555345	19.92181	19.96047	24.0029	16.99218	325	حجم الشركة (SIZE)
0.078627	0.00307	3.30E-18	0.25535	-0.40338	325	التلاعب في المبيعات (AB_CFO)
0.071903	-0.00043	3.08E-07	0.37185	-0.23680	325	الإفراط في الإنتاج (AB_PROD)
0.0875	0.00	2.15E-	0.426	-	325	التلاعب بالنفقات الإختيارية

62	358	07	92	0.411 11		(AB_DISEXP)
1.1507 44	0.04 995	1.54E- 07	4.841 47	- 5.122 25	325	إدارة الأرباح الحقيقية المجمعة (REM)
1.93E+ 09	2.85 E+0 8	1.09E +09	1.1E +10	2133 0493	325	القيمة السوقية للشركة (MV)

ويتضح من الجدول النتائج التالية: ارتفاع قيمة الإنحراف المعياري للتدفقات النقدية التشغيلية والقيمة السوقية للشركة وإنخفاض إدارة الأرباح الحقيقية المجمعة نتيجة إنخفاض التلاعب في المبيعات، الإفراط في الإنتاج، التلاعب بالنفقات الإختيارية.

٢. اختبار استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة:

تستخدم اختبارات جذور الوحدة **Unit Root Tests** لمعرفة مدى استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة عبر الزمن وتكون السلسلة الزمنية مستقرة **Stationary** إذا كان هناك ثبات في قيمة الوسط الحسابي وقيمة التباين عبر الزمن، لذلك إذا احتوت السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة على جذر الوحدة (أي أن السلاسل الزمنية للمتغيرات غير مستقرة **Non-Stationary**) سينتج عنه مشاكل في التحليل والاستدلال القياسي و سيؤدي إلى وجود انحدار زائف. وتعتبر إختبارات جذور الوحدة شرطاً أساسياً من شروط تحليل السلاسل الزمنية للوصول إلى نتائج سليمة ومنطقية، وبالتالي إذا كانت المتغيرات محل الدراسة غير مستقرة في صورتها الأصلية، أي أن المتغيرات محل الدراسة غير مستقرة عند المستوى **Level** يتم أخذ الفرق الأول لها **First Difference**، وإذا اتضح بعد أخذ الفرق الأول أن السلسلة الزمنية لتلك المتغيرات مازال غير مستقرة يتم أخذ الفرق الثاني **Second Difference** وهكذا حتى تستقر السلسلة الزمنية للمتغيرات.

وللتحقق من إستقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة تم تطبيق كل من اختبار *Levin, Lin & Chu t*، واختبار *ADF - Fisher Chi-square*، واختبار *PP - Fisher Chi-square* والجدول (٣) يعرض نتيجة اختبارات جذور الوحدة على مستوى متغيرات الدراسة - فيما عدا متغير صافى ربح السنة الحالية لأنه متغير ثنائي- في صورتها الأصلية وأيضاً بعد أخذ الفرق الأول.

جدول (٣) اختبار استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة عند المستوى والفرق الأول

اختبار PP - Fisher Chi-square		اختبار ADF - Fisher Chi- square		اختبار Levin, Lin & Chu t		الفرق	المتغيرات
القيمة الاحتمالية <i>p-value</i>	قيمة الاختبار	القيمة الاحتمالية <i>p-value</i>	قيمة الاختبار	القيمة الاحتمالية <i>p-value</i>	قيمة الاختبار		
0.0000	210.341	0.0075	172.449	0.0000	-11.1435	المستوى	التدفقات النقدية التشغيلية (CFO)
0.0000	436.17	0.0000	421.159	0.0000	-18.8857	الأول	
0.0154	167.234	0.2335	141.383	0.0000	-42.103	المستوى	الرافعة المالية (LEV)
0.0000	334.472	0.0000	323.316	0.0000	-36.5783	الأول	
0.0309	161.74	0.5103	128.919	0.0000	-70.0701	المستوى	حجم الشركة (SIZE)
0.0000	307.362	0.0000	306.189	0.0000	-37.2653	الأول	
0.0000	259.193	0.0000	206.01	0.0000	-18.266	المستوى	التلاعب في المبيعات (AB_CFO)
0.0000	471.052	0.0000	456.717	0.0000	-26.926	الأول	
0.0000	221.03	0.0012	184.59	0.0000	-16.3925	المستوى	الإفراط في الإنتاج (AB_PROD)
0.0000	437.694	0.0000	428.043	0.0000	-22.5796	الأول	
0.0000	232.667	0.0005	190.025	0.0000	-16.8991	المستوى	التلاعب بالمصروفات الاختيارية التقديرية (AB_DISEXP)
0.0000	439.298	0.0000	431.583	0.0000	-26.7602	الأول	
0.0000	230.322	0.0000	212.507	0.0000	-23.1143	المستوى	إدارة الأرباح الحقيقية المجمعة (REM)
0.0000	477.423	0.0000	471.058	0.0000	-30.5825	الأول	
0.0241	159.26	0.2972	133.948	0.0000	-10.8655	المستوى	القيمة السوقية للشركة (MV)
0.0000	305.747	0.0000	306.141	0.0000	-17.5748	الأول	

ويتضح من الجدول (٣): عدم استقرار بعض متغيرات الدراسة (الرافعة المالية، حجم الشركة، القيمة السوقية للشركة) عند المستوى *Level*، أى أنها غير مستقرة في صورتها الأصلية، حيث أن القيمة الاحتمالية لإختبار *ADF* تزيد عن

قيمة مستوى المغنوية المعيارى ($p\text{-value} > \alpha = 0.05$)، ومن هنا تم أخذ الفرق الأول للسلسلة الزمنية لجميع المتغيرات للتخلص من جذور الوحدة التى تعانى منها بعض المتغيرات وبالتالي أصبحت جميع المتغيرات مستقرة، حيث أن القيمة الاحتمالية لجميع الإختبارات لتلك المتغيرات تقل عن قيمة مستوى المغنوية المعيارى ($p\text{-value} < \alpha = 0.05$). وحيث أن جميع المتغيرات قد أصبحت مستقرة عند الفرق الأول فبالتالى أصبحت السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة متكاملة من نفس الدرجة، أى أنها سلاسل متكاملة من الدرجة الأولى (1)، وسيتم تطبيق نموذج الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى لتقدير العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.

٣. مصفوفة الارتباط بين المتغيرات (*Correlation Matrix*)

تم حساب معاملات الارتباط *Correlation Coefficients* بين متغيرات الدراسة، بهدف معرفة درجة إرتباط متغيرات الدراسة ببعضها البعض علماً بأن معامل الارتباط يرمز له بالرمز r ، وتنحصر قيمته بين -1 و $+1$ ، فكلما كانت قيمة معامل الارتباط قريبة من الواحد الصحيح (بغض النظر عن الإشارة) كلما دل ذلك على قوة العلاقة بين المتغيرات.

وتصف إشارة معامل الارتباط ما إذا كانت العلاقة طردية أم عكسية، فإذا كانت الإشارة سالبة (-) دل ذلك على أن العلاقة بين المتغيرين عكسية، أى أن زيادة أحدهما تؤدي إلى انخفاض الأخرى، وإذا كانت الإشارة موجبة (+) دل ذلك على أن العلاقة بين المتغيرين طردية، أى أن زيادة أحدهما تؤدي إلى زيادة الأخرى (المتغيرين يتحركان فى نفس الاتجاه)، والجدول (٤) يوضح مصفوفة معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة باستخدام معامل إرتباط بيرسون.

جدول (٤) مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

MV	REM	AB_DISEXP	AB_PROD	AB_CFO	SIZE	PROFIT	LEV	CFO	معامل الارتباط	المتغيرات
								1	الارتباط	CFO
									p-value	
							1	-0.004	الارتباط	LEV
								0.936	p-value	
						1	-0.122	0.025	الارتباط	PROFIT
							0.029	0.647	p-value	
					1	0.000	0.392	0.170	الارتباط	SIZE
							0.996	0.000	p-value	
				1	0.039	-0.097	0.149	-0.405	الارتباط	AB_CFO
					0.482	0.081	0.007	0.000	p-value	
			1	-0.914	-0.019	0.074	-0.120	0.400	الارتباط	AB_PROD
				0.000	0.733	0.185	0.030	0.000	p-value	
		1	-0.821	0.898	0.045	-0.112	0.168	-0.400	الارتباط	AB_DISEXP
			0.000	0.000	0.423	0.044	0.002	0.000	p-value	
	1	0.936	-0.639	0.854	0.056	-0.117	0.171	-0.352	الارتباط	REM
		0.000	0.000	0.000	0.312	0.034	0.002	0.000	p-value	
1	0.079	0.074	-0.037	0.054	0.656	0.076	0.103	0.001	الارتباط	MV
	0.157	0.182	0.503	0.335	0.000	0.170	0.063	0.991	p-value	

يتضح من الجدول (٤) أن: هناك علاقة ارتباط ايجابية (طردية) متوسطة ذات دلالة إحصائية بين القيمة السوقية للشركة (MV) وحجم الشركة (SIZE) بمستوى معنوية ٥٪، حيث أن قيمة معامل الارتباط بلغت ٠,٦٥٦، كما أن القيمة الاحتمالية لمعامل الارتباط تقل عن قيمة مستوى المعنوية ($\alpha = 0.05 < p\text{-value} = 0.000$) في حين أنه لا توجد علاقة ارتباط بين القيمة السوقية للشركة وباقي المتغيرات، حيث أن القيمة الاحتمالية لمعامل الارتباط تزيد عن قيمة مستوى المعنوية ($\alpha = 0.05 > p\text{-value}$)، وبالرغم من ذلك لا نستطيع أن نعطي استنتاج نهائى بأن حجم الشركة هو المتغير الوحيد الذى يرتبط احصائياً بدقة التنبؤ بالأرباح المحاسبية، لأن معامل ارتباط بيرسون الذى تم حسابه لم يفرق بين خصائص الشركات محل الدراسة وتعامل معها على أنها كيان واحد، ولذلك تم

تطبيق نماذج الانحدار المتعدد الثلاثة الخاصة بأسلوب البيانات الطولية (النموذج التجميعي، نموذج التأثيرات الثابتة، نموذج التأثيرات العشوائية) للتحقق من هذا الأمر.

٤. إجراء التحليلات الإحصائية لاختبار فروض البحث:

تم إجراء مجموعة من التحليلات الإحصائية لاختبار فروض الدراسة، وفيما يلي التحليلات الإحصائية التي تمت لاختبار مدى صحة أو عدم صحة فروض الدراسة.
- إجراء التحليلات الإحصائية لاختبار الفرض الأول:

تم إجراء بعض التحليلات الإحصائية لاختبار مدى صحة أو عدم صحة الفرض الأول القائل بأنه "توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية التشغيلية والقيمة السوقية للشركة"، من خلال النموذج الموضح بالمعادلة (٤):

$$MV_{it} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 PROFIT_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + u_{it} \quad (4)$$

حيث أن:

←	CFO_{it}	التدفقات النقدية التشغيلية للشركة i خلال الفترة الزمنية t .
←	LEV_{it}	الرافعة المالية للشركة i خلال الفترة الزمنية t .
←	$PROFIT_{it}$	ربح السنة الحالية للشركة i خلال الفترة الزمنية t .
←	$SIZE_{it}$	حجم الشركة للشركة i خلال الفترة الزمنية t .
←	MV_{it}	القيمة السوقية للشركة i خلال الفترة الزمنية t .
←	u_{it}	الخطأ العشوائي الناتج من نموذج الانحدار.

ويوضح الجدول (٥) نتائج نماذج *Panel Data* (النموذج التجميعي، نموذج التأثيرات الثابتة، نموذج التأثيرات العشوائية) يشتمل على نتيجة كلاً من معامل التحديد ((*Coefficient of Determination (R²)*))، ومعامل التحديد المعدل (*Adjusted Coefficient of Determination*)، والخطأ المعياري للتقدير (*Adjusted R²*)، وخطأ المعيارى للتقدير (*Standard Error of the*

(Estimate (Std. Error) ونتيجة إختبار F، وقيم معاملات الانحدار
 Regression Coefficients، بالإضافة إلى نتيجة اختبار t-test للتأكد من
 معنوية كل متغير من المتغيرات المستقلة للمودج بشكل منفصل.

جدول (٥) ملخص نماذج الانحدار التجميعي وذو
 التأثيرات الثابتة وذو التأثيرات العشوائية

نموذج التأثيرات العشوائية				نموذج التأثيرات الثابتة				النموذج التجميعي				المتغيرات
اختبار "ت" t-test		معاملات الانحدار		اختبار "ت" t-test		معاملات الانحدار		اختبار "ت" t-test		معاملات الانحدار		
المعنوية p-value	قيمة اختبار t	الخطأ المعياري ي	قيمة المعامل	المعنوية p-value	قيمة اختبار t	الخطأ المعياري ي	قيمة المعامل	المعنوية p-value	قيمة اختبار t	الخطأ المعياري ي	قيمة المعامل	
0.0000	-7.5596	1.8E+09	-1.3E+10	0.0781	-1.7689	3.3E+09	-5.8E+09	0.0000	-15.993	1.1E+09	-1.7E+10	الثابت
0.0105	-2.5744	3.6E-01	-9.2E-01	0.0208	-2.3253	3.8E-01	-8.8E-01	0.0018	-3.1448	4.6E-01	-1.4E+00	CFO
0.3613	-0.9142	4.3E+08	-3.9E+08	0.5372	0.6178	5.1E+08	3.2E+08	0.0000	-4.1410	3.7E+08	-1.5E+09	LEV
0.1505	1.4412	1.4E+08	2.1E+08	0.1268	1.5318	1.5E+08	2.3E+08	0.1636	1.3962	2.0E+08	2.8E+08	PROFIT
0.0000	7.9892	9.1E+07	7.3E+08	0.0484	1.9831	1.7E+08	3.3E+08	0.0000	16.740	5.6E+07	9.3E+08	SIZE

ملخص النماذج

0.1841	0.8865	0.4768	معامل التحديد R ²
0.1739	0.8564	0.4703	معامل التحديد المعدل
7.4E+08	7.3E+08	1.4E+09	الخطأ المعياري
18.047	29.418	72.917	اختبار F
0.0000	0.0000	0.0000	المعنوية
1.2123	1.4071	0.3782	درين واتسن

ولتحديد النموذج الأفضل لتمثيل البيانات من النماذج الثلاثة الموضحة بالجدول (٥) تم تطبيق اختبار *Wald test (Restricted F-test)* للمقارنة بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة، واختبار *Breusch-Pagan LM (Lagrange Multiplier)* للمقارنة بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية، وأخيراً تم تطبيق اختبار *Hausman test* للمقارنة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية كما يظهر بالجدول (٦):

جدول (٦) اختبارات تحديد نموذج الانحدار الأفضل

اختبار Hausman test		اختبار LM (Lagrange Multiplier)		اختبار Wald test	
القيمة الاحتمالية <i>p-value</i>	قيمة الاختبار χ^2	القيمة الاحتمالية <i>p-value</i>	قيمة الاختبار Breusch- Pagan	القيمة الاحتمالية <i>p-value</i>	قيمة الاختبار F
0.0179	11.921072	0.0000	322.7957	0.0000	14.4447 4

ويتضح من الجدول (٦) أن:

١. القيمة الاحتمالية لاختبار F الناتجة من اختبار *Wald test* تقل عن قيمة مستوى المعنوية المعياري $\alpha(0.05 < p\text{-value} = 0.0000)$ ، مما يشير إلى أن نموذج التأثيرات الثابتة *Fixed Effect* أفضل من نموذج الانحدار التجميعي *Pooled* بمستوى معنوية ٥٪.

٢. القيمة الاحتمالية لاختبار *Breusch-Pagan* الناتجة من اختبار *Lagrange Multiplier* تقل عن قيمة مستوى المعنوية المعياري $\alpha(0.05 < p\text{-value} = 0.0000)$ ، مما يشير إلى أن نموذج التأثيرات

العشوائية *Random Effect* أفضل من نموذج الانحدار التجميعي *Pooled* بمستوى معنوية ٥٪.

٣. وبمقارنة نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية تبين أنهما أفضل من النموذج التجميعي وقد تم الاعتماد على اختبار *test Hausman* لتحديد أي من نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية هو النموذج الأفضل.

وبعد التطبيق تبين أن القيمة الاحتمالية لاختبار χ^2 الناتجة من اختبار *Hausman test* تقل عن قيمة مستوى المعنوية المعياري ($p\text{-value} = 0.0179 < \alpha = 0.05$) مما يُشير إلى أن نموذج التأثيرات الثابتة أفضل من نموذج التأثيرات العشوائية بمستوى معنوية ٥٪.

لذلك سوف يتم الاعتماد على نتائج نموذج التأثيرات الثابتة في تمثيل بيانات الدراسة وتوضيح العلاقة بين المتغيرات، وبإعادة تنفيذ نموذج التأثيرات الثابتة مرة أخرى لإستخلاص المتغيرات المستقلة المعنوية فقط نحصل على النتائج الموضحة بالجدولين (٧) و(٨) بما يشتمل على قيم معاملات الانحدار، ونتيجة اختبار *t-test* للتأكد من معنوية كل متغير من المتغيرات المستقلة المكونة للنموذج بشكل منفصل، ونتيجة اختبار الازدواج الخطي باستخدام معامل تضخم التباين *Variance Inflation Factor (VIF)* هذا بالإضافة إلى نتيجة كلاً من معامل التحديد، ومعامل التحديد المعدل، والخطأ المعياري للتقدير، ونتيجة اختبار *F*، واختبار درين واتسون، واختبار اعتدالية البواقي، واختبار التكامل المشترك، علماً بأنه تم استبعاد المتغيرات المستقلة غير المعنوية من النموذج عند مستوى معنوية ٥٪.

جدول (٧) اختبار t ومعاملات نموذج الانحدار

الازدواج الخطي Collinearity	اختبار t-test		معاملات نموذج الانحدار		المتغيرات
	قيمة معامل تضخم التباين VIF	القيمة الاحتمالية p-value	قيمة اختبار t	الخطأ المعياري	
-----	0.0573	-1.9096	3.2E+09	-6.0E+09	الثابت
1.0021 17	0.0272	-2.2214	3.7E-01	-8.3E-01	التدفقات النقدية (CFO)
1.0021 17	0.0243	2.2655	1.6E+08	3.6E+08	حجم الشركة (SIZE)

جدول (٨) ملخص نموذج الانحدار

اختبار التكامل المشترك (اختبار Kao)		اختبار اعتدالية البواقي Test of Normality		اختبار الارتباط الذاتي Auto Correlation	جدول تحليل التباين ANOVA Table		الخطأ المعياري للتقدير	معامل التحديد المعدل	معامل التحديد (r^2)
القيمة الاحتمالية p- value	قيمة اختبار t	القيمة الاحتمالية p- value	قيمة اختبار Jarque- Bera	اختبار Durbin Watson	القيمة الاحتمالية p- value	قيمة اختبار F			
0.0000	-3.728	0.0000	1741.92	1.3994	0.0000	30.224	7.3E+0 8	0.8562	0.8855

يتضح من الجدولين (٧) و (٨) أن:

هناك علاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية (CFO)، وحجم الشركة (SIZE) على القيمة السوقية للشركة (MV) بمستوى معنوية ٥٪، حيث أن القيمة الاحتمالية لاختبار t لتلك المتغيرات تقل عن قيمة مستوى المعنوية المعياري α ($p\text{-value} < 0.05$)، علاوة على ذلك تبين أن نموذج الانحدار الذي تم بناءه يعتبر نموذج معنوي احصائياً بمستوى معنوية ٥٪، حيث أن القيمة الاحتمالية لاختبار F تقل عن قيمة مستوى المعنوية المعياري α ($F = 30.224$)، $p\text{-value} < 0.0000$. أيضاً تبين أن تلك المتغيرات تستطيع مجتمعه أن تُفسر ما يقرب من ٨٨,٦٪ من التغيرات التي تطرأ على القيمة السوقية للشركة (أي أنها تؤثر بنسبة تصل إلى ٨٨,٦٪ في تحديد القيمة السوقية للشركة)، في حين أن الجزء المتبقي (١١,٤٪) قد يرجع إلى عوامل أخرى من الممكن أن يكون لها تأثير على القيمة السوقية للشركة ولم يتم تناولها بالدراسة الحالية.

وبالنظر إلى قيمة معامل التحديد المعدل (٠,٨٥٦٢) يتبين أنها لا تختلف كثيراً عن قيمة معامل التحديد (٠,٨٨٥٥)، مما يُشير إلى أن ارتفاع قيمة معامل التحديد ليست بسبب زيادة عدد المتغيرات المستقلة، وإنما بسبب أهمية كل متغير منهم في بناء النموذج.

١. على الرغم أن بواقى نموذج الانحدار (عنصر الخطأ العشوائى) لا تتبع التوزيع الطبيعي بمستوى معنوية ٥٪، حيث أن القيمة الاحتمالية لاختبار $Jarque\text{-}Bera$ تقل عن قيمة مستوى المعنوية المعياري α ($p\text{-value} = 0.05 < \alpha = 0.0000$)، إلا أنه لا توجد مشكلة للارتباط الذاتي بين البواقى،

حيث بلغت قيمة اختبار دربن واتسن ١,٣٩٩٤، كما أنه لا توجد مشكلة الازدواج الخطى بين المتغيرات المستقلة المكونة للنموذج، حيث أن قيمة عامل تضخم التباين VIF لكل منها تقل عن ١٠، وهذا يعني أن علاقة الارتباط بين تلك المتغيرات لم تؤثر بالسلب على نموذج الانحدار، إضافة إلى ذلك تبين أن هناك تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة المكونة للنموذج في الاجل الطويل، حيث أن القيمة الاحتمالية لاختبار Kao تقل عن قيمة مستوى المعنوية المعياري α (p -value = 0.05 < 0.0000). وبهذا يتأكد توازن النموذج في الأجل الطويل، وبالتالي نموذج الانحدار الذي تم بناءه من الممكن الاعتماد عليه في الاجل الطويل.

٢. وفقاً للنتائج الاحصائية فإنه لا توجد ادلة كافية تؤكد أن هناك أى تأثير لكل من الرافعة المالية (LEV)، وصافى ربح السنة الحالية (PROFIT) على القيمة السوقية للشركة (MV) بمستوى معنوية ٥٪، حيث أن القيمة الاحتمالية لاختبار t لتلك المتغيرات تزيد عن قيمة مستوى المعنوية المعياري α (p -value > 0.05).

وكمحصلة نهائية، وعلى الرغم من أن بواقى النموذج لا تتبع التوزيع الطبيعي إلا أن نموذج الانحدار الذي تم بناءه قد اجتاز كل من اختبار F واختبار t -test، واختبار دربن واتسن، واختبار الازدواج الخطى، واختبار التكامل المشترك، وبالتالي فإنه يمكن الاعتماد على نموذج الانحدار بالمعادلة (٥) المستخرجة من الجدول (٧)، وذلك بإستخدام كل من: التدفقات النقدية (CFO)، وحجم الشركة (SIZE) كمتغيرات مستقلة، والقيمة السوقية للشركة (MV) كمتغير تابع.

$$MV_{it} = -6020000000 - 0.83143 CFO_{it} + 358000000 SIZE_{it} \quad (5)$$

وحيث أن إشارة التدفقات النقدية التشغيلية (CFO) سالبة من واقع المعادلة (٥) فهذا يعني أن هناك تأثير سلبي (عكسي) للتدفقات النقدية على القيمة السوقية للشركة (MV)، أي أنه بزيادة التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي تنخفض القيمة السوقية للشركة والعكس صحيح. وحيث أن إشارة حجم الشركة (SIZE) موجبة من واقع المعادلة (٥) فهذا يعني أن هناك تأثير ايجابي (طردى) لحجم الشركة على القيمة السوقية للشركة (MV)، أي أنه بزيادة حجم الشركة ترتفع القيمة السوقية للشركة والعكس صحيح .

ووفقاً للنتائج الإحصائية السابقة تبين صحة الفرض الأول بأنه "يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية التشغيلية والقيمة السوقية للشركة".

- إجراء التحليلات الإحصائية لاختبار الفرض الثانى: يتم إجراء بعض التحليلات الإحصائية لاختبار مدى صحة أو عدم صحة الفرض الثانى القائل بأنه "يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح الحقيقية على العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية والقيمة السوقية للشركة"، من خلال النموذج الموضح بالمعادلة (٦) لمعرفة أثر التفاعل بين التدفقات النقدية التشغيلية وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (مقاسة بكل من ممارسات التلاعب فى المبيعات، والإفراط فى الإنتاج، والتلاعب بالنفقات الاختيارية) على قيمة الشركة:

$$\begin{aligned}
MV_{it} = & \beta_0 + \beta_1 CFO_{it} + \beta_2 AB_CFO_{it} + \beta_3 AB_PROD_{it} + \beta_4 AB_DISEXP_{it} \\
& + \beta_5 CFO * AB_CFO_{it} + \beta_6 CFO * AB_PROD_{it} \\
& + \beta_7 CFO * AB_DISEXP_{it} + \beta_8 LEV_{it} + \beta_9 PROFIT_{it} + \beta_{10} SIZE_{it} \\
& + u_{it}
\end{aligned}
\tag{6}$$

حيث أن:

التدفقات النقدية التشغيلية للشركة i خلال الفترة الزمنية t .	←	CFO_{it}
التلاعب في المبيعات للشركة i خلال الفترة الزمنية t .	←	AB_CFO_{it}
الإفراط في الإنتاج للشركة i خلال الفترة الزمنية t .	←	AB_PROD_{it}
التلاعب بالنفقات الاختيارية للشركة i خلال الفترة الزمنية t .	←	AB_DISEXP_{it}
التفاعل بين التدفقات النقدية والتلاعب في المبيعات للشركة i خلال الفترة الزمنية t .	←	$CFO * AB_CFO_{it}$
التفاعل بين التدفقات النقدية والإفراط في الإنتاج للشركة i خلال الفترة الزمنية t .	←	$CFO * AB_PROD_{it}$
التفاعل بين التدفقات النقدية والتلاعب بالنفقات للشركة i خلال الفترة الزمنية t .	←	$CFO * AB_DISEXP_{it}$
الرافعة المالية للشركة i خلال الفترة الزمنية t .	←	LEV_{it}
صافي ربح السنة الحالية للشركة i خلال الفترة الزمنية t .	←	$PROFIT_{it}$
حجم الشركة i خلال الفترة الزمنية t .	←	$SIZE_{it}$
القيمة السوقية للشركة i خلال الفترة الزمنية t .	←	MV_{it}
الخطأ العشوائى الناتج من نموذج الانحدار.	←	u_{it}

والجدول (٨) يوضح نتائج نماذج *Panel Data* (النموذج التجميعي، نموذج التأثيرات الثابتة، نموذج التأثيرات العشوائية) بما يشتمل على نتيجة كلاً من معامل التحديد، ومعامل التحديد المعدل، والخطأ المعياري للتقدير، ونتيجة اختبار F ، وقيم معاملات الانحدار، بالإضافة إلى نتيجة اختبار t -test للتأكد من معنوية كل متغير من المتغيرات المستقلة المكونة للنموذج بشكل منفصل.

جدول (٨) ملخص نماذج الانحدار التجميعي وذو التأثيرات الثابتة وذو التأثيرات العشوائية

نموذج التأثيرات العشوائية				نموذج التأثيرات الثابتة				النموذج التجميعي				المتغيرات
اختبار "ت"		معاملات الانحدار		اختبار "ت"		معاملات الانحدار		اختبار "ت"		معاملات الانحدار		
المعنوية p-value	قيمة اختبار t	الخطأ المعياري	قيمة المعامل	المعنوية p-value	قيمة اختبار t	الخطأ المعياري	قيمة المعامل	المعنوية p-value	قيمة اختبار t	الخطأ المعياري	قيمة المعامل	
0.0000	-	1.7E+09	-	0.0362	-	3.2E+09	-	0.0000	-	1.1E+09	-	الثابت
	8.1674		1.4E+10		2.1065		6.7E+09		13.433		1.5E+10	
0.0078	-	0.41527	-	0.0076	-	0.44476	-	0.1263	-	5.2E-01	-7.9E-01	CFO
	2.6757		1.11112		2.6899		1.19633		1.5331			
0.3658	-	1.7E+09	-	0.5560	-	1.8E+09	-	0.4104	-	3.1E+09	-	AB_CFO
	0.9057		1.6E+09		0.5896		1.0E+09		0.8243		2.5E+09	
0.2007	-	1.6E+09	-	0.1568	-	1.6E+09	-	0.8583	-	2.7E+09	-	AB_PROD
	1.2822		2.0E+09		1.4202		2.3E+09		0.1787		4.8E+08	
0.9736	-	1.1E+09	-	0.4954	-	1.2E+09	-	0.1457	1.4585	2.0E+09	2.9E+09	AB_DISEXP
	0.0331		3.8E+07		0.6827		7.9E+08					
0.0000	5.4249	17.4997	94.9347	0.0000	5.1774	17.7916	92.1140	0.0002	3.7081	30.2280	112.089	التفاعل الأول
0.0000	4.5030	16.4348	74.0053	0.0000	4.5525	16.7315	76.1703	0.0993	1.6532	27.9183	46.1548	التفاعل الثاني
0.0183	-	13.1122	-	0.0691	-	13.2539	-	0.0002	-	23.0380	-	التفاعل الثالث
	2.3714		31.0947		1.8254		24.1935		3.7934		87.3930	
0.4563	-	4.1E+08	-	0.3291	0.9779	5.0E+08	4.9E+08	0.0001	-	3.6E+08	-	LEV
	0.7459		3.1E+08		0.9779		4.9E+08		4.0656		1.5E+09	
0.1422	1.4713	1.4E+08	2.0E+08	0.1001	1.6504	1.4E+08	2.4E+08	0.3442	0.9473	1.9E+08	1.8E+08	PROFIT
0.0000	8.5764	8.5E+07	7.3E+08	0.0225	2.2959	1.6E+08	3.7E+08	0.0000	14.128	5.8E+07	8.1E+08	SIZE

ملخص النماذج

0.2761	0.8993	0.5315	معامل التحديد R ²
0.2531	0.8695	0.5166	معامل التحديد المعدل
7.2E+08	7.0E+08	1.3E+09	الخطأ المعياري
11.977	30.170	35.629	اختبار F
0.0000	0.0000	0.0000	المعنوية
1.2799	1.5695	0.5015	دربن واتسن

ولتحديد النموذج الأفضل لتمثيل البيانات من النماذج الثلاثة الموضحة بالجدول (٨) تم تطبيق اختبار *Wald test (Restricted F-test)* للمقارنة بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة، واختبار *Breusch-Pagan LM (Lagrange Multiplier)* للمقارنة بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية، وأخيراً تم تطبيق اختبار *Hausman test* للمقارنة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية كما يظهر بالجدول (٩):

جدول (٩) اختبارات تحديد نموذج الانحدار الأفضل

اختبار Hausman test		اختبار LM (Lagrange Multiplier)		اختبار Wald test	
القيمة الاحتمالية <i>p-value</i>	قيمة الاختبار χ^2	القيمة الاحتمالية <i>p-value</i>	قيمة الاختبار Breusch-Pagan	القيمة الاحتمالية <i>p-value</i>	قيمة الاختبار F
0.0009	29.818769	0.0000	283.1681	0.0000	14.26520

يتضح من الجدول (٩) أن:

١. القيمة الاحتمالية لاختبار F الناتجة من اختبار *Wald test* تقل عن قيمة مستوى المعنوية المعياري $\alpha(0.05 < p\text{-value} = 0.0000)$ ، مما يُشير إلى أن نموذج التأثيرات الثابتة *Fixed Effect* أفضل من نموذج الانحدار التجميعي *Pooled* بمستوى معنوية ٥٪.

٢. القيمة الاحتمالية لاختبار *Breusch-Pagan* الناتجة من اختبار *Lagrange Multiplier* تقل عن قيمة مستوى المعنوية المعياري $\alpha(0.05 < p\text{-value} = 0.0000)$ ، مما يُشير إلى أن نموذج التأثيرات العشوائية

Random Effect أفضل من نموذج الانحدار التجميعي **Pooled** بمستوى معنوية ٥٪.

٣. وحيث أن كل من نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية تبين أنهما أفضل من النموذج التجميعي فقد تم الإعتماد على اختبار **Hausman test** لتحديد أى من نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية هو النموذج الأفضل، و تبين أن القيمة الاحتمالية لاختبار χ^2 الناتجة من اختبار **Hausman test** تقل عن قيمة مستوى المعنوية المعيارى ($p\text{-value} = 0.0009 < \alpha = 0.05$) مما يُشير إلى أن نموذج التأثيرات الثابتة أفضل من نموذج التأثيرات العشوائية بمستوى معنوية ٥٪.

وسوف يتم الاعتماد على نتائج نموذج التأثيرات الثابتة في تمثيل بيانات الدراسة وتوضيح العلاقة بين المتغيرات، وبإعادة تنفيذ نموذج التأثيرات الثابتة مرة أخرى لاستخلاص المتغيرات المستقلة المعنوية فقط نحصل على النتائج الموضحة بالجدولين (١٠) و(١١) بما يشتمل على قيم معاملات الانحدار، ونتيجة اختبار t -**test** للتأكد من معنوية كل متغير من المتغيرات المستقلة المكونة للنموذج بشكل منفصل، هذا بالإضافة إلى نتيجة كلاً من معامل التحديد، ومعامل التحديد المعدل، والخطأ المعياري للتقدير، ونتيجة اختبار **F**، واختبار دربن واتسون، واختبار اعتدالية البواقي، واختبار التكامل المشترك، علماً بأنه تم استبعاد المتغيرات المستقلة غير المعنوية من النموذج عند مستوى معنوية ٥٪.

جدول (١٠) اختبار t ومعاملات نموذج الانحدار

اختبار t-test		معاملات نموذج الانحدار		المتغيرات
القيمة الاحتمالية p-value	قيمة اختبار t	الخطأ المعياري	قيمة المعامل	
0.0244	-2.26452	3.0E+09	-6.9E+09	الثابت
0.0038	-2.92418	0.40099	-1.17258	التدفقات النقدية (CFO)
0.0000	5.00884	17.5845	88.0779	تفاعل التدفقات النقدية مع التلاعب في المبيعات (CFO*AB_CFO)
0.0000	4.22250	16.1852	68.3421	تفاعل التدفقات النقدية مع الإفراط في الإنتاج (CFO*AB_PROD)
0.0370	-2.09648	13.1506	-27.5699	تفاعل التدفقات النقدية مع التلاعب بالنفقات (AB_DISEXP)
0.0091	2.63025	1.5E+08	4.0E+08	حجم الشركة (SIZE)

جدول (١١) ملخص نموذج الانحدار

اختبار التكامل المشترك (اختبار Kao)		اختبار اعتدالية اليواقي Test of Normality		اختبار الارتباط الذاتي Auto Correlation	جدول تحليل التباين ANOVA Table		الخطأ المعياري تقدير	معامل التحديد لمعدل	معامل التحديد (R ²)
القيمة الاحتمالية p-value	قيمة اختبار t	القيمة الاحتمالية p-value	قيمة اختبار Jarque- Bera	اختبار Durbin Watson	القيمة الاحتمالية p-value	قيمة اختبار F			
0.0000	-4.3378	0.0000	1530.28	1.5336	0.0000	32.264	7.0E+08	0.8694	0.8972

يتضح من الجدولين (١٠) و (١١) أن:

١. هناك تأثير ذو دلالة إحصائية لكل من التدفقات النقدية التشغيلية (CFO)، والتفاعل بين التدفقات النقدية والتلاعب في المبيعات (CFO*AB_CFO)، والتفاعل بين التدفقات النقدية والإفراط في الإنتاج (CFO*AB_PROD)، والتفاعل بين التدفقات النقدية والتلاعب بالنفقات الاختيارية (CFO*AB_DISEXP)، وحجم الشركة (SIZE) على القيمة السوقية للشركة (MV) بمستوى معنوية ٥٪، حيث أن القيمة الاحتمالية لاختبار t لتلك المتغيرات تقل عن قيمة مستوى المعنوية المعياري α (p -value < 0.05)، وكذلك تبين أن نموذج الانحدار الذي تم بناءه يعتبر نموذج معنوي إحصائياً بمستوى معنوية ٥٪، حيث أن القيمة الاحتمالية لاختبار F تقل عن قيمة مستوى المعنوية المعياري α ($F= 32.264, p\text{-value} < 0.05$).

٢. يمكن لتلك المتغيرات مجتمعه أن تُفسر ما يقرب من ٨٩,٧٪ من التغيرات التي تطرأ على القيمة السوقية للشركة (أي أنها تؤثر بنسبة تصل إلى ٨٩,٧٪ في تحديد القيمة السوقية للشركة)، في حين أن الجزء المتبقى (١٠,٣٪) يرجع إلى عوامل أخرى من الممكن أن يكون لها تأثير على القيمة السوقية للشركة ولم يتم تناولها بالدراسة الحالية، وبالنظر إلى قيمة معامل التحديد المعدل (٠,٨٦٩٤) يتبين أنها لا تختلف كثيراً عن قيمة معامل التحديد (٠,٨٩٧٢) مما يُشير إلى أن ارتفاع قيمة معامل التحديد ليست بسبب زيادة عدد المتغيرات المستقلة، وإنما بسبب أهمية كل متغير منهم في بناء النموذج.

٣. على الرغم أن بواقى نموذج الانحدار (عنصر الخطأ العشوائى) لا تتبع التوزيع الطبيعى بمستوى معنوية ٥٪، حيث أن القيمة الاحتمالية لاختبار *Jarque-Bera* تقل عن قيمة مستوى المعنوية المعيارى α ($p\text{-value} = 0.05 < \alpha = 0.0000$)، إلا أنه لا توجد مشكلة للارتباط الذاتى بين البواقى، حيث بلغت قيمة اختبار درين واتسن ١,٥٣٣٦، إضافة إلى ذلك تبين أن هناك تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة المكونة للنموذج في الاجل الطويل، حيث أن القيمة الاحتمالية لاختبار *Kao* تقل عن قيمة مستوى المعنوية المعيارى α ($p\text{-value} = 0.05 < \alpha = 0.0000$) وبهذا يتأكد توازن النموذج في الأجل الطويل، وبالتالي نموذج الانحدار الذى تم بناءه من الممكن الاعتماد عليه فى الاجل الطويل.

٤. وفقاً للنتائج الاحصائية فإنه لا توجد ادلة كافية تؤكد أن هناك أى تأثير لكل من الرافعة المالية (*LEV*)، وربح السنة الحالية (*PROFIT*) وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (متمثلة فى: التلاعب فى المبيعات (*AB_CFO*)، والإفراط فى الإنتاج (*AB_PROD*)، والتلاعب بالنفقات الاختيارية (*AB_DISEXP*)) على القيمة السوقية للشركة (*MV*) بمستوى معنوية ٥٪، حيث أن القيمة الاحتمالية لاختبار *t* لتلك المتغيرات تزيد عن قيمة مستوى المعنوية المعيارى α ($p\text{-value} > \alpha = 0.05$)، وإنما يظهر تأثير إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على القيمة السوقية للشركة من خلال التفاعل مع التدفقات النقدية من النشاط التشغيلى .

وكمحصلة نهائية، وعلى الرغم من أن بواقى النموذج لا تتبع التوزيع الطبيعى إلا أن نموذج الانحدار الذى تم بناءه قد اجتاز كل من اختبار *F* واختبار *t-test*، واختبار درين واتسن، واختبار التكامل المشترك، وبالتالي فإنه يمكن الاعتماد على

نموذج الانحدار الممثل بالمعادلة (٧) المستخرجة من الجدول (١٠)، وذلك باستخدام كل من: التدفقات النقدية (CFO)، والتفاعل بين التدفقات النقدية التشغيلية والتلاعب في المبيعات (CFO*AB_CFO)، والتفاعل بين التدفقات النقدية والإفراط في الإنتاج (CFO*AB_PROD)، والتفاعل بين التدفقات النقدية والتلاعب بالنفقات الاختيارية (CFO*AB_DISEXP)، وحجم الشركة (SIZE) كمتغيرات مستقلة، والقيمة السوقية للشركة (MV) كمتغير تابع.

$$\begin{aligned}
 MV_{it} = & -6850000000 - 1.172581 CFO_{it} \\
 & + 88.07792 CFO * AB_CFO_{it} \\
 & + 68.34205 CFO * AB_PROD_{it} \\
 & - 27.56994 CFO * AB_DISEXP_{it} \\
 & + 399000000 SIZE_{it} \quad (7)
 \end{aligned}$$

وحيث أن إشارة التدفقات النقدية (CFO) وتفاعلها مع التلاعب بالنفقات الاختيارية (CFO*AB_DISEXP) سالبة من واقع المعادلة (٧) فهذا يعني أن هناك تأثير سلبي (عكسي) للتدفقات النقدية التشغيلية نفسها وعندما تتفاعل مع التلاعب بالنفقات الاختيارية على القيمة السوقية للشركة (MV)، أي أنه بزيادة التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي تنخفض القيمة السوقية للشركة والعكس صحيح. وحيث أن إشارة حجم الشركة (SIZE) وتفاعل التدفقات النقدية مع كل من التلاعب في المبيعات (CFO*AB_CFO)، والإفراط في الإنتاج (CFO*AB_PROD) موجبة من واقع المعادلة (٧) فهذا يعني أن هناك تأثير ايجابي (طردى) لحجم الشركة وللهذين التفاعلين على القيمة السوقية للشركة

(MV)، أي أنه بزيادة حجم الشركة وهذا التفاعل ترتفع القيمة السوقية للشركة والعكس صحيح.

ووفقاً للنتائج الإحصائية السابقة يكون قد تبين: صحة الفرض الثاني بأنه "يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية والقيمة السوقية للشركة"، حيث أنه في ظل وجود إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية يزيد من تأثير العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية والقيمة السوقية للشركة، نتيجة ارتفاع قيمة معامل التحديد إلى (٠,٨٩٧٢) بعد إدخال إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية إلى نموذج الانحدار ويشجع المستثمر على إتخاذ قرار بالإستثمار في أسهم الشركة و يمثل حافز للإدارة لممارسة إدارة الأرباح.

١٢ - الخلاصة والتوصيات:

- تناولت الدراسات السابقة العلاقة بين ممارسة إدارة الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية وقيمة الشركة، سياسة توزيعات الأرباح، سيولة الأسهم وعلى قرارات الإستثمار والتمويل.

- إهتمت الدراسات بالعلاقة بين بعض المتغيرات مثل حجم الشركة وربحية الشركة وخصائص مجلس الإدارة ولجنة المراجعة وأتباع وحجم مكتب التدقيق على ممارسة إدارة الأرباح.

- حظيت إدارة الأرباح بالإستحقاقات بنصيب وافر من الدراسات قبل تطبيق قانون أوكسلى وحدوث الإنهيارات المالية وبعد صدور القانون قام الباحثون بدراسة إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية.

- لم تهتم الدراسات السابقة بأثر ممارسة إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية والقيمة السوقية للشركة(هل تؤدي لزيادة درجة العلاقة أو تخفيضها) وهى الهدف الأساسى من البحث الحالى.

- أوضحت الدراسة الحالية وجود علاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية والقيمة السوقية للشركة وتم إثبات صحة الفرض الأول.

- أوضحت الدراسة الحالية أن هناك أثر لإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على زيادة درجةالعلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية والقيمة السوقية الشركة إلى ٨٩,٧٢٪، مما يعنى أن إدخال إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية للنموذج أدى إلى

رفع نسبة تفسير التغيرات فى العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية والقيمة السوقية للشركة إلى ٨٩,٧٢٪ والتي تمثل محور إهتمام البحث.

- يوصى الباحث بدراسة تأثير إدارة الأرباح بالإستحقاقات على العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وقيمة الشركة.

- يوصى الباحث بدراسة تأثير إدارة الأرباح بالإستحقاقات أو بالأنشطة الحقيقية على التدفقات النقدية التشغيلية وسيولة السهم، وتقييم الأداء المالى، والأداء التشغيلى اللاحق للشركات، وجودة الأرباح.

١٣- مراجع البحث:

١/١٣-المراجع باللغة العربية:

- أبو جبة، محمد والذنيبات، علي، ٢٠١٧، "أثر الربحية في إدارة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي"، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، الأردن، المجلد ١٣، العدد الثاني، ص ص ٢٥٩-٢٨٠.

- إسماعيل، عصام عبد المنعم، ٢٠١٥، "أثر حجم الشركة على ممارسات إدارة الأرباح دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الثاني- ديسمبر، ص ص ٦٤٤-٦٨١.

- الجبري، علي عبد الله أحمد، ٢٠١٣، "الإطار الفكري لإدارة الأرباح: دراسة نظرية"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الأول، ص ص ١٣٠٣-١٣٢٧.

- الجعيدى، عمر، ٢٠١٥، "ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات والأنشطة الحقيقية وعلاقتها بالعوائد السوقية للأسهم - دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوقى فلسطين وعمان للأوراق المالية"، مجلة جامعة النجاح للأبحاث - العلوم الإنسانية، المجلد ٢٩، العدد ١٢، ص ص ٢٣٧٩-٢٤٠٨.

- الدباس، قاسم أحمد، ٢٠١٩، "ممارسات تمهيد الدخل بالأنشطة الحقيقية وأثرها على القيمة السوقية للسهم فى الشركات الصناعية المدرجة فى بورصة عمان"، مجلة الرماح للبحوث والدراسات، العدد ٢٨، ص ص ١٩١-٢٣٢.

-الدويرى، صفوت مصطفى محمد، ٢٠١٢، "أثر التطبيق الإلزامي لقواعد الحوكمة ومعايير المحاسبة المصرية الجديدة على إدارة الأرباح - دراسة تطبيقية

على الشركات المقيدة بالبورصة" ، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الرابع – ديسمبر، ص ص ٦٣٥ - ٧٤٤.

- الرسيني، وليد بن فهد بن عبدالعزيز، ٢٠١٠، "أثر إدارة الأرباح على القيمة السوقية للأسهم المتداولة بسوق الأسهم السعودية - دراسة إختبارية"،المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، كلية التجارة وإدارة الاعمال،جامعة حلوان،العددالثاني، ص ص ٧١-١٣٧.

- اللوزي، خالد محمد، ٢٠١٣، "أثر إدارة الأرباح على أسعار الأسهم- دراسة إختبارية على الشركات الصناعية المساهمة المدرجة فى بورصة عمان"، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط.

- حسين، علاء على أحمد، ٢٠١٥، "قياس وتفسير العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح وجودة الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية للشركات المتداول أسهمها فى سوق الأوراق المالية المصرية- دراسة تطبيقية" ، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الأول، ص ص ٢٣٧-٣١٣.

- حماد، مصطفى أحمد، ٢٠١٧، "أثر استخدام الأنشطة الحقيقية لإدارة الأرباح على الأداء التشغيلي اللاحق للشركات المصرية دراسة تطبيقية" ، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الأول، أبريل ، ص ص ٩- ٦٢.

- حميدات ، عبد الناصر، ٢٠٠٤، " قدرة معايير المحاسبة الدولية فى سد الفجوة الأخلاقية الإدارة و المساهمين فى إدارة الأرباح من وجهةنظر الفئات ذات العلاقة بالبيئة المحاسبية"، مجلة الدراسات المالية والتجارية، جامعة بنى سويف، العدد الثاني، ص ص ٣٧-٥٤.

- خميس، فاتن سيد، ٢٠١٨، "دور المراجعة الخارجية في الحد من ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الثاني- الجزء الأول، ص ص ٧٩١-٨٢٩.

- زين الدين، سمية باسم، ٢٠١٢، "أثر ممارسات إدارة الأرباح للأنشطة الحقيقية على التدفقات النقدية للمنشأة"، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، جامعة قناة السويس، المجلد ٣، العدد ١، ص ص ١٤٩-١٧٤.

- صقر، أحمد على، ٢٠١٦، "أثر جودة عملية المراجعة على الإدارة الحقيقية للإرباح - دراسة تطبيقية"، مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، العدد الأول- يناير، ص ص ١٥ - ٤٩.

- عبد الرحمن، عبد الله، ٢٠١٦، "أثر ممارسة إدارة الأرباح على تقويم الأداء المالي- دراسة تطبيقية علي المصارف المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية"، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد ١٧، العدد ٢، ص ص ٨٧-١١٢.

- عبد الفتاح، محمد عبد الفتاح، ٢٠٠٧، "أطار مقترح لتحقيق موضوعية تقرير مراقب الحسابات في ضوء ممارسات إدارة الأرباح- دراسة ميدانية"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الثاني، السنة ١١، ص ص ١٩٠-٢٧٢.

- عبد الوهاب، يوسف وأبو خزانة، إيهاب وعرفات، إبراهيم، ٢٠١٧، "دور المراجعة الداخلية في الحد من الإدارة الحقيقية للأرباح: دراسة تطبيقية في بيئة الاعمال المصرية"، المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة جامعة المنصورة، العدد الثاني، ص ص ٢١٩ - ٢٥٧.

- عفيفى، هلال عبد الفتاح، ٢٠١٧، "أثر التحصين الإداري وإدارة الأرباح على مكافآت مجلس الإدارة دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية"، مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، العدد الأول - يناير، ص ص ٣٣٩ - ٤٤٢ .

- فودة، السيد أحمد محمود، ٢٠١٧، "العلاقة بين سيولة الأسهم وإدارة الأرباح : دراسة اختبارية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، مجلة البحوث المحاسبية، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الثاني، ص ص ٣٣٩-٢٦٢ .

- محمد، أبو سالم، ٢٠١٨، "تأثير التحصين الإداري على الشركة : نظرية الوكالة مقابل نظرية الإشراف - دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية"، مجلة الفكر المحاسبى، العدد الثاني، الجزء الأول، ص ص ٤١١-٤٦٧ .

- محمد، جاسم محمد، ٢٠١٧، "أثر مكونات إدارة الأرباح وفقاً لنموذج Kothari el at 2005 على قيمة الشركة - تحليل حالة لمجموعة من المصارف المدرجة فى سوق العراق للأوراق المالية للمدة من ٢٠٠٩ ولغاية ٢٠١٣"، مجلة الغرى للعلوم الإقتصادية والإدارية، المجلد ١٤، العدد ١، ص ص ٣٨٦-٤١٦ .

- يسرى، ناهد محمد، ٢٠١٧، "قياس التأثير المشترك لمعايير فعالية أداء كل من لجنة المراجعة ومجلس الإدارة على عمليات إدارة الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في البورصة المصرية"، مجلة الفكر المحاسبى، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الاول، ص ص ٩١٧ - ٩٧٥ .

- Andreas, 2017, “Analysis of operating cash flow to detect real activity manipulation and its effect on market performance”, International Journal of Economics and Financial, Issues, Vol.7, pp.524-529.
- Attia, M., Lassoued, N. and Attia, A., 2016, “Political costs and earnings management: Evidence from Tunisia”, Journal of Accounting in Emerging Economies, Vol. 6, No. 4, pp. 388-407.
- Bahman, Banimahd and Mina, Jalali Aliabadi, 2013, “A study on relationship between earnings management and operating cash flows management: Evidence from Tehran Stock Exchange”, Management Science Letters, Vol.3, pp.1677-1682.
- Callao, Susana and others, 2017, “Why do companies from emerging countries manage earnings?”, Eurasian Journal of Business and Management, 5 (2) ,pp.60-84.
- Chowdhury, A., Mollah, S. and Al Farooque, O., 2017, “Insider-trading discretionary accruals and information asymmetry”, The British Accounting Review, 32, pp.1-23.

- Cohen, Daniel A., 2010, "Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings", *Journal of Accounting and Economics*, 50, pp.2–19.

- Cupertion, C., 2015, "Earning manipulations by real activities management and investors perception ", *Research in International Business and finance*, 34, p.309-323.

- Dechow, M Patricia and Skinner, J., 2000, "Earnings management: reconciling the views of accounting academics, practitioners and regulators", *Accounting Horizons*, Vol.14, No.2, pp. 235-250.

- Ebaid, I., 2012, "Earnings management to meet or beat earnings thresholds: Evidence from the emerging capital market of Egypt", *African Journal of Economic and Management Studies*, 3(2), pp.240-257.

- Eisele, Alexander, 2012, "Target Shooting? Benchmark - driven Earnings Management in Germany", *Dissertation of the University of St. Gallen, School of Management*, pp.1-270.

- Ferentinou, A. and Anagnostopoulou, S., 2016, "Accrual-based and real earnings management before and after IFRS adoption: The case of Greece", *Journal of Applied Accounting Research*, 17 (1), pp. 2-23.

- Gill, Amarjit & others, 2013, "Earnings management firm performance and the value of Indian manufacturing firms", *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 116, pp.1450-2887.

- Gunny, k., 2010, "The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks", *Contemporary Accounting Research*, 27 (3), pp.855–888.

- Habbash, Murya and Alghamdi, Salim, 2015, "The perception of earnings management motivation in Saudi public firms", *Journal of Accounting in Emerging Economies*, Vol.5, No.1, pp.122-147.

- Hamed, Hassan Abd Elaal, 2016, "Earnings management constraints and incentives-An investigation of choice between accruals and real earning management", *International journal of Academic Research*, Vol.3, Issue- 9(1), pp.1-16.

- Hsiao, D., Hu, Y. and Lin, J., 2016, "The earnings management opportunity for US oil and gas firms during the 2011 Arab Spring event", *Pacific Accounting Review*, 28 (1), pp.71-91.

- Iatridis, George and Kadorinis, George, 2009, "Earnings management and firm financial motives: A financial investigation of UK listed firms", *International Review of Financial Analysis*, Vol. 18, pp.164–173.

- Kamel, Hany, 2010, "Assessing the perceptions of the quality of reported earnings in Egypt", *Managerial Auditing Journal*, Vol.25, No.1, pp.32-52.

- Kassamany, T., Ibrahim, S. and Archbold, S., 2017, "Accrual and real-based earnings management by UK acquirers: Evidence from pre and post-Higgs periods", *Journal of Accounting & Organizational Change*, 13(4), pp.492-519.

- Kolsi, M.C. and Matoussi, H., 2011, "Securitisation transactions, real manipulation and stock market valuation", *Int. J. Accounting and Finance*, Vol.3, No.2, pp.147-164.

- Liu, A. and Schneible, R., 2017, "Analysts' experience and interpretation of discretionary accruals in predicting future earnings", *Advances in Accounting*, 38, pp.88–98.

- Makhaiel, N. and Sherer, M., 2017, "In the name of others: an investigation of earnings management motives in Egypt", *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 71, pp.61-89.

- Mohd, Taufik, Mohd, Suffian & others, 2015, "Real earnings management and firm value: Empirical evidence from Malaysia", *Malaysian Accounting Review*, Vol.14, No.1, pp.25-47.

- Moradi, Mahdi, Salehi, Mahdi and Zamanirad, Mohammad, 2015, "Analysis of incentive effects of managers' bonuses on real activities manipulation relevant to future operating performance", *Management Decision*, Vol.53, No.2, pp.432-450.

- Nikoomaram, Hashem and others, 2012, "An empirical analysis of earnings management motives in firms listed on Tehran stock exchange", *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, Vol.2, pp.9990-9993.

- Paul, M. Healy and James, M. Wahlen, 1999, "A review of the earnings management literature and its implications for standard setting", Accounting Horizons, Vol.13, pp.365-383.

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

- Sellami, Mouna, 2015, "Incentives and constraints of real earnings management: The literature review", International Journal of Finance and Accounting, Vol.4, PP.206-213.

- Thomas, Arkan," The effects of earning management technique", Net Income and cash flow on stock price", Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia, Vol.74, pp.245-258.

- Visvanathan, Gnanakumar, 2008, "Corporate governance and real earnings management", Academy of Accounting and Financial Studies Journal, Vol. 12, No.1, pp.9-22.

- Waweru, N., Prot, N., 2018, "Corporate governance compliance and accrual earnings management in eastern Africa: Evidence from Kenya and Tanzania", *Managerial Auditing Journal*, 33(2), pp.171-191.
- Wibowo, Agus satrya and other, 2018, "Growth Illusion in the Indonesia stock exchange: Relationship between earnings management and firm value", *The Indonesian Journal of Accounting Research*, Vol.21, No.1, pp.75-100.
- Xu, Z., 2006, "Three essays on real earnings management", Ph.D., The University of Alabama, pp. 1-24.
- Yensen, Nia, Paoyu, Huang & others, 2019, "Cash flow statements and firm value: Evidence from Taiwan", *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Vol.71, pp.280–290.
- Zang, A., 2012, "Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management", *The Accounting Review*, 87(2), pp.675–703.
- Zhao, Q., 2017, "Do managers manipulate earnings to influence credit rating agencies' decisions? Evidence from Watchlist", *Review of Accounting and Finance*, 16(3), pp.366-384.