

قياس أثر العلاقة التفاعلية بين المقدرة الإدارية وممارسات إدارة الأرباح على مستوى الإحتفاظ بالنقدية: دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية

د/ ناريمان إسماعيل أحمد البردوني

المدرس بقسم المحاسبة
كلية التجارة - جامعة القاهرة

nariman.elbardony@foc.cu.edu.eg

ملخص البحث

هدف البحث: قياس أثر العلاقة التفاعلية بين المقدرة الإدارية وممارسات إدارة الأرباح على مستوى الإحتفاظ بالنقدية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

منهجية البحث: اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي والذي يجمع بين كل من التحليل النظري لأهم الأدبيات المختلفة ذات العلاقة بموضوع البحث، وأيضاً إجراء دراسة تطبيقية اعتمدت على مدخل تحليل المحتوى في فحص البيانات التاريخية الفعلية بالقوائم المالية السنوية، لعينة من (128) شركة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام 2010 حتى عام 2020م، بإجمالي عدد مشاهدات 1408 مشاهدة، لاختبار فروض البحث والتي تعكس أثر العلاقة التفاعلية بين المقدرة الإدارية وممارسات إدارة الأرباح على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، وذلك باستخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية والتي تتمثل في؛ معامل ارتباط بيرسون ونموذج الانحدار الخطي.

نتائج البحث: أوضحت نتائج الدراسة التطبيقية؛ أولاً: وجود تأثير إيجابي ومعنوي للمقدرة الإدارية على إدارة الأرباح باستخدام الاستحقاق المحاسبي في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. ثانياً: وجود تأثير سلبي ومعنوي للمقدرة الإدارية على إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. ثالثاً: وجود تأثير إيجابي ومعنوي للمقدرة الإدارية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. رابعاً: عدم وجود تأثير معنوي للعلاقة التفاعلية بين المقدرة الإدارية وإدارة الأرباح باستخدام الاستحقاق المحاسبي على مستوى الإحتفاظ بالنقدية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. خامساً: وجود تأثير سلبي ومعنوي للعلاقة التفاعلية بين المقدرة الإدارية وإدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

الأصالة والإضافة العلمية للبحث: تظهر المساهمة العلمية للبحث في تناوله لإحدى القضايا الجدلية التي شكلت محوراً لاهتمام البحث المحاسبي الأكاديمي، وهي قضية ممارسات إدارة الأرباح وعلاقتها بكل من المقدرة الإدارية ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، خاصة في ظل عدم اهتمام أى من الدراسات السابقة ذات الأدلة التطبيقية- في حدود ما اطلعت عليه الباحثة - بالتناول المباشر والتفصيلي لأثر العلاقة التفاعلية بين المقدرة الإدارية وممارسات إدارة الأرباح على مستوى الإحتفاظ بالنقدية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. كما يعد هذا البحث استكمالاً للبحوث المرتبطة بأسواق المال ونجاح الشركات في استمرارية نشاطها، وبالتالي يمكن للمستثمرين ومديري الشركات وغيرهم من أصحاب المصالح الاستفادة من نتائجه في ترشيد قراراتهم المالية والاستثمارية.

الكلمات المفتاحية: المقدرة الإدارية، إدارة الأرباح باستخدام الاستحقاق المحاسبي، إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية، مستوى الإحتفاظ بالنقدية، البورصة المصرية.

¹ تقديم البحث في 2024/7/7 وقبول نشره في 2024/8/7

Measuring the Impact of the Interactive Relationship between Managerial Ability and Earnings Management Practices on Cash Holdings Level: An Applied Study on Non-Financial Companies Listed on the Egyptian Stock Exchange

Abstract

Research objective: the study aimed to measure the impact of the interactive relationship between managerial ability and earnings management practices on cash holdings level for non-financial companies listed on the Egyptian Stock Exchange.

Research methodology: The study relied on the descriptive analytical approach, which combines both theoretical analysis of the most important various literature related to the research topic, and also conducting an applied study that relied on the content analysis approach in examining the actual historical data in the annual financial statements for a sample of (128) companies listed on the Egyptian Stock Exchange during the period from 2010 to 2020, with a total number of 1408 observations, to test the research hypotheses that reflect the impact of the interactive relationship between managerial ability and earnings management practices on cash holdings level, using a set of statistical methods represented in the Pearson correlation coefficient and the linear regression model.

Research results: The results of this research indicate: First, there is a significant positive effect of managerial ability on Accrual-based Earnings Management for non-financial companies listed on the Egyptian Stock Exchange. Second, there is a significant negative effect of managerial ability on Real Earnings Management for non-financial companies listed on the Egyptian Stock Exchange. Third, there is a significant positive effect of managerial ability on the cash holdings level for non-financial companies listed on the Egyptian Stock Exchange. Fourth, there is insignificant effect of the interactive relationship between managerial ability and Accrual-based Earnings Management on cash holdings level for non-financial companies listed on the Egyptian Stock Exchange. Fifth, there is a significant negative effect of the interactive relationship between managerial ability and Real Earnings Management on cash holdings level for non-financial companies listed on the Egyptian Stock Exchange.

Originality/ value: The scientific contribution of this research represented in its treatment of an important controversial issue in academic accounting research, which is the issue of earnings management practices and its relationship to the managerial ability and cash holdings level. Especially, the previous studies that were conducted inside Egypt -Within the limits of what the researcher has seen- didn't care about addressing directly and in detail the effect of the interactive relationship between managerial ability and earnings management practices on cash holdings level for non-financial companies listed on the Egyptian Stock Exchange. This research is also represents a continuation to the capital market researches, and thus investors, company managers and other stakeholders can benefit from its findings in rationalizing the financial and investment decisions.

Keywords Managerial ability, Accrual-based Earnings Management, Real Earnings Management, cash holdings level, the Egyptian Stock Exchange.

1- المقدمة وطبيعة المشكلة

فى ظل تسارع خطى التغيير والتطوير فى بيئة الأعمال محليًا وعالميًا، تزايدت حدة المنافسة فيما بين الشركات، مما أوجب عليها ضرورة البحث عن العوامل والعناصر التى تضمن لها الإستمرارية والنجاح فى تحقق أهدافها المنشودة، وهو ما أدى بدوره إلى تزايد الإهتمام المهنى والأكاديمى فى الأونة الأخيرة، بالسّمات والخصائص الإدارية للمديرين وبصفة خاصة التنفيذيين منهم، فيما يعرف بالمقدرة الإدارية لما لها من تأثير كبير على الأداء المالى والإدارى للشركات ومن ثم قيمتها. ويرجع ذلك إلى أن المديرين التنفيذيين ذوى القدرات الإدارية المرتفعة لهم من السّمات والخصائص الفردية، ما يمكنهم من الإستغلال الأمثل للموارد المحدودة وتحقيق أعلى عائد ممكن، فضلا عن إستكشاف الفرص السوقية وإستغلالها، وهو ما يضيف قيمة إقتصادية للشركات ويعمل على إستدامة أعمالها.

إلا أنه من منظور نظرية الوكالة والتى قدمها كل من Jensen and Meckling عام 1976، فإن السلطة الإدارية الممنوحة للمديرين وبصفة خاصة أولئك الذين يتمتعون بقدرات إدارية مرتفعة، قد تدفعهم لإستغلال تلك المقدرة الإدارية فى العمل على تعظيم منفعتهم الشخصية على حساب مصلحة المساهمين، وممارسة إدارة الأرباح بأساليبها المختلفة والتى تتضمن؛ إدارة الأرباح باستخدام الاستحقاق المحاسبى، وإدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية، وذلك بدافع التلاعب والإحتيال لإظهار أرباح الشركة على غير حقيقتها بالنحو الذى يريدونه، ومن ثم تضليل وخداع المساهمين وغيرهم من الأطراف ذات العلاقة، وخاصة من تتقصهم الخبرة الكافية، وهو ما قد يقودهم لإتخاذهم قرارات خاطئة.

وفى هذا الصدد، تباينت الأراء ما بين مؤيد ومعارض لفكرة ممارسة إدارة الأرباح من قبل المديرين ذوى القدرات الإدارية المرتفعة سواء باستخدام الاستحقاق المحاسبى أو باستخدام الأنشطة الحقيقية. إذ يرى البعض أن المديرين التنفيذيين ذوى القدرات الإدارية المرتفعة، هم الأكثر قدرة على التعامل مع القرارات التشغيلية، والأكثر قدرة على إدارة موارد الشركة بكفاءة وفعالية، ومن ثم تعزيز أدائها دون الحاجة إلى الإنخراط فى ممارسات إدارة الأرباح، وذلك إدراكا منهم لخطورتها وإرتفاع تكلفتها وبصفة خاصة ممارسات إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية، ومن ثم تأثيرها السلبى على الأداء المستقبلى للشركة، مما يجعلهم أقل ميلا للقيام بها حفاظا على سمعتهم (مليجى، 2019؛ Huang and Demerjian et al., 2013; Sun, 2017; Oskouei and Sureshjani, 2020)، فى حين يرى آخرون أن المقدرة الإدارية المرتفعة قد تمنح المديرين قدر كبير من الثقة التى تسمح لهم فى كثير من الأحيان بالقيام بالتصرفات الإنتهازية، وإستغلال قدراتهم فى ممارسة إدارة الأرباح (الجبورى، 2018؛ Anom, 2018; Klann et al., 2022; Liao et al., 2023).

هذا، وإن كانت المقدرة الإدارية وعلاقتها بممارسات إدارة الأرباح قد نالت من إهتمام الفكر المحاسبي الأكاديمي، فقد إستحوذت أيضًا قضية مستوى الإحتفاظ بالنقدية على إهتمام العديد من الدراسات المحاسبية، حيث تعد النقدية وما فى حكمها من أهم موارد الشركة، ويعد قرار تحديد مستوى الإحتفاظ بالنقدية وصولاً إلى المستوى الأمثل، من القرارات الإدارية الهامة ذات التأثير الكبير على النواحي التمويلية والإستثمارية للشركة، والتحوط بصفة عامة من الأحداث المستقبلية غير المتوقعة. إلا أنه وإن كان للإحتفاظ بالنقدية العديد من المنافع، فإن الزيادة الكبيرة فى مستوى الإحتفاظ بالنقدية قد تدفع المديرين لإستغلال تلك الأرصدة النقدية فى تحقيق مصالحهم الخاصة، كزيادة الإستثمار فى مشروعات محفوفة بالمخاطر أو ذات صافى قيمة حالية سالبة، وذلك كمحاولة منهم إما لإثبات قدراتهم أو للحصول على قدر أكبر من المكافآت والتعويضات، خاصة فى ظل غياب الرقابة والمتابعة التى تفرض عليهم فى حالة الحصول على التمويل من مصدر خارجي، مما يؤثر بالسلب على الأداء المستقبلي للشركة ويزيد من تعرضها لخطر إنهيار أسعار الأسهم.

وفى ظل ما شهدته الأونة الأخيرة من توجه بحثي نحو الإهتمام بدوافع ومحددات الإحتفاظ بالنقدية، فقد أيد العديد من الدراسات وجود تأثير إيجابى للمقدرة الإدارية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية (الجوهرى، 2022؛ عياد، 2024؛ Siao and Chou, 2013; Aliahmadi et al., 2016; 2024؛ Arianpoor and Mehrfard, 2022; Magerakis, 2022; Gasbarro et al., 2023)، فى حين تباينت الآراء فيما يتعلق بطبيعة العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح ومستوى الإحتفاظ بالنقدية. إذ يرى بعض الباحثين أن ممارسات إدارة الأرباح وما يترتب عليها من إنخفاض فى جودة الأرباح، تؤدى إلى زيادة عدم تماثل المعلومات، ومن ثم إرتفاع تكلفة التمويل الخارجى، وبالتالي تميل الشركات فى هذه الحالة نحو زيادة مستوى الإحتفاظ بالنقدية (عبد الحليم، 2020؛ Haddad and Al-Ghoul, 2020؛ 2023; Gryko et al., 2024; Greiner, 2017). وعلى النقيض يرى آخرون أنه فى ظل ممارسات إدارة الأرباح، تنخفض قدرة المديرين على الإحتفاظ بالنقدية، إما نتيجة لإنخفاض جودة التقارير المالية ومن ثم إرتفاع تكاليف الوكالة، أو نتيجة لميل المديرين فى ظل ممارسات إدارة الأرباح إلى الإفراط فى الإستثمار، وبصفة خاصة الإستثمارات المحفوفة بالمخاطر، وهو ما يؤدى بدوره إلى إنخفاض التدفق النقدى، وبالتالي إنخفاض مستوى الإحتفاظ بالنقدية (Park and Kwak, 2016; Khuong et al., 2020; Liem et al., 2021).

ويشير هذا الأمر بدوره التساؤل عن أثر العلاقة التفاعلية بين المقدرة الإدارية وممارسات إدارة الأرباح على مستوى الإحتفاظ بالنقدية. إذ تتوقع الباحثة وجود تأثير إيجابى للمقدرة الإدارية على ممارسات إدارة

الأرباح باستخدام الاستحقاق المحاسبي، وتأثير سلبي على ممارسات إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية، وذلك بإفتراض أن المديرين ذوي القدرات الإدارية المرتفعة، يمكنهم استخدام مهاراتهم في الإستفادة من مرونة المعايير وإستغلال الاستحقاقات المحاسبية لإظهار الأرباح بما يريدون، وذلك بدلا من الإعتماد على إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية، نظرا لمقدرتهم على فهم مدى خطورتها وإرتفاع تكلفتها، ومن ثم تأثيرها السلبي على الأداء المستقبلي للشركة مما يجعلهم أقل ميلا للقيام بها، وبالتالي إختلاف تأثير العلاقة التفاعلية بين المقدرة الإدارية وممارسات إدارة الأرباح على مستوى الإحتفاظ بالنقدية.

وتأسيسا على ما تقدم، وفي ظل تباين الآراء وعدم اهتمام أى من الدراسات السابقة وبصفة خاصة في البيئة المصرية - في حدود ما اطلعت عليه الباحثة- بالتناول المباشر والتفصيلي لأثر العلاقة التفاعلية بين المقدرة الإدارية وممارسات إدارة الأرباح على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، تتلخص مشكلة البحث في الإجابة على التساؤلات التالية:

- ما المقصود بكل من؛ المقدرة الإدارية، وإدارة الأرباح، ومستوى الإحتفاظ بالنقدية؟
- هل تؤثر المقدرة الإدارية على ممارسات إدارة الأرباح في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، وما طبيعة هذا التأثير؟
- هل تزيد المقدرة الإدارية من مستوى الإحتفاظ بالنقدية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية؟
- هل يختلف تأثير العلاقة التفاعلية بين المقدرة الإدارية وممارسات إدارة الأرباح على مستوى الإحتفاظ بالنقدية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، وما طبيعة هذا الإختلاف؟

2- هدف البحث

في ضوء طبيعة مشكلة البحث، يتمثل الهدف الرئيس للبحث في قياس أثر العلاقة التفاعلية بين المقدرة الإدارية وممارسات إدارة الأرباح على مستوى الإحتفاظ بالنقدية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. وينبثق عن هذا الهدف الرئيس مجموعه من الأهداف الفرعية التالية:

- **الهدف الفرعى الأول:** دراسة وتحليل ماهية المقدرة الإدارية من حيث المفهوم، والأهمية، والنظريات التفسيرية، والمقاييس.
- **الهدف الفرعى الثانى:** دراسة وتحليل ماهية إدارة الأرباح من حيث المفهوم، والأساليب، والدوافع، ونماذج قياس إدارة الأرباح

- **الهدف الفرعى الثالث:** دراسة وتحليل ماهية الإحتفاظ بالنقدية من حيث المفهوم، والأهمية، والنظريات المفسرة، والمحددات.
- **الهدف الفرعى الرابع:** قياس العلاقات المختلفة بين متغيرات الدراسة، وتقديم دليل تطبيقى بشأن أثر العلاقة التفاعلية بين المقدرة الإدارية وممارسات إدارة الأرباح على مستوى الإحتفاظ بالنقدية فى الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية

3- أهمية البحث

تظهر الأهمية العلمية والتطبيقية للبحث فى مواكبة التطورات المتلاحقة فى بيئة المحاسبة، حيث يمثل إمتداداً لإهتمام الفكر المحاسبى المتزايد فى الأونة الأخيره، بتناول موضوع المقدرة الإدارية بإعتبارها احدى العوامل الهامة المؤثرة فى إتخاذ القرارات المالية للشركات، ومنها قرار تحديد مستوى الإحتفاظ بالنقدية، وخاصة فى ظل ندرة الدراسات السابقة التى تناولت تلك العلاقة فى البيئة المصرية. إذ يعد موضوع مستوى الإحتفاظ بالنقدية أيضا من الموضوعات الهامة التى إحتلت صدارة إهتمام الفكر المحاسبى فى السنوات الأخيره، وذلك لتأثيره على القرارات التمويلية والإستثمارية للشركات.

فضلاً عن تناول إحدى القضايا الجدلية التى شكلت محوراً لاهتمام البحث المحاسبى الأكاديمى، وهى قضية ممارسات إدارة الأرباح وعلاقتها بكل من المقدرة الإدارية وإنعكاس تلك العلاقة على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، خاصة فى ظل عدم اهتمام أى من الدراسات السابقة ذات الأدلة التطبيقية - فى حدود ما اطلعت عليه الباحثة- بالتناول المباشر والتفصيلى لأثر العلاقة التفاعلية بين المقدرة الإدارية وممارسات إدارة الأرباح على مستوى الإحتفاظ بالنقدية فى الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. كما يعد هذا البحث استكمالاً للبحوث المرتبطة بأسواق المال ونجاح الشركات فى استمرارية نشاطها وبالتالي يمكن للمستثمرين ومديرى الشركات وغيرهم من أصحاب المصالح الاستفادة من نتائجه فى ترشيد قراراتهم المالية والاستثمارية.

4- نطاق البحث

يقتصر هذا البحث على دراسة وتحليل واختبار العلاقات المتداخلة بين المقدرة الإدارية وممارسات إدارة الأرباح ومستوى الإحتفاظ بالنقدية. كما تقتصر الدراسة العملية لهذا البحث على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. وقد تم استبعاد المؤسسات المالية، وذلك نظراً لاختلاف طبيعة عملها بالإضافة إلى اختلاف المتطلبات القانونية والتنظيمية التى تخضع لها، كما تقتصر فترة الدراسة فى البحث على السنوات من 2010 إلى 2020.

5- منهج البحث

يتمثل منهج البحث في المنهج الوصفي التحليلي والذي يجمع بين كل من التحليل النظري لأهم الأدبيات المختلفة ذات العلاقة بموضوع البحث، وأيضاً الاعتبارات التطبيقية والعملية. ومن ثم يرتكز منهج البحث على محورين أساسيين، هما:

- **المحور الأول:** يتمثل في الدراسة النظرية، والتي تقوم خلالها الباحثة بعرض تأصيل مفاهيمي للمتغيرات التي يتناولها عنوان البحث، بالإضافة إلى عرض وتصنيف وتحليل الدراسات السابقة ذات العلاقة بموضوع البحث، بما يفيد في تحقيق هدف البحث.
- **المحور الثاني:** يتمثل في الدراسة التطبيقية، والتي تهدف من خلالها الباحثة إلى اختبار فروض البحث في الواقع العملي. ويشتمل هذا المحور على تحديد مجتمع وعينة الدراسة، وأسلوب جمع البيانات، والأساليب الإحصائية الملائمة، ثم ينتهي هذا المحور بعرض ومناقشة نتائج التحليل الإحصائي.

6- تبويب البحث

في ضوء طبيعة مشكلة البحث، وفي سبيل تحقيق أهدافه، سيتم إستكماله في الأجزاء التالية:

1-6 الإطار المفاهيمي للبحث

2-6 الدراسات السابقة وإشنتاق فروض البحث

3-6 الدراسة التطبيقية

4-6 خلاصة البحث ونتائجه والتوصيات ومقترحات الأبحاث المستقبلية

6-1 الإطار المفاهيمي للبحث

6-1-1 مقدمة

تعد الأرصدة النقدية المحتفظ بها من الموارد التي تلعب دوراً هاماً في القرارات المالية والإستثمارية التي تتخذها الشركات، وتقييم مدى قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، ومواجهة صدمات التدفق النقدي غير المتوقعه، وأيضاً إغتنام الفرص الإستثمارية المستقبلية، وفي الوقت ذاته يتأثر قرار الاحتفاظ بالنقدية بالعديد من العوامل ومنها جودة الأرباح والتي تتأثر بدورها بالمقدرة الإدارية للمديرين، وهو ما يثير التساؤل بشأن أثرالعلاقة التفاعلية بين المقدرة الإدارية وممارسات إدارة الأرباح على مستوى الإحتفاظ بالنقدية. ولذلك تهدف الباحثة من خلال هذا الجزء إلى دراسة وتحليل ماهية المتغيرات الأساسية لهذا البحث وهي؛ (1)

المقدرة الإدارية، (2) ممارسات إدارة الأرباح، (3) مستوى الإحتفاظ بالنقدية - كتمهيد لاختبار العلاقات بين هذه المتغيرات - وذلك على النحو التالي:

6-1-2 ماهية المقدرة الإدارية (المفهوم، والأهمية، والنظريات التفسيرية، والمقاييس)

فيما يتعلق بمفهوم المقدرة الإدارية فقد عرفت دراسة (Demerjian et al., 2012) بأنها درجة كفاءة المديرين التنفيذيين في تحويل الموارد المتاحة للشركة إلى إيرادات وذلك مقارنة بنظرائهم في نفس الصناعة. كما عرفت دراسة (مليجي، 2017) بأنها مجموعة من الخصائص التي يتصف بها المدبرون التنفيذيون مثل؛ التعليم، والمعرفة، والخبرة المهنية، والموهبة، والميل للمخاطرة وغيرها من الخصائص التي تمكنهم من فهم البيئة الاقتصادية والإستخدام الفعال للموارد المتاحة، وإتخاذ أفضل القرارات ولا سيما في الحالات المعقدة بما يساهم في تحقيق مزايا تنافسية مستمرة للشركة.

وفي سياق متصل عرفت دراسة (Arora et al., 2017) بأنها مدى قدرة وإستطاعة المديرين على تقييم الوضع الإقتصادي للشركة وبيئة الأعمال المحيطة بها إعتياداً على مهاراتهم الخاصة والتي تتضمن المهارات؛ البشرية، والفنية، والفكرية وإستغلالها في تقييم الأداء الحالي وإقتناص الفرص المستقبلية. أيضاً عرفت دراسة (Banerjee and Deb, 2023) بأنها إنعكاس لمدى مهارة المديرين التنفيذيين فيما يتعلق بالتحديد الإستراتيجي الأمثل للموارد المالية للمنشأة، بما يمكنها من تحقيق أهدافها وبصفة خاصة تعظيم ثروة المساهمين. في حين عرفت دراسة (Lee et al., 2023) بأنها مجموعة من الخصائص الشخصية للمديرين والتي تعكس بنيتهم المعرفية وقيمهم ومعتقداتهم والتي تؤثر على خياراتهم الإستراتيجية عند إتخاذ القرارات المتعلقة بإستغلال موارد الشركة وتعظيم قيمتها.

مما سبق يتضح للباحثة أنه على الرغم من تعدد تعريفات المقدرة الإدارية، إلا أن مضمون هذه التعريفات قد جاء متقارباً في المعنى بشكل كبير مشيراً إلى إستخدام المديرين لمهاراتهم في تحويل الموارد إلى إيرادات، ومن ثم يمكن للباحثة تعريف المقدرة الإدارية بأنها مدى كفاءة المديرين وبصفة خاصة التنفيذيين منهم في تسخير ما يتمتعون به من مهارات وخبرات في الإستغلال الأمثل للموارد المتاحة للشركة، وإدارتها بكفاءة وفعالية وصولاً إلى بيئة عمل متميزة تضمن تعظيم وإستدامة الأرباح مقارنة بالمنافسين.

هذا، ويتضح من التعريفات السابقة أهمية المقدرة الإدارية بإعتبارها أحد عوامل نجاح وإستدامة منشآت الأعمال في الأجل الطويل، كونها ترتبط إرتباطاً وثيقاً بالمقدرة التشغيلية والإستراتيجية لمنشآت الأعمال. إذ تتطلب المقدرة التشغيلية الإستغلال الأمثل للموارد المحدودة لتحقيق أعلى عائد ممكن، في حين تتطلب المقدرة الإستراتيجية إستكشاف الفرص السوقية وإستغلالها، وهو ما يرتكز بصفة أساسية على مدى إمتلاك

تلك المنشآت لمدراء تنفيذيين ذوي قدرة إدارية مرتفعة لهم من المهارات ما يمكنهم من تحقيق ذلك (حسين، 2020؛ شمس، 2023؛ Mishra, 2000; Banerjee and Deb, 2023)، وقد صنفت دراسة (Katz, 1974) تلك المهارات إلى ثلاثة أنواع هي؛ أولاً: المهارات البشرية Human Skills والتي تشير إلى مهارات التواصل الفعال مع الآخرين وبناء جهد تعاوني داخل فريق العمل للاستفادة من الإمكانيات البشرية المتاحة وتحفيز المرؤوسين لتحقيق أفضل النتائج. ثانياً: المهارات الفنية Technical Skills والتي تشير إلى المهارات المعرفية المتخصصة للمدير التنفيذي والتي تجعله قادراً على استخدام أساليب وتقنيات متنوعة لتحقيق الأهداف المطلوبة. ثالثاً: المهارات المفاهيمية Conceptual Skills والتي تشير إلى المهارات الفكرية للمدير التنفيذي والتي تتضمن قدرته على التفكير المجرد وصياغة الأفكار ورؤية المنشأة كوحدة واحدة، وإدراك كيفية اعتماد الوظائف المختلفة بالمنشأة على بعضها البعض، والتنبؤ بالعقبات التي قد تواجهها بفعالية وإيجاد حلول مبتكرة لها.

وإستكمالاً لأهمية المقدرة الإدارية، فقد أولى العديد من الدراسات المحاسبية إهتماماً متزايداً بالمقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين ودورها في تحقيق العديد من الإسهامات سواء على مستوى القرارات والنتائج الإقتصادية لمنشآت الأعمال بشكل عام، أو على مستوى بعض المجالات والأبعاد المحاسبية بشكل خاص (حسين، 2020). فعلى سبيل المثال لا الحصر، يرى بعض الباحثين أن المقدرة الإدارية تلعب دوراً كبيراً في تحسين كفاءة الإستثمار، إذ أن المديرين التنفيذيين الأعلى قدرة يكون لديهم من المهارات ما يمكنهم من تحديد وإختيار المشروعات ذات صافي القيمة الحالية الموجبة، ورفض وتجنب المشروعات ذات صافي القيمة الحالية السالبة، وهو الأمر الذي يزيد من قيمة الشركة ويعمل على تعظيم ثروة المساهمين (Habib and Hasan, 2017; Lee et al., 2018; Gan, 2019). كما يرى آخرون أن للمقدرة الإدارية دوراً كبيراً في تحسين جودة الإفصاح المحاسبى، وبالتالي الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات وهو ما يزيد من ثقة الأطراف الخارجية، وبالتالي الحفاظ على المستثمرين الحاليين وجذب المزيد من المستثمرين الجدد (Aberbathy et al., 2018; Baik et al., 2018; Lee et al., 2023).

وفى سياق متصل تشير دراسات (Koester et al., 2016; Khurana et al., 2018) إلى أن إرتفاع مستوى المقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين يسهم في تخفيض ممارسات التجنب الضريبي، حيث يرغب دائماً هؤلاء المديرين فى الحفاظ على سمعتهم ومراكزهم الوظيفية وبالتالي ينصب تركيزهم على تعظيم الأرباح بدلاً من التركيز على كيفية التهرب الضريبي. كما أن هذا يسهم فى حصول الشركات على تصنيفات إئتمانية أعلى مقارنة بالشركات ذات المقدرة الإدارية المنخفضة (Bonsall et al., 2017; Cornaggia et al., 2017)، فضلاً عن أنه يسهم أيضاً فى إنخفاض مخاطر التقاضى الناتجة عن

تذبذب الأداء التشغيلي أو التعثر المالي (Li and Luo, 2017). ومن منظور مهنة المراجعة يرى (Berglund et al., 2018) أن المقدرة الإدارية المرتفعة للمديرين التنفيذيين ترتبط دائما برأي نظيف من المراجع الخارجي.

هذا، وقد إعتمدت الأدبيات المحاسبية في تفسير أهمية المقدرة الإدارية على بعض النظريات التفسيرية ومنها؛ نظرية الصفوف العليا Upper Echelons Theory التي قدمها كل من (Hambrick and Mason, 1984) والتي تقوم على فكرة أن السمات الشخصية والقيم المعرفية للرؤساء والمديرين التنفيذيين، يكون لها دور كبير في التأثير على تفسيراتهم للمواقف الإستراتيجية، والإستجابة لها من خلال ما يتخذونه من قرارات، ومن ثم التأثير على الأداء التنظيمي لمنشأة الأعمال (Hambrick and Mason, 1984). وبالتالي، فإن المديرين التنفيذيين الأعلى قدرة إدارية هم الأكثر قدرة على تحديد أنسب الإختيارات الإستراتيجية للشركة، ومن ثم تعظيم قيمتها وقدرتها على مواجهة المخاطر المستقبلية (Demerjian et al., 2013). وهناك أيضا نظرية الإعتماد على الموارد Resource – Based Theory والتي قدمها (Barney, 1991) وتقوم على فكرة أن الشركات القادرة على إستغلال مواردها بفعالية، وبصفة خاصة تلك الموارد التي تتصف بالندرة وبكونها موارد فريدة من نوعها، هي الشركات ذاتها القادرة على تحقيق مزايا تنافسية مستدامة (Barney, 1991). وبالتالي، تستمد المقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين أهميتها بإعتبارها مورد هام وعنصر من عناصر رأس المال البشري الذي يشكل مصدرا هاما لتحقيق مزايا تنافسية مستمرة، وخلق قيمة مضافة للشركات (Andreou et al., 2017; Holcomb et al., 2009).

إلا أنه في المقابل وعلى عكس ما سبق، تجادل نظرية الوكالة التي قدمها كل من (Jensen and Meckling, 1976) بأن المديرين يكون لديهم حوافز للعمل من أجل تعظيم منفعتهم الخاصة بدلا من تعظيم ثروة المساهمين (Jensen and Meckling, 1976)، وهو الأمر الذي يشير إلى أن المقدرة الإدارية قد تدعم السلوك الإنتهازي للإدارة، ومن ثم قد تعانى منشآت الأعمال التي يتميز مديرها بقدرة إدارية عالية من إرتفاع تكاليف الوكالة، وهو ما يتماشى مع فرضية التريح الإداري، وبذلك يتبين وجود صراع فكري بين منافع ومخاطر المقدرة الإدارية (وديع ويس، 2023; Habib and Hasan, 2017; Mishra, 2014).

وفيما يتعلق بمقاييس المقدرة الإدارية، فقد قدمت الدراسات السابقة مجموعة من المقاييس لقياس المقدرة الإدارية ومنها؛ مقياس التغطية الإعلامية والذي يعتمد في قياس المقدرة الإدارية على الإستشهاد بوسائل الإعلام، ومقياس عدد المقالات المنشورة بالدوريات التجارية أو بوكلات الأنباء أو الصحف الكبرى التي تشييد بأداء المديرين التنفيذيين، وذلك خلال فترة الخمس سنوات السابقة للقياس (Milbourn, 2003).

كما قدمت دراسة (Rajgopal et al., 2006) مقياس معدل العائد على الأصول المعدل بالصناعة، والذي يعتمد على قياس هذا المعدل لكل مدير في كل شركة خلال الثلاث سنوات السابقة للقياس. بينما إعتد بعض الباحثين في قياس المقدرة الإدارية على مقاييس أخرى غير مباشرة مثل التعليم، وسيطرة الإدارة العليا، وجودة التوقعات الإدارية، وطول فترة التعاقد مع المديرين التنفيذيين وغيرها من المقاييس (Bertrand and Schoar, 2003; Goodman et al., 2014; Gan, 2019). إلا أن تلك المقاييس قد تعرضت للعديد من الإنتقادات، حيث غالبا ما تقتقد للدقة في القياس وتتضمن جوانب تخرج عن نطاق تحكم المديرين التنفيذيين وبالتالي تعطى نتائج غير دقيقة (Demerjian et al., 2012; Gan, 2019).

هذا، وقد إعتد كثير من الدراسات السابقة في قياس المقدرة الإدارية ومنها دراسات؛ (مليجي، 2019؛ حسين، 2020؛ شميسي، 2023؛ Gan, 2019; 2023; De Franco, 2017; Lee et al., 2023) على مؤشر المقدرة الإدارية MA-SCORE والذي قدمته دراسة (Demerjian et al., 2012) والذي يعتمد على كفاءة المديرين التنفيذيين في إستغلال الموارد المتاحة للشركة وتحويلها إلى إيرادات. وتتأسس منهجية هذا المؤشر على مرحلتين هما:

المرحلة الأولى: قياس درجة الكفاءة الكلية للشركة بإستخدام أسلوب تحليل مغلف البيانات:

ويُعرف أسلوب تحليل مغلف البيانات Data Envelopment Analysis (DEA) بأنه تقنية كمية تعتمد على إستخدام البرمجة الخطية في تحديد الكفاءة النسبية للوحدات الإنتاجية التي تمزج مجموعة متعددة من المدخلات من أجل الحصول على مجموعة من المخرجات والتي تعرف أيضا بوحدة صنع القرار (DMUs) (Charnes, 1978; Demerjian et al., 2012). وفي ظل هذه المرحلة يتم قياس درجة كفاءة الشركة على مستوى القطاع الذي تنتمي إليه بإستخدام أسلوب تحليل مغلف البيانات (DEA) من خلال مقارنة الإيرادات (المخرجات) التي حققتها الشركات بالموارد (المدخلات) التي إستخدمتها في تحقيق تلك الإيرادات، وذلك فقا للنموذج التالي:

$$\max_{\theta} \theta = \frac{\text{Sales}}{v_1 \text{COGS} + v_2 \text{SG\&A} + v_3 \text{PPE} + v_4 \text{OpsLease} + v_5 \text{R\&D} + v_6 \text{Goodwill} + v_7 \text{OtherIntan}}$$

حيث أن:

تشير إلى درجة كفاءة الشركة.	$\max_v\theta$
تشير إلى إيرادات المبيعات.	Sales
تشير إلى تكلفة البضاعة المباعة.	COGS
تشير إلى المصروفات البيعية والإدارية.	SG&A
تشير إلى صافي الأصول الثابتة.	PPE
تشير إلى صافي الإيجارات التشغيلية.	OpsLease
تشير إلى مصروفات البحوث والتطوير.	R&D
تشير إلى شهرة المحل.	Goodwill
تشير إلى الأصول الأخرى غير الملموسة.	OtherIntan

وفي هذا الصدد، جادلت دراستا (Thanassoulis et al., 1987; Spottiswoode, 2000) بأنه كلما زاد عدد المتغيرات التي تمثل المدخلات والمخرجات مقارنة بعدد الشركات التي يتم تقييمها، كلما إنخفضت قدرة الأسلوب المستخدم على التمييز بينها. وقد أوصت تلك الدراسات بتخفيض عدد المدخلات والمخرجات قدر الإمكان بشرط أن تعكس الوظيفة التي تقوم بها الشركة محل التقييم. وبالتالي، قد اقترحت دراسة (Baik et al., 2012) الاعتماد في قياس الكفاءة الكلية للشركة على ثلاثة مدخلات فقط وبصفة خاصة في حالة عدم توافر المعلومات الكافية عن باقي المدخلات التي اعتمدت عليها دراسة (Demerjian et al., 2012)، وذلك وفقاً للنموذج التالي:

$$\max_v\theta = \text{Sales} / (v_1\text{CoGS} + v_2\text{SG\&A} + v_3\text{PPE})$$

هذا، وتتراوح قيمة الكفاءة الكلية للشركة باستخدام أسلوب تحليل مغلف البيانات (DEA) ما بين الصفر والواحد الصحيح، إذ كلما اقتربت الشركة من الواحد الصحيح كلما دل ذلك على كفاءتها في إستغلال مواردها المتاحة مقارنة بنظرائها في نفس الصناعة والعكس صحيح (Demerjian et al., 2012).

المرحلة الثانية: قياس درجة المقدرة الإدارية من خلال درجة الكفاءة الكلية للشركة

إذ تمثل درجة الكفاءة الكلية للشركة كلا من الشركة والإدارة معاً. ولذلك يمكن تقدير المقدرة الإدارية من خلال فصل كفاءة الإدارة عن كفاءة الشركة، من خلال إستبعاد بعض الخصائص الرئيسية للشركة ذات التأثير على درجة الكفاءة الكلية المحسوبة في المرحلة الأولى وهي؛ حجم الشركة، والحصة السوقية للشركة، والتدفقات النقدية الحرة الموجبة، وعمر الشركة، وتركز قطاع الأعمال، وفروق العملة الأجنبية، وذلك بالإعتماد على نموذج الإنحدار التالي وفقاً لطريقة Tobit Regression (Demerjian et al., 2012):

$$\text{Firm Efficiency}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln}(\text{Total Assets})_{i,t} + \beta_2 \text{Market Share}_{i,t} + \beta_3 \text{Positive Free Cash Flow}_{i,t} + \beta_4 \text{Ln}(\text{Age})_{i,t} + \beta_5 \text{Business Segment Concentration}_{i,t} + \beta_6 \text{Foreign Currency Indicator}_{i,t} + \beta_6 \text{Year}_i + \varepsilon_{i,t}$$

حيث أن:

تشير إلى الكفاءة الكلية للشركة (i) في نهاية السنة (t).	Firm Efficiency $_{i,t}$
تشير إلى حجم الشركة مقاسا باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة (i) في نهاية السنة (t).	Ln(Total Assets) $_{i,t}$
تشير إلى الحصة السوقية للشركة، ويتم قياسها بنسبة إيرادات مبيعات الشركة (i) في نهاية السنة (t) إلى إيرادات مبيعات القطاع الذي تنتمي إليه في السنة (t).	Market Share $_{i,t}$
تشير إلى التدفقات النقدية الحرة الموجبة للشركة (i) في نهاية السنة (t)، وهو متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا حققت الشركة تدفقات نقدية حرة موجبة أو القيمة (صفر) بخلاف ذلك.	Positive Free Cash Flow $_{i,t}$
يشير إلى عمر الشركة (i) في نهاية السنة (t)، ويتم قياسه باللوغاريتم الطبيعي لعدد سنوات قيد الشركة في البورصة حتى السنة محل الدراسة.	Ln (Age) $_{i,t}$
يشير إلى تركيز قطاع الأعمال، ويتم قياسه بنسبة مبيعات قطاع الأعمال الذي تنتمي إليه الشركة (i) في نهاية السنة (t) إلى إجمالي مبيعات القطاعات للسنة (t).	Business Segment Concentration $_{i,t}$
تشير إلى فروق العملة الأجنبية، وهي متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا حققت الشركة (i) أرباحاً من ترجمة (تسوية) العملات الأجنبية في نهاية السنة (t) أو القيمة (صفر) بخلاف ذلك.	Foreign Currency Indicator $_{i,t}$
بواقى النموذج وهي تمثل درجة المقدرة الإدارية بالشركة (i) في نهاية السنة (t)، وكلما إقتربت من الصفر كلما دل ذلك على ارتفاع مستوى المقدرة الإدارية.	$\varepsilon_{i,t}$

وفي هذا الصدد، تجدر الإشارة إلى تباين الآراء فيما يتعلق بالعلاقة بين المقدرة الإدارية وممارسات إدارة الأرباح. إذ يرى البعض (مليجي، 2019; Huang and Sun, 2017; Demerjian et al., 2013; Oskouei and Sureshjani, 2020) أن المديرين الأكثر كفاءة هم الأكثر قدرة على التعامل مع القرارات التشغيلية، والأكثر قدرة على إدارة موارد الشركة بكفاءة ومن ثم تعزيز أدائها مع تجنب ممارسات إدارة الأرباح حفاظاً على سمعتهم، ومن ثم زيادة جودة الأرباح. في حين يرى آخرون (الجبوري، 2018؛ شميسي، 2023؛ Liao et al., 2023; Klann et al., 2022; Anom, 2018) أن المقدرة الإدارية المرتفعة قد تمنح المديرين قدر كبير من الثقة والتي تسمح لهم في كثير من الأحيان بالقيام بالتصرفات الإنتهازية وإستغلال قدرتهم في ممارسة إدارة الأرباح، بما ينعكس سلباً على جودة الأرباح. وتمهيداً لتناول

هذه العلاقة فإن الأمر يستلزم - من وجهة نظر الباحثة - دراسة وتحليل ماهية إدارة الأرباح، وهو ما سوف تناوله الباحثة في النقطة البحثية التالية.

6-1-3 ماهية إدارة الأرباح (المفهوم، والأساليب، والدوافع، ونماذج قياس إدارة الأرباح)

فيما يتعلق بمفهوم إدارة الأرباح، فقد أوضحت دراسة (مبارك، 2011) أن إدارة الأرباح تشير إلى إساءة الإدارة استخدام الحرية الممنوحة لها في تطبيق أساس الاستحقاق بما يترتب عليه أن يصبح رقم الأرباح المحددة وفقا لهذا الأساس غير جيد وغير معبر عن حقيقة أداء الشركة، وقد عرفتھا دراسة (Schroder et al., 2005) بأنها محاولة الإدارة التأثير على رقم الأرباح المعلن عنه في الأجل القصير لتحقيق مصالح ذاته.

كما عرفتھا دراسة (Scott and Pitman, 2005) بأنها استخدام طرق مختلفة من الخداع أو الحيل لتشويه صورة الأداء المالي الحقيقي بهدف التوصل إلى نتائج مرغوب فيها. كما عرفتھا دراسة (Michael et al., 2007) بأنها محاولة من الإدارة للتأثير على الأرباح المفصح عنها أو التلاعب بها باستخدام أساليب محاسبية معينة. في حين عرفتھا دراسة (Cornetta et al., 2008) بأنها تعمد المديرين عرض بيانات أو معلومات محاسبية لا تتوافر فيها الشفافية أو الإفصاح الكامل وعدم مراعاة الوقت المناسب، مما يؤدي إلى تضليل وخداع الأطراف ذات العلاقة وخاصة من تنقصهم الخبرة الكافية. وأيضاً عرفتھا دراسة (الجبري، 2013) بأنها مجموعة من الممارسات المقصودة من قبل الإدارة للتأثير على الأرباح المنشورة في التقارير المالية باستخدام الأحكام والتقديرية الشخصية واستغلال المرونة التي تتيحها مبادئ ومعايير المحاسبة وذلك لتحقيق منافع ذاتية.

وتخلص الباحثة من التعريفات السابقة لإدارة الأرباح بأنها تشير إلى تعمد الإدارة التدخل في إعداد القوائم المالية بالاعتماد على مجموعة من الطرق والسياسات المحاسبية للتأثير على الأرباح المفصح عنها وإظهارها على غير حقيقتها، مستغلة في ذلك مرونة المعايير المحاسبية أو ممارسة الأنشطة الحقيقية وذلك لتحقيق أغراض خاصة.

ورغم أن أغلب الدراسات السابقة قد تناولت إدارة الأرباح من منظور سلبي، إلا أن بعض الدراسات الأخرى قد اتخذت موقفا معاكسا لإدارة الأرباح وتناولتها من منظور إيجابي، ومنها دراسة (Mckee, 2005) والتي عرفت إدارة الأرباح بأنها إتخاذ الإدارة لمجموعة من الإجراءات المقبولة والقانونية لإعداد التقارير المالية على نحو يحقق نتائج مالية مستقرة يمكن التنبؤ بها. كما يرى هؤلاء الباحثون (Alzoabi, 2012; Elias, 2004; Akileng, 2014) أن إدارة الأرباح قد تعد أمرا جيدا عندما تحاول الإدارة إستغلالها بطريقة مناسبة تضيف قيمة للمساهمين، كأن تلجأ الإدارة للتلاعب في الأرباح رغبة منها

في الحفاظ على أداء مالي مستقر، وذلك بإتخاذ قرارات في حدود ما تسمح به المعايير المحاسبية، كبيع الأصول لتحقيق أرباح مرتفعه في نهاية العام، أو أنه من الممكن أن تمتلك الإدارة معلومات داخلية كافية تنذر عن تدفقات نقدية مستقبلية بما يشكل حافز لديها لإستغلال المرونة في إختيار المعالجة المحاسبية المناسبة للإعتراف بتلك التدفقات النقدية المستقبلية في الفترة الحالية.

وفي هذا الصدد، يرى بعض الباحثين (Abdul Rahman and Ali, 2006; Stanga and Kelton, 2007) أن تبرير إدارة الأرباح يتوقف على نية الإدارة وهو أمر من الصعب تحديده. كما أن ممارسة إدارة الأرباح حتى وإن كانت بشكل لا يخالف المعايير المحاسبية، فإنها تؤدي إلى معلومات غير دقيقة قد تؤدي إلى قرارات خاطئة، خاصة وأنه لا توجد إفصاحات عن قيمة الأرباح التي تم إدارتها أو عن الأسلوب المستخدم في ذلك، وهو ما يجعلها تتدرج تحت مظلة ممارسات التضليل والخداع ويجعلها غير مبررة أخلاقيا، وهو ما يمثل وجهة النظر التي تتبناها هذه الدراسة.

وفيما يتعلق بأساليب إدارة الأرباح، فقد أوضحت دراسة (حماد، 2018) أن إدارة الأرباح تتم بإستخدام أسلوبين أساسيين هما؛ أولاً: إدارة الأرباح باستخدام الاستحقاق المحاسبي حيث يستخدم المديرون السلطة التقديرية المتأصلة في حسابات الاستحقاق للإختيار المتعمد للطرق والسياسات المحاسبية التي تؤدي إلى تغيير القيم المحاسبية بالقوائم المالية، كأن يتم تقديم الإعتراف بأرباح تخص فترات مستقبلية لزيادة أرباح الفترة الحالية، أو التوسع في تجنب المخصصات اللازمة لمقابلة النقص في التزامات محتملة في المستقبل كمخصص التعويضات أو المخصصات اللازمة لمقابلة النقص في قيم بعض الأصول كمخصص الديون المشكوك في تحصيلها، وذلك لتخفيض أرباح الفترة الحالية إذا ما كانت تفوق ما ترغب الإدارة في الإفصاح عنه، وذلك بقصد تضليل أصحاب المصالح عن الأداء الإقتصادي الحقيقي للشركة، أو تلبية لتوقعات المحللين الماليين عن الأداء المالي للشركة، أو التأثير على النتائج التعاقدية التي تعتمد على أرقام التقارير المحاسبية مثل حالات الإقراض. ثانياً: إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية حيث يمكن للمديرين إدارة أرباحهم من خلال التلاعب في قرارات الأنشطة الحقيقية التشغيلية أو الإستثمارية أو التمويلية، وذلك من حيث التوقيت الإستراتيجي لبيع بعض الأصول في توقيت يلبي توقعاتهم، أو من خلال الزيادة المتعمسة للمبيعات الآجلة، أو الإفراط في الإنتاج لتخفيض تكلفة الوحدة المنتجة أو غير ذلك.

وتأسيساً على ما سبق، يتضح وجود العديد من دوافع إدارة الأرباح بمنشآت الأعمال والتي يمكن أن تكون دوافع ذاتية خاصة بالإدارة، أو دوافع عامة تتعلق بالتأثير على قرارات مستخدمى القوائم المالية. ومن أهم هذه الدوافع (Dechow et al., 1995; Healy and wahlen, 1999)؛ أولاً: الدوافع التعاقدية حيث تعد الأرقام المحاسبية التي تظهر بالقوائم المالية مرجعا هاما تعتمد عليه الأطراف ذات العلاقة

بالشركة في إبرام العقود معها، الأمر الذي قد يشكل دافعا لدى الإدارة للتلاعب بهذه الأرقام للحصول على مثل هذه العقود ومنها العقود المتعلقة بالإقراض وعقود المكافآت أو الحوافز للإدارة. ثانيا: الدوافع التنظيمية حيث تعتبر القوانين والتشريعات التي تلتزم بها الشركات، وعلى رأسها القوانين والتشريعات الضريبية حافزا قويا للشركات لممارسة إدارة الأرباح، وذلك لتجنب تدخل الجهات التنظيمية، أو تخفيض الأعباء عن كاهلها ومنها العبء الضريبي. ثالثا: دوافع السوق حيث أن اعتماد المستثمرين والمحللين الماليين على المعلومات المحاسبية في تقييم أسهم الشركات، يمكن أن يخلق دافعا لدى المديرين للتلاعب بالأرباح في محاولة منهم للتأثير على أداء الأسهم.

وفيما يتعلق بنماذج قياس إدارة الأرباح فتجدر الإشارة الى أنه بالنسبة لإدارة الأرباح من خلال الاستحقاق المحاسبى فقد قدم الفكر المحاسبى في هذا السياق العديد من الدراسات التي إستهدفت قياس التلاعب في الأرباح، ومنها دراسة (Chou et al., 2006) والتي أوضحت أنه من السهل على الإدارة التلاعب في الأرباح باستخدام الاستحقاق قصير الأجل (إستحقاق رأس المال العامل)، حيث تقوم الإدارة بإختيار السياسات المحاسبية التي يكون لها التأثير المرغوب في الأجل القصير مثل؛ السياسات المحاسبية التي يترتب عليها تسويات للأصول قصيرة الأجل كالتيغير في أرصدة حسابات المدينين. كما أوضحت دراسة (Visvanathan, 2006) أن إجمالي الاستحقاق يتكون من إستحقاق طويل الأجل (مثل الإهلاك والضرائب المؤجلة)، وإستحقاق قصير الأجل والذي يتضح من التغير في عناصر الأصول والخصوم المتداولة ومنها؛ المدينون، والتغير في المخزون، والتغير في الدائنين، والإلتزامات المستحقة وغيرها من عناصر الأصول والخصوم المتداولة الأخرى. وبالتالي يؤثر الاستحقاق علي أرصدة معينة في الميزانية، وينعكس على الأصول المتداولة و/ أو الإلتزامات المتداولة. ولذلك يمكن معرفة مدى إستخدام الإدارة للإستحقاق بهدف التلاعب في الأرباح في الأجل القصير، من خلال التغير في عناصر الأصول والخصوم المتداولة. ومن ناحية أخرى فإن التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية والذي يعد مقياسا بديلا للأداء لا يتأثر بالاستحقاق ولذلك فإنه يعد أقل قابلية للتلاعب من صافي الدخل المعد وفقا لأساس الاستحقاق (مبارك، 2011).

وفي هذا الصدد، يعد نموذج (Jones, 1991) المعدل بنموذج (Dechow et al., 1995) والمعروف بنموذج جونز المعدل (Modified Jones Model, 1995)، من أكثر النماذج إستخداما في العديد من الدراسات المحاسبية لإكتشاف إدارة الأرباح ومنها دراسات (Mohamad et al., 2012; Nakashima and Ziebart, 2015; Habbash, 2012; Chen et al., 2014; Iqbal and Strong, 2010; Alzoubi, 2016; Inaam and Khamoussi, 2016; Ammer and Zaluki, 2017) ويعتمد

هذا النموذج في إكتشاف إدارة الأرباح على قياس الاستحقاقات الكلية وتقسيمها إلى؛ أولاً: إستحقاقات غير إختيارية (Non-Discretionary Accruals) وهي تمثل ذلك الجزء الطبيعي من الاستحقاق الكلي والذي ينتج عن العمليات المتعلقة بالنمو في الأنشطة والمعاملات الإقتصادية للشركة، والتي لا تتدخل فيها الإدارة مثل الإهلاك والنمو الطبيعي في المبيعات الأجله نتيجة زيادة الطلب على منتجات الشركة دون التوسع في شروط الإئتمان الممنوحه للعملاء (أبو طالب وآخرون، 2022). ثانياً: إستحقاقات إختيارية (Accruals Discretionary) وهي تمثل ذلك الجزء من الاستحقاق الكلي الناتج عن ممارسة الإدارة لأحكامها وتقديراتها الشخصية مستغلة في ذلك مرونة المعايير المحاسبية بهدف التحكم في الأرباح المعلنة بالقوائم المالية. وعلى ذلك يتم قياس إدارة الأرباح باستخدام الاستحقاق المحاسبى وفقاً لهذا النموذج بالاعتماد على الخطوات التالية:

أ- حساب الاستحقاقات الكلية وفقاً للمعادلة التالية:

$$TA_{i,t} = NI_{i,t} - CFO_{i,t} \quad \dots (1)$$

حيث أن:

تشير إلى الاستحقاقات الكلية للشركة i خلال الفترة t وهي تمثل الفرق بين صافي الدخل قبل البنود غير العادية وصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.	$TA_{i,t}$
صافي الدخل للشركة i عن الفترة t .	$NI_{i,t}$
صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للشركة i عن الفترة t .	$CFO_{i,t}$

ب- حساب الاستحقاقات الإختيارية:

ويتم حساب الاستحقاقات الإختيارية من خلال تقدير معالم نموذج جونز المعدل مع الأخذ في الاعتبار قسمة جميع متغيرات النموذج على إجمالي أصول الشركة في نهاية الفترة السابقة، لإلغاء أثر الفروق بين أحجام الشركات عند تقدير حجم الإستحقاقات الإختيارية، وذلك بإستخدام نموذج الانحدار التالي حيث تمثل بواقى النموذج الإستحقاقات الإختيارية:

$$TA_{i,t}/A_{i,t-1} = \alpha_i (I / A_{i,t-1}) + \beta_1 [(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}) / A_{i,t-1}] + B_2 (PPE_{i,t} / A_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t} \dots (2)$$

حيث أن:

تشير إلى الاستحقاق الإجمالي للشركة i في الفترة t .	$TA_{i,t}$
تشير إلى إجمالي أصول الشركة i في نهاية الفترة السابقة $t-1$	$A_{i,t-1}$
تشير إلى التغيير في إيرادات الشركة i في الفترة t .	$\Delta REV_{i,t}$
تشير إلى التغيير في حسابات المدينين للشركة i في الفترة t .	$\Delta REC_{i,t}$
تشير إلى إجمالي الأصول القابلة للإهلاك للشركة i في نهاية الفترة t .	$PPE_{i,t}$
بواقي النموذج (الاستحقاقات الإختيارية)	$\epsilon_{i,t}$

هذا، وكلما زادت القيمة المطلقة للبواقي ($\epsilon_{i,t}$) كلما دل ذلك على زيادة الاستحقاقات الإختيارية ومن ثم زيادة مستوى إدارة الأرباح، وهو ما يعنى إنخفاض جودة الاستحقاقات، والعكس صحيح.

وفي هذا الصدد، قدمت دراسة (Kothari et al., 2005) أيضا نموذجًا لقياس إدارة الأرباح عن طريق الاستحقاقات الإختيارية من خلال تطوير النموذج الذى قدمته دراسة (Dechow et al., 1995)، وذلك بتضمين معدل العائد على الأصول للعام السابق ($ROA_{i,t-1}$) كمقياس إضافي للإستحقاقات الإختيارية فى نموذج الإنحدار فيما يعرف بنموذج جونز المعدل بالأداء والذى يظهر على النحو التالى:

$$TA_{i,t}/A_{i,t-1} = \alpha_i (I / A_{i,t-1}) + \beta_1 [(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}) / A_{i,t-1}] + \beta_2 (PPE_{i,t} / A_{i,t-1}) + \beta_3 ROA_{i,t-1} + \epsilon_{i,t}$$

حيث يشير الرمز $ROA_{i,t-1}$ إلى معدل العائد على الأصول للشركة i فى نهاية الفترة السابقة $t-1$ ، وباقي الرموز كما سبق إيضاها فى المعادلة السابقة.

وفى سياق متصل، أوضحت دراسة (Miller, 2007) أن قضية إكتشاف إدارة الأرباح عن طريق الاستحقاقات قد تناولها العديد من الدراسات المحاسبية، حيث توصلت إلى أن الاستحقاقات - سواء كانت إختيارية أو غير إختيارية - تعد أفضل وسيلة لإدارة الأرباح لأنها أقل قابلية للملاحظة. وقد إستحدثت تلك الدراسة نسبة للعلاقة بين التغيير فى رأس المال العامل كعنصر معرض للتلاعب، والتدفق النقدى من الأنشطة التشغيلية كعنصر غير معرض للتلاعب. وقد أطلق على هذه النسبة نسبة ميلر (Miller Ratio). ويمكن إستخدام هذه النسبة لإكتشاف التلاعب فى الأرباح، حيث تكون قيمتها صفر فى حالة عدم وجود تلاعب، أما إذا اختلفت قيمتها عن الصفر فإن ذلك يكون مؤشرا على وجود تلاعب فى رقم الأرباح، وذلك من خلال النموذج التالى:

$$DAC_{i,t} = (WC / CFO)_{t-0} - (\Delta WC / CFO)_{t-1}$$

حيث تشير $DAC_{i,t}$ إلى الاستحقاقات الاختيارية المقدرة للشركة (i) خلال الفترة (t)، وتشير ΔWC إلى التغير في صافي رأس المال العامل، وتشير CFO إلى التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية، وكلما اختلفت نسبة ميلر عن الصفر (سواء بالسالب أو الموجب) كان ذلك مؤشرا على وجود تلاعب في الأرباح المعدة وفقا لأساس الاستحقاق.

وفيما يتعلق بإدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية فيمكن قياسها إستنادا إلى دراسة (Roychowdhury, 2006) بالإعتماد على العديد من المقاييس ومنها؛ أ) التدفقات النقدية التشغيلية غير العادية (Abn_CFO). ب) تكاليف الإنتاج غير العادية (Abn_ProdC). ج) المصروفات الاختيارية غير العادية (Abn_DisExp). والتي يمكن إيضاحها على النحو التالي:

أ- التدفقات النقدية التشغيلية غير العادية Abn_CFO

حيث يمكن للمديرين ممارسة إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية من خلال التلاعب بالمبيعات عن طريق منح خصومات سعرية مفرطة، أو تسهيل شروط الإئتمان لزيادة المبيعات الحالية بشكل مؤقت. ويتم إحتساب التلاعب بالمبيعات عن طريق تقدير مستوى التدفقات النقدية التشغيلية غير العادية Abn_CFO من خلال البواقي الناتجة عن تطبيق نموذج الإنحدار التالي:

$$CFO_{i,t} / A_{i,t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (I / A_{i,t-1}) + \beta_1 (Sales_{i,t} / A_{i,t-1}) + \beta_2 (\Delta Sales_{i,t} / A_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t}$$

حيث أن:

$CFO_{i,t}$	تشير إلى صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للشركة i خلال الفترة t.
$A_{i,t-1}$	تشير إلى إجمالي الأصول للشركة i في نهاية الفترة السابقة t-1.
$Sales_{i,t}$	تشير إلى إيرادات المبيعات للشركة i عن الفترة t.
$\Delta Sales_{i,t}$	تشير إلى التغير في إيرادات المبيعات خلال الفترة الحالية (مبيعات الفترة الحالية - مبيعات الفترة السابقة) للشركة i في الفترة t.
$\varepsilon_{i,t}$	بواقي النموذج (التدفقات النقدية التشغيلية غير العادية)

ب- تكاليف الإنتاج غير العادية Abn_ProdC

إذ يمكن للمديرين ممارسة إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية من خلال التلاعب في تكاليف الإنتاج، عن طريق زيادة حجم الإنتاج عن مستوى الطلب المتوقع أو المطلوب مع عدم زيادة مستوى التكاليف الثابتة، بما يترتب عليه انخفاض نصيب الوحدة المنتجة من التكاليف الثابتة، ومن ثم انخفاض

التكلفة الكلية للوحدة المنتجة، وبالتالي إنخفاض تكلفة البضاعة المباعة ومن ثم زيادة أرباح الفترة. ويتم احتساب التلاعب عن طريق تقدير تكلفة الإنتاج غير العادية Abn_ProdC من خلال البواقي الناتجة عن تطبيق النموذج التالي :

$$ProdC_{i,t} / A_{i,t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (I / A_{i,t-1}) + \beta_1 (Sales_{i,t} / A_{i,t-1}) + \beta_2 (\Delta Sales_{i,t} / A_{i,t-1}) + \beta_3 (\Delta Sales_{i,t-1} / A_{i,t-1}) + e_{i,t}$$

حيث أن:

تشير إلى تكلفة المبيعات مضافا إليها التغير في المخزون للشركة i خلال الفترة t .	ProdC_{i,t}
تشير إلى إجمالي الأصول للشركة i في نهاية الفترة السابقة $t-1$.	A_{i,t-1}
تشير إلى إيرادات المبيعات للشركة i عن الفترة t .	Sales_{i,t}
تشير إلى التغير في إيرادات المبيعات خلال الفترة الحالية (مبيعات الفترة الحالية - مبيعات الفترة السابقة) للشركة i في الفترة t .	ΔSales_{i,t}
بواقي النموذج (التدفقات النقدية التشغيلية غير العادية)	ε_{i,t}

ج- المصروفات الاختيارية غير العادية Abn_DisExp

وتتضمن المصروفات الاختيارية كلا من؛ المصروفات التسويقية، المصروفات الإدارية والتمويلية، ومصروفات البحوث والتطوير. ويتم تقدير المستوى غير العادي لتلك المصروفات Abn_DisExp من خلال البواقي الناتجة عن تطبيق النموذج التالي:

$$DisExp_{i,t} / A_{i,t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (I / A_{i,t-1}) + \beta_1 (Sales_{i,t} / A_{i,t-1}) + \epsilon_{i,t}$$

حيث أن:

تشير إلى مجموع المصروفات الاختيارية للشركة i خلال الفترة t .	DisExp_{i,t}
تشير إلى إجمالي الأصول للشركة i في نهاية الفترة السابقة $t-1$.	A_{i,t-1}
تشير إلى إيرادات المبيعات للشركة i في الفترة t .	Sales_{i,t}
بواقي النموذج (المصروفات الاختيارية غير العادية)	ε_{i,t}

هذا، وقد قدمت دراسة (Cohen et al., 2008) مؤشراً تجميعياً (REM_Index) بالاعتماد على القيم المعيارية لكل من؛ أولاً: التدفقات النقدية التشغيلية غير العادية (Abn_CFO). ثانياً: تكاليف الإنتاج غير العادية (Abn_ProdC). ثالثاً: المصروفات الاختيارية غير العادية (Abn_DisExp). إذ أنه كلما زادت قيمة المؤشر، دل ذلك على زيادة مستوى إدارة الأرباح، وكلما انخفضت قيمة المؤشر دل ذلك على انخفاض مستوى إدارة الأرباح، وذلك وفقاً للمعادلة التالية:

$$REM_Index_{i,t} = - S.Abn_CFO_{i,t} + S.Abn_ProdC_{i,t} - S.Abn_DisExp_{i,t}$$

هذا، وقد أشار العديد من الدراسات في الأونة الأخيرة ومنها؛ دراسات (سليم، 2017؛ السواح، 2020؛ الفضل، 2022؛ Lin et al., 2018; Seifert and Gonen, 2018) إلى تزايد ميل الشركات نحو زيادة مستويات الإحتفاظ بالنقدية. وقد صاحب هذا التزايد الملحوظ في نسب الإحتفاظ بالنقدية إهتمام الباحثين بالعلاقة بين عدم تماثل المعلومات وكل من جودة الأرباح والإحتفاظ بالنقدية (الفضل، 2022). وقد لخصت دراسة (Shin et al., 2018) تلك العلاقة من منظورين هما؛ أولاً: أن الإنخفاض في جودة الأرباح يؤدي إلى زيادة عدم تماثل المعلومات، وهو ما يزيد بدوره من تكلفة التمويل الخارجى وبالتالي يلجأ مديرو الشركات للإحتفاظ بمزيد من الأرصدة النقدية لمواجهة إرتفاع تكاليف التمويل الخارجى. ثانياً: أن الإنخفاض في جودة الأرباح يعطى إنطباعاً سيئاً عن أداء مديري الشركة أمام المساهمين وغيرهم من أصحاب المصالح، وهو ما يزيد بدوره من تكاليف الوكالة ويدفع المديرين للتغلب على ذلك من خلال دعم مركزهم النقدى، وذلك بزيادة مستوى النقدية المحتفظ بها.

الأمر الذى يثير بدوره التساؤل عما إذا كان للمقدرة الإدارية تأثير على مستوى الإحتفاظ بالنقدية أو أن للعلاقة التفاعلية بين المقدرة الإدارية وممارسات ادارة الأرباح تأثير على مستوى الإحتفاظ بالنقدية. وتمهيداً لتناول تلك العلاقات فإن الأمر يستلزم - من وجهة نظر الباحثة- دراسة وتحليل ماهية الإحتفاظ بالنقدية، وهو ما سوف تتناوله الباحثة فى النقطة البحثية التالي

6-1-4 ماهية مستوى الإحتفاظ بالنقدية (المفهوم، والأهمية، والنظريات المفسرة، والمحددات)

فيما يتعلق بمفهوم الإحتفاظ بالنقدية فقد أوضحت دراسات (Chang et al., 2017; Akhtar et al., 2018; Cai et al., 2016) أنه يشير إلى قيام الشركات بتكوين أرصدة نقدية والإحتفاظ بها بهدف مواجهة مخاطر السيولة غير المتوقعه، وإغتنام الفرص الإستثمارية المستقبلية فى ظل وجود قيود مالية ملزمة. وقد أوضحت دراسات (إبراهيم، 2020؛ السواح، 2020؛ Opler et al., 1999; Itzkowitz, 2013; 2020) أن مستوى الإحتفاظ بالنقدية يشير إلى مقدار النقدية وما فى حكمها (الإستثمارات المالية قصيرة الأجل) والتي تحتفظ بها الشركة منسوباً إلى إجمالى الأصول المفصح عنها بقائمة المركز المالى مخصوصاً منها النقدية وما فى حكمها.

أما عن أهمية الإحتفاظ بالنقدية فتكمن فى؛ تخفيض تكلفة التمويل الخارجى، وتجنب التعثر المالى فى الأجل القصير، إلى جانب إغتنام الفرص الإستثمارية المستقبلية (بلال، 2017؛ السيد، 2018؛ Ferreira and Vilela, 2004). إلا أن قرار تحديد مستوى النقدية المُحتفظ بها يعد أحد التحديات التى تواجه إدارة الشركة، حيث تكمن صعوبة هذا القرار فى أن الإفراط فى تحديد مستوى النقدية المُحتفظ بها قد يُحسن من

سيولة الشركة وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها إلا أن ذلك قد يكون على حساب ربحيتها. كما أن الإبتعاد عن المستوى المناسب للإحتفاظ بالنقدية قد يُعرض الشركة لمشاكل تتعلق بعدم المقدرة على سداد إلتزاماتها في آجال استحقاقها، ولذلك فإن تحديد مستوى النقدية الواجب الاحتفاظ به والذي يحقق التوازن بين الربحية والسيولة يعد من أبرز التحديات التي يمكن تواجه إدارة الشركة، خاصة في ظل حقيقة عدم وجود نسبة مثلى للإحتفاظ بالنقدية وإنما يتم تحديد ذلك وفقا للمقارنة بين تكلفة وعائد الإحتفاظ بالنقدية في ظل الظروف الإقتصادية المحيطة (شعيب، 2023؛ Huang et al., 2013).

هذا، وقد قدم الفكر المحاسبي مجموعة من النظريات المفسرة لدوافع إحتفاظ الشركات بالنقدية (Opler et al., 1999; Ozkan and Ozkan, 2014; Chen, 2021) وهي؛ أولا: نظرية المفاضلة الساكنة Static Trade-off Theory والتي تجادل بأن المستوى الأمثل للإحتفاظ بالنقدية هو ذلك المستوى الذي يحقق التوازن بين المنافع الحدية والتكاليف الحدية للإحتفاظ بالنقدية (Habibetal., 2017; Opler et al., 1999). وفي ظل هذه النظرية تتمثل دوافع احتفاظ الشركات بالنقدية في دافعين أساسيين هما؛ دافع التكلفة والذي يشير إلى أن الشركات تلجأ إلى الإحتفاظ بالنقدية تقاديا لتكلفة التمويل الخارجي، وأيضا الدافع الوقائي والذي يشير إلى أن إحتفاظ الشركات بالنقدية يكون بدافع مواجهة الصدمات غير المتوقعة في التدفقات النقدية وإستغلال الفرص الإستثمارية (Opler et al., 1999). ثانيا: نظرية ترتيب مصادر التمويل Pecking Order Theory والتي تجادل بعدم وجود مستوى أمثل للإحتفاظ بالنقدية، وأن ظاهرة عدم تماثل المعلومات هي ما تمثل دافعا لإحتفاظ الشركات بالنقدية، بإعتبارها مصدر التمويل الأقل حساسية لتلك الظاهرة. إذ ترتبط تلك الظاهرة إرتباطا طرديا مع تكلفة مصادر التمويل، وهو ما يعنى إرتفاع تكلفة مصادر التمويل الخارجي مع زيادة مستوى عدم تماثل المعلومات. وفي هذه الحالة تعتمد الشركات في المقام الأول عند تمويل إستثمارتها على مصادر التمويل الذاتي، بما يدفعها للتوسع في مستوى الإحتفاظ بالنقدية، وتأتي مصادر التمويل الخارجي في المرتبة الثانية إذا لزم الأمر (Myers, 1984; Myers and Majluf, 1984; Al Najjar, 2013). ثالثا: نظرية الوكالة Agency Theory والتي تجادل بأن المديرين لديهم حوافز بما يمتلكون من سلطة للعمل من أجل تعظيم منفعتهم الخاصة على حساب مصلحة المساهمين. وبالتالي، فإن حرية التصرف الممنوحة للإدارة قد تدفعهم للإحتفاظ بالنقدية بدلا من توزيع الأرباح على المساهمين، وإستغلال تلك النقدية المحتفظ بها في إستثمارات قد تكون محفوفة بالمخاطر إما كمحاولة لإثبات قدراتهم أو زيادة المكافآت والحوافز التي يحصلون عليها (Chen, 2021; Jensen and Meckling, 1976). رابعا: نظرية التدفق النقدي الحر Free Cash Flow Theory والتي طورها (Jensen, 1986) والتي تقترض بأنه في حالة زيادة التدفقات النقدية عن المستوى الملائم للإستثمار في المشروعات ذات القيمة الحالية الموجبة فيما يعرف بالتدفق النقدي الحر، يلجأ المديرون

للإحتفاظ بالنقدية وذلك للتحوط من مخاطر تقلبات التدفق النقدي في المستقبل ولتلبية احتياجات الإستثمار المستقبلية (فودة، 2020؛ Tahir et al., 2016; Jensen, 1986).

وفى سياق متصل، تناول الأدب المحاسبى العديد من محددات إحتفاظ الشركات بالنقدية ومنها؛ حجم الشركة؛ حيث يرى هؤلاء الباحثون (Ranjan and Zingles, 1995; Al Najjar and Belghitar, 2011; Anjum and Malik, 2013; Kariuki et al., 2015; Drobetz and Grüniger, 2007) أن حجم الشركة يؤثر سلبا على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، وهو ما يشير إلى أنه كلما زاد حجم الشركة كلما إنخفض مستوى الإحتفاظ بالنقدية بها، ومبررهم فى ذلك أن الشركات كبيرة الحجم بما تمتلكه من ضمانات يمكنها الحصول على التمويل الخارجى بتكلفة منخفضة وقتما تشاء وبالتالي تنخفض رغبتها فى الإحتفاظ بمستوى مرتفع من النقدية، وذلك على عكس الشركات صغيرة الحجم والتي لا تمتلك ما يكفى من الضمانات ومن ثم قد تواجه صعوبات فى توفير التمويل الخارجى ولذلك تلجأ للإحتفاظ بمستويات أعلى من النقدية. وعلى النقيض يرى هذان الباحثان (Guizani, 2017; Abdioglu, 2016) أنه كلما زاد حجم الشركة كلما إرتفع مستوى إحتفاظها بالنقدية، ومبرر ذلك أن تلك الشركات كبيرة الحجم تحتاج للإحتفاظ بمستويات مرتفعة من النقدية بدافع التحوط نظرا لكبر حجم وكثافة معاملاتها اليومية، إلى جانب تميزها بكبر حجم تدفقاتها النقدية ومن ثم كبر حجم التدفق النقدى الحر، وهو ما يضطرها للإحتفاظ بمستوى أعلى من النقدية مقارنة بالشركات صغيرة الحجم.

وإستكمالا لمحددات إحتفاظ الشركات بالنقدية، توجد أيضا الرافعة المالية؛ والتي تعكس مدى إعتدال الشركة على الديون فى تمويل إستثماراتها ومن ثم مدى جداتها الإئتمانية. وقد تباينت الآراء فيما يتعلق بالعلاقة بين الرافعة المالية ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، إذ يرى هؤلاء الباحثون (Ferreira and Vilela, 1998; Kim et al., 1998; Bates et al., 2009; Bigelli and Sanchez, 2012) أنه كلما إرتفعت نسبة الرافعة المالية للشركة كلما إنخفض مستوى إحتفاظها بالنقدية، بإعتبار أن الرافعة المالية بديلا تمويليا للإحتفاظ بالنقدية، إلا أن (Guney et al., 2007) يرون أن تلك العلاقة ليست خطية ولكنها علاقة متغيرة، إذ تظل تلك العلاقة عكسية إلى أن تصل الرافعة المالية إلى حدها الأقصى، ثم تتحول تلك العلاقة إلى علاقة طردية، وهو ما يشير إلى أنه فى حال إستنفاد الشركة لطاقاتها الإقتراضية تلجأ إلى الإحتفاظ بالمزيد من النقدية كبديل وقائى لمواجهة إحتياجاتها المالية. وقد أيدت تلك العلاقة الإيجابية دراسات (Opler et al., 1999; Ozkan and Ozkan, 2004) ومبررهم فى ذلك أن زيادة نسبة المديونية قد يصاحبها زيادة فى إحتماالية التعرض للضيق المالى وربما الإفلاس، ومن ثم تلجأ الشركات للإحتفاظ بالمزيد من النقدية بدافع التحوط.

وفى ذات السياق تعتبر أيضا سياسة توزيعات الأرباح من محددات الإحتفاظ بالنقدية؛ إذ يرى البعض (Drobetz and Gruninger, 2007; Harford et al., 2008) أن الشركات التي تقوم بتوزيع أرباح نقدية بشكل مستمر على المساهمين، تتمتع بقدر أكبر من الإستقرار إلى جانب سهولة الحصول على التمويل الخارجى وبتكلفة أقل، ومن ثم ينخفض لديها مستوى الإحتفاظ بالنقدية. فى حين يرى آخرون (Hill et al., 2014; Sheikh and Khan, 2015) أن حفاظ الشركات على القيام بتوزيعات الأرباح النقدية بشكل مستمر، قد يشكل دافعا لديها لزيادة مستوى الإحتفاظ بالنقدية للوفاء بتلك التوزيعات. أضف إلى ما سبق فرص الإستثمار والنمو المتاحة؛ إذ يرى البعض (Powell and Baker, 2010; Ogundipe et al., 2012; Amess et al., 2015; Roy, 2018) أن زيادة فرص النمو والإستثمار المستقبلية تدفع الشركات للإحتفاظ بمزيد من الأرصدة النقدية، وذلك للتحوط لتلك الفرص وإغتنامها خاصة فى حالة إرتفاع تكلفة الحصول على التمويل الخارجى. وأخيرا تعتبر تقلبات التدفقات النقدية أيضا من محددات الإحتفاظ بالنقدية؛ حيث تشير دراسات (Ferreira and Vilela, 2004; Gogineni et al., 2012) إلى أن زيادة درجة التقلبات فى التدفقات النقدية، تزيد بدورها من إحتتمالات تعرض الشركة لصددمات مالية قد تصل لدرجة الإفلاس، وهو ما يشكل دافعا لزيادة مستوى الإحتفاظ بالنقدية لمواجهة مثل تلك الصدمات الناتجة عن تقلبات التدفقات النقدية.

وتأسيسا على ما سبق، ترى الباحثة أن المديرين الأعلى قدرة، قد تدفعهم مهاراتهم إلى ممارسة إدارة الأرباح، وهو ما يمكن أن يكون له تأثير على مستوى الإحتفاظ بالنقدية. وتمهيدا لإشتقاق فروض تلك العلاقات وإختبارها، سوف تقوم الباحثة بتقديم عرض موجز لأهم الدراسات السابقة التي تناولت تلك المتغيرات، وذلك من خلال الجزئية التالية من هذا البحث.

6-2 الدراسات السابقة وإشتقاق فروض البحث

6-2-1 مقدمة

ظهرت فى الأونة الأخيرة بعض الدراسات المحاسبية التي اهتمت بتناول العلاقات بين؛ المقدرة الإدارية، وإدارة الأرباح، ومستوى الإحتفاظ بالنقدية. وللوقوف على الترابط فيما بين هذه الدراسات لاستكمال جهود الباحثين فى هذا المجال، إلى جانب عرض وتحليل العلاقات بين متغيرات الدراسة بغرض اشتقاق وتطوير فروض البحث، سوف تقوم الباحثة من خلال هذه الجزئية باستعراض موجز لهذه الدراسات، وذلك على النحو التالى:

6-2-2 الدراسات التي تناولت العلاقة بين المقدرة الإدارية وإدارة الأرباح

تباينت الآراء فيما يتعلق بطبيعة العلاقة بين المقدرة الإدارية وممارسات إدارة الأرباح، إذ يرى بعض الباحثين أن المديرين التنفيذيين ذوى القدرات الإدارية المرتفعة، هم الأكثر قدرة على التعامل مع القرارات التشغيلية، والأكثر قدرة على إدارة موارد الشركة بكفاءة وفعالية، ومن ثم تعزيز أدائها دون الحاجة إلى الإنخراط فى ممارسات إدارة الأرباح حفاظا على سمعتهم. ومن بين هذه الدراسات؛ دراسة (Demerjian et al., 2013) والتي استهدفت إختبار العلاقة بين المقدرة الإدارية وجودة الأرباح كمقياس عكسى لإدارة الأرباح، وذلك من خلال اجراء دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة من 1989 إلى 2009. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إرتباط إيجابية بين المقدرة الإدارية وجودة الأرباح، وهو ما يشير إلى أن إرتفاع مستوى المقدرة الإدارية يرتبط سلبًا بممارسات إدارة الأرباح. وهو ما أكدته دراسة (Huang and Sun, 2017) والتي إستهدفت إختبار العلاقة بين المقدرة الإدارية وإدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية، وذلك من خلال اجراء دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة بقاعدة بيانات Compustat، حيث شملت فترة الدراسة السنوات من 1987 إلى 2012. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إرتباط سلبية بين المقدرة الإدارية وإدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية، إذ أوضحت الدراسة أنه كلما إرتفعت المقدرة الإدارية للمديرين كلما إنخفضت ميولهم لممارسة إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية، وذلك نظرا لما لديهم من إمكانيات تمكنهم من إدارة موارد الشركة بشكل أفضل وتحقيق نتائج أكثر إيجابية.

وفى سياق متصل، إستهدفت دراسة (مليجي، 2019) قياس أثر المقدرة الإدارية على جودة التقرير المالى وخطر إنهيار أسعار الأسهم، وذلك من خلال اجراء دراسة تطبيقية على عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من 2016 إلى 2018. وقد توصلت الدراسة لعدد من النتائج لعل من أهمها؛ وجود علاقة إرتباط سلبية وذات دلالة معنوية بين المقدرة الإدارية وإدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية. إذ أوضحت الدراسة أن الإدارة التى لديها قدرات إدارية مرتفعة، تعمل جاهدة للحفاظ على سمعتها من خلال بذل الجهود لتحويل موارد الشركة لأعلى إيرادات ممكنه، وبالتالي عدم الاضطرار إلى الإنخراط فى ممارسات إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية، وهو ما يتفق مع دراسة (Oskouei and Sureshjani, 2020) والتي إستهدفت أيضا اختبار العلاقة بين المقدرة الإدارية وإدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية، وذلك من خلال اجراء دراسة تطبيقية على عينة من الشركات اليابانية المدرجة ببورصة طوكيو خلال الفترة من 2012 إلى 2017، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إرتباط سلبية بين المقدرة الإدارية وإدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية، إذ أوضحت الدراسة أن المديرين ذوى

القدرات الإدارية المرتفعة، لا يميلون لممارسات إدارة الأرباح، بل يعتمدون على قدراتهم في تحقيق أعلى إيرادات ممكنة من الموارد المتاحة للشركة.

وعلى الجانب الآخر، يرى بعض الباحثين أن المقدرة الإدارية المرتفعة قد تمنح المديرين قدرا كبيرا من الثقة التي تسمح لهم في كثير من الأحيان بالقيام بالتصرفات الإنتهائية، وإستغلال قدرتهم في ممارسة إدارة الأرباح، مما ينعكس سلبا على جودة الأرباح. إذ إستهدفت دراسة (Anom, 2018) اختبار العلاقة بين المقدرة الإدارية وأداء الشركات من خلال إدارة الأرباح باستخدام الاستحقاقات، وذلك بإجراء دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الإندونيسية المدرجة بالبورصة خلال الفترة من 2014 إلى 2016. وقد توصلت الدراسة لعدد من النتائج لعل من أهمها؛ وجود علاقة إرتباط إيجابية بين المقدرة الإدارية وإدارة الأرباح عن طريق الاستحقاق المحاسبي. إذ أوضحت الدراسة أنه إستنادا لنظرية الوكالة - والتي تجادل بوجود صراع وتعارض في المصالح بين المديرين والمساهمين- يسعى المديرين ذوي القدرات الإدارية المرتفعة إلى إستخدام مهاراتهم في الإستفادة من مرونة المعايير، وإستغلال الاستحقاقات المحاسبية لتحقيق مصالحهم وأغراضهم الخاصة على حساب المساهمين. وأيضاً إستهدفت دراسة (الجورى، 2018) إختبار تأثير المقدرة الإدارية للمديرين على العلاقة ما بين إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية والأداء المستقبلي لمنشآت الأعمال، وذلك من خلال إجراء دراسة تطبيقية على عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من 2005 إلى 2015. وقد خلصت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة إرتباط إيجابية ومعنوية بين المقدرة الإدارية وممارسات إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية. إذ أوضحت ان المديرين ذوي القدرات الإدارية المرتفعة يقومون بإستثمار قدراتهم ومهاراتهم في التلاعب بالأرباح من خلال ممارسة أنشطة إدارة الأرباح الحقيقية، وذلك بزيادة حجم المبيعات بشكل وهمي، وتحقيق مستويات غير عادية من الإنتاج، والتحكم في النفقات الإختيارية بهدف توجيه الأرباح لمستويات معينة مستهدفة سلفاً، وهو ما ينعكس بالسلب على الأداء المستقبلي للشركات.

وفى سياق متصل، إستهدفت دراسة (Klann et al., 2022) إختبار العلاقة بين المقدرة الإدارية وممارسات إدارة الأرباح، من خلال إجراء دراسة تطبيقية على عينة من الشركات البرازيلية المدرجة بالبورصة خلال الفترة من 2013 إلى 2018. وقد خلصت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين المقدرة الإدارية وإدارة الأرباح سواء على أساس الاستحقاق أو باستخدام الأنشطة الحقيقية. وهو ما يتفق مع دراسة (Liao et al., 2023) والتي إستهدفت أيضا إختبار العلاقة بين المقدرة الإدارية وإدارة الأرباح، من خلال إجراء دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصينية المدرجة بالبورصة خلال الفترة من 2015 إلى 2021. وقد توصلت الدراسة لعدد من النتائج لعل من أهمها؛ وجود علاقة إرتباط إيجابية بين المقدرة

الإدارية وإدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية. إذ أوضحت الدراسة أن القلق الوظيفي يدفع المديرين الأكثر قدرة للإنخراط في ممارسات إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية لتجميل أدائهم من جهة، وتحقيق مصالحهم الخاصة من جهة أخرى.

وتأسيساً على ما تقدم، يتضح للباحثة؛ أولاً: تباين نتائج الدراسات السابقة التي تناولت أثر المقدرة الإدارية على ممارسات إدارة الأرباح، ولا تزال العلاقة بينهما محل دراسة وجدل لم يحسم بعد. ثانياً: ندرة الدراسات التي إهتمت بدراسة العلاقة بين المقدرة الإدارية وإدارة الأرباح في البيئة المصرية (في حدود ما اطلعت عليه الباحثة)، الأمر الذي يتطلب مزيداً من الدراسة والتحليل لتلك العلاقة في البيئة المصرية. ثالثاً: تتوقع الباحثة في ضوء العرض السابق للدراسات السابقة وجود تأثير إيجابي للمقدرة الإدارية على ممارسات إدارة الأرباح باستخدام الاستحقاق المحاسبي، وتأثير سلبي على ممارسات إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية، وذلك بإفترض أن المديرين ذوي القدرات الإدارية المرتفعة، يمكنهم استخدام مهاراتهم في الاستفادة من مرونة المعايير، وإستغلال الاستحقاقات المحاسبية لإظهار الأرباح وفقاً لما يريدون، وذلك بدلا من الإعتماد على إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية، نظراً لقدرتهم على فهم مدى خطورتها وإرتفاع تكلفتها، ومن ثم تأثيرها السلبي على الأداء المستقبلي للشركة مما يجعلهم أقل ميلاً للقيام بها. ولذلك يمكن للباحثة إشتقاق الفرض التالي:

H₁: تؤثر المقدرة الإدارية على ممارسات إدارة الأرباح بالشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، ويندرج عنه الفرضين الفرعيين التاليين:

H_{1a}: تؤثر المقدرة الإدارية إيجابياً ومعنوياً على إدارة الأرباح باستخدام الاستحقاق المحاسبي في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

H_{1b}: تؤثر المقدرة الإدارية سلبياً ومعنوياً على إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

6-2-3 الدراسات التي تناولت العلاقة بين المقدرة الإدارية ومستوى الإحتفاظ بالنقدية

أيد أغلب الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين المقدرة الإدارية ومستوى الإحتفاظ بالنقدية إيجابية تلك العلاقة، ومنها دراسة (Siao and Chou, 2013) والتي إستهدفت إختبار اثر المقدرة الإدارية على مستوى وقيمة النقدية المحتفظ بها، وذلك من خلال إجراء دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة بالبورصات الأمريكية خلال الفترة من 1992 إلى 2010. وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي للمقدرة الإدارية على مستوى وقيمة الأرصدة النقدية المحتفظ بها. ويتفق هذا مع ما توصلت إليه

دراسة (Aliahmadi et al., 2016) والتي إستهدفت أيضا إختبار العلاقة بين المقدرة الإدارية ومستوى قيمة النقدية المحتفظ بها، من خلال إجراء دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الإيرانية المدرجة بالبورصة خلال الفترة من 2006 إلى 2014. وقد خلصت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين المقدرة الإدارية ومستوى قيمة النقدية المحتفظ بها. إذ أوضحت الدراسة أن المديرين الأكثر قدرة هم الأكثر كفاءة في تخصيص وإستخدام الموارد المتاحة للشركة على المدى القصير والطويل الأجل، وهو ما يزيد من قدرتهم على الإحتفاظ بالإحتياطيات النقدية وصولاً إلى ما يمكن وصفه بالمستوى الأمثل للإحتفاظ بالنقدية. وفي سياق متصل، إستهدفت دراسة (Arianpoor and Mehrfard, 2022) إختبار أثر السمات الإدارية متضمنة المقدرة الإدارية والثقة الإدارية المفرطه على الإحتفاظ بالنقدية وكفاءة الإستثمار، وذلك من خلال إجراء دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الإيرانية المدرجة بالبورصة خلال الفترة من 2014 إلى 2021. وقد توصلت الدراسة لعدد من النتائج أهمها؛ وجود علاقة إرتباط إيجابية بين المقدرة الإدارية ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، وهو ما يتفق مع دراسة (Magerakis, 2022) والتي إستهدفت إختبار أثر السلطة التقديرية للإدارة على العلاقة بين المقدرة الإدارية ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، من خلال إجراء دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الأمريكية المدرجة بالبورصة خلال الفترة من 1980 إلى 2016. وقد توصلت الدراسة لعدد من النتائج منها؛ وجود علاقة إرتباط إيجابية بين المقدرة الإدارية ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، وذلك بدافع مواجهة الضغوط المالية غير المتوقعة واغتنام المزيد من الفرص الاستثمارية. وتضيف دراسة (Gasbarro et al., 2023) أنه كلما إرتفعت المقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين كلما ازدادت قيمة النقدية المحتفظ بها. وقد إستهدفت تلك الدراسة إختبار أثر المقدرة الإدارية ودورة حياة المنشأة على قيمة النقدية المحتفظ بها. وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات الأمريكية المدرجة بقاعدة بيانات Compustat خلال الفترة من 1980 إلى 2020.

وعلى الجانب المصري، فقد توصلت أيضا دراسة (الجهري، 2023) إلى وجود أثر إيجابي للمقدرة الإدارية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، حيث إستهدفت تلك الدراسة إختبار أثر المقدرة الإدارية على سياسة الإحتفاظ بالنقدية وإنعكاسات ذلك على خطر إنهيار أسعار الأسهم، وذلك من خلال إجراء دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من 2018 إلى 2021. وهو ما أيدته دراسة (عياد، 2024) والتي إستهدفت إختبار أثر إستقلالية أعضاء مجلس الإدارة على العلاقة بين المقدرة الإدارية للمديرين ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، وذلك من خلال إجراء دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من 2018 إلى 2021. وقد توصلت الدراسة لعدد من النتائج لعل من أهمها وجود أثر إيجابي للمقدرة الإدارية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية. وقد فسرت الدراسة تلك النتيجة

بأن المديرين ذوى القدرات الإدارية المرتفعة يميلون للإحتفاظ بمستوى أكبر من النقدية، وذلك بهدف الاستجابة لفرص النمو واحتياجات الاستثمار المتوقعة.

وتأسيساً على ما تقدم، يتضح للباحثة؛ أولاً: قلة عدد الدراسات التي إهتمت بدراسة العلاقة بين المقدرة الإدارية ومستوى الإحتفاظ بالنقدية فى البيئة المصرية (فى حدود ما اطلعت عليه الباحثة)، الأمر الذى يتطلب مزيداً من الدراسة والتحليل لتلك العلاقة فى البيئة المصرية. ثانياً: إتفاق نتائج الدراسات السابقة على وجود علاقة إرتباط إيجابية بين المقدرة الإدارية ومستوى الإحتفاظ بالنقدية. وتؤيد الباحثة هذه النتائج بإعتبار أن المديرين الأكثر قدرة قد يميلون إلى الإحتفاظ بمستويات أعلى من النقدية، وذلك فى إطار رؤيتهم المستقبلية للتعامل مع النفقات غير المتوقعه ومحاولة الاستفادة من الفرص الاستثمارية المتوقعه، فضلاً عن إدراكهم بأن إرتفاع مستوى الأرصدة النقدية فى ظل وجود إطار فعال لحوكمة الشركات يعمل على الحد من السلوكيات الإنتهازية للإدارة، وبالتالي قد يعطى مؤشراً على قوة وإستقرار النظام المالى للشركة، بما يعمل على جذب المستثمرين ويعمل على خفض تكلفة التمويل الخارجى، ولذلك يمكن للباحثة إشتقاق الفرض التالى:

H₂: تؤثر المقدرة الإدارية إيجابياً ومعنوياً على مستوى الإحتفاظ بالنقدية بالشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية

6-2-4 الدراسات التى تناولت العلاقة بين إدارة الأرباح والإحتفاظ بالنقدية

تباينت الآراء فيما يتعلق بطبيعة العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، إذ يرى بعض الباحثين أنه فى ظل ممارسات إدارة الأرباح تنخفض جودة الأرباح، وهو ما يزيد بدوره من ظاهرة عدم تماثل المعلومات، ومن ثم ترتفع تكلفة التمويل الخارجى، وبالتالي تميل الشركات فى هذه الحالة نحو زيادة مستوى الإحتفاظ بالنقدية. وفى هذا الصدد إستهدفت دراسة (Greiner, 2017) إختبار العلاقة بين إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، من خلال إجراء دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الأمريكية المدرجة بالبورصة خلال الفترة من 1987 إلى 2014. وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة إرتباط إيجابية بين إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية ومستوى الإحتفاظ بالنقدية. إذ أوضحت الدراسة أنه فى ظل إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية، يميل المدبرون إلى تخفيض النفقات الإختيارية التقديرية، وهو ما يؤدى إلى زيادة الأرباح ومن ثم زيادة النقدية المحتفظ بها، مع توجيه النقدية المدخرة للإتفاق على مزيد من الإستثمارات الرأسمالية لتجنب صراعات الوكالة المرتبطة بإرتفاع مستوى الإحتفاظ بالنقدية. ويتفق هذا مع دراسة (عبد الحليم، 2020) التى إستهدفت أيضاً إختبار طبيعة العلاقة بين إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية والإحتفاظ بالنقدية، من خلال إجراء دراسة تطبيقية

على عينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من 2014 إلى 2018. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إرتباط إيجابية بين إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية ومستوى الإحتفاظ بالنقدية.

وفي سياق متصل، إستهدفت دراسة (Haddad and Al-Ghoul, 2023) إختبار العلاقة بين جودة الأرباح عن طريق جودة الاستحقاقات- كقياس عكسي لإدارة الأرباح- ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، وذلك من خلال إجراء دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الأردنية المدرجة بالبورصة، خلال الفترة من 2009 إلى 2019. وقد خلصت نتائج الدراسة إلى أن إنخفاض جودة الأرباح نتيجة ممارسة إدارة الأرباح عن طريق الاستحقاق المحاسبي، يؤدي إلى زيادة عدم تماثل المعلومات، ومن ثم زيادة مشكلة الإختيار المعاكس والتي تحدث عندما يدرك المساهمون أن إدارة الشركة لديها قدرة أكبر للوصول إلى المعلومات، وأنها قد تستخدم هذه الميزة في تحقيق أغراض خاصة، وبالتالي تميل الشركات في هذه الحالة إلى زيادة مستوى الإحتفاظ بالنقدية، وذلك لمواجهة أي صدمات قد تؤثر سلبا على إحتياجاتها النقدية. ويتفق هذا مع ما توصلت إليه دراسة (Gryko et al., 2024) والتي إستهدفت إختبار العلاقة بين جودة الأرباح كقياس عكسي لإدارة الأرباح ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، وذلك من خلال إجراء دراسة تطبيقية على عينة من الشركات البولندية المدرجة بالبورصة خلال الفترة من 2005 إلى 2020. وقد توصلت الدراسة إلى أن إنخفاض جودة الأرباح نتيجة ممارسات إدارة الأرباح سواء عن طريق الاستحقاق المحاسبي أو بالإعتماد على الأنشطة الحقيقية، يؤدي إلى زيادة عدم تماثل المعلومات ، ومن ثم إنخفاض جودة التقارير المالية، وهو ما يدفع الشركات في هذه الحالة إلى زيادة مستوى الإحتفاظ بالنقدية.

إلا أنه على الجانب الأخر، يرى بعض الباحثين أنه في ظل ممارسات إدارة الأرباح، تنخفض قدرة المديرين على الإحتفاظ بالنقدية، إما نتيجة لإنخفاض جودة التقارير المالية ومن ثم إرتفاع تكاليف الوكالة، أو نتيجة لميل المديرين في ظل ممارسات إدارة الأرباح إلى الإفراط في الإستثمار، وبصفة خاصة الإستثمارات المحفوفة بالمخاطر، وهو ما يؤدي بدوره إلى إنخفاض التدفق النقدي وبالتالي إنخفاض مستوى الإحتفاظ بالنقدية. وفي هذا الصدد إستهدفت دراسة (Park and Kwak, 2016) إختبار أثر الاستحقاقات الإختيارية كقياس لإدارة الأرباح على مستوى الإحتفاظ بالنقدية وإنعكاسه على قيمة الشركة، وذلك من خلال إجراء دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الكورية المدرجة بالبورصة خلال الفترة من 2000 إلى 2014. وقد توصلت الدراسة إلى عدد من النتائج والتوصيات من أهمها؛ وجود علاقة إرتباط سلبية بين الاستحقاقات الإختيارية ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، وهو ما يشير إلى أنه كلما زادت ممارسات إدارة الأرباح كلما إنخفض مستوى الإحتفاظ بالنقدية. إذ أوضحت الدراسة أن الشركات ذات الاستحقاقات الإختيارية

المرتفعة تميل إلى الإفراط في الإستثمار، مما يؤدي إلى إنخفاض التدفقات النقدية وبالتالي النقدية المحتفظ بها.

وفى سياق متصل إستهدفت دراسة (Khuong et al., 2020) إختبار العلاقة بين إدارة الأرباح ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، وذلك من خلال إجراء دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الفيتنامية المدرجة بالبورصة خلال الفترة من 2010 إلى 2016. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إرتباط سلبية بين إدارة الأرباح باستخدام الاستحقاق المحاسبي ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، وهو ما يتفق مع ما توصلت إليه دراسة (Liem et al., 2021) والتي إستهدفت أيضا إختبار العلاقة بين إدارة الأرباح باستخدام الاستحقاق المحاسبي ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، وذلك من خلال إجراء دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الفيتنامية المدرجة بالبورصة، خلال الفترة من 2011 إلى 2019. وقد خلصت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة إرتباط سلبية بين إدارة الأرباح باستخدام الاستحقاق المحاسبي ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، وهو ما يشير إلى أنه كلما زادت إدارة الأرباح بالإعتماد على الاستحقاقات المحاسبية كلما إنخفض مستوى الإحتفاظ بالنقدية. وقد أوضحت الدراسة أن لإدارة الأرباح تأثيرًا سلبيًا على جودة التقارير المالية، وذلك نتيجة زيادة عدم تماثل المعلومات، وهو ما يؤدي إلى إرتفاع تكاليف الوكالة بصورة مفرطة، ومن ثم إنخفاض قدرة المديرين على الإحتفاظ بالنقدية.

وتأسيسًا على ما تقدم، يتضح للباحثة؛ أولاً: تباين نتائج الدراسات السابقة التي تناولت أثر ممارسات إدارة الأرباح على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، حيث ولا تزال العلاقة بينهما محل دراسة وجدل لم يحسم بعد. ثانياً: ندرة الدراسات التي إهتمت بدراسة العلاقة بين إدارة الأرباح ومستوى الإحتفاظ بالنقدية فى البيئة المصرية (فى حدود ما اطلعت عليه الباحثة)، الأمر الذى يتطلب مزيدًا من الدراسة والتحليل لتلك العلاقة فى البيئة المصرية. ثالثاً: عدم إهتمام الدراسات السابقة (فى حدود ما إطلعت عليه الباحثة) بتناول أثر العلاقة التفاعلية بين المقدرة الإدارية وممارسات إدارة الأرباح على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، الأمر الذى يتطلب دراسة وتحليل تلك العلاقة. رابعاً: تتوقع الباحثة عدم وجود تأثير معنوى للعلاقة التفاعلية بين المقدرة الإدارية وإدارة الأرباح من خلال الاستحقاق المحاسبي على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، مع وجود تأثير سلبى معنوى للعلاقة التفاعلية بين المقدرة الإدارية وإدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، نظرا لإرتفاع تكلفة ممارسات إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية وتأثيرها السلبى على الأداء المستقبلى للشركات. ولذلك يمكن للباحثة إشتقاق الفرض التالى:

H3: يختلف تأثير العلاقة التفاعلية بين المقدرة الإدارية وممارسات إدارة الأرباح على مستوى الإحتفاظ بالنقدية بالشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. ويندرج عنه الفرضين الفرعيين التالين:

H3a: لا تؤثر العلاقة التفاعلية بين المقدرة الإدارية وإدارة الأرباح باستخدام الاستحقاق المحاسبي معنوياً على مستوى الإحتفاظ بالنقدية بالشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

H3b: تؤثر العلاقة التفاعلية بين المقدرة الإدارية وإدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية سلبياً ومعنوياً على مستوى الإحتفاظ بالنقدية بالشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

3-6 الدراسة التطبيقية

1-3-6 مقدمة

تستهدف الباحثة من خلال هذا الجزء قياس أثر العلاقة التفاعلية بين المقدرة الإدارية وممارسات إدارة الأرباح على مستوى الإحتفاظ بالنقدية فى الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. ولذلك يختص هذا الجزء بتحديد إجراءات الدراسة التطبيقية، والتي تتضمن تحديد مجتمع وعينة الدراسة، أسلوب ومصادر الحصول على البيانات، وقياس متغيرات الدراسة، وصياغة النماذج الإحصائية اللازمة لاختبار فروض الدراسة، واختبار الفروض وتحليل ومناقشة النتائج.

2-3-6 مجتمع وعينة الدراسة التطبيقية

تمثل مجتمع الدراسة فى الشركات المقيدة ببورصة تداول الأوراق المالية المصرية. وقد تكونت عينة الدراسة من (128) شركة موزعة على عدد من القطاعات الاقتصادية المختلفة، وذلك خلال الفترة المالية من عام 2010م إلى عام 2020م. وقد تم إختيار هذه العينة بشكل حكمى وفقاً لتوافر الشروط التالية:

- أن تكون شركات العينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية خلال فترة الدراسة مع استبعاد المؤسسات المالية والتي تشمل شركات التأمين والبنوك وشركات تقديم الخدمات المالية، وذلك لإختلاف طبيعة عملها، بالإضافة إلى إختلاف المتطلبات القانونية والتنظيمية التي تخضع لها.

- توافر التقارير المالية لشركات العينة خلال فترة الدراسة.

- نشر التقارير المالية لعينة الدراسة بالجنيه المصرى.

هذا، ويوضح الجدول رقم (1) التالى عدد الشركات التي تمثل عينة الدراسة والقطاعات التي تنتمى إليها ونسبة كل قطاع فى عينة الدراسة.

جدول 1: الشركات التي تمثل عينة الدراسة والقطاعات التي تنتمي إليها

م	القطاع	عدد الشركات	النسبة المئوية	عدد المشاهدات	النسبة المئوية
1	السلع غير الأساسية	21	%16,41	231	%16,41
2	السلع الأساسية	25	%19,53	275	%19,53
3	الرعاية الصحية	12	%9,38	132	%9,38
4	التصنيع	17	%13,28	187	%13,28
5	الموارد الأساسية	30	%23,44	330	%23,44
6	العقارات	23	%17,96	253	%17,96
	الإجمالي	128	%100	1408	%100

6-3-3 أسلوب ومصادر الحصول على البيانات

اعتمدت الباحثة في جمع البيانات الخاصة بالدراسة التطبيقية على قاعدة بيانات "ريفينيتيف" (Refinitiv) التابعة لطومسون رويترز Thomson Reuter.

6-3-4 فروض الدراسة التطبيقية

في ضوء طبيعة مشكلة البحث وأهدافه تم إشتقاق الفروض التالية:

H₁: تؤثر المقدرة الإدارية على ممارسات إدارة الأرباح في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. ويندرج عنه الفرضين الفرعيين التاليين:

H_{1a}: تؤثر المقدرة الإدارية إيجابيا ومعنويا على إدارة الأرباح باستخدام الاستحقاق المحاسبي في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

H_{1b}: تؤثر المقدرة الإدارية سلبيا ومعنويا على إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

H₂: تؤثر المقدرة الإدارية إيجابيا ومعنويا على مستوى الإحتفاظ بالنقدية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

H₃: يختلف تأثير العلاقة التفاعلية بين المقدرة الإدارية وممارسات إدارة الأرباح على مستوى الإحتفاظ بالنقدية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. ويندرج عنه الفرضين الفرعيين التاليين:

H_{3a}: لا تؤثر العلاقة التفاعلية بين المقدرة الإدارية وإدارة الأرباح باستخدام الاستحقاق المحاسبي معنويا على مستوى الإحتفاظ بالنقدية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

H3b: تؤثر العلاقة التفاعلية بين المقدرة الإدارية وإدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية سلباً ومعنوياً على مستوى الاحتفاظ بالنقدية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

6-3-5 توصيف وقياس متغيرات الدراسة التطبيقية

إستناداً إلى ما تم عرضه من خلال مشكلة البحث، وأهدافه، وفروضه، يمكن تحديد وتوصيف متغيرات الدراسة وكيفية قياسها على النحو التالي:

6-3-5-1 المقدرة الإدارية

تم الاعتماد في قياس المقدرة الإدارية على مؤشر المقدرة الإدارية MA–SCORE الذي قدمته دراسة (Demerjian et al., 2012)، وذلك إستناداً إلى العديد من الدراسات ومنها (مليجي، 2019؛ حسين، 2020؛ شميسي، 2023؛ Lee et al., 2023؛ Andreou et al., 2017؛ De Franco, 2017). ويعتمد هذا المؤشر على كفاءة المديرين التنفيذيين في إستغلال الموارد المتاحة للشركة وتحويلها إلى إيرادات. وتتأسس منهجية هذا المؤشر على مرحلتين هما:

المرحلة الأولى: قياس درجة الكفاءة الكلية للشركة بإستخدام أسلوب تحليل مغلف البيانات Data Envelopment Analysis Model (DEA)، وذلك فقا للنموذج التالي:

$$\max_{\theta} \theta = \text{Sales} / (v_1 \text{CoGS} + v_2 \text{SG\&A} + v_3 \text{PPE} + v_4 \text{OpsLease} + v_5 \text{R\&D} + v_6 \text{Goodwill} + v_7 \text{OtherIntan})$$

حيث أن:

تشير إلى درجة كفاءة الشركة.	max_θ
تشير إلى إيرادات المبيعات.	Sales
تشير إلى تكلفة البضاعة المباعة.	CoGS
تشير إلى المصروفات البيعية والإدارية.	SG&A
تشير إلى صافي الأصول الثابته.	PPE
تشير إلى صافي الإيجارات التشغيلية.	OpsLease
تشير إلى مصروفات البحوث والتطوير.	R&D
تشير إلى شهرة المحل.	Goodwill
تشير إلى الأصول الأخرى غير الملموسة.	OtherIntan

هذا، وتتراوح قيمة الكفاءة الكلية للشركة بإستخدام أسلوب تحليل مغلف البيانات (DEA) ما بين الصفر والواحد الصحيح، حيث كلما إقتربت الشركة من الواحد الصحيح كلما دل ذلك على كفاءتها في إستغلال مواردها المتاحة مقارنة بنظرائها في نفس الصناعة والعكس صحيح (Demerjian et al., 2012).

المرحلة الثانية: قياس درجة المقدرة الإدارية من خلال درجة الكفاءة الكلية للشركة، وذلك بالإعتماد على نموذج الإنحدار التالي وفقاً لطريقة Tobit Regression (Demerjian et al., 2012):

$$\text{Firm Efficiency}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln}(\text{Total Assets})_{i,t} + \beta_2 \text{Market Share}_{i,t} + \beta_3 \text{Positive Free Cash Flow}_{i,t} + \beta_4 \text{Ln}(\text{Age})_{i,t} + \beta_5 \text{Business Segment Concentration}_{i,t} + \beta_6 \text{Foreign Currency Indicator}_{i,t} + \beta_6 \text{Year}_i + \varepsilon_{i,t}$$

حيث أن:

تشير إلى الكفاءة الكلية للشركة (i) في نهاية السنة (t).	Firm Efficiency $_{i,t}$
تشير إلى حجم الشركة مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة (i) في نهاية السنة (t).	Ln(Total Assets) $_{i,t}$
تشير إلى الحصة السوقية للشركة. ويتم قياسها بنسبة إيرادات مبيعات الشركة (i) في نهاية السنة (t) إلى إيرادات مبيعات القطاع الذي تنتمي إليه في السنة (t).	Market Share $_{i,t}$
تشير إلى التدفقات النقدية الحرة الموجبة للشركة (i) في نهاية السنة (t)، وهي متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا حققت الشركة تدفقات نقدية حرة موجبة أو القيمة (صفر) بخلاف ذلك.	Positive Free Cash Flow $_{i,t}$
يشير إلى عمر الشركة (i) في نهاية السنة (t)، والذي يتم قياسه باللوغاريتم الطبيعي لعدد سنوات قيد الشركة في البورصة حتى السنة محل الدراسة.	Ln (Age) $_{i,t}$
تشير إلى تركيز قطاع الأعمال، ويتم قياسه بنسبة مبيعات قطاع الأعمال الذي تنتمي إليه الشركة (i) عن السنة (t) إلى إجمالي مبيعات القطاعات للسنة (t).	Business Segment Concentration $_{i,t}$
تشير إلى فروق العملة الأجنبية، وهي متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا حققت الشركة (i) أرباحاً من ترجمة (تسوية) العملات الأجنبية في نهاية السنة (t) أو القيمة (صفر) بخلاف ذلك.	Foreign Currency Indicator $_{i,t}$
بواقى النموذج والتي تمثل درجة المقدرة الإدارية بالشركة (i) في نهاية السنة (t).	$\varepsilon_{i,t}$

6-3-5-2 إدارة الأرباح

تم الإعتماد في قياس إدارة الأرباح باستخدام الاستحقاق المحاسبي على نموذج جونز المعدل (Modified Jones Model, 1995)، وهو من أكثر النماذج استخداماً في العديد من الدراسات المحاسبية لإكتشاف إدارة الأرباح ومنها دراسات (Mohamad et al., 2012; Nakashima and Ziebart, 2015; Habbash, 2012; Chen et al., 2014; Iqbal and Strong, 2010; Alzoubi, 2016; Inaam and Khamoussi, 2016; Ammer and Zaluki, 2017). ويعتمد هذا النموذج في

إكتشاف إدارة الأرباح على قياس الاستحقاقات الكلية وتقسيمها إلى؛ أولاً: إستحقاقات غير إختيارية (Non-Discretionary Accruals) وهي تمثل ذلك الجزء الطبيعي من الاستحقاق الكلي والذي ينتج عن العمليات المتعلقة بالنمو في الأنشطة والمعاملات الإقتصادية للشركة والتي لا تتدخل بها الإدارة مثل الإهلاك والنمو الطبيعي في المبيعات الآجله نتيجة زيادة الطلب على منتجات الشركة دون التوسع في شروط الإئتمان الممنوحه للعملاء (أبو طالب وآخرون، 2022). ثانياً: إستحقاقات إختيارية (Accruals Discretionary) وهي تمثل ذلك الجزء من الاستحقاق الكلي الناتج عن ممارسة الإدارة لأحكامها وتقديراتها الشخصية مستغلة في ذلك مرونة المعايير المحاسبية بهدف التحكم في الأرباح المعلنة بالفوائم المالية، وذلك وفقاً للخطوات التالية:

أ- حساب الاستحقاقات الكلية وفقاً للمعادلة التالية:

$$TA_{i,t} = NI_{i,t} - CFO_{i,t} \dots (1)$$

حيث أن:

تشير إلى الاستحقاقات الكلية للشركة i خلال الفترة t وهي تمثل الفرق بين صافي الدخل قبل البنود غير العادية وصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.	$TA_{i,t}$
صافي الدخل للشركة i عن الفترة t .	$NI_{i,t}$
صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للشركة i عن الفترة t .	$CFO_{i,t}$

ب- حساب الاستحقاقات الإختيارية:

ويتم حساب الاستحقاقات الإختيارية من خلال تقدير معالم نموذج جونز المعدل مع الأخذ في الإعتبار قسمة جميع متغيرات النموذج على إجمالي أصول الشركة في الفترة السابقة، لإلغاء أثر الفروق بين أحجام الشركات عند تقدير حجم الإستحقاقات الإختيارية، وذلك بإستخدام نموذج الانحدار التالي حيث تمثل بواقي النموذج الإستحقاقات الإختيارية:

$$TA_{i,t}/A_{i,t-1} = \alpha_i (I / A_{i,t-1}) + \beta_1 [(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}) / A_{i,t-1}] + B_2 (PPE_{i,t} / A_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t} \dots (2)$$

حيث أن:

تشير إلى الاستحقاق الإجمالي للشركة i في الفترة t .	$TA_{i,t}$
تشير إلى إجمالي أصول الشركة i في نهاية الفترة السابقة $t-1$.	$A_{i,t-1}$
تشير إلى التغير في إيرادات الشركة i في الفترة t .	$\Delta REV_{i,t}$
تشير إلى التغير في حسابات المدينين للشركة i في الفترة t .	$\Delta REC_{i,t}$
تشير إلى إجمالي الأصول القابلة للإهلاك للشركة i في نهاية الفترة t .	$PPE_{i,t}$
بواقي النموذج (الاستحقاقات الإختيارية)	$\varepsilon_{i,t}$

هذا، وكلما زادت القيمة المطلقة للبواقي ($\epsilon_{i,t}$) كلما دل ذلك على زيادة الاستحقاقات الإختيارية ومن ثم زيادة مستوى إدارة الأرباح، وهو ما يعنى إنخفاض جودة الاستحقاقات والعكس صحيح.

وفيما يتعلق بإدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية فقد تم قياسها إستنادا إلى دراسات (Roychowdhury, 2006; Cohen et al., 2008) بمؤشر تجميى (REM_Index) بالاعتماد على القيم المعيارية لكل من: أولا: التدفقات النقدية التشغيلية غير العادية (Abn_CFO). ثانيا: تكاليف الإنتاج غير العادية (Abn_ProdC). ثالثا: المصروفات الإختيارية غير العادية (Abn_DisExp). إذ كلما زادت قيمة المؤشر كلما دل ذلك على زيادة مستوى إدارة الأرباح، وكلما انخفضت قيمة المؤشر كلما دل ذلك على انخفاض مستوى إدارة الأرباح، وذلك وفقا للمعادلة التالية:

$$REM_Index_{i,t} = - S.Abn_CFO_{i,t} + S.Abn_ProdC_{i,t} - S.Abn_DisExp_{i,t}$$

وقد تم تقدير مستوى التدفقات النقدية التشغيلية غير العادية Abn_CFO من خلال البواقي الناتجة عن تطبيق نموذج الإنحدار التالى:

$$CFO_{i,t} / A_{i,t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (I / A_{i,t-1}) + \beta_1 (Sales_{i,t} / A_{i,t-1}) + \beta_2 (\Delta Sales_{i,t} / A_{i,t-1}) + \epsilon_{i,t}$$

حيث أن:

CFO _{i,t}	تشير إلى صافى التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للشركة i خلال الفترة t.
A _{i,t-1}	تشير إلى إجمالى الأصول للشركة i فى نهاية الفترة السابقة t-1.
Sales _{i,t}	تشير إلى إيرادات المبيعات للشركة i عن الفترة t.
ΔSales _{i,t}	تشير إلى التغير فى إيرادات المبيعات خلال الفترة الحالية (مبيعات الفترة الحالية - مبيعات الفترة السابقة) للشركة i فى الفترة t.
ε _{i,t}	بواقي النموذج (التدفقات النقدية التشغيلية غير العادية)

وتم تقدير تكلفة الإنتاج غير العادية Abn_ProdC من خلال البواقي الناتجة عن تطبيق النموذج التالى :

$$ProdC_{i,t} / A_{i,t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (I / A_{i,t-1}) + \beta_1 (Sales_{i,t} / A_{i,t-1}) + \beta_2 (\Delta Sales_{i,t} / A_{i,t-1}) + \beta_3 (\Delta Sales_{i,t-1} / A_{i,t-1}) + e_{i,t}$$

حيث أن:

ProdC _{i,t}	تشير إلى تكلفة المبيعات مضافا إليها التغير فى المخزون للشركة i خلال الفترة t.
A _{i,t-1}	تشير إلى إجمالى الأصول للشركة i فى نهاية الفترة السابقة t-1.
Sales _{i,t}	تشير إلى إيرادات المبيعات للشركة i عن الفترة t.
ΔSales _{i,t}	تشير إلى التغير فى إيرادات المبيعات خلال الفترة الحالية (مبيعات الفترة الحالية - مبيعات الفترة السابقة) للشركة i فى الفترة t.
ε _{i,t}	بواقي النموذج (التدفقات النقدية التشغيلية غير العادية)

وتم تقدير المستوى غير العادى للمصروفات الاختيارية Abn_DisExp من خلال البواقي الناتجة عن تطبيق النموذج التالى:

$$DisExp_{i,t} / A_{i,t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (I / A_{i,t-1}) + \beta_1 (Sales_{i,t} / A_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t}$$

حيث أن:

تشير إلى مجموع المصروفات الاختيارية للشركة i خلال الفترة t .	$DisExp_{i,t}$
تشير إلى إجمالى الأصول للشركة i فى نهاية الفترة السابقة $t-1$.	$A_{i,t-1}$
تشير إلى إيرادات المبيعات للشركة i عن الفترة t .	$Sales_{i,t}$
بواقي النموذج (المصروفات الإختيارية غير العادية)	$\varepsilon_{i,t}$

7-3-5-3 مستوى الإحتفاظ بالنقدية

تم قياس الأرصدة النقدية المحتفظ بها بنسبة النقدية وما فى حكمها (النقدية بالخرينة والبنك والإستثمارات المالية قصيرة الأجل عالية السيولة) إلى صافى الأصول مخصوما منها النقدية وما فى حكمها، وذلك إتساقا مع دراسات؛ (Itzkowitz, 2013; Ferreira and Vilela, 2014; Abdioglu, 2016; Habib et al., 2017).

6-3-5-4 المتغيرات الرقابية

وهى تلك المتغيرات التى قد يكون لها تأثير محتمل على العلاقة بين المتغيرات البحثية المستقلة والتابعة، ولكنها لا تدخل فى نطاق الدراسة الحالية، ولكن يلزم إضافتها لضبط هذه العلاقة فى نموذج الانحدار. ومن أهم هذه المتغيرات وأكثرها إستخداما إستنادا إلى العديد من الدراسات السابقة (Opler et al., 1999; Ferreira and Vilela, 2004; Ozkan and Ozkan, 2004; Bates et al., 2009; Anjum and Malik, 2013; Megginson et al., 2014; Mohd et al., 2015; Sheikh and Khan, 2015; Abdioglu, 2016; Habib et al., 2017; Wijaya, 2021; Aimeeva and Aris, 2023; Halim and Novianty, 2023) حجم الشركة (Size) ويقاس باللوغاريتم الطبيعى لإجمالى قيمة الأصول، الرافعة المالية (LEV) وتقاس بنسبة إجمالى الديون إلى إجمالى الأصول، التدفقات النقدية التشغيلية (CFO) وتقاس بصافى التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى إجمالى الأصول، معدل نمو الأصول (AG) ويقاس بالفرق بين إجمالى الأصول فى نهاية الفترة الحالية وإجمالى الأصول فى نهاية الفترة السابقة منسوبا لإجمالى الأصول فى نهاية الفترة السابقة. هذا، ويوضح الجدول رقم (2) ملخصاً لتوصيف متغيرات الدراسة وطرق قياسها، وذلك على النحو التالى:

جدول 2: توصيف متغيرات الدراسة وطرق قياسها

اسم المتغير	رمز المتغير	طريقة القياس
أولاً: المتغير التابع Dependent Variable		
مستوى الإحتفاظ بالنقدية	CACH	يقاس بنسبة النقدية وما في حكمها (النقدية بالخزينة والبنك والإستثمارات المالية قصيرة الأجل عالية السيولة) إلى صافي الأصول مخصوماً منها النقدية وما في حكمها، وذلك إتساقاً مع دراسات؛ (Itzkowitz, 2013; Ferreira and Vilela, 2014; Abdioglu, 2016; Habib et al., 2017).
ثانياً: المتغير المستقل Independent Variable		
المقدرة الإدارية	MA	تم الاعتماد في قياس المقدرة الإدارية على مؤشر المقدرة الإدارية-MA SCORE الذي قدمته دراسة (Demerjian et al., 2012)، وذلك إستناداً إلى العديد من الدراسات ومنها (مليجي، 2019؛ حسين، 2020؛ شميسي، 2023 De Franco, 2017; Lee et al., 2023; Gan, 2019; Andreou et al., 2017; Li and Luo, 2017). ويعتمد هذا المؤشر على كفاءة المديرين التنفيذيين في إستغلال الموارد المتاحة للشركة وتحويلها إلى إيرادات. وتتأسس منهجية هذا المؤشر على مرحلتين هما: المرحلة الأولى: قياس درجة الكفاءة الكلية للشركة بإستخدام أسلوب تحليل مغلف البيانات Data Envelopment Analysis Model (DEA) وفقاً للنموذج التالي: $\max_{\theta} \theta = \text{Sales} / (v_1 \text{CoGS} + v_2 \text{SG\&A} + v_3 \text{PPE} + v_4 \text{OpsLease} + v_5 \text{R\&D} + v_6 \text{Goodwill} + v_7 \text{OtherIntan})$ المرحلة الثانية: قياس درجة المقدرة الإدارية من خلال درجة الكفاءة الكلية للشركة وفقاً للنموذج التالي: $\text{Firm Efficiency } i,t = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln(Total Assets)}_{i,t} + \beta_2 \text{Market Share}_{i,t} + \beta_3 \text{Positive Free Cash Flow}_{i,t} + \beta_4 \text{Ln(Age)}_{i,t} + \beta_5 \text{Business Segment Concentration }_{i,t} + \beta_6 \text{Foreign Currency Indicator }_{i,t} + \epsilon_{i,t}$
ثالثاً: المتغير المعدل Moderator Variable		
إدارة الأرباح	AAEM REM	- تم الإعتماد في قياس إدارة الأرباح بإستخدام الاستحقاق المحاسبي AAEM على نموذج جونز المعدل (Modified Jones Model, 1995)، وهو من أكثر النماذج إستخداماً في العديد من الدراسات المحاسبية لإكتشاف إدارة الأرباح ومنها دراسات (Mohamad et al., 2012; Nakashima and Ziebart, 2015; Habbash, 2012; Chen et al., 2014; Iqbal and Strong, 2010; Alzoubi, 2016; Inaam and Khamoussi, 2016; Ammer and Zaluki, 2017). ويعتمد هذا النموذج في إكتشاف إدارة الأرباح على قياس الاستحقاقات الكلية وتقسيمها إلى؛ إستحقاقات غير إختيارية (Non-Discretionary Accruals)، وإستحقاقات إختيارية (Discretionary Accruals) وفقاً للنماذج التالية: $\text{TA}_{i,t} = \text{NI}_{i,t} - \text{CFO}_{i,t} \dots \dots (1)$ $\text{TA}_{i,t} / \text{A}_{i,t-1} = \alpha_1 (1 / \text{A}_{i,t-1}) + \beta_1 [(\Delta \text{REV}_{i,t} - \Delta \text{REC}_{i,t}) / \text{A}_{i,t-1}] + \beta_2 (\text{PPE}_{i,t} / \text{A}_{i,t-1}) + \epsilon_{i,t} \dots \dots (2)$ وكلما زادت القيمة المطلقة للباقي ($\epsilon_{i,t}$) كلما دل ذلك على زيادة الاستحقاقات الإختيارية ومن ثم زيادة مستوى إدارة الأرباح، وهو ما يعنى إنخفاض جودة

<p>الاستحقاقات والعكس صحيح.</p> <p>- وتم الإعتماد في قياس إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية REM إستنادا إلى دراستي (Roychowdhury, 2006; Cohen et al., 2008) على مؤشر تجميعي (REM_Index) بالاعتماد على القيم المعيارية لكل من؛ أولا: التدفقات النقدية التشغيلية غير العادية (Abn_CFO). ثانيا: تكاليف الإنتاج غير العادية (Abn_ProdC). ثالثا: المصروفات الإختيارية غير العادية (Abn_DisExp). إذ كلما زادت قيمة المؤشر كلما دل ذلك على زيادة مستوى إدارة الأرباح، وكلما انخفضت قيمة المؤشر كلما دل ذلك على انخفاض مستوى إدارة الأرباح، وذلك وفقا للمعادلة التالية:</p> $REM_Index_{i,t} = - S.Abn_CFO_{i,t} + S.Abn_ProdC_{i,t} - S.Abn_DisExp_{i,t}$		
رابعاً: المتغيرات الرقابية Control Variables		
Size	حجم الشركة	(Ozkan and Ozkan, 2004; Bates et al., 2009; Megginson et al., 2014; Mohd et al., 2015; and Abdioglu, 2016)
LEV	الرافعة المالية	(Opler et al., 1999; Ferreira and Vilela, 2004; Bates et al., 2009; Megginson et al., 2014; Sheikh and Khan, 2015)
CFO	التدفقات النقدية التشغيلية	(Opler et al., 1999; Ferreira and Vilela, 2004; Bates et al., 2009; Habib et al., 2017)
AG	معدل نمو الأصول	بالفرق بين إجمالي الأصول في نهاية الفترة الحالية وإجمالي الأصول في الفترة السابقة منسوبا لإجمالي الأصول في نهاية الفترة السابقة (Wijaya, 2021).

6-3-6 صياغة النماذج الإحصائية اللازمة لاختبار فروض الدراسة

تأسيساً على ما تقدم، وفي ضوء مشكلة البحث، وأهدافه، وفروضه، فإنه يمكن للباحثة صياغة نماذج الدراسة في شكل نماذج انحدار، وذلك على النحو التالي:

- **النموذج الأول:** لاختبار أثر المقدرة الإدارية على إدارة الأرباح باستخدام الاستحقاق المحاسبي في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

$$AAEM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MA_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 CFO_{i,t} + \beta_5 AG_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

- **النموذج الثاني:** لاختبار أثر المقدرة الإدارية على إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

$$REM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MA_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 CFO_{i,t} + \beta_5 AG_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

- **النموذج الثالث:** لاختبار أثر المقدرة الإدارية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية

$$\text{CASH}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{MA}_{i,t} + \beta_2 \text{Size}_{i,t} + \beta_3 \text{LEV}_{i,t} + \beta_4 \text{CFO}_{i,t} + \beta_5 \text{AG}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

- **النموذج الرابع:** لاختبار أثر العلاقة التفاعلية بين المقدرة الإدارية وإدارة الأرباح باستخدام الاستحقاق المحاسبي على مستوى الإحتفاظ بالنقدية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

$$\text{CASH}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{AAEM}_{i,t} + \beta_2 \text{MA}_{i,t} + \beta_3 \text{AAEM}_{i,t}^* \text{MA}_{i,t} + \beta_4 \text{Size}_{i,t} + \beta_5 \text{LEV}_{i,t} + \beta_6 \text{CFO}_{i,t} + \beta_7 \text{AG}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

- **النموذج الخامس:** لاختبار أثر العلاقة التفاعلية بين المقدرة الإدارية وإدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

$$\text{CASH}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{REM}_{i,t} + \beta_2 \text{MA}_{i,t} + \beta_3 \text{REM}_{i,t}^* \text{MA}_{i,t} + \beta_4 \text{Size}_{i,t} + \beta_5 \text{LEV}_{i,t} + \beta_6 \text{CFO}_{i,t} + \beta_7 \text{AG}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

ويمكن أيضاً الرموز التي وردت بالنماذج السابقة من خلال الجدول رقم (3) التالي:

جدول 3: تفسير الرموز الواردة بالنماذج البحثية

التدفقات النقدية التشغيلية	CFO	المقدرة الإدارية	MA
معدل نمو الأصول	AG	إدارة الأرباح باستخدام الاستحقاق المحاسبي	AAEM
حجم الشركة	Size	إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية	REM
يشير إلى الخطأ العشوائي	$\varepsilon_{i,t}$	مستوى الإحتفاظ بالنقدية	CASH
معامل الانحدار	β	متغير تفاعلي للمقدرة الإدارية وإدارة الأرباح باستخدام الاستحقاق المحاسبي	AAEM* MA
قيمة الثابت في معادلة الانحدار	β_0	متغير تفاعلي للمقدرة الإدارية وإدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية	REM* MA
الرافعة المالية			Lev

6-3-7 اختبار فروض البحث وتحليل نتائج الدراسة التطبيقية

اعتمدت الباحثة في تحليل بيانات الدراسة واختبار فروضها على برنامج التحليل الإحصائي (STATA)، والذي يقوم بحذف المشاهدات ذات القيم المفقودة عند تشغيل أى اختبار أو نموذج، والإفصاح عن عدد المشاهدات التي تم تشغيل النموذج على أساسها، وعلى ذلك قد يختلف عدد

المشاهدات على مستوى تحليل الارتباط أو الانحدار بحسب عدد القيم المفقودة في المتغيرات محل الدراسة.

6-3-7-1 التحليل الإحصائي الوصفي لمتغيرات الدراسة

يوضح الجدول رقم (4) التالي التحليل الإحصائي الوصفي لمتغيرات الدراسة والتي تشمل كلاً من: المقدرة الإدارية (MA)، وإدارة الأرباح باستخدام الاستحقاق المحاسبي (AAEM)، وإدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية (REM)، ومستوى الاحتفاظ بالنقدية (CASH)، وأيضاً المتغيرات الرقابية والتي تتضمن حجم الشركة (Size)، والرافعة المالية (Lev)، والتدفقات النقدية التشغيلية (CFO)، ومعدل نمو الأصول (AG).

جدول 4: التحليل الإحصائي الوصفي لمتغيرات الدراسة الكمية

Variable	N	Mean	SD	Min	Max
MA	1286	0	0.146	-0.381	0.494
AAEM	1272	0.067	0.065	0.001	0.385
REM	1169	0.004	0.17	-0.605	0.666
CASH	1333	0.131	0.132	0	0.606
Size	1356	20.554	1.608	16.821	25.494
Lev	1341	0.156	0.17	0	0.853
CFO	1314	0.047	0.106	-0.345	0.402
AG	1195	0.071	0.152	-0.31	0.709

يتضح من الجدول رقم (4/3) إرتفاع درجة المقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين في شركات العينة، والتي تمثل قيمة خطأ التقدير العشوائي (البواقي) لنموذج إندار Tobit Regression، حيث بلغ الوسط الحسابي للمقدرة الإدارية في شركات العينة خلال فترة الدراسة (0) بانحراف معياري (0,726)، وبلغت أدنى وأعلى قيمة (- 0,381 ، 0,494) على التوالي، ويتفق هذا الوسط الحسابي مع الوسط الحسابي الذي توصلت إليه دراسات (Demerjian et al., 2013; Yung and Chen, 2018)، ويقترب من الوسط الحسابي الذي توصلت إليه دراسات (Baik et al., 2018; Khurana et al., 2018; Gan, 2019) حيث بلغ (0,018 ، 0,011 ، 0,010).

كما بلغ الوسط الحسابي لإدارة الأرباح باستخدام الاستحقاق المحاسبي لشركات العينة خلال فترة الدراسة (0,067) بانحراف معياري (0,065)، وبلغت أدنى وأعلى قيمة (0,001 ، 0,385) على التوالي، بما يشير إلى تفاوت ممارسات إدارة الأرباح عن طريق الاستحقاقات المحاسبية بين شركات العينة، ويقترب هذا الوسط الحسابي من الوسط الحسابي الذي توصلت دراسة (أحمد وشعبان، 2022) حيث بلغ (0,073)،

ويرتفع عن الوسط الحسابي الذي توصلت إليه دراسات (عثمان، 2022؛ Liao et al., 2023) حيث بلغ (0,010، 0,013) على التوالي، وأيضاً بلغ الوسط الحسابي لإدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية (0,004) بانحراف معياري (0,17)، وبلغت أدنى وأعلى قيمة (- 0,605، 0,666) على التوالي. ويقترب هذا الوسط الحسابي من الوسط الحسابي الذي توصلت إليه دراسة (Liao et al., 2023) حيث بلغ (0,01)، وبلغ الوسط الحسابي لمستوى الإحتفاظ بالنقدية في شركات العينة خلال الفترة محل الدراسة (0,131) بانحراف معياري (0,132)، وبلغ الحد الأدنى له (0) والحد الأعلى (0,606). ويقترب هذا الوسط الحسابي من الوسط الحسابي الذي توصلت إليه دراسات (بلال، 2017؛ Abdioglu, 2016) حيث بلغ (0,11، 0,10) على التوالي، وينخفض عن الوسط الذي توصلت إليه دراسات (Opler et al., 1999؛ Habib et al., 2017؛ Khuong et al., 2020؛ Chen, 2021) حيث بلغ (0,17، 0,24 ، 0,71 ، 0,2) على التوالي. وترجع الباحثة تلك الاختلافات إلى اختلاف بيئة التطبيق والفترة الزمنية محل الدراسة، إلى جانب حجم العينة التي اعتمدت عليها كل دراسة.

كما بلغ الوسط الحسابي لأحجام شركات العينة خلال الفترة محل الدراسة (20,554) بانحراف معياري (1,608)، وبلغ الحد الأدنى لها (16,821) والحد الأعلى (25,494)، وبلغ الوسط الحسابي لمعدل الرافعة المالية خلال فترة الدراسة (0,156) بانحراف معياري (0,17)، وبلغ الحد الأدنى لها (0) والحد الأعلى (0,853)، كما بلغ الوسط الحسابي للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (0,047) بانحراف معياري (0,106)، وبلغ الحد الأدنى لها (-0,345) والحد الأعلى (0,402). وبلغ الوسط الحسابي لمعدل نمو الأصول (0,071) بانحراف معياري (0,152)، وبلغ الحد الأدنى لها (- 0,31) والحد الأعلى (0,709).

6-3-7-2 نتائج اختبارات الفروض

لاختبار فروض الدراسة والتعرف على طبيعة واتجاه وقوة العلاقة بين متغيرات الدراسة، تم إجراء تحليلي الارتباط والانحدار، وذلك على النحو التالي:

6-3-7-2-1 تحليل الارتباط

يوضح الجدول رقم (5) التالي مصفوفة ارتباط بيرسون (Pearson Correlation Matrix) للعلاقات الثنائية لتحديد طبيعة وقوة واتجاه العلاقة بين متغيرات الدراسة:

جدول 5: مصفوفة ارتباط بيرسون للعلاقات الثنائية بين المتغيرات البحثية

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
(1) AAEM_MJ	1.000										
(2) REM	0.060**	1.000									
(3) REM_CFO	0.123***	0.777***	1.000								
(4) REM_PROD	0.003	0.864***	0.440***	1.000							
(5) REM_DisE	-0.041	0.302***	-0.134***	0.224***	1.000						
(6) CASH	-0.009	-0.231***	-0.299***	-0.140***	0.075***	1.000					
(7) MA_T	0.135***	-0.128***	-0.091***	-0.201***	0.149***	0.107***	1.000				
(8) Size	-0.077***	-0.008	-0.029	-0.015	0.070**	-0.029	0.005	1.000			
(9) Lev	0.071**	0.090***	0.245***	0.015	-0.276***	-0.372***	-0.054*	0.257***	1.000		
(10) CFO	-0.132***	-0.605***	-0.763***	-0.384***	0.118***	0.372***	0.172***	0.077***	-0.237***	1.000	
(11) AG	0.235***	-0.006	-0.026	-0.004	-0.016	0.126***	0.190***	0.126***	0.034	0.064**	1.000

*** $p<0.01$, ** $p<0.05$, * $p<0.1$

هذا، ويتضح من الجدول رقم (5) السابق ما يلي:

- وجود علاقة ارتباط إيجابية ذات دلالة معنوية بين المقدرة الإدارية وإدارة الأرباح باستخدام الاستحقاق المحاسبي عند مستوى معنوية أقل من (1%) وبمعامل ارتباط (0,135). كما يتضح أيضاً وجود علاقة ارتباط سلبية ذات دلالة معنوية بين المقدرة الإدارية وإدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية عند مستوى معنوية أقل من (1%) وبمعامل ارتباط (-0,128)، بما يعنى أنه كلما ارتفع مستوى المقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين كلما كانوا أكثر ميلاً لإستغلال مهارتهم فى الإستفادة من مرونة المعايير لممارسة إدارة الأرباح باستخدام الاستحقاق المحاسبي، والإبتعاد عن ممارسة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية، وهو ما يتسق مع فرض الدراسة الحالية فيما يتعلق بالعلاقة بين المقدرة الإدارية وممارسات إدارة الأرباح.

- وجود علاقة ارتباط إيجابية ذات دلالة معنوية بين المقدرة الإدارية ومستوى الإحتفاظ بالنقدية عند مستوى معنوية أقل من (1%) وبمعامل ارتباط (0,107)، بما يعنى أنه كلما زادت المقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين فإنهم يميلون إلى زيادة مستوى الإحتفاظ بالنقدية، وهو ما يتسق مع فرض الدراسة الحالية فيما يتعلق بالعلاقة بين المقدرة الإدارية ومستوى الإحتفاظ بالنقدية.

- عدم وجود ارتباط معنوي بين إدارة الأرباح باستخدام الاستحقاق المحاسبي ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، مع وجود علاقة سلبية ذات دلالة معنوية بين إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية ومستوى الإحتفاظ

بالنقدية عند مستوى معنوية أقل من (1%) وبمعامل ارتباط (-0,231)، مما يعنى أنه كلما زادت ممارسات إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية كلما إنخفض مستوى الإحتفاظ بالنقدية، وهو ما قد يشير إلى أن إنخراط المديرين فى ممارسات إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية يؤثر سلبا على قدرتهم فى إدارة الأرصدة النقدية بفاعلية، نظرا لتركيزهم على التلاعب بالأرباح بدلا من الإحتفاظ بمستوى ملائم من الإحتياطات النقدية، فضلا عن إرتفاع تكلفة تلك الممارسات من جهة أخرى مما يؤثر سلبا على مستوى الإحتفاظ بالنقدية.

- وفيما يتعلق بمعاملات الارتباط بين مستوى الإحتفاظ بالنقدية والمتغيرات الرقابية، فيلاحظ وجود علاقة سلبية غير معنوية مع حجم الشركة بمعامل إرتباط (-0,029)، وعلاقة سلبية معنوية مع معدل الرافعة المالية بمعامل إرتباط (-0,054) عند مستوى معنوية أقل من (10%)، وعلاقة إيجابية معنوية مع كل من التدفقات النقدية التشغيلية ومعدل نمو الأصول بمعاملات ارتباط (0,372)، (0,126) على التوالي عند مستوى معنوية أقل من (1%).

6-3-7-2 نتائج تحليل الانحدار لاختبار فروض البحث

اعتمدت الباحثة فى اختبار فروض البحث على نموذج الانحدار الخطي بإستخدام طريقة المربعات الصغرى مع تحسين الخطأ العشوائي على أساس الشركة والفترة، للتحكم في مشاكل عدم ثبات التباين أو الارتباط الذاتي بين البواقي على مستوى كل شركة وعلى مستوى كل فترة. كما تم تقدير النماذج بطريقة الإنحدار التصحيحي (PCSE) panel-corrected standard errors للتحكم في مشاكل عدم ثبات التباين أو الارتباط الذاتي بين البواقي، وذلك وفقاً للمنهجية المقترحة من قبل (Petersen, 2009; Gow et al., 2009).

أ- نتائج اختبار الفرض الأول (H₁)

ينص الفرض الأول على أنه تؤثر المقدرة الإدارية على ممارسات إدارة الأرباح فى الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، وقد تم تقسيمه إلى فرضين فرعيين هما؛ (H_{1a}) تؤثر المقدرة الإدارية إيجابيا ومعنويا على إدارة الأرباح باستخدام الاستحقاق المحاسبى فى الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. (H_{1b}) تؤثر المقدرة الإدارية سلبيا ومعنويا على إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية فى الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

ويوضح الجدول رقم (6) التالى نتيجة الاختبار الإحصائى للفرض الفرعى الأول الذى ينص على أنه تؤثر المقدرة الإدارية إيجابيا ومعنويا على إدارة الأرباح باستخدام الاستحقاق المحاسبى فى الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية:

جدول 6: نتائج اختبار الفرض الفرعى الأول (H_{1a})

Variable	Robust_OLS	PCSE
L1.MA_T	0.0457***	0.0401***
Size	-0.0183**	-0.0187***
Lev	0.0643**	0.0673***
CFO	-0.0987**	-0.1089***
AG	0.1030***	0.1094***
_cons	0.4215***	0.4312***
firm dummies	Yes	Yes
Year dummies	Yes	Yes
N	1085	1085
r ²	0.31	0.41
r ² _a	0.21	
F	3.90	
chi2		1051.46
p	0.000	0.000
mean VIF	2.75	

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

Dependent: AAEM_MJ

هذا، ويتضح من الجدول رقم (6) السابق ما يلى:

- معنوية النموذج وإمكانية الاعتماد على نتائجه؛ حيث أن احتمالية F أقل من 5% (0,000)، كما بلغت قيمة معامل التحديد المعدل ($Adj. R^2$) للنموذج 21%؛ وهو ما يشير إلى أن المقدرة الإدارية تفسر ما قيمته 21% من التغير الكلى فى إدارة الأرباح باستخدام الاستحقاق المحاسبى.

- وجود تأثير إيجابى معنوى للمقدرة الإدارية على إدارة الأرباح باستخدام الاستحقاق المحاسبى، حيث بلغت قيمة معامل الانحدار للنموذج (0,0457) عند مستوى معنوية أقل من (1%)، بما يعنى أنه كلما زادت المقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين كلما كانوا أكثر ميلا لممارسة إدارة الأرباح باستخدام الاستحقاق المحاسبى، وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراستى (Anom 2018; Klann, 2022).

وفيما يتعلق بعلاقة إدارة الأرباح باستخدام الاستحقاق المحاسبى بالمتغيرات الرقابية، يتضح وجود علاقة عكسية معنوية مع حجم الشركة $Size_{i,t}$ حيث بلغت قيمة معامل الانحدار للنموذج (-0,0183) عند مستوى معنوية أقل من (5%)، ويتضح أيضاً وجود علاقة طردية معنوية مع معدل الرافعة المالية $Lev_{i,t}$ حيث بلغت قيمة معامل الانحدار للنموذج (0,0643) عند مستوى معنوية أقل من (5%)، وأيضاً وجود علاقة عكسية معنوية مع التدفقات النقدية التشغيلية $CFO_{i,t}$ حيث بلغت قيمة معامل الانحدار للنموذج

(- 0,0987) عند مستوى معنوية أقل من (5%)، كما يتضح أيضاً وجود علاقة طردية معنوية مع معدل نمو الأصول AGi,t حيث بلغت قيمة معامل الانحدار للنموذج (0,1030) عند مستوى معنوية أقل من (1%).

ويوضح الجدول رقم (7) التالي نتيجة الاختبار الإحصائي للفرض الفرعي الثاني الذي ينص على أنه تؤثر المقدرة الإدارية سلباً ومعنوياً على إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية:

جدول 7: نتائج اختبار الفرض الفرعي الثاني (H1b)

Variable	Robust OLS	PCSE
L1.MA_T	-0.0641*	-0.0726**
Size	0.0205*	0.0292***
Lev	0.0429	0.0601*
CFO	-1.0599***	-1.0652***
AG	0.0081	-0.0181
_cons	-0.304	-0.4900***
firm dummies	Yes	Yes
Year dummies	Yes	Yes
N	1008	1008
r ²	0.73	0.77
r ² _a	0.69	
F	26.31	
chi2		8542.47
p	0.000	0.000
mean VIF	2.69	

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

Dependent: REM

هذا، ويتضح من الجدول رقم (7) السابق ما يلي:

- معنوية النموذج وإمكانية الاعتماد على نتائجه؛ حيث أن احتمالية F أقل من 5% (0,000)، كما بلغت قيمة معامل التحديد المعدل (Adj. R2) للنموذج 69%؛ وهو ما يشير إلى أن المقدرة الإدارية تفسر ما قيمته 69% من التغير الكلي في إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية.

- وجود تأثير سلبي معنوي للمقدرة الإدارية على إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية، حيث بلغت قيمة معامل الانحدار للنموذج (-0,0641) عند مستوى معنوية أقل من (10%)، بما يعنى أنه كلما زادت المقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين كلما كانوا أقل ميلا لممارسة إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية، وهذه النتيجة تتفق مع ما توصلت إليه دراسات (مليجي 2019؛ Huang and Sun 2017; Oskouei and Sureshjani, 2020).

- وفيما يتعلق بعلاقة إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية بالمتغيرات الرقابية، يتضح وجود علاقة طردية معنوية مع حجم الشركة Sizei, t حيث بلغت قيمة معامل الانحدار للنموذج (0,0205) عند مستوى معنوية أقل من (5%)، ويتضح أيضاً وجود علاقة طردية غير معنوية مع معدل الرافعة المالية Levi, t حيث بلغت قيمة معامل الانحدار للنموذج (0,0429)، وأيضاً وجود علاقة عكسية معنوية مع التدفقات النقدية التشغيلية CFOi, t حيث بلغت قيمة معامل الانحدار للنموذج (-1,0599) عند مستوى معنوية أقل من (1%)، كما يتضح أيضاً وجود علاقة طردية غير معنوية مع معدل نمو الأصول AGi,t حيث بلغت قيمة معامل الانحدار للنموذج (0,0081).

وإستناداً إلى نتائج التحليل السابق يتضح أنه كلما زادت درجة المقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين كلما إزداد ميلهم لممارسة إدارة الأرباح باستخدام الاستحقاق المحاسبي، وبالتالي يتم قبول الفرض الفرعى الأول الذى ينص على أنه تؤثر المقدرة الإدارية إيجابيا ومعنويا على إدارة الأرباح باستخدام الاستحقاق المحاسبي فى الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، كما يتضح أيضا أنه كلما زادت درجة المقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين كلما إنخفض ميلهم لممارسة إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية، وبالتالي يتم قبول الفرض الفرعى الثانى الذى ينص على أنه تؤثر المقدرة الإدارية سلبيا ومعنويا على إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية فى الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. وتأسيسا على ذلك يتم قبول الفرض الرئيس الأول الذى ينص على أنه تؤثر المقدرة الإدارية على ممارسات إدارة الأرباح فى الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، وهو ما يمكن تفسيره بأن المديرين ذوى القدرات الإدارية المرتفعة، يمكنهم إستخدام مهاراتهم فى الإستفادة من مرونة المعايير وإستغلال الاستحقاقات المحاسبية لإظهار الأرباح بما يريدون، وذلك بدلا من الإعتماد على إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية، نظرا لقدرتهم على فهم مدى خطورتها وإرتفاع تكلفتها، ومن ثم تأثيرها السلبي على الأداء المستقبلى للشركة مما يجعلهم أقل ميلا للقيام بها.

ب- نتائج إختبار الفرض الثانى (H₂)

ينص الفرض الثانى على أنه تؤثر المقدرة الإدارية إيجابيا ومعنويا على مستوى الإحتفاظ بالنقدية فى الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، ويوضح الجدول رقم (8) التالى نتيجة الإختبار الإحصائى للفرض الثانى.

جدول 8: نتائج إختبار الفرض الثانى

Variable	Robust_OLS	PCSE
MA_T	0.0791**	0.0591**
Size	-0.0212*	-0.0243**
Lev	-0.0705	-0.0434
CFO	0.2220***	0.2100***
AG	0.0766***	0.0755***
_cons	0.4983**	0.5490**
firm dummies	Yes	Yes
Year dummies	Yes	Yes
N	1076	1076
r ²	0.70	0.64
r ² _a	0.65	
F	15.21	
chi2		2.19E+05
p	0.000	0.000
mean VIF	2.72	

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

Dependent: CASH

هذا، ويتضح من الجدول رقم (8) السابق ما يلى:

- معنوية النموذج وإمكانية الاعتماد على نتائجه؛ حيث أن احتمالية F أقل من 5% (0,000)، كما بلغت قيمة معامل التحديد المعدل (Adj. R²) للنموذج 65%؛ وهو ما يشير إلى أن المقدرة الإدارية تفسر ما قيمته 65% من التغير الكلى فى مستوى الإحتفاظ بالنقدية.
- وجود تأثير إيجابى معنوى للمقدرة الإدارية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، حيث بلغت قيمة معامل الانحدار للنموذج (0,0791) عند مستوى معنوية أقل من (5%)، مما يعنى أنه كلما زادت المقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين كانوا أكثر ميلا للإحتفاظ بمستويات أعلى من النقدية. وتتفق هذه النتيجة مع

ما توصلت إليه دراسات (الجوهري، 2016; 2023; Aliahmadi et al., 2016; Siao and Chou, 2013; Arianpoor and Mehrfard, 2022; Magerakis, 2022).

- وفيما يتعلق بعلاقة مستوى الإحتفاظ بالنقدية بالمتغيرات الرقابية، يتضح وجود علاقة عكسية معنوية مع حجم الشركة $Size_{i,t}$ حيث بلغت قيمة معامل الانحدار للنموذج (-0,0212) عند مستوى معنوية أقل من (5%). كما يتضح أيضاً وجود علاقة عكسية غير معنوية مع معدل الرافعة المالية $Lev_{i,t}$ حيث بلغت قيمة معامل الانحدار للنموذج (-0,0705)، وأيضاً وجود علاقة طردية معنوية مع التدفقات النقدية التشغيلية $CFO_{i,t}$ حيث بلغت قيمة معامل الانحدار للنموذج (0,2220) عند مستوى معنوية أقل من (1%). كما يتضح أيضاً وجود علاقة طردية معنوية مع معدل نمو الأصول $AG_{i,t}$ حيث بلغت قيمة معامل الانحدار للنموذج (0,0766) عند مستوى معنوية أقل من (1%).

وإستناداً إلى نتائج التحليل السابق يتضح أنه كلما زادت درجة المقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين كلما إزداد ميلهم للإحتفاظ بمستويات أعلى من النقدية، وبالتالي يتم قبول الفرض الثانى الذى ينص على أنه تؤثر المقدرة الإدارية إيجابياً ومعنوياً على مستوى الإحتفاظ بالنقدية فى الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، ويمكن تفسير تلك النتيجة بأن المديرين الأكثر قدرة قد يميلون إلى الإحتفاظ بمستويات أعلى من النقدية، وذلك فى إطار رؤيتهم المستقبلية للتعامل مع النفقات غير المتوقعة ومحاوله الإستفادة من الفرص الإستثمارية المتوقعة، فضلاً عن إدراكهم بأن إرتفاع مستوى الأرصدة النقدية خاصة فى ظل وجود إطار فعال لحوكمة الشركات، قد يعطى مؤشراً على قوة وإستقرار النظام المالى للشركة، مما يعمل على جذب المستثمرين ويعمل على خفض تكلفة التمويل الخارجى.

ج- نتائج إختبار الفرض الثالث (H₃)

ينص الفرض الثالث على أنه يختلف تأثير العلاقة التفاعلية بين المقدرة الإدارية وممارسات إدارة الأرباح على مستوى الإحتفاظ بالنقدية فى الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. وقد تم تقسيمه إلى فرضيين فرعيين هما؛ (H3a) لا تؤثر العلاقة التفاعلية بين المقدرة الإدارية وإدارة الأرباح باستخدام الاستحقاق المحاسبى معنوياً على مستوى الإحتفاظ بالنقدية فى الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. (H3b) تؤثر العلاقة التفاعلية بين المقدرة الإدارية وإدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية سلبياً ومعنوياً على مستوى الإحتفاظ بالنقدية فى الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

ويوضح الجدول رقم (9) التالى نتيجة الاختبار الإحصائى للفرض الفرعى الأول الذى ينص على أنه لا تؤثر العلاقة التفاعلية بين المقدرة الإدارية وإدارة الأرباح باستخدام الاستحقاق المحاسبى معنوياً على مستوى الإحتفاظ بالنقدية فى الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية:

جدول 9: نتائج اختبار الفرض الفرعى الأول (H_{3a})

Variable	Robust_OLS	PCSE
AAEM_MJ	-0.0396	-0.0387
MA_T	0.0903**	0.0665**
c.AAEM_MJ#c.MA_T	-0.1237	-0.0999
Size	-0.0203*	-0.0245**
Lev	-0.0744*	-0.0451
CFO	0.2175***	0.2077***
AG	0.0776***	0.0787***
SG	-0.0290***	-0.0216***
_cons	0.4826**	0.5549**
firm dummies	Yes	Yes
Year dummies	Yes	Yes
N	1057	1057
r ²	0.70	0.64
r ² _a	0.65	
F	14.91	
chi2		2.33E+05
p	0.000	0.000
mean VIF	2.8	

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

Dependent: CASH

هذا، ويتضح من الجدول رقم (9) السابق ما يلى:

- معنوية النموذج وإمكانية الاعتماد على نتائجه؛ حيث أن احتمالية F أقل من 5% (0,000)، كما بلغت قيمة معامل التحديد المعدل ($Adj. R^2$) للنموذج 65%؛ وهو ما يشير إلى أن المقدرة الإدارية، وإدارة الأرباح باستخدام الاستحقاق المحاسبى، والمتغير التفاعلى $AAEM * MA_{i,t}$ (المقدرة الإدارية × إدارة الأرباح باستخدام الاستحقاق المحاسبى) تفسر ما قيمته 65% من التغير الكلى فى مستوى الإحتفاظ بالنقدية.

- وجود تأثير إيجابى معنوى للمقدرة الإدارية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، حيث بلغت قيمة معامل الانحدار للنموذج (0,0903) عند مستوى معنوية أقل من 5%)، بما يعنى أنه كلما زادت المقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين كانوا أكثر ميلا للإحتفاظ بمستويات أعلى من النقدية. وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسات (الجوهري، 2023؛ 2016؛ 2013؛ Siao and Chou،

إدارة الأرباح باستخدام الاستحقاق المحاسبي على مستوى الإحتفاظ بالنقدية. (Arianpoor and Mehrfard, 2022; Magerakis, 2022)، كما إتضح عدم وجود تأثير معنوي

لفحص مدى تأثير إدخال إدارة الأرباح باستخدام الاستحقاق المحاسبي كمتغير معدل للعلاقة بين المقدرة الإدارية ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، تم إدخال المتغير التفاعلي $(AAEM * MA_{i,t})$ إلى النموذج الأساسي، وقد إتضح عدم وجود تأثير معنوي للمتغير التفاعلي على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، بما يعنى عدم تأثر العلاقة بين المقدرة الإدارية ومستوى الإحتفاظ بالنقدية بمستوى إدارة الأرباح عن طريق الاستحقاقات المحاسبية.

- وفيما يتعلق بعلاقة مستوى الإحتفاظ بالنقدية بالمتغيرات الرقابية، يتضح وجود علاقة عكسية معنوية مع حجم الشركة $Size_{i,t}$ حيث بلغت قيمة معامل الانحدار للنموذج $(-0,0203)$ عند مستوى معنوية أقل من (10%) . كما يتضح أيضاً وجود علاقة عكسية معنوية مع معدل الرافعة المالية $Lev_{i,t}$ حيث بلغت قيمة معامل الانحدار للنموذج $(-0,0744)$ عند مستوى معنوية أقل من (10%) ، وأيضاً وجود علاقة طردية معنوية مع التدفقات النقدية التشغيلية $CFO_{i,t}$ حيث بلغت قيمة معامل الانحدار للنموذج $(0,2175)$ عند مستوى معنوية أقل من (1%) . كما يتضح أيضاً وجود علاقة طردية معنوية مع معدل نمو الأصول $AG_{i,t}$ حيث بلغت قيمة معامل الانحدار للنموذج $(0,0776)$ عند مستوى معنوية أقل من (1%) .

ويوضح الجدول رقم (10) التالى نتيجة الاختبار الإحصائى للفرض الفرعى الثانى الذى ينص على أنه تؤثر العلاقة التفاعلية بين المقدرة الإدارية وإدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية سلبيا ومعنويا على مستوى الإحتفاظ بالنقدية فى الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية:

جدول 10: نتائج اختبار الفرض الفرعى الثانى (H_{3b})

Variable	Robust_OLS	PCSE
REM	-0.0617*	-0.0619***
MA_T	0.0949**	0.0751***
c.REM#c.MA_T	-0.3307**	-0.147
Size	-0.0221*	-0.0257**
Lev	-0.1057**	-0.0630*
CFO	0.1065*	0.1283***
AG	0.0770***	0.0781***
_cons	0.5284**	0.5845**
firm dummies	Yes	Yes

Variable	Robust_OLS	PCSE
Year dummies	Yes	Yes
N	981	981
r ²	0.72	0.67
r ² _a	0.67	
F	15.04	
chi2		1.94E+05
p	0.000	0.000
mean VIF	2.76	

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

Dependent: CASH

هذا، ويتضح من الجدول رقم (10) السابق ما يلي:

- معنوية النموذج وإمكانية الاعتماد على نتائجه؛ حيث أن احتمالية F أقل من 5% (0,000)، كما بلغت قيمة معامل التحديد المعدل (Adj. R²) للنموذج 67%؛ وهو ما يشير إلى أن المقدرة الإدارية MA، وإدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية REM، والمتغير التفاعلي MA * REM (المقدرة الإدارية × إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية) تفسر ما قيمته 67% من التغير الكلي في مستوى الإحتفاظ بالنقدية.

- وجود تأثير إيجابي معنوي للمقدرة الإدارية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، حيث بلغت قيمة معامل الانحدار للنموذج (0,0949) عند مستوى معنوية أقل من 5%. بما يعنى أنه كلما زادت المقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين كانوا أكثر ميلا للإحتفاظ بمستويات أعلى من النقدية. وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسات (الجوهري، 2023؛ Aliahmadi et al., 2016؛ Siao and Chou, 2013؛ Arianpoor and Mehrfard, 2022؛ Magerakis, 2022).

- وجود تأثير سلبي معنوي لإدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، حيث بلغت قيمة معامل الإندار (- 0,0617) عند مستوى معنوية أقل من 10%)، مما يعنى أنه كلما زادت ممارسات إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية كلما إنخفض مستوى الإحتفاظ بالنقدية.

- لفحص مدى تأثير إدخال إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية كمتغير معدل للعلاقة بين المقدرة الإدارية ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، تم إدخال المتغير التفاعلي (REM * MA_{i,t}) إلى النموذج الأساسى، وقد إتضح وجود تأثير سلبي معنوي للمتغير التفاعلي على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، حيث بلغت قيمة معامل الإندار (- 0,3307) عند مستوى معنوية أقل من 5%)، مما يعنى تأثر العلاقة بين المقدرة

الإدارية ومستوى الإحتفاظ بالنقدية بمستوى إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية، إذ يضعف التأثير الإيجابي للمقدرة الإدارية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية ويتحول إلى تأثير سلبي.

- وفيما يتعلق بعلاقة مستوى الإحتفاظ بالنقدية بالمتغيرات الرقابية، يتضح وجود علاقة عكسية معنوية مع حجم الشركة $Size_{i,t}$ حيث بلغت قيمة معامل الانحدار بنموذج (- 0,0221) عند مستوى معنوية أقل من (10%). كما يتضح أيضاً وجود علاقة عكسية معنوية مع معدل الرافعة المالية $Lev_{i,t}$ حيث بلغت قيمة معامل الانحدار للنموذج (- 0,1057) عند مستوى معنوية أقل من (5%)، وأيضاً وجود علاقة طردية معنوية مع التدفقات النقدية التشغيلية $CFO_{i,t}$ حيث بلغت قيمة معامل الانحدار للنموذج (0,1065) عند مستوى معنوية أقل من (10%)، كما يتضح أيضاً وجود علاقة طردية معنوية مع معدل نمو الأصول $AG_{i,t}$ حيث بلغت قيمة معامل الانحدار للنموذج (0,0770) عند مستوى معنوية أقل من (1%).

وإستناداً إلى نتائج التحليل السابق يتضح عدم وجود تأثير معنوي للمتغير التفاعلي بين المقدرة الإدارية وإدارة الأرباح باستخدام الاستحقاق المحاسبي على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، بما يعنى عدم تأثر العلاقة بين المقدرة الإدارية ومستوى الإحتفاظ بالنقدية بمستوى إدارة الأرباح عن طريق الاستحقاقات المحاسبية، وبالتالي يتم قبول الفرض الفرعى الأول الذى ينص على أنه لا تؤثر العلاقة التفاعلية بين المقدرة الإدارية وإدارة الأرباح باستخدام الاستحقاق المحاسبي معنوياً على مستوى الإحتفاظ بالنقدية فى الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، كما يتضح أيضاً وجود تأثير سلبي معنوي للمتغير التفاعلي بين المقدرة الإدارية وإدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، مما يعنى تأثر العلاقة بين المقدرة الإدارية ومستوى الإحتفاظ بالنقدية سلبياً ومعنوياً بمستوى إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية، وبالتالي يتم قبول الفرض الفرعى الثانى الذى ينص على أنه تؤثر العلاقة التفاعلية بين المقدرة الإدارية وإدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية سلبياً ومعنوياً على مستوى الإحتفاظ بالنقدية فى الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، ويمكن تفسير ذلك بأن إنخراط المديرين فى ممارسات إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية يؤثر سلباً على قدرتهم فى إدارة الأرصدة النقدية بفاعلية، نظراً لتركيزهم على التلاعب بالأرباح بدلاً من الإحتفاظ بمستوى ملائم من الإحتياطيات النقدية، فضلاً عن إرتفاع تكلفة تلك الممارسات مما يؤثر سلباً على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، وتأسيساً على ذلك يتم قبول الفرض الرئيس الثالث الذى ينص على أنه يختلف تأثير العلاقة التفاعلية بين المقدرة الإدارية وممارسات إدارة الأرباح على مستوى الإحتفاظ بالنقدية فى الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

6-4 الخلاصة والنتائج والتوصيات ومقترحات الأبحاث المستقبلية

6-4-1 خلاصة البحث ونتائجه

تمثل الهدف الرئيس لهذا البحث في قياس أثر العلاقة التفاعلية بين المقدرة الإدارية وممارسات إدارة الأرباح على مستوى الإحتفاظ بالنقدية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، ولتحقيق هذا الهدف قامت الباحثة بتناول عدة جوانب هي؛ أولاً: الإطار المفاهيمي للبحث، ثانياً: الدراسات السابقة وإشتقاق فروض البحث، ثالثاً: الدراسة التطبيقية. وقد توصلت الباحثة من خلال دراستها النظرية والتطبيقية إلى مجموعة من النتائج توجز أهمها في الآتي:

- تعد المقدرة الإدارية أحد أهم عوامل نجاح وإستدامة منشآت الأعمال في الأجل الطويل، لكونها ترتبط ارتباطاً وثيقاً بالمقدرة التشغيلية والإستراتيجية لمنشآت الأعمال. إذ تتطلب المقدرة التشغيلية الإستغلال الأمثل للموارد المحدودة لتحقيق أعلى عائد ممكن، في حين تتطلب المقدرة الإستراتيجية إستكشاف الفرص السوقية وإستغلالها، وهو ما يركز بصفة أساسية على مدى إمتلاك تلك المنشآت لمدراء تنفيذيين ذوي قدرة إدارية مرتفعة لهم من المهارات ما يمكنهم من تحقيق ذلك.
- تجادل نظرية الوكالة التي قدمها (1976) Jensen and Meckling بأن المديرين لديهم حوافز للعمل من أجل تعظيم منفعتهم الخاصة بدلاً من تعظيم ثروة المساهمين، الأمر الذي يشير إلى أن المقدرة الإدارية قد تدعم السلوك الإنتهازي للإدارة، ومن ثم قد تعاني منشآت الأعمال التي يتميز مديروها بقدرة إدارية عالية من إرتفاع تكاليف الوكالة، وهو ما يتماشى مع فرضية التريح الإداري، وبذلك يتبين وجود صراع فكري بين منافع ومخاطر المقدرة الإدارية.
- تشير إدارة الأرباح إلى تعمد الإدارة التدخل في إعداد القوائم المالية بالإعتماد على مجموعة من الطرق والسياسات المحاسبية للتأثير على الأرباح الموضح عنها، وإظهارها على غير حقيقتها، مستغلة في ذلك مرونة المعايير المحاسبية، أو ممارسة الأنشطة الحقيقية وذلك لتحقيق أغراض خاصة.
- يعد قرار تحديد مستوى النقدية المُحتفظ بها أحد التحديات التي تواجه إدارة الشركة، حيث تكمن صعوبة هذا القرار في أن الإفراط في تحديد مستوى النقدية المُحتفظ بها قد يُحسن من سيولة الشركة وقدرتها على الوفاء بالالتزامات، إلا أن ذلك قد يكون على حساب ربحيتها. كما أن الإبتعاد عن المستوى المناسب للإحتفاظ بالنقدية قد يُعرض الشركة لمشاكل تتعلق بعدم المقدرة على سداد إلتزاماتها في آجال استحقاقها.

- تباينت الأراء ما بين مؤيد ومعارض لفكرة ممارسة إدارة الأرباح من قبل المديرين ذوى القدرات الإدارية المرتفعة سواء باستخدام الاستحقاق المحاسبى أو باستخدام الأنشطة الحقيقية، وهو ما يمكن أن يكون له تأثير على مستوى الإحتفاظ بالنقدية.
- أكدت نتائج التحليل الإحصائى وجود تأثير إيجابى معنوى للمقدرة الإدارية على إدارة الأرباح باستخدام الاستحقاق المحاسبى فى الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، ووجود تأثير سلبى معنوى للمقدرة الإدارية على إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية فى الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، بما يشير إلى أن المديرين ذوى القدرات الإدارية المرتفعة، يمكنهم إستخدام مهاراتهم فى الإستفادة من مرونة المعايير وإستغلال الاستحقاقات المحاسبية لإظهار الأرباح وفقا لما يريدون، وذلك بدلا من الإعتماد على إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية، نظرا لقدرتهم على فهم مدى خطورتها وإرتفاع تكلفتها، ومن ثم تأثيرها السلبى على الأداء المستقبلى للشركة مما يجعلهم أقل ميلا للقيام بها.
- أكدت نتائج التحليل الإحصائى على وجود تأثير إيجابى معنوى للمقدرة الإدارية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية فى الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، بما يشير إلى أن المديرين الأكثر قدرة قد يميلون إلى الإحتفاظ بمستويات أعلى من النقدية، وذلك فى إطار رؤيتهم المستقبلية للتعامل مع النفقات غير المتوقعه ومحاولة الإستفادة من الفرص الإستثمارية المتوقعه، فضلا عن إدراكهم بأن إرتفاع مستوى الأرصدة النقدية خاصة فى ظل وجود إطار فعال لحوكمة الشركات، قد يعطى مؤشرا على قوة وإستقرار النظام المالى للشركة، مما يعمل على جذب المستثمرين ويعمل على خفض تكلفة التمويل الخارجى.
- أكدت نتائج التحليل الإحصائى عدم تأثر العلاقة بين المقدرة الإدارية ومستوى الإحتفاظ بالنقدية بمستوى إدارة الأرباح عن طريق الاستحقاقات المحاسبية، مع وجود تأثير سلبى معنوى للعلاقة التفاعلية بين المقدرة الإدارية وإدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية فى الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، مما يشير إلى أن إنخراط المديرين فى ممارسات إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية يؤثر سلبا على قدرتهم فى إدارة الأرصدة النقدية بفاعلية، نظرا لتركيزهم على التلاعب بالأرباح بدلا من الإحتفاظ بمستوى ملائم من الإحتياطيات النقدية، فضلا عن إرتفاع تكلفة تلك الممارسات مما يؤثر سلبا على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، وبالتالي يختلف تأثير العلاقة التفاعلية بين المقدرة الإدارية وممارسات إدارة الأرباح على مستوى الإحتفاظ بالنقدية فى الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

6-4-2 التوصيات

فى ضوء النتائج التى أسفرت عنها هذه الدراسة، توصى الباحثة بالآتى:

- ضرورة قيام الهيئة العامة للرقابة المالية والجهات التنظيمية والرقابية التابعة بتوجيه إهتمام الشركات لأهمية وضع ضوابط ومعايير واضحة لإختيار المديرين ذوى القدرات الإدارية المرتفعة، لما لهم من دور كبير فى الإستغلال الأمثل للموارد المحدودة وتحقيق أعلى عائد ممكن، إلى جانب إستكشاف الفرص الإستثمارية وإغتمامها بما يعود بالنفع على المستثمرين وغيرهم من أصحاب المصالح.
- ضرورة ضمان الهيئة العامة للرقابة المالية والجهات التنظيمية والرقابية التابعة لها، التأكيد المستمر على إتزام الشركات بتطبيق إطار فعال لحوكمة الشركات، بما يعمل على الحد من السلوكيات الإنتهازية للإدارة.
- ضرورة قيام الهيئة العامة للرقابة المالية والجهات التنظيمية والرقابية التابعة لها، بوضع المزيد من الضوابط والآليات التى تلزم الشركات بزيادة جودة التقارير المالية، وفرض عقوبات تأديبية على الشركات المخالفة، ومن ثم الحد من ممارسات إدارة الأرباح.
- ضرورة قيام الهيئة العامة للرقابة المالية بالتعاون مع هيئة سوق المال بمبادرات تنقيفية تستهدف المساهمين وغيرهم من أصحاب المصالح فيما يتعلق بممارسات إدارة الأرباح بأساليبها المختلفة وآثارها السلبية على الأداء المستقبلى للشركات.
- ضرورة قيام الهيئة العامة للرقابة المالية والجهات التنظيمية والرقابية التابعة لها، بتنمية وعى الشركات بأهمية الإحتفاظ بمستوى ملائم من الأرصدة النقدية يحقق التوازن بين الربحية والسيولة، وفقا للمقارنة بين تكلفة وعائد الإحتفاظ بالنقدية فى ظل الظروف الإقتصادية المحيطة بالشركة.
- مساهمة كليات التجارة فى الجامعات المصرية فى تنمية التنقيف المالى والإدارى للطلاب من خلال إضافة مقررات تتناول المفاهيم الحديثة فى علوم الإدارة المالية، ومنها المقدرة الإدارية وإدارة الأرباح والحد الأمثل للإحتفاظ بالنقدية وغيرها من المفاهيم التى يمكن أن يكون لها دور فى التأثير على القرارات المالية والتشغيلية للشركات.

6-4-3 مقترحات الأبحاث المستقبلية

فى ضوء النتائج التى توصلت إليها الباحثة، فإنها تقترح بعض المجالات التى يمكن أن تشكل أفكاراً لبحوث مستقبلية، والتى يمكن إيضاحها على النحو التالى:

- أثر الثقة الإدارية المفرطة على العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح ومستوى الإحتفاظ بالنقدية.
- أثر العلاقة التفاعلية بين التحسين الإدارى وممارسات إدارة الأرباح على مستوى الإحتفاظ بالنقدية.
- أثر أنماط هيكل الملكية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية وإنعكاس ذلك على القيمة السوقية للشركات.
- أثر الملكية المؤسسية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية وإنعكاس ذلك على خطر إنهيار أسعار الأسهم.
- أثر فعالية آليات حوكمة الشركات على العلاقة بين إدارة الأرباح ومستوى الإحتفاظ بالنقدية.
- أثر مستوى الإحتفاظ بالنقدية على الأداء الإستراتيجى لمنشآت الأعمال.
- أثر الروابط السياسة على العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح ومستوى الإحتفاظ بالنقدية.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

- ابراهيم، أحمد كمال مطاوع (2021). اثر آليات الحوكمة ونمط الملكية على العلاقة بين المقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وجودة الأرباح: دراسة تطبيقية. *مجلة الدراسات التجارية المعاصرة*. العدد الثاني عشر، المجلد (7): 1071 - 1118.
- أبو طالب، خالد الحنفى محمد، وأبو الخير، مثير طه، والجرف، ياسر أحمد (2022). أثر ممارسات إدارة الأرباح على العائد السوقي للسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المسجلة بالبورصة المصرية. *مجلة البحوث المحاسبية*. العدد الثاني، المجلد (9): 615 - 655.
- الجبورى، محمد ابراهيم محمد حسين (2018). تأثير المقدرة الإدارية للمديرين على العلاقة ما بين إدارة الأرباح الحقيقية والأداء المستقبلي لمنشآت الأعمال: دراسة تطبيقية. *مجلة المحاسبة والمراجعة لإتحاد الجامعات العربية*. العدد السابع، المجلد (3): 251 - 287.
- الجوهري، شريف محمد حسنى (2023). قياس أثر المقدرة الإدارية للمدير التنفيذي على سياسة الاحتفاظ بالنقدية وانعكاسات ذلك على خطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية. رسالة دكتوراه غير منشورة - كلية التجارة - جامعة بنها.
- السواح، تامر إبراهيم (2020). أثر الملكية المؤسسية وجودة الأرباح على مستوى الإحتفاظ بالنقدية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، العدد الثاني، المجلد (4): 1 - 84.
- السيد، محمد صابر (2018). أثر أنماط هياكل الملكية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية. *مجلة الفكر المحاسبى*. العدد الثامن، المجلد (22): 1443 - 1523.
- الفضل، مؤيد محمد على، و العمائدة، زياد عوده (2022). أثر الملكية الإدارية على العلاقة بين جودة الأرباح والإحتفاظ بالنقدية: دراسة تطبيقية على الشركات الأردنية. *مجلة جامعة الملك سعود - العلوم الإدارية*. العدد الثاني، المجلد (30): 123 - 155.
- بلال، السيد حسن (2017). العلاقة بين جودة الأرباح والنقدية المحتفظ بها: دراسة إختبارية على الشركات المساهمة المصرية. *مجلة الفكر المحاسبى*. العدد السابع، المجلد (21): 200 - 248.

حسين، علاء على أحمد (2020). قياس تأثير المقدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين على نغمة الإفصاح المحاسبي وسياسة التوزيعات النقدية. *مجلة الفكر المحاسبي*. العدد الثاني، المجلد (24): 1 - 68.

حماد، مصطفى احمد محمد احمد (2018). دور التحفظ المحاسبي المشروط فى الحد من ممارسات التلاعب فى الأرباح وأثره على كفاءة القرارات الإستثمارية: دراسة تطبيقية. *مجلة الفكر المحاسبي*. العدد الثاني، المجلد (22): 304 - 361.

سليم، أحمد سليم محمد (2017). العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية والمسؤولية الاجتماعية للشركات: دراسة تطبيقية. *مجلة الفكر المحاسبي*. العدد الثاني، المجلد (21): 610 - 647 .

شعيب، عيد فتحى شعبان (2023). أثر قابلية المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية للقراءة على قرار الإحتفاظ بالنقدية وتكلفة رأس المال: دليل تطبيقي من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة المحاسبة والمراجعة*. العدد الثاني: 436 - 488.

شميسى، منى احمد احمد (2023). أثر المقدرة الإدارية على إدارة الأرباح الحقيقية فى ظل الدور المعدل لأتعاب المراجعة غير العادية: دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة البحوث المحاسبية*. العدد الثالث، المجلد (10): 224 - 348.

عياد، أمير عاطف نصحي (2024). تأثير استقلالية أعضاء مجلس الإدارة علي العلاقة بين المقدرة الإدارية للمديرين ومستوي الاحتفاظ بالنقدية: دراسة تطبيقية. *مجلة الفكر المحاسبي*. العدد الأول، المجلد (28): 59 - 110.

فودة، السيد أحمد محمود (2020). الأثر الوسيط للتجنب الضريبي على العلاقة بين القيود المالية للشركات والإحتفاظ بالنقدية: دراسة إختبارية. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*. العدد الثاني، المجلد (4): 1 - 84.

مليجي، مجدى مليجي عبد الحكيم (2019). قياس أثر المقدرة الإدارية على جودة التقرير المالى وخطر إنهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*. العدد الثالث، المجلد (3): 293 - 379.

وديع، أسامة وجدى؛ ويس، مصطفى محمد عبد النبي (2023). الأداء المستدام كمتغير معدل بين المقدرة الإدارية للمديرين وأداء الأسهم: دراسة تطبيقية. *مجلة البحوث الإدارية*. العدد الثاني، المجلد (41): 1 - 57.

ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية

- Abdioglu, N. (2016). Managerial ownership and corporate cash holdings: Insights from an emerging market. *Business and Economics Research Journal*. 6(2): 29 – 41.
- Abdul Rahman, R. and H. M. Ali (2006). Board, audit committee, culture and earnings management: Malaysian evidence. *Managerial Auditing Journal*. 21 (7): 783-804.
- Abernathy, J. L., T. R. Kubick and A. Masli (2018). Evidence on the relation between managerial ability and financial reporting timeliness. *International Journal of Auditing*. 22(2): 185-196.
- Aimeeva1, L. A. and M. A. Aris (2023). Firm Size, Firm Performance, Sales Growth, and Growth Opportunity: in Cash Holding Management in Real Estate and Property Companies on the Indonesia Stock Exchange. *The International Journal of Business Management and Technology*. 7(1): 800 – 807.
- Akhtar, T., M. A. Tareq, M. R. P. Sakti and A. A. Khan (2018). Corporate governance and cash holdings: the way forward. *Qualitative Research in Financial Markets*. 10(2): 152 – 170.
- Akileng, G. (2014). The Efficacy of Corporate Governance in Reducing Opportunistic Accounting Earnings Manipulations. *Research Journal Of Finance And Accounting*. 5(24): 44 – 69.
- Al Najjar, B. (2013). The financial determinants of corporate cash holdings: Evidence from some emerging markets. *International Business Review*. 22(1): 77 – 88.

- Al Najjar, B. and Y. Belghitar (2011). Corporate cash holdings and dividend payments: Evidence from simultaneous analysis. *Managerial and Decision Economics*. 32(4), 231–241.
- Aliahmadi, S., A. Jamshidib and R. Mousavi (2016). The Managerial Ability and Value of Cash: Evidence from Iran. *Advances in Mathematical Finance & Applications*. 1(1): 19 – 31.
- Alzoubi, E. S. S. (2012). Board Characteristics and Financial Reporting Quality among Jordanian Listed Companies: Proposing Conceptual Framework. *Asian Journal of Finance & Accounting*. 4(1): 245 – 258.
- Alzoubi, E. S. S. (2016). Audit quality and earnings management: Evidence from Jordan. *Journal of Applied Accounting Research*. 17(2): 170 – 189.
- Amess, K., S. Banerji and A. Lampousis (2015). Corporate cash holdings: Causes and consequences. *International Review of Financial Analysis*. 42(4): 421 – 433.
- Ammer, M. and N. A. Zaluki (2017). The role of the gender diversity of audit committees in modelling the quality of management earnings forecasts of initial public offers in Malaysia. [*Gender in Management*](#). 32(6): 420 – 440.
- Andreou, P.C., I. Karasamani, C. Louca and D. Ehrlich (2017). The impact of managerial ability on crisis-period corporate investment. *Journal of Business Research*. 79(October 2017): 107 –122.
- Anjum, S. A. and Q. A. Malik (2013). Determinants of Corporate Liquidity -An Analysis of Cash Holdings. *IOSR Journal of Business and Management*. 7(2):94 – 100.
- Anom, A. N. M. (2018). The effect of managerial ability on firm performance with earning management as intervening variable. *Russian Journal of Agricultural and Socio – Economic Sciences*. 80(8): 149–155.

- Arianpoor, A. and N. Mehrfard (2022). The impact of managerial attributes on cash holding and investment efficiency and the mediator role of cash holding. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*. 14(4): 610 – 628.
- Arora, S., M. Sharma and A. K. Vashisht (2017). Impact of managerial ability and firm-specific variables on insider's abnormal returns. *DECISION*. 44(4): 275–286.
- Baik, B., P. A. Brockman, D. B. Farber and S. Lee. (2018). Managerial Ability and the Quality of Firms' Information Environment. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*. 33(4): 506–527.
- Baik, B., P. Brockman, D. B. Farber and S. S. Lee. (2018). Managerial Ability and the Quality of Firms' Information Environment. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*. 33(4):506 – 527.
- Banerjee, p. and S. G. Dep. (2023). Capital investment, working capital management, and firm performance: Role of managerial ability in US logistics industry. *Transportation Research*. E (176): 1– 25.
- Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*. 17 (1): 99–120.
- Bates, T.W., K. M. Kahle and R. M. Stulz. (2009). Why do US firms hold so much more cash than they used to? *The Journal of Finance*. 64(5), 1985–2021.
- Berglund, N.R., D. R. Herrmann, and B. P. Lawson. (2018). Managerial Ability and the Accuracy of the Going Concern Opinion. *Accounting and the Public Interest*. 18 (1): 29–52.
- Bertrand, M., and A. Schoar. (2003). Managing with style: The effect of managers on firm policies. *The Quarterly Journal of Economics*. 118(4): 1169–1208.

- Bigelli, M. and S. J. Vidal. (2012). Cash holdings in private firms. *Journal of Banking and Finance*. 36(1): 26 – 35.
- Bonsall, S. B., E. Holzman and B. P. Miller. (2017). Managerial Ability and Credit Risk Assessment. *Management Science*. 63(5): 1425 – 1449.
- Cai, W., C. Zeng, E. Lee and N. Ozkan. (2016). Do business groups affect corporate cash holdings? Evidence from a transition economy. *China Journal of Accounting Research*. 9(1): 1 – 24.
- Chang, Y., K. Benson and R. Faff. (2017). Are excess cash holdings more valuable to firms in times of crisis? Financial constraints and governance matters. *Pacific-Basin Finance Journal*. 45: 157 – 173.
- Charnes, A., W. Cooper and E. L. Rhodes. (1978). Measuring The Efficiency of Decision Making Units. *European Journal of Operational Research*. 2(6): 429-444.
- Chen, X., Q. Cheng and X. Wang. (2014). Does Increased Board Independence Reduce Earnings Management? Evidence from Recent Regulatory Reforms. *Review of Accounting Studies, Forthcoming, Singapore Management University School of Accountancy Research Paper No. 2015-20*. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2522695>.
- Chen, Z. (2021). The Impact of Cash Holding on Stock Price Crash Risk. *Advances in Economics, Business and Management Research*. 203: 1551 – 1562.
- Chen, Z. (2021). The Impact of Cash Holding on Stock Price Crash Risk. *Advances in Economics, Business and Management Research*. 203: 1551 – 1562.
- Chen, Z. 2021. The Impact of Cash Holding on Stock Price Crash Risk. *Advances in Economics, Business and Management Research*. 203: 1551 – 1562.

- Chou, D, W., M. Gombola and F. Y. Liu. (2006). Earnings management and stock performance of reverse leveraged buyouts. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 41(2), 407– 438.
- Cohen, D., A. Dey and T. Lys. (2008). Real and accrual-based earnings management in the pre-and post-Sarbanes-Oxley periods. *The Accounting Review*. 83(3): 757–787.
- Cornaggia, K. J., G. V. Krishnan and C. Wang. (2017). Managerial Ability and Credit Ratings. *Contemporary Accounting Research*. 34(4): 2094 – 2122.
- De Franco, G., O. K. Hope and R. H. Lu. (2017). Managerial Ability and Bank-Loan Pricing. *The Journal of Business Finance & Accounting*. 44(9-10): 1315 – 1337.
- Dechow, P. M, R. G. Sloan and A. P. Sweeney.(1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*. 70 (2): 193-225.
- Dechow, P. M., R. G. Sloan and A. P. Sweeney. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*. 70(2): 193 – 225.
- Demerjian, P. R., B. Lev, M. F. Lewis and S. E. McVay. (2013). Managerial Ability and Earnings Quality. *The Accounting Review*. 88(2): 463 – 495.
- Demerjian, P., B. Lev and S. McVay. (2012). Quantifying Managerial Ability: A New Measure and Validity Tests. *Management Science*. 58(7): 1229 – 1248.
- Drobetz, W. and M. C. Gruninger. (2007). Corporate cash holdings: evidence from Switzerland. *Financial Markets and Portfolio Management*. 21(3): 293 – 324.
- Drobetz, W. and M. Grüninger. 2007. Corporate cash holdings: Evidence from Switzerland. *Financial Markets and Portfolio Management*. 21(3): 293-324.

- Elias, R.Z. (2004). The impact of corporate ethical values on perceptions of earnings management. *Managerial Auditing Journal*. 19(1): 84-98.
- Ferreira, M. A., and A. S. Vilela. (2004). Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries. *European Financial Management*. 10(2): 295 - 319.
- Ferreira, M.A. and A. S. Vilela. (2004). Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries. *European Financial Management*. 10(2), 295 - 319.
- Gan, H. (2019). Does CEO managerial ability matter? Evidence from corporate investment efficiency. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. 52(4): 1119 - 1135.
- Gan, H. (2019). Does CEO managerial ability matter? Evidence from corporate investment efficiency. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. 52(4): 1085-1118.
- García-Meca, E. and I-M. García-Sánchez. August (2018). Does managerial ability influence the quality of financial reporting? *European Management Journal*. 36(4): 544 - 557.
- Gasbarro, D., H. Miao, R. Schwebach and J. K. Zumwalt. (2023). Valuing Cash Holdings: Impact of Life Cycle, Firm Strategy, and Managerial Ability. Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4593081.
- Gogineni, S., S. C. Linn and P. K. Yadav. (2012). Evidence on the determinants of cash holdings by private and public companies. Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2022689.
- Goodman, T. H., M. Neamtiu, N. Shroff and H. D. White. (2014). Management forecast quality and capital investment decisions. *The Accounting Review*. 89(1): 331-365.
- Gow, I. D., Ormazabal, G., and Taylor, D. J. (2009). Correcting for cross-sectional and time-series dependence in accounting research. *The Accounting Review*. 85(2), 483-512.

- Gryko, J., L. Czapiewski and J. Lizinska. (2024). Corporate Cash Holdings and Earnings Quality – Evidence from the Stock Market in Poland. *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska sectio H Oeconomia*. 58(1):125–144.
- Guizani, M. (2017). The Financial Determinants of Corporate Cash Holdings in An Oil Rich Country: Evidence from Kingdom of Saudi Arabia. *Borsa Istanbul Review*. 17(3):133–143.
- Guney, Y., A. Ozkan and N. Ozkan. (2007). International evidence on the non-linear impact of leverage on corporate cash holdings. *Journal of Multinational Financial Management*. 17(1): 45 – 60.
- Habbash, M. (2012). The Role Corporate Governance Mechanisms in Constraining Earnings Managements Practice in Saudi Arabia. *Research of Accounting*. 11(1): 1 – 34.
- Habib, A. and M. M. Hasan. (2017). Managerial Ability, Investment Efficiency and Stock Price Crash Risk. *Research in International Business and Finance*. 42(December 2018):262–274.
- Halim, K. I. and Novianty. (2023). The Effect of Capital Expenditure, Sales Growth, and Leverage on Cash Holdings. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*. 8(2): 112 – 119.
- Hambrick, D. C. and P. A. Mason. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *The Academy of Management Review*. 9(2): 193–206.
- Harford, J., S. Mansi and W. F. Maxwell. (2008). Corporate governance and firm cash holdings in the US. *Journal of Financial Economics*. 87(3): 535 – 555.
- Healy, P. M and J. M. Wahlen. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*. 13(4): 365–384.

- Healy, P. M. and J. M. Wahlen. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*. 13(4): 365–383.
- Hill, M. D., K. P. Fuller, G. W. Kelly and J. O. Washam. (2014). Corporate cash holdings and political connections. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. 42(1): 132 – 142.
- Holcomb, T. R., R. M. Holmes and B. L. Connelly. (2009). Making the most of what you have: managerial ability as source of resource value creation. *Strategic Management Journal*. 30(5): 457 – 485.
- Huang, W., N. Lambertides and J. M. Steeley. (2016). Motives for corporate cash holdings: the CEO optimism effect. *Review of quantitative finance and accounting*. 47(3): 699 – 732.
- Huang, X. S. and L. Sun. (2017). Managerial ability and real earnings management. *Advances in Accounting*. 39 : 91– 104
- Inaam, Z. and H. Khamoussi. (2016). Audit committee effectiveness, audit quality and earnings management: a meta-analysis. *International Journal of Law and Management*. 58(2): 179–196.
- Iqbal. A. and N. Strong. (2010). The effect of corporate governance on earnings management around UK rights issues. *International Journal of Managerial Finance*. 6(3): 168 – 189.
- Itzkowitz, J. (2013). Customers and cash: How relationships affect suppliers' cash holdings. *Journal of Corporate Finance*. 19: 159 – 180.
- Jensen, M. C. and W. H. Meckling. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. 3(4): 305 – 360.
- Jensen, M. C. and W. H. Meckling. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. 3(4): 305 – 360.

- Jensen, M.C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*. 76(2): 323–329.
- Jones, J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*. 29(2): 193–288.
- Kariuki, S. N., G. S. Namusonge and G. O. Orwa. (2015). Firm Characteristics and Corporate Cash Holdings: A Managerial Perspective from Kenyan Private Manufacturing Firms.
- Katz, R. L. (1974). Skills of an effective administrator. *Harvard Business Review*. 52(5): 90–102.
- Khuong, N. V., N. T. Liem and M. T. H. Minh. (2020). Earnings management and cash holdings: Evidence from energy firms in Vietnam. *Journal of International Studies*. 13(1): 247 – 261.
- Khurana, I. K., W. J. Moser and K. K. Raman. (2018). Tax Avoidance, Managerial Ability, and Investment Efficiency. *A Journal of Accounting, Finance and Business Studies ABACUS*. 54(4): 547 – 575.
- Kim, C.S., D. C. Mauer and A. E. Sherman. (1998). The determinants of corporate liquidity: Theory and evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 33(3): 335 – 359.
- Klann, R., M. A. Lunardi and A. Ferrari. (2022). Managerial ability and earnings management. *Revista Contemporânea de Contabilidade (RCC)*. 19(51): 53 – 72. Available at: <https://www.semanticscholar.org>.
- Koester, A., T. J. Shevlin and D. Wangerin.(2016). The Role of Managerial Ability in Corporate Tax Avoidance. *Management Science*. 63(10): 1 – 59.
- Kothari, S., A. J. Leone and C. E. Wasley. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*. 39 (1): 163–197.

- Lee, C., C. Wang, W. Chiu and T. Tien. (2018). Managerial ability and corporate investment opportunity. *International Review of Financial Analysis*. 57(May 2018): 65 – 76.
- Lee, J., L., S. Kim and E. Kim .(2023).The effect of managerial ability on voluntary disclosure of carbon emissions. *Borsa Istanbul Review*. 23(3): 685 – 695.
- Lee, J., S. Kim and E. Kim. (2023). The effect of managerial ability on voluntary disclosure of carbon emissions. *Borsa Istanbul Review*. 23(3): 685 – 695.
- Li, Y. and Y. Luo. (2017). The contextual nature of the association between managerial ability and audit fees. *Review of Accounting and Finance*. 16(1): 2- 20.
- Liao, H., Y. Wei, Y. Wang, Y. Lin, R. Tan. (2023). Managerial ability and earnings management: The moderating role of career concerns. *Finance Research Letter*. 57: 1- 8.
- Liem, N. T., T. T. M. Cao and T. P. Ngo. (2021). The impact of earnings management on cash holdings of listed firms in Vietnam. *Science and Technology Development Journal*. 5(3): 1699 – 1708.
- Lin, C. M., M. L. Chan, I. H. Chien and K. H. Li. (2018). The relationship between cash value and accounting conservatism: The role of controlling shareholders. *International Review of Economics & Finance*. 55(May 2018): 233-245.
- Magerakis, E. (2022). The importance of managerial discretion on managerial ability–firm cash holding nexus. *Management Decision*. 60(12): 3275–3303.
- Meggison, W. L., B. Ullah and Z. Wei. 2014. State ownership, soft budget constraints, and cash holdings: Evidence from China’s privatized firms. *Journal of Banking & Finance*. 48: 276-291.
- Milbourn, T. T. (2003). CEO reputation and stock-based compensation. *Journal of Financial Economics*. 68(2): 233 – 262.

- Miller, J. (2007). Detecting earnings management a tool for practitioners and regulators. Unpublished *Ph.D. Dissertation*, Anderson University.
- Mishra, C. S. (2020). Does managerial ability drive firm innovativeness? *IEEE Transactions on Engineering Management*. 68(4): 1 – 38.
- Mishra, D. (2014). The dark side of CEO ability: CEO General managerial skills and cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance*. 29(c): 390-409.
- Mohamad, H. S. M., M., M. A. Rashid and A. F. M. Shawtari. (2012). Corporate governance and earnings management in Malaysian government linked companies: The impact of GLCs' transformation policy. *Asian Review of Accounting*. 20(3): 241-258
- Mohd, K. N. T., R. A. Latif and I. Saleh. (2015). Institutional ownership and cash holding. Indian *Journal of Science and Technology*. 8(32): 1-6.
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance*. 39(3): 575-592.
- Myers, S. C. and N. S. Majluf. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*. 13: 187-221.
- Nakashima, M. and D. A. Ziebart. (2015). Did Japanese-SOX have an impact on earnings management and earnings quality? *Managerial Auditing Journal*. 30 (4/5). 482-510.
- Ogundipe, L. O., S. E. Ogundipe and S. K. Ajao. (2012). Cash holdings and firm characteristics evidence from Nigeria emerging market. *Journal of Business, Economics and Finance*. 1(2): 45 – 58.
- Opler, T., L. Pinkowitz, R. Stulz and R. Williamson. 1999. The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of financial economics*. 52(1): 3-46.

- Oskouei, Z., and Z. Sureshjani. (2020). Studying the relationship between managerial ability and real earnings management in economic and financial crisis conditions. *International Journal of Finance and Economics*. 26(3):4574– 4589.
- Ozkan, A. and N. Ozkan. (2004). Corporate cash holdings: An empirical investigation of UK companies. *Journal of Banking and Finance*. 28: 2103–2134.
- Park, C. and Y. Kwak. (2016). Cash holdings and Firm Value considering Discretionary Accruals in South Korea. *Financial engineering studies (金融工學研究)*. 15(3): 95 – 116.
- Petersen, M. A. (2009). Estimating standard errors in finance panel data sets: Comparing approaches. *Review of financial studies*. 22(1): 435–480.
- Powell, G. E. and H. K. Baker. (2010). Management Views on Corporate Cash Holdings. *Journal of Applied finance*. 20(2): 155 –168.
- Rajgopal, S., T. Shevlin and V. Zamora. (2006). CEOs' outside employment opportunities and the lack of relative performance evaluation in compensation contracts. *The Journal of Finance*. 61(4): 1813–1844.
- Ranjan, R.G. and L. Zingales. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *Journal of Finance*. 50(5): 1421–1460.
- Roy, A. (2018). Corporate Governance and Cash Holdings in Indian Firms. *Contemporary Studies in Economic and Financial Analysis, in: Governance and Regulations' Contemporary Issues*. 99:93 – 119.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*. 42(3): 335–370.

- Salehi, M., M. Mahmoudabadi and M. Adibian. (2018). The relationship between managerial entrenchment, earnings management and firm innovation. ***International Journal of Productivity and Performance Management***. 67(9): 2089–2107.
- Seifert, B. and H. Gonen. (2018). The effects of country and firm-level governance on cash management. ***Journal of International Financial Markets, Institutions and Money***. 52: 1–16.
- Sheikh, N. A. and M. I. Khan. (2015). The impact of board attributes and insider ownership on corporate cash holdings: Evidence from Pakistan. ***Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences***. 9(1): 52 – 68.
- Shin, M., S. Kim, J. Shin and J. Lee. (2018). Earnings quality effect on corporate excess cash holdings and their marginal value. ***Emerging Markets Finance and Trade***. 54(4): 901 – 920.
- Siao, W. S. and T. K. Chou. (2013). Does Managerial Ability Improve Value of Cash Holdings? ***National Chung Cheng University, Available at:*** <https://www.google.com/url?sa=t&source=web&rct=j&opi=89978449&url=https://www.sfm.url.tw/20thSFM/pdf/CompletePaper/008-1505304554.pdf&ved=2ahUKEwiTg9-16MWGAxWS7rsIHXAXHX4QFnoECBQQAQ&usg=AOvVaw2hG3Ic5vzJjFWCCU9PUhu1>.
- Spottiswoode, C. (2000). Improving police performance: a new approach to measuring police efficiency. *Report*. Public Services Productivity Panel, London.
- Stanga, K.G. and A. S. Kelton. (2007). Managerial intent and the ethics of earnings management. ***Research on Professional Responsibility and Ethics in Accounting***. 12(1): 149 172.

- Tahir, M. S., M. N. Alifiah, M. U. Arshad and F. Saleem. (2016). Financial Theories with a Focus on Corporate Cash Holding Behavior: A Comprehensive Review. **International Journal of Economics and Financial Issues**. 6(S3): 215-219.
- Thanassoulis, E., R. G. Dyson, and M. J. Foster. (1987). Relative efficiency assessments using Data Envelopment Analysis: an application to data on rates departments. **Journal of Operational Research Society**. 38: 397 – 411.
- Visvanathan, G. (2006). An empirical investigation of closeness to cash' as a determinant of earnings response Coefficients. **Accounting and Business Research**. 36(2), 109-120.
- Wijaya, A. L. (2021). Determinants of Corporate Cash Holdings: Case of Agriculture Companies in Indonesia. *Journal of Academic Finance*. 12(1): 100 -115.
- Yung, K., and C. Chen. (2018). Managerial ability and firm risk-taking behavior. **Review of Quantitative Finance and Accounting**. 51(4): 1005-1032.