

محددات ونتائج المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

د/ سحر عبد السميع محمود

مدرس بقسم المحاسبة والمراجعة
كلية التجارة - جامعة الإسكندرية

ملخص البحث

تمثل الأرباح احد أهم بنود القوائم المالية والتي تؤثر بصورة جوهرية على قرارات الاستثمار والائتمان. ويمكن التلاعب في الأرباح من خلال الأرقام المحاسبية، أو القرارات الحقيقية. ويعتمد قرار المفاضلة بين استخدام المدخل المحاسبي والمدخل الحقيقي لإدارة الأرباح على عدة عوامل لعل من أهمها التكلفة المترتبة على استخدام كل مدخل، والقيود المفروضة على استخدامه، ومدى إمكانية اكتشاف التلاعب من قبل آليات الرقابة والحوكمة المختلفة. ويتوقع أن تؤثر إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية على الأداء التشغيلي، والأداء المالي للشركة، نظرا لقيام الشركات بتغيير توقيت وهيكلة الأنشطة والمعاملات الاقتصادية الحقيقية. لذا تهدف الدراسة الحالية إلى تطوير إطار شامل للمدخل الحقيقي لإدارة الأرباح واختبار هذا الإطار. وتحقيقا لهذا الهدف، تم إجراء دراسة تطبيقية على عينة من ٧٨ شركة مقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة ٢٠١٣-٢٠١٧. وقد أظهرت النتائج وجود علاقة ايجابية ومعنوية بين استخدام المدخل الحقيقي وتبني معايير التقرير المالي الدولية الحديثة. بينما كانت هناك علاقة سلبية ومعنوية بين استخدام المدخل الحقيقي وحوكمة الشركات. أما فيما يتعلق بنتائج المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح، فقد أظهرت النتائج وجود علاقة سلبية ومعنوية بين استخدام المدخل الحقيقي والأداء التشغيلي للشركة، وبصفة خاصة في الأجل الطويل.

الكلمات المفتاحية: جودة القوائم المالية، إدارة الأرباح؛ المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح؛ معايير المحاسبة الدولية؛ حوكمة الشركات.

Abstract

Profits represent one of the most significant items in the financial statements, which have a significance impact on investment and credit decisions. Profits can be manipulated through accounting figures, or real decisions. The decision to choose between the use of the accounting approach and the real approach depends on several factors, the most important of which are the cost of using each approach, the restrictions on the use of each approach, and the extent to which manipulation can be discovered by different monitoring and governance mechanisms. Profit management through real activities is expected to affect operational performance and financial performance of the company, as companies change the timing of, and structure the real economic activities and transactions. Therefore, the present study aimed to develop a comprehensive framework for real earnings management and test this framework. To achieve this objective, an applied study was conducted, using a sample of 78 companies listed on Egyptian stock exchange during the period 2013-2017. The results showed a positive and statistical significant relationship between real earnings management and the adoption of modern IFRS. While there is a negative and statistical significant relationship between real earnings management and corporate governance. As for the results of real earnings management, they showed a negative and statistical significant relationship between real earnings management and the operational performance of the company, especially in the long term.

Key words: Quality of financial statements; earnings management; Real Earnings Management approach; International Accounting Standards; Corporate governance.

١ - مقدمة

تمثل الأرباح احد أهم بنود القوائم المالية والتي تؤثر بصورة جوهرية على قرارات الاستثمار والائتمان، وسياسات المكافآت وتوزيع الأرباح، بالإضافة إلى أنها تعتبر مقياساً تلخيصياً للأداء. ونظراً لهذه الأهمية؛ فقد يتم التلاعب أو إدارة الأرباح لتضليل أصحاب المصالح و/أو لتحقيق منافع خاصة لبعض الأفراد، وهو ما يعرف بإدارة الأرباح. إذ تمثل إدارة الأرباح احدي الوسائل الرئيسية للتلاعب في القوائم المالية، وهو ما يمكن الاستدلال عليه من خلال ارتباط إدارة الأرباح بالانهيارات المالية التي حدثت لعدد من الشركات على مستوى العالم منذ بدايات القرن الحالي على سبيل المثال، (Enron, Adelphia, and Tyco).

وتوجد دوافع عديدة لدي المديرين لإدارة الأرباح، والتي من أهمها تحقيق الأرباح المستهدفة، وتجنب مخالفة شروط المديونية، وإصدار أسهم حقوق ملكية أو سندات ديون جديدة، والحصول على مكافآت اكبر (Vorst, 2016). ويمكن تعريف إدارة الأرباح بأنها تلاعب متعمد في أرباح الشركة بهدف تضليل أصحاب المصالح فيما يتعلق بالأداء المالي للشركة، أو للتأثير على المكافآت التعاقدية المعتمدة على الأرقام المحاسبية المفصح عنها. ويتم ذلك من خلال استخدام الإدارة للحكم الشخصي عند إعداد التقارير المالية و/ أو من خلال هيكلة المعاملات الاقتصادية للتأثير على هذه التقارير. ويتضح من ذلك، وجود أسلوبين رئيسيين لإدارة الأرباح (Liu et al. 2019 & Zang 2012)، هما:

- **المدخل المحاسبي لإدارة الأرباح (إدارة الاستحقاقات):** ويتضمن التأثير على الأرباح من خلال تغيير الطرق أو التقديرات المحاسبية الخاصة بمعاملات معينة. ويعتبر نموذجاً Jones و Jones المعدل من أكثر النماذج التي استخدمتها الدراسات السابقة لقياس إدارة الاستحقاقات المحاسبية.

- المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح: ويتضمن التأثير على الأرباح من خلال تغيير توقيت أو هيكلية العمليات أو المعاملات الاقتصادية، مثل المبيعات، والإنتاج، والمصروفات الاختيارية مثل البحوث والتطوير.

وقد ركزت الدراسات المحاسبية على المدخل المحاسبي لإدارة الأرباح (Zang, 2012)، حيث عادة ما تلجأ الشركات إلى استخدام المدخل المحاسبي لإدارة الأرباح نظراً لأنه أقل تكلفة من المدخل الحقيقي. ومع تقييد إدارة الشركات في استخدام المدخل المحاسبي، نتيجة التطوير في معايير المحاسبة، وتفعيل آليات حوكمة الشركات، وزيادة جودة المراجعة، لجأت الشركات إلى استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح، وهو ما دفع بعض الدراسات المحاسبية مؤخراً إلى دراسة ذلك المدخل، خاصة مع صعوبة اكتشاف استخدام المدخل الحقيقي من قبل الأطراف الخارجية مقارنة بالمدخل المحاسبي (e.g., Chi et al. 2011 & Pappas et al. 2019).

وإذا كان من المفترض أن يؤدي تطوير معايير المحاسبة، وتفعيل آليات حوكمة الشركات، وزيادة جودة المراجعة إلى تقييد إدارة الشركة في إدارة الأرباح باستخدام المدخل المحاسبي، فإنه يثار التساؤل حول ما إذا كانت تلك العوامل تؤدي إلى تخفيض أو زيادة الاتجاه نحو استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح؟

ومن ناحية أخرى، فقد ازداد استخدام المديرين للمدخل الحقيقي لإدارة الأرباح نظراً لأنه أقل تكلفة، حيث يعتبر أكثر صعوبة في اكتشافه من قبل مراجعي القوائم المالية، أو الجهات التنظيمية. وفي المقابل، يعتبر المدخل الحقيقي أكثر تكلفة بالنسبة لحملة الأسهم مقارنة بالمدخل المحاسبي. ويرجع ذلك إلى اعتماد المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح على تغيير توقيت، أو هيكلية العمليات، أو المعاملات المالية. وبالتالي، يُتوقع أن يؤثر على الأداء التشغيلي والمالي للشركة مقارنة باستخدام المدخل المحاسبي لإدارة الأرباح. لذا يثار التساؤل حول ماهية النتائج المترتبة على استخدام المدخل الحقيقي في إدارة الأرباح؟

ومن ثم تتمثل مشكلة البحث في تحديد محددات استخدام المدخل الحقيقي، والنتائج المترتبة على استخدامه. وبالتالي، يهدف البحث الحالي إلى تطوير إطار لمحددات ونتائج استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح واختبار ذلك الإطار في البيئة المصرية.

ويعتمد هذا البحث على المنهجية الأرشيفية Archival Methodology، والتي تعتبر إحدى المنهجيات التطبيقية. إذ يتم الاعتماد على البيانات التاريخية الموضوعية، مثل التقارير المالية للشركات، مع تطبيق الأساليب الإحصائية على تلك البيانات بما يمكن من التوصل إلى نتائج موضوعية إلى حد كبير فيما يتعلق بمشكلة وهدف الدراسة (Coyne, 2010).

وتتبع أهمية هذا البحث من الاهتمام المتزايد في الفترة الأخيرة بالأساليب المختلفة لإدارة الأرباح، والمفاضلة بين استخدام المدخل المحاسبي والمدخل الحقيقي لإدارة الأرباح. يضاف إلى ذلك تزايد جهود الجهات التنظيمية نحو تخفيض مستوى إدارة الأرباح، وزيادة مستوى جودة وشفافية القوائم المالية. وبالتالي، تتبع أهمية البحث الحالي من انه يمثل إضافة للفكر المحاسبي الخاص بإدارة الأرباح، وبصفة خاصة المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح. إذ تساعد نتائج البحث الحالي في توعية أصحاب المصالح المختلفين حول مفهوم وطبيعة المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح والنتائج المترتبة عليه، بالإضافة إلى تقديم معلومات مفيدة لأصحاب المصالح المختلفين والجهات التنظيمية المتمثلة في وزارة الاستثمار، والهيئة العامة للرقابة المالية، والبورصة المصرية، حول آليات الحد من استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح؛ مما يساعد على اتخاذ قرارات سليمة في المستقبل.

وتحقيقاً لهدف البحث؛ فقد تم تقسيم المتبقي منه على النحو التالي:

(٢) الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث.

(٣) الدراسة التطبيقية.

(٤) نتائج الدراسة التطبيقية.

(٥) الخلاصة والتوصيات.

٢- الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث

يتناول هذا الجزء تحليل الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع البحث، والتي تشمل مفهوم وطبيعة إدارة الأرباح باستخدام المدخل الحقيقي، ومحددات استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح، والنتائج المترتبة على استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح. ويهدف هذا الجزء إلى استعراض وتقييم النتائج التي توصلت إليها الدراسات السابقة ذات الصلة، وذلك حتى يتسنى للباحث اشتقاق فروض البحث. وتحقيقاً لهذه الأهداف، سوف يتضمن هذا الجزء الجوانب التالية:

- ١-٢ مفهوم وطبيعة المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح.
- ٢-٢ محددات استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح.
- ٣-٢ النتائج المترتبة على استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح.
- ٤-٢ الإطار العام للدراسة.

١-٢ مفهوم وطبيعة المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح

يمثل قياس وتوصيل الأداء المالي للشركة أحد أهم الأهداف الرئيسية للتقرير المالي. كما تمثل الأرباح المحاسبية المؤشر الرئيسي الذي يعبر عن الأداء المالي السابق للشركة. إذ تستخدم الأرباح من قبل جميع أصحاب المصالح (مثل الملاك والمديرين والمستثمرين والمقرضين والجهات التنظيمية) عند اتخاذ القرارات الإدارية، والاستثمارية، والائتمانية، والتنظيمية. ويتضمن قياس الأرباح المحاسبية العديد من الاختيارات والتقديرات المحاسبية، والتي يمكن استخدامها بصورة انتهازية opportunism لتحقيق مصالح فئة معينة مثل المديرين، أو الملاك المسيطرين، على حساب الفئات الأخرى لأصحاب المصالح. وهذا هو ما أشار إليه الفكر المحاسبي بمصطلح "إدارة الأرباح earning management".

ويمكن تعريف إدارة الأرباح بأنها تلاعب متعمد في أرباح الشركة بهدف تضليل أصحاب المصالح فيما يتعلق بالأداء المالي للشركة، أو للتأثير على المكافآت التعاقدية المعتمدة على الأرقام المحاسبية المفصح عنها، أو الوفاء بشروط عقود الديون. ويتم ذلك من خلال استخدام الإدارة للحكم الشخصي عند إعداد التقارير المالية، أو من خلال القرارات المتعلقة بالأنشطة الحقيقية الخاصة بالشركة. ويتضح من ذلك وجود أسلوبين لإدارة الأرباح.

ويرجع سبب وجود هذين الأسلوبين إلى أن الأرباح المحاسبية تتمثل في مجموع الاستحقاقات والتدفقات النقدية التشغيلية (Xu at el. 2007).

ويتمثل الأسلوب الأول لإدارة الأرباح (والذي يخرج عن نطاق هذا البحث) في المدخل المحاسبي لإدارة الأرباح أو إدارة الاستحقاقات. ويعني هذا المدخل قيام المديرين بالتلاعب في الأرباح من خلال استخدام الطرق المحاسبية البديلة المسموح بها، والتقديرات المحاسبية الخاصة بمعاملات معينة.

أما الأسلوب الثاني لإدارة الأرباح (والذي يمثل المحور الرئيسي لهذا البحث) فيتمثل في المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح، أو إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية. ويعني هذا المدخل قيام المديرين بالتلاعب في الأرباح من خلال تعديل توقيت ومقدار الأنشطة الاقتصادية الحقيقية، مثل قرارات المبيعات، والإنتاج، والبحوث والتطوير.

وتشير دراسة (Roychowdhury 2006) إلى أن المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح يقصد به التصرفات التي يقوم بها مديرو الشركات والتي يترتب عليها اختلاف مستويات الأنشطة عن مستويات الأعمال العادية، وذلك بغرض تحقيق الأرباح المستهدفة. بينما تتضمن دراسة (Zang 2012) أن المدخل الحقيقي يقصد به التصرفات الهادفة لتغيير الأرباح المفصح عنها في اتجاه معين، وذلك من خلال تغيير توقيت، أو هيكله المعاملات التشغيلية، أو الاستثمارية، أو التمويلية، بما قد يؤدي إلى آثار سلبية على أداء الشركة. كما عرفت دراسة (Deng and Ong 2018) المدخل الحقيقي بأنه تصرفات اقتصادية حقيقية يقوم بها المديرون لإخفاء الأداء الاقتصادي الحقيقي. وأخيراً، فقد عرفت دراسة (Chouaibi et al. 2019) المدخل الحقيقي بأنه الممارسة التي تتضمن تلاعباً معقداً في التدفقات النقدية الخاصة بالشركة، والذي يرتبط ارتباطاً وثيقاً بنماذج التدفقات النقدية، والتي تشمل الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية.

ويتمثل التصنيف الشائع للأنشطة الحقيقية التي يمكن استخدامها في إدارة الأرباح في التقسيم حسب طبيعة النشاط من حيث كونه نشاط تشغيلي، أو استثماري، أو تمويلي، كما يلي (Xu et al. 2007):

- **إدارة الأرباح من خلال إدارة الأنشطة التشغيلية:** ومن أمثلتها التلاعب في المصروفات الاختيارية مثل البحوث والتطوير، وقرارات المبيعات، وقرارات الإنتاج والمخزون، كما يلي:
 - **المصروفات الاختيارية:** وذلك بتخفيض مقدار المصروفات الاختيارية مثل البحوث والتطوير، بالإضافة إلى تأجيلها للفترات المستقبلية.
 - **المبيعات:** وذلك بنقل مبيعات الفترات المستقبلية إلى الفترة الحالية من خلال تخفيض أسعار البيع، وزيادة نسب الخصومات، وتسهيل شروط البيع الآجل في الفترة الحالية.
 - **الإنتاج والمخزون:** ويتم ذلك بزيادة حجم الإنتاج في الفترة الحالية بما يؤدي إلى انخفاض متوسط التكاليف الثابتة، وزيادة تكلفة مخزون آخر الفترة، ومن ثم انخفاض تكلفة البضاعة المباعة.
- **إدارة الأرباح من خلال إدارة الأنشطة الاستثمارية:** ومن أمثلتها التلاعب في القرارات الخاصة باقتناء والتخلص من الأصول الثابتة والاستثمارات، كما يلي:
 - **قرارات الشراء:** وذلك بتخفيض مقدار الاستثمارات، أو تأجيلها للفترات القادمة.
 - **قرارات البيع:** ويتم ذلك بتحديد توقيت بيع الاستثمارات بناء على ما إذا كانت عملية البيع تتضمن مكاسب أو خسائر.
- **إدارة الأرباح من خلال إدارة الأنشطة التمويلية:** ومن أمثلتها التلاعب في القرارات المتعلقة بإعادة شراء الأسهم Stock Repurchases، وخيارات الأسهم Stock Options، وإعادة هيكلة الديون، كما يلي:
 - **إعادة شراء الأسهم:** إذ يؤدي إعادة شراء الأسهم إلى تخفيض عدد الأسهم المتداولة، وهو ما يؤدي إلى زيادة ربحية السهم.
 - **خيارات الأسهم ضمن مكافأة المديرين:** حيث يؤدي استخدام خيارات الأسهم بدلا من المكافآت النقدية إلى تخفيض المصروفات، وزيادة الأرباح.

– إعادة هيكلة الديون: ويتم ذلك باستخدام الديون القابلة للتحويل لتخفيض المصروفات، وزيادة الأرباح.

٢-٢ محددات استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح

يعتمد قرار المفاضلة بين استخدام المدخل المحاسبي والمدخل الحقيقي لإدارة الأرباح على التكلفة المترتبة على استخدام كل مدخل، والقيود المفروضة على استخدام كل مدخل. وفيما يتعلق بالتكلفة، يعد المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح أكبر تكلفة مقارنة بالمدخل المحاسبي بالنسبة لحملة الأسهم، وبصفة خاصة في الأجل الطويل. ويرجع ذلك إلى الآثار السلبية على كل من التدفقات النقدية المستقبلية، وقيمة الشركة في الأجل الطويل، والتي تترتب على استخدام المدخل الحقيقي، حيث يتم تخفيض أسعار البيع، مع تسهيل شروط البيع الآجل في الفترة الحالية، وتخفيض قيمة الاستثمارات في مشروعات البحوث والتطوير، وزيادة مستويات الإنتاج والمخزون غير الضرورية. وفي مقابل ذلك، يعد المدخل الحقيقي أقل تكلفة بالنسبة للمديرين مقارنة بالمدخل المحاسبي نظرا لأنه أكثر صعوبة في الاكتشاف من قبل مراجعي القوائم المالية أو الجهات التنظيمية. كما أنه لا يؤثر على رأي مراجع القوائم المالية طالما تم الإفصاح عنه في القوائم المالية بشكل مناسب (Chi et al. 2011 & Cohen et al. 2008)

وفيما يتعلق بالقيود المفروضة على الشركة، فقد توصلت دراسة (Cohen et al. 2008) إلى أن إصدار قانون Sarbanes-Oxley في الولايات المتحدة في عام ٢٠٠٢ قد مثل نقطة تحول بين أسلوب إدارة الأرباح. فقد أظهرت النتائج زيادة معنوية في استخدام إدارة الأرباح المحاسبية في الفترة السابقة لإصدار هذا القانون، بينما انخفضت بصورة جوهرية بعد إصدار هذا القانون. وعلى نقيض ذلك، فقد كان هناك انخفاض في استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح في الفترة السابقة لإصدار القانون، بينما ازداد استخدامه بصورة معنوية بعد إصدار القانون. كما توصلت دراسة (Chan et al. 2015) إلى أن استخدام سياسة استرداد المكافآت المدفوعة للمديرين عند إصدار قوائم مالية بها تحريفات قد أدى إلى التحول من المدخل المحاسبي إلى المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح، وبصفة خاصة في الشركات ذات النمو المرتفع، والشركات ذات الملكية المؤسسية.

كما توصلت دراسة (Francis et al. 2016) إلى أن قوة النظام القانوني بالدولة يؤدي إلى تقييد استخدام المدخل المحاسبي، والاتجاه نحو استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح. أما دراسة (Garg 2018) فقد توصلت إلى زيادة اتجاه الشركات الاسترالية نحو استخدام المدخل الحقيقي على حساب المدخل المحاسبي في الفترة اللاحقة لإصدار التعليمات الخاصة بهيكل الرقابة الداخلية في عام ٢٠٠٨، ثم العودة إلى استخدام المدخل المحاسبي على حساب المدخل الحقيقي مع إلغاء تلك التعليمات في عام ٢٠١٥.

وفيما يتعلق بمحددات استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح، فهناك عدد من الآليات التي قد تشكل دورا رئيسيا في الحد من ممارسات المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح، لعل من أهمها معايير المحاسبة، واليات الحوكمة، وهيكل الملكية، وجودة المراجعة. ومع ذلك، فتأثير تلك الآليات على الحد من استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح مازال محل جدل، نظرا للعلاقة التبادلية بين مدخلي إدارة الأرباح.

وفيما يتعلق بمعايير المحاسبة، فقد هدفت دراسة (Ho et al. 2015) إلى فحص تأثير تبني معايير المحاسبة الجديدة الصادرة عام ٢٠١٧ في الصين، والتي تتوافق مع معايير المحاسبة الدولية بصورة جوهرية، على استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح. وقد أظهرت النتائج أن الشركات في الفترة بعد إصدار المعايير الجديدة كانت أقل احتمالا لاستخدام المدخل المحاسبي لإدارة الأرباح، حيث اتجهت الشركات إلى استخدام المدخل الحقيقي كبديل للمدخل المحاسبي. ويرجع انخفاض استخدام المدخل المحاسبي إلى زيادة جودة معايير المحاسبة المرتبطة بمعايير المحاسبة الدولية. ومع ذلك فقد أظهرت الاختبارات الإضافية أن انخفاض استخدام المدخل المحاسبي غير موجود بالنسبة للوحدات المملوكة للحكومة، والوحدات في المناطق الأقل تطورا، والوحدات ذات الأداء المالي الضعيف. وتتفق تلك النتائج مع ما توصلت إليه دراسة (Ferentinou and Anagnostopoulou, 2016) من حيث اتجاه الشركات اليونانية إلى استخدام المدخل الحقيقي كبديل للمدخل المحاسبي في الفترة بعد تبني معايير المحاسبة الدولية في اليونان في عام ٢٠٠٥.

مما سبق يمكن اشتقاق الفرض الأول للبحث في صورته البديلة على النحو التالي:

H₁: يؤدي تبني معايير المحاسبة الدولية إلى تخفيض استخدام المدخل المحاسبي، وزيادة استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح.

وفيما يتعلق بآليات الحوكمة، فقد هدفت دراسة (Osma 2008) إلى التعرف على دور استقلالية مجلس الإدارة في تقييد التلاعب في نفقات البحوث والتطوير. وباستخدام عينة من الشركات البريطانية، مع التحكم في تأثير المعالجة المحاسبية لنفقات البحوث والتطوير من حيث رسمتها من عدمه، توصلت الدراسة إلى أن استقلالية مجلس الإدارة تقيّد من التلاعب في نفقات البحوث والتطوير. ويرجع ذلك إلى وجود معرفة وخبرة كافية لدي المديرين المستقلين لتحديد التخفيض الانتهازي في نفقات البحوث والتطوير. وتشير تلك النتائج إلى ضرورة زيادة نسبة المديرين المستقلين في مجلس الإدارة من أجل تقييد التخفيض الانتهازي في نفقات البحوث والتطوير.

وباستخدام عينة من الشركات الكورية، توصل (Kang and Kim 2012) إلى وجود علاقة سلبية بين حجم مجلس الإدارة ونسبة الأعضاء المستقلين في المجلس، وبين مستوى استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح. ومع ذلك، فقد أظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية بين نشاط المجلس وإدارة الأرباح من خلال التلاعب في قرارات المبيعات، وهو ما يمكن إرجاعه إلى أن الاجتماعات المتكررة لمجلس الإدارة قد تمكن من الموافقة على القرارات الخاصة بترويج المبيعات. واعتمدت دراسة (Zgarni et al. 2014) على عينة من الشركات التونسية، حيث توصلت إلى أن مجلس الإدارة الذي يكون أغلبيته من الأعضاء المستقلين يحد من استخدام المدخل الحقيقي. كما توصلت الدراسة أيضا إلى وجود علاقة إيجابية بين حجم المجلس والتلاعب في المصروفات الاختيارية، وزيادة الإنتاج. وتشير تلك النتائج إلى أن إصدار قانون الأوراق المالية في تونس في عام ٢٠٠٥ قد أدى إلى انخفاض مستوى استخدام المدخل الحقيقي.

وعلى عكس تلك النتائج، توصلت دراسة (Ge and Kim 2014) إلى زيادة مستوى استخدام المدخل الحقيقي (من خلال التلاعب في المبيعات، والتخفيض غير الطبيعي في البحوث والتطوير والمصروفات الاختيارية الأخرى) مع زيادة مستوى حوكمة مجلس الإدارة. كما توصل هذان الكاتبان إلى أن الشركات ذات المستوى المرتفع لحوكمة مجلس الإدارة تقوم بالتحول من استخدام المدخل المحاسبي إلى استخدام المدخل الحقيقي.

وعلى صعيد آخر، فقد ركزت دراسة (Cheng et al. 2016) على دور الحوكمة الداخلية في الحد من استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح. ويُقصد بالحوكمة الداخلية

العملية التي يقوم من خلالها المدبرون التنفيذيون الرئيسيون بتوفير الضوابط والتوازنات بالشركة، والتأثير على قراراتها. وقد أظهرت النتائج وجود علاقة ايجابية بين الحوكمة الداخلية ومدى استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح. كما أظهرت نتائج الدراسة زيادة قوة تلك العلاقة في الشركات ذات العمليات المعقدة، وعندما يكون المدبرون التنفيذيون أقل قوة، وأيضاً في الفترة ما بعد قانون Sarbanes-Oxley. بينما تكون تلك العلاقة أقل قوة في حالة زيادة المنافع المترتبة على تحقيق الأرباح المتوقعة.

أما دراسة (Järvinen and Myllymäki 2016) فقد توصلت إلى أن الشركات التي تفصح عن أوجه قصور جوهرية في هيكل الرقابة الداخلية تكون أكثر احتمالاً لإدارة الأرباح من خلال المدخل الحقيقي مقارنة بالشركات ذات هياكل الرقابة الجيدة. وهذا هو ما يمكن إرجاعه إلى أن تلك الشركات تحاول تخفيف ردود الفعل السلبية المتوقعة من قبل أصحاب المصالح نتيجة الإفصاح عن أوجه القصور في هيكل الرقابة الداخلية، وذلك من خلال استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح والذي لا يمكن اكتشافه أو تقييده بسهولة من قبل الأطراف خارج الشركة.

مما سبق يمكن اشتقاق الفرض الثاني للبحث في صورته البديلة على النحو التالي:

H₂: تؤدي حوكمة الشركات إلى تخفيض استخدام المدخل المحاسبي، وزيادة استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح.

وفيما يتعلق بهيكل الملكية، فقد استخدمت دراسة (Achleitner et al. 2014) عينة من الشركات الألمانية، حيث توصلت إلى أن الشركات العائلية تواجه مستوىً منخفضاً من استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح، بينما تواجه مستوىً مرتفعاً من استخدام المدخل المحاسبي. وتشير تلك النتائج إلى أن الشركات العائلية تستخدم إدارة الأرباح بصورة إستراتيجية من خلال عدم استخدام المدخل الحقيقي لتجنب التأثير على قيمة الشركة في الأجل الطويل، بينما تستخدم المدخل المحاسبي لمساعدة العائلة في السيطرة على الشركة عبر الأجيال المختلفة.

أما دراسة (Guo et al. 2015) فقد ركزت على الملكية الأجنبية، وذلك باستخدام عينة من الشركات اليابانية، حيث توصلت إلى أن الملكية الأجنبية تلعب دورا مستقلا في تقييد استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح. وتشير تلك النتائج إلى أن الملاك الأجانب ذوي الخبرة والأقل ارتباطا بالإدارة المحلية، يقومون بتحسين الرقابة المحاسبية من خلال تقييد استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح. بينما ركزت دراستا (Kałdoński et al. 2019 & Sakaki et al. 2017) على الملكية المؤسسية، حيث أظهرت النتائج أن استقرار الملكية المؤسسية يؤدي إلى الحد من استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح والذي يتم من خلال قرارات زيادة الإنتاج.

واستكمالا لفحص اثر هيكل الملكية، فقد توصلت دراسة (Shayan-Nia et al. 2017) باستخدام عينة من الشركات الماليزية إلى عدم تأثير ملكية الإدارة، والملكية المؤسسية، على مستوي استخدام المدخل الحقيقي. بينما تُحد الملكية الأجنبية من التلاعب المتعلق بالمصروفات الاختيارية، وليس العمليات التشغيلية. وأخيرا، فقد توصلت دراسة (Eng et al. 2019) إلى أن الأزمة المالية العالمية في عام ٢٠١٨، قد أدت إلى زيادة استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح في الشركات العائلية الأمريكية مقارنة بالشركات غير العائلية الأمريكية، بينما أدت إلى انخفاض استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح في الشركات العائلية الصينية مقارنة بالشركات غير العائلية الصينية. ويمكن إرجاع هذه النتيجة إلى أن الولايات المتحدة تتسم بالتشريعات المصممة بصورة جيدة مع وجود نظم إلزام قوية مقارنة بالصين. كما تتسم الشركات العائلية الأمريكية بانخفاض تركيز الملكية، بينما تتسم الشركات العائلية الصينية بزيادة تركيز الملكية.

مما سبق يمكن اشتقاق الفرض الثالث للبحث في صورته البديلة على النحو التالي:
H3: يؤدي تشتت الملكية إلى تخفيض استخدام المدخل المحاسبي، وزيادة استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح.

أما فيما يتعلق بجودة المراجعة، فقد توصلت دراسة (Chi et al., 2011) إلى وجود علاقة ايجابية بين كل من حجم مكتب المراجعة، والخبرة الصناعية للمراجعين، وأتباع المراجعة، واستخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح. وتشير تلك النتائج إلى انه عندما تؤدي

جودة المراجعة إلي تقييد استخدام المدخل المحاسبي لإدارة الأرباح، فان الشركات تلجأ إلى استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح. كما توصلت تلك الدراسة إلى وجود علاقة ايجابية بين طول فترة ارتباط المراجع بالشركة واستخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح، بما يشير إلى مزايا التدوير الإجباري لمكتب المراجعة.

وباستخدام عينة من الشركات البريطانية، توصلت دراسة (Alhadaba and Clacherb, 2018) إلى أن جودة المراجعة تحد من استخدام المدخل الحقيقي المرتبط بقرارات المصرفيات الاختيارية، بينما يزداد استخدام المدخل الحقيقي المرتبط بقرارات الإنتاج. وتشير تلك النتائج إلى أن جودة المراجعة لا يمكنها الحد من الأشكال المختلفة للمدخل الحقيقي لإدارة الأرباح. بينما توصلت دراسة (Choi et al., 2018) إلى أن جودة المراجعة تخفض كلا من استخدام المدخل المحاسبي والمدخل الحقيقي، كما تخفض من العلاقة الايجابية بين قوة النظام القانوني واستخدام المدخل الحقيقي. وتشير تلك النتائج إلي أن جودة المراجعة تحد من استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح وخاصة في الدول ذات النظم القانونية القوية.

مما سبق يمكن اشتقاق الفرض الرابع للبحث في صورته البديلة على النحو التالي:
H₄: تؤدي جودة المراجعة إلي تخفيض استخدام المدخل المحاسبي وزيادة استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح.

٢-٣ النتائج المترتبة على استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح

نظرا لأن الشركات تقوم بتغيير توقيت وهيكلة الأنشطة والمعاملات الاقتصادية الحقيقية، لذا فإنه يتوقع أن تؤثر إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية على الأداء التشغيلي والأداء المالي للشركة. وبالتالي، يتوقع وجود علاقة سلبية بين استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح والأداء التشغيلي والمالي للشركة، وذلك نتيجة لابتعاد مستويات الأنشطة الفعلية التي يتم التلاعب فيها عن المستويات المثالية التي كان يجب تحقيقها. ومع ذلك، فإن إدارة الأنشطة الحقيقية بمستويات معقولة قد لا يؤدي إلى التأثير على الأداء التشغيلي والمالي بصورة سلبية. فكلما ابتعدت التدخلات المتعمدة في مستويات الأنشطة عن المستوي الأمثل لها كلما تعرضت الشركة لتكاليف اقتصادية حقيقية (Vorst 2016). ومن ثم فان استخدام المدخل الحقيقي قد يؤدي إلى تدهور أو تحسين الأداء التشغيلي والمالي.

وفيما يتعلق بالنتائج السلبية، فقد توصلت دراسة (Francis et al., 2016) إلى وجود علاقة ايجابية بين استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح وخطر انهيار أسعار الأسهم crash risk بما يشير إلى الانخفاض الحاد في قيمة السهم والذي يحدث نتيجة إخفاء المتعمد للمعلومات من قبل الإدارة، وبصفة خاصة إخفاء الأخبار غير الجيدة. فعندما تتراكم هذه الأخبار إلى حد معين، فإنه سوف يتم معرفتها مرة واحدة بشكل مفاجئ مما قد يؤدي إلى انخفاض حاد في سعر السهم. كما توصلت دراسة (Vorst, 2016) إلى وجود علاقة سلبية بين استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح والأداء التشغيلي في الأجل الطويل مقاسا بالعائد على الأصول، والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.

وتوصلت دراسة (Leggett et al., 2016) إلى نفس النتيجة السابقة، حيث وجدت علاقة سلبية ومعنوية بين استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح والأداء التشغيلي مقاسا بالعائد على الأصول، والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية في الفترات المستقبلية. بينما توصلت دراسة (Ding et al., 2018) إلى أن التبعية للحكومة government affiliation تؤدي إلى تحسين الأداء في الشركات الصينية المسجلة، وهو ما يمكن تفسيره بانخفاض استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح من قبل الشركات ذات الانتماء الحكومي مقارنة بغيرها من الشركات. كما توصلت دراسة (Beckmann et al., 2019) إلى وجود علاقة سلبية بين استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح والأداء في الأجل الطويل وذلك في الفترات السابقة واللاحقة للأحداث الرئيسية المحيطة بالشركة مثل القيد بأسواق المال الدولية.

وفيما يتعلق بالنتائج الايجابية، فقد توصلت دراسة (Suffian et al., 2015) إلى وجود علاقة ايجابية بين استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح وقيمة الشركة، وذلك لعينة من الشركات الماليزية. أما دراسة (Cooper et al., 2018) فقد خلصت إلى أن الشركات التي تقوم باستخدام المدخل الحقيقي لتخفيض أرباحها قبل إعادة شراء الأسهم الخاصة بها يكون لديها عوائد ايجابية غير عادية خلال الفترات اللاحقة. وتشير تلك النتائج إلى أهمية دراسة كيفية استخدام الشركة لقرارات التشغيلية الحقيقية، حيث قد لا تمثل ممارسات انتهازية في جميع الأحوال.

كما توصلت دراسة (Jiang et al., 2018) إلى وجود علاقة ايجابية بين استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح والأداء المستقبلي للشركة، وهي العلاقة التي يمكن إرجاعها إلى الشركات التي تنتمي إلى دول ذات بيانات مؤسسية قوية، وفي الفترات التي لا تشهد أزمات اقتصادية.

ومن ناحية أخرى، فقد يكون تحقق تلك النتائج الايجابية مشروطا بعدة عوامل. وفي هذا الصدد، توصلت دراسة (Huang and Sun, 2017) إلى أن زيادة القدرات الإدارية لدى المديرين يخفض الأثر السلبي لاستخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح على الأداء المستقبلي للشركة. كما توصلت دراسة (Beyer et al., 2018) إلى أن العلاقة الايجابية بين استخدام المدخل الحقيقي والربحية المستقبلية تتحقق في حالات محددة، تتمثل في الشركات ذات بيانات المعلومات الأقل قوة less robust، والشركات التي ترتفع لديها تكلفة استخدام المدخل الحقيقي، والشركات التي لديها دوافع منخفضة لتحقيق الأرباح المتوقعة في الأجل القصير. كما توصلت الدراسة أيضا إلى أن الشركات الصغيرة تستخدم المدخل الحقيقي للإشارة إلى تطلعاتها المستقبلية وليس لأغراض انتهازية مقارنة بالشركات الكبيرة.

ويخلص الباحث مما سبق إلى أن الدراسات قد توصلت إلى نتائج مختلطة فيما يتعلق بأثر استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح على الأداء التشغيلي والأداء المالي للشركة. فقد توصل بعض الدراسات إلى أن استخدام المدخل الحقيقي يؤدي إلى تدهور الأداء التشغيلي والمالي، بينما توصل البعض الآخر إلى تحسن الأداء التشغيلي والمالي. ويتضح من ذلك إلى أن الشركات قد تستخدم المدخل الحقيقي لأغراض انتهازية، أو للإشارة إلى تطلعاتها المستقبلية. ومع ذلك، فمن الأرجح أن يؤثر استخدام المدخل الحقيقي لإدارة أرباح على أداء الشركة بصورة سلبية، وذلك لابتعاد مستويات الأنشطة الفعلية التي يتم التلاعب فيها عن المستويات المثالية التي كان يجب تحقيقها. ومن ثم يمكن اشتقاق باقي فروض البحث في صورتها البديلة على النحو التالي:

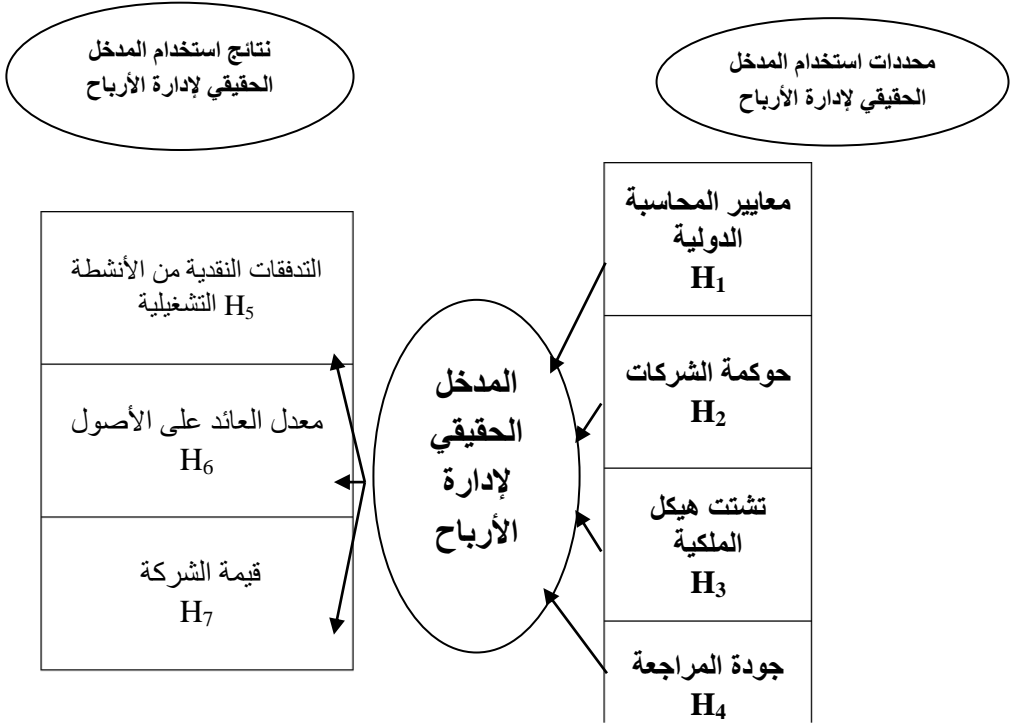
H5: يؤثر استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح سلبيا على التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.

H₆: يؤثر استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح سلبيا على معدل العائد على الأصول.

H₇: يؤثر استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح سلبيا على قيمة الشركة.

٢-٤ الإطار العام للبحث

يمكن تلخيص الإطار العام للبحث والذي يتضمن محددات ونتائج المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح كما بالشكل رقم (١).



المصدر: إعداد الباحث

شكل رقم (١) إطار عام لمحددات ونتائج استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح

٣- الدراسة التطبيقية

يعتمد هذا البحث على استخدام المنهجية الأرشيفية، والتي تستند إلى التحليل والاستنتاج على أساس البيانات التاريخية التي يقوم الباحث بجمعها من مصادر المعلومات المختلفة (Coyne et al. 2010). وسوف يعرض الباحث كلا من هدف الدراسة التطبيقية، ومجتمع وعينة الدراسة، وأدوات وإجراءات الدراسة التطبيقية، وذلك على النحو التالي.

٣-١ هدف الدراسة التطبيقية

تهدف الدراسة التطبيقية إلى اختبار فروض البحث والتي يعكسها الإطار المقترح لمحددات ونتائج المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح، وذلك باستخدام عينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

٣-٢ مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات المصرية المسجلة بالبورصة خلال فترة الدراسة، 2013-2017. وقد بلغت العينة الأولية للدراسة في هذه الفترة ٢١٢ شركة تمثل الشركات المقيدة بالبورصة في نهاية عام ٢٠١٣. وحتى يتم اختيار أي شركة ضمن عينة الدراسة يجب أن تفي بالمعايير التالية:

١. ألا تنتمي لقطاع البنوك وشركات التأمين والخدمات المالية^(١).
 ٢. أن يكون الجنيه المصري هو عملة التداول، والعملة المستخدمة في إعداد وعرض القوائم المالية.
 ٣. أن تنتهي السنة المالية للشركة في ١٢/١٣ من كل عام.
 ٤. أن تتوفر القوائم المالية والبيانات اللازمة خلال فترة الدراسة.
 ٥. أن يتضمن القطاع ٥ شركات على الأقل^(٢).
- وقد أدي تطبيق هذه المعايير إلى أن أصبحت العينة النهائية للدراسة ٧٨ شركة، والموضحة بالجدول رقم (١).

(١) تم استبعاد قطاعي البنوك وشركات التأمين والخدمات المالية نظرا لأنهما يخضعان لقواعد محاسبية خاصة بكل منهما؛ وبالتالي يفترض عدم تأثر بياناتهما بإصدار معايير المحاسبة المصرية (طاحون، ٢٠٠١).

(٢) يتمثل السبب وراء ذلك في تحقيق إمكانية تقدير المعلمات الخاصة بنماذج قياس المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح لكل قطاع. وقد ترتب على ذلك استبعاد كل من قطاع الإعلام، والمرافق، وتكنولوجيا المعلومات، والغاز والبتترول، والاتصالات، والموزعين وتجارة التجزئة، والكيماويات، والمنتجات المنزلية والشخصية.

جدول رقم: ١

عينة الدراسة النهائية

العدد	بيان
٢١٢	مجتمع الدراسة (عدد الشركات المسجلة بالبورصة والمنشور بياناتها)
(٣٨)	- البنوك وشركات التأمين والخدمات المالية
(١٥)	- الشركات التي تعد قوائمها المالية بعملة أجنبي بخلاف الجنيه المصري
(٥٤)	- الشركات التي تنتهي السنة المالية لها في تاريخ آخر بخلاف ١٢/٣١
(١٤)	- الشركات التي لا يتوافر عنها البيانات اللازمة للدراسة
(١٣)	- الشركات التي تنتمي لقطاعات تتضمن أقل من ٥ شركات
٧٨	حجم العينة النهائي

ويوضح الجدول رقم (٢) القطاعات التي تنتمي إليها شركات العينة، وعدد ونسبة شركات كل قطاع بالنسبة لإجمالي مفردات العينة. ويعرض الملحق رقم (١) بيان بأسماء الشركات التي تضمنتها العينة.

جدول رقم: ٢

عينة الدراسة النهائية مصنفة وفقاً للقطاعات

النسبة	عدد الشركات	القطاع
٦.٤%	٥	الموارد الأساسية
٢١.٨%	١٧	التشييد ومواد البناء
١١.٥%	٩	الأغذية والمشروبات
٩%	٧	الرعاية الصحية والأدوية
١٦.٧%	١٣	الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات
٢١.٨%	١٧	العقارات
١٢.٨%	١٠	السياحة والترفيه
١٠٠%	٧٨	حجم العينة النهائي

٣-٣ أدوات وإجراءات الدراسة التطبيقية

تم إجراء الدراسة التطبيقية على ثلاث مراحل، كما يلي:

أ- المرحلة الأولى- قياس ممارسات المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح (RM_t):

تمثل إدارة الأرباح أحد أهم المؤشرات التي يمكن استخدامها للاستدلال على جودة القوائم المالية. ويمكن إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات المحاسبية و/أو القرارات المرتبطة بالأنشطة الحقيقية. وتركز الدراسة الحالية على المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح، والذي يشير إلى التصرفات والقرارات التي يتخذها مديرو الشركات بحيث يترتب عليها اختلاف مستويات الأنشطة الفعلية عن مستويات الأعمال العادية وذلك بغرض تحقيق الأرباح المستهدفة.

وسوف يتم قياس المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح من خلال نموذج (Roychowdhury, 2006) وذلك اتفاقاً مع غالبية الدراسات السابقة في هذا المجال (e.g., Beckmann et al., 2019; Cohen et al. 2008; Ho et al. 2015). وتتمثل الفكرة الرئيسية لهذا النموذج في تقدير المستوي العادي أو الطبيعي لكل من المبيعات، وتكاليف الإنتاج، والمصروفات الاختيارية، من خلال البيانات الخاصة بكل صناعة على حدة. ثم بعد ذلك يتم حساب المستوي غير العادي لكل متغير من المتغيرات السابقة، والذي يتمثل في الفرق بين قيمته الفعلية الخاصة بالشركة والمستوي العادي المقدر من خلال بيانات الصناعة. ويعد المستوي غير العادي مؤشراً على قيام الشركة بإدارة الأرباح باستخدام المدخل الحقيقي. فارتفاع مستوى تكاليف الإنتاج الفعلية، وانخفاض كل من مستوى التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، ومستوي المصروفات الاختيارية الفعلية عما تم تقديره باستخدام النماذج السابقة يعد مؤشراً على استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح في الشركة.

وتتمثل متغيرات نموذج (Roychowdhury, 2006) في القرارات التشغيلية التي يتخذها المديرون، والتي تشمل كلا من:

- **المبيعات:** يتم إدارة الأرباح من خلال نقل مبيعات الفترات المستقبلية إلى الفترة الحالية. ويتم ذلك من خلال تخفيض أسعار البيع، وزيادة نسب الخصومات، وتسهيل شروط البيع الآجل في الفترة الحالية. وسوف تؤدي تسهيلات المبيعات الآجلة إلى تخفيض التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، ومن ثم يمكن الاستدلال على إدارة الأرباح الخاصة

بالمبيعات من خلال التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية. ويتم تقدير المستوي العادي للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية كدالة في المبيعات، والتغير في المبيعات عن السنة الحالية، باستخدام النموذج رقم (1):

$$CFO_t / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(I / A_{t-1}) + \beta_1(S_t / A_{t-1}) + \beta_2(\Delta S_t / A_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (1)$$

حيث:

CFO_t : التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية خلال الفترة t.
 A_{t-1} : إجمالي الأصول في نهاية الفترة السابقة t-1.
 S_t : المبيعات خلال الفترة t.
 ΔS_t : التغير في المبيعات في السنة الحالية مقارنة بالسنة السابقة: الفرق بين مبيعات الفترة t ومبيعات الفترة السابقة t-1.

التغير في المبيعات في السنة الحالية مقارنة بالسنة السابقة: الفرق بين مبيعات الفترة t ومبيعات الفترة السابقة t-1.

• الإنتاج والمخزون: يتم إدارة الأرباح من خلال زيادة حجم الإنتاج في الفترة الحالية بما يؤدي إلى انخفاض متوسط التكاليف الثابتة للوحدة، وزيادة تكلفة مخزون آخر الفترة، ومن ثم انخفاض تكلفة البضاعة المباعة. ويمكن الاستدلال على إدارة الأرباح الخاصة بالإنتاج والمخزون من خلال تقدير المستوي العادي لتكاليف الإنتاج (والتي تتمثل في مجموع تكلفة البضاعة المباعة والتغير في المخزون) كدالة في المبيعات، والتغير في المبيعات عن السنة الحالية وعن السنة السابقة باستخدام النموذج رقم (2):

$$PROD_t / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(I / A_{t-1}) + \beta_1(S_t / A_{t-1}) + \beta_2(\Delta S_t / A_{t-1}) + \beta_3(\Delta S_{t-1} / A_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (2)$$

حيث:

$PROD_t$: تكاليف الإنتاج خلال الفترة t.
 ΔS_{t-1} : التغير في المبيعات في السنة السابقة مقارنة بالسنة التي قبلها:
الفرق بين مبيعات الفترة t-1 ومبيعات الفترة t-2.

وباقى المتغيرات كما سبق تعريفها

- **المصروفات الاختيارية:** يتم إدارة الأرباح من خلال تخفيض مقدار المصروفات الاختيارية مثل البحوث والتطوير، وغيرها من المصروفات الاختيارية، بالإضافة إلى تأجيلها للفترة المستقبلية. ويمكن الاستدلال على إدارة الأرباح الخاصة بالمصروفات الاختيارية من خلال تقدير المستوي العادي لتلك المصروفات (المصروفات الإدارية والبيعية، ومصروفات البحوث والتطوير) كدالة في مبيعات الفترة السابقة باستخدام النموذج رقم (3):

$$DISEXP_t / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(I / A_{t-1}) + \beta(S_{t-1} / A_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (3)$$

حيث:

$DISEXP_t$: إجمالي المصروفات الاختيارية خلال الفترة t.

وباقى المتغيرات كما سبق تعريفها

ويمكن التوصل إلى قيمة مؤشر المدخل الحقيقي (RM_{it}) لإدارة الأرباح بتجميع القيم المطلقة للفرق بين المستوي الفعلي والمستوي المقدر للمؤشرات الفرعية الثلاثة السابقة. وكلما ارتفعت قيمة RM_{it} كلما كان ذلك مؤشراً على ارتفاع مستوى استخدام المدخل الحقيقي بواسطة الشركة (Cohen et al. 2008).

ب- المرحلة الثانية - محددات المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح: وتهدف هذه المرحلة إلى تحديد محددات استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح (أي اختبار الفروض الأربعة الأولى للبحث). وتتمثل المتغيرات المستخدمة في هذه المرحلة فيما يلي:

المتغير	طبيعته	توصيفه
المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح RM_{it}	تابع	كما تم توصيفه في المرحلة الأولى
معايير التقرير المالي الدولية $IFRS_{it}$	مستقل	في منتصف عام ٢٠١٥، صدر قرار وزير الاستثمار رقم ١١٠ لسنة ٢٠١٥ بإصدار معايير المحاسبة المصرية الجديدة والتي تستند إلى معايير المحاسبة الدولية المعدلة؛ حيث تم إلغاء المعايير المصرية السابقة وإصدار معايير جديدة، على أن

يتم تطبيقها بداية من عام ٢٠١٦. وقد تم قياس هذا المتغير باستخدام متغير وهمي يعبر عن تطبيق معايير المحاسبة المصرية الجديدة (بإعطائه القيمة ١) أو عدم تطبيقها في الفترة السابقة على ٢٠١٦ (بإعطائه القيمة صفر).		
ويعبر عن مدى التزام الشركة بمعايير وإرشادات قوية لحوكمة الشركات. وقد تم قياس هذا المتغير من خلال مدى إدراج الشركة في مؤشر مسئولية الشركات (S&P/EGX ESG). فالشركات المدرجة في هذا المؤشر يتم إعطاؤها القيمة ١، بينما يتم إعطاء الشركات غير المدرجة القيمة صفر.	مستقل	حوكمة الشركات GC_{it}
ويعبر عن عدم تركيز الملكية في يد عدد قليل من المساهمين. وقد تم قياس هذا المتغير من خلال الاعتماد على متغير وهمي يعبر عن تشتت الملكية وذلك في حالة عدم وجود مساهم يمتلك ٥٠% فأكثر (بإعطائه القيمة ١)، أو تركيز الملكية وذلك في حالة وجود مساهم يمتلك ٥٠% فأكثر (بإعطائه القيمة صفر).	مستقل	تشتت الملكية OD_{it}
ويعبر عن جودة مكتب المراجعة الذي يقوم بمراجعة القوائم المالية للشركة. وقد تم قياس هذا المتغير من خلال الاعتماد على متغير وهمي يأخذ القيمة 1 إذا تمت مراجعة القوائم المالية للشركة بواسطة أحد مكاتب المراجعة الكبار أو المتعاونة معها خلال الفترة، (وصفر فيما عدا ذلك).	مستقل	جودة المراجعة AQ_{it}
ويُقاس بقسمة القيمة الدفترية للشركة على قيمتها السوقية في نهاية الفترة t .	رقابي	القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية BTM_{it}
ويُقاس بنسبة صافي الربح قبل الضريبة عن الفترة t إلى إجمالي الأصول للشركة i في بداية الفترة t .	رقابي	العائد على الأصول ROA_{it}
ويُقاس بقسمة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية خلال الفترة t على إجمالي الأصول في بداية الفترة t .	رقابي	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية CFO_{it}
يُقاس بنسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول للشركة i في نهاية الفترة t .	رقابي	الرفع المالي Lev_{it}
متغير وهمي، يأخذ القيمة ١ إذا كانت الشركة i قد حققت خسائر خلال الفترة t ؛ وصفر فيما عدا ذلك.	رقابي	مدي تحقق خسائر $Loss_{it}$
يُقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول للشركة i في نهاية الفترة t .	رقابي	حجم الشركة $Size_{it}$

وقد تم الاعتماد على نموذج الانحدار المتعدد Multiple Regression التالي:

$$RM_{it} = \beta_0 + \beta_1 IFRS_{it} + \beta_2 GC_{it} + \beta_3 OD_{it} + \beta_4 AQ_{it} + \beta_5 BTM_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \beta_7 CFO_{it} + \beta_8 Lev_{it} + \beta_9 LOSS_{it} + \beta_{10} Size_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

حيث:

RM_{it} = مؤشر المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح للشركة i خلال الفترة t .

$IFRS_{it}$ = معايير المحاسبة المصرية الجديدة المستندة إلى معايير التقرير المالي الدولية، وهو متغير وهمي، يأخذ القيمة 1 إذا كانت t بعد تطبيق معايير المحاسبة المصرية الجديدة، وصفر بخلاف ذلك.

GC_{it} = حوكمة الشركات، وهو متغير وهمي، يأخذ القيمة 1 في حالة إدراج الشركة في مؤشر مسؤولية الشركات (S&P/EGX ESG)، وصفر بخلاف ذلك.

OD_{it} = تشتت الملكية، وهو متغير وهمي، يأخذ القيمة 1 في حالة عدم وجود مساهم يمتلك 50% فأكثر وصفر بخلاف ذلك.

AQ_{it} = جودة المراجعة، وهو متغير وهمي، يأخذ القيمة 1 إذا تمت مراجعة القوائم المالية للشركة i بواسطة أحد مكاتب المراجعة الأربعة الكبار أو المتعاونة معها خلال الفترة t ؛ وصفر بخلاف ذلك.

BTM_{it} = نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية للشركة i في نهاية الفترة t .

ROA_{it} = معدل العائد على الأصول، ويقاس بنسبة صافي الربح قبل الضريبة إلى إجمالي الأصول للشركة i في بداية الفترة t .

CFO_{it} = التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية خلال الفترة t مقسوماً على إجمالي الأصول في بداية السنة.

Lev_{it} = مستوي الرفع المالي، ويقاس بنسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول للشركة i في نهاية الفترة t .

$Loss_{it}$ = مدي تحقيق خسائر، وهو متغير وهمي، يأخذ القيمة 1 إذا كانت الشركة /
قد حققت خسائر خلال الفترة t ؛ وصفر فيما عدا ذلك.
 $Size_{it}$ = حجم الشركة، ويقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول للشركة / في
نهاية الفترة t .

ج- المرحلة الثالثة - النتائج المترتبة على المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح:

وتهدف هذه المرحلة إلى تحديد النتائج المترتبة على استخدام المدخل الحقيقي
لإدارة الأرباح (أي اختبار فروض البحث من الخامس إلى السابع). وتتمثل المتغيرات
المستخدمة في هذه المرحلة فيما يلي:

المتغير	طبيعته	توصيفه
معدل العائد على الأصول في الفترة الحالية ROA_{it}	تابع	ويقاس من خلال قسمة صافي الربح قبل الضريبة عن الفترة الحالية t على إجمالي الأصول في بداية الفترة t .
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية في الفترة الحالية CFO_{it}	تابع	وتقاس من خلال قسمة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية عن الفترة الحالية t على إجمالي الأصول في بداية الفترة t .
قيمة الشركة في الفترة الحالية FV_{it}	تابع	وتقاس باستخدام نسبة Tobin's Q والتي تساوي القيمة السوقية لإجمالي الأصول في نهاية الفترة t / القيمة الدفترية لإجمالي الأصول في نهاية الفترة t .
المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح في السنة السابقة RM_{it-1}	مستقل	كما تم توصيفه في المرحلة الأولى.
نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية BTM_{it-1}	رقابي	وتقاس بقسمة القيمة الدفترية للشركة على قيمتها السوقية في نهاية الفترة $t-1$.
العائد على الأصول في السنة السابقة ROA_{it-1}	رقابي	ويقاس بنسبة صافي الربح قبل الضريبة عن الفترة t - I إلى إجمالي الأصول للشركة i في بداية الفترة $t-1$.
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية في السنة السابقة CFO_{it-1}	رقابي	وتقاس بقسمة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية عن الفترة السابقة $t-1$ على إجمالي الأصول في بداية الفترة $t-1$.
الرفع المالي في السنة السابقة Lev_{it-1}	رقابي	ويقاس بنسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول للشركة i في نهاية الفترة $t-1$.
حجم الشركة في السنة السابقة $Size_{it-1}$	رقابي	ويقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول للشركة i في نهاية الفترة $t-1$.

وقد تم الاعتماد على نماذج الانحدار المتعدد Multiple Regression التالية، حيث تنعكس نتائج المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح للفترة السابقة ($t-1$) في الأداء التشغيلي والمالي للفترة الحالية (t):

النموذج الأول: التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية:

$$CFO_{it} = \beta_0 + \beta_1 RM_{it-1} + \beta_3 BTM_{it-1} + \beta_4 ROA_{it-1} + \beta_5 CFO_{it-1} + \beta_6 Lev_{it-1} + \beta_7 Size_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

النموذج الثاني: معدل العائد على الأصول:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 RM_{it-1} + \beta_3 BTM_{it-1} + \beta_4 ROA_{it-1} + \beta_5 CFO_{it-1} + \beta_6 Lev_{it-1} + \beta_7 Size_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

النموذج الثالث: قيمة الشركة:

$$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 RM_{it-1} + \beta_3 BTM_{it-1} + \beta_4 ROA_{it-1} + \beta_5 CFO_{it-1} + \beta_6 Lev_{it-1} + \beta_7 Size_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

حيث:

ROA_{it} = معدل العائد على الأصول عن الفترة الحالية t ، ويقاس بنسبة صافي الربح قبل الضريبة عن الفترة t إلى إجمالي الأصول للشركة i في بداية الفترة t .

CFO_{it} = التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية عن الفترة الحالية t مقسوماً على إجمالي الأصول في بداية الفترة t .

FV_{it} = قيمة الشركة في الفترة الحالية t والتي تساوي القيمة السوقية لإجمالي الأصول في نهاية الفترة t / القيمة الدفترية لإجمالي الأصول في نهاية الفترة t .

RM_{it-1} = مؤشر المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح في الفترة السابقة $t-1$.

BTM_{it-1} = نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية للشركة i في نهاية الفترة $t-1$.

ROA_{it-1} = معدل العائد على الأصول عن الفترة السابقة، ويقاس بنسبة صافي الربح قبل الضريبة عن الفترة $t-1$ إلى إجمالي الأصول للشركة i في بداية الفترة $t-1$.

CFO_{it-1} = التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية عن الفترة السابقة $t-1$ مقسوماً على إجمالي الأصول في بداية الفترة t .

Lev_{it-1} = مستوى الرفع المالي في الفترة السابقة $t-1$ ، ويقاس بنسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول للشركة i في نهاية الفترة $t-1$.

$Size_{it-1}$ = حجم الشركة في الفترة السابقة $t-1$ ، ويقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول للشركة i في نهاية الفترة $t-1$.

ونظراً لأن انعكاس نتائج المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح قد يحتاج إلى فترة زمنية طويلة، فقد تم اختبار النماذج السابقة لفحص الأداء في الأجل الطويل، وذلك من خلال مدي انعكاس نتائج المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح للفترة $(t-2)$ على الأداء التشغيلي والمالي للفترة (t) ، أي بعد سنتين.

وقد اعتمد الباحث على أسلوب الانحدار المتعدد *Multiple Regression* في النماذج الإحصائية المختلفة المستخدمة، وذلك باستخدام البرنامج الإحصائي IBM SPSS 23. ويتم الحكم على مدى معنوية نموذج الانحدار المتعدد من خلال تحديد مدي معنوية إحصائية F لتحليل التباين ANOVA للنموذج. وفيما يتعلق بفروض الدراسة، فقد تم اختبارها اعتماداً على إشارة معامل الانحدار والتي تحدد اتجاه العلاقة، ومدى معنوية هذه العلاقة من خلال مقارنة قيمة P -Value للمتغير المستقل مع مستوى المعنوية المقبول (وهو 5%)، فإذا كانت قيمتها تساوي أو أقل من قيمة مستوى المعنوية المقبول، كان ذلك دليلاً على معنوية العلاقة (Field 2013).

٤- نتائج الدراسة التطبيقية

٤-١ الإحصاءات الوصفية:

يوضح الجدول رقم (٣) الإحصاءات الوصفية الخاصة بمتغيرات الدراسة التطبيقية. وفيما يتعلق بالمدخل الحقيقي لإدارة الأرباح (RM) فقد تراوحت قيمة المؤشر بين ٠.٠٠٠٨٩ و ٠.٨٠٩٠٩ بمتوسط ٠.١٧١٠٠٠ وبانحراف معياري قدره ٠.١٣٠٠٠. كما يتضح من الجدول تشتت القيم الخاصة بالعائد على الأصول، والتدفقات النقدية، ونسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية، والحجم، والرفع المالي حيث كان الانحراف المعياري لهم اكبر من الوسط الحسابي؛ وهو ما يشير إلى تضمن عينة الدراسة لشركات مختلفة من جوانب متعددة، وهو وضع طبيعي لشركات مختلفة في الحجم والربحية.

جدول رقم: ٣

الإحصاءات الوصفية

المتغير	الوسط الحسابي (Mean)	الانحراف المعياري (Std. Dev.)	أقصى قيمة (Max.)	أدنى قيمة (Min.)
RM	0.170720203335	0.1296573001103	0.8092921016	0.0088534390
ROA	0.073464475441	0.1108941186011	0.4611396910	-0.6404508470
CFO	0.047558250813	0.1411232220516	1.2606065590	-0.4905022230
BTM	1.245964373482	1.7017840176032	13.9201635800	-3.7343616480
Lev	0.452895159303	0.2298511024923	1.0827890320	0.0222617990
Size	13.306596110913	1.8269595231269	18.1076048000	9.1253269980

وبالنسبة للمتغيرات الوهمية فيوضح الجدول رقم (٤)، الإحصائيات الوصفية الخاصة بها.

جدول رقم: ٤

الإحصاءات الوصفية للمتغيرات الوهمية

إجمالي عدد المشاهدات	النسبة	عدد المشاهدات ذات القيمة (١)	النسبة	عدد المشاهدات ذات القيمة (صفر)	المتغير
390	15.6%	61	84.4%	329	LOSS
390	40%	156	60%	234	IFRS
390	20.8%	81	79.2%	309	GC
390	56.4%	220	43.6%	170	OD
390	44.9%	175	55.1%	215	AQ

٤-٢ الارتباط بين متغيرات نموذج الانحدار

يوضح الجدول رقم (٥)، ورقم (٦) نتائج تحليل الارتباط (معاملات ارتباط بيرسون) بين المتغيرات التي تتضمنها نماذج تحليل الانحدار. ويتضح من الجدول (٥)، والخاص بالمرحلة الثانية والتي تتعلق بمحددات استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح، وجود ارتباط ايجابي ومعنوي بين مؤشر المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح وتبني معايير المحاسبة الدولية، بينما كان هناك ارتباط سلبي ومعنوي بين مؤشر المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح وحوكمة الشركات. كما يظهر الجدول أن الارتباط بين مؤشر المدخل الحقيقي والمحددتين الآخرين غير معنوي.

جدول رقم: ٥

معاملات الارتباط - المرحلة الثانية: محدّدات المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح

Size	LOSS	Lev	CFO	ROA	BTM	AQ	OD	GC	IFRS	المتغير
-0.93	-0.18	0.035	0.093	**0.23 4	- 0.119	0.005	-0.047	** 0.167	*0.10 9	RM
0.081	-0.020	0.092	-0.075	0.051	0.041	0.000	0.000	-0.005		IFRS
0.645	*0.11	**0.365	-0.017	*-0.108	0.031	**0.440	-0.034			GC
**0.280	0.023	**0.280	-0.065	-0.062	0.073	**0.351				OD
**0.580	0.066	**0.463	0.024	-0.010	0.066					AQ
0.007	-0.072	-0.011	*-0.108	0.000						BTM
-0.043	** 0.569	** 0.266	*0.100							ROA
0.029	-0.099	-0.018								CFO
**0.561	**0.18									Lev
0.024										LOSS

*، ** تشير إلى معنوية العلاقة عند مستوى معنوية 5%، 1% على التوالي (عدد المشاهدات: 390 مشاهدة).

وينتضح من الجدول (٦)، والخاص بالمرحلة الثالثة التي تتعلق بالنتائج المترتبة على استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح، وجود ارتباط ايجابي ومعنوي بين مؤشر المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح وكل من قيمة الشركة، ومعدل العائد على الأصول، بينما كان هناك ارتباط سلبي ولكنه غير معنوي بين مؤشر المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.

جدول رقم: ٦

معاملات الارتباط - المرحلة الثالثة: نتائج المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح

Size _{t-1}	LOSS _{t-1}	Lev _{t-1}	BTM _{t-1}	CFO _{t-1}	ROA _{t-1}	CFO _t	ROA _t	FV _t	المتغير
-0.079	0.008	0.069	-0.101	**0.150	**0.198	-0.004	**0.25	*0.122	RM
** -0.170	* -0.119	** -0.289	** -0.329	** 0.153	** 0.281	* 0.114	** 0.301		FV _t
-0.041	** -0.280	* -0.129	-0.038	** 0.310	** 0.457	0.012			ROA _t
0.025	* -0.119	* -0.130	-0.081	** -0.186	** 0.259				CFO _t
-0.035	** -0.608	** -0.280	-0.037	** 0.154					ROA _{t-1}
0.031	* -0.131	-0.001	-0.109						CFO _{t-1}
0.023	-0.065	0.009							BTM _{t-1}
** 0.548	** 0.176								Lev _{t-1}
0.012									LOSS _{t-1}

* , ** تشير إلى معنوية العلاقة عند مستوى معنوية 5% , 1% على التوالي (عدد المشاهدات: 312 مشاهدة).

٤-٣ نتائج نموذج الانحدار

٤-٣-١ المرحلة الثانية: محددات استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح

يوضح الجدول رقم (7)، نتائج نموذج الانحدار المتعدد (معادلة 4) والخاص بمحددات استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح. وتفسر المتغيرات المستقلة والرقابية 13% من التغير في المتغير التابع كما يتضح من معامل التحديد المعدل (Adj.R2). وتشير النتائج إلى وجود علاقة ايجابية ومعنوية بين تبني معايير المحاسبة الدولية ومؤشر المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح، ومن ثم قبول الفرض الأول. بينما كانت هناك علاقة سلبية ومعنوية بين مؤشر حوكمة الشركات ومؤشر المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح، ومن ثم عدم قبول الفرض الثاني، لأنه عكس المتوقع رغم معنويته. أما بالنسبة لتشنت الملكية وجودة المراجعة فقد أظهرت النتائج وجود علاقة ايجابية ولكنها غير معنوية ومن ثم يتم عدم قبول الفرضين الثالث والرابع.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية توجد علاقة ايجابية ومعنوية بين مؤشر المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح وكل من معدل العائد على الأصول، والرفع المالي، ووجود خسائر، بينما كانت هناك علاقة سلبية ومعنوية بين مؤشر المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح ونسبة القيمة الدفترية للسوقية. أما باقي المتغيرات (التدفقات النقدية، والحجم) فكانت علاقتها بالمتغير التابع غير معنوية.

جدول رقم: ٧

نتائج نموذج الانحدار المتعدد - محددات المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح (معادلة ٤)

عدد المشاهدات		390 مشاهدة	
F-Test		قيمة F	6.798
		P-Value	**0.000
		Adj. R ²	0.130
المتغير	الإشارة المتوقعة (Predicted sign)	المعامل (Beta)	P-Value
IFRS	+	0.025	0.047*
GC	+	-0.050	0.016*
OD	+	0.005	0.729
AQ	+	0.017	0.300
ROA	±	0.403	0.000**
CFO	±	0.069	0.122
BTM	±	-0.008	0.037*
Lev	±	0.111	0.002**
Loss	±	0.057	0.006**
Size	±	-0.009	0.079

*، ** تشير إلى معنوية العلاقة عند مستوى معنوية 5%، 1% على التوالي.

٤-٣-٢ المرحلة الثالثة: النتائج المترتبة على استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح
يوضح الجدول رقم (٨)، نتائج نماذج الانحدار المتعدد الخاصة بالنتائج المترتبة على استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح في الأجل القصير. وتشير النتائج إلى وجود علاقة سلبية ولكنها غير معنوية بين مؤشر المدخل الحقيقي والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (الجزء أ)، ومن ثم عدم قبول الفرض الخامس. بينما كانت

هناك علاقة ايجابية ومعنوية بين مؤشر المدخل الحقيقي ومعدل العائد على الأصول (الجزء ب)، ومن ثم عدم قبول الفرض السادس. وأخيراً، كانت هناك علاقة ايجابية ولكنها غير معنوية بين مؤشر المدخل الحقيقي وقيمة الشركة (الجزء ج) ومن ثم عدم قبول الفرض السابع.

جدول رقم: ٨

نتائج نموذج الانحدار المتعدد - نتائج المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح في الأجل القصير

الجزء (أ) - التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (معادلة 5)

عدد المشاهدات		312 مشاهدة	
F-Test		قيمة F	7.064
		P-Value	**0.000
		Adj. R ²	0.120
المتغير	الإشارة المتوقعة (Predicted sign)	المعامل (Beta)	P-Value
RM	-	-0.021	0.703
ROA _{t-1}	±	0.399	0.000**
CFO _{t-1}	±	-0.209	0.000**
BTM _{t-1}	±	-0.007	0.074
Lev _{t-1}	±	-0.060	0.111
Loss _{t-1}	±	0.014	0.554
Size _{t-1}	±	0.007	0.117

* , ** تشير إلى معنوية العلاقة عند مستوى معنوية ٥% , ١% على التوالي.

الجزء (ب) - معدل العائد على الأصول (معادلة 6)

عدد المشاهدات		312 مشاهدة	
F-Test		قيمة F	17.503
		P-Value	**0.000
		Adj. R ²	0.271
المتغير	الإشارة المتوقعة (Predicted sign)	المعامل (Beta)	P-Value
RM	-	0.112	0.006**
ROA _{t-1}	±	0.405	0.000**
CFO _{t-1}	±	0.162	0.000**

0.758	0.001	±	BTM _{t-1}
0.678	-0.011	±	Lev _{t-1}
0.797	-0.004	±	Loss _{t-1}
0.876	-0.001	±	Size _{t-1}

* ** تشير إلى معنوية العلاقة عند مستوى معنوية 5% ، 1% على التوالي.

الجزء (ج) - قيمة الشركة (معادلة 7)

عدد المشاهدات		312 مشاهدة	
F-Test	قيمة F	13.831	
	P-Value	**0.000	
	Adj. R ²	0.224	
المتغير	الإشارة المتوقعة (Predicted sign)	المعامل (Beta)	P-Value
RM	-	0.318	0.359
ROA _{t-1}	±	1.855	0.003**
CFO _{t-1}	±	0.504	0.095
BTM _{t-1}	±	-0.141	0.000**
Lev _{t-1}	±	-0.795	0.001**
Loss _{t-1}	±	0.082	0.570
Size _{t-1}	±	-0.016	0.560

* ** تشير إلى معنوية العلاقة عند مستوى معنوية 5% ، 1% على التوالي.

ويوضح الجدول رقم (9)، نتائج نموذج الانحدار المتعدد الخاص بنتائج المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح في الأجل الطويل. وتشير النتائج إلى وجود علاقة سلبية ومعنوية بين مؤشر المدخل الحقيقي والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (الجزء أ)، ومن ثم قبول الفرض الخامس. بينما كانت هناك علاقة ايجابية ومعنوية بين مؤشر المدخل الحقيقي وكل من معدل العائد على الأصول (الجزء ب)، ومن ثم عدم قبول الفرض السادس، لأنه عكس الإشارة المتوقعة. وقيمة الشركة (الجزء ج) ومن ثم عدم قبول الفرض السابع، حيث كان عكس الإشارة المتوقعة.

جدول رقم: ٩

نتائج نموذج الانحدار المتعدد - نتائج المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح في الأجل الطويل

الجزء (أ) - التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية

		عدد المشاهدات	234 مشاهدة	
		F-Test	قيمة F	2.246
			P-Value	*0.032
			Adj. R ²	0.036
المتغير	الإشارة المتوقعة (Predicted sign)	المعامل (Beta)	P-Value	
RM	-	-0.188	0.011*	
ROA _{t-1}	±	0.285	0.023*	
CFO _{t-1}	±	0.076	0.331	
BTM _{t-1}	±	-0.006	0.214	
Lev _{t-1}	±	0.014	0.766	
Loss _{t-1}	±	0.003	0.922	
Size _{t-1}	±	-0.001	0.865	

* , ** تشير إلى معنوية العلاقة عند مستوى معنوية 5% , 1% على التوالي.

الجزء (ب) - معدل العائد على الأصول

		عدد المشاهدات	234 مشاهدة	
		F-Test	قيمة F	11.113
			P-Value	*0.000
			Adj. R ²	0.233
المتغير	الإشارة المتوقعة (Predicted sign)	المعامل (Beta)	P-Value	
RM	-	0.240	0.000**	
ROA _{t-1}	±	0.266	0.003**	
CFO _{t-1}	±	0.062	0.268	
BTM _{t-1}	±	0.004	0.222	
Lev _{t-1}	±	-0.037	0.280	
Loss _{t-1}	±	-0.038	0.073	
Size _{t-1}	±	0.000	0.947	

* , ** تشير إلى معنوية العلاقة عند مستوى معنوية 5% , 1% على التوالي.

الجزء (ج) - قيمة الشركة			
		عدد المشاهدات	234 مشاهدة
		F-Test	قيمة F
			13.470
		<i>P-Value</i>	*0.000
		<i>Adj. R²</i>	0.273
المتغير	الإشارة المتوقعة (Predicted sign)	المعامل (Beta)	<i>P-Value</i>
RM	-	0.652	0.037*
ROA _{t-1}	±	1.529	0.004**
CFO _{t-1}	±	0.787	0.018*
BTM _{t-1}	±	-0.095	0.000**
Lev _{t-1}	±	-0.752	0.000**
Loss _{t-1}	±	0.213	0.086
Size _{t-1}	±	-0.014	0.554

* , ** تشير إلى معنوية العلاقة عند مستوى معنوية 5% , 1% على التوالي.

وبصفة عامة، يتضح من النتائج معنوية جميع نماذج الانحدار ككل حيث كانت قيمة F معنوية. ومن الجدير بالذكر أن انخفاض النتائج الخاصة بمعامل التحديد المعدل (*Adj. R²*) تتفق مع نتائج الدراسات السابقة ذات الصلة إلى حد كبير (e.g., Beckmann et al. 2019; Kałdoński et al. 2019).

٥ - الخلاصة والتوصيات

ركزت الدراسات المحاسبية على المدخل المحاسبي لإدارة الأرباح (Zang 2012)، حيث عادة ما تلجأ الشركات إلى استخدام المدخل المحاسبي لإدارة الأرباح نظراً لأنه أقل تكلفة من المدخل الحقيقي. ومع تقييد إدارة الشركات في استخدام المدخل المحاسبي، نتيجة تطوير معايير المحاسبة وتفعيل آليات حوكمة الشركات، وزيادة جودة المراجعة، لجأت الشركات إلى استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح، وهو ما دفع الدراسات المحاسبية مؤخراً إلى دراسة ذلك المدخل (Chi et al. 2011)، خاصة مع صعوبة اكتشاف استخدام المدخل الحقيقي من قبل الأطراف الخارجية مقارنة بالمقاييس المختلفة للمدخل المحاسبي (Pappas et al. 2019).

ومن ناحية أخرى، فقد ازداد استخدام المديرين للمدخل الحقيقي لإدارة الأرباح، نظراً لأنه أقل تكلفة، حيث يعتبر أكثر صعوبة في الاكتشاف من قبل مراجعي القوائم المالية، أو الجهات التنظيمية. وفي المقابل، يعتبر المدخل الحقيقي ذا تكلفة أكبر بالنسبة لحملة الأسهم مقارنة بالمدخل المحاسبي. ويرجع ذلك إلى اعتماد المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح على تغيير توقيت، أو هيكله العمليات أو المعاملات المالية، والتي يتوقع أن تؤثر على الأداء التشغيلي والمالي للشركة مقارنة باستخدام المدخل المحاسبي لإدارة الأرباح. لذا يثار التساؤل حول ماهية النتائج المترتبة على استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح؟

وقد هدف البحث الحالي إلى تطوير إطار لمحددات ونتائج المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح، واختبار ذلك الإطار في البيئة المصرية. ولتحقيق ذلك فقد تم إجراء دراسة تطبيقية على عينة من 78 شركة مقيدة بالبورصة المصرية، خلال الفترة 2013-2017.

وفيما يتعلق بمحددات المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح، فقد أظهرت النتائج وجود علاقة ايجابية ومعنوية بين استخدام المدخل الحقيقي وبنية معايير المحاسبة الدولية الحديثة، حيث تحد هذه المعايير من قدرة الشركات على استخدام المدخل المحاسبي، ومن ثم قبول الفرض الأول. بينما كانت هناك علاقة سلبية ومعنوية بين استخدام المدخل الحقيقي وحوكمة الشركات، وهو ما يشير إلى أن حوكمة الشركات قد تحد من إدارة الأرباح بنوعيتها، وهو ما

يشير إلى عدم قبول الفرض الثاني. بينما لم تكن العلاقة معنوية بين المدخل الحقيقي وكل من تشتت الملكية وجودة المراجعة، مما يعني عدم قبول الفرضين الثالث والرابع.

أما فيما يتعلق بنتائج المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح، فقد أظهرت النتائج وجود علاقة سلبية ومعنوية بين استخدام المدخل الحقيقي والأداء التشغيلي للشركة، وبصفة خاصة في الأجل الطويل. وهو الأمر الذي يؤثر سلبيًا على الأداء المالي في الأجل الطويل. كما أظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية بين استخدام المدخل الحقيقي والأداء المالي للشركة، وهو ما يمكن تفسيره من خلال اعتماد مؤشرات الأداء المالي على الأرباح التي تمت إدارتها. ومن ثم فإنه يُتوقع انخفاض الأداء المالي في الأجل الطويل نتيجة انخفاض الأداء التشغيلي للشركة.

وفي ضوء النتائج السابقة، يوصي الباحث بضرورة العمل على تخفيض معدلات استخدام المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح لما لها من تداعيات سلبية على الأداء التشغيلي، وبصفة خاصة في الأجل الطويل، وهو ما ينعكس بصورة سلبية على الأداء المالي في الأجل الطويل. لذا، يجب زيادة جهود الجهات التنظيمية ووضعي معايير المحاسبة نحو زيادة مستوى جودة القوائم المالية، وتفعيل آليات تخفيض كل من المدخل المحاسبي والحقيقي، لاسيما تطبيق آليات فعالة لحوكمة الشركات.

مراجع البحث

أولاً: المراجع العربية

طاحون، محمد عبد الحميد. ٢٠٠١. أثر تطبيق معايير المحاسبة المصرية على منفعة المعلومات المحاسبية للمستثمرين. *مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية*، جامعة الإسكندرية. المجلد الثامن والثلاثون (العدد الثاني): ١-٣٦.

ثانياً: المراجع الأجنبية

- Achleitner, A. K., Günther, N., Kaserer, C., & Siciliano, G. (2014). Real earnings management and accrual-based earnings management in family firms. *European Accounting Review*, 23(3), 431-461.
- Alhadab, M., & Clacher, I. (2018). The impact of audit quality on real and accrual earnings management around IPOs. *The British Accounting Review*, 50(4), 442-461.
- Beckmann, K. S., Escobari, D. A., & Ngo, T. (2019). The real earnings management of cross-listing firms. *Global Finance Journal*, 41, 128-145.
- Beyer, B. D., Nabar, S. M., & Rapley, E. T. (2018). Real earnings management by benchmark-beating firms: Implications for future profitability. *Accounting Horizons*, 32(4), 59-84.
- Chan, L. H., Chen, K. C., Chen, T. Y., & Yu, Y. (2015). Substitution between real and accruals-based earnings management after voluntary adoption of compensation clawback provisions. *The Accounting Review*, 90(1), 147-174.
- Cheng, Q., Lee, J., & Shevlin, T. (2016). Internal governance and real earnings management. *The Accounting Review*, 91(4), 1051-1085.

- Chi, W., Lisic, L. L., & Pevzner, M. (2011). Is enhanced audit quality associated with greater real earnings management? *Accounting Horizons*, 25(2), 315-335.
- Choi, A., Choi, J. H., & Sohn, B. C. (2018). The joint effect of audit quality and legal regimes on the use of real earnings management: International evidence. *Contemporary Accounting Research*, 35(4), 2225-2257.
- Chouaibi, J., Zouari, G., & Khelifi, S. (2019). How does the real earnings management affect firms innovative? Evidence from US firms. *International Journal of Law and Management*, 61(1), 151-169.
- Cohen, D. A., Dey, A., & Lys, T. Z. (2008). Real and accrual-based earnings management in the pre-and post-Sarbanes-Oxley periods. *The Accounting Review*, 83(3), 757-787.
- Cooper, L. A., Downes, J. F., & Rao, R. P. (2018). Short term real earnings management prior to stock repurchases. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 50(1), 95-128.
- Coyne, J. G., Summers, S. L., Williams, B., & Wood, D. A. (2010). Accounting program research rankings by topical area and methodology. *Issues in Accounting Education*, 25(4), 631-654.
- Deng, X., & Ong, S. E. (2018). Real earnings management, liquidity risk and REITs SEO dynamics. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 56(3), 410-442.
- Ding, R., Li, J., & Wu, Z. (2018). Government affiliation, real earnings management, and firm performance: The case of privately held firms. *Journal of Business Research*, 83, 138-150.
- Eng, L. L., Fang, H., Tian, X., Yu, T. R., & Zhang, H. (2019). Financial crisis and real earnings management in family

- firms: A comparison between China and the United States. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 59, 184-201.
- Ferentinou, A. C., & Anagnostopoulou, S. C. (2016). Accrual-based and real earnings management before and after IFRS adoption: The case of Greece. *Journal of Applied Accounting Research*, 17(1), 2-23.
- Field, A. (2013). *Discovering Statistics using IBM SPSS Statistics* (4th Edition Edition). London EC1Y 1SP: SAGE Publications Ltd.
- Francis, B., Hasan, I., & Li, L. (2016). A cross-country study of legal-system strength and real earnings management. *Journal of Accounting and Public Policy*, 35(5), 477-512.
- Francis, B., Hasan, I., & Li, L. (2016). Abnormal real operations, real earnings management, and subsequent crashes in stock prices. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 46(2), 217-260.
- Garg, M. (2018). The effect of internal control certification regulatory changes on real and accrual-based earnings management. *European Accounting Review*, 27(5), 817-844.
- Ge, W., & Kim, J. B. (2014). Boards, takeover protection, and real earnings management. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 43(4), 651-682.
- Guo, J., Huang, P., Zhang, Y., & Zhou, N. (2015). Foreign ownership and real earnings management: Evidence from Japan. *Journal of International Accounting Research*, 14(2), 185-213.
- Ho, L. C. J., Liao, Q., & Taylor, M. (2015). Real and accrual-based earnings management in the pre-and post-IFRS periods: Evidence from China. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 26(3), 294-335.

- Huang, X. S., & Sun, L. (2017). Managerial ability and real earnings management. *Advances in accounting*, 39, 91-104.
- Järvinen, T., & Myllymäki, E. R. (2016). Real earnings management before and after reporting SOX 404 material weaknesses. *Accounting Horizons*, 30(1), 119-141.
- Jiang, H., Habib, A., & Wang, S. (2018). Real earnings management, institutional environment, and future operating performance: An international study. *The International Journal of Accounting*, 53(1), 33-53.
- Kałdoński, M., Jewartowski, T., & Mizerka, J. (2019). Capital market pressure, real earnings management, and institutional ownership stability-Evidence from Poland. *International Review of Financial Analysis*, In Press.
- Kang, S. A., & Kim, Y. S. (2012). Effect of corporate governance on real activity-based earnings management: Evidence from Korea. *Journal of Business Economics and Management*, 13(1), 29-52.
- Leggett, D. M., Parsons, L. M., & Reitenga, A. L. (2016). Real earnings management and subsequent operating performance. *IUP Journal of Operations Management*, 15(4)7-32.
- Liu, F., Du, J., & Bian, C. (2019). Don't touch my cheese: Short selling pressure, executive compensation justification, and real activity earnings management. *Emerging Markets Finance and Trade*, 55(9), 1969-1990.
- Osma, B. G. (2008). Board independence and real earnings management: The case of R&D expenditure. *Corporate Governance: An International Review*, 16(2), 116-131.
- Pappas, K., Walsh, E., & Xu, A. L. (2019). Real earnings management and Loan Contract terms. *The British Accounting Review*, 51(4), 373-401.

- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335-370.
- Sakaki, H., Jackson, D., & Jory, S. (2017). Institutional ownership stability and real earnings management. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 49(1), 227-244.
- Shayan-Nia, M., Sinnadurai, P., Mohd-Sanusi, Z., & Hermawan, A. N. A. (2017). How efficient ownership structure monitors income manipulation? Evidence of real earnings management among Malaysian firms. *Research in International Business and Finance*, 41, 54-66.
- Suffian, M. T. M., & Sanusi, Z. M. (2015). Real earnings management and firm value: Empirical evidence from Malaysia. *Management & Accounting Review (MAR)*, 14(1), 25-47.
- Vorst, P. (2016). Real earnings management and long-term operating performance: The role of reversals in discretionary investment cuts. *The Accounting Review*, 91(4), 1219-1256.
- Xu, R. Z., Taylor, G. K., & Dugan, M. T. (2007). Review of real earnings management literature. *Journal of Accounting Literature*, 26, 195-228.
- Zang, A. Y. (2012). Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *The Accounting Review*, 87(2), 675-703.
- Zgarni, I., Halioui, K., & Zehri, F. (2014). Do the characteristics of board of directors constrain real earnings management in Emerging Markets?-Evidence from the Tunisian Context. *IUP Journal of Accounting Research & Audit Practices*, 13(1), 46.

ملحق (١)

بيان بأسماء الشركات التي تضمنتها عينة الدراسة النهائية

١- قطاع التشييد ومواد البناء

- ١- أسمنت سيناء
- ٢- أكرو مصر للشدات والسقالات المعدنية
- ٣- الجيزة العامة للمقاولات والإستثمار العقاري
- ٤- الحديثة للمواد العازلة - بيتومود
- ٥- السويس للأسمنت
- ٦- الصعيد العامة للمقاولات
- ٧- العربية للأسمنت
- ٨- العربية للمحابس
- ٩- العز للسيراميك والبورسلين - الجوهرة
- ١٠- الفنار للمقاولات العمومية والإنشاءات والتجارة والاستيراد والتصدير
- ١١- المصرية لتطوير صناعة البناء - ليفت سلاب
- ١٢- النصر للأعمال المدنية
- ١٣- دلتا للإنشاء والتعمير
- ١٤- روبكس لتصنيع البلاستيك
- ١٥- ليسيكو مصر
- ١٦- مصر بنى سويف للأسمنت
- ١٧- مصر لصناعة التبريد والتكييف - ميراکو

٢- قطاع العقارات

- ١- التعمير والاستشارات الهندسية
- ٢- السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار - سوديك
- ٣- الشمس للإسكان والتعمير
- ٤- العبور للاستثمار العقاري
- ٥- الغربية الإسلامية للتنمية العمرانية
- ٦- القاهرة للإسكان والتعمير
- ٧- المتحدة للإسكان والتعمير
- ٨- المجموعة المصرية العقارية
- ٩- المصريين للاستثمار والتنمية العمرانية
- ١٠- المصريين للإسكان والتنمية والتعمير
- ١١- الوطنية للإسكان للثقافات المهنية
- ١٢- بالم هيلز للتعمير
- ١٣- زهراء المعادي للاستثمار والتعمير
- ١٤- شمال أفريقيا للاستثمار العقاري - نيست
- ١٥- مجموعة طلعت مصطفى القابضة
- ١٦- مدينة نصر للإسكان والتعمير
- ١٧- مينا للاستثمار السياحي والعقاري

٣- قطاع الأغذية والمشروبات

- ١- الإسماعيلية الوطنية للصناعات الغذائية - فوديكو
- ٢- الدلتا للسكر
- ٣- الشرقية الوطنية للأمن الغذائي
- ٤- العربية لمنتجات الألبان - آراب ديري
- ٥- القاهرة للدواجن
- ٦- المنصورة للدواجن
- ٧- الوطنية لمنتجات الذرة
- ٨- جهينة للصناعات الغذائية
- ٩- شمال الصعيد للتنمية والإنتاج الزراعي - نيوداب

٤- قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات

- | | |
|---|---|
| ١- الأهرام للطباعة والتغليف | ٨- الكابلات الكهربائية المصرية |
| ٢- السويدي اليكترويك | ٩- المصرية لخدمات النقل - ايجيترانس |
| ٣- السويس للأكياس | ١٠- النصر لصناعة المحولات - الماكو |
| ٤- الشرق الأوسط لصناعة الزجاج | ١١- جي بي اوتو |
| ٥- الشروق الحديثة للطباعة والتغليف | ١٢- دلنا للطباعة والتغليف |
| ٦- الصناعات الهندسية المعمارية للإنشاء والتعمير - ايكون | ١٣- يونيفرسال لصناعة مواد التعبئة والتغليف والورق |
| ٧- العربية للصناعات الهندسية | |

٥- قطاع السياحة والترفيه

- | | |
|--|--|
| ١- المصرية للمشروعات السياحية العالمية | ٦- جولدن كوست السخنة للاستثمار السياحي |
| ٢- المصرية للمنتجات السياحية | ٧- رواد السياحة |
| ٣- الوادي للاستثمار السياحي | ٨- رواد مصر للاستثمار السياحي |
| ٤- اوراسكوم للفنادق والتنمية | ٩- عبر المحيطات للسياحة |
| ٥- بيراميزا للفنادق والقرى السياحية | ١٠- مرسى علم للتنمية السياحية |

٦- قطاع الرعاية الصحية والأدوية

- | | |
|---|--|
| ١- أكتوبر فارما | ٥- جلاكسو سميثكلين |
| ٢- العبوات الطبية | ٦- سبأ الدولية للأدوية والصناعات الكيماوية |
| ٣- المركز الطبي الجديد | ٧- مستشفى النزهة الدولي |
| ٤- المصرية الدولية للصناعات الدوائية - ابييكو | |

٧- قطاع الموارد الأساسية

- | | |
|-------------------------|------------------------------|
| ١- اسيك للتعدين - اسكوم | ٤- حديد عز |
| ٢- الالومنيوم العربية | ٥- مصر الوطنية للصلب - عتاقة |
| ٣- العز الدخيلة للصلب | |