



دراسة العلاقة بين إدارة الأرباح الحقيقية وأداء الشركات
المقيدة ببورصة الأوراق المالية

**Investigate the Relationship between Real
Activity Management and the Performance of
Listed Companies**

الباحثة/ حنان محمد عبد المولى محمد

مرشح للدكتوراه

كلية التجارة- جامعة بورسعيد- قسم المحاسبة

إشراف:

الدكتورة

نرمين على المر

مدرس المحاسبة بالكلية

كلية التجارة – جامعة بورسعيد

الأستاذ الدكتور

زين العابدين سعيد فارس

أستاذ المحاسبة المالية المتفرغ

كلية التجارة – جامعة بورسعيد

التوثيق المقترح وفقا لنظام APA

محمد، حنان محمد؛ فارس، زين العابدين سعيد؛ المر، نرمين على؛ (2020). دراسة العلاقة بين إدارة الأرباح الحقيقية وأداء الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية. مجلة البحوث المالية والتجارية، كلية التجارة – جامعة بورسعيد، 21(1)، 20-40.

رابط المجلة: <https://jsst.journals.ekb.eg/>



مستخلص البحث

يهدف هذا البحث إلى دراسة العلاقة بين إدارة الأرباح الحقيقية وأداء الشركات وذلك من خلال استخدام معدل العائد على الأصول، والتغير في معدل العائد على الأصول لقياس أداء الشركات. وقد تم اختبار فروض الدراسة بالتطبيق على الشركات المساهمة غير المالية المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من 2005 حتى عام 2016 والتي قامت بإصدار أسهم نقدية جديدة. وقد أشارت نتائج الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين قيام الشركات بممارسة إدارة أرباح الأنشطة الحقيقية (REM) وبين معدل العائد على الأصول (ROA) قبل سنة إصدار الأسهم النقدية الجديدة الخاص بها. وكذلك أشارت النتائج إلى أنه يوجد علاقة عكسية بين قيام الشركات بممارسة إدارة الأرباح الحقيقية (REM) وبين معدل العائد على الأصول (ROA) خلال سنة إصدار الأسهم النقدية الجديدة الخاص بها وكذلك خلال السنة اللاحقة لها. كما أسفرت النتائج عن عدم وجود علاقة بين قيام الشركات بممارسة إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية (REM) وبين التغير في معدل العائد على الأصول (ROA_CHANGE) وذلك قبل وخلال سنة إصدار الأسهم النقدية الجديدة الخاص بها. وأخيراً، أسفرت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين قيام الشركات بممارسة إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية (REM) وبين التغير في معدل العائد على الأصول (ROA_CHANGE) وذلك بعد سنة إصدار الأسهم النقدية الجديدة الخاص بها.

كلمات الفهرسة: إدارة الأرباح الحقيقية؛ معدل عائد الأصول؛ التغير في معدل عائد الأصول



Abstract

The main objective of this research is to investigate the relationship between Real Activity Management and the performance of listed companies. This is done by using the rate of return on assets (ROA) & the change in the rate of return on assets (ROA_CHANGE) to measure the performance of companies. The study hypotheses were tested by applying to non-financial joint stock companies registered in the Egyptian Stock Exchange during the period from 2005 to 2016, which carried out the monetary increase of its capital. The results showed negative relationship between the practice of real activity management (REM) and the rate of return on assets (ROA) during and after its year of capital increase. There is no relationship between the practice of real activity management (REM) and the rate of return on assets (ROA) before its year of capital increase. The results also indicated that there is no relationship between the practice of real activity management (REM) and the change in the rate of return on assets (ROA_CHANGE) before and during the year of raising its capital. Finally, there is negative relationship between the practices of real activity management (REM) the change in the rate of return on assets (ROA_CHANGE) after the year of raising its capital.

Key Words: Real Activity Management – Raising Capital- (ROA).



أولاً - مشكلة البحث وأهميته

أن إدارة الأرباح من الموضوعات البحثية الهامة، ويهتم بها العديد من الباحثين لما لها من آثار سلبية على المستثمرين حيث أن قيام المديرين بإدارة الأرباح يعرض هؤلاء المستثمرين لخطر اتخاذ القرارات الخاطئة وتعرض أموالهم للضياع وذلك من خلال تقديم رقم للأرباح لا يعبر عن الأداء الاقتصادي للشركة، أن المديرين يقوموا بممارسة إدارة الأرباح للعديد من الدوافع والتي تم تقسيمها إلى: (1) دوافع البيئة الخارجية والتي تشمل توقعات المحللين الماليين، الدوافع التعاقدية، دوافع المتعلقة بالتشريعات التنظيمية، دوافع المتعلقة بالتشريعات الضريبية، الدوافع المتعلقة بالتكاليف السياسية، الدوافع المتعلقة بالتصنيف الائتماني، الدوافع المتعلقة بالتأثير في تقييم السوق للأسهم عند إصدار أسهم نقدية جديدة، دوافع المتعلقة بالمنافسة في مجال الشركات، دوافع مرتبطة بالمساهمين، دوافع متعلقة بالمعاملات والأدوات المالية الجديدة، دوافع متعلقة بانخفاض معدل الضرائب على الدخل. (2) دوافع البيئة الداخلية والتي تشمل الدوافع المتعلقة بمكافآت الإدارة، الدوافع المتعلقة بمتاجرة الأطراف الداخلية بالأسهم، الدوافع المتعلقة بثقافة الشركة مثل (التركيز على الأجل القصير، عدم واقعية الخطط والموازنات، الضغوط النفسية والمعنوية، إخفاء معاملات غير قانونية، النظرة التشاؤمية للمستقبل. (3) الدوافع المتعلقة بالعوامل الشخصية مثل (الاحتفاظ بالوظيفة، التركيز على الفريق، عدم الاهتمام بالمراجعين).

أن دافع إصدار الأسهم النقدية الجديدة يمثل أهمية قصوى حيث يترتب على عملية الإصدار لتلك الأسهم تمويل مباشر للشركات وتهدف إدارة تلك الشركات إلى جمع كم هائل من الأموال من وراء هذه العملية، وقد تقوم إدارة الشركة باستخدام أو ممارسة إدارة الأرباح لتحقيق هذا الهدف سواء كان ذلك من خلال إدارة الأرباح الحقيقية، و/ أو من خلال إدارة أرباح الاستحقاقات غير الطبيعية.

أن القيام بممارسة إدارة الأرباح له العديد من الآثار السلبية على أداء الشركات ونموها، فلقد اشارت العديد من الدراسات السابقة إلى وجود علاقة عكسية بين القيام بممارسة إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات وبين أداء الشركات والذي تم قياسه من خلال معدل العائد على الأصول، كما اختلفت الدراسات الأخرى حول تأثير القيام بممارسة إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية على أداء الشركات فلقد اشار البعض إلى وجود علاقة إيجابية بينها وبين أداء الشركات وأشار البعض الآخر إلى وجود علاقة سلبية بينهما وقامت تلك الدراسات بقياس أداء الشركات من خلال معدل العائد على الأصول ومن خلال التغير في معدل العائد على الأصول.

ومما سبق يتضح أن هناك فجوة بحثية تتمثل في عدم وجود اتفاق حول طبيعة العلاقة بين إدارة أرباح الأنشطة الحقيقية وبين أداء الشركات، وذلك بالتطبيق على العديد من الدول المتقدمة، ويعتبر هذا البحث من الأبحاث الأوائل الذي تناول دراسة العلاقة بين إدارة أرباح الأنشطة الحقيقية وأداء الشركات داخل بيئة الأعمال المصرية، ويأتي تركيز هذا البحث على دراسة مدخل إدارة أرباح الأنشطة الحقيقية والسبب في ذلك هو توجيه اهتمام العديد من الباحثين في الآونة الأخيرة بالدول المتقدمة لدراسة هذا المدخل من مداخل إدارة الأرباح باعتباره من أحدث المجالات البحثية بعد اتجاه العديد من الشركات لاستخدامه في تلك الدول وقامت الباحثة بقياس أداء الشركة من خلال معدل العائد على الأصول وكذلك التغير في معدل العائد على الأصول وذلك لأنها من المؤشرات المالية الهامة التي تعتمد على القياس المحاسبي .



ثانياً: أهداف البحث

في ضوء مشكلة البحث وأهميته يتمثل الهدف الرئيس في دراسة العلاقة بين إدارة أرباح الأنشطة الحقيقية وبين أداء الشركة، ويتم تحقيق هذا الهدف من خلال الأهداف الفرعية التالية:

الأول: دراسة العلاقة بين إدارة أرباح الأنشطة الحقيقية ومعدل العائد على الأصول.
الثاني: دراسة العلاقة بين إدارة أرباح الأنشطة الحقيقية والتغير في معدل العائد على الأصول.

ثالثاً: فروض البحث

في ضوء مشكلة البحث وأهميته وأهدافه تتحدد فروضه فيما يلي:

الفرض الأول: والخاص بعلاقة إدارة الأرباح الحقيقية بمعدل العائد على الأصول.

الفرض العدم (H_0): لا توجد علاقة معنوية بين قيام الشركة بإدارة الأرباح الحقيقية ومعدل العائد على الأصول

الفرض البديل (H_1): توجد علاقة معنوية بين قيام الشركة بإدارة الأرباح الحقيقية ومعدل العائد على الأصول.

ويمكن تقسيم هذا الفرض إلى ثلاث فروض فرعية كالتالي:

$H1a_0$: لا توجد علاقة معنوية بين قيام الشركة بإدارة الأرباح الحقيقية وبين معدل العائد على الأصول قبل سنة إصدار الأسهم النقدية الجديدة.

$H1a_1$: توجد علاقة معنوية بين قيام الشركة بإدارة الأرباح الحقيقية وبين معدل العائد على الأصول قبل سنة إصدار الأسهم النقدية الجديدة.

$H1b_0$: لا توجد علاقة معنوية بين قيام الشركة بإدارة الأرباح الحقيقية وبين معدل العائد على الأصول خلال سنة إصدار الأسهم النقدية الجديدة.

$H1b_1$: توجد علاقة معنوية بين قيام الشركة بإدارة الأرباح الحقيقية وبين معدل العائد على الأصول خلال سنة إصدار الأسهم النقدية الجديدة.

$H1c_0$: لا توجد علاقة معنوية بين قيام الشركة بإدارة الأرباح الحقيقية وبين معدل العائد على الأصول بعد سنة إصدار الأسهم النقدية الجديدة.

$H1c_1$: توجد علاقة معنوية بين قيام الشركة بإدارة الأرباح الحقيقية وبين معدل العائد على الأصول بعد سنة إصدار الأسهم النقدية الجديدة.

الفرض الثاني: والخاص بعلاقة إدارة الأرباح الحقيقية وبين التغير في معدل العائد على الأصول.



الفرض العدم الثاني ($H02$): لا توجد علاقة معنوية بين قيام الشركة بإدارة الأرباح

الحقيقية وبين التغير في معدل العائد على الأصول.

الفرض البديل الثاني ($H2$): توجد علاقة معنوية بين قيام الشركة بإدارة الأرباح الحقيقية

وبين التغير في معدل العائد على الأصول.

ويمكن تقسيم هذا الفرض إلى ثلاث فروض فرعية كالتالي:

$H2a_0$: لا توجد علاقة معنوية بين قيام الشركة بإدارة الأرباح الحقيقية وبين التغير في

معدل العائد على الأصول قبل سنة إصدار الأسهم النقدية الجديدة.

$H2a_1$: توجد علاقة معنوية بين قيام الشركة بإدارة الأرباح الحقيقية وبين التغير في

معدل العائد على الأصول قبل سنة إصدار الأسهم النقدية الجديدة.

$H2b_0$: لا توجد علاقة معنوية بين قيام الشركة بإدارة الأرباح الحقيقية وبين التغير في

معدل العائد على الأصول خلال سنة إصدار الأسهم النقدية الجديدة.

$H2b_1$: توجد علاقة معنوية بين قيام الشركة بإدارة الأرباح الحقيقية وبين التغير في

معدل العائد على الأصول خلال سنة إصدار الأسهم النقدية الجديدة.

$H2c_0$: لا توجد علاقة معنوية بين قيام الشركة بإدارة الأرباح الحقيقية وبين التغير في

معدل العائد على الأصول بعد سنة إصدار الأسهم النقدية الجديدة.

$H2c_1$: توجد علاقة معنوية بين قيام الشركة بإدارة الأرباح الحقيقية وبين التغير في

معدل العائد على الأصول بعد سنة إصدار الأسهم النقدية الجديدة.

رابعاً: حدود ومجال البحث:

تتمثل حدود البحث في الحدود الأساسية:

- 1- يركز البحث على تناول الشركات المتداولة في البورصة المصرية التي تقوم بإصدار الأسهم النقدية الجديدة ويعتبر خارج نطاق البحث (إصدار أسهم مجانية، وإصدار الأسهم الناتج عن عمليات الاندماج، وإصدار الأسهم عند تأسيس الشركات).
- 2- يتناول البحث الشركات المتداولة في البورصة في قطاعات (الغاز والبترو، والإعلام، والتكنولوجيا، والاتصالات، والمرافق، وقطاع موزعون وتجارة تجزئة)، ويعتبر خارج نطاق البحث الشركات الموجودة ضمن القطاعات المالية والبنوك لما لها من طبيعة خاصة، وقواعد خاصة بتنظيم رؤوس الأموال هذه الشركات، وكذلك يعتبر خارج نطاق البحث الشركات التي تقوم بعمل اكتتاب عام أولي بالبورصة.
- 3- يقتصر البحث على دراسة العلاقة بين إدارة الأرباح الحقيقية وأداء الشركات من خلال قياس معدل العائد على الأصول والتغير في معدل العائد على الأصول للشركات ويعتبر خارج عن نطاق البحث المؤشرات الأخرى لقياس أداء الشركات والتي تعتمد على بيانات السوق وكذلك دراسة علاقة إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات.



خامساً: منهج البحث

لتحقيق أهداف البحث، قامت الباحثة باستخدام المنهج الاستقرائي والمنهج الاستنباطي واتباع المنهج الاستقرائي تم من خلاله جمع الحقائق من عدد من المفردات لتكوين فكرة عامة ساعدت على تكوين إطار نظري معين، وانتهى بمجموعة من الفروض التي تم اختبار مدى صحتها بإجراء بحوث استنباطية.

سادساً: خطة البحث:

في ضوء مشكلة البحث وأهميته وأهدافه وفروضه، تمثلت خطة البحث فيما يلي:

أولاً: " إدارة الأرباح والمداخل المرتبطة بها "

ثانياً: " تمويل الشركات من خلال إصدارات الأسهم "

ثالثاً: " الدراسات السابقة التي تناولت ممارسات إدارة الأرباح عن طريق مدخل

الاستحقاقات غير الطبيعية ومدخل الأنشطة الحقيقية وعلاقتها بأداء الشركات "

رابعاً: الدراسة العملية لتحديد العلاقة بين إدارة أرباح الأنشطة الحقيقية وأداء الشركات

أولاً: " إدارة الأرباح والمداخل المرتبطة بها "

قد ازداد تركيز الفكر المحاسبي على سياسات إدارة الأرباح منذ عام 2002 وذلك

بسبب الانهيارات العديدة التي تعرضت لها العديد من الشركات مثل انرون، وورلد كوم، حيث أن هذه الانهيارات كانت نتاج هذه السياسات، وتتمثل هذه السياسات أولاً في مدخل إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية والذي يعنى استخدام المديرين لتوقيت وهيكلة قرارات العمليات التشغيلية والاستثمارية والتمويلية كوسيلة لتغيير حجم الأرباح الحالية إلى الأرباح المستهدفة، ويترتب على ذلك تغير حقيقي في حجم التدفقات النقدية. ويتمثل المدخل الثاني في مدخل إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات غير الطبيعية: حيث يقوم المديرين بإدارة الأرباح من خلال الاختيار بين السياسات المحاسبية، إجراء بعض التقديرات المحاسبية باستخدام أساس الاستحقاق، الاستفادة من مرونة المعايير المحاسبية، والتبويب الخاطئ لبنود القوائم المالية وذلك للتأثير على الأرباح الحالية.

ثانياً: " تمويل الشركات من خلال إصدارات الأسهم "

إن قرار زيادة رأس المال للشركات من القرارات الهامة لتعظيم قيمة الشركات وتطويرها وتنميتها واستمراريتها وزيادة قدرتها التنافسية، وتتطلب زيادة رأس المال القيام بالوفاء بالعديد من المتطلبات والشروط من جانب تلك الشركات لتنفيذ القرار، وتختلف أشكال تلك الزيادة والتي تتمثل فيما يلي:

الشكل الأول: إصدار أسهم رأس المال وذلك عند تأسيس الشركات.

الشكل الثاني: يتمثل في إصدار أسهم رأس المال الناتجة عن عمليات

الاندماج.

الشكل الثالث: يتمثل في إصدار أسهم نقدية جديدة لتدبير تمويل إضافي للبرامج

الاستثمارية.

الشكل الرابع: إصدار أسهم مجانية.



ثالثاً: الدراسات السابقة التي تناولت ممارسات إدارة الأرباح عن طريق مدخل الاستحقاقات غير الطبيعية ومدخل الأنشطة الحقيقية وعلاقتها بأداء الشركات.

هدفت دراسة Yu (2008) إلى فحص ما إذا كانت الشركات التي تقوم بتعيين مراجعين متخصصين وتمارس إدارة الأرباح يتأثر أدائها التشغيلي المستقبلي بإدارة الأرباح سواء من خلال الاستحقاقات أو من خلال الأنشطة الحقيقية، وتوصلت إلى أن الشركات التي تقوم بتعيين مراجعين متخصصين وتقوم بممارسة إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية يتأثر أدائها التشغيلي المستقبلي بشكل سلبي أكثر من الشركات التي تقوم بممارسة إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات وباستخدام تحليل المطابقة Match Analysis حيث تم حساب مدى وجود فروق معنوية بين التغير في معدل العائد على الأصول للشركات التي قامت بإدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية وبين التغير في معدل العائد على الأصول للشركات المقابلة (Control or Matched Firm) التي لم تقم بإدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية.

كما قامت دراسة Leggett et al. (2009) بفحص العلاقة بين حجم ممارسات إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية وبين مقاييس الأداء المالي، وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات التي تقم بإدارة الأرباح الحقيقية تعاني من انخفاض مقاييس الأداء المالي الخاص بها في المستقبل وأثر ذلك على معدل العائد على الأصول في السنة اللاحقة، والتدفقات النقدية التشغيلية مرجحة بإجمالي الأصول في بداية العام، وذلك بالتطبيق على المنشآت الأمريكية، خاصة ممارسة إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية، حيث أن هذه الممارسة يترتب عليها تغيير فعلى في التدفقات النقدية. ولقد اضافت دراسة Gunny (2010) إلى أن القيام بممارسة إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات على الشركات التي يتم السيطرة عليها، يكون أدائها بعد تاريخ السيطرة عليها منخفض عما كان عليه قبل ذلك التاريخ، في إشارة إلى التأثير السلبي لإدارة الأرباح وبين أداء هذه الشركات، وذلك من خلال فحص العلاقة بين حجم ممارسة إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية لكي تقابل حجم الأرباح المستهدفة وبين مقاييس الأداء المالية للشركة.

وتناولت دراسة Kim (2014) أثر ضغط سوق رأس المال على ممارسة إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية لمقابلة الأرباح المستهدفة لشركات قطاع الأعمال العام وشركات القطاع الخاص، والأداء المالي لتلك الشركات، وتوصلت إلى أن شركات القطاع العام تقوم بممارسة إدارة الأرباح من خلال مدخل الأنشطة الحقيقية وبصفة خاصة العمليات الخاصة بها وذلك لكي تقابل إيراداتها المستهدفة قصيرة الأجل. وكذلك اشارت إلى أن الأداء المالي لشركات القطاع العام من خلال استخدام إدارة الأرباح خلال الأنشطة الحقيقية أكثر سوءاً عند المقارنة بشركات القطاع الخاص وتقوم باستخدام إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية.



وتوصلت دراسة Lee et al,2006 إلى وجود علاقة طردية معنوية بين إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات وبين أداء الشركة والذي تم قياسه من خلال معدل العائد على الأصول في نفس السنة، ونمو الشركة والذي تم قياسه من خلال توقعات المحللين لنمو الأرباح المستقبلية، وذلك بالتطبيق على المنشآت الأمريكية،

وقامت دراسة Gunny(2005) بفحص العلاقة بين إدارة الأرباح الحقيقية وبين الأداء المالي للشركة، وتوصلت إلى أن لها تأثير سلبي على التغير في معدل العائد على الأصول لمدة عام بعد القيام بممارسة إدارة الأرباح الحقيقية وذلك بالتطبيق على الشركات الأجنبية. ولقد انفقت هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة Tabassum et al. (2013) ولكن بالتطبيق على الشركات المقيدة ببورصة كراتشي بباكستان. وأسفرت نتائج دراسة (Taylor & Xu 2010) بالتطبيق على الشركات الأمريكية إلى عدم وجود علاقة أو تأثير بين القيام بإدارة الأرباح الحقيقية وبين معدل العائد على الأصول الذي تم استخدامه للتعبير عن أداء الشركات.

ويتضح من تحليل الدراسات السابقة ما يلي:

- 1- هناك دراسات ركزت على آثار ممارسات إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات وخلال الأنشطة الحقيقية على نمو الشركة وأدائها مثل: (lee et al,2006; Yu 2008; Legget et al,2009; Gunny 2010)
- 2- أن معظم الدراسات أشارت إلى وجود علاقة عكسية بين إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات ومعدل العائد على الأصول بصفة خاصة وبين أداء الشركات بصفة عامة.
- 3- أن هناك اختلاف فيما بين الدراسات السابقة فيما يتعلق بعلاقة إدارة أرباح الأنشطة الحقيقية ومعدل العائد على الأصول للشركات، حيث أشارت معظم الدراسات إلى وجود علاقة عكسية بينهما وأشارت أخرى إلى أنه توجد علاقة طردية
- 4- ركزت دراسة (Yu 2008)، على التغير في معدل العائد على الأصول، وركزت دراسة (Taylor & Xu 2010) على معدل العائد على الأصول.

ويتضح من التحليل السابق عدم وجود اتفاق فيما بين الدراسات على طبيعة العلاقة فيما بين إدارة أرباح الأنشطة الحقيقية وبين معدل العائد على الأصول، لذا قامت الباحثة بإجراء دراسة عملية لطبيعة العلاقة بين إدارة الأرباح الحقيقية وبين كلاً من معدل العائد على الأصول، وكذلك التغير في معدل العائد على الأصول بالتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.



رابعاً: "الدراسة العملية لتحديد العلاقة بين إدارة أرباح الأنشطة الحقيقية
معدل العائد على الأصول، والتغير في معدل العائد على
الأصول"

لقد قامت الباحثة باختبار الفروض وترتيباً على ذلك تم تناول النقاط التالية

1. مجتمع وعينة الدراسة ومصادر البيانات.
تمثل مجتمع البحث في الشركات المساهمة المسجلة في بورصة الأوراق المصرية،
وذلك خلال الفترة من 2005 حتى عام 2016، حيث بلغ عدد الشركات المسجلة في
البورصة عام 2016 (182) شركة، وقد تم التركيز على الشركات التي قامت بإصدار
الأسهم النقدية الجديدة.
2. مقاييس متغيرات الدراسة العملية.
أن الجدول التالي يوضح أسماء المتغيرات والمقاييس التي تستخدم لقياس كل متغير
يوضح الجدول (1/1) مقاييس متغيرات الدراسة العملية

المؤشر	اسم المتغير	المقياس
المتغيرات المستقلة:		
REM_{it}	إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية	عبارة عن مجموع التدفقات النقدية التشغيلية غير العاديةية (AB_CFO)، تكاليف الإنتاج غير العاديةية (AB_PROD)، المصروفات الاختيارية غير العاديةية (AB_DISEXP)
المتغيرات التابعة:		
ROA_{it}	معدل العائد على الأصول	يتم حساب معدل العائد على الأصول من خلال حساب صافي الربح قبل البنود غير العاديةية على إجمالي الأصول في نهاية الفترة.
ROA_CHANGE_{it}	التغير في معدل العائد على الأصول في الفترة التالية	يتم حساب التغير في معدل العائد على الأصول من خلال طرح معدل العائد على الأصول للسنة السابقة من معدل العائد على الأصول للسنة الحالية
المتغيرات الحاكمة:		
LOG_A_{it}	حجم الشركة	عبارة عن اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة في نهاية العام.
LEV_{it}	الرافعة المالية	عبارة عن نسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول في نهاية السنة.
MTB_{it}	القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	عبارة عن القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للشركة



3. نموذج الدراسة العملية.

هذا واختبار فروض الدراسة، تم الاستناد إلى نموذجين، هي كالتالي:
النموذج الفرض الأساسي الأول، ويمكن صياغتها كالتالي:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 REM_{it} + \beta_2 MTB_{it} + \beta_3 LOG_A_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \varepsilon_{it} \dots (1)$$

نموذج الفرض الأساسي الثاني، والمتمثل في اختبار وجود علاقة معنوية بين قيام الشركة بإدارة الأرباح الحقيقية وبين التغير في معدل العائد على الأصول ويمكن صياغته كالتالي:

$$ROA - CHANGE_{it} = \alpha + \beta_1 REM_{it} + \beta_2 MTB_{it} + \beta_3 LOG_A_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \varepsilon_{it} \dots (2).$$

4. الاختبارات الإحصائية المستخدمة في الدراسة العملية.

تم استخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية لتحقيق أهداف الدراسة، وذلك من خلال برنامج *SPSS Version 22*، وتتمثل هذه الأساليب في:

1- اختبار *Stem-and-leaf* لتحديد القيم المتطرفة *Extreme Values* لكل متغير من متغيرات الدراسة.

2- معامل ارتباط *Pearson Correlation* بين المتغيرات الأساسية للدراسة.

3- الانحدار الخطي باستخدام طريقة المربعات الصغرى *Ordinary least Squares (OLS)* وذلك لتقدير معاملات نماذج تقدير مدخل إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية، وكذلك لاختبار فروض الدراسة.

5. التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة العملية.

من خلال هذا الجزء، سيتم تحليل المتوسط، والوسيط، والانحراف المعياري للمتغيرات الأساسية في الدراسة، كما يتم تحليل الارتباط بين هذه المتغيرات، مع ملاحظة أنه تم استبدال القيم المتطرفة بأدنى أو أعلى قيمة متطرفة، كأحد الطرق لمعالجة القيم المتطرفة والتي تم تحديدها من خلال اختبار *Stem-and-leaf*، وترتيباً على ذلك، يوضح جدول (1/2) التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة كالتالي:



جدول (1/2) التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

Percentages			Maximum	Minimum	Std. Deviation	Median	Mean	Variables
75	50	25						
النسب المئوية			أعلى قيمة	أقل قيمة	الانحراف المعياري	الوسيط	المتوسط	المتغيرات
75%	50%	25%						
.14500	.02600	-.05650	.443	-.351	.200355	.02600	.04009	AB_CFO
.09625	.00000	-.08175	.317	-.330	.182914	.00000	.00650	AB_PROD
.01975	.00400	-.01475	.066	-.064	.033401	.00400	.00367	AB_DISEXP
.28250	.02850	-.11175	.812	-.661	.406133	.02850	.07989	REM
.09225	.04250	.00900	.214	-.114	.075436	.04250	.04724	ROA
.01975	-.00300	-.03200	.096	-.104	.049675	-.00300	-.00556	ROA_CHANGE
19.33975	15.57950	12.58950	22.589	8.263	3.535818	15.57950	15.85922	LOG_A
.59200	.40500	.25375	1.048	.000	.227668	.40500	.42854	LEV
930.90375	2.24600	.62625	2,289.017	.018	703.867274	2.24600	490.93021	MTB



يتضح من الجدول السابق، أن متوسط إدارة الأرباح الحقيقية (REM) 7.9%، من إجمالي الأصول، مما يعني أن الشركات المصرية المدرجة بالبورصة، والتي تقوم بإصدار أسهم نقدية جديدة تمارس إدارة الأرباح الحقيقية بنسبة 7.9% من إجمالي أصولها، وكذلك يتضح أن متوسط متغير معدل العائد على الأصول (ROA) بلغ (4.7%) بين الشركات المدرجة في عينة البحث، بينما اتضح ان هناك انخفاض في معدل التغير في العائد على الأصول (ROA_CHANGE) مقدر ب (0.6%)، كما يتضح من الجدول السابق أن متوسط حجم الشركات 15.86 وهو مقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية العام (LOG_A)، والانحراف المعياري 3.5 ، مما يعني عدم وجود تفاوت كبير في حجم الشركات، أما متوسط الرافعة المالية (LEV) بلغت قيمته 42.85 % من إجمالي الأصول.



جدول رقم (1/3) التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة قبل وبعد وخلال سنة إصدار أسهم نقدية جديدة

بعد				خلال				قبل				المتغير
ادني	اعلى	انحراف	متوسط	ادني	اعلى	انحراف	متوسط	ادني	اعلى	انحراف	متوسط	
0.661-	0.812	0.419	0.054	0.661-	0.812	0.412	0.137	0.661-	0.812	0.384	0.048	REM
0.114-	0.214	0.079	0.040	0.114-	0.214	0.067	0.046	0.114-	0.214	0.080	0.056	ROA
0.104-	0.096	0.049	0.006-	0.104-	0.096	0.050	0.008-	0.104-	0.096	0.051	0.002-	ROA_CHANGE

كما يوضح الجدول السابق أن معدل العائد على الأصول قبل سنة إصدار الأسهم النقدية الجديدة هو 5.6%، في حين أن معدل العائد على الأصول خلال سنة إصدار الأسهم النقدية الجديدة هو 4.6%، وبعد سنة إصدار الأسهم النقدية الجديدة هو 4%، هذا يعني انخفاض في معدل العائد على الأصول (*ROA*) خلال سنة إصدار الأسهم النقدية الجديدة مقارنة بسنة قبل وبعد سنة إصدار أسهم نقدية جديدة، وهذا يدل على استخدام الشركات لإدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية بمعدلات أعلى أثناء سنة إصدار الأسهم النقدية الجديدة وكان لذلك تأثير سلبي على معدل العائد على أصولها. وفيما يتعلق بالتغير في معدل العائد على الأصول (*ROA_CHANGE*)، يتضح أن متوسط التغير في معدل العائد على الأصول قبل وخلال وبعد سنة إصدار الأسهم النقدية الجديدة (0.2%)، (0.8%)، (0.6%) على التوالي، ويتضح من ذلك أن معدل التغير في معدل العائد على الأصول خلال سنة إصدار الأسهم النقدية الجديدة كان الأكبر.



جدول رقم (1/4) تحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة

						Correlations
MTB	LEV	LOG_A	ROA_CHANGE	ROA	REM	
.095*	.100*	.001	-.113**	-.187***	1	Pearson Correlation
.095	.077	.988	.046	.001		Sig. (2-tailed)
-.175***	-	.056	.398***	1		Pearson Correlation
	.388**					ROA
	.					Sig. (2-tailed)
.002	.000	.324	.000			Pearson Correlation
-.032	-.009	-.028	1			ROA_CHANGE
.569	.868	.627				Sig. (2-tailed)
-.562***	.035	1				Pearson Correlation
.000	.538					Sig. (2-tailed)
.138**	1					Pearson Correlation
.014						Sig. (2-tailed)
1						Pearson Correlation
						Sig. (2-tailed)
						MTB

*** الارتباط معنوي عند مستوى 1% (في اتجاهين)

** الارتباط معنوي عند مستوى 5% (في اتجاهين)

* الارتباط معنوي عند مستوى 10% (في اتجاهين)

كما أنه في ضوء نتائج التحليل يتضح وجود علاقة ارتباط معنوية عكسية بين كل من إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية (*REM*) وبين معدل العائد على الأصول (*ROA*)، فقد بلغ معامل الارتباط (0.187) حيث بلغت قيمة *P.V.* (0.001) أي عند مستوى معنوية أقل من (0.01). وهذا يعني أن قيام الشركات بممارسة إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية (*REM*) يكون له أثر عكسي على معدل العائد على أصولها (*ROA*).

وكذلك تظهر النتائج أنه توجد علاقة ارتباط معنوية عكسية بين كل من إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية (REM) وبين التغير في معدل العائد على الأصول (ROA_CHANGE)، فقد بلغ معامل الارتباط (0.113) حيث بلغت قيمة P.V. (0.046) أي عند مستوى معنوية أقل من (0.05). وهذا يعني أن الشركات التي تقوم بممارسة إدارة الأرباح الحقيقية يكون لها أثر عكسي على معدل التغير في العائد على أصولها (ROA_CHANGE).

ويوضح الجدول السابق وجود علاقة ارتباط عكسية بين كلا من معدل العائد على الأصول (ROA) وبين القيمة السوقية للقيمة الدفترية للشركة (MTB)، فقد بلغ معامل الارتباط (0.175) حيث بلغت قيمة P.V. (0.002) أي عند مستوى معنوية أقل من (0.01). وتبين من الجدول السابق أيضاً وجود علاقة ارتباط عكسية بين كلا من معدل العائد على الأصول (ROA) وبين القيمة السوقية للقيمة الدفترية للشركة (MTB)، فقد بلغ معامل الارتباط (0.175) حيث بلغت قيمة P.V. (0.002) أي عند مستوى معنوية أقل من (0.01). أما فيما يتعلق بتحليل الارتباط بين المتغيرات التابعة وبعضها البعض، فإن الجدول السابق يوضح وجود علاقة ارتباط طردية بين كلا من معدل العائد على الأصول (ROA) والتغير في معدل العائد على الأصول (ROA_CHANGE)، مما يعني أن ممارسة الشركات لإدارة الأرباح الحقيقية يكون لها نفس التأثير على معدل العائد على الأصول الخاصة بها وكذلك على التغير فيه، كما يتضح عدم وجود علاقة ارتباط بين معدل العائد على الأصول (ROA)، وبين اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة في نهاية العام (LOG_A) والذي يعبر عن حجم الشركة فقد بلغ معامل الارتباط (0.056) حيث بلغت قيمة P.V. (0.324) أي عند مستوى معنوية أكثر من (0.10).

كما يظهر تحليل الارتباط بعدم وجود ارتباط معنوي بين التغير في معدل العائد على الأصول (ROA_CHANGE)، وبين كلا من القيمة السوقية للقيمة الدفترية للشركة (MTB)، وبين الرافعة المالية للشركة (LEV)، وبين اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة في نهاية العام (LOG_A) والذي يعبر عن حجم الشركة

6. التحليل الاستنتاجي واختبار فروض الدراسة العملية.
قامت الباحثة باختبار فروض الدراسة من خلال نموذج الانحدار الخطي، وباستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) Ordinary least Squares، وكانت النتائج كما يلي:

النتائج



- 1- أسفرت النتائج العملية بعدم وجود علاقة بين قيام الشركات بممارسة إدارة أرباح الأنشطة الحقيقية (REM) وبين معدل العائد على الأصول (ROA) قبل سنة إصدار الأسهم النقدية الجديدة الخاص بها.
- 2- يوجد علاقة عكسية بين قيام الشركات بممارسة إدارة أرباح الأنشطة الحقيقية (REM) وبين معدل العائد على الأصول (ROA) خلال سنة إصدار الأسهم النقدية الجديدة الخاص بها.
- 3- يوجد علاقة عكسية بين قيام الشركات بممارسة إدارة أرباح الأنشطة الحقيقية (REM) وبين معدل العائد على الأصول (ROA) بعد سنة إصدار الأسهم النقدية الجديدة الخاص بها.
- 4- أفادت الدراسة العملية بأنه لا توجد علاقة بين قيام الشركات بممارسة إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية (REM) وبين التغير في معدل العائد على الأصول (ROA_CHANGE) وذلك قبل سنة إصدار الأسهم النقدية الجديدة الخاص بها.
- 5- لا توجد علاقة بين قيام الشركات بممارسة إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية (REM) وبين التغير في معدل العائد على الأصول (ROA_CHANGE) وذلك خلال سنة إصدار الأسهم النقدية الجديدة الخاص بها.
- 6- توجد علاقة عكسية بين قيام الشركات بممارسة إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية (REM) وبين التغير في معدل العائد على الأصول (ROA_CHANGE) وذلك بعد سنة إصدار الأسهم النقدية الجديدة الخاص بها.

التعليق على النتائج

لقد جاءت نتائج الدراسة تتفق مع الدراسات السابقة التي تشير إلى وجود تأثير سلبي لإدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية على إداء الشركات، وبالتطبيق على الشركات التي تقوم بإصدار أسهم نقدية جديدة تمت دراسة العلاقة على مدار ثلاث سنوات؛ تمثل السنة الأولى سنة ما قبل عملية الإصدار، وتمثل السنة الثانية سنة الإصدار، وتمثل السنة الثالثة فيما بعد عملية الإصدار. واتضح التأثير السلبي لإدارة أرباح الأنشطة الحقيقية على إداء الشركة فلقد انخفض معدل العائد على أصولها خلال وبعد عملية الإصدار. وكذلك انخفض معدل التغير في أصولها بعد عملية الإصدار للأسهم الجديدة. وهذا يعني أن تأثير إدارة الأرباح الحقيقية على أداء الشركات لا يتغير مع تغير البيئة التي تتم فيها تلك الممارسات سواء كان ذلك بالدول المتقدمة مثل الولايات المتحدة الأمريكية أو بالدول النامية مثل جمهورية مصر العربية.

التوصيات

- 1- قيام أحد المنظمات الرقابية بعمل تقييم دوري لممارسة إدارة الأرباح داخل كل قطاع من القطاعات داخل السوق المصري ومعرفة مدى التقدم في الحد من القيام بتلك الممارسات وذلك لحماية المستثمرين من خطر اتخاذ القرارات الخاطئة.
- 2- دراسة العلاقة بين معدل العائد على الأصول، والتغير في سعر السهم وعوائد الأسهم وإدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات للشركات التي تقوم باتخاذ قرار إصدار الأسهم النقدية الجديدة الخاص بها.
- 3- دراسة العلاقة بين إدارة الأرباح الحقيقية والعائد التراكمي للأسهم وذلك بالتطبيق على جميع الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية بما فيها الشركات المالية.



4- القيام بدراسة العلاقة بين إدارة الأرباح الحقيقية وأداء الشركة على مدار ثلاث سنوات تالية لقيام الشركات بإصدار الأسهم النقدية الجديدة الخاص بها.



أولاً: المراجع العربية
(أ) الدوريات

- 1- أبو الخير، مدثر طه. (1997). تقدير مدى تدخل الإدارة في تقرير الأرباح السنوية المنشورة من خلال مرونة تطبيق أساس الاستحقاق المحاسبي: نموذج مقترح ودراسة ميدانية. *المجلة المصرية للدراسات التجارية. كلية التجارة. جامعة المنصورة، 21(3)*.
 - 2- الجندي، محمد سعيد محمد. (2004). أثر الدور التعاقدية للمعلومات المحاسبية على درجة التحفظ المحاسبي وانعكاس ذلك على إدارة الأرباح-دراسة تحليلية. *المجلة العلمية التجارة والتمويل - كلية التجارة - جامعة طنطا. العدد الثاني.*
- ثانياً: المراجع الأجنبية

(A) Books

1. Mankiw, N.G. (2010). *Macroeconomics, 10th international edn, Worth Palgrave Macmillan, New York.*
2. Naser, K.H.(1993). *Creative Financial Accounting: Its nature and use . Prentice Hall, Hempstead.*
3. Parrino, R., D. Kidwell, B. Thomas, and Peter. (2015). *corporate finance. Third edition. Edinburg.*

(B) Periodicals

1. Al-Matari , E. M., Al-Swidi, A. K., & Fadzil, F. H. (2014). The measurements of firm performance's dimensions. *Asian Journal of Finance & Accounting, 6(1), 24-49.*
2. Aredekani, A., Younesi, N., & Hashemijoo, M. (2012). Acquisition, earnings management and firm's performance: Evidence from Malaysia. *Journal of Business Studies Quarterly, 4(1).*
3. Gunny, K. A. (2010). The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks. *Contemporary Accounting Research.27 (3).*
4. Taylor, G. K., & Xu, R. Z. (2010). Consequences of real earnings management on subsequent operating performance. *Research in Accounting Regulation, 22(2), 128-132.*
5. Kim, Yura. (2014). The Influence of Public Equity Ownership Management through the Manipulation of Operational Activities. *Journal of Applied Business Research. 30(6).*
6. Yu, S., and D. Leistikow. (2011). Abnormal Stock Returns, for the Event Firm and its Rivals, following the Event Firm's large one-day Stock Price drop. *Managerial Finance 37(2).*



7. Zhou, J. , and R. Elder, (2004). Audit Quality and earnings management by seasoned equity offering firms, *Asia pacific journal of accounting and Economics* 11(2).
8. Shahid, H., X. Xinping, F. Mahmood, and Usman, M.(2010) . Behavior of information asymmetry during SEOs Issue process: Evidence from China. *Asian journal of management research*.
9. Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting & Economics*. 24 (1).
10. Rasiah, D., and P. Kim .(2011). the effectiveness of Arbitrage of pricing Model in modern financial. *International journal of Economics and Research*. 2(3).
11. Liu, J., K. Uchida, and R. Gao. (2012). Political Connections and the Long Term Stock Performance of Chinese IPOs. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*. 22(4).
12. Tabassum, N., Kaleem, A., & Nazir, M. S. (2013). Impact of real earnings management on subsequent financial performance. *Middle-East Journal of Scientific Research*, 17(4).
13. Atul K.Shah.(2002). Exploring the Influences and Constraints on Creative Accounting in the United Kingdom. *The European Accounting Review*,7(1).
14. Barth, M.E., Elliott, J.A., and Finn, M.W.(1999). Market Rewards Associated with Patterns of Increasing Earnings. *Journal of Accounting Research* 37 (2).
15. Bartov, E., Givoly, D., & Hayn, C. (2002). The rewards to meeting or beating analysts' earnings forecasts. *Journal of Accounting and Economics*, 33(2).
16. Barua, A., S. Lin, and A. M. Sbaraglia. (2010). Earnings Management Using Discontinued Operations. *The Accounting Review*.58 (5).
17. Dechow, P. M., R. G. Sloan, and Amy. P. Sweeney.(1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*. 70 (April).
18. Dechow, P.M. and Skinner, D.J. 2000. Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators. *Accounting Horizons* 14(2).



(C) Theses

1. Yu, W. (2008). *Accounting-Based Earnings Management and Real Activities Manipulation*. PhD. Georgia Institute of Technology; USA.

(D) Others

1. Chtourou, S. M., J. Bedard, and L. Courteau. (2001). corporate governance and Earnings Management. Working Paper, University of Laval, Canada.
2. Banker, R. D., S. Li, and L. Threinen, L. (2015). The value of information about Agent's ability in the presence of Adverse Selection. Working Paper, Available at www.Scholar.google.com.eg.
3. Cornett, M. M, A. J Marcus, a. saunders, and H. Tehranian. (2006). Earnings Management, corporate governance, and true financial performance. Working paper, college of business and Administration, Southern Illinois University.
4. Leggett, D. M., Parsons, L. M., & Reitenga, A. L. (2009). Real earnings management and subsequent operating performance. *Working Paper, Available at: <http://ssrn.com/abstract=1466411> .*
5. Gunny, K. (2005). What are the consequences of real earnings management? Available at: http://w4.stern.nyu.edu/accounting/docs/speaker_papers/spring2005/Gunny_paper.pdf.