



قسم المحاسبة

أثر الملكية الإدارية علي العلاقة بين الإدارة الحقيقية للأرباح والأداء المالي للشركات (دراسة تطبيقية)

إعداد

أ.د/ عصام عبد المنعم أحمد إسماعيل

د/ زهراء محمد محمد محمد حسن

أستاذ المحاسبة المالية

مدرس المحاسبة

كلية التجارة - جامعة المنصورة

كلية التجارة - جامعة المنصورة

إيمان عاطف حسن علي البحراوي

باحثة ماجستير محاسبة

كلية التجارة - جامعة المنصورة

المستخلص

يستهدف الباحثون معرفة أثر الملكية الإدارية علي العلاقة بين الإدارة الحقيقية للأرباح والأداء المالي للشركات ، ولتحقيق أهداف الدراسة اعتمد الباحثون علي عينة من الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري مكونة من ١٠٣ شركة بعدد ٢٦٣ مشاهدة خلال الفترة من عام ٢٠١٨ حتي عام ٢٠٢٢ ، وكذلك تم الاعتماد علي مجموعة من الأساليب الإحصائية الوصفية والإستدلالية ، وذلك في ظل وجود حجم الشركة والرفع المالي ومعدل نمو المبيعات كمتغيرات حاکمة. وأظهرت النتائج أنه يوجد تأثير طردي معنوي للإدارة الحقيقية للأرباح علي مؤشرات الأداء المالي ، ويوجد تأثير عكسي معنوي للملكية الإدارية علي مؤشرات الأداء المالي ، ويوجد أيضا تأثير طردي معنوي للعلاقة التفاعلية بين الملكية الإدارية والإدارة الحقيقية للأرباح علي مؤشرات الأداء المالي .

الكلمات الدالة : الملكية الإدارية ، الإدارة الحقيقية للأرباح ، الأداء المالي .

Abstract

This study aims to test the impact of managerial ownership on the relationship between real earnings management and firm financial performance, To achieve the objectives of study, the researchers relied on a sample of companies listed on the Egyptian stock market of 103 companies with 263 views , during the period from 2018 AD to 2022 AD, as well as relying on Statistical methods descriptive and inferential , in the presence of the companys size, financial leverage and sales growth rate as goverance variables . The results showed that there is a significant positive effect of real earnings management on financial performance indicators , and there is a significant negative effect of managerial ownership on financial performance indicators , there is also a significant positive effect of the interactive relationship between managerial ownership and real earnings management on financial performance indicators.

Keywords: Managerial Ownership , Real Earnings Management , firm Financial Performanc.

القسم الأول

الإطار العام للدراسة

أولاً : مقدمة الدراسة :

أصبحت إدارة الأرباح واحدة من أهم القضايا التي تناولتها الأدبيات المحاسبية والمالية علي مدي العقود الماضية ، حيث أن الأهداف الأساسية للمديرين هي الوصول لأقصى قدر من الأرباح والتأثير علي أصحاب المصلحة بشأن الأداء الحقيقي للشركة ، وأيضاً ساعدت نظرية الوكالة علي استغلال السلطة والقيام بممارسات خاطئة والتلاعب بالسياسات المخالفة للوصول الى الأغراض الذاتية لأصحاب المصالح ، وذلك بعدم إظهار الأرقام في القوائم والتقارير المالية بشكلها الحقيقي خوفاً من المساءلة، ويؤثر ذلك التضليل علي كل من مستخدمي تلك القوائم والتقارير المالية ، وهذا التضليل لأصحاب المصلحة يقلل من جودة الأرباح المبلغ عنها ، كما تؤثر جودة المعلومات المنخفضة علي سمعة الشركة ، وبالتالي ينظر إلى إدارة الأرباح علي أنها ممارسة انتهازية تؤثر سلباً علي الأداء المالي للشركة (Chakroun, Ben Amar, 2022,p 333, p334)

وتماشياً مع قانون (Sarbanes-Oxley) لعام ٢٠٠٢ الذي يفرض عقوبات جنائية على الرؤساء التنفيذيين والمديرين الماليين لتصديقهم على تقارير مالية مضللة أو احتيالية ، تحولت الشركات من إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق إلى الإدارة الحقيقية للأرباح ، لأنه يتم اكتشاف إدارة الأرباح بالإستحقاقات من خلال المراجعة وإجراءات المراجعة أي بواسطة المراجع ، بينما الإدارة الحقيقية للأرباح يتم الرقابة عليها والتحكم فيها من خلال المديرين ، وقبل صدور هذا قانون زادت إدارة الأرباح بالإستحقاقات بشكل ملحوظ لكنها انخفضت بشكل كبير بعد ذلك، في حين انخفضت الإدارة الحقيقية للأرباح قبل صدور هذا القانون ولكنها زادت بشكل كبير بعد صدور هذا القانون (Dharwadkar , et al., 2024, P.2) .

وبالتالي يمكن تعريف الإدارة الحقيقية للأرباح بأنها تدخل انتهازي من جانب الإدارة دون تدخل مباشر في السياسات المحاسبية وذلك لتغيير أرقام الربح التي تم الإعلان عنها في القوائم المالية، ويتم ذلك بإتخاذ قرارات إدارية سواء تخص العمليات التشغيلية أو الإستثمارية، حيث يتزايد اهتمام الباحثين بالإدارة الحقيقية للأرباح عن إدارة الأرباح من خلال الإستحقاقات بسبب صعوبة إكتشافها من جانب المراجعين وأيضاً بسبب عدم استغلالها للمرونة الموجودة في المعايير المحاسبية (حشيش، وآخرون ، ٢٠٢٣، ص٣٨٧).

تعتبر الملكية الإدارية المكون الرئيسي والهام لهيكل الملكية وهي تمثل عدد الأسهم المملوكة لمديري الشركات، حيث توفر الشركات فرصاً للمديرين لإمتلاك نسبة معينة من الأسهم بحيث يكون هؤلاء المديرون أكثر حماساً للعمل، لأن ما يفعلونه أثناء إدارة الشركة سيكون له عواقب ستؤثر عليها بشكل مباشر (Sahrul, Novita, 2020,p.221) ، حيث يقدم هيكل ملكية الشركات آلية مراقبة مهمة للمديرين وبالتالي قد يكون لها دور رقابي في الحد من أنشطة إدارة الأرباح ، ويستخدم المديرين تقديرهم المحاسبي للتلاعب بالأرباح وتعظيم خدماتهم (Jensen ,Meckling, 1976) .

وبالنسبة للأداء المالي فإنه يعتبر إنعكاس لمدي تحقيق الشركة لأهدافها التي تم الإعلان عنها مسبقاً بإستخدام المؤشرات المالية المتداولة وهو أسلوب يعكس أداء الشركة، ويساعد الأداء المالي علي دعم الميزة التنافسية التي تساعد الشركة علي البقاء والإستمرار، وتحقيق المزيد من النجاح، ويقوم الأداء المالي أيضاً بتقييم مدي نجاح الشركة في تحقيق طموحاتها وأهدافها (الشواور ، ٢٠١٩ ، ص ٢٥)

وفي ضوء ما سبق قام الباحثون بإجراء مراجعة للدراسات العربية والأجنبية ، وتوصلوا إلي وجود نقص في الدراسات العربية التي تحاول دراسة أثر الملكية الإدارية علي العلاقة بين الإدارة الحقيقية للأرباح والأداء المالي للشركات ، وكان ذلك بمثابة الدافع الذي حرك الباحثون للقيام بهذا البحث العلمي.

ثانيا : الدراسات السابقة :

يستعرض الباحثون في هذا الجزء بعض الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع الدراسة ، للوقوف علي ما توصلت إليه من نتائج ، ويمكن تقسيم الدراسات السابقة من ثلاث زوايا علي النحو التالي :

الأولي: الدراسات السابقة التي ربطت الإدارة الحقيقية للأرباح والأداء المالي للشركات.

الثانية : الدراسات السابقة التي ربطت الملكية الإدارية والأداء المالي للشركات.

الثالثة : الدراسات السابقة التي ربطت الملكية الإدارية والإدارة الحقيقية للأرباح .

* الدراسات السابقة التي ربطت الإدارة الحقيقية للأرباح والأداء المالي للشركات.

- دراسة (Tabassum, Nazir, 2013) استهدفت الدراسة معرفة أثر الإدارة الحقيقية للأرباح علي الأداء المالي اللاحق ويتم أخذ ثلاثة مقاييس للإدارة الحقيقية للأرباح وهم النفقات التقديرية غير العادية، وتكلفة الإنتاج غير العادية، والتدفقات النقدية التشغيلية غير العادية، ومقياس الأداء المالي هو معدل العائد علي الأصول (ROA)، ومعدل العائد علي الأسهم (ROE) ، ولتحقيق هذا الهدف تم استخدام عينة شركات من قطاع الصناعة التحويلية في باكستان للتحليل في الفترة من عام (٢٠٠٤ - ٢٠١١)، وتوصلت الدراسة الي وجود أثر سلبي للإدارة الحقيقية للأرباح علي الأداء المالي للشركات ، كما توصلت لأن الشركات التي تستخدم الإدارة الحقيقية للأرباح لديها أرباح ضعيفة ومنخفضة في المستقبل .

- دراسة (سايل، كيموش، ٢٠٢١) استهدفت الدراسة معرفة أثري كلا من الأداء المالي والمستحقات المحاسبية في مستوى إدارة الأرباح الحقيقية ، ولتحقيق هذا الهدف تم استخدام ٢٠ مؤسسة اقتصادية جزائرية في الفترة من (٢٠١٢-٢٠١٨)، وتم الإعتماد على الانحدار الخطي المتعدد، وبلغ عدد المشاهدات الكلية ٩٩ مشاهدة ، وتوصلت الدراسة الي وجود أثر إيجابي للأداء المالي في مستوى إدارة الأرباح الحقيقية، ووجود أثر سلبي للمستحقات المحاسبية في مستوى إدارة الأرباح الحقيقية، وأن المستحقات المحاسبية أكثر تأثيرا في مستوى إدارة الأرباح الحقيقية ما إذا تم مقارنتها بالأداء المالي.

* الدراسات السابقة التي ربطت الملكية الإدارية والأداء المالي للشركات.

- دراسة (Saidu, Gidado, 2018) استهدفت الدراسة معرفة أثر الملكية الإدارية علي الأداء المالي ، ولتحقيق هذا الهدف إتمدت الدراسة علي التقارير السنوية لأربعون شركة من شركات التصنيع المدرجة في نيجيريا ، وتوصلت الدراسة الي أن الملكية الإدارية لها تأثير سلبي وكبير علي

الأداء المالي لشركات التصنيع المدرجة في نيجيريا أي أن مديري الشركات في بعض الأحيان يتلاعبون بالأرقام المحاسبية والأداء المالي من أجل تحقيق مكاسب ذاتية لهم ، وأوصت الدراسة بأن يضمن مجلس الإدارة في شركات التصنيع النيجيرية بأن تكون حصص المديرين قليلة إلى أدنى حد ممكن ، من أجل تحسين الأداء المالي لشركات التصنيع المدرجة في نيجيريا.

- دراسة (عباس ، ٢٠٢٢) استهدفت الدراسة معرفة أثر الملكية الإدارية وحجم الشركة والرافعة المالية علي الأداء المالي للمصارف العراقية ، واستخدمت الدراسة نموذج (Tobin's Q) لقياس متغيرات الدراسة ، واستخدمت أيضا مجموعة من الأساليب الإحصائية لاختبار فرضيات البحث ومعرفة مستوى المعنوية بين متغيرات البحث ، وتوصلت الدراسة إلي أنه لا يوجد تأثير للملكية الإدارية علي الأداء المالي ، وأيضا وجود أثر ذو دلالة إحصائية للرافعة المالية وحجم الشركة علي الأداء المالي ، كما توصلت أيضا لوجود أثر ذو دلالة إحصائية بين الملكية الإدارية وحجم الشركة والرافعة المالية علي الأداء المالي.

* الدراسات السابقة التي ربطت الملكية الإدارية والإدارة الحقيقية للأرباح .

-دراسة (Siraji, Nazar, 2021) استهدفت الدراسة معرفة أثر الملكية الإدارية علي الإدارة الحقيقية للأرباح ، ولتحقيق هذا الهدف اعتمدت الدراسة علي ٢٠٦ شركة من الشركات الغير مالية المسجلة في بورصة كولومبو في سري لانكا ، وتوصلت الدراسة إلي وجود علاقة سلبية بين الملكية الإدارية و الإدارة الحقيقية للأرباح ، كما تساعد نتائج الدراسة المستثمرين، ومراجعي حسابات ، اولموردين، وصانعي السياسات في صنع واتخاذ القرار من خلال الكشف عن ممارسات الإدارة الحقيقية للأرباح في هيكل الملكية.

- دراسة (Rahman, et al, 2021) استهدفت الدراسة معرفة أثر الملكية الإدارية علي ممارسات الإدارة الحقيقية للأرباح في ماليزيا، ولتحقيق هذا الهدف اعتمدت الدراسة علي ١٣٩٣ مشاهدة للشركات المقيدة بالبورصة خلال الفترة من ٢٠٠٦ إلى ٢٠١٥ واعتمدت علي النفقات التقديرية للكشف عن التلاعب في الإدارة الحقيقية للأرباح ، وتوصلت الدراسة إلي وجود علاقة إيجابية بين الملكية الإدارية و الإدارة الحقيقية للأرباح .

التعليق علي الدراسات السابقة :

في ضوء ما تم استعراضه من دراسات سابقة يلاحظ الباحثون ما يلي :

١- تتميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة بدراسة العلاقة بين الإدارة الحقيقية للأرباح ومعدلات الأداء المالي للشركات في ظل وجود الملكية الإدارية ، وذلك لأن وجود الملكية الإدارية يساهم بدوره علي إختلاف طبيعة العملية الإدارية داخل الشركة ، وبالتالي سيؤثر علي مستوي الأداء المالي للشركة، ولذلك تظهر الإدارة الحقيقية للأرباح التي تمكن من تحقيق معدلات الأداء المالي المستهدفة

والمرغوبة ، إلا أن وجود الملكية الإدارية يعدل من هذا السلوك علي حسب إختلاف طبيعة العملية الإدارية ، وهذا مالا تتناوله أي دراسة من الدراسات السابقة - في حدود علم الباحثون - ولعل ذلك ما يميز البحث الحالي.

٢- هناك ندرة كبيرة من الدراسات في البيئة المصرية عن العلاقة بين الإدارة الحقيقية للأرباح والأداء المالي للشركات في ظل وجود الملكية الإدارية وذلك - في حدود علم الباحثون - حيث لم تتطرق الدراسات السابقة بشكل صريح لأثر الملكية الإدارية علي العلاقة بين الإدارة الحقيقية للأرباح والأداء المالي للشركات ، الأمر الذي أدى إلي وجود فجوة بحثية لذلك تعد الدراسة الحالية محور بحثي مهم للتعرف علي العلاقة بين الإدارة الحقيقية للأرباح والأداء المالي للشركات في ظل وجود الملكية الإدارية . ويتم تحديد مشكلة الدراسة فيما يلي.

ثالثا : مشكلة الدراسة :

يوجد اختلافات كثيرة في نتائج الدراسات السابقة حيث تناولت بعض الدراسات العلاقة بين الإدارة الحقيقية للأرباح وبين الأداء المالي للشركات ، حيث أشارت دراسة (سائل، كيموش، ٢٠٢١) إلي وجود علاقة إيجابية بين الإدارة الحقيقية للأرباح وبين الأداء المالي للشركات ، وأشارت دراسة Tabassum, (Nazir, 2013) إلي وجود علاقة عكسية بين الإدارة الحقيقية للأرباح وبين الأداء المالي للشركات . كما تناولت بعض الدراسات السابقة العلاقة بين الملكية الإدارية والأداء المالي للشركات ، حيث أشارت دراسة (Saidu, Gidado, 2018) إلي وجود أثر سلبي للملكية الإدارية علي الأداء المالي ، وأشارت دراسة (عباس ، ٢٠٢٢) إلي عدم وجود أثر للملكية الإدارية علي الأداء المالي . وأيضا تناولت بعض الدراسات السابقة العلاقة بين الملكية الإدارية والإدارة الحقيقية للأرباح ، حيث أشارت دراسة (Siraji, Nazar, 2021) إلي وجود علاقة سلبية بين الملكية الإدارية والإدارة الحقيقية للأرباح ، و أشارت دراسة (Rahman, et al, 2021) إلي وجود علاقة إيجابية بين الملكية الإدارية و الإدارة الحقيقية للأرباح . ومن هنا، لم تتطرق الدراسات السابقة بشكل صريح لأثر الملكية الإدارية على العلاقة بين الإدارة الحقيقية للأرباح والأداء المالي للشركات ، ومن خلال هذه الفجوة البحثية وتأسيسا على ما سبق يمكن صياغة مشكلة الدراسة في التساؤلات التالية :

1- ما هي العلاقة بين الإدارة الحقيقية للأرباح والأداء المالي للشركات ؟

٢- ما هو أثر الملكية الإدارية على مؤشرات الأداء المالي للشركات ؟

٣- ما هي العلاقة بين الإدارة الحقيقية للأرباح والأداء المالي للشركات في ظل وجود الملكية الإدارية؟

رابعاً : هدف الدراسة:

تتمثل أهداف الدراسة في دراسة الأهداف التالية :

- ١- دراسة العلاقة بين الإدارة الحقيقية للأرباح والأداء المالي للشركات.
- ٢- دراسة أثر الملكية الإدارية على مؤشرات الأداء المالي للشركات .
- ٣- دراسة العلاقة بين الإدارة الحقيقية للأرباح والأداء المالي للشركات في ظل وجود الملكية الإدارية.

خامساً : أهمية الدراسة:

تتمثل أهمية الدراسة فيما يلي:

تتمثل أهمية الدراسة فيما يلي:

- ١- متابعة دراسة العلاقة بين الإدارة الحقيقية للأرباح والأداء المالي للشركات للوقوف علي حقيقة هذه العلاقة ، نظرا لإختلاف نتائج الدراسات السابقة فيها .
- ٢- تقوم بإلقاء الضوء علي ضرورة تفعيل دور الرقابة الإدارية في الحد من إستخدام المديرين لأنشطة الإدارة الحقيقية للأرباح لتحقيق الأداء المالي المرغوب فيه .
- ٣- دراسة علاقة جديدة في البيئة المصرية عن أثر الملكية الإدارية علي العلاقة بين الادارة الحقيقية للأرباح ومعدلات الأداء المالي للشركات - وذلك في حدود علم الباحثون - لأن وجود الملكية الإدارية سيؤثر علي الأطراف الخارجية المهتمة بنتائج أعمال الشركة .

سادساً : حدود ونطاق الدراسة:

تم التطبيق على عينة من ١٠٣ شركة بعدد ٢٦٣ مشاهدة من الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري ، وذلك خلال الفترة من (٢٠١٨-٢٠٢٢).

سابعاً : خطة الدراسة:

بالإضافة إلي ما سبق وتحقيقاً لأهداف الدراسة وسعياً لاختبار فروضها قد تم تقسيم الدراسة إلي أربعة فصول علي النحو التالي :

الفصل الأول: الإطار العام للدراسة

الفصل الثاني: الإدارة الحقيقية للأرباح والأداء المالي للشركات.

الفصل الثالث: الإطار العام للملكية الإدارية .

الفصل الرابع: الدراسة التطبيقية.

القسم الثاني

الإطار النظري لمتغيرات البحث

إن ممارسة أنشطة الإدارة الحقيقية للأرباح تخلق فرصة لدي الإدارة لتغيير التقارير المالية للشركات حيث تنحرف أنشطتهم الحقيقية وتظهر بصورة غير حقيقية ، حيث أن ممارسة مثل هذه الأنشطة تؤثر سلباً على أداء الشركة على المدى الطويل (Elmawazini,et al.,2024, p.3) ، وكذلك تحدث إدارة المخاطر عندما يقوم المديرون باتخاذ قرارات إدارية متعمدة خاصة بإعادة هيكلة العمليات الخاصة بالأنشطة التشغيلية والإستثمارية والتمويلية ، للتأثير على أرقام الربح المعلنة وذلك لتحقيق المصالح الذاتية ، وهو ما يعرف بإدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية (Gunny,2010, p855). وفي ضوء ما سبق يرى الباحثون أن إدارة الشركة تقوم بإتباع ممارسات الادارة الحقيقية للأرباح بغرض الوصول الى المستوى المستهدف من الأداء المالي المرغوب تحقيقه.

أولاً : الملكية الإدارية :

تعتبر الملكية الإدارية هي العامل الرئيسي في هيكل ملكية الشركة، بمعنى إذا كانت الإدارة تمتلك نسبة كبيرة من ملكيتها، فيجب أن تزداد قيمتها السوقية، بعبارة أخرى، إذا زادت ملكية الإدارة كمخزون ثابت، فيجب أن تواءم الأهداف الإستراتيجية للإدارة مع أهداف حملة الأسهم ، كما أنه وفقاً لنظريات الوكالة، تسمح الملكية الإدارية للإدارة بتعظيم تقييم الشركات وتحقيق التوازن بين أهداف المديرين والمساهمين ، كما تؤثر الملكية الإدارية تأثيراً كبيراً على الإدارة الحقيقية للأرباح ، ولها أهمية كبيرة في الحد من أنشطة الإدارة الحقيقية للأرباح في نشر التقرير المالي (Siraji, Nazar, 2021,p.52) ، كما أنها لها تأثير سلبي وكبير على الأداء المالي حيث يتلاعب مديرو الشركات بالأرقام المحاسبية من أجل تحقيق الأرباح (Saidu, Gidado, 2018,p.1228).

وفي ضوء ما سبق يرى الباحثون أن إستخدام الملكية الإدارية بالشركة يشير إلي حرص الإدارة علي إستقرار الشركة مالياً ، ومن ثم الحد من اللجوء إلي التصرفات الإدارية المتعمدة في تحقيق معدلات الأداء المالي المستهدفة والمرغوبة .

وبعد أن تناول الباحثون الملكية الإدارية سوف يتناولون بمشيئة الله تعالى ماهية الإدارة الحقيقية للأرباح وطرق وممارسات القيام بها .

ثانيا: ماهية الإدارة الحقيقية للأرباح :

يعرف الباحثون الإدارة الحقيقية للأرباح بأنها تدخل الإدارة بشكل متعمد للتلاعب في أرقام الربح المعلنة في القوائم والتقارير المالية ، وذلك بإتخاذ قرارات خاصة بإجراء إعادة هيكلة لعمليات الشركة ، وذلك بالتلاعب في أنشطة الشركة مثل الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية.

ثالثا: طرق وممارسات الإدارة الحقيقية للأرباح:

تنقسم الممارسات الخاصة بالإدارة الحقيقية للأرباح إلي ممارسات التلاعب بالأنشطة التشغيلية وممارسات التلاعب بالأنشطة الإستثمارية وممارسات التلاعب بالأنشطة التمويلية ، ويمكن تناولها علي النحو التالي :

١-ممارسات التلاعب بالأنشطة التشغيلية:

يمكن تعريفها بأنها الإيرادات العادية المتولدة من العديد من الأنشطة مثل أنشطة الإنتاج والتسويق والأنشطة الإدارية (الغندور ، ٢٠٢٠، ص. ١٦٥) ، حيث يتم التلاعب بالأنشطة التشغيلية يتم من خلال ما يلي :

■ التلاعب بالمبيعات :

يتم التلاعب بالأنشطة الحقيقية من خلال زيادة المبيعات أي تسريع توقيت البيع بتقديم خصومات وإمميزات في الأسعار، وشروط ائتمان أسهل ، حيث تساعد هذه العملية على زيادة حجم المبيعات مؤقتا، وزيادة أرباح الفترة الحالية (Hunjra,et al.,2022, p.1172) .

■ الإفراط في الإنتاج :

عند إتخاذ إدارة الشركة قرار بزيادة الأرباح فإنها تلجأ إلي الإنتاج الزائد أي إنتاج سلع أكثر من اللازم لتلبية الطلب المتوقع (الإنتاج الزائد)، حيث يقلل الإنتاج الزائد من تكلفة السلع المباعة ، ولكن يؤدي إلي زيادة المخزون مما يؤدي لتحمل الشركة تكاليف تخزين إضافية ، وتلجأ الشركة أيضا لزيادة الأرباح بتخفيض المصروفات التقديرية مثل مصروفات البحث والتطوير ، المصروفات البيعية والمصروفات الإدارية (Swai,Mbogela,2016,p.127) .

■ الإنخفاض غير العادي في النفقات الاختيارية:

يتم التلاعب بالأنشطة الحقيقية الذي ينطوي علي إنخفاض كبير في النفقات مثل إنخفاض الإنفاق الإعلاني وغيرها من المصروفات مثل مصروفات البحوث والتطوير ومصروفات تدريب العاملين وإعادة شراء الأسهم لتلبية توقعات المحللين الماليين وتقوم الشركة بهذا التخفيض لتحقيق الأرباح المستهدفة في الفترة الحالية و تحسين الأرباح الحالية (Marisetty, Moturi, 2023, P.2).

٢ - ممارسات التلاعب بالأنشطة الإستثمارية:

تتم الإدارة الحقيقية للأرباح من خلال الأنشطة الإستثمارية حيث أنها تمثل الأنشطة المتعلقة بشراء الأصول أو التخلص منها وتقوم الشركة أيضا بهذه الأنشطة لتحقيق الأرباح المستهدفة وتحقيق أرباح رأسمالية من خلال بيع الأصول طويلة الأجل وإختيار توقيت بيع هذه الأصول (محمد ، ٢٠٢١، ص. ١٤) ، وتعتبر قرارات شراء الأصول الثابتة أو تأجيلها لفترات أخرى ، وقرارات بيع هذه الأصول من أمثلة القرارات التي يتم التلاعب فيها(محمود ، ٢٠١٩، ص. ١٨٨).

٣ - ممارسات التلاعب بالأنشطة التمويلية:

توجد طرق أخرى لتلاعب الشركة بالأنشطة التمويلية مثل الإعتماد علي القروض وذلك لتخفيض مصروف فائدة القروض، حيث ينظر حاملي السندات إلى ممارسة أنشطة الإدارة الحقيقية للأرباح على أنها خطر ائتماني، وذلك لأنهم يقوموا بالتركيز على قدرة الشركات على توليد تدفقات نقدية مستقبلية، وأن ممارسة هذه الأنشطة تقلل من قدرة الشركة على توليد هذه التدفقات النقدية (Pacheco,Wheatley, 2017, p.270).

ومن أمثلة الأنشطة التمويلية أيضا عمليات إعادة شراء الأسهم لتلبية توقعات المحللين الماليين ، وغالبًا ما تحدث هذه العمليات للرغبة في زيادة أرباح السهم ، ويؤكد الاقتصاديون الماليون أن الشركات تعيد شراء الأسهم للتخفيف من مشاكل الوكالة ، ويحدد عمليات إعادة شراء الأسهم ثلاثة عوامل: توقيت إعادة الشراء، ونسبة الأسهم التي أعيد شراؤها ؛ والعائد المالي الصادر على الأموال المستخدمة لإعادة شراء الأسهم (Hribar, et al.,2006, P.4,6).

ويمكن للمديرين الوصول لمستوي الأرباح المستهدفة باستخدام أدوات أخرى مثل المشتقات المالية، التي تسهل التدفقات النقدية لشركاتهم، وتشمل أيضا إبرام عقود الحماية باستخدام المشتقات المالية ،لأنه يمكن للمديرين استخدام المشتقات المالية لتقليل تقلبات الأرباح والتدفقات النقدية الناتجة عن تقلبات أسعار

الفائدة وأسعار صرف العملات الأجنبية وأسعار السلع الأساسية وعوامل الخطر الأخرى (Barton , 2001, p.2).

وفي ضوء ما سبق يري الباحثون أن الادارة الحقيقية للأرباح ظهرت كأحد الممارسات الحديثة نسبياً والتي تهدف الى ادارة رقم الأرباح الظاهر بقائمة الدخل من خلال ممارسات أخرى بخلاف الإستحقاقات المحاسبية، ولعل أهمها أرقام المخزون وتكلفة البضاعة المباعة، وترجع أهمية إختيار هذه الممارسات الى عدم قدرة المراجع الخارجي على اكتشاف مثل هذه الممارسات .

رابعاً : مفهوم الأداء المالي للشركات :

هو مدي قدرة المنظمة علي الوفاء بالتزاماتها وتحقيق أقصى عائد بأقل تكلفة ممكنة من خلال مدي كفاءة الإدارة علي استغلال الموارد المالية المتاحة لتحقيق الأهداف الموضوعية مسبقاً من قبل الإدارة (مراد، مصطفى، ٢٠٢٣، ص.١٠).

ومن خلال ما سبق يري الباحثون أن الأداء المالي هو مقياس لمدي نجاح الشركة في تحقيق أهدافها الموضوعية مسبقاً وذلك من خلال إستغلال مواردها البشرية والمادية .

خامساً : خصائص الأداء المالي:

للأداء المالي عدة خصائص منها أنه يستخدم كأداة لمعرفة الوضع المالي الحالي للمؤسسة ، يستخدم كوسيلة لجذب أصحاب المصالح للإستثمار في المنظمة، يساعد الإدارة علي تحقيق أهدافها بكفاءة ولذلك تقوم الإدارة ببذل العديد من الجهود لتحقيق أهدافها ، يساعد الإدارة في التعرف علي المشاكل التي تواجهها ومن ثم إيجاد الحلول لها وتحديد نقاط القوة والضعف ، يساعد الإدارة علي تحقيق متطلبات أصحاب المصالح من خلال توفير الموارد المادية المطلوبة وإمداد الشركة بفرص إستثمارية في المجالات المختلفة ، الأداء المالي يستخدم كأداة إما للتعرف علي الوضع المالي للشركة ككل أو لجانب واحد من أداء الشركة أو لوضع أسهم الشركة في السوق في فترة معينة (قديري، صابر، ٢٠٢٣، ص.٣١٢).

القسم الثالث

الدراسة التطبيقية

مقدمة :

قام الباحثون في هذا القسم بتصميم الدراسة التطبيقية لدراسة أثر الملكية الإدارية على العلاقة بين الإدارة الحقيقية للأرباح والأداء المالي للشركات دراسة تطبيقية علي الشركات المساهمة المدرجة بالبورصة المصرية ، خلال الفترة من عام ٢٠١٨ م حتي عام ٢٠٢٢ م ، وسوف يتضمن هذا القسم

مجتمع وعينة الدراسة ومصادر الحصول علي البيانات، والفترة التي تغطيها الدراسة ، ونموذج الدراسة ، وتوصيف متغيرات الدراسة وطريقة قياسها ، وذلك من خلال النقاط التالية :

أولاً : مجتمع وعينة الدراسة :

يتمثل مجتمع الدراسة الحالية في كافة الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري والبالغ عددها ٢٣٦ شركة وفقاً لبيانات هيئة سوق المال للعام المالي المنتهي في ٢٠٢٢ ، ولأغراض استخدام أساليب المعاينة الاحصائية فيتضح أن الدراسة الحالية تعتمد على البيانات الثانوية التي يمكن تجميعها من التقارير المالية والافصاحات المنشورة للشركة على المواقع الالكترونية المختلفة، ولذلك ستعتمد الباحثون على استخدام العينة التحكيمية العمدية التي من شأنها اختيار العينة الاحصائية للدراسة بناء على مجموعة من الضوابط والشروط.

وبناء على ذلك، استهدف الباحثون الشركات الأكثر تداولاً في سوق الأوراق المالية المصري خلال فترة الدراسة باعتبارها الشركات الأكثر تأثيراً في سوق الأوراق المالية، ولكن من خلال الشروط التالية:

- أن تكون الشركة مدرجة بالمؤشر المصري EGX 100 ولو لمرة واحدة خلال فترة الدراسة، بمعنى أن الشركة لو أدرجت مرة واحدة في المؤشر خلال فترة التحليل وتم اسقاطها من المؤشر في العام التالي تؤخذ في الحسبان أيضاً، وبذلك يتعامل الباحثون مع الشركات المدرجة في كل سنة منفصلة عن الاخرى ثم يتم الدمج النهائي للعينة، ويرجع الاهتمام حتى بالشركات التي لم تستمر بالمؤشر الى أنها كانت ذات مستوى تداول مرتفع في فترة ادراجها ولذلك تصبح مشاهدة ذات تأثير ولا يمكن تجاهلها على أن يتم تجاهلها في الأعوام التالية متي سقطت من المؤشر.
- نظراً لما مرت به البورصة المصرية من تقلبات اقتصادية مختلفة نتيجة التعويم المستمر لسعر العملة الأجنبية مقارنة بالجنية المصري، فقد استقر الباحثون على أن تبدأ السلسلة الزمنية من عام ٢٠١٨ حتى عام ٢٠٢٢ باعتبار أن هذه الفترة كانت أكثر الفترات استقراراً بسوق الأوراق المالية المصري نظراً لخلوها من عمليات التعويم المستمرة.
- استبعاد الشركات المدرجة بقطاعي البنوك والمؤسسات المالية (خدمات مالية غير مصرفية) حتى وان كانت مدرجة بمؤشر EGX 100 وعددهم ٧ بنوك، و١٦ شركة من الشركات التي تقوم بأداء الخدمات المالية غير المصرفية.

وباستخدام أسلوب تحليل المحتوى للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري للفترة الزمنية محل الدراسة واتباعاً للشروط سالفه الذكر، يتبين أن عدد الشركات المدرجة بالمؤشر EGX 100 ولو لمرة واحدة خلال فترة الدراسة يبلغ عددها ١٠٣ شركة، ويمكن للباحثون بيان توزيع هذه الشركات على قطاعات البورصة وفقاً للجدول التالي:

جدول رقم (٤-١-١): توزيع شركات المؤشر على قطاعات سوق المال المصري

القطاع	عدد الشركات
الأدوية والرعاية الصحية	١٥
اغذية ومشروبات	١٢
العقارات	٣١
أسمدة وكيماويات	٩
اعلام وتكنولوجيا المعلومات	٤
غاز وبتروول	٥
النقل والخدمات الملاحية	٢
خدمات ومنتجات صناعية	٩
سياحة وترفيه	١٦
الاجمالي	١٠٣

وتأسيساً على ذلك أسفرت العينة النهائية للدراسة عن ١٠٣ شركة متاحة في تلك الفترة الزمنية وهو ما أسفر عن تسجيل عدد ٥١٥ مشاهدة (١٠٣ شركة × ٥ سنوات)، وباستبعاد عدد ١٧٥ مشاهدة ذات قيم مفقودة، وعدد ٧٧ مشاهدة ذات قيم شاذة ومتطرفة، تصبح العينة النهائية للدراسة ٢٦٣ مشاهدة. وفي هذا الشأن، يمكن للباحثون توضيح اجراءات اختيار العينة النهائية للدراسة من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (٤-١-٢): اجراءات تحديد عينة الدراسة

الاجراء	عدد الشركات	عدد المشاهدات
العينة الأولية للدراسة	١٢٥	٦٢٥
(-) البنوك والمؤسسات المالية	(٢٢)	(١١٠)
(-) مشاهدات ذات قيم مفقودة	--	(١٧٥)
(-) مشاهدات ذات قيم شاذة ومتطرفة	--	(٧٧)
صافي العينة	١٠٣	٢٦٣

والجدير بالذكر أن عينة الدراسة الحالية موزعة على ٩ قطاعات من قطاعات سوق الأوراق المالية المصري خلال الفترة الزمنية للدراسة، ويمكن للباحثون توضيح ذلك التوزيع من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (٤-١-٣): توزيع مشاهدات العينة على قطاعات وسنوات الدراسة

القطاع	2018	2019	2020	2021	2022	الاجمالي
الأدوية والرعاية الصحية	14	5	3	4	4	30

30	5	4	4	7	10	اغذية ومشروبات
84	12	13	14	22	23	العقارات
25	2	4	3	7	9	أسمدة وكىماويات
16	2	3	3	4	4	اعلام وتكنولوجيا المعلومات
20	3	4	4	4	5	غاز وبتروىل
4	-	-	-	2	2	النقل والخدمات الملاحية
38	9	8	6	8	7	خدمات ومنتجات صناعية
16	-	1	-	3	12	سياحة وترفيه
263	37	41	37	62	86	الاجمالى

ثانيا : فروض الدراسة :

أولاً: العلاقة المباشرة بين الادارة الحقيقية للأرباح ومؤشرات الأداء المالى:

الفرض الاحصائى الرئيسى الأول للدراسة: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإدارة الحقيقية للأرباح على مؤشرات الأداء المالى.

ثانياً: العلاقة المباشرة بين الملكية الإدارية ومؤشرات الأداء المالى:

الفرض الاحصائى الرئيسى الثانى للدراسة: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للملكية الإدارية على مؤشرات الأداء المالى.

ثالثاً: أثر الدور المعدل للملكية الإدارية على العلاقة بين الإدارة الحقيقية للأرباح ومؤشرات الأداء المالى:

الفرض الاحصائى الرئيسى الثالث للدراسة: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للملكية الإدارية على العلاقة بين الإدارة الحقيقية للأرباح ومؤشرات الأداء المالى.

ثالثاً: قياس متغيرات الدراسة:

استنادا الى العرض السابق للإطار النظرى لصياغة الفروض الإحصائية للدراسة يمكن للباحثون عرض متغيرات الدراسة وأدوات قياسها لأغراض تحليل العلاقة بين المتغيرات على النحو التالى:

أولاً: المتغير المستقل للدراسة (الإدارة الحقيقية للأرباح):

يتمثل المتغير المستقل محل اهتمام الدراسة الحالية في الإدارة الحقيقية للأرباح وسوف يتم قياسه باستخدام التدفقات النقدية التشغيلية غير العادية ، حيث أنه سوف يتم الإعتماد علي النموذج المقدم من (Roychowdhury, 2006) لقياس التدفقات النقدية التشغيلية غير العادية والذي يسمح بالحصول على نتائج أكثر موثوقية مقارنة بالنماذج الأخرى، حيث يتم الإعتماد علي تقدير البواقي للمستوي العادي من التدفقات النقدية التشغيلية والقائم علي إفتراض أن التدفقات النقدية التشغيلية العادية هي دالة خطية في المبيعات والتغير في المبيعات في الفترة الحالية، على أن تعبر بواقي هذا النموذج عن مستوى الادارة الحقيقية للأرباح ويمكن للباحثون توضيح ذلك النموذج على النحو التالي:

$$CFO_t/At-1 = \beta_0 + \beta_1(1/At-1) + \beta_2(St/At-1) + \beta_3(\Delta St/At-1) + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

CFO_t = صافي التدفقات النقدية التشغيلية للفترة t ؛

$At-1$ = إجمالي الأصول في نهاية الفترة $t-1$ ؛

St = إيراد مبيعات الفترة t ؛

ΔSt = التغير في إيراد المبيعات للفترة t ويحسب بالفرق بين إيراد مبيعات الفترة t ، والفترة $t-1$ مقسوماً على سنة الأساس $t-1$.

ثانياً: المتغير التابع للدراسة (مؤشرات الأداء المالي للشركة):

يتمثل الأداء المالي للشركة في قدرة الشركة على استغلال أصولها وحجم استثماراتها في تحقيق أعلى مستويات معدلات العائد والربحية للشركة، لذلك يمكن حصر معدلات الأداء المالي للشركة في مؤشرات ثلاثة تتمثل في:

- **معدل العائد على الأصول:** ويمكن قياسه بقسمة صافي الدخل بعد الفوائد والضرائب على إجمالي الأصول بالشركة؛
- **معدل العائد على حقوق الملكية:** ويمكن قياسه بقسمة صافي الدخل بعد الفوائد والضرائب على إجمالي حقوق الملكية بالشركة؛

ثالثاً: المتغير المعدل للدراسة (الملكية الإدارية):

يتمثل المتغير المعدل بالدراسة الحالية في الملكية الإدارية والتي تختلف باختلاف كل شركة عن الأخرى ، ويمكن عرض الية قياسها على النحو التالي:

- **الملكية الإدارية :** يمكن قياسها باستخدام نسبة الأسهم المملوكة لأعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية للشركة i خلال الفترة الزمنية t .

رابعاً: المتغيرات الضابطة أو الرقابية:

تتمثل المتغيرات الضابطة أو الرقابية في المتغيرات التي تؤثر على المتغير التابع، والتي تم إضافتها من أجل ضبط العلاقة بين المتغيرات التابعة والمتغيرات المستقلة في نماذج الانحدار. وقام الباحثون باستخدام العديد من المتغيرات الضابطة والتي تم استخدامها كمحددات أو ثبت لها تأثير كبير على قيمة الشركة وذلك في ضوء الدراسات السابقة مثل دراسة (عباس ، ٢٠٢٢). وتتمثل هذه المتغيرات في حجم الشركة، ونسبة الرافعة المالية، ومعدل نمو المبيعات. وفيما يلي توضيح لكيفية قياس هذه المتغيرات الحاكمة من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (٤-١-٤): المتغيرات الحاكمة

المتغير	الرمز	التفسير
الحجم	Size	اللوغاريتم الطبيعي لاجمالي أصول الشركة؛
الرافعة المالية	Lev	اجمالي الالتزامات مقسومة على اجمالي الأصول؛

رابعاً: نموذج اختبار الفروض الإحصائية للدراسة:

في إطار ما تسعى إليه الدراسة من اختبار الفروض الإحصائية يمكن للباحثون صياغة نموذج اختبار الفروض الإحصائية للدراسة في ضوء العلاقات المباشرة الثلاثة، ومن ثم يمكن للباحثون صياغة نموذج اختبار الفروض الإحصائية على النحو التالي:

أولاً: نموذج العلاقة المباشرة بين الإدارة الحقيقية للأرباح ومؤشرات الأداء المالي:

يتنبأ الفرض الأول للدراسة بتحليل أثر الإدارة الحقيقية للأرباح على مؤشرات الأداء المالي. وبالتالي يمكن للباحثون صياغة نموذج اختبار الفرض الإحصائي الأول للدراسة على الشكل التالي:

$$FP (ROA, ROE) = \beta_0 + \beta_1 REM + \beta_2 Size + \beta_3 Lev + \beta_4 SG + \varepsilon \quad (1)$$

ثانياً: نموذج العلاقة المباشرة بين الملكية الإدارية ومؤشرات الأداء المالي:

يتنبأ الفرض الثاني للدراسة بتحليل أثر الملكية الإدارية على قيمة الشركة. وبالتالي، يمكن للباحثون صياغة نموذج اختبار الفرض الإحصائي الثاني للدراسة على الشكل التالي:

$$FP (ROA, ROE) = \beta_0 + \beta_1 MGR.OWN + \beta_2 SIZE + \beta_3 Lev + \beta_4 SG + \varepsilon \quad (2)$$

ثالثاً: نموذج الدور المعدل للملكية الإدارية على العلاقة المباشرة بين الإدارة الحقيقية للأرباح

ومؤشرات الأداء المالي:

يتنبأ الفرض الثالث للدراسة بتحليل أثر الدور المعدل للملكية الإدارية على العلاقة بين الإدارة الحقيقية للأرباح ومؤشرات الأداء المالي. وبالتالي، يمكن للباحثون صياغة نموذج إختبار الفرض الإحصائي الثالث للدراسة على الشكل التالي:

$$FP (ROA, ROE) = \beta_0 + \beta_1 MGR.OWN \times REM + \beta_2 SIZE + \beta_3 Lev + \beta_4 SG + \varepsilon \quad (3)$$

خامسا : قياس متغيرات الدراسة :

المتغير	رمز المتغير	دلالة المتغير
التابع	ROA	معدل العائد على الأصول كأحد مؤشرات الأداء المالي؛
مؤشرات الأداء المالي	ROE	معدل العائد على حقوق الملكية كأحد مؤشرات الأداء المالي؛
المستقل الإدارة الحقيقية للأرباح	REM	وهي قيمة البواقي المستخرجة من نموذج التدفقات النقدية التشغيلية السابق عرضه؛
المعدل الملكية الإدارية	MGR.OWN	نسبة الملكية الادارية؛
الحاكمة	SIZE	حجم الشركة؛
	LEV	الرافعة المالية؛
	SG	معدل نمو المبيعات.

خامسا : الإحصاءات الوصفية:

تعتبر الإحصاءات الوصفية عن طبيعة عينة الدراسة من حيث الشكل وتوزيعها ومدى اتفاق العينة الحالية للدراسة مع العينات المناظرة بالدراسات السابقة ذات الصلة، وذلك من خلال عرض مجموعة من الإحصاءات الوصفية التي تتمثل في الوسط الحسابي والذي يعبر عن الشكل العام لمتغيرات الدراسة بالعينة، والانحراف المعياري بما يعبر عن مستوى التشتت بعينة الدراسة الحالية على مستوى المشاهدات بالمتغيرات، وأخيراً حدود العينة بين الحدين الأدنى والأقصى. وفي هذا الشأن قد أسفرت نتائج التحليل الإحصائي عن الجدول رقم (٤-٢-٥) التالي:

جدول رقم (٤-٢-٥): نتائج الإحصاءات الوصفية

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	263	-0.115	0.351	0.113	0.135
ROE	263	-0.081	0.367	0.144	0.129
REM	263	-2.324	5.648	0.909	2.434
MGR.OWN	263	0.001	0.525	0.281	0.169
Size	263	4.875	9.454	7.038	1.332
Lev	263	0.125	0.416	0.273	0.087
SG	263	-0.109	0.549	0.237	0.186
Valid N (listwise)	263				

يتبين للباحثون من خلال العرض السابق للإحصاءات الوصفية مجموعة من الملاحظات التي يمكن بيانها فيما يلي:

أولاً، يتبين أن الوسط الحسابي للملكية الإدارية ٢٨,١% وهو ما يشير أثر الملكية الإدارية على المتغير التابع للدراسة، بالإضافة الى ذلك يتبين انخفاض الوسط الحسابي للملكية الإدارية عن الحدود القصوى للعينة، وفي هذا الشأن يتبين للباحثون أن الملكية الإدارية تتفاوت بين الشركات وبعضها البعض، وتقرب هذه النتيجة من نظيرتها بالعديد من الدراسات ذات الصلة مثل دراسة (Saidu, 2018).

ثانياً، فيما يتعلق بالمتغير التابع الخاص بالأداء المالي المتمثل في معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية، يلاحظ أن الأوساط الحسابية للمتغيرات تبلغ ١١,٣%، ١٤,٤%، وهو ما يشير الى أن معدلات الأداء المالي جيدة نسبياً رغم انخفاضها كما تشير تلك النتائج الى قلة عدد المشاهدات التي حققت خسارة بعينة الدراسة، وتقرب هذه النتيجة من نظيرتها بالعديد من الدراسات ذات الصلة مثل دراسة (عباس ، ٢٠٢٢).

ثالثاً، فيما يتعلق بالمتغير المستقل الخاص بالإدارة الحقيقية للأرباح يتبين أن الوسط الحسابي الخاص به يبلغ ٠,٩٠٩ وهي قيمة موجبة تشير الى وجود فرص متاحة لإدارة الحقيقية للأرباح من خلال الاعتماد على قيم المخزون في تدنية تكلفة البضاعة المباعة، وهي نسبة ضعيفة تشير الى ضعف تلك الممارسات نسبياً بعينة الدراسة، والجدير بالذكر أنها تقرب من نظيرتها بالعديد من الدراسات ذات الصلة مثل دراسة (Tabassum, Nazir, 2013).

رابعاً، يشير إنخفاض مستويات الانحراف المعياري للمتغيرات المدرجة بعينة الدراسة الى إنخفاض مستوى التشتت بعينة الدراسة وارتفاع مستوى صلاحيتها للتحليل.

وتأسيساً على النتائج السابق عرضها يمكن للباحثون مقارنة نتائج عينة الدراسة بالدراسات الأخرى ذات الصلة حيث أنها قريبة منها في النتائج بعينة الدراسة.

سادساً: نتائج تحليل الارتباط:

يهدف الباحثون من إجراء تحليل الارتباط الى التحقق من طبيعة العلاقة الارتباطية بين المتغيرات المستقلة والتابعة والمعدلة، بالإضافة الى التحقق من طبيعة الإزدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة والحاكمة المدرجة بنماذج اختبارات الفروض الإحصائية للدراسة، حيث ان معاملات الارتباط بين تلك المتغيرات يؤكد نتائج اختبارات معامل تضخم التباين السابق عرضه.

وفي هذا الشأن يوضح القسم الأول من مصفوفة الارتباط (Panel A) معاملات الارتباط المدرجة بنموذج اختبار الفرض الإحصائي الأول للدراسة الخاص باختبار أثر الإدارة الحقيقية للأرباح على مؤشرات الأداء المالي، وقد تبين من المصفوفة طردية العلاقة ومعنويتها مع كلٍ من معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية، وهو ما يشير الى أن الإدارة تقوم بإستغلال الإدارة الحقيقية للأرباح للوصول الى معدلات الأداء المالي المستهدفة. كما تبين أيضاً من فحص المصفوفة أن أقصى معامل ارتباط بين المتغيرات المستقلة والحاكمة يبلغ (٠,٠٤٨) وهو أقل من (٠,٨٠) وهو ما يؤكد عدم وجود ازدواج خطي بين المتغيرات.

بينما يوضح القسم الثاني من مصفوفة الارتباط (Panel B) معاملات الارتباط المدرجة بنموذج اختبار الفرض الإحصائي الثاني للدراسة الخاص باختبار أثر الملكية الإدارية على مؤشرات الأداء المالي المتمثلة في معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية، وقد تبين من المصفوفة وجود علاقة عكسية معنوية بين الملكية الإدارية ومعدلات الأداء المالي، أي أن الملكية الإدارية تساعد على التأثير السلبي على معدلات الأداء المالي نتيجة ظهور نظرية الوكالة بشكل أكثر وضوحاً نتيجة وجود الملكية الإدارية كما تبين أيضاً من فحص المصفوفة أن أقصى معامل ارتباط بين المتغيرات المستقلة والحاكمة يبلغ (٠,٠٩٩-) وهو أقل من (٠,٨٠) وهو ما يؤكد عدم وجود ازدواج خطي بين المتغيرات.

جدول رقم (٤-٢-٦): نتائج تحليل الارتباط

Panel A: Pairwise correlations for Model (1)											
Variables		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)				
(1)	ROA	1									
(2)	ROE	.606**	1								
(3)	REM	.557**	.694**	1							
(4)	Size	0.071	0.012	0.033	1						
(5)	Lev	0.059	-0.018	0.009	0.018	1					
(6)	SG	0.059	-0.010	0.048	-0.004	0.002	1				
Panel B: Pairwise correlations for Model (2)											
Variables		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
(1)	ROA	1									
(2)	ROE	.606**	1								
(4)	MGR.OWN	-.624**	-.648**	.626**	.663**	.658**	.672**	1			
(5)	Size	0.071	0.012	-0.095	-0.099	-0.082	-0.050	-0.064	1		
(6)	Lev	0.059	-0.018	-0.027	0.012	0.024	0.013	0.048	0.018	1	
(7)	SG	0.059	-0.010	-0.030	-0.005	-0.021	-0.026	-0.076	-0.004	0.002	1

Panel C: Pairwise correlations for Moderated Model No. (3)

	Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
(1)	ROA	1									
(2)	ROE	.606**	1								
(3)	MGR.OWN × REM	.380**	.627**	1							
(4)	Size	0.071	0.012	0.045	1						
(5)	Lev	0.059	-0.018	-0.002	-0.002	1					
(6)	SG	0.059	-0.010	-0.006	0.038	0.034	1				

Note: *, ** and * indicate statistical significance at the 10, 5 and 1% levels, respectively**

وأخيراً، يتبين للباحثون في القسم الثالث من المصفوفة (Panel C) وجود علاقة طردية معنوية بين العلاقة التفاعلية للإدارة الحقيقية للأرباح والملكية الإدارية ومؤشرات الأداء المالي، وهو ما يبرز الدور المعدل للملكية الإدارية حيث أن العلاقة الأصلية بين الملكية الإدارية ومؤشرات الأداء المالي سلبية، بينما كانت العلاقة الأصلية بين الإدارة الحقيقية للأرباح ومؤشرات الأداء المالي ايجابية، ومن ثم فإن وجود العلاقة التفاعلية بين الإدارة الحقيقية للأرباح والملكية الإدارية ساهم في تعديل العلاقة بين الملكية الإدارية ومؤشرات الأداء المالي من سلبية الى إيجابية. كما تبين أيضاً من فحص المصفوفة أن أقصى معامل ارتباط بين المتغيرات المستقلة والحاكمة يبلغ (٠,٠٦١) وهو أقل من (٠,٨٠) وهو ما يؤكد عدم وجود ازدواج خطي بين المتغيرات.

وتأسيساً على تلك النتائج يتبين للباحثون صحة نماذج اختبارات الفروض الإحصائية للدراسة مبدئياً، والجدير بالذكر أنه لا يمكن للباحثون التسليم بصحة هذه النتائج حتى يتم تشغيل نماذج اختبار الفروض الإحصائية للدراسة.

سابعا : تحليل الانحدار لاختبار الآثار المباشرة:

يهدف الباحثون في هذا الجزء من الدراسة الى تحليل العلاقات المباشرة بين المتغيرات الرئيسية للدراسة في ظل استخدام نماذج اختبارات الفروض الإحصائية المتمثلة في نماذج الانحدار المتعدد، وذلك من خلال المراحل الثلاث التالية:

أولاً: العلاقة المباشرة بين الإدارة الحقيقية للأرباح ومؤشرات الأداء المالي:

يمكن للباحثون تحليل العلاقة بين الإدارة الحقيقية للأرباح ومؤشرات الأداء المالي المتمثلة في معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية من خلال تشغيل نموذج الانحدار رقم (١) الخاص باختبار الفرض الإحصائي الأول للدراسة، وذلك بالإعتماد على مستوى معنوية العلاقات واتجاهاتها بين المتغيرات. وفي هذا الشأن، قد أسفرت نتائج التحليل الإحصائي لتشغيل نموذج الانحدار رقم (١) بفروعه عن الجدول رقم (٤-٢-٧) التالي:

جدول رقم (٤-٢-٧): نتائج تحليل الانحدار المتعدد للعلاقة بين الإدارة الحقيقية للأرباح ومؤشرات الأداء المالي

Variables	Panel A: ROA			Panel B: ROE		
	Model (1)			Model (2)		
	β Coef.	T-Static	P-Value	β Coef.	T-Static	P-Value
Cons.	0.020	0.464	0.643	0.134	3.669	0.000
REM	0.031	10.720	0.000	0.037	15.546	0.000
Size	0.005	1.010	0.313	-0.001	-0.234	0.815
LEV	0.082	1.023	0.307	-0.036	-0.540	0.590
SG	0.023	0.627	0.531	-0.031	-0.985	0.326
Year effects	Included			Included		
Industry Effects	Included			Included		
N	263			263		
F-value	29.846			60.494		
Adj. R2	30.60%			47.60%		

ويتضح لدى الباحثون من خلال النتائج المعروضة بالجدول رقم (٤-٢-٧) الإنخفاض النسبي بالقوة التفسيرية للنموذج حيث تبلغ ٣٠,٦%، ٤٧,٦% على التوالي، وهو ما يشير الى أن المتغيرات المستقلة والحاكمة الموجودة بنموذج اختبار الفروض الإحصائية رقم (١) للدراسة يمكنها تفسير التباين الكلي في مؤشرات الأداء المالي المتمثلة في معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية بنسبة ٣٠,٦%، ٤٧,٦%، وهي نتيجة جيدة تقترب من نظيرتها بالعديد من الدراسات ذات الصلة مثل دراسة (Tabassum, Nazir, 2013). وبالتالي، فإن نموذج اختبار الفروض رقم (١) بفروعه يمكنه تفسير العلاقة بكفاءة بين المتغيرات الداخلة فيه. كما يتبين للباحثون ارتفاع ومعنوية قيم F للنماذج المختلفة حيث أنها تبلغ ٢٩,٨٤٦، ٦٠,٤٩٤ على التوالي وجميعها معنوية عند مستوى معنوية ٥%.

وبالنظر الى نتائج العمود الأول (Panel A) يتبين للباحثون معنوية المتغير المستقل REM الخاص بالإدارة الحقيقية للأرباح حيث أن $(\beta = 0.031; T\text{-Static.} = 10.720 > 2; P\text{-Value} = 0.000 < 5\%)$ كما أنه يحمل إشارة موجبة، وهو ما يشير الى أن ارتفاع مستوى الإدارة الحقيقية للأرباح يؤدي الى ارتفاع معدل العائد على الأصول. وفي هذا الشأن يتضح للباحثون أن وجود الإدارة الحقيقية

للأرباح يشير الى كونها أداة مستخدمة في تحقيق معدلات العائد المالي المستهدفة. وبالتالي، يوجد تأثير طردي معنوي للإدارة الحقيقية للأرباح على معدل العائد على الأصول.

وفيما يتعلق بنتائج العمود الثاني (Panel B) يتبين للباحثون معنوية المتغير المستقل REM الخاص بالإدارة الحقيقية للأرباح حيث أن $(\beta = 0.037; T\text{-Static.} = 15.546 > 2; P\text{-Value} = 0.000 < 5\%)$ كما أنه يحمل إشارة موجبة، وهو ما يشير الى أن إرتفاع مستوى الإدارة الحقيقية للأرباح يؤدي الى إرتفاع معدل العائد على حقوق الملكية. وفي هذا الشأن يتضح للباحثون أن وجود الإدارة الحقيقية للأرباح يشير الى كونها أداة مستخدمة في تحقيق معدلات الأداء المالي المستهدفة. وبالتالي، يوجد تأثير طردي معنوي للإدارة الحقيقية للأرباح على معدل العائد على حقوق الملكية.

وتأسيساً على نتائج النماذج الفرعية للفرض الإحصائي الأول للدراسة يمكن للباحثون قبول الفرض الإحصائي الرئيسي الأول للدراسة كلياً على الشكل البديل التالي: يوجد تأثير طردي معنوي للإدارة الحقيقية للأرباح على مؤشرات الأداء المالي.

ثانياً: العلاقة المباشرة بين الملكية الإدارية ومؤشرات الأداء المالي:

يمكن للباحثون تحليل العلاقة بين الملكية الإدارية وبين مؤشرات الأداء المالي المتمثلة في معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية من خلال تشغيل نموذج الانحدار رقم (٢) الخاص باختبار الفرض الإحصائي الثاني للدراسة، وذلك بالاعتماد على مستوى معنوية العلاقات واتجاهاتها بين المتغيرات. وفي هذا الشأن، قد أسفرت نتائج التحليل الإحصائي لتشغيل نموذج الانحدار رقم (٢) بفروعه عن الجدولين رقم (٨-٢-٤) & (٩-٢-٤) التاليين:

جدول رقم (٤-٢-٨): نتائج تحليل الانحدار المتعدد للعلاقة بين الملكية الإدارية ومعدل العائد على الأصول

Dependent Variable: ROA															
Variables	Panel A Model (2-1)			Panel B Model (2-2)			Panel C Model (2-3)			Panel D Model (2-4)			Panel E Model (2-5)		
	β Coef.	T- Static	P- Value	β Coef.	T-Static	P- Value	β Coef.	T-Static	P- Value	β Coef.	T-Static	P- Value	β Coef.	T-Static	P- Value
Cons.	0.215	4.661	0.000	0.221	5.158	0.000	0.223	5.521	0.000	0.213	5.167	0.000	0.193	4.496	0.000
MGR.OWN	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-0.500	-12.887	0.000
Size	0.002	0.317	0.752	0.001	0.141	0.888	0.001	0.307	0.759	0.004	0.801	0.424	0.003	0.608	0.543
LEV	0.066	0.845	0.399	0.102	1.385	0.167	0.116	1.659	0.098	0.103	1.435	0.153	0.137	1.826	0.069
SG	0.030	0.820	0.413	0.040	1.166	0.245	0.032	0.981	0.327	0.030	0.908	0.365	0.008	0.231	0.818
Year effects	Included			Included			Included			Included			Included		
Industry Effects	Included			Included			Included			Included			Included		
N	263			263			263			263			263		
F-value	32.775			45.906			58.862			53.041			42.79		
Adj. R2	32.70%			40.70%			46.90%			44.30%			39.00%		

جدول رقم (٤-٢-٩): نتائج تحليل الانحدار المتعدد للعلاقة بين الملكية الإدارية ومعدل العائد على حقوق الملكية

Dependent Variable: ROE															
Variables	Panel A Model (2-1)			Panel B Model (2-2)			Panel C Model (2-3)			Panel D Model (2-4)			Panel E Model (2-5)		
	β Coef.	T-Static	P- Value	β Coef.	T-Static	P- Value	β Coef.	T-Static	P- Value	β Coef.	T-Static	P- Value	β Coef.	T-Static	P- Value
Cons.	0.362	9.176	0.000	0.351	9.177	0.000	0.324	8.006	0.000	0.339	9.239	0.000	0.310	7.665	0.000
MGR.OWN	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	-0.503	-13.785	0.000
Size	-0.005	-1.174	0.241	-0.006	-1.315	0.190	-0.004	-0.887	0.376	-0.002	-0.563	0.574	-0.003	-0.639	0.523
LEV	-0.053	-0.796	0.427	-0.013	-0.199	0.842	-0.002	-0.035	0.972	-0.013	-0.201	0.841	0.021	0.297	0.767
SG	-0.022	-0.702	0.483	-0.010	-0.327	0.744	-0.017	-0.526	0.599	-0.020	-0.685	0.494	-0.042	-1.278	0.203
Year effects	Included			Included			Included			Included			Included		
Industry Effects	Included			Included			Included			Included			Included		
N	263			263			263			263			263		
F-value	58.982			64.58			48.963			72.83			47.574		
Adj. R2	47.00%			49.30%			42.30%			52.30%			41.60%		

ويتضح لدى الباحثون من خلال النتائج المعروضة بالجدول رقم (٤-٢-٨) الارتفاع النسبي بالقوة التفسيرية للنموذج حيث تبلغ ٣٢,٧%، ٤٠,٧%، ٤٦,٩%، ٤٤,٣%، ٣٩% على التوالي، وهو ما يشير الى أن المتغيرات المستقلة والحاكمة الموجودة بنموذج اختبار الفروض الاحصائية رقم (٢) للدراسة يمكنها تفسير التباين الكلي في معدل العائد على الأصول كأحد مؤشرات الأداء المالي بنسبة ٣٢,٧%، ٤٠,٧%، ٤٦,٩%، ٤٤,٣%، ٣٩%، وهي نتيجة جيدة تقترب من نظيرتها بالعديد من الدراسات ذات الصلة مثل دراسة (Saidu, Gidado, 2018). وبالتالي، فإن نموذج اختبار الفروض رقم (٢) بفروعه يمكنه تفسير العلاقة بكفاءة بين المتغيرات الداخلة فيه. كما يتبين للباحثون ارتفاع ومعنوية قيم F للنماذج المختلفة حيث أنها تبلغ ٣٢,٧٧٥، ٤٥,٩٠٦، ٥٨,٨٦٢، ٥٣,٠٤١، ٤٢,٧٩٠ على التوالي وجميعها معنوية عند مستوى معنوية ٥%.

وبالنظر الى نتائج العمود بنتائج (Panel E) يتبين للباحثون معنوية المتغير المستقل MGR.OWN الخاص بالملكية الإدارية حيث أن $(\beta = -0.500; T\text{-Static.} = -12.887 > 2; P\text{-Value} = 0.000 < 5\%)$ كما أنه يحمل إشارة سالبة، وهو ما يشير الى أن ارتفاع مستوى الملكية الإدارية بالشركة يشير الى حرص الإدارة على استقرار الشركة مالياً، ومن ثم عدم اللجوء الى التصرفات الإدارية المتعمدة في تحقيق معدلات مستهدفة للعائد على الأصول. وبالتالي، يوجد تأثير عكسي معنوي للملكية الإدارية على معدل العائد على الأصول.

كما يتضح للباحثون من خلال النتائج المعروضة بالجدول رقم (٤-٢-٩) الارتفاع النسبي بالقوة التفسيرية للنموذج حيث تبلغ ٤٧%، ٤٩,٣%، ٤٢,٣%، ٥٢,٣%، ٤١,٦% على التوالي، وهو ما يشير الى أن المتغيرات المستقلة والحاكمة الموجودة بنموذج اختبار الفروض الاحصائية رقم (٢) للدراسة يمكنها تفسير التباين الكلي في معدل العائد على حقوق الملكية كأحد مؤشرات الأداء المالي بنسبة ٤٧%، ٤٩,٣%، ٤٢,٣%، ٥٢,٣%، ٤١,٦%، وهي نتيجة جيدة تقترب من نظيرتها بالعديد من الدراسات ذات الصلة مثل دراسة (عباس ، ٢٠٢٢). وبالتالي، فإن نموذج اختبار الفروض رقم (٢) بفروعه يمكنه تفسير العلاقة بكفاءة بين المتغيرات الداخلة فيه. كما يتبين للباحثون ارتفاع ومعنوية قيم F للنماذج المختلفة حيث أنها تبلغ ٥٨,٩٨٢، ٦٤,٥٨٠، ٤٨,٩٦٣، ٧٢,٨٣٠، ٤٧,٥٧٤ على التوالي وجميعها معنوية عند مستوى معنوية ٥%.

وبالنظر الى نتائج بنتائج (Panel E) يتبين معنوية المتغير المستقل MGR.OWN الخاص بالملكية الادارية حيث أن $(\beta = -0.503; T\text{-Static.} = -13.785 > 2; P\text{-Value} = 0.000 < 5\%)$ كما أنه يحمل إشارة سالبة، وهو ما يشير الى أن ارتفاع مستوى الملكية الإدارية بالشركة يشير الى حرص الإدارة على استقرار الشركة مالياً، ومن ثم عدم اللجوء الى التصرفات الإدارية المتعمدة في تحقيق

معدلات مستهدفة للعائد على حقوق الملكية. وبالتالي، يوجد تأثير عكسي معنوي للملكية الإدارية على معدل العائد على حقوق الملكية.

ومن هذا المنطلق، يمكن للباحثون قبول الفرض الاحصائي الرئيسي الثاني للدراسة على الشكل البديل التالي: يوجد تأثير عكسي ذو دلالة احصائية للملكية الإدارية على مؤشرات الأداء المالي.

ثالثاً: أثر الدور المعدل للملكية الإدارية على العلاقة بين الإدارة الحقيقية للأرباح ومؤشرات الأداء المالي:

يمكن للباحثون تحليل أثر الدور المعدل للملكية الإدارية على العلاقة بين الإدارة الحقيقية للأرباح ومؤشرات الأداء المالي من خلال تشغيل نموذج الانحدار رقم (٣) الخاص باختبار الفرض الاحصائي الثالث للدراسة، وذلك بالاعتماد على مستوى معنوية العلاقات واتجاهاتها بين المتغيرات. وفي هذا الشأن، قد أسفرت نتائج التحليل الاحصائي لتشغيل نموذج الانحدار رقم (٣) بفروعه عن الجدولين رقم (٤-٢-١٠) & (١١-٢-٤) التاليين:

جدول رقم (٤-٢-١٠): نتائج تحليل الانحدار المتعدد لأثر الدور المعدل للملكية الإدارية على العلاقة بين الإدارة الحقيقية للأرباح ومعدل العائد على الأصول

Dependent Variable: ROA															
Variables	Panel A Model (2-1)			Panel B Model (2-2)			Panel C Model (2-3)			Panel D Model (2-4)			Panel E Model (2-5)		
	β Coef.	T- Static	P- Value	β Coef.	T- Static	P- Value	β Coef.	T- Static	P- Value	β Coef.	T- Static	P- Value	β Coef.	T- Static	P- Value
Cons.	0.038	0.779	0.436	0.045	0.928	0.354	0.049	0.982	0.327	0.053	1.096	0.274	0.039	0.805	0.422
<i>MGR.OWN × REM</i>	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	0.075	6.632	0.000
Size	0.005	0.930	0.353	0.005	0.879	0.380	0.005	0.868	0.386	0.005	0.840	0.401	0.005	0.934	0.351
LEV	0.090	1.016	0.311	0.090	1.025	0.306	0.069	0.761	0.447	0.069	0.777	0.438	0.086	0.969	0.333
SG	0.044	1.065	0.288	0.032	0.773	0.440	0.035	0.825	0.410	0.029	0.714	0.476	0.051	1.238	0.217
Year effects	<i>Included</i>			<i>Included</i>			<i>Included</i>			<i>Included</i>			<i>Included</i>		
Industry Effects	<i>Included</i>			<i>Included</i>			<i>Included</i>			<i>Included</i>			<i>Included</i>		
N	263			263			263			263			263		
F-value	11.338			12.554			8.007			12.856			11.899		
Adj. R2	13.60%			15.00%			9.70%			15.30%			14.30%		

جدول رقم (٤-٢-١١): نتائج تحليل الانحدار المتعدد لأثر الدور المعدل للملكية الإدارية على العلاقة بين الإدارة الحقيقية للأرباح ومعدل العائد على حقوق الملكية

Dependent Variable: ROE															
Variables	Panel A Model (2-1)			Panel B Model (2-2)			Panel C Model (2-3)			Panel D Model (2-4)			Panel E Model (2-5)		
	β Coef.	T- Static	P- Value	β Coef.	T- Static	P- Value	β Coef.	T- Static	P- Value	β Coef.	T-Static	P- Value	β Coef.	T- Static	P- Value
Cons.	0.157	3.563	0.000	0.166	3.823	0.000	0.178	4.149	0.000	0.176	4.084	0.000	0.161	4.063	0.000
<i>MGR.OWN × REM</i>	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	0.119	12.949	0.000
Size	-0.001	-0.193	0.847	-0.001	-0.278	0.781	-0.002	-0.390	0.697	-0.002	-0.340	0.734	-0.001	-0.314	0.754
LEV	-0.025	-0.315	0.753	-0.025	-0.318	0.751	-0.059	-0.760	0.448	-0.054	-0.684	0.494	-0.032	-0.440	0.660
SG	-0.005	-0.141	0.888	-0.021	-0.580	0.563	-0.020	-0.547	0.585	-0.025	-0.672	0.502	0.006	0.187	0.852
Year effects	<i>Included</i>			<i>Included</i>			<i>Included</i>			<i>Included</i>			<i>Included</i>		
Industry Effects	<i>Included</i>			<i>Included</i>			<i>Included</i>			<i>Included</i>			<i>Included</i>		
N	263			263			263			263			263		
F-value	22.061			24.768			26.581			25.721			41.982		
Adj. R2	24.30%			26.60%			28.10%			27.40%			38.50%		

ويتضح لدى الباحثون من خلال النتائج المعروضة بالجدول رقم (٤-٢-١٠) الإنخفاض النسبي بالقوة التفسيرية للنموذج حيث تبلغ ١٣,٦%، ١٥%، ٩,٧%، ١٥,٣%، ١٤,٣% على التوالي، وهو ما يشير الى أن المتغيرات المستقلة والحاكمة الموجودة بنموذج اختبار الفروض الاحصائية رقم (٣) للدراسة يمكنها تفسير التباين الكلي في معدل العائد على الأصول كأحد مؤشرات الأداء المالي بنسبة ١٣,٦%، ١٥%، ٩,٧%، ١٥,٣%، ١٤,٣%، وهي نتيجة جيدة تقترب من نظيرتها بالعديد من الدراسات ذات الصلة مثل دراسة (سائل، كيموش، ٢٠٢١)، دراسة (Rahman, et al, 2021). وبالتالي، فإن نموذج اختبار الفروض رقم (٣) بفروعه يمكنه تفسير العلاقة بكفاءة بين المتغيرات الداخلة فيه. كما يتبين للباحثون ارتفاع ومعنوية قيم F للنماذج المختلفة حيث أنها تبلغ ١١,٣٣٨، ١٢,٥٥٤، ٨,٠٠٧، ١٢,٨٥٦، ١١,٨٩٩ على التوالي وجميعها معنوية عند مستوى معنوية ٥%.

وفيما يتعلق بنتائج (Panel E) يتبين معنوية المتغير المستقل $MGR.OWN \times REM$ الخاص بالعلاقة التفاعلية بين الملكية الإدارية والإدارة الحقيقية للأرباح حيث أن $(\beta = 0.075; T-Static. = 6.632 > 2; P-Value = 0.000 < 5\%)$ كما أنه يحمل إشارة موجبة، وهو ما يشير الى أن ارتفاع العلاقة التفاعلية بين الملكية الإدارية بالشركة والإدارة الحقيقية بالأرباح يؤدي الى ارتفاع معدل العائد على الأصول، حيث أن وجود الملكية الإدارية بالشركة يشير الى حرص الإدارة على استقرار الشركة مالياً، ومن ثم عدم اللجوء الى التصرفات الإدارية المتعمدة في تحقيق معدلات مستهدفة للعائد على الأصول. والجدير بالذكر أن العلاقة الأصلية بين الملكية الادارية ومعدل العائد على الأصول علاقة عكسية، ومن ثم ساهمت وجود العلاقة التفاعلية في تعديل العلاقة العكسية الى طردية. وبالتالي، يوجد تأثير طردي معنوي للعلاقة التفاعلية بين الملكية الإدارية والادارة الحقيقية للأرباح على معدل العائد على الأصول.

كما يتضح للباحثون من خلال النتائج المعروضة بالجدول رقم (٤-٢-١١) الانخفاض النسبي بالقوة التفسيرية للنموذج حيث تبلغ ٢٤,٣%، ٢٦,٦%، ٢٨,١%، ٢٧,٤%، ٣٨,٥% على التوالي، وهو ما يشير الى أن المتغيرات المستقلة والحاكمة الموجودة بنموذج اختبار الفروض الاحصائية رقم (٣) للدراسة يمكنها تفسير التباين الكلي في معدل العائد على حقوق الملكية كأحد مؤشرات الأداء المالي بنسبة ٢٤,٣%، ٢٦,٦%، ٢٨,١%، ٢٧,٤%، ٣٨,٥%، وهي نتيجة جيدة تقترب من نظيرتها بالعديد من الدراسات ذات الصلة مثل دراسة (Tabassum, Nazir, 2013)، دراسة (Saidu, Gidado, 2018). وبالتالي، فإن نموذج اختبار الفروض رقم (٣) بفروعه يمكنه تفسير العلاقة بكفاءة بين المتغيرات الداخلة فيه. كما يتبين للباحثون ارتفاع ومعنوية قيم F للنماذج المختلفة حيث أنها تبلغ ٢٢,٠٦١، ٢٧,٧٦٨، ٢٦,٥٨١، ٢٥,٧٢١، ٤١,٩٨٢ على التوالي وجميعها معنوية عند مستوى معنوية ٥%.

وفيما يتعلق بنتائج (Panel E) يتبين معنوية المتغير المستقل $MGR.OWN \times REM$ الخاص بالعلاقة التفاعلية بين الملكية الإدارية والإدارة الحقيقية للأرباح حيث أن $(\beta = 0.119; T-Static. = 12.949 > 2; P-Value = 0.000 < 5\%)$ وهو ما يشير الى أن ارتفاع حقوق الملكية بين الملكية الإدارية بالشركة والإدارة الحقيقية للأرباح يؤدي الى ارتفاع معدل العائد على ومن ثم عدم اللجوء الى التصرفات الإدارية المتعمدة في تحقيق معدلات مستهدفة للعائد على حقوق الملكية. والجدير بالذكر أن العلاقة الأصلية بين الملكية الإدارية ومعدل العائد على حقوق الملكية علاقة عكسية، ومن ثم ساهمت وجود العلاقة التفاعلية في تعديل العلاقة العكسية الى طردية. وبالتالي، يوجد تأثير طردي معنوي للعلاقة التفاعلية بين الملكية الإدارية والإدارة الحقيقية للأرباح على معدل العائد على حقوق الملكية.

خلاصة وتوصيات الدراسة والدراسات المستقبلية

أولاً : خلاصة الدراسة :

يوجد اختلافات كثيرة في نتائج الدراسات السابقة حيث أظهرت بعض الدراسات السابقة وجود علاقة بين الملكية الإدارية والإدارة الحقيقية للأرباح ، وهناك بعض الدراسات التي أظهرت وجود علاقة بين الملكية الإدارية والأداء المالي للشركات ، وهناك بعض الدراسات التي أظهرت وجود علاقة بين الإدارة الحقيقية للأرباح والأداء المالي للشركات ، ولكن لا توجد دراسات صريحة تناولت العلاقة بين الإدارة الحقيقية للأرباح والأداء المالي للشركات في ظل وجود الملكية الإدارية - في حدود علم الباحثون- الأمر الذي أدى إلي وجود فجوة بحثية لذلك تعد الدراسة الحالية محور بحثي مهم للتعرف علي أثر الملكية الإدارية علي العلاقة بين الإدارة الحقيقية للأرباح والأداء المالي للشركات.

ومن خلال نتائج تحليل الإنحدار المتعدد توصلت الدراسة إلي :

- ١- قبول الفرض الإحصائي الرئيسي الأول للدراسة كلياً علي الشكل البديل وهو وجود تأثير طردي معنوي للإدارة الحقيقية للأرباح علي مؤشرات الأداء المالي .
- ٢- قبول الفرض الإحصائي الرئيسي الثاني للدراسة علي الشكل البديل وهو وجود تأثير عكسي ذو دلالة إحصائية معنوي للملكية الإدارية علي مؤشرات الأداء المالي .
- ٣- قبول الفرض الإحصائي الرئيسي الثالث للدراسة كلياً علي الشكل البديل وهو وجود تأثير طردي معنوي للملكية الإدارية على العلاقة بين الإدارة الحقيقية للأرباح ومؤشرات الأداء المالي .

ثانياً : توصيات الدراسة :

يوصي الباحثون في ضوء النتائج السابق عرضها إلي ما يلي :

- ١- ينبغي علي كافة الأطراف ذوي المصلحة من المستثمرين والمحللين الماليين والمستخدمين الخارجيين للقوائم المالية الإهتمام بمؤشر مجمل الربح بإعتباره الدالة الرئيسية لإكتشاف ممارسات الإدارة الحقيقية للأرباح حيث وجدت الدراسة إمكانية إستغلال تلك الممارسات لتحقيق الأداء المالي المستهدف .
- ٢- ضرورة قيام سوق المال بإدراج مؤشرات تراعي تكوين الملكية الإدارية الملائمة بما يضمن ضوابط عدم تحقيق معدلات أداء مالي مستهدف .
- ٣- تطوير قواعد الحوكمة بما يضمن التكامل بين الملكية الإدارية والممارسات الإدارية التي تحقق المستوى الحقيقي من الأداء المالي دون أي تلاعب من الإدارة بما يحقق شفافية التقرير المالي .

ثالثا : الدراسات المستقبلية المقترحة :

- يري الباحثون بعد الإنتهاء من هذه الدراسة أن هناك العديد من المحاور البحثية التي مازالت تحتاج إلي مزيد من البحث والتطوير ، ومن الممكن أن تكون موضع بحث منها :
- ١- دراسة كيفية تأثير ممارسات الحوكمة الجيدة علي العلاقة بين الإدارة الحقيقية للأرباح والأداء المالي للشركات .
 - ٢- دراسة تحليل التغيرات الكبيرة في هيكل الملكية مثل عمليات الاستحواذ أو البيع الكبير للأسهم علي الأداء المالي للشركات .

قائمة المراجع

أولا : المراجع العربية :

١. الشواور، علي قبلان عبد ربه، (٢٠١٩) ، "أثر إدارة الأرباح على الاداء المالي مقاسا في معدل العائد على الاصول والقيمة الاقتصادية المضافة في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان (ASE) " ، كلية الأعمال ، جامعة الشرق الاوسط ، رسالة ماجستير منشورة ، ص١-١١٨ .
٢. الغندور ، محمد مصطفى ، (٢٠٢٠) ، "أثر تفعيل آليات حوكمة الشركات فى الحد من الآثار السلبية الناتجة عن العلاقة بين الإلتزام بالمسؤولية الاجتماعية للشركات والإدارة الحقيقية للأرباح : دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بسوق الاوراق المالية المصرية " .مجلة الدراسات التجارية المعاصرة، (٦) ١٠ ، ص ٢٠٥-١٤٣ .
٣. حشيش، عمر أحمد خيرى ، الرشيدى، طارق عبد العظيم ، القرنشاوي، السيد عبدالنبي، (٢٠٢٣) ، "أثر الإلتزام بجودة تقارير المسؤولية المجتمعية على ممارسات الإدارة الحقيقية للأرباح. " المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية ٤، (٢) ، ص ٣٨١ - ٤١٥ .

٤. سائل، عبد الرزاق، كيموش، بلال، (٢٠٢١)، "أثر الأداء المالي والمستحقات المحاسبية في مستوى الإدارة الحقيقية للأرباح. " **مجلة الإقتصاد الصناعي** ، (١) ١١، ص ٢٢٥-٢٤٨.
٥. عباس، زيد نعمة، (٢٠٢٢). تأثير العلاقة بين الملكية الادارية والرافعة المالية وحجم الشركة في الاداء المالي باستخدام نموذج (Tobin's Q)، **مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية** ، ١٨ (٢،٥٩) ، ١١٦-١٣٥.
٦. قديري، عبد المالك، صابر، عباسي، (٢٠٢٣)، "إستخدام نموذج ARDL لقياس أثر إدارة الأرباح على الأداء المالي في بورصة الجزائر للفترة ٢٠٢٠ - ٢٠٠٨. " **مجلة اقتصاد المال والأعمال** ، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي ، ٨(١) ، ص ٣٢٢-٣٠٣ .
٧. مراد، إنجي فاروق أحمد، عبد المنعم، مصطفى سيد خلف الله، (٢٠٢٣)، " تأثير البنية التحتية لإدارة المعرفة على كفاءة الأداء المالي لشركات التأمين المصرية في ظل جائحة كورونا(COVID-19)". **المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية**، (2)4، ص ١-٦٤.
٨. محمد، عبد الله حسين يونس، (٢٠٢١)، " الدور المعدل لإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على العلاقة بين استمرارية الأرباح ومحدداتها: دليل من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية". **الفكر المحاسبي**، (2)25، 703- 658.
٩. محمود، سحر عبد السميع، (٢٠١٩)، " محددات ونتائج المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح-دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. " **مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية**، ٣(٣) ، ص ١٨٣-٢٢٧.

ثانيا :المراجع الأجنبية

1. Barton, J. (2001). Does the use of financial derivatives affect earnings management decisions? **The Accounting Review**, 76(1), 1-26.
2. Chakroun, S., Ben Amar, A., & Ben Amar, A. (2022). Earnings management, financial performance and the moderating effect of corporate social responsibility: evidence from France. **Management Research Review**, 45(3), 331-362.
3. Dharwadkar, R., Harris, D., Shi, L., & Zhou, N. (2024). The role of audit committee interlocks in the dissemination and contagion of accrual-based and real earnings Management. **Journal of Accounting, Auditing & Finance** , ٣٤- 1.
4. Elmawazini, K., Galariotis, E., Hossain, A, T., & Rjiba, H. (2024). Federal judge ideology and real earnings management. **International Review of Financial Analysis**, 103110, 1-37.

5. Rahman, R. A., Suffian, M. T. M., Ghani, E. K., Said, J., & Ahmad, I. (2021). Managerial Ownership And Real Earnings Management: A Study On Interaction Effect Of Religiosity. **Journal of Management Information and Decision Sciences**, 24, 1-10.
6. Siraji, M., & Nazar, M. C. (2021). How do family and managerial ownership structure effect Real Earnings Management? **Asian Journal of Economics, Business and Accounting** (2021), 21(7), 50-58.
7. Sahrul, M., & Novita, S. (2020). Ownership structure, firm value and mediating effect of firm performance. **Jurnal Akuntansi**, 24(2), 219-233.
8. Swai, J. P., & Mbogela, C. S. (2016). Accrual-based versus real earnings management; the effect of ownership structure: Evidence from East Africa. **ACRN Oxford Journal of Finance and Risk Perspectives**, 5(2), 121-140.
9. Saidu, S. A., & Gidado, S. (2018). Managerial ownership and financial performance of listed manufacturing firms in Nigeria. **International journal of academic research in business and Social Sciences**, 8(9), 1227-1243.
10. Gunny, K. A. (2010). The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks. **Contemporary accounting research**, 27(3), 855-888.
11. Hunjra, A. I., Muhammad, F., & Sebai, S. (2022). The impact of real earnings management on corporate credit risk. **Journal of Financial Reporting and Accounting**, 21(5), 1171-1185.
12. Hribar, B., Jenkins, N., & Johnson, W. (2006). Stock Repurchases as an Earnings Management Device. **SSRN Electronic Journal**, 41(1-2), 3-27.
13. Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, 3(4), 305–360.
14. Marisetty, V. B., & Moturi, S. (2023). Boundaries of the firm and real earnings management. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, 52, 100567, 1-15.
15. Pacheco Paredes, A. A., & Wheatley, C. (2017). Real earnings management or “just business”. **Journal of Financial Economic Policy**, 9(3), 268-283.

16. Roychowdhury, S, (2006). Earnings management through real activities manipulation, **Journal of Accounting and Economic Research**, 42(3), 335-370.
17. 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), 551-560.