



جامعة قاصدي مرباح ورقلة



كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير وعلوم تجارية

قسم العلوم المالية والمحاسبة

تخصص مالية المؤسسة

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي،الطور الثاني

بعنوان:

أثر إدارة الأرباح على عوائد الأسهم للشركات المدرجة في البورصة

دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة 2019/2015

من إعداد الطالبة: حند سليمة

نوقشت واجيزت بتاريخ: ...../...../.....

رئيسا		
مشرفا	استاذ محاضر -أ- جامعة قاصدي مرباح ورقلة	د/ شماخي بوبكر
مناقشا		

السنة الجامعية: 2022/2021



جامعة قاصدي مرباح ورقلة



كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير وعلوم تجارية

قسم العلوم المالية والمحاسبة

تخصص مالية المؤسسة

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني

بعنوان:

أثر إدارة الأرباح على عوائد الأسهم للشركات المدرجة في البورصة

دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة 2019/2015

من إعداد الطالبة: هند سليمة

نوقشت واجيزت بتاريخ: 2022/06 /11

رئيسا	أستاذ (ة) بجامعة قاصدي مرباح ورقلة	صديقي صفية
مشرفا	استاذ محاضر -أ- جامعة قاصدي مرباح ورقلة	د/ شماخي بوبكر
مناقشا	أستاذ بجامعة قاصدي مرباح ورقلة	ددان عبد الغفار

السنة الجامعية: 2022/2021

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

# إهداء

(لَئِنْ شَكَرْتُمْ لَأَزِيدَنَّكُمْ وَلَئِنْ كَفَرْتُمْ إِنَّ عَذَابِي لَشَدِيدٌ)

بسم الله الرحمن الرحيم والسلام على أشرف المرسلين

أما بعد...

أهدي هذا العمل المتواضع إلى التي جعل الله الجنة تحت قدميها وإلى من ربنتي  
وعلمتني أصول الحياة إلى من رعنتني بعطفها وغمرتني بحبها إلى من تأملت لألمي  
وفرحت لفوحي إلى من يعجز اللسان عن وصف فضائلها إلى أعز شيء أملكه في  
الوجود "أمي"

إلى سندي الذي رعاني ومهد لي الطريق من أجل الوصول إلى الذي سهر على  
راحتي صغيرة وحرص على مستقبلتي كبيرة "أمي"

إلى من تقاسمت معهم الحياة إخوتي جهاد وعبد الغني وإلى أحبتي وأصدقائي ولكل من  
يعرفني من قريب أو بعيد

## سليمة





## تشكرات

الحمد لله أفضل التام القائل جل شأنه:

﴿بَلِ اللَّهِ فَاغْبُدْ وَكُنْ مِنَ الشَّاكِرِينَ﴾ سورة الزمر الآية 66  
ويقول عز وجل: ﴿إِنَّ اللَّهَ لَذُو فَضْلٍ عَلَى النَّاسِ وَلَكِنَّ أَكْثَرَ النَّاسِ لَا يَشْكُرُونَ﴾ سورة البقرة الآية 243.

الحمد لله تعالى كما ينبغي لجلال وجهه وعظيم سلطانه الذي ألهنا الطموح  
والصبر وسدد خطانا ومنّ علينا بإتمام هذه المذكرة فما كان لشيء أن يجري  
في ملكه إلا بإذنه جل شأنه والصلاة والسلام على من لا نبي بعده سيدنا  
محمد صلى الله عليه وسلم وعلى آله وصحبه أجمعين وبعد:

نتوجه بخالص شكرنا وتقديرنا إلى الأستاذ الفاضل المشرف {شماخي بوبكر}  
على نصائحه وتوجيهاته النيرة التي كانت بمثابة النبراس الذي أضاء لنا  
الطريق لهذا العمل المتواضع

وفي الأخير لا يسعنا إلا أن نتوجه بعظيم الشكر والعرفان

إلى كل من قدم لنا يد المساعدة

وأسهم في إبداء النصح والمشورة طيلة مسيرتنا العلمية

## الملخص:

هدفت هذه الدراسة البحث فيما إذا كان أثر إدارة الأرباح على عوائد الاسهم في الشركات المدرجة في بورصة الجزائر، وذلك باستخدام نموذج جونز المعدل لاحتساب المستحقات الكلية وغير الاختيارية، واستخدام البيانات المالية لعينة مكونة من شركتين جزائريتين لفترة 5 سنوات من 2015-2019 بالإعتماد على نموذج السلاسل الزمنية (بانل) باستخدام برنامج EXCEL وEVIWES12، وللكشف عن تأثير ممارسة إدارة الأرباح على عوائد الأسهم حيث توصلنا إلى وجود تباين في ممارسة إدارة الأرباح في الشركات خلال الفترة 2015-2019 وكذلك وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لتأثير ممارسة إدارة الأرباح على عوائد الأسهم.

**الكلمات المفتاحية:** إدارة الأرباح، عوائد الأسهم، مستحقات كلية، مستحقات غير اختيارية.

## Résumé:

Cette étude visait à déterminer si l'impact de la gestion du résultat sur les rendements boursiers des sociétés cotées à la Bourse d'Algérie, en utilisant le modèle de Jones modifié pour le calcul des créances totales et non discrétionnaires, et en utilisant les états financiers d'un échantillon de deux sociétés algériennes pour une période de 5 ans de 2015 à 2019, selon le modèle de séries chronologiques (Panel) utilisant le programme EXCEL et EVIWES12, et pour détecter l'impact de la pratique de la gestion des résultats sur les rendements boursiers, où nous avons trouvé une divergence dans la pratique de gestion du résultat dans les entreprises au cours de la période 2015-2019, ainsi qu'un impact statistiquement significatif de l'impact de la pratique de la gestion du résultat sur les rendements boursiers.

Mots-clés : gestion des résultats, rendements boursiers, cumul des régularisations, régularisations non discrétionnaires.

الصفحة	قائمة المحتويات
IV	اهداء
V	شكر
VI	ملخص
VII	قائمة المحتويات
VIII	قائمة الجداول
IX	قائمة الاشكال البيانية
X	قائمة الملاحق
XI	قائمة الاختصارات والرموز
أ-ج	مقدمة
	<b>الفصل الاول: الادبيات النظرية لإدارة الأرباح و عوائد الاسهم</b>
18	المبحث الاول: الأدبيات النظرية لإدارة الأرباح وعوائد الأسهم
26	المبحث الثاني: الادبيات التطبيقية
	<b>الفصل الثاني: الدراسة القياسية لأثر إدارة الأرباح و عوائد الاسهم</b>
34	المبحث الأول: الطريقة والأدوات
36	المبحث الثاني: عرض و مناقشة نتائج المتوصل اليها
61	خاتمة
64	قائمة المراجع
68	الملاحق

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
36	المستحقات الكلية	(1-2)
37	المستحقات غير الاختيارية	(2-2)
38	متغيرات نموذج الدراسة	(3-2)
39	المتغيرات الاحصائية الوصفية	(4-2)
41	مصفوفة الارتباط الخطي	(5-2)
42	النموذج التجميعي	(6-2)
44	النموذج التأثيرات الثابتة	(7-2)
45	التأثيرات الثابتة لكل مؤسسة	(8-2)
46	نتائج اختبار مضاعف لاغرانج	(9-2)
47	المستحقات الاختيارية	(10-2)
48	تقدير الانحدار لتأثير ممارسة ادارة الأرباح على عوائد الاسهم	(11-2)
49	علاقة عوائد الاسهم بدلالة المستحقات الاختيارية	(12-2)
50	النموذج التجميعي للعلاقة المدروسة	(13-2)
51	نموذج التأثيرات الثابتة	(14-2)
52	تأثيرا ثابتة لكل مؤسسة	(15-2)
53	نموذج التأثيرات العشوائية	(16-2)
55	نتائج اختبار مضاعف لاغرانج	(17-2)
56	اختبار Housman	(18-2)



## قائمة الأشكال البيانية

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
40	التمثيل البياني لتطورات متغيرات الدراسة	(01-02)

الصفحة	عنوان الملحق	الرقم
68	المستحقات الاختيارية لعينة الدراسة	1

الرمز	الاسم
TAC	المستحقات الكلية
AI	اجمالي اصول الشركة
PPE	اجمالي عقارات و ممتلكات الشركة
RE	عوائد الاسهم
AVC	الفرق بين التغيير في ايرادات الشركة و حسابات تحت التحصيل
NDAC	المستحقات الغير اختيارية
DAC	المستحقات الاختيارية
NI	صافي الدخل
CFO	التدفق النقدي التشغيلي
Ei	الخطأ العشوائي
$\Delta$ REV	التغيير في ايرادات الشركة

# مقدمة

أ-توطئة :

لقد تزايد الاهتمام في قطاع الاعمال نحو الاعتماد على المدخل الاخلاقي في مجالات إدارة الاعمال للمحاسبة ،حيث الحاجة من هذه المجالات هو التمييز بين السلوك المقبول و غير المقبول من ناحية الاخلاقية .الا ان هناك العديد من النماذج السلوكية المثير للجدل ما تتخذه الادارة من قرارات تتحكم من خلالها في المعلومات المحاسبية التي تعتمد عليها الاطراف المهتمة بالوحدة الاقتصادية ،و قد تؤدي هذه القرارات الى التأثير ايجابيا او سلبيا على صافي الربح مما قد يعتبره البعض الآخر على الرغم من توافر صفة التعمد في تضليل مستخدمي القوائم المالية سلوكا قانونيا ،وقد يؤدي سلوك الادارة اما لتخفيض الدخل بغرض زيادة مكافأة اعضاء مجلس الادارة او تمهيدته عن طريق تخفيضه اذا كان مرتفعا او زيادته اذا كان منخفضا ،و ذلك لتحفيز التقلبات الحادة في مستوى الربح لتحقيق الاستقرار في اسعار السهم في السوق ومع ان هناك تباينا في الدوافع التي تحرك الادارة الا ان سلوك التأثير على الدخل يأخذ أحد الاتجاهات السابقة و هذا ما يعرف بإدارة الأرباح.

ب -الاشكالية:

من خلال ما تم عرضه يمكن صياغة اشكالية الموضوع في التساؤل الرئيسي الآتي :

ما مدى تأثير إدارة الأرباح على عوائد الاسهم في مؤسستي صيدال و روية خلال الفترة 2015-2019؟

ت-الاشكاليات الجزئية :

وعلى هذا التساؤل تتفرع أسئلة جزئية كما يلي:

1/هل يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لتأثير ممارسة ادارة الأرباح في مؤسسة صيدال خلال الفترة 2015-2019 ؟

2/ هل يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لتأثير ممارسة ادارة الأرباح في مؤسسة روية خلال الفترة 2015-2019؟

3/ هل يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لتأثير ممارسة ادارة الأرباح على عوائد الاسهم في المؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة

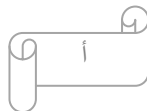
2015-2019 ؟

ث-فرضيات الدراسة :

للإجابة على الاسئلة الفرعية السابقة ننطلق من الفرضيات الآتية :

1/يوجد تباين في ممارسة ادارة الأرباح في مؤسسة صيدال خلال الفترة 2015-2019؛

2/ يوجد تباين في ممارسة ادارة الأرباح في مؤسسة روية خلال الفترة 2015-2019؛





3/ يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتأثير ممارسة إدارة الأرباح على عوائد الأسهم في مؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2015-2019؟

### ج-أهمية البحث :

- معرفة مدى تأثير إدارة الأرباح على عوائد الاسهم؛
- معرفة مدى مساهمة عوائد الاسهم في تفعيل نشاط سوق الاوراق المالية؛
- معرفة العوامل المرتبطة بإدارة الأرباح في الشركات المدرجة في بورصة الجزائر .

### ح-أهداف البحث:

- دراسة سلوك إدارة الأرباح من خلال التطرق الى مفاهيمه و دوافعه و أساليبه؛
- دراسة إمكانية وجود نوع العلاقة بين إدارة الأرباح و عوائد الاسهم؛
- تحديد ما مدى ممارسة إدارة الشركات المدرجة في بورصة الجزائر لإدارة الأرباح.

### خ-مبررات اختيار الموضوع :

- محاولة دراسة هذا الموضوع في بورصة الجزائر؛
- محاولة التعرف أكثر على الاسواق المالية و كيفية تفاعل فيها؛
- الرغبة في التعرف على هذا الموضوع لكونه أحد المواضيع الهامة على مستوى العالمي.

### د-حدود الدراسة :

- الحدود المكانية:لقد تمت الدراسة على عينة من مؤسستي صيدال و روية بالجزائر.
- الحدود الزمانية:حددت الفترة الزمنية خلال خمس سنوات من 2015 الى 2019.

### ذ-منهج البحث و الادوات المستخدمة :

من خلال معالجة هذا الموضوع اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي في الجانب النظري وهو الفصل الأول الذي اعتمد على الأدبيات النظرية والدراسات السابقة، أما منهج دراسة الحالة في الجانب التطبيقي وهو الفصل الثاني الذي اعتمد على بعض من القطاعات المدرجة في بورصة الجزائر باستخدام نموذج السلاسل الزمنية (بانل) بالاعتماد على الاساليب المستخدمة و الادوات القياسية و ذلك بالاستعانة ببرنامج EXCEL وEVIEW9 .

### ر-مرجعية البحث :

تم الاعتماد في هذه الدراسة على عدة مصادر نذكر منها: الرسائل الجامعية و الكتب والمجلات العلمية،والبحث على مواقع الانترنت بالاضافة الى القوائم المالية لقطاعات المدرجة في السوق الجزائر من أجل الدراسة التطبيقية لقياس العلاقة بين المتغيرين .

### ز-صعوبات البحث :

-قلة الكتب تتعلق بإدارة الأرباح؛

-صعوبة تحليل النتائج؛

-صعوبة استخراج المعلومات من البورصة.

### س-هيكل البحث :

لقد تم تقسيم هذا البحث الى فصلين :

**الفصل الاول :** بعنوان "الادبيات النظرية و الدراسات السابقة " و تم تقسيمه الى مبحثين ، حيث الاول الادبيات النظرية تم تناول في المطلب الاول الى مفاهيم عامة حول إدارة الأرباح أما المطلب الثاني تناولنا مفاهيم عامة حول عوائد الاسهم ، أما المبحث الثاني تم تخصيصه الى الدراسات السابقة .

**الفصل الثاني :** تم تخصيصه للدراسة الميدانية و يحتوي على المبحث الاول تناول فيها الطريقة و الادوات المستخدمة في الدراسة أما المبحث الثاني تناول فيه النتائج الدراسة و مناقشتها و في الاخير الخاتمة العامة فيها النتائج و الفرضيات و الآفاق و التوصيات الدراسة.

# الفصل الأول الجانب النظري

## تمهيد:

لقد أصبح موضوع إدارة الأرباح في السنوات الأخيرة محل اهتمام خاصة بعد الازمة المالية الأخيرة التي شهدت إفلاس وانحيار في الشركات الكبرى، وهذا نتيجة لافتقار الادارة لممارسة الصحيحة في الرقابة والاشراف وتصريحها بأرباح علة غير حقيقتها ونقص الشفافية وضعف الاعتماد بتطبيق المعايير المحاسبية بشكل صحيح.

يعتبر معدل العائد على السهم مؤشر لقياس منفعة القرار، كما ان ارتفاع هذا المعدل يؤدي الى الحصول على المزيد من الاموال وبالتالي تحقيق المزيد من الأرباح.

وبناء على ما سبق سيتم التطرق في هذا الفصل الى مفاهيم حول كل من إدارة الأرباح وعوائد الاسهم، وكذلك إلى العلاقة التي تربط بين ادارة الأرباح وعوائد الأسهم، وأخيرا الدراسات السابقة التي لها علاقة بالموضوع ويقسم الفصل كما يلي:

- ✓ المبحث الأول: الادبيات النظرية – الإطار المفاهيمي للدراسة.
- ✓ المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية – الدراسات السابقة للموضوع.

### المبحث الأول: الأدبيات النظرية لإدارة الأرباح وعوائد الأسهم

تهدف من خلال هذا المبحث إلى التطرق إلى مفهوم إدارة الأرباح ودوافعها وأساليبها ونماذجها، وأخيراً أهم المفاهيم حول عوائد الاسهم وطريقة حسابه والعلاقة ما بين إدارة الأرباح وعوائد الأسهم.

#### المطلب الأول: مفاهيم عامة حول إدارة الأرباح

تعتبر إدارة الأرباح من خلال الاستحقاق المحاسبي الطريقة الأكثر شيوعاً في الفكر المحاسبي والتي يمكن للإدارة من خلالها ان تنقل الأرباح في الفترات المستقبلية للفترة الحالية من خلال تعجيل الإيرادات أو تخفيض المصروفات لتحسين أرباح الفترة الحالية، في حين تكون مستندة الى اساس الاستحقاق تحدث من خلال التغيير المعتمد في الإيرادات والمصروفات المستحقة.

#### الفرع الأول: تعريف ادارة الأرباح

في ظل عدم وجود تعريف موحد وتعدد التعريفات يصبح من الضروري تناول البعض منها والتي تحمل وجهات نظر مكمله لبعضها البعض مما يساعدنا في النهاية الى وصف الظاهرة وصفا جيدا، ونركز على التعاريف الآتية:

-تعريف (Schipper 1989): "تدخل هادف في عملية إعداد التقارير المالية بقصد الحصول على بعض المكاسب الخاصة"<sup>1</sup>

-تعريف (Healy and walem): "استخدام المديرين للإجتهد في إعداد التقارير المالية بغرض، إما حجب القيمة الاساسية للشركة، أو التأثير علي تخصيص الموارد لها"<sup>2</sup>

-تعريف (Partha 2003): "التحريف المعتمد للأرباح، الأمر الذي يفضي بدوره إلى أرقام محاسبية مختلفة بشكل أساسي عما يمكن أن تكون عليه في غياب التلاعب، و ذلك عندما يتخذ المديرين قرارات لا تخضع لأسباب إستراتيجية بل مجرد التعديل على الأرباح"<sup>3</sup>.

- تعريف (sctt02009): "اختيار السياسات المحاسبية من الإدارة للتأثير في الأرباح، وذلك لتحقيق بعض الأهداف المحددة للإبلاغ عنها"<sup>4</sup>.

-تعريف (عباس حميد التميمي، حكيم حمود فليح الساعدي) : "مجموعة من الأنشطة و الوسائل و الاجراءات المتخذة من إدارة الشركة، و التي تتم من خلال استغلال المرونة في المعايير المحاسبية عن طريق الخروج عن مبادئ المحاسبية المتعرف عليها من

<sup>1</sup> - Schipper, K.. 'Commentary on earnings management' . Accounting Horizons 3: 1989 pp. 91-102

<sup>2</sup> - Healey, P.M. and J.M. Wahlen 'Commentary: A Review of the earnings management literature and its implications for standardsetting' . Accounting Horizon 13: 1999, pp.365-383.

<sup>3</sup> - عبدالمجيد الطيبالفار، إدارة الأرباح، عمان دار مجلس الزمان للنشر وتوزيع الطبعة الأولى 2010 ص28.

<sup>4</sup>-Scott, William .R and Breda, M.F.,(2009), "Financial Accounting Theory", 5th Ed, Toronto, prentice – Hall , new jersey.



خلال تطبيق ممارسات لا تتمثل لها و ذلك بهدف تعظيم فوائد الادارة و تحقيق بعض المكاسب الخاصة لها بغض النظر عن مشروعيتها أو طبيعة أثرها على نشاط الشركة".<sup>5</sup>

من خلال التعاريف السابقة نستطيع القول أن إدارة الأرباح هي عبارة عن ممارسات محاسبية قانونية و غير قانونية تستغل فيها البيئة المحاسبية المرنة و الخصبة، إضافة الى تمس المحاسبين في التلاعب بالممارسات المحاسبية من أجل تحقيق الاهداف معدة مسبقا، تؤدي الى التحريف في التقارير إما بالرفع أو خفض الأرباح من أجل تقليل مستخدميها .

### الفرع الثاني: دوافع إدارة الأرباح

يوجد العديد من الدوافع المؤدية بالادارة لممارسة إدارة الأرباح، ويمكن تقسيمها إلى:

#### أ - دوافع سوق المال:

إن الاستخدام السائد للمعلومات المحاسبية من قبل المستثمرين و المحللين الماليين للمساعدة في تقييم الأسهم ، يمكن أن يولد دافعا أو حافزا للمديرين للتلاعب بالأرباح وذلك محاولة منهم للتأثير على أداء سعر السهم في المدى القصير . ولقد أظهرت بعض الدراسات السابقة المتعلقة بإدارة الأرباح ، أن الأرباح تستخدم لتتوافق مع توقعات المستثمرين و المحللين أو الإدارة (Dechow.al,1996).<sup>6</sup>

#### ب دوافع التنظيمية:

تظهر الحوافز التنظيمية لإدارة الأرباح عندما يوجد اعتقاد بأن للإرباح المعلنة تأثير على عمل واضعي التشريعات أو المسؤولين الحكوميين . فمن خلال إدارة نتائج العمليات ، تؤدي المديرين للتأثير على أعمال واضعي التشريعات أو المسؤولين الحكوميين ، وهذا يؤدي الى التقليل من الضغط السياسي . وتأثير التشريعات على المنشأة (sctt and Pitman 2005). فقد أشارا "watts and zimmerman 1978" الى ان المنشآت التي تكون موضوع اهتمام الدولة و الرأي العام قد تخضع القرارات الحكومية تفرض عليها تكاليف سياسية . و قد أشار " Magrath and weld" الى ان التقلبات الكبيرة في أرباح تلك المنشآت قد تجذب انتباه الحكومة . و يؤيد هذا الرأي " Bartov et al 2002" حيث أشاروا الى ان التقلبات في الأرباح و التي تأخذ شكل زيادة كبيرة ، قد ينظر إليها كمؤشر للاحتكار . أما إذا احدث التقلبات شكل انخفاض كبير في الأرباح، فقد ينظر إليها كمؤشر لتعسر المنشأة و اضطرابها ، مما يدفع الدولة للتدخل في الحالتين<sup>7</sup>.

<sup>5</sup> - حكيم حمود فليح الساعدي ،عباس يحيى التميمي . إدارة الأرباح عوامل نشوئها وأساليبها ،سبل الحد منها ، كلية الادارة و الاقتصاد، جامعة بغداد، دارغيداء للنشر والتوزيع ،الطبعة الاولى ،2015،ص21.

<sup>6</sup> - هاني محمد الأشقر، إدارة الأرباح و علاقتها بالعوائد غير متوقعة للسهم، قدمت هذه الدراسة كمتطلب تكميلي للحصول على درجة ماجستير في المحاسبة و التمويل. الجامعة الإسلامية - غزة -عمادة الدراسات العليا -كلية التجارة ، 2010،ص23.

<sup>7</sup> - سمير كامل محمد عيسى ، أثر جودة المراجعة لخارجية على عمليات إدارة الأرباح \_ مع دراسة تطبيقية \_ مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية ،العدد 13المجلد 45،جامعة الاسكندرية ، يوليو 2008،ص 15 .

### ت المدوافع التعاقدية:

أساس نظرية الوكالة مبني على أن الشركة عبارة عن مجموعة من التعاقدات المتداخلة فيما بينها، وتنشأ هذه العقود نتيجة تضارب المصالح بين الإدارة و الملاك و التي تأتي من أجل التقليل من تكلفة التضاربات في المصالح بين الطرفين فالمالك يدفع من أجل مراقبة سلوكات الإدارة المتمثلة في التدقيق الخارجي و التكاليف التي تدفعها الإدارة للتقليل من التضارب في المصالح و بين هذه و تلك تنشأ دوافع إدارة الأرباح نتيجة التعاقدات الحاصلة بين الإدارة و المالك فكل طرف يحاول التقليل من هذه التكاليف فتلجأ الإدارة الى ممارسات إدارة الأرباح ،خاصة إذا كانت علاوات المسيرين تعاقدية و مرتبطة بنتائج الشركة ففي هذه يكتر السلوك الإنتهازي للتلاعب بنتائج الشركة بالتالي التحريف في القوائم و التقارير المالية.<sup>8</sup>

### الفرع الثالث: أساليب إدارة الأرباح

يوجد العديد من أساليب إدارة الأرباح التي يقع بعضها ضمن حدود المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً ، يرى البعض أنه يجب على المديرين عند اتخاذ القرار باستخدام أحد أساليب إدارة الأرباح أن يأخذوا في اعتبارهم المنافع والتكاليف المتوقعة لها الاسلوب.

#### أ - التلاعب في الصفقات الحقيقية:

تتكون الأرباح من التدفقات النقدية والمستحقات، وإن التلاعب في هذه المكونات يؤثر على مبلغ الأرباح، ويمكن للمدير اتخاذ إجراءات اقتصادية حقيقية، للتأثير على التدفقات النقدية، فعلى سبيل المثال، تخفيض نفقات البحث والتطوير وزيادة المبيعات من خلال تقديم منتجات بخصم.

إن التلاعب في المعاملات الحقيقية لا يعد انتهاكاً للمبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً طالما أن حسابات الشركة صحيحة لهذه الصفقة. و ان هذه الأعمال عموماً لا تؤدي الى رأي متحفظ للمدقق ، وعلى الرغم من ذلك ، إن مثل هذه الأعمال يمكن أن تنطوي على تأثير كبير على جودة الأرباح، وتأثيرات مدمرة على أداء الشركة المستقبلي.<sup>9</sup>

#### ب إدارة الأرباح بطرق طبيعية:

وتنتج الإدارة الطبيعية للأرباح من العمليات الانتاجية و التمويلية و الاستثمارية في الشركة ، و هذه العمليات بطبيعتها ناتجة عن توليد الأرباح في الشركات دون وجود أي تأثير غير طبيعي منها.

#### ت- إدارة الأرباح بطرق مقصودة:

تنتج عن تدخل الإدارة في الأرباح ، مما يؤدي الى انتاج الدخل بالمستوى الذي ترغب به إدارة الشركة بطريقة متعمدة ، و من خلال هذا نفرق بين نوعين من الطرق المستخدمة في إدارة الأرباح بطريقة مقصودة . و من هذا إذا كانت ممارسات إدارة الأرباح

<sup>8</sup> -عبد الغني بن عمارة، قياس ممارسات إدارة الأرباح في الشركات قطاع الاتصالات بالجزائر\_دراسة تطبيقية خلال الفترة 2009-2016، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي ،غير منشورة ،جامعة ورقلة ،سنة 2018،ص10.

<sup>9</sup> -حكيم حمود فليح الساعدي،عباس حميد يحيى التميمي ،مرجع سابق ،ص70.

تتم عن طريق أنشطة و وسائل حقيقية أو عن طريق وسائل محاسبية، قد تتخذ الإدارة أحدهما أو كلاهما للتأثير على الربح المحاسبي و ذلك من خلال المجالات التي تتناسب و كل أسلوب منها: إدارة حقيقية للأرباح و إدارة محاسبية للأرباح.<sup>10</sup>

### الفرع الرابع: نماذج إدارة الأرباح

يعتمد في قياس إدارة الأرباح بالضرورة على قياس المستحقات الاختيارية للشركة، فتم تقديم نماذج عديدة لحساب المستحقات الغير الاختيارية من أجل تحديد و قياس تقديرات الشركة، و من أهم النماذج نذكر ما يلي :

#### 1- نموذج هيلي (Healy 1985):

يعتبر نموذج هيلي أول نموذج كمي تم تطويره في الأدب المحاسبي للكشف عن إدارة الأرباح (الرشيدي، 2010). حيث يفترض هذا النموذج أن إدارة الأرباح تتم بشكل منتظم من فترة لأخرى، و إن الاستحقاق غير الاختياري (NDA) يمثل متوسط المستحقات الكلية (TA) مقسومة على إجمالي الأصول في بداية الفترة (حميدات، 2013). و في ظل هذا النموذج يتم تقسيم مفردات عينة الدراسة إلى مجموعتين، الأولى: تتضمن المفردات التي يتوقع أن تتم إدارة الأرباح فيها بغرض زيادتها، والثانية: تتضمن تلك المفردات التي يتوقع أن تتم إدارة الأرباح فيها بغرض تخفيضها. و يمكن التعبير عن ذلك من خلال النموذج الآتي (Dechow et al., 1995):

$$NDA_t = \frac{\sum TA_t}{T}$$

حيث أن :

**NDA** = المستحقات غير الاختيارية المقدرة للشركة في السنة t.

**TA** = المستحقات الكلية للشركة في السنة t.

**T** = تمثل عدد سنوات فترة التقدير.

**t** = مؤشر للسنة في فترة الحدث.<sup>11</sup>

#### 2- نموذج ديشوو سلوان "Dechow&Sloan"

ويسمى أيضا بنموذج قطاع النشاط، و يفترض هذا النموذج أن التغير في المستحقات الغير اختيارية مشترك بالنسبة لكل الشركات التي تنتمي لنفس قطاع النشاط، و يقدر هذا النموذج المستحقات الغير اختيارية كما يلي :

<sup>10</sup> -إبراهيم أحمد محمدنعاس، إدارة الأرباح المحاسبية و العوامل المؤثرة عليها في شركات المساهمة الليبية (دراسة تطبيقية )، ماجستير في محاسبة، جامعة بنغازي، ربيع 2014، ص 46.

<sup>11</sup> -إبراهيم أحمد محمد نعاس، مرجع سابق، ص 71.

$$NDA_{t+1=y_1+y_2} \text{ Median I } (TA_{t+1}/A_{t-1})$$

بحيث :

$NDA_{t+1}$ : المستحقات الغير اختيارية للسنة (t+1).

$\text{Median}(TA_{t+1}/A_{t-1})$ : القيمة الوسيطة للمستحقات الكلية مقسومة على إجمالي أصول بداية الفترة لكل الشركات التابعة لنفس قطاع النشاط I.

$y_2, y_1$ : تمثل معالم خاصة يتم تقديرها من خلال طريقة المربعات الصغرى العادية خلال فترة التقدير وانطلاقا من المعادلة الآتية :

$$TA_t / A_{t-1} = y_1 + y_2 \text{ Median I } (TA_t / A_{t-1}) + \varepsilon$$

بحيث :

$TA_t$ : المستحقات الكلية للسنة (t).

$A_{t-1}$ : مجموع الأصول للسنة (t-1).

$\varepsilon$ : باقي الانحدار المرتبط بالمستحقات الاختيارية .

إلا ان هذا النموذج أيضا يعاب عليه بأنه يلغي التغير في المستحقات الغير اختيارية المشتركة بين الشركات التي تنتمي لنفس قطاع النش وذج يحذف الارتباط بين المستحقات بين الشركات ،و هذا يعد خطرا قد يؤدي لا نحرف النتائج و تذبذبها و تأكيد غياب التلاعب من خلال إدارة الاستحقاق في حين تواجدها في الحقيقة<sup>12</sup>.

### 3- نموذج جونز (The Jones model, 1991):

إن هذا النموذج هو أحد المستخدمة لقياس إدارة الأرباح ، باستخدام نموذج الانحدار لقياس المستحقات الاختيارية و بفضلها عن المستحقات الكلية.

إن هذا النموذج يفرض متغيرين يعبران عن مستوى المستحقات الكلية، و هما مستوى الملكية الكلية كالمصانع، و التغير في حساب رأس المال العامل مثل التغير في الإيرادات.

ولقد أشارت دراسة ( Jones1991) بأن هذا النموذج ناجح في تفسير ما يقارب 25% من التفاوت في المستحقات الإجمالية ، و ثمة انتقاد وجه لهذا النموذج تمثل في فصل المستحقات الكلية من ناحية الإيرادات و خاصة عندما يتم اللجوء الى إدارة الأرباح من خلال إدارة الإيراد ، إذ يعمل على استخراج هذا المكون من الاستحقاق الكلي جاعلا من إدارة الأرباح تتجه نحو الصفر .

<sup>12</sup>- أمينة فداوي ( دور ركائز حوكمة الشركات في الخد من ممارسات المحاسبة الابداعية ) ، رسالة دكتورا ، غير منشورة ، جامعة باجي مختار ، عنابة الجزائر ، 2014 ص 181.

4- نموذج جونز المعدل (The Modified Jones Model, 1995):

ويعد هذا النموذج من أفضل النماذج التي تعين إدارة الأرباح، حيث افترض هذا النموذج أن معامل المستحقات الاختيارية أقل قيمة من معامل المستحقات غير الاختيارية، أي أن المستحقات الاختيارية أكثر عرضة لتلاعب المدراء، لذا فهي مقياس صالح لإدارة الأرباح (Jones, 1995).<sup>13</sup>

5 - نموذج كوثاري Kothari & Wasley 2005:

هو نموذج لتقدير المستحقات الاختيارية، جاء به "Kothari, Leone & Wasley" سنة 2005م وسمي بنموذج المستحقات الاختيارية المعدلة الأداء "Performance accruals-adjusted discretionary" وذلك لأنه يربط بين المستحقات، أداء الشركة السابق والحالي، بحيث يأخذ بعين الاعتبار العلاقة بين المستحقات وعنصر العائد على الأصول ROA كوسيلة لقياس أداء الشركة، ويشير هذا النموذج إلى أنه يمكن تحسين فعالية النماذج السابقة المستخدمة لقياس المستحقات الاختيارية من خلال التحكم في العائد على الأصول والذي يمكن أن يكون له تأثير على قياسها ويمكن توضيح نموذج "Kothari, Leone & Wasley" لقياس المستحقات الاختيارية كما يلي:

$$NDA_{i,t} / A_{i,t-1} = \alpha_1 (1 / A_{i,t-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_{i,t} - \Delta AR_{i,t} / A_{i,t-1}) + \alpha_3 (PPE_{i,t} / A_{i,t-1}) + \alpha_4 ROA_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

بحيث:

$$ROA_{i,t}: \text{يمثل معدل العائد على أصول الشركة (I) في السنة (t)}.^{14}$$

<sup>13</sup> -خالد محمد اللوزي، أثر ممارسة إدارة الأرباح على أسعار السهم (دراسة اختيارية على الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان)، ماجستير في محاسبة، جامعة الشرق الأوسط، جوان 2013، ص14.

<sup>14</sup> -أمينة فداوي (نحو مفاضلة إحصائية بين نماذج ممارسات إدارة الأرباح)، مجلة الاستراتيجية والتنمية العدد 5 جزء 3، جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم ص 131-132.



## المطلب الثاني: مفاهيم عامة حول عوائد الاسهم

تعتبر الاسهم من أهم الاوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال ، و تعتبر أصول مالية من جهة المستثمرين فيها . حيث يلتقي أصحاب العجز مع أصحاب الفائض المالي بهدف تلبية حاجتهم على أساس مجموعة من القواعد و الشروط اللازمة الى كلا الطرفين ، و هذا لتوفير قدرة من الضمان و الفعالية .

## الفرع الاول: تعريف الاسهم و أنواعها

## أولاً: تعريف الاسهم

يمكن أن نعرف السهم على أنه مجموعة من صكوك متساوية القيمة ، قابلة للتداول و يتمثل فيها حق المساهم في الشركة التي أسهم في رأسمالها ، و تحول بصفته هذه ممارسة حقوقه في الشركة لاسيما حقه في الحصول على الأرباح.<sup>15</sup> من خلال هذا التعريف نستنتج أن السهم ورقة مالية تثبت امتلاك حائزها لجزء من رأس مال المؤسسة التي مع الاستفادة من كل الحقوق و تحمل كل الاعباء التي تنتج عن امتلاك هذه الورقة.

## ثانياً: أنواع الاسهم

**1- الاسهم العادية:** يعرف السهم العادي بأنه صك قابل للتداول يصدر عن شركة مساهمة و يعطي للمساهم ليمثل حصته في رأسمال الشركة ، و تعتبر الاسهم أداة التمويل الاساسية لتكوين رأسمال في الشركات المساهمة ، إذ تطرح للاكتتاب العام ضمن مهلة محددة يعلن عنها مع الاصدار ، تكون الاسهم الصادرة عن الشركة المساهمة العامة متساوية القيمة.<sup>16</sup>

**2- الاسهم الممتازة:** وهي الاسهم التي تلجأ إليها الشركات عند محاولتها تحفيز المستثمرين للاكتتاب بالمساهمة في توسيع رأسمالها و تمويل مشروعيتها الجديدة أو مواجهة بعض صعوباتها المالية.<sup>17</sup>

## الفرع الثاني: تعريف عائد السهم و طريقة حسابه

**1- تعريف العائد:** هو الفائدة أو الربح على الاسهم الذي يدفع لك عن استثمارك ، و يمكن أن يختلف في اهميته اعتمادا على احتياجاتك.<sup>18</sup>

<sup>15</sup>- أسامة نائل المحيسن، الوجيز في الشركات التجارية و الافلاس ، دار الثقافة ، الطبعة الاولى ، عمان ، الاردن 2008، ص143.

<sup>16</sup>- زياد رمضان ، مروان شموط ، الاسواق المالية ، الشركة العربية المتحدة للتسويق و التوريدات ، الطبعة الثالثة ، القاهرة ، مصر 2014، ص96.

<sup>17</sup>- هوشيار معروف ، الاستثمارات و الاسواق المالية ، دارصفاء ، الطبعة الاولى ، عمان الاردن 2003، ص100.

<sup>18</sup>- د. حسين عصام ، أسواق الاوراق المالية (البورصة) ، دار أسامة للنشر و التوزيع الاردن - عمان ، الطبعة الاولى 2008، ص207.

2-تعريف العائد على السهم و طريقة حسابه:

2-1:تعريف العائد على السهم: هو مبلغ أو نسبة الأرباح المحققة من الاستثمار أو المحفز و المكافئ لكل استثمار يقوم به المستثمر ، و يعبر عن قدرة الموجودات على تحقيق دخل معبر عنه كنسبة عائد ، و هذه النسبة تكشف ربحية الشركة في عملياتها التشغيلية و غير التشغيلية ، أو هو الربح أو الخسارة المترتبة عن الاستثمار خلال مدة زمنية معين .<sup>19</sup>

2-2:طريقة حسابه: ويمكن حسابه من خلال العائد محقق فترة الاحتفاظ بالسهم و فق العلاقة الآتية:

$$R_i = D_t + (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$$

حيث :R<sub>i</sub>: عائد السهم في فترة الاحتفاظ

D<sub>t</sub>:التدفقات الجارية(العائد الجاري)

P<sub>t</sub>: سعر السهم في التاريخ t(البيع)

P<sub>t-1</sub>:سعر السهم في التاريخ t-1(الشراء)<sup>20</sup>

<sup>19</sup>-سهام ساحلي ،أثر التضخم على عوائد الاسهم -لاسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصتي عمان و الدار البيضاء للفترة 2000\_2017،مذكرة مقدمة ضمن

متطلبات شهادة ماستر أكاديمي ،جامعة أم البواقي، سنة 2018،ص51.

<sup>20</sup>-محمد طنب،محمد عبيدات، الإدارة المالية في القطاع الخاص، ط 1 ،دارالمستقبل للنشر والتوزيع،عمان،الأردن، 2009،ص112.

**المبحث الثاني: الدراسات السابقة للموضوع**

سنطرق في هذا المبحث الى لأهم الدراسات ذات الصلة بموضوع الدراسة . حيث خصص المطلب الاول لدراسات حول إدارة الأرباح و المطلب الثاني حول عوائد الاسهم ،أما المطلب الثالث فكان بعنوان موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة .

**المطلب الاول :الدراسات التي تناولت إدارة الأرباح****1/دراسة :حمزة بوسنة (2018):<sup>21</sup>**

هدفت الدراسة الى فحص العوامل المؤثرة في جودة أرباح المؤسسات الفرنسية المدرجة بالبورصة ضمن مؤشر CAC ALL- (Tradable) لمدة 10 سنوات خلال الفترة 2005-2014 وقد حصرت الدراسة العوامل المؤثرة في جودة الأرباح في: خصائص مجلس الادارة ،خصائص لجنة التدقيق و عوامل التدقيق الخارجي ،بالاضافة الى المتغيرات الضابطة من خلال ذلك تم التعبير عن جودة الأرباح المحاسبية .بالاعتماد على القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية المقاسة بنموذج (Kothari et al 2005) ونماذج البيانات الطويلة .

الى ان تتوصل الدراسة الى ان استقلالية لجنة التعينات و ارتباط المؤسسة بمكاتب التدقيق كبيرة الحجم،تعبر من العوامل التي ترفع من جودة ارباح المؤسسات الفرنسية ،وكذلك توصلت الى ان عدد اجتماعات مجلس الإدارة ،استقلالية لجنة التعويضات التخصص القطاعي للمدقق وأتعاب الخدمات غير التدقيقية تعتبر من العوامل التي تخفض من جودة أرباح الفرنسية من جهة أخرى.و من جهة أخرى لم تتوصل الدراسة الى وجود اي تأثير معنوي لباقي المتغيرات في جودة أرباح المؤسسات الفرنسية

**2/دراسة :برجي صليحة-عباز مسعودة (2019):<sup>22</sup>**

هدفت الدراسة الى استخراج العوامل المحددة للإدارة الأرباح في الشركات المدرجة بالبورصة خلال الفترة 2015-2017،و المتمثلة في الحجم،السيولة،المديونية، ربحية الشركة لعينة مكونة من 33شركة. و بالاستعانة ببرنامج PANET و قد استخدمت نموذجEVEWS9.و قد خلصت الدراسة الى أن ربحية الشركة هو محدد الاكثر تفسيراً لإدارة الأرباح في الشركات الأردنية .في حين حجم الشركة ،سيولة الشركة،مديونية الشركة ، لم يكن لها دور في تفسير إدارة الأرباح في الشركات المدرجة ببورصة عمان.

<sup>21</sup>-حمزة بوسنة "العوامل المؤثرة في جودة الأرباح المحاسبية من منظور ممارسات إدارة الأرباح :دراسة عينة من المؤسسات الاقتصادية الفرنسية المدرجة بالبورصة " رسالة دكتوراه،جامعة ورقلة ،الجزائر ،2018 .

<sup>22</sup>-برجي صليحة ،عبازمسعودة"العوامل المحددة لممارسة إدارة الأرباح للشركات المدرجة في بورصة عمان:دراسة تطبيقية لبورصة عمان خلال الفترة 2015-2017"،مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة Master اكاديمي ،جامعة ورقلة ،الجزائر ،2019 .

3/دراسة: عبد الغني بن عمارة (2018):<sup>23</sup>

هدفت الدراسة الى الكشف على ممارسات إدارة الأرباح وقياسها في البيئة الجزائرية خلال فترة 8سنوات من 2009الى 2016لقياس ممارسة الأرباح. وهذا بالاعتمادعلى نموذج كوشاري ( kOTHARi2005)،و يعد هذا نموذج من أفضل النماذج لقياس هذه الظاهرة . حيث توصلت هذه الدراسة الى أن شركات العينة لا تمارس إدارة الأرباح بعد تطبيق نظام محاسبي المالي، و عدم وجود دوافع للمسيرين لممارسة الأرباح في البيئة الاقتصادية.

4/دراسة: عبد الرحمن عبدالله عبد الرحمن و عمرمحمد الحسن أحمد هاشم(2016):<sup>24</sup>

هدفت الدراسة للتعرف على مفهوم و دوافع و أساليب ممارسة إدارة الأرباح و تأثيرها على تقويم الاداء المالي، و القيام بدراسة تطبيقية لمعرفة نتيجة العلاقة بين ممارسة إدارة الأرباح من قبل المصارف المدرجة بالسوق الخرطوم للاوراق المالية و مؤشرات تقويم الاداء المالي المتمثلة في مؤشرات الربحية،مؤشرات النشاط و سعر السهم الى ربحيته . و تم الاعتماد على نموذج جونز المعدل لتقدير قيم الاستحقاق الاختياري لمعارف العينة و الكشف على ممارسة إدارة الأرباح في فترة 2009-2013.

أوصت الدراسة بضرورة أخذ ممارسة ادارة الأرباح ، و إطلاع مستخدمي القوائم المالية على البحوث المتعلقة بممارسة الأرباح، و استخدام هيئة الخرطوم الاوراق المالية للاكتشاف الممارسات الخاطئة في القوائم المالية لشركات المدرجة بالسوق لاتخاذ ما يلزم من قرارات .

المطلب الثاني: دراسات تناولت عوائد الاسهم

5/دراسة:مجيدعبد الحسين هاتف الميرياني-علاء عبدالحسين صالح الساعدي-الهام جعفرحميد الشاوي (2015):<sup>25</sup>

هدفت هذه الدراسة الى الكشف عن العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح و عوائد الاسهم الشركات الصناعية . و حيث شملت الدراسة عينة من 14 شركة صناعية إماراتية و لفترة 9سنوات من 2006-2014،و تم تطبيق نموذج جونز المعدل لاحتساب المستحقات الكلية و غير الاختيارية، و هذا للتعرف على وجود هذه الظاهرة، حيث توصلت هذه الدراسة الى وجود علاقة سلبية

<sup>23</sup>-عبد الغني بن عمارة،قياس ممارسات إدارة الأرباح في الشركات قطاع الاتصالات بالجزائر\_دراسة تطبيقية خلال الفترة 2009-2016،مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر اكاديمي، غير منشورة، جامعة ورقلة، الجزائر 2018 .

<sup>24</sup>-عبد الرحمن عبدالله عبد الرحمن و عمرمحمد الحسن أحمد هاشم"أثر ممارسة إدارة الأرباح على التقويم الاداء المالي :دراسة تطبيقية على المصارف المدرجة بالبورصة في سوق الخرطوم للأوراق المالية "مجلة العلوم الاقتصادية2016.

<sup>25</sup>-مجيدعبد الحسين هاتف الميرياني-علاء عبدالحسين صالح الساعدي-الهام جعفرحميد الشاوي : "ادارة الأرباح وعلاقتها بعوائد الاسهم :دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية في دولة الامارات العربية المتحدة "مجلة البحوث الاقتصادية و المالية،العدد الرابع،جامعة العربي بن مهدي أم البواقي،الجزائر 2010.

بين إدارة الأرباح و العوائد الاسهم ، وان شركات قد مارست ادارة الأرباح في سنوات 2006-2010-2011 ولا يوجد ممارسات في السنوات الاخرى ، وكانت أعلى سنوات في ممارسة إدارة الأرباح سنة 2006.

#### 6/دراسة :هاني محمد الاشقر(2010):<sup>26</sup>

هدفت الدراسة الى التعرف على إدارة الأرباح و علاقتها بعوائد الاسهم في السوق المالي ،حيث شملت الدراسة عينة من 23 شركة مدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية و بالاعتماد على نموذج جونز و استخدام اختبار ONEWAYANOVA و T-test والانحراف المعياري والمتوسط. حيث خلصت الدراسة الى وجود ممارسة الأرباح ،و كذلك علاقة ذات دلالة عند مستوى دلالة عند بين كل من صافي الربح التشغيلي ،و التدفق نقدي من العملية التشغيلية . و أوصت الدراسة بالعمل على تحقيق أقصى درجات كفاءة السوق ،وتطبيق العقوبات على شركات التي تمارس إدارة الأرباح و ذلك بهدف المساهمة في الحد من تلك الممارسات.

#### 7/دراسة : خالد محمد اللوزي (2013):<sup>27</sup>

هدفت الدراسة الى تحليل إدارة الأرباح في الشركات الصناعية للمساهمة العامة المدرجة ببورصة عمان و تأثيره على سعر السهم لهذه الشركات في السوق المالي ،خلال الفترة 2008-2011 لعينة من 77 شركة حسب دليل الشركات لعام 2011،و قد استخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي لوصف خصائص هذه الظاهرة . و توصلت الدراسة الى تقارب حجم المديونية الشركات الصناعية في الاردن خلال سنوات 2008-2009 لترتفع نسب المديونية سنة 2010 و انخفضت سنة 2011،وتم تصنيف مكاتب تدقيق الحسابات نسبة المكاتب الكبيرة %10.7 و%89.3 صنفت بأنها مكاتب صغيرة،و حيث أشارت النتائج بأن %53.5 من الشركات الصناعية موضوع عينة الدراسة تمارس إدارة الأرباح ،في حين ان %46.5 لم تمارس إدارة الأرباح ان متوسطات أسعار الاغلاق للشركات الصناعية الاردنية بلغ 3.25 دينار أردني في عام 2008،و في عام ارتفعت مستويات أسعار إغلاق الانخفاض بشكل طفيف لتستقر في عامي 2010-2011 ،عند متوسط 4.00 دينار أردني ،و المتوسط العام للمستحقات الاختيارية لعام 2008 كانت قربه من %29 في عام 2009،لتنخفض في عام 2010 إلى ما دون بقليل ،أما في عام 2011 فقد بلغت متوسطات المستحقات الاختيارية %27.5 و بشكل عام نجد أن هناك تقارب بين نسب على مختلف السنوات .

التوصيات : ضرورة توسيع تطبيق إدارة الأرباح لدى جميع الشركات الصناعية ،لارتباط ذلك بالأداء المالي للشركات .

<sup>26</sup>-هاني محمد الاشقر "إدارة الأرباح وعلاقتها بالعوائد غير متوقعة للسهم:دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المدرجة في سوق فلسطين للاوراق المالية "قدمت هذه الدراسة كمتطلب تكميلي للحصول على درجة ماجستير في المحاسبة و التمويل ،الجامعة الاسلامية ،غزة عمادة الدراسات العليا ،كلية التجارة 2010.

<sup>27</sup>-خالد محمد اللوزي "أثر ممارسة إدارة الأرباح على أسعار الاسهم :دراسة اختيارية على الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في البورصة عمان "قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة جامعة الشرق الاوسط - 2013 .



أهمية الاستعانة بخبرات مكاتب التدقيق الكبيرة لارتباط ذلك بالتطبيق المناسب لإدارة الأرباح. إجراء دراسات حديثة حول تأثير إدارة على متغيرات سياسات التحفظ.

العمل على تقديم استثمارات للشركات الصناعية على أسس علمية و منهجية و ذلك للعمل على تطبيق إدارة الأرباح بشكل إدارة الأرباح بشكل فعال.

#### 8/دراسة :أحمد صديقي و بن يحي يحي(2020):<sup>28</sup>

هدفت هذه الدراسة إلى فحص أثر ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات والأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم في شركات المساهمة التكنولوجية و الخدماتية المدرجة ببورصة باريس ضمن مؤشر (CAC ALL-Tradable)، و هذا بأخذ بيانات نصف سنوية خلال الفترة (2017-2019)، تم استخدام نموذج (Kothari et al.20015) للتعبير عن ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات و نموذجي (Roychowdhury.2006) و (Zang. 2012) للتعبير عن ممارسات إدارة الأرباح بالانشطة الحقيقية .

توصلت الدراسة الى وجود علاقة معنوية موجبة بين إدارة الأرباح بالانشطة الحقيقية من خلال أسلوب التلاعب بالمبيعات و تخفيض النفقات الاختيارية و بين عوائد الأسهم ،من جهة أخرى ، لم تتوصل الدراسة إلى وجود أي تأثير معنوي لكل من إدارة الأرباح بالمستحقات و إدارة الأرباح بالانشطة الحقيقية من خلال أسلوب الانتاج الزائد و بين عوائد الاسهم .

#### المطلب الثالث:موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة

بعد استعراضنا للدراسات السابقة التي تم اجراءها في مجال الدراسة نجد ان هناك اوجه تشابه و اوجه اختلاف في عدت جوانب بين هذه الدراسات و مع دراستنا أهمها ما يلي:

#### 1-أوجه التشابه و الاختلاف بين الدراسة الحالية و دراسة حمزة بوسنة :

حيث تمثل اوجه التشابه هذه الدراسة مع دراستنا انما استخدمنا نفس المنهج ، اما بالنسبة لوجه الاختلاف حيث نلاحظ اختلاف في فترة الدراسة كانت بين 2005-2014 أما بالنسبة للحدود المكانية كانت في البورصة الفرنسية تم استخدام برنامج SPSS لتحليل الموضوع.

<sup>28</sup>-أحمد صديقي و بن يحي يحي "أثر ادارة ممارسات ادارة الأرباح بالمستحقات والانشطة الحقيقية على عوائد الاسهم :دراسة ميدانية على شركات المساهمة التكنولوجية و الخدماتية المدرجة في بورصة باريس "مجلة التكامل الاقتصادي،العدد4.

**2- اوجه التشابه و الاختلاف بين الدراسة الحالية و دراسة برجى صليحة و عياز مسعودة:**

حيث تمثل اوجه التشابه هذه الدراسة مع دراستنا انما استخدمنا نفس برنامج بانلو نموذج EVEWS، اما بالنسبة لوجه الاختلاف حيث نلاحظ اختلاف في فترة الدراسة كانت بين 2015-2017 أما بالنسبة للحدود المكانية كانت في بورصة عمان.

**3- اوجه التشابه و الاختلاف بين الدراسة الحالية و دراسة بن عمارة عبد الغني :**

حيث تمثل اوجه التشابه هذه الدراسة مع دراستنا انما كانت في البيئة الجزائرية ، اما بالنسبة لوجه الاختلاف حيث نلاحظ اختلاف في فترة الدراسة كانت بين 2009-2016 و تم استخدام نموذج كوثاري لمعالجة الموضوع.

**4- اوجه التشابه و الاختلاف بين الدراسة الحالية و دراسة عبد الرحمن عبدالله عبد الرحمن و عمر محمد الحسن أحمد هاشم :**

حيث تمثل اوجه التشابه هذه الدراسة مع دراستنا انما استخدمنا نفس النموذج جونز و نفس المتغير المستقل ادارة الأرباح و تشابه في مدة الدراسة 5 سنوات حيث نلاحظ اختلاف في للحدود المكانية في سوق الخرطوم .

**5- اوجه التشابه و الاختلاف بين الدراسة الحالية و دراسة مجيد عبد الحسين هاتف المريني-علاء عبد الحسين صالح الساعدي-الهام جعفر حميد الشاوي :**

حيث تمثل اوجه التشابه هذه الدراسة مع دراستنا انما استخدمنا نفس نموذج جونز و نفس المتغير التابع عوائد الاسهم، حيث نلاحظ اختلاف في فترة الدراسة 2006-2014 متوسطة المدى و كذلك اختلاف في الحدود المكانية الامارات.

**6- اوجه التشابه و الاختلاف بين الدراسة الحالية و دراستهاني محمد الاشقر:**

حيث تمثل اوجه التشابه هذه الدراسة مع دراستنا انما استخدمنا نفس نموذج جونز و نفس المتغير المستقل ادارة الأرباح حيث نلاحظ اختلاف في الحدود المكانية في سوق فلسطين .

**7- اوجه التشابه و الاختلاف بين الدراسة الحالية خالد محمد اللوزي:**

حيث تمثل اوجه التشابه هذه الدراسة مع دراستنا انما استخدمنا نفس المنهج الوصفي ، حيث نلاحظ اختلاف في فترة الدراسة 2008-2011 قصيرة المدى و كذلك اختلاف في الحدود المكانية بورصة عمان.

**8- اوجه التشابه و الاختلاف بين الدراسة الحالية أحمد صديقي و بن يحيي يحيي:**

حيث تمثل اوجه التشابه هذه الدراسة مع دراستنا ان لهما نفس المتغير التابع عوائد الاسهم ، حيث نلاحظ اختلاف في الحدود المكانية كانت في بورصة باريس وكذلك استخدام نموذج كوثاري و المدة قصيرة المدى 2017-2019.

خلاصة الفصل الاول :

لقد تطرقنا من خلال هذا الفصل الى الادبيات النظرية لمجموعة من المفاهيم المتعلقة بإدارة الأرباح من تعريفها و دوافعها و أساليبها و نماذجها، وكذلك الى مفهوم الاسهم و أنواعها و عائد السهم ، و من هذا يمكننا تلخيص النتائج المتوصل اليها من خلال هذا الفصل :

- إدارة الأرباح عبارة عن بعض الممارسات التي تقوم بها الادارة للتلاعب في الأرباح بهدف تحقيق مكاسب و مستوى ربح لإدارة.

- تهدف الى تنظيم فوائد الادارة و تحقيق بعض المكاسب.

- يقصد بالعائد أنه تلك المكافئة التي يحصل عليها المستثمر تعويضا عن فترة الانتظار و المخاطر المحتملة لرأس المال.

أما المبحث الثاني فكان بعنوان الدراسات السابقة التي لها علاقة بموضوع دراستنا ، و الذي تم من خلال استعراض لاهم جوانب هذه الدراسات و المتمثلة في الهدف من الدراسة ، و ذكر أهم النتائج المتوصل اليها .

# الفصل الثاني

## الجانب التطبيقي

تمهيد:

بعد التطرق في الفصل الاول الى الاطار النظري لادارة الأرباح و عوائد الاسهم وكذلك الدراسات السابقة التي لها صلة بموضوع بحثنا، سنتناول في هذا الفصل وصف لمنهج الدراسة و الافراد و مجتمع الدراسة وعينتها، وكذلك أداة الدراسة المستخدمة و طرق اعدادها و كما يتضمن هذا الفصل وصفا للاجراءات التي قام بها الباحث تقنين ادوات الدراسة و تطبيقها، و أخيرا المعالجات الاحصائية التي اعتمد الباحث عليها في تحليل الدراسة .

لذلك تم تقسيم هذا الفصل إلى المبحثين التاليين:

المبحث الأول: الطريقة والأدوات.

المبحث الثاني: التحليل والتفسير والمناقشة النتائج الدارسة التطبيقية.

المبحث الاول: الطريقة و الادوات

سنطرق في هذا المبحث الى دراسة مجتمع و عينة و كذلك متغيرات الدراسة و كيفية قياسها .

المطلب الاول : مجتمع و عينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المدرجة في بورصة الجزائر التي تأسست في سنة 1997، فهي مسؤولة عن إدارة و تعزيز السوق الجزائرية و سنداها الضمانية للمساهمين هم الشركات الموجودة في البورصة .

أما عينة الدراسة تشمل شركتين هما شركة صيدال و شركة روية خلال الفترة الممتدة بين 2015 و 2019. حيث شركة صيدال هي شركة ادوية عمومية جزائرية تأسست سنة 1984، تصدر اضافة للمنتجات العديدة من الادوية. أما شركة روية هي شركة جزائرية يتمثل نشاطها في انتاج و توزيع المشروبات و المنتجات الغذائية تأسست سنة 1966.

الشركة	الرمز	القطاع
صيدال	SAI	صناعة صيدلانية
روية	ROUI	صناعة غذائية

المطلب الثاني : الطريقة المتبعة و متغيرات الدراسة

الفرع الاول : الطريقة المتبعة

تعتبر المستحقات الاختيارية من بين الطرق التي اعتمدت عليها اغلب النماذج لقياس ممارسات ادارة الأرباح بحيث يعتبر النموذجين Jones1991 و Jones1995 المعدل و من بين اهم هذه النماذج و ان معظم الدراسات التي تطرقت لممارسات ادارة الأرباح استخدمت أحد النموذجين وكذلك اختبار الفرضيات يتم استخدام نموذج السلاسل الزمنية المقطعية (نموذج بانل) لتحليل البيانات و كذلك تم استخراج هذه النتائج من البرنامج الاحصائية EVIEWS9 و Excel.

الفرع الثاني : متغيرات الدراسة و كيفية قياسها

- المتغير التابع : يتمثل المتغير التابع في عوائد الاسهم لقطاعات المدرجة في بورصة الجزائر و نرمز له بـ RE.

- المتغير المستقل : يتمثل المتغير المستقل في ادارة الأرباح (المستحقات الاختيارية) لاعتبارها اهم العوامل المؤثرة على عوائد الاسهم و نرمز لها بـ DAC.

1- قياس ممارسات ادارة الأرباح:

وجدت العديد من النماذج المستخدمة في قياس ممارسات ادارة الأرباح في التقارير المالية من أهمها De Angela, Healy و Madied Jones Jones Model، Model وتطبيق Model Jones Modified لتقدير قيمة المستحقات الاختيارية و ذلك باتباع الخطوات التالية :

1- تقدير المستحقات الكلية :

تقدير المستحقات الكلية بالاعتماد على منهج التدفقات النقدية من خلال المعادلة الآتية:

$$TAC_{i, t} = NI_{i, t} - CFO_{i, t}$$

بحيث تمثل كلا من :

$TAC_{i, t}$  : السنة المستحقات الكلية للشركة  $i$  في الزمن  $t$  .

$NI_{i, t}$  : صافي الدخل للشركة  $i$  في الزمن  $t$  .

$CFO_{i, t}$  : التدفق النقدي التشغيلي للشركة  $i$  في الزمن  $t$  .

2- تقدير المستحقات غير الاختيارية :

لتقدير المستحقات غير الاختيارية قمنا بتقدير نموذج جونز المعدل من خلال معادلة الانحدار لمجموع شركات العينة، وذلك وفق النموذج يلي:

$$TAC_{i, t} / A_{i, t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1 / A_{i, t-1}) + \alpha_2 [(\Delta REVI_{i,t} - \Delta RECI_{i,t}) / A_{i,t-1}] + \alpha_3 (PPE_{i,t} / A_{i, t-1}) + e_{i,t}$$

حيث تمثل كلا من:

$TAC_{i, t} / A_{i, t}$  : المستحقات الكلية إلى إجمالي أصول الشركة  $i$ : في السنة  $t$

$A_{i, t-1}$  : مجموع الأصول للشركة  $i$  السنة في  $t-1$  .

$\Delta REVI_{i,t}$  : التغير في إيرادات الشركة  $i$  بين السنتين  $t$  و  $t-1$  .

$\Delta RECI_{i,t}$  : التغير في الحسابات تحت التحصيل للشركة  $i$  بين السنتين  $t$  و  $t-1$  .

$PPE_{i,t}$  : إجمالي العقارات والممتلكات للشركة  $i$  في السنة  $t$  .

$e_{i,t}$  : الخطأ العشوائي .

3- تقدير المستحقات اختيارية:

تشير المستحقات الاختيارية إلى حسابات الاستحقاق التي تنشأ من خيارات الإدارة، كالاقتطاع في وضع التقديرات المحاسبية، وحرية الاختيار من بين السياسات المحاسبية البديلة .

وعليه تمثل المستحقات الاختيارية الفرق بين المستحقات الكلية و المستحقات غير الاختيارية خلال فترة معينة و ذلك من خلال المعادلة التالية :

$$DAC_{i,t} / A_{i,t-1} = TAC_{i,t} / A_{i,t-1} - NDAC_{i,t} / A_{i,t-1}.$$

بحيث:

$DAC_{i,t} / A_{i,t-1}$  : المستحقات الاختيارية إلى إجمالي أصول الشركة  $i$  السنة في  $t$ .

### المبحث الثاني: تحليل و تفسير و مناقشة نتائج الدراسة

سيتم من خلال هذا المبحث عرض و مناقشة مختلف النتائج المتوصل اليها في الدراسة .

#### المطلب الاول: عرضو تحليل نتائج الدراسة

سنتاول فيه ما يلي:

-تقدير المستحقات الكلية و المستحقات الاختيارية و المستحقات الغير الاختيارية.

#### 1-تقدير المستحقات الكلية:

الجدول 02/01: المستحقات الكلية لعينة الدراسة

الشركات	السنة	صافي الربح	التدفقات التشغيلية	المستحقات الكلية
الروبية	2015	188 985 195,00	1 184 892 817,00	-995 907 622,00
	2016	130 675 000,00	1 795 111 269,00	-1 664 436 269,00
	2017	-702 610 000,00	-125 860 000,00	-576 750 000,00
	2018	-275 036 000,00	760 482 000,00	-1 035 518 000,00
	2019	-849 885 000,00	-235 288 000,00	-614 597 000,00
صيدال	2015	1 143 817 990,89	2 472 757 740,24	-1 328 939 749,35
	2016	1 509 161 605,06	3 888 258 711,84	-2 379 097 106,78
	2017	1 376 295 647,88	-43 841 309,94	1 420 136 957,82
	2018	1 174 214 390,98	5 335 950 845,63	-4 161 736 454,65
	2019	793 514 004,08	1 596 072 159,15	-802 558 155,07

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على معطيات الدراسة

نلاحظ من خلال الجدول ان كل الشركات تتميز بمستحقات كلية سالبة ما عدا شركة صيدال سنة 2017 تتميز بمستحقات كلية موجبة، و تفسر هذه النتائج بالرجوع الى مراحل الوصول الى التدفقات النقدية التشغيلية انطلاقا من صافي الدخل في جدول تدفقات الخزينة بالطريقة غير المباشرة .



2-تقدير المستحقات غير الاختيارية:

لتقدير المستحقات غير الاختيارية قمنا بتقدير معالم نموذج جونز المعدل من خلال معادلة الانحدار لمجموع شركات العينة ، وذلك وفقا لنموذج يلي:

$$TAC_{i,t} / A_{i,t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (I / A_{i,t-1}) + \alpha_2 [(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}) / A_{i,t-1}] + \alpha_3 (PPE_{i,t} / A_{i,t-1}) + e_{i,t}$$

حيث تمثل كلا من:

t. في السنة i المستحقات الكلية إلى إجمالي أصول الشركة،  $TAC_{i,t} / A_{i,t}$  :

t-1. السنة في i مجموع الأصول للشركة  $A_{i,t-1}$  :

t-1 و t بين السنتين i التغير في إيرادات الشركة،  $\Delta REV_{i,t}$  :

t-1 و t بين السنتين i التغير في الحسابات تحت التحصيل للشركة،  $\Delta REC_{i,t}$  :

t. في السنة i إجمالي العقارات والممتلكات للشركة،  $PPE_{i,t}$  :

الخطأ العشوائي،  $e_{i,t}$ .

الجدول رقم 02/02 (  $\Delta REV_{ijt} - \Delta REC_{ijt}$  ) /  $A_{ij,t-1}$

الشركات	السنة	$\Delta REV_{ijt}$	$\Delta REC_{ijt}$	( $\Delta REV_{ijt} - \Delta REC_{ijt}$ )	( $\Delta REV_{ijt} - \Delta REC_{ijt}$ ) / $A_{ij,t-1}$
الروبية	2015	-1 830 776 433,00	246 441 449,00	-2 077 217 882,00	-0,2881
	2016	493 483 567,00	801 983 205,00	-308 499 638,00	-0,037
	2017	-2 324 260 000,00	-526 622 000,00	-1 797 638 000,00	-0,1937
	2018	277 224 000,00	628 968 000,00	-351 744 000,00	-0,0405
	2019	-2 305 759 000,00	62 934 000,00	-2 368 693 000,00	-0,2352
صيدال	2015	196 881 439,79	-267 136 020,82	464 017 460,61	0,0198
	2016	239 367 726,57	-181 731 120,06	421 098 846,63	0,0121
	2017	42 486 286,78	-448 867 140,88	491 353 427,66	0,0106
	2018	51 680 004,48	488 931 449,04	-437 251 444,56	-0,009
	2019	-924 826 840,44	-503 479 485,21	-421 347 355,23	-0,0106

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على التقارير المالية لعينة الدراسة

يبين الجدول أعلاه كيفية حساب الفرق بين التغير في إيرادات الشركة و التغير في حسابات تحت التحصيل و هو ما يعتبر أحد معاملات نموذج جونز في تقدير المستحقات غير الاختيارية، حيث نلاحظ أن هذا الفرق كان سالبا في شركة روية خلال كل الفترة في حين كان موجب في شركة صيدال ما عدا سنة 2018 و 2019 .

الجدول رقم 03/02 متغيرات نموذج جونز لحساب المستحقات غير الاختيارية

الشركات	السنة	$TAC_{i,t} / A_{ij,t-1}$	$(1 / A_{ij,t-1})$	$\Delta REV_{ijt} - \Delta REC_{ijt} / A_{ij,t-1}$	$(PPE_{ijt} / A_{ij,t-1})$
الروبية	2015	-0,1381	1,39E-10	-0,2881	0,7355
	2016	-0,1996	1,20E-10	-0,037	0,6885
	2017	-0,0621	1,08E-10	-0,1937	0,5899
	2018	-0,1191	1,15E-10	-0,0405	0,7764
	2019	-0,061	9,93E-11	-0,2352	0,6114
صيدال	2015	-0,0567	4,26E-11	0,0198	0,6723
	2016	-0,0681	2,86E-11	0,0121	0,8717
	2017	0,0306	2,16E-11	0,0106	0,732
	2018	-0,0861	2,07E-11	-0,009	0,5139
	2019	-0,0203	2,53E-11	-0,0106	0,6765

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على التقارير المالية لعينة الدراسة

من خلال الجدول أعلاه قمنا بحساب كل معلمات نموذج جونز في تقدير المستحقات الاختيارية كخطوة أولى ثم نقوم بتقدير

معاملات النموذج باستخدام الحزم الاحصائية PANEL لتقدير قيمة كل من  $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$  كالتالي:

$$NDAC_{i,t} / A_{i,t-1} = \alpha_1 (1 / A_{i,t-1}) + \alpha_2 [(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}) / A_{i,t-1}] + \alpha_3 (PPE_{i,t} / A_{i,t-1}).$$

.  $t-1$  في السنة  $i$  المستحقات غير الاختيارية إلى إجمالي أصول الشركة  $NDAC_{i,t} / A_{i,t-1}$  :

دراسة المؤشرات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

الجدول التالي يوضح المتغيرات الاحصائية الوصفية للدراسة كالتالي:

الجدول 04/02 المتغيرات الاحصائية الوصفية

	TAC	AI	RVC	PPE
Mean	-0.078057	7.19E-11	-0.077176	0.686815
Median	-0.065137	7.10E-11	-0.023818	0.682533
Maximum	0.030613	1.39E-10	0.019785	0.871711
Minimum	-0.199568	2.07E-11	-0.288115	0.513890
Std. Dev.	0.063570	4.80E-11	0.115545	0.101062
Skewness	-0.266565	0.088297	-0.903026	0.083149
Kurtosis	2.909285	1.237687	2.109155	2.671918
Jarque-Bera	0.121857	1.307055	1.689763	0.056372
Probability	0.940891	0.520207	0.429608	0.972208
Sum	-0.780571	7.19E-10	-0.771765	6.868154
Sum Sq. Dev.	0.036370	2.07E-20	0.120156	0.091921
Observations	10	10	10	10

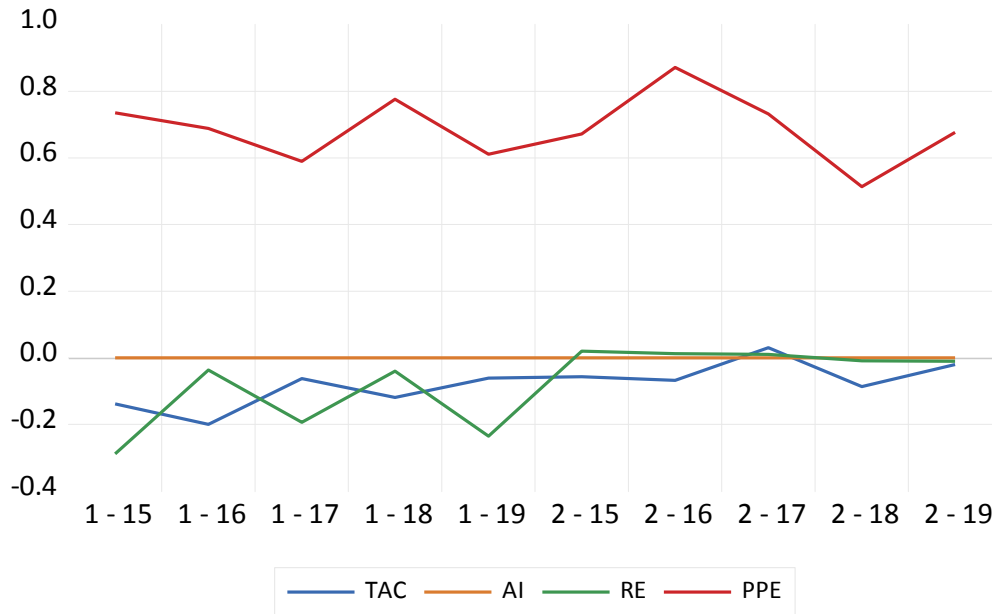
المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات الدراسة و مخرجات برنامج EViews12

من خلال الجدول أعلاه نفسر ما يلي :

- 1 - بالنسبة لمؤشر المستحقات الكلية معدل قيمة الشركة هو :  $-0.078057$  حيث تراوحت القيم بين  $0.030613$  و  $-0.199568$  وكانت نصف قيم المتغير أكبر من  $-0.065137$  قيمة الوسيط.
- 2 - بالنسبة لمؤشر إجمالي أصول الشركة معدل قيمة الشركة هو:  $7.19 \text{ E}-11$  وحيث تراوحت القيم بين  $1.39\text{E}-10$  و  $2.07\text{E}-11$  وكانت نصف قيم المتغير التابع أكبر من  $7.10\text{E}-11$  قيمة الوسيط.
- 3 - بالنسبة لمؤشر الفرق بين التغير في إيرادات الشركة و التغير في حسابات تحت التحصيل معدل قيمة الشركة هو -  $0.077176$  حيث تراوحت القيم بين  $0.019785$  و  $-0.288115$  وكانت نصف قيم المتغير التابع أكبر من  $0.023818$  قيمة الوسيط.
- 4 - بالنسبة لمؤشر عقارات و ممتلكات الشركة قيمة معدل الشركة هو  $0.6686815$  حيث تراوحت القيم بين  $0.871711$  و  $0.513890$  وكانت نصف قيم المتغير التابع أكبر من  $0.682533$  قيمة الوسيط.

-التمثيلات البيانية :

الشكل 01/02 يمثل تطورات متغيرات الدراسة



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات الدراسة و مخرجات برنامج EViews12

قياس الارتباط الخطي بين متغيرات الدراسة :

نحاول فيما يلي تقدير اتجاه و قوة العلاقة بين المتغيرات الدراسة باستخدام معامل الارتباط الخطي لبيرسون توضح الإشارة السالبة او الموجبة طبيعية العلاقة العكسية او الطردية بين المتغيرين بينما توضح قيمة R قوة العلاقة و الجدول التالي يبين مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة:

الجدول 05/02 : مصفوفة الارتباط الخطي لمتغيرات الدراسة

Covariance Analysis: Ordinary				
Date: 05/21/22 Time: 18:15				
Sample: 2015 2019				
Included observations: 10				
Correlation				
Probability	TAC	AI	RE	PPE
TAC	1.000000			
	-----			
AI	-0.706157	1.000000		
	0.0225	-----		
RE	0.265185	-0.737454	1.000000	
	0.4590	0.0149	-----	
PPE	-0.041384	0.026042	0.217868	1.000000
	0.9096	0.9431	0.5454	-----

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات الدراسة و مخرجات برنامج **EVIEWS12**

نلاحظ من خلال الجدول ان القيمة الاحتمالية لكل من مؤشر اجمالي اصول الشركة تقدر ب 0.0225 وهي ذات دلالة احصائية، اما بالنسبة لمؤشر الفرق بين التغير في ايرادات الشركة و التغير في حسابات تحت التحصيل واجمالي عقارات و ممتلكات الشركة تقدر القيمة الاحتمالية ب 0.4590 و 0.9096 على التوالي غير دلالة احصائية .

حيث حققت اجمالي عقارات و ممتلكات الشركة و اجمالي اصول الشركة معامل ارتباط سالب في حين حققت الفرق بين التغير في ايرادات الشركة و التغير في حسابات تحت التحصيل معامل ارتباط موجب .

تقدير النموذج التجميعي للعلاقة المدروسة :

الجدول 06/02 النموذج التجميعي

Dependent Variable: TAC

Method: Panel Least Squares

Date: 05/21/22 Time: 18:18

Sample: 2015 2019

Periods included: 5

Cross-sections included: 2

Total panel (balanced) observations: 10

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
AI	1.54E+09	4.59E+08	-3.342518	0.0124
RVC	0.321310	0.189428	-1.696210	0.1337
PPE	0.012232	0.039554	0.309243	0.7661
Root MSE	0.035929			0.64506
Mean dependent var	0.078057			7
S.D. dependent var	0.063570			8
Akaike info criterion	3.214543			0.01290
Schwarz criterion	3.123768			9
Hannan-Quinn criter.	3.314124			19.0727
				2
				9

المصدر: من أعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات الدراسة ومخرجات برنامج Eviews12

يبين الجدول مخرجات تقدير الصيغة التجميعية لمتغيرات الدراسة من الشكل :

$$TAC = -1535042410.39*AI - 0.321309521631*RE + 0.0122319623198*PPE$$

نلاحظ من خلال الجدول ان القيمة الاحتمالية لكل من مؤشر اجمالي اصول الشركة وهي ذات دلالة احصائية ،اما بالنسبة لمؤشر الفرق بين التغير في ايرادات الشركة و التغير في حسابات تحت التحصيل و اجمالي عقارات و ممتلكات الشركة غير دلالة احصائية .

حيث حققت اجمالي عقارات و الفرق بين التغير في ايرادات الشركة و التغير في حسابات تحت التحصيل و اجمالي اصول الشركة معامل سالب 1.54 و-0.32 في حين حققت اجمالي عقارات و ممتلكات الشركة معامل موجب 0.01.

في هذا النموذج نفترض ثبات معامل الميل و الحد الثابت للعلاقة المدروسة في كل الشركات من الشكل السابق نفسر هذه المعادلة ب  $R^2=64.51\%$  من التغيرات الاجمالية لمتغيرات الدراسة و هي تعبر عن جودة توفيق عالية للمعادلة المقدرة للشركات بدلالة المتغيرات المستقلة، كما توجد دلالة احصائية لمعامل للمتغيرات المستقلة (مستوى المعنوية)، وعليه نستنتج انه توجد دلالة احصائية لتأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع.

نموذج التأثيرات الثابتة:

الجدول 07/02 يوضح: نموذج التأثيرات الثابتة

Dependent Variable: TAC

Method: Panel Least Squares

Date: 05/21/22 Time: 18:12

Sample: 2015 2019

Periods included: 5

Cross-sections included: 2

Total panel (balanced) observations: 10

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.007517	0.126267	0.059530	0.9548
AI	-2.84E+09	1.48E+09	-1.916907	0.1134
RE	-0.333432	0.211393	-1.577306	0.1756
PPE	0.135068	0.174069	0.775944	0.4729

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	0.032718	R-squared	0.705675
Mean dependent var	-0.078057	Adjusted R-squared	0.470215
S.D. dependent var	0.063570	S.E. of regression	0.046270
Akaike info criterion	-3.001788	Sum squared resid	0.010705
Schwarz criterion	-2.850495	Log likelihood	20.00894
Hannan-Quinn			
criter.	-3.167755	F-statistic	2.997006
Durbin-Watson stat	3.532820	Prob(F-statistic)	0.129908

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات الدراسة و مخرجات برنامج **EViews9**



نلاحظ من خلال الجدول ان القيمة الاحتمالية لكل من مؤشر اجمالي اصول الشركة وهي ذات دلالة احصائية ،اما بالنسبة لمؤشر الفرق بين التغير في ايرادات الشركة و التغير في حسابات تحت التحصيل و اجمالي عقارات و ممتلكات الشركة لا توجد دلالة احصائية.

حيث حققت اجمالي عقارات و الفرق بين التغير في ايرادات الشركة و التغير في حسابات تحت التحصيل و اجمالي اصول الشركة معامل سالب 2.84 و-0.333 في حين حققت اجمالي عقارات و ممتلكات الشركة معامل موجب 0.135.

ومن خلال الجدول يمكن كتابة معادلة التأثيرات الثابتة من الشكل :

$$TAC = 0.00751662469556 - 2836417714.55*AI - 0.333431681938*RE + 0.135067839085*PPE + [CX=F]$$

حيث التأثير الثابت باختلاف في المؤسسة من خلال التأثير الثابت ، و تمثل هذه القيمة المستحقات الكلية التلقائية المختلفة باختلاف المحددات الخاصة لكل مؤسسة .

-تبين هذه العلاقة الاثر الموجب للمتغيرات المستقلة على المتغير التابع و تفسر به 70.56% من المتغيرات الاجمالية.

جدول 08/02:التأثيرات الثابتة لكل مؤسسة

CROSSID	Effect
1	0.061023
2	-0.061023

المصدر : من اعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات الدراسة و مخرجات برنامج EVIEWS9

يمثل هذا الجدول تقدير الآثار الثابتة على المستحقات الكلية لكل مؤسسة على حدى فيمكن القول ان هناك عوامل فردية الخاصة بالمؤسسة تخفض من المستحقات الكلية بنسبة 0.061023.

اختبار مضاعف لاغرانج:

جدول 09/02: نتائج اختبارات فرضية الأثر: اختبار مضاعف لاغرانج

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	1.114055 (0.2912)	0.063019 (0.8018)	1.177074 (0.2780)
Honda	-1.055488 (0.8544)	0.251035 (0.4009)	-0.568834 (0.7153)
King-Wu	-1.055488 (0.8544)	0.251035 (0.4009)	-0.831791 (0.7972)
Standardized Honda	-0.021480 (0.5086)	0.226360 (0.4105)	-3.260569 (0.9994)
Standardized King-Wu	-0.021480 (0.5086)	0.226360 (0.4105)	-4.406692 (1.0000)
Gourieroux, et al.	--	--	0.063019 (0.6431)

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات الدراسة و مخرجات برنامج EVIEWS12

لدينا من خلال الجدول القيمة الاحتمالية  $\text{Prob} \geq 0.05 = 0.2912$  مستوى المعنوية و عليه نقبل الفرضية  $H_0$  عدم وجود تأثيرات ثابتة أو عشوائية بين المؤسسات و عليه نقبل النموذج التجميعي .

3-تقدير المستحقات الاختيارية :

بعد تقدير المستحقات غير الاختيارية نقوم بحساب المستحقات الاختيارية من خلال طرح المستحقات غير الاختيارية من المستحقات الكلية كما يبينه الجدول الموالي:

المؤسسة	السنوات	المستحقات الكلية	المستحقات غير الاختيارية	المستحقات الاختيارية	القيمة المطلقة	المتوسط
NCA Rouiba	2015	-995907	-774623	-933453	933453	-50072 141,6908
	2016	-1664436	-1142667	-1386286	1386286	402760 936,0418
	2017	-576750	-706804	-861534	861534	-121990 801,2746
	2018	-1035518	-1419470	-1211433	1211433	227907 663,5149
	2019	-614597	-748744	-524919	524919	-458605 656,5914
SAIDAL	2015	-1328939	-3149915	-2116396	1820975	-2026214 743,2844
	2016	-2379097	-6761660	-733664	4382563	535373 476,8418
	2017	1420136	-6914495	-895626	8334631	4487441 621,0373
	2018	-4161736	-3735713	-1922182	426022	-3421167 599,9865
	2019	-802558	-5074315	-1197210	4271757	424567 245,3919

الجدول 10/02 المستحقات الاختيارية لعينة الدراسة

نلاحظ ان من خلال الجدول ان مؤسسة روية مارست ادارة الأرباح سنتي 2016 و2018 وهذا راجع الى ان القيمة المطلقة أكبر من المتوسط في حين لم تمارس سنة 2015 و2017 و2019 و هذا بسبب قيمة المتوسط أكبر من القيمة المطلقة ،اما بالنسبة للمؤسسة صيدال نلاحظ انها مارست ادارة الأرباح خلال 3 سنوات 2016 و2017 و2019 و لم تمارس سنتي 2015 و2018.

بعد حساب المستحقات الاختيارية كما يبينه الجدول أعلاه لعينة الدراسة خلال فترة الدراسة حيث لاحظنا أن هناك ممارسة لإدارة الأرباح و هو ما سنحاول إثبات تأثير ممارسة إدارة الأرباح على عوائد الأسهم لعينة الدراسة كما يبينه الجدول التالي:

الجدول رقم 11/02: تقدير الانحدار لتأثير ممارسة ادارة ارباح على عوائد الأسهم

المؤسسة	السنوات	المستحقات الاختيارية DCA	عائد السهم RE
NCA Rouiba	2015	-0,1294723506383	0.4171
	2016	-0,1662173318476	0.3299
	2017	-0,0928338750978	0.3962
	2018	-0,1393290616526	0.4106
	2019	-0,0521310901800	0.4185
SAIDAL	2015	-0,0902389063286	0.3624
	2016	-0,0210087251123	0.3561
	2017	-0,0193062377474	0.4816
	2018	-0,0397811285356	0.4968
	2019	-0,0302521863996	0.4975

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات الدراسة و مخرجات برنامج EVIEWS12

تقدير نماذج بانل لعلاقة عوائد الأسهم و ادارة الأرباح بدلالة المستحقات الاختيارية:

سنحاول في مايلي تقدير تأثير ممارسة ادارة الأرباح على عوائد الاسهم باستخدام الحزم الاحصائية PANEL

الجدول 12/02 علاقة عائد الاسهم بدلالة المستحقات الاختيارية

Covariance Analysis: Ordinary

Date: 05/26/22 Time: 00:28

Sample: 2015 2019

Included observations: 10

Probability	Correlation	
	DA	RE
DCA	1.000000	
	-----	
RE	0.566475	1.000000
	0.0878	-----

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات الدراسة و مخرجات برنامج 12EVIEWS

نلاحظ من خلال الجدول أن معامل الارتباط بين عوائد الاسهم و ادارة الأرباح مقدرة بالمستحقات الاختيارية موجب و قوي بنسبة 0.5664% في حين قدرت القيمة الاحتمالية بـ 0.0878 وهي ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية 10%.

النموذج التجميعي للعلاقة المدروسة:

الجدول 13/02 النموذج التجميعي للعلاقة المدروسة

Dependent Variable: RE

Method: Panel Least Squares

Date: 05/26/22 Time: 00:28

Sample: 2015 2019

Periods included: 5

Cross-sections included: 2

Total panel (balanced) observations: 10

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.327708	0.048614	6.740990	0.0001
DCA	1.57E-10	8.08E-11	1.944274	0.0478
Root MSE	0.046451		R-squared	0.320894
Mean dependent var	0.416670		Adjusted R-squared	0.236006
S.D. dependent var	0.059416		S.E. of regression	0.051934
Akaike info criterion	-2.900838		Sum squared resid	0.021577
Schwarz criterion	-2.840321		Log likelihood	16.50419
Hannan-Quinn criter.	-2.967225		F-statistic	3.780200
Durbin-Watson stat	0.693689		Prob(F-statistic)	0.047765

المصدر: من أعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات الدراسة ومخرجات برنامج Eviews9

يبين الجدول مخرجات تقدير الصيغة التجميعية لمتغيرات الدراسة من الشكل :

$$RE = 0.327708 + 1.57e-10*DA$$

نلاحظ من خلال الجدول ان القيمة الاحتمالية لكل من مؤشر المستحقات الاختيارية و الثابت في النموذج لها دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% على التوالي: 0.327708، 1.57E-10 في حين كانت المعنوية الكلية للنموذج وفق إحصائية فيشر المحسوبة 0.047765 عند مستوى معنوية 5% و عليه نقبل النموذج التجميعي في تقدير تأثير المستحقات الاختيارية على عوائد الاسهم.

في هذا النموذج نفترض ثبات معامل الميل والحد الثابت للعلاقة المدروسة في كل المؤسسات من الجدول السابق نفسر هذه المعادلة ب %  $R^2=32.08$  من التغيرات الإجمالية لمتغيرات الدراسة وهي تعبر عن جودة توفيق عالية للمعادلة المقدره للمؤسسات بدلالة المتغيرات المستقلة، كما توجد دلالة احصائية لمعامل للمتغيرات المستقلة (مستوى المعنوية)، وعلية نستنتج أنه توجد دلالة إحصائية لتأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع.

نموذج التأثيرات الثابتة:

في هذه الصيغة نضع في الاعتبار الاختلافات الفردية لكل مؤسسة والثابتة عبر الزمن من شأنها التأثير عوائد الأسهم بحيث نميز بينها في الحد الثابت لكل مؤسسة. في حين يبقى الميل ثابت بين المؤسسات، وتكون المعادلة من الشكل :

بحيث  $i=1$  المؤسسات من 1 إلى 2، و  $t=1$  الزمن من 1 إلى 5

نلاحظ انه من خلال هذا الافتراض تقدر 02 معادلات للعلاقة المدروسة (بعدد المؤسسات)، تختلف باختلاف الحد الثابت (بينما معاملات المتغيرات المستقلة ثابتة)، تمثل الثابت الاختلاف في قيمة المتغير التابع التلقائي الناتج عن الاختلاف بين المؤسسات والثابتة عبر الزمن وتستخدم في تقدير هذا النموذج للتأثيرات الثابتة FEM، طريقة نموذج المربعات الصغرى بالمتغيرات الوهمية (LSDV)، والذي اعطى النتائج التالية :

الجدول 14/02: نموذج التأثيرات الثابتة

Dependent Variable: RE

Method: Panel Least Squares

Date: 05/26/22 Time: 00:29

Sample: 2015 2019

Periods included: 5

Cross-sections included: 2

Total panel (balanced) observations: 10

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.308826	0.040579	7.610513	0.0001
DA	1.91E-10	6.77E-11	2.815813	0.0259
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	0.035475		R-squared	0.603905
Mean dependent var	0.416670		Adjusted R-squared	0.490736
S.D. dependent var	0.059416		S.E. of regression	0.042401
Akaike info criterion	-3.239961		Sum squared resid	0.012585
Schwarz criterion	-3.149186		Log likelihood	19.19981
Hannan-Quinn criter.	-3.339542		F-statistic	5.336275
Durbin-Watson stat	1.391062		Prob(F-statistic)	0.039111

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات الدراسة و مخرجات برنامج EVIEWS12

نلاحظ من خلال الجدول أن القيمة الاحتمالية لكل من مؤشر المستحقات الاختيارية لها دلالة إحصائية في تأثيرها على عوائد الاسهم  $Prob \leq 0.05$  في حين كانت المعنوية الكلية للنموذج وفق إحصائية فيشر المحسوبة 0.03911 عند مستوى معنوية 5% في حين قدر معامل التحديد بـ  $R^2 = 60.39\%$  من التغيرات الإجمالية لمتغيرات الدراسة وهي تعبر عن جودة توفيق عالية للمعادلة المقدرة للمؤسسات بدلالة المتغيرات المستقلة.

من خلال الجدول يمكن كتابة معادلة التأثيرات الثابتة FEM من الشكل:

$$RE = 0.30882561215 + 1.90557249575e-10 * DCA + [CX=F]$$

-التأثيرات الثابتة لكل مؤسسة :

الجدول 15/02: التأثيرات الثابتة لكل مؤسسة

	CROSSID	Effect
1	1	-0.030743
2	2	0.030743

يمثل هذا الجدول تقدير الآثار الثابتة على المستحقات الكلية لكل مؤسسة على حدى فيمكن القول ان هناك عوامل فردية الخاصة بالمؤسسة تخفض من المستحقات الكلية بنسبة 0.030743.

-نموذج التأثيرات العشوائية :

يتم التمييز بين المؤسسات في الحد العشوائي ويكون هذا صالح عند اختلاف المتغيرات غير المدرجة في النموذج والمؤثر على عوائد الاسهم ، و تكون قيم التمييز بين المؤسسات في قيمة حد الخطأ لكل مؤسسة حيث تكون المعادلة من الشكل:

وتكون  $\alpha_i$  متغير عشوائي له توقع  $\alpha$  وحد عشوائي خاص بكل مؤسسة هو  $\alpha_i$  حيث :

$\mu_{i,t}$  الحد العشوائي الخاص بكل مؤسسة

$$\alpha_i = \alpha + \mu_i; 2i=1, \dots$$

حيث ان  $\alpha_i$  متغير الخطأ العشوائي وله توقع معدوم، تباين  $\sigma^2$ ، بالتعويض تكون صيغة نموذج التأثيرات العشوائية REM من الشكل :

$$W_i = t, \mu_i + \alpha_i = t, W_i$$

الخطأ الخاص بالمؤسسات، والمقدار هو عنصر الخطأ الناتج من دمج السلاسل الزمنية مع البيانات المقطعية.



الجدول 16/02: نموذج التأثيرات العشوائية

Dependent Variable: RE  
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 05/26/22 Time: 00:31  
 Sample: 2015 2019  
 Periods included: 5  
 Cross-sections included: 2  
 Total panel (balanced) observations: 10  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Coefficien				
Variable	t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.327708	0.039691	8.256519	0.0000
DA	1.57E-10	6.60E-11	2.381391	0.0444
Effects Specification				
			S.D.	Rho
	Cross-section random		0.000000	0.0000
	Idiosyncratic random		0.042401	1.0000
Weighted Statistics				
Root MSE	0.046451		R-squared	0.320894
Mean dependent var	0.416670		Adjusted R-squared	0.236006
S.D. dependent var	0.059416		S.E. of regression	0.051934
Sum squared resid	0.021577		F-statistic	3.780200
Durbin-Watson stat	0.693689		Prob(F-statistic)	0.087765
Unweighted Statistics				
R-squared	0.320894		Mean dependent var	0.416670
Sum squared resid	0.021577		Durbin-Watson stat	0.693689

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات الدراسة و مخرجات برنامج EVIEWS12

نلاحظ من خلال الجدول أن القيمة الاحتمالية لكل من مؤشر المستحقات الاختيارية لها دلالة إحصائية في تأثيرها على عوائد الاسهم  $Prob \leq 0.05$  في حين كانت المعنوية الكلية للنموذج وفق إحصائية فيشر المحسوبة 0.03911 عند مستوى معنوية 10% في حين قدر معامل التحديد بـ  $R^2 = 32.08\%$  من التغيرات الإجمالية لمتغيرات الدراسة وهي تعبر عن جودة توفيق عالية للمعادلة المقدره للمؤسسات بدلالة المتغيرات المستقلة من خلال جدول نموذج التأثيرات العشوائية REM والاستنتاج المحصل عليه من خلال العلاقة المدروسة، تكون معادلة التأثيرات العشوائية REM من الشكل التالي:

$$RE = 0.327707543685 + 1.5719353903e-10 * DCA + [CX=R]$$

توضح القيم الموجودة بالجدول العلاقة الموجبة أو الاثر الموجب لمتغيرات الدراسة من خلال اشارة الميل لكل متغير مستقل، و يكون هذا النموذج صالح لما يكون هناك اختلاف في المتغيرات المستقلة المهمة بين المؤسسات و المفسرة في الحد الخطأ  $\mu$ . في هذا الجانب نحاول اختيار الصيغة الاحسن في تفسير العلاقة بين المتغيرات الدراسة بين النماذج الثلاث السابقة من خلال الاختبارين التاليين:

1- اختبارات مضاعف لاغرونج: في هذا لاختبار نختبر فرضية عدم وجود تأثيرات ثابتة او عشوائية

-  $H_0: Prob > 0.05$  عدم وجود تأثيرات ثابتة او عشوائية نموذج تجميعي هو الافضل اختبار لاغرونج.

-  $H_1: Prob \leq 0.05$  وجود تأثيرات ثابتة او عشوائية اختبار هوسمان

الجدول 17/02 :نتائج اختبار فرضية الاثر اختبار مضاعف لاغرانج

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided

(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	1.206496 (0.2720)	1.107728 (0.2926)	2.314224 (0.1282)
Honda	1.098406 (0.1360)	-1.052487 (0.8537)	0.032470 (0.4870)
King-Wu	1.098406 (0.1360)	-1.052487 (0.8537)	0.511758 (0.3044)
Standardized Honda	1.972528 (0.0243)	-0.702755 (0.7589)	-2.409485 (0.9920)
Standardized King-Wu	1.972528 (0.0243)	-0.702755 (0.7589)	-1.292255 (0.9019)
Gourieroux, et al.	--	--	1.206496 (0.2728)

**EIEWS12**

المصدر :من إعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات الدراسة و مخرجات برنامج

لدينا من خلال الجدول القيمة الاحتمالية BreuschPagan  $\text{Prob} \geq 0.05 = 0.2720$  مستوى المعنوية و عليه نقبل

الفرضية  $H_0$  عدم وجود تأثيرات ثابتة أو عشوائية بين المؤسسات و عليه نقبل النموذج التجميعي.

اختبار طبيعة تأثيرات العشوائية أو الثابتة اختبار **HOUSMAN**

نختبر هذا بين الفرضيتين :

$H_0$  = نموذج التأثيرات العشوائية هو الاحسن

$H_1$  = نموذج التأثيرات الثابتة هو الاحسن

نتائج اختبار **HOUSMAN**

الجدول 02 / 18 نتائج اختبار Housman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.001527	1	0.0253

\*\* WARNING: estimated cross-section random effects variance is zero.

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
DA	0.000000	0.000000	0.000000	0.0253

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: RE

Method: Panel Least Squares

Date: 05/26/22 Time: 00:32

Sample: 2015 2019

Periods included: 5

Cross-sections included: 2

Total panel (balanced) observations: 10

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.308826	0.040579	7.610513	0.0001
DA	1.91E-10	6.77E-11	2.815813	0.0259

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	0.035475		R-squared	0.603905
Mean dependent var	0.416670		Adjusted R-squared	0.490736
S.D. dependent var	0.059416		S.E. of regression	0.042401
Akaike info criterion	-3.239961		Sum squared resid	0.012585
Schwarz criterion	-3.149186		Log likelihood	19.19981
Hannan-Quinn criter.	-3.339542		F-statistic	5.336275
Durbin-Watson stat	1.391062		Prob(F-statistic)	0.039111

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات الدراسة و مخرجات برنامج EVIEWS12

لدينا  $Prob=0.0253 \leq 0.05$  (مستوى المعنوية) و عليه في حالة ما يكون هناك أثر ما بين المؤسسات فإننا نقبل النموذج الثابت الان الاختبار السابق يوضح ان النموذج التجميعي هو الاحسن في تمثيل العلاقة بين المتغيرين ، و هذا يعني نموذج التجميعي يمثل الصيغة الاحسن في تفسير علاقة بين المتغيرات الدراسة .

### المطلب الثاني: تفسير ومناقشة نتائج الدراسة

انطلاقا من الدراسة الاحصائية في المطلب السابق نحاول في هذا المطلب تفسير النتائج المتوصل إليها و اختبار الفرضيات

#### الفرع الأول: تفسير واختبار الفرضيات:

**الفرضية الأولى: يوجد تباين في ممارسة إدارة الأرباح في مؤسسة صيدال خلال الفترة 2015-2019 .**

من خلال نتائج تقدير النموذج التجميعي نلاحظ وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغيرات نموذج جونز المعدل 1995 في تقدير المستحقات غير الاختيارية و بعد حساب المستحقات الاختيارية بطرح المستحقات غير الاختيارية من المستحقات الكلية نلاحظ وجود تباين في ممارسة إدارة الأرباح لمؤسسة صيدال خلال فترة الدراسة، حيث نلاحظ أن مؤسسة صيدال مارست إدارة الأرباح خلال ثلاث سنوات 2016، 2017، 2019 في حين لا يوجد ممارسة لإدارة الأرباح خلال باقي السنوات، وعليه نقبل الفرضية الأولى؛

**الفرضية الثانية: يوجد تباين في ممارسة إدارة الأرباح في مؤسسة روية خلال الفترة 2015-2019 .**

من خلال نتائج تقدير النموذج التجميعي نلاحظ وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغيرات نموذج جونز المعدل 1995 في تقدير المستحقات غير الاختيارية و بعد حساب المستحقات الاختيارية بطرح المستحقات غير الاختيارية من المستحقات الكلية نلاحظ وجود تباين في ممارسة إدارة الأرباح لمؤسسة روية خلال فترة الدراسة، حيث نلاحظ أن مؤسسة روية مارست إدارة الأرباح خلال سنتي 2016، 2018 في حين لا يوجد ممارسة لإدارة الأرباح خلال باقي السنوات، وعليه نقبل الفرضية الثانية؛

**الفرضية الثالثة: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتأثير ممارسة إدارة الأرباح على عوائد الأسهم في مؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2015-2019 .**

من خلال نتائج تقدير النموذج التجميعي نلاحظ وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين ممارسة إدارة الأرباح مقدرة بالمستحقات الاختيارية و عوائد الأسهم حيث نلاحظ أن معامل بلغ 1.57 عند مستوى دلالة إحصائية 0.0478 أي أقل من 0.05 وعليه نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرض البديل أي أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ممارسة إدارة الأرباح مقدرة بالمستحقات الاختيارية و عوائد الأسهم ومنه نقبل الفرضية الثالثة.

#### الفرع الثاني: تحليل النتائج

من بين أهم النتائج المتوصل إليها في هذا الفصل التطبيقي و بعد اسقاط الدراسة القياسية على عينة الدراسة خلال فترة الدراسة نستنتج مايلي:

- أن تقدير النموذج التجميعي هو النموذج الملائم لهذه الدراسة؛

- يوجد تباين في ممارسة إدارة الأرباح في مؤسسة صيدال خلال الفترة 2015-2019؛
- يوجد تباين في ممارسة إدارة الأرباح في مؤسسة روية خلال الفترة 2015-2019؛
- يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتأثير ممارسة إدارة الأرباح على عوائد الأسهم في مؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2015-2019.

### خلاصة الفصل الثاني:

لقد قمنا في هذا الفصل بتجسيد أهم ما تم التطرق إليه في الفصل النظري من خلال دراسة تأثير ممارسة إدارة الأرباح على عوائد الأسهم في مؤسستي صيدال وروبية وذلك باستخدام نموذج جونز لتقدير المستحقات حيث توصلنا إلى ما يلي:

- إن شركة روية مارست إدارة الأرباح خلال سنة 2016-2018 ولا توجد ممارسات في السنوات الأخرى؛
- إن شركة صيدال مارست إدارة الأرباح خلال سنة 2016-2017-2019 ولا يوجد ممارسات في السنوات الأخرى؛
- وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لتأثير ممارسة إدارة الأرباح على عوائد الأسهم.

خاتمة



### الخاتمة:

لقد هدفت هذه الدراسة الى تأثير ممارسة ادارة الأرباح على عوائد الاسهم لدى الشركات المدرجة في بورصة الجزائر، من خلال اختبار العلاقة بين العوامل و المستحقات الاختيارية و تم اجراء هذه الدراسة على مؤسستي روية و صيدال المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة الممتدة من 2015-2019 بالاعتماد على نموذج جونز المعدل لقياس المستحقات الاختيارية، و نموذج الانحدار الخطي لقياس العلاقة بين المتغيرين و منه تم اختبار الفرضيات و استخلاص أبرز النتائج التي توصل اليها من خلال الجانبين النظري و التطبيقي و التوصيات وآفاق الدراسة.

### اختبار الفرضيات:

لقد قامت دراستنا على ثلاث فرضيات التي فيما يلي سيتم اختبارها:

- 1 - يوجد تباين في ممارسة إدارة الأرباح في مؤسسة صيدال خلال الفترة 2015-2019 تم قبولها من خلال نتائج تقدير النموذج التجميعي نلاحظ وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغيرات نموذج جونز المعدل 1995 في تقدير المستحقات غير الاختيارية و بعد حساب المستحقات الاختيارية بطرح المستحقات غير الاختيارية من المستحقات الكلية نلاحظ وجود تباين في ممارسة ادارة الأرباح لمؤسسة صيدال خلال فترة الدراسة، حيث نلاحظ أن مؤسسة صيدال مارست ادارة الأرباح خلال ثلاث سنوات 2016، 2017، 2019 في حين لا يوجد ممارسة لإدارة الاباح خلال باقي السنوات.
- 2 - يوجد تباين في ممارسة إدارة الأرباح في مؤسسة روية خلال الفترة 2015-2019 تم قبولها من خلال نتائج تقدير النموذج التجميعي نلاحظ وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغيرات نموذج جونز المعدل 1995 في تقدير المستحقات غير الاختيارية و بعد حساب المستحقات الاختيارية بطرح المستحقات غير الاختيارية من المستحقات الكلية نلاحظ وجود تباين في ممارسة ادارة الأرباح لمؤسسة روية خلال فترة الدراسة، حيث نلاحظ أن مؤسسة روية مارست ادارة الأرباح خلال سنتي 2016، 2018 في حين لا يوجد ممارسة لإدارة الاباح خلال باقي السنوات.
- 3 - يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتأثير ممارسة إدارة الأرباح على عوائد الأسهم في مؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2015-2019 تم قبولها من خلال نتائج تقدير النموذج التجميعي نلاحظ وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين ممارسة ادارة الأرباح مقدرة بالمستحقات الاختيارية وعوائد الأسهم حيث نلاحظ أن معامل بلغ 1.57 عند مستوى دلالة إحصائية 0.0478 أي أقل من 0.05 وعليه نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرض البديل أي أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ممارسة ادارة الأرباح مقدرة بالمستحقات الاختيارية وعوائد الأسهم.

### نتائج الدراسة:

وعلى ضوء التحليلات النظرية والعلمية التي تم عرضها سابقا توصلت الدراسة الى نتائج التالية:

- أن تقدير النموذج التجميعي هو النموذج الملائم لهذه الدراسة؛
- يوجد تباين في ممارسة إدارة الأرباح في مؤسسة صيدال خلال الفترة 2015-2019؛
- يوجد تباين في ممارسة إدارة الأرباح في مؤسسة روية خلال الفترة 2015-2019؛

- يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتأثير ممارسة إدارة الأرباح على عوائد الأسهم في مؤسسات عينة الدراسة خلال الفترة 2015-2019.

### التوصيات:

- يتوجب العمل على تطبيق عقوبات على الشركات التي تقوم بعمليات ممارسة ادارة الأرباح وذلك بهدف المساهمة في الحد من تلك الممارسات؛
- ضرورة زيادة اهتمام الباحثين بموضوع ادارة الأرباح، وذلك من خلال زيادة البحوث والدراسات في هذا المجال؛
- إجراء دراسات وأبحاث اخرى على غرار هذه الدراسة تشمل باقي القطاعات الاقتصادية التي لم يتم ادخالها في هذه الدراسة.

### آفاق الدراسة:

- وظيفة المراجعة وممارسات ادارة الأرباح في البورصة الجزائرية؛
- إجراء دراسات حول العوامل المؤثرة على عائد السهم؛
- القيام بدراسة أثر ممارسة ادارة الأرباح على عوائد الاسهم باستعمال تحليل المعطيات.

# المصادر والمراجع

أولا: باللغة العربية

أ- الكتب :

- 1 - حكييم حمود فليح الساعدي، عباس يحيى التميمي، إدارة الأرباح عوامل نشوئها وأساليبها وسبل الحد منها، كلية الإدارة والإقتصاد، جامعة بغداد، دار غيداء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2015 .
- 2 - عبد المجيد الطيب الفار، إدارة الأرباح، عمان دار جليس الزمان للنشر وتوزيع الطبعة الأولى 2010 .
- 3 - أسامة نائل المحيسن، الوجيه في الشركات التجارية والإفلاس، دار الثقافة، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2008.
- 4 - زياد رمضان، مروان شموط، الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، الطبعة الثالثة، القاهرة، مصر، 2014.
- 5 - هوشيار معروف، الاستثمارات و الاسواق المالية، دارصفاء، الطبعة الأولى، عمان الاردن 2003.
- 6 - د. حسين عصام، أسواق الاوراق المالية (البورصة)، دار أسامة للنشر و التوزيع الاردن عمان، الطبعة الاولى 2008.
- 7 - معبد طنيب، محمد عبيدات، الإدارة المالية في القطاع الخاص، ط1 ،دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.

ب- الرسائل و الاطروحات الجامعية :

- 1 بروجي صليحة ،عباز مسعودة"العوامل المحددة لممارسة إدارة الأرباح للشركات المدرجة في بورصة عمان: دراسة تطبيقية لبورصة عمان خلال الفترة 2015-2017"، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي ،جامعة ورقلة ،الجزائر، 2019.
- 2 عبد الغني بن عمارة، قياس ممارسات إدارة الأرباح في الشركات قطاع الاتصالات بالجزائر\_دراسة تطبيقية خلال الفترة 2009-2016، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي ،غير منشورة ،جامعة ورقلة ،الجزائر . 2018 .
- 3 سهام ساحلي ،أثر التضخم على عوائد الاسهم - لاسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصتي عمان و الدار البيضاء للفترة 2000\_2017، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة ماستر أكاديمي ،جامعة أم البواقي، سنة 2018 .
- 4 هاني محمد الاشقر " إدارة الأرباح وعلاقتها بالعوائد غير متوقعة للاسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المدرجة في سوق فلسطين للاوراق المالية "قدمت هذه الدراسة كمتطلب تكميلي للحصول على درجة ماجستير في المحاسبة و التمويل ،الجامعة الاسلامية ،غزة عمادة الدراسات العليا ،كلية التجارة 2010.
- 5 خالد محمد اللوزي "أثر ممارسة إدارة الأرباح على أسعار الاسهم :دراسة اختبارية على الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في البورصة عمان "قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة جامعة الشرق الاوسط -2013 .

- 6 أمينة فداوي (دور ركائز حوكمة الشركات في الخد من ممارسات المحاسبة الابداعية ) ، رسالة دكتورا ،غير منشورة ،جامعة باجي مختار ،عنابة الجزائر،2014.
- 7 لبراهيم أحمد محمدنعاس ، إدارة الأرباح المحاسبية و العوامل المؤثرة عليها في شركات المساهمة الليبية (دراسة تطبيقية)،ماجستير في محاسبة ،جامعة بنغازي ،ربيع 2014 .
- 8 حمزة بوسنة" العوامل المؤثرة في جودة الأرباح المحاسبية من منظور ممارسات إدارة الأرباح دراسة عينة من المؤسسات الاقتصادية الفرنسية المدرجة بالبورصة "رسالة دكتوراه،جامعة ورقلة ،الجزائر ،2018 .

### ت-المجلات و الدراسات:

- 1 -مجيدعبد الحسين هاتف المرياين-علاء عبدالحسين صالح الساعدي-الهام جعفرحميدالشاوي : "ادارة الأرباح وعلاقتها بعوائد الاسهم :دراسة تطبيقية علة عينة من الشركات الصناعية في دولة الامارات العربية المتحدة "مجلة البحوث الاقتصادية و المالية ،العدد الرابع ،جامعة العربي بن مهدي أم البواقي ،الجزائر 2010.
- 2 محمد الرحمن عبدالله عبد الرحمن و عمرمحمد الحسن أحمد هاشم " أثر ممارسة إدارة الأرباح على التقويم الاداء المالي :دراسة تطبيقية على المصارف المدرجة بالبورصة في سوق الحرطوم للأوراق المالية"مجلة العلوم الاقتصادية.
- 3 -أحمد صديقي و بن يحي يحيي " أثر ادارة ممارسات ادارة الأرباح بالمستحقات والانشطة الحقيقية على عوائد الاسهم :دراسة ميدانية على شركات المساهمة التكنولوجية و الخدماتية المدرجة في بورصة باريس "مجلة التكامل الاقتصادي ،العدد4.
- 4 أمينة فداوي (نحو مفاضلة إحصائية بين نماذج ممارسات إدارة الأرباح ) ، مجلة الاستراتيجية و التنمية العدد 5جزء 3،جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم.
- 5 سمير كامل محمد عيسى ، أثر جودة المراجعة لبخارجية على عمليات إدارة الأرباح \_مع دراسة تطبيقية \_ مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية ، العدد 3 المجلد45، جامعة الاسكندرية ،يوليو 2008.

ثانياً: باللغة الأجنبية

- 1- Healey, P.M., and J.M. Wahlen '**Commentary: A Review of the earnings management literature and its implications for standard setting**'. Accounting Horizon 13, 1999.
- 2- Scott, William .R and Breda, M..F.,(2009), ”Financial Accounting Theory” , 5th Ed, Toronto□, prentice – Hall , new jersey.
- 3- Schipper, K.. '**Commentary on earnings management**'. *Accounting Horizons* 3, 1989 pp.

الملاحق

	المتوسط	القيمة المطلقة	المستحقات الاختيارية	المستحقات غير الاختيارية	المستحقات الكلي	السنوات	المؤسسة
-50072 141,6908	983525 645,90	933453 504,20	-933453 504,20	-774623 080,89	-995907 622,00	2015	NCA Rouiba
402760 936,0418		1386286 581,94	-1386286 581,94	-1142667 440,44	-1664436 269,00	2016	
-121990 801,2746		861534 844,62	-861534 844,62	-706804 928,06	-576750 000,00	2017	
227907 663,5149		1211433 309,41	-1211433 309,41	-1419470 385,42	-1035518 000,00	2018	
-458605 656,5914		524919 989,30	-524919 989,30	-748744 215,28	-614597 000,00	2019	
-2026214 743,2844	3847190 359,47	1820975 616,19	-2116396 981,99	-3149915 365,54	-1328939 749,35	2015	SAIDAL
535373 476,8418		4382563 836,32	-733664 614,74	-6761660 943,10	-2379097 106,78	2016	
4487441 621,0373		8334631 980,51	-895626 729,94	-6914495 022,69	1420136 957,82	2017	
-3421167 599,9865		426022 759,49	-1922182 145,45	-3735713 695,16	-4161736 454,65	2018	
424567 245,3919		4271757 604,87	-1197210 430,18	-5074315 759,94	-802558 155,07	2019	