



جامعة قاصدي مرباح ورقلة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبة

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان: علوم اقتصادية علوم التسيير وعلوم التجارية

التخصص: مالية مؤسسة

بعنوان:

أثر إدارة الأرباح على عوائد الأسهم

"دراسة عينة من المؤسسات المدرجة في بورصة قطر في الفترة (2011_2021)"

من اعداد الطالبتان: بكيرات هاجر - خنقاوي ندى ربحان

نوقشت وأجريت علنا بتاريخ: 2023|06|19

أمام اللجنة المكونة من السادة:

د| بن شنة فاطمة (أستاذة- جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا

د| هتهات السعيد (أستاذ- جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرفا ومقررا

د| داوي خيرة (أستاذة- جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية (2023/2022)





جامعة قاصدي مرباح ورقلة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبة

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان: علوم اقتصادية علوم التسيير وعلوم التجارية

التخصص: مالية مؤسسة

بعنوان:

أثر إدارة الأرباح على عوائد الأسهم

"دراسة عينة من المؤسسات المدرجة في بورصة قطر في الفترة (2011_2021)"

من اعداد الطالبتان: بكيرات هاجر - خنقاوي ندى ربحان

نوقشت وأجريت علنا بتاريخ: 2023|06|19

أمام اللجنة المكونة من السادة:

د| بن شنة فاطمة (أستاذة- جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا

د| هتهات السعيد (أستاذ- جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرفا ومقررا

د| داوي خيرة (أستاذة- جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية (2023/2022)

الأهداء

الحمد لله ربي العالمين والصلاة والسلام على أشرف الخلق وسيد المرسلين

أما بعد:

الى صاحب السيرة العطرة والفكر المستتير، فلقد كان له الفضل بعد الله عز وجل

في بلوغي التعليم العالي (أبي الغالي) أطال الله في عمره

الى من وضع المولى - سبحانه وتعالى - الجنة تحت قدميها (أمي العزيزة) أدامها الله فوق رؤوسنا

الى كل عائلتي عامة وأخواتي واخواني خاصة

الى أحفاد عائلتنا (خليل، ياسين، لجين، مصعب، محمد، يوسف وسيدرا)

الى كل أساتذتي في كلية العلوم الاقتصادية والتجارية و علوم التسيير،

وكل من كان له الفضل في نجاحي وتخرجي

بكيرات هاجر

الأهداء

من قال انا لها 'نالها' وانا لها وان ابت رغما عنها اتيت بيها.

الى الايادي الطاهرة التي ازلت من طريقي اشواك الفشل ...

الى من ساندني بكل حب عند ضعفي ..

الى من رسموا لي المستقبل بخطوط من الثقة والحب ..

اليكم عائلتي ...

اهدي فرحة تخرجني الى تلك الانسانة العظيمة التي طالما تمنيت ان تقر عينها برؤيتي في يوم

كهذا الى ... امي

والى من كلل العرق جبينه وعلمني ان النجاح ان لا يأتي الا بالصبر

والإصرار الى ... ابي

الى من كانوا داعمين لي بالأوقات الصعبة الى ...

اخوتي ناصر لقمان نضال

الى اول من انتظر هذه اللحظات ليفتخر بي الى سندي وشريكي في الحياة ..

الى خطيبي

خنقاوي ندى ربحان

الشكر والتقدير

بسم الله الرحمن الرحيم الرحيم، والحمد لله رب العالمين الذي منحنا القوة وساعدنا على إنهاء

المذكرة والخروج منها بهذه الصورة الممتازة، فبالأمس القريب بدأنا مسيرتنا التعليمية ونحن
ننظر إلى يوم التخرج كأنه يوم بعيد...

وإيمانًا بمبدأ أنه لا يشكر الله من لا يشكر للناس، فإني أتوجه بالشكر الجزيل للأستاذ
الدكتور السعيد هتهات الذي ساعدنا كثيرًا لإنجاز هذه المذكرة وكان له دورًا عظيمًا من خلال
تعليماته ونقده البناء ودعمه...

ولا يفوتنا أن نتقدم بخالص الشكر للجنة المناقشة ...
كما وجب علينا أن نقدم بجزيل الشكر الى كل طاقم كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم
التسيير.

بكيرات هاجر
خنقاوي ندى الريحان

الملخص:

تهدفت هذه الدراسة الى البحث ما إذا كان هناك أثر لإدارة الأرباح على عوائد الأسهم لمختلف قطاعات بورصة قطر خلال الفترة (2011-2021) وقد تمثلت عينة الدراسة في 8 شركات.

ومن اجل التوصل الى العلاقة المطلوبة قمنا باستخدام المنهجية المعروفة في نماذج PANEL وكذا تقدير المؤشرات الإحصائية الوصفية باستخدام EVIWES و SPSS لكل من المتغير التابع عائد السهم (EPS) وكمتغيرات مستقلة، إدارة الأرباح (EM)، حجم المؤسسة (FSIZE)، صافي التدفقات النقدية التشغيلية (COF).

حيث توصلنا الى أنه النموذج الأمثل لدراسة أثر ادارة الأرباح على عوائد الأسهم هو النموذج العشوائي REM، حيث يوجد دلالة إحصائية لكل من EM و COF و FSIZE على EPS، إذ أنه EM و COF يؤثران بشكل ايجابي على EPS، و FSIZE تأثر بشكل سلبي على EPS.

الكلمات المفتاحية: عوائد الأسهم، إدارة الأرباح، حجم المؤسسة، صافي التدفقات النقدية التشغيلية.

Sommaire :

Cette étude visait à déterminer s'il existe un effet de la gestion des résultats sur les rendements boursiers pour les différents secteurs de la Bourse du Qatar au cours de la période (2011–2021). L'échantillon d'étude était composé de 8 entreprises.

Afin d'atteindre la relation requise, nous avons utilisé la méthodologie bien connue des modèles PANEL, ainsi que l'estimation d'indicateurs statistiques descriptifs à l'aide d'EVIWES et d'SPSS pour chacune des variables dépendantes, le bénéfice par action (EPS) et comme variables indépendantes (gestion des bénéfices EM, taille de l'entreprise FSIZE, flux de trésorerie net d'exploitation (COF)).

Où nous avons conclu que le modèle optimal pour étudier l'impact de la gestion des bénéfices sur les rendements des actions est le modèle aléatoire REM, où il existe une signification statistique pour chacun des EM, COF et FSIZE sur le BPA, car EM et COF affectent positivement le BPA, et FSIZE affecte négativement l'EPS.

Mots-clés : rendements boursiers, gestion des résultats, Taille de l'entreprise, flux de trésorerie d'exploitation net.

الصفحة	العنوان
	الاهداء.....
	الشكر والتقدير.....
IV	الملخص.....
V	قائمة المحتويات.....
VI	قائمة الجداول.....
VII	قائمة الأشكال.....
VIII	قائمة الملاحق.....
(أ)	الاطار العام للدراسة.....
الفصل الأول : الدراسة النظرية لإدارة الأرباح وعوائد الأسهم	
1	تمهيد.....
1	المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول ادارة الأرباح وعوائد الاسهم.....
1	المطلب الأول: مدخل لنظرية الوكالة.....
3	المطلب الثاني: مدخل لإدارة الأرباح.....
17	المطلب الثالث: مدخل الى عوائد الأسهم.....
23	المبحث الثاني: الدراسات السابقة.....
23	المطلب الأول: الدراسات التي تناولت كلا متغيري الدراسة الحالية وأهم ما يميزها عنها.....
27	المطلب الثاني: الدراسات التي تناولت أحد متغيري الدراسة الحالية وأهم ما يميزها عنها.....
30	خلاصة الفصل.....
الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لأثر ادارة الأرباح على عوائد الأسهم	
32	تمهيد.....
32	المبحث الأول: الطريقة والأدوات في قياس أثر ادارة الأرباح على عوائد الأسهم.....
32	المطلب الأول: مجتمع وعينة دراسة أثر ادارة الأرباح على عوائد الأسهم.....
37	المطلب الثاني: تقييم مؤشرات ادارة الأرباح للمؤسسات محل الدراسة.....
42	المطلب الثالث: تطور عائد السهم للشركات محل الدراسة خلال الفترة (2011-2021)....

قائمة المحتويات

43	المطلب الرابع: الأدوات والأساليب الكمية المستخدمة.....
45	المبحث الثاني: قياس أثر ادارة الأرباح على عوائد الأسهم في الفترة (2011-2021).....
45	المطلب الأول: دراسة احصائية للمتغيرات
48	المطلب الثاني: تقدير نماذج لعلاقة عوائد الأسهم بدلالة كل من مؤشرات ادارة الأرباح.....
61	المطلب الثالث: مناقشة النتائج.....
65	خلاصة الفصل.....
67	الخاتمة.....
71	قائمة المراجع.....
75	قائمة الملاحق
91	الفهرس.....

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
5	اهداف إدارة الأرباح ومضامينها	(1-1)
17	يوضح الآثار الاقتصادية لإدارة الأرباح	(2-1)
33	العينة المختارة لإجراء الدراسة	(1-2)
37	نسب وتكرار الشركات الممارسة وغير ممارسة لإدارة الأرباح خلال فترة الدراسة (2011-2021)	(2-2)
45	المؤشرات الإحصائية الوصفية لكل المتغيرات	(3-2)
47	مصفوفة الارتباط بين المتغيرات	(4-2)
49	اختبار التجانس HSIO	(5-2)
51	تقدير نموذج الانحدار التجميعي لعائد الأسهم بدلالة إدارة الأرباح	(6-2)
53	نموذج التأثيرات الثابتة FEM	(7-2)
55	نموذج التأثيرات العشوائية REM	(8-2)
57	نتائج اختبار مضاعف لاغرنج	(9-2)
58	نتائج اختبار Redundant	(10-2)
59	نتائج اختبار Hausman	(11-2)

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
14	الشكل العام لإدارة الأرباح	(1-1)
36	يمثل نموذج الدراسة	(1-2)
38	تطور ممارسة إدارة الأرباح للشركات خلال الفترة (2011-2021)	(2-2)
40	يمثل تطور مؤشر حجم المؤسسة للشركات خلال الفترة (2011-2021)	(3-2)
41	يمثل تطور صافي التدفقات النقدية لكل المؤسسات خلال الفترة (2011-2021)	(4-2)
42	تطور عائد السهم لمختلف المؤسسات محل الدراسة المدرجة ببورصة قطر	(5-2)
48	التمثيل النقطي للمتغيرات	(6-2)
52	مقارنة القيم الحقيقية لعوائد الأسهم للمؤسسات Actual مع القيم المقدرة بواسطة نموذج التأثير التجميعي	(7-2)
54	مقارنة القيم الحقيقية لعوائد الأسهم للمؤسسات Actual مع القيم المقدرة بواسطة نموذج التأثير الثابت	(8-2)

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
75	المستحقات الكلية للمؤسسات محل الدراسة المدرجة في بورصة قطر خلال الفترة (2011-2021)	1
78	بيانات معادلات الانحدار للمؤسسات محل الدراسة خلال الفترة (2011-2021)	2
81	معادلات الانحدار للمؤسسات محل الدراسة خلال الفترة (2011- 2021)	3
82	المستحقات الاختيارية وغير اختيارية خلال الفترة (2011-2021)	4
84	مدى ممارسة المؤسسات محل الدراسة لإدارة الأرباح خلال الفترة (2011-2021)	5
87	متغيرات نموذج الدراسة خلال الفترة (2011-2021)	6

المقدمة

توطئة:

شهد العالم في بداية القرن الواحد والعشرين عددا من الفضائح المحاسبية في جميع أنحاءه، حيث قامت إدارة الشركات باستغلال الوسائل التي تقوم بإظهار القوائم المالية بغير صورتها الحقيقية، إذ تقوم هذه الأخيرة باستغلال المرونة الموجودة في المعايير المحاسبية.

إن امتداد الأزمة العالمية وما نتج عنها من انهيار لعدد كبير من الشركات العالمية مثل Xerox و World Com في الولايات المتحدة الأمريكية وغيرها من الشركات، أدى إلى زعزعت ثقة الأطراف ذات المصلحة بالقوائم المالية المنشورة التي يتم الاعتماد عليها في استنباط المعلومات الضرورية لاتخاذ القرارات الإدارية والاستثمارية.

ونتيجة لتلك الانهيارات، حاولت المنظمات المهنية والدراسات الأكاديمية تسليط الضوء لفهم الأسباب الحقيقية لهذه الإخفاقات، ولقد توصلت معظم الدراسات إلى إتباع بعض الشركات لممارسة المحاسبة الاحتمالية، والتي أطلق عليها إدارة الأرباح، وذلك بتخفيض أرباحها بهدف التهرب الضريبي، أو زيادة أرباحها بهدف زيادة مكافآت أعضاء مجلس الإدارة أو تخفيض التقلبات الحادة في مستوى الربح لتحقيق استقرار في أسعار الأسهم المدرجة في البورصة، وغيرها من الدوافع التي تحرك الإدارة لتبني إدارة الأرباح.

ولقد ألقى Arthur Levit رئيس هيئة الأوراق المالية الأمريكية الأسبق عام 1998 خطاب مشهورا في مركز جامعة نيويورك للقانون والأعمال تحت عنوان (لعبة الأرقام)، حيث أدان فيه ممارسة المحاسبة الابداعية المستخدمة من قبل الشركات الأمريكية والتي ما زالت مستمرة في استخدام ادارة ارباح، وقام بطرح عدة تساؤلات حول قدرة الشركات العامة على رقابة غش الإدارات في عملية إعداد التقارير المالية، ودعا إلى ضرورة وجود تغييرات في ثقافة الشركات، كما دعا لتقوية الحوكمة المؤسسية من خلال تحسين فعالية لجان التدقيق وتقويتها وأن تكون أكثر يقظة وحرصا في وظائفها الاشرافية، والحذر من عمليات إعداد التقارير المالية المحرفة (أبو عجيبة وحمدان، 2009).

إن نتائج أعمال الشركة من ربح أو خسارة هو أكثر ما يهتم الأطراف ذات المصلحة وبشكل خاص حملة الأسهم في اتخاذ قراراتهم حيث أشار (الأشقر، 2010) إلى أن المعلومات المحاسبية المنشورة في القوائم المالية تلعب دوراً مهماً في بورصة الأوراق المالية التي يعتمد عليها حملة الأسهم خاصة الأرباح المحاسبية لتقييم أداء الشركات والمساعدة في التنبؤ بالتدفق النقدي في المستقبل وتقييم المخاطر، وهذا بدوره يؤثر على أداء الأسعار وعوائد الأسهم.

ومن هذا المنطلق سيتم التطرق من خلال دراستنا هذه إلى أهم الأسباب التي أدت الى ظهور إدارة الأرباح والأساليب المستخدمة فيها، ومحاولة تحديد ما إذا هناك أثر لإدارة الأرباح على عوائد الأسهم في واقع بيانات عينة الدراسة و المتمثلة في مجموعة من المؤسسات من مختلف القطاعات المدرجة في بورصة قطر خلال فترة (2012-2021).

1. الإشكالية الرئيسية :

من المعلوم أن إدارة الأرباح أو المحاسبة الإبداعية أو كما تسمى بالمحاسبة الاحتياطية تؤدي إلى إظهار نتائج مالية ومحاسبية مضللة للمستثمرين وهو ما ينعكس على عوائد الأسهم وكون إن العديد من المؤسسات أصبحت تمارس إدارة الأرباح فيمكن طرح إشكالية الدراسة كالتالي :

ماهو أثر إدارة الأرباح على عوائد أسهم المؤسسات محل الدراسة المدرجة في بورصة قطر خلال فترة (2011-2021)؟

2. الإشكاليات الفرعية :

أ- هل مارست المؤسسات محل الدراسة المدرجة في بورصة قطر ادارة الأرباح خلال الفترة(2011-2021)؟

ب- كيف كان تطور عائد السهم خلال الفترة(2011-2021) للشركات؟

ت- هل هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين إدارة الأرباح وعوائد أسهم المؤسسات محل الدراسة المدرجة في بورصة قطر، وما هو نوع العلاقة بينهما؟

ث- هل يوجد مؤشرات ذات دلالة احصائية ملائمة النماذج المقترحة لدراسة مدى تأثير ممارسات إدارة الأرباح على عوائد أسهم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة قطر؟

3. الفرضيات:

بهدف الإجابة على الإشكالية العامة نحاول اختبار صحة الفرضيات التالية :

أ- مارست المؤسسات محل الدراسة المدرجة في بورصة قطر ادارة الأرباح خلال الفترة (2011-2021)؛

ب- كان تطور عائد السهم متذبذب خلال فترة الدراسة بين منخفض في بعض السنوات ومرتفع _____ خلال سنوات أخرى؛

ت- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين إدارة الأرباح وعوائد أسهم الشركات محل الدراسة المدرجة في بورصة قطر، ونوع العلاقة بينهما هي علاقة طردية؛
ث- توجد مؤشرات ذات دلالة إحصائية على ملائمة النماذج المقترحة لدراسة مدى تأثير ممارسات إدارة الأرباح على عوائد أسهم الشركات محل الدراسة المدرجة في بورصة قطر.

4. أهمية الدراسة :

تتبع أهمية الدراسة من كونها محاولة للوقوف على طبيعة ممارسة الإدارة في الشركات محل الدراسة المدرجة في بورصة قطر لإدارة الأرباح، إذ يتمتع موضوع إدارة الأرباح بأهمية بالغة لكونه موضوع العصر، وما له من تأثير كبير على استمرار الشركات والمحافظة على وجودها، حيث وإن كانت ممارسة إدارة الأرباح تحقق فائدة للشركات والإدارة على المدى القصير إلا أنها قد تؤدي إلى مشاكل خطيرة على المدى الطويل، وإضافة إلى ذلك يعتري حملة الأسهم الريبة والشك حول علاقة إدارة الأرباح بعوائد الأسهم المستثمر بها، ويتساءل حملة الأسهم عن هذه العلاقة.

ومن هنا يمكن استنباط أن أهمية الدراسة تكمن في محاولة معرفة إذا كان هناك تأثير لإدارة الأرباح على عوائد أسهم الشركات محل الدراسة المدرجة في بورصة قطر.

5. أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى محاولة التعرف إذا ما كان هنالك أثر لإدارة الأرباح المستخدمة من قبل الشركات محل الدراسة المدرجة في بورصة قطر على عوائد الأسهم، حيث إن تلك الشركات في الغالب تقوم بإدارة و امتلاك استثمارات كبيرة وتحاول تحقيق أعلى عائد أو العوائد المتوقعة لكي تضمن استمراريتها، والمحافظة على حقوق ملاكها، وتتمثل الأهداف الرئيسية للدراسة فيما يلي:

- التعرف على أثر إدارة الأرباح على عوائد الأسهم في الشركات محل الدراسة المدرجة في بورصة قطر؛
- التعرف على طبيعة العلاقة بين إدارة الأرباح وعوائد الأسهم في الشركات محل الدراسة المدرجة في بورصة قطر.

6. أسباب اختيار الموضوع :

- مقارنة الجانب النظري بما هو موجود على المستوى العملي للمؤسسات؛
- دراسة إدارة الأرباح ومعرفة مدى تأثيرها على عوائد الأسهم في الشركات محل الدراسة المدرجة في بورصة قطر؛

▪ الميول الشخصي وكونه الموضوع يدخل في مجال التخصص.
7. منهج الدراسة :

بالنظر إلى طبيعة الدراسة والمتمثلة حول اختبار مدى تأثير إدارة الأرباح على عوائد السهم، وبغية الوصول إلى الأهداف المرجوة في هذه الدراسة سنقوم باستخدام المنهاج الوصفي التحليلي من خلال عرض الإطار العام لأدبيات النظرية لإدارة الأرباح وعوائد الاسهم هذا بالنسبة للفصل الأول، أما بالنسبة للفصل الثاني يتم تناول الجانب التطبيقي من اجل دراسة العلاقة بين إدارة الأرباح وعوائد الأسهم مستخدمين الأساليب الإحصائية والأدوات القياسية وذلك بالاستعانة ببرنامج SPSS وEViews.

8. الحدود المكانية والزمنية للدراسة :

ترتكز الدراسة في جانبها النظري على الأسباب التي أدت الى ظهور ادارة الأرباح أو بما تسمى المحاسبة الابداعية والمفاهيم المتعلقة بالأخيرة كما حولنا الالمام بكل الجوانب المتعلقة بعوائد الأسهم.

كما تجرى الدراسة الميدانية في بورصة قطر للأوراق المالية بالاعتماد على البيانات المالية المنشورة في البورصة خلال الفترة 2011-2021، وتمت الدراسة على الشركات التي تتوفر فيهم شروط الدراسة.

9. مرجعية الدراسة :

تتمثل المراجع التي تم الاعتماد عليها في انجاز الجانب النظري على الكتب مالية المؤسسة، كما تم الاعتماد على مذكرات ماجستير ومذكرات الدكتوراه، وكذا المقالات باللغة العربية واللغة الأجنبية، وفي جانب الدراسة الميدانية تم الاعتماد على البيانات المالية والمنشورات السنوية الصادرة عن بورصة قطر للأوراق المالية.

10. صعوبات الدراسة :

- صعوبة نقل المعلومات وتلخيصها وهذا راجع لأخذ عدد كبير من السنوات لإجراء الدراسة حيث تمثل عدد السنوات في 11 سنة والتي طبقت على 8 شركات من مختلف القطاعات المدرجة في بورصة قطر؛

- صعوبة فهم المعلومات المالية الواردة في القوائم المالية للشركات القطرية وهذا راجع لاختلاف المفاهيم التي يتم اعتمادها في النظام المحاسبي لكل دولة؛

- صعوبة ايجاد مراجع كافية الخاصة بالدراسة خاصة في الجانب التطبيقي.

11. هيكل الدراسة :

من اجل الإجابة على الإشكالية الرئيسية والأسئلة الفرعية ولإثبات صحة الفرضيات سيتم تقسيم الدراسة إلى فصلين وهي كآلاتي:

✓ الفصل الأول: تحت عنوان "الدراسة النظرية لإدارة الأرباح وعوائد الأسهم" وجاءت ضمنه مبحثين رئيسيين؛

● فكان المبحث الأول عبارة عن مفاهيم أساسية حول إدارة الأرباح وعوائد الأسهم؛

● كما تعرضنا في المبحث الثاني "الدراسات السابقة" تمحورت حول الدراسات التي تناولت كلا متغيري الدراسة الحالية وأهم ما يميزها عنها، والدراسات التي تناولت أحد متغيري الدراسة الحالية وأهم ما يميزها عنها ؛

✓ أما الفصل الثاني: فكان تحت عنوان " الدراسة التطبيقية لأثر ادارة الأرباح على عوائد الأسهم "؛

● فكان المبحث الأول تحت عنوان "الطريقة والأدوات في قياس أثر ادارة الأرباح على عوائد الأسهم"؛

● أما المبحث الثاني سنتطرق الى "قياس أثر ادارة الأرباح على عوائد الأسهم في الفترة (2011-2021)".

الفصل الأول : الدراسة
النظرية لإدارة الأرباح وعوائد
الأسهم

مقدمة :

في السابق وقبل ظهور شركات المساهمة كانت الحسابات تعد من طرف محاسب وتحت اشراف المالك، لذلك لم تكن هناك حاجة الى ممارسة ادارة الأرباح في المشاريع الفردية والشركات التضامنية، ولكن بعد ظهور شركات المساهمة بسبب الثروة الصناعية والحاجة لرؤوس أموال كبيرة وبسبب فصل الملكية عن الادارة أدى الى تعارض المصالح بين الادارة والمالكين وبقية أصحاب العلاقة في الشركة والذي يسعى كل طرف الى تعظيم منافعه الخاصة، لذلك نشأت نظرية الوكالة كمحاولة لحل هذه المشكلة حيث ارتبط مفهوم ادارة الأرباح بنظرية الوكالة

المبحث الأول : مفاهيم أساسية حول إدارة الأرباح وعوائد الأسهم

تمهيد :

يشمل هذا الجزء على الجوانب النظرية المتعلقة بالنظرية الوكالة التي أدت الى ظهور ادارة الارباح، وأهم المفاهيم المتعلقة بإدارة الأرباح من دوافع وأسباب وآثار اقتصادية، وأهم النماذج التي جاءت من أجل الكشف عن ادارة الأرباح.

المطلب الأول: مدخل نظرية الوكالة

سنتطرق في هذا المطلب الى أهم النقاط المتعلقة بنظرية الوكالة من حقل النظرية ومفهومها لأنها كانت السبب الرئيسي لظهور ادارة الأرباح أو بما تسمى المحاسبة الابداعية :

الفرع الأول : حقل نظرية الوكالة¹

نظرية الوكالة يمكن ان تفسر بأنها تعميم لنظرية حقوق الملكية، حيث تعد مقالات كل من (Jensen et Mekling) من أرست قواعد هذه النظرية وترجع جذورها الى مشروع بحث نشأ بجامعة (Rochester) بداية السبعينات، فهي تسمح بالإجابة على سؤالين مهمين : من يراقب المتحكم أو المسيطر في الشركة الرأسمالية؟ وكيف تنظم عملية مراقبة الجهد الإنتاجي الرقابة تشمل وضع آليات محفزة لنشر المعلومة، لأن الأعوان المتصفون بالرشادة والعقلانية يمتلكون قدرا من المعلومات الضرورية لتقييم مجهوداتهم، كما نسجل لا تناظر معلوماتي يعيق التقييم الصحيح لمجهودات كل منهم، بالأخص المالك الذي يفوض جزءا من حقوق ملكيته لمسير موكل لا يمكنه

¹ مهدي شرقي، "مراقبة المديرين التنفيذيين في ضوء نظرية الوكالة"، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية، العدد1، 2015، ص 132.

أن يضمن بأن يستعمل هذا الأخير الوسائل الأكثر ملائمة لاستخراج أقصى ربح ممكن، وعليه يوجد خطر يتمثل في امكانية أن لا يتبع هذا المسير هدف تعظيم الربح، وهذه العلاقة الخاصة بين المالكين والفريق التنفيذي تتضمن وجود تكاليف وكالة، في نفس توجد تكاليف وكالة داخل الشركة نفسها.

الفرع الثاني : مفهوم نظرية الوكالة

تناولت بعض الدراسات الى ان نظرية الوكالة ليس بالمفهوم العام لعلاقة الوكيل بالأصيل (أي مجرد عقد)، وإنما وجدت لحل بعض المشاكل التي تنشأ بين الوكيل والأصيل منها تقاسم المخاطر والتنظيم وتقديم المعلومات.

كما تصف نظرية الوكالة لدى بعض الشركات بأنها مجموعة من العلاقات التعاقدية بين الوكيل والأصيل وان وجود الشركة نتيجة وجود هذه العلاقة التعاقدية، كما أن (jensen et mekling) يحدد نظرية الوكالة بأنها علاقة تقوم بموجب عقد مبرم بين الوكيل والأصيل يقوم بموجبه بتعيين وكيل ينجز المهام أو الاعمال أو الخدمات او اتخاذ بعض القرارات الموكلة له بموجب هذا العقد.²

و لهذه العلاقات التعاقدية حسب النظرية لها محاور اقتصادية، سلوكية، محاسبية، وقانونية كما يلي:³

- 1. المحور الاقتصادي :** وهي الفائدة الاقتصادية التي سيحققها كل طرف من أطراف التعاقد، وكل طرف يسعى الى تحقيق منفعته الذاتية على حساب مصلحة الأطراف الأخرى، ومثال على ذلك تعارض مصلحة الدائنين مع المساهمين من خلال خوف الدائنين من قيام الشركة بتجاوز شروط عقد الدين والقيام بتوزيعات كبيرة للأرباح على المساهمين.
- 2. المحور السلوكي :** وهو سلوك كل طرف من أطراف التعاقد عند ابرام عقد الوكالة، حيث يحاول كل طرف تأمين مصالحه الذاتية عن طريق الرقابة على ممارسة الطرف الاخر مما ينعكس بدوره على التكاليف التي يتحملها كل طرف من أطراف العلاقة، ويمكن تقسيم التكاليف الى (jensen et mekling) :

² ناطق جبار السالم الخفاجي، حيدر عطا زبين & نوفل حسين عبد الله، "استعمال آليات حوكمة الشركات للحد من ادارة الأرباح في ظل نظرية الوكالة، مجلة كلية مدينة العلم، المجلد 13، العدد 1، 2021، ص 209-210.

³ رشا محمد علي زهران، "أثر ادارة الأرباح على عوائد أسهم شركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية"، (على الخط)، رسالة ماجستير في تخصص المحاسبة والتمويل، 2016، متاح على <https://ketabpedia.com>، (28-2-2023)، ص 21-22.

- تكاليف رقابية تهدف الى تتبع وتقييد تصرفات الادارة التي لا تهدف الى تحقيق مصلحة الملاك، وتكاليف عقود المكافآت التي تهدف الى تشجيع الادارة على العمل لمصلحة المساهمين.
 - تكاليف لتأكيد نية الادارة في خدمة مصلحة المساهمين وتعظيم قيمة المؤسسة، ومن أبرز الأمثلة على ذلك تطبيق الادارة لنظام الرقابة الداخلية الفعال.
 - تكاليف عن اتخاذ الادارة لقرارات غير مثلى يطلق عليها الخسارة المتبقية.
3. **المحور المحاسبي والقانوني** : تشير الى امكانية الادارة للتحكم في كمية ونوعية المعلومات المحاسبية.

المطلب الثاني : مدخل الى ادارة الأرباح

من خلال هذا المطلب سنحاول بقدر الامكان عرض الجانب النظري المتعلق بإدارة الأرباح، من خلال التطرق الى مفهوم ادارة الأرباح وأنواعها وأسبابها، آثارها الاقتصادية.... الخ

الفرع الأول : مفهوم ادارة الأرباح

لقد وردت في الأدبيات المحاسبية تعريف عديدة لإدارة الأرباح، ومن أهم هذه التعاريف نذكر⁴:

1. **تعريف (Schipper 1989)** : تدخل هادف أو مقصود في عملية الإبلاغ المالي الخارجي بغية الحصول على بعض المكاسب الخاصة.
2. **تعريف (Healy and Wahlen 1999)** : تحدث ادارة الأرباح عندما يستعمل المدراء أحكاما شخصية في اعداد التقارير المالية و الإبلاغ المالي، ليضللوا المساهمين حول الأداء الاقتصادي الكامن وراء نشاط الشركة أو لتأثير على النتائج التعاقدية التي تعتمد على الأعداد المحاسبية المنشورة.
3. **تعريف (Mulford and Comiskey 2002)** : نشاط للتلاعب بالأرباح لتحقيق هدف محدد سلفا من الادارة، لمقابلة توقعات المحللين، أو المبالغ تتدفق مع تيار أرباح أكثر سلاسة وأكثر استدامة.
4. **تعريف (Belkaoui 2004)** : امكانية استخدام الادارة للمستحقات بهدف الوصول على بعض المكاسب الخاصة.
5. تعريف هيئة الأوراق المالية الأمريكية SEC 2008 : تحريف المبادئ المحاسبية المتعارف عليها والمقبولة قبولا عاما.

⁴ عباس محمد يحي التميمي، حكيم حمود فليح الساعدي "ادارة الأرباح وأساليبها وسبل الحد منها"، جامعة بغداد، كلية الادارة والاقتصاد، الطبعة الاولى، 2015، ص ص 20 - 22.

6. تعريف (Ronen and Yaari 2008) : اذ قدموا ثلاث تعاريف لإدارة الأرباح وهي:
- 1.6. ادارة الأرباح البيضاء: وتعرف بأنها الاستفادة من المرونة في اختيار المعالجة المحاسبية للإشارة الى المعلومات الخاصة بالمدير بشأن التدفقات النقدية المستقبلية.
- 2.6. ادارة الأرباح الرمادية: وتعرف بأنها اختيار المعالجات المحاسبية والتي هي اما بدافع الانتهازية أو لأغراض الكفاءة الادارية.
- 3.6. ادارة الأرباح السوداء: وتعرف بأنها ممارسة واستخدام الحيل لتحريف أو لتقليل شفافية التقارير المالية.
7. تعريف (Kieso and others 2012): التوقيت المخطط للإيرادات والمصاريف والمكاسب والخسائر لتمهيد الارتفاع والانخفاض في الدخل.

وبناء على مما سبق يمكن تعريف ادارة الأرباح على أنها مجموعة من الأنشطة والوسائل والإجراءات المتخذة من ادارة الشركة، والتي تتم من خلال استغلال المرونة في المعايير المحاسبية عن طريق التلاعب بالمستحقات أو الأنشطة الحقيقية للشركة، أو عن طريق الخروج عن المبادئ المحاسبية المتعارف عليها من خلال تطبيق ممارسات لا تمثل لها، وذلك من أجل تعظيم فوائد الادارة وتحقيق بعض المكاسب الخاصة لها بغض النظر عن مشروعيتها أو طبيعة أثرها على نشاط الشركة.

الفرع الثاني : أنواع ادارة الأرباح

يوجد اختلاف في تقسيم انواع ادارة الأرباح، فهناك من قام بتقسيمها وفقا لشريعتها واتجاهها ومدى التأثير على التدفقات النقدية، وهناك من قام بتقسيمها الى ادارة أرباح جيدة وإدارة أرباح سيئة كما يلي⁵:

1. الجانب الأول:

- 1.1. ادارة الأرباح من حيث شرعيته :
- 1.1.1. ادارة الأرباح الشرعية: وهي التي تكون وفق ما تسمح به المبادئ المحاسبية، من حيث الاختيار بين البدائل والتقديرات المحاسبية، وأيضا تكون موافقة للأنظمة والقوانين.
- 2.1.1. ادارة الأرباح غير الشرعية: وهي التي تخالف وتنتهك المبادئ المحاسبية أو القوانين للوصول الى أهداف الادارة.

⁵ رشا محمد علي زهران، نفس المرجع السابق، ص ص 25-27.

2.1. من حيث اتجاهها:

1.2.1. ادارة الأرباح بخفضها: وهي التي تهدف الى تخفيض الدخل.

2.2.1. ادارة الأرباح برفعها: وهي التي تهدف الى زيادة الدخل.

3.1. من حيث مدى تأثيرها على التدفق النقدي:

1.3.1. ادارة الأرباح الاقتصادية: وهي التي تنتج عن القيام بالأنشطة الحقيقية للمؤسسة للتأثير على الدخل، وهذا النوع يؤثر على التدفق.

2.3.1. ادارة الأرباح من خلال ادارة الاستحقاق : وهي التي تستفيد من المرونة في التقديرات المحاسبية والبدائل للتأثير على الدخل، ولكن يقتصر تأثيرها على الدخل دون التدفقات النقدية.

2. الجانب الثاني:

1.2. ادارة الأرباح السيئة: وهي ادارة الأرباح التي تسعى الى عدم اظهار الأداء التشغيلي الحقيقي عن طريق انشاء قيود محاسبية مصطنعة ووهمية، مثل الاعتراف الخاطيء بالإيرادات، أو استخدام تقديرات مبالغ فيها عند ممارسة الأحكام المحاسبية، مثل تخفيض مخصصات الديون المشكوك في تحصيلها، وتعتبر هذه الممارسة غير منتجة ولا تضيف أي قيمة حقيقية للشركة وتعتبر عمليات احتيالية، ويصعب اكتشافها إلا في حالة انهيار الشركة.

2.2. ادارة الأرباح الجيدة : وهي ادارة الأرباح التشغيلية التي تحدث عند اتخاذ الادارة لقرارات اختيارية من أجل المحافظة على الوضع المالي للشركة أو تحسين أدائها، وتتعترف بجميع الالتزامات المترتبة على الشركة في وقتها المخصص، وبالتالي تعتبر مقبولة من الناحية القانونية.

الفرع الثالث :أهداف ادارة الأرباح ومضامينها

الجدول (1-1) أهداف ادارة الأرباح ومضامينها

الأهداف	المضامين
-تخفيض التكاليف السياسية	-من أجل تلبية متطلبات الحكومة والمتمثلة بالضغوطات. -تلبية متطلبات تحقيقات وإشراف الجهات التنظيمية مثل كفاية رأس المال. -تخفيض ضريبة الدخل.

<p>-تحديد عقود الدين وتجنب الانتهاكات المالية. -تلبية متطلبات وشروط اتفاقية الديون والقيود على سداد توزيعات الأرباح</p>	<p>-تكاليف الحصول على المال (استقاء شروط الدين)</p>
<p>-من خلال تعظيم اجمالي الأجرور والحوافز والمكافآت في الأجل القصية. -زيادة الأمن الوظيفي للإدارة.</p>	<p>-تعظيم ثروة المديرين</p>

المصدر: خالد محمد اللوزي، "اثر ممارسة ادارة الأرباح على أسعار الأسهم (دراسة اختبارية على الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان"، مذكرة تخرج للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، 2013، ص 22.

الفرع الرابع : طبيعة ادارة الأرباح

من خلال هذا الفرع سنحاول التطرق الى طبيعة ادارة الأرباح وأهم المشاكل التي تؤدي اليها ممارسة ادارة الأرباح⁶ :

تدير الشركة الأرباح بشكل قانوني من خلال الالتزام بالمبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً، وبشكل غير قانوني من خلال تطبيق اجراءات غير مطابقة لتلك المبادئ، حيث تعتبر الممارسات المحاسبية التي تنتهك المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً، هي أكثر خطورة على المستثمرين والدائنين من تلك التي تمتثل لها، والتي تتم عن طريق اختيار الادارة وسائل مصطنعة لتعظيم الأرباح، وتمثل هذه الأنشطة احتيالا من الادارة وقد يؤدي الى اجراء قضائي من أولئك الذين يعتمدون على المعلومات، وبغض النظر فيما اذا كان التلاعب بالدخل هو ضمن المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً أو لا فالنتائج الضارة على المستثمرين قد تكون نفسها.

ينظر الى ادارة الأرباح من طرف مؤيديها على انها لا تعتبر خرقاً للمعايير المحاسبية، بل تقوم الشركات باختيارها السياسات المحاسبية والوسائل التي تمكن الادارة التي تمكنها من تحقيق اكبر افادة ممكنة، من أجل التأثير على مستخدمي المعلومات المحاسبية لفهم أداء الأعمال واتخاذ القرار، في حين يرى معارضي ادارة الأرباح أن دافع الادارة من ورائها انتهازي، وذلك من أجل التأثير على مستخدمي المعلومات المحاسبية عن طريق اظهار دخل الشركة بما يحقق التوازن بين العائد ودرجة المخاطرة، لأجل ضمان بقاء واستمرار الشركة في السوق المنافسة،

⁶ عباس محمد يحي التميمي، حكيم حمود فليح الساعدي، مرجع سبق ذكره، ص ص 24-28.

وعندئذ يكون الدافع هو اظهار كفاءة ادارة الشركة، وعندما يكون الدافع انتهازي وغير اخلاقي يكون لإدارة الأرباح تأثير جوهري على المركز الحقيقي للشركة، مما يؤدي الى تضليل مستخدمي الكشوفات المالية.

تمارس ادارة الأرباح من طرف المدراء لتحقيق منافع ذاتية او منافع للشركة على المدى القصير بالرغم من معرفتهم بأن لإدارة الأرباح نتائج سلبية والعديد من المشاكل على المدى الطويل، ومن أهم هذه المشكلات نذكر:

1. انتهاك السلوك الاخلاقي:

حتى وان كانت ادارة الأرباح لا تنتهك المعايير المحاسبية بشكل واضح إلا أنها ممارسة مشكوك فيها من الناحية الأخلاقية، حيث أن الشركة التي تدير ارباحها ترسل رسالة للعاملين فيها بأن اخفاء وتضليل الحقيقة هي ممارسة مقبولة مما يؤدي الى خلق مناخا اخلاقيا يسمح فيه بوجود أنشطة أخرى مشكوك فيها، ويمكن أن تصبح ادارة الأرباح منعرجا زلقا جدا، فأساليب التحايل البسيطة نسبيا تصبح معقدة أكثر فأكثر الى أن ينتج عنها مخالفات جوهريّة في الكشوفات المالية.

2. انتهاك المعايير المحاسبية:

تتمتع المبادئ والمعايير المحاسبية بدور مهم وأساسي في توجيه اقتصاديات العديد من البلدان وخصوصا فيما يخص تنمية الاقتصاد القومي لتلك البلدان، ان ادارة الشركات بدلا من استغلالها للمبادئ والمعايير المحاسبية لصالح الشركة، نجد انها تستغل تلك المبادئ لتحقيق دوافعها الذاتية عن طريق تغيير الأداء الحقيقي للشركة، فاستغلال المبادئ المحاسبية المتعارف عليها والمرونة في السياسات المحاسبية قد يسمح بتوجيه الانتقادات حول مدى جدوى مهنة المحاسبة في تنمية الاقتصاد القومي.

3. انخفاض قيمة الشركة:

هناك وجهتي نظر حول موضوع ادارة الأرباح، حيث يرى الفريق الأول على بأن الدور الرئيسي للمدراء في صنع القرار هو تعظيم قيمة الشركة، أو ثروة المساهمين، من خلال التخصيص الكفاء للموارد الاقتصادية، ويشار هنا الى أن الدوافع من وراء ادارة الأرباح هي لتحسين أداء الشركة، وبالتالي هي دوافع غير ضارة ان لم تكن مفيدة لحملة الأسهم.

ويرى الفريق الثاني بأن ادارة الأرباح يمكن أن ينتج عنها كشوفات مالية احتيالية الهدف منها هو تضليل وخداع مستخدمي هذه الكشوفات، وذلك بالتأثير على فهمهم لأداء وربحية الشركة، ومن الممكن أن تظهر ادارة الأرباح هذه بإجراءات صغيرة أو تعديلات غير مناسبة للافتراضات،

الفصل الأول : الدراسة النظرية لإدارة الأرباح وعوائد الأسهم.....

وتغييرات في الأحكام من الإدارة، والتي يمكن أن تؤدي إلى ضغوط والدوافع التي تؤدي إلى زيادة هذه الإجراءات إلى الحد الذي ينجم عنه تقارير مالية احتيالية.

كما يمكن أن يحدث هذا الوضع بسبب الضغوط لتلبية توقعات السوق أو الرغبة في مضاعفة المكافآت، بناءً على الأداء عندما تتخذ الإدارة بشكل متعمد موقفاً يؤدي إلى كشوفات مالية احتيالية بتحريف جوهري فيها، في حين قد يكون هدف بعض إدارة الشركات الأخرى هو تخفيض مبلغ الضريبة من خلال تخفيض الأرباح.

وفي السياق ذاته، قامت دراسة Tucker 2006 بفحص العلاقة بين عوائد الأسهم في السنة الحالية والأرباح المستقبلية للشركات التي تمارس درجات مختلفة من عمليات تمهيد الدخل والذي هو أحد أساليب إدارة الأرباح، وأوضحت الدراسة أنه إذا كان تمهيد الدخل يجعل الأرباح أكثر معلوماتية، فإن العوائد تعكس معلومات أكثر عن الأرباح المستقبلية، ويصبح معامل استجابة الأرباح المستقبلية أعلى في الشركات الأكثر تمهيدا للدخل، بينما يرى كل من (Mulford and Comiskey 2002) أن عدم ثبات سلسلة الأرباح أي عدم القيام بتمهيد الدخل، قد يوفر دليلاً أكثر واقعية عن الخطر المالي أكثر مما تفعله السلسلة المدارة للأرباح، وبالتالي فإن هذه الاعتبارات تقود إلى نتيجة مفاجئة ومدهشة هو أن القليل من إدارة الأرباح هو شيء جيد.

4. إخفاء مشكلات الإدارة التشغيلية:

لا تتم ممارسة إدارة الأرباح على مستوى الإدارة العليا فقط، بل أيضاً تمارس على مستوى الإدارة التشغيلية، حيث يقوم مدراء الإدارة التشغيلية بمعالجة البيانات المالية بغية الحصول على المكافآت أو الفوز بالترقيات أو تجنب انتقاد السبب ومن أهم مخاطر إدارة الأرباح في المستويات الإدارية الدنيا هي إخفاء مشكلات التشغيل عن الإدارة العليا، فتبقى الأخطاء بدون تصحيح والمشكلات دون حلول لمدة زمنية عليا.

5. العقوبات الاقتصادية وإعادة اعداد الكشوفات المالية:

في السنوات الأخيرة فرضت هيئة الأوراق المالية الأمريكية SCF، عقوبات صارمة على الشركات التي قامت بإدارة أرباحها، على سبيل المثال في بداية التسعينات من القرن الماضي قامت الهيئة بفرض غرامة مالية قدرها مليون دولار على الشركة W.R Grace & Co ، وطلب منها إعادة حساب أرباحها والإفصاح عنها، والسبب هو أن الشركة قامت خلال السنوات 1990-1992 بتخفيض أرباحها المعلنة، وذلك بتسجيل احتياطات غير صحيحة قيمتها 55 مليون دولار، وبين السنوات 1993-1995 قامت بإعادة الاحتياطات إلى الأرباح، وذلك لمقابلة الأرباح الفصلية

المستهدفة، وحتى وإن لم تفرض الهيئة عقوبات تأديبية أو غرامات مالية أخرى، فإن مجرد إعادة حساب الأرباح والإفصاح عنها يمكن أن يكون في حد ذاته مكلفاً جداً للشركة، في خلال السنوات الماضية فقدت الشركات التي قامت بإعادة حساب أرباحها في المتوسط 10 % من قيمتها السوقية خلال الثلاث الأيام التالية لإعلانها عن إعادة اعداد كشوفاتها المالية.

6. أزمة الثقة والمصدقية :

تمثل ادارة الأرباح أحد أهم القضايا الأخلاقية والمهنية التي واجهها المحاسبون، فالإدارة والمحاسبون مسؤولون عن اعداد ونشر المعلومات المالية العادلة، لكن هناك العديد من الحوافز والدوافع للوحدات تجعل المدراء يحركون الأرباح المنشورة باتجاه يحقق الأهداف الذاتية لهم، مما يؤدي الى ضعف المصدقية تلك المعلومات، وبالتالي فقدان الثقة بها.

الفرع الخامس: دوافع ادارة الأرباح

تمارس ادارة الأرباح من قبل المدراء عندما تكون لديهم دوافع لتحقيق أهداف معينة، وبناء على هذا فان الاعتراف بوجود ظاهرة ادارة الأرباح أمر متفق عليه، ولكن هناك جدلا حول الدوافع المتعلقة بهذه الظاهرة، والذي أدى الى الخلط بين ما يمكن اعتباره دافعا أو أداء لممارسة ادارة الأرباح، اذ أكد (Scott & Pitman) بأنه عندما تلجأ الادارة الى ادارة الأرباح فإنها تستند للمبررات التالية⁷:

- تستند الى مبررات مخالفة القواعد القانونية سواء كانت عامة أو خاصة بنشاط التجاري.
- تستند الى مبررات مخالفة المبادئ المحاسبية المتعارف عليها.
- تستند الى مبررات تخالف تجاوز نطاق سلطتها.

ويمكن أن نستعرض بعض الدوافع التي توصلت اليها الدراسات كما يلي:

1. الحوافز الادارية وخطط المكافآت:

حيث تعتبر خطط المكافآت أهم الدوافع الأساسية لإدارة الأرباح، وتتمثل خطط المنشأة في عقود حوافز المديرين، فإن المديرين من المرجح أن يقوموا بإدارة الأرباح من خلال تحويل جزء من أرباح الفترات المستقبلية الى الفترة الحالية وذلك لتعظيم مكافآتهم في الفترة الحالية، ويمكن للمديرين

⁷ هبه عمر محمد التل، "أثر ادارة الأرباح على الاسعار السوقية للأسهم دراسة اختبارية على الشركات الهندسية والإنشائية الأردنية"، (على الخط)، مذكرة للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، 2015، متاح على

<https://meu.edu.jo> (2023-2-12)، ص ص 15-17.

الفصل الأول : الدراسة النظرية لإدارة الأرباح وعوائد الأسهم.....

تحقيق ذلك من خلال الاختيار من بين السياسات المحاسبية تلك التي يترتب عليها نقل أو تحويل جزء من أرباح الفترات المستقبلية الى الفترة الحالية.

حيث أشار (Saleh,et..al..2005) الى أن عقود ومكافآت الادارة التي تعتمد على الأرقام المحاسبية مثل الأرباح المعلنة أو على القيمة السوقية لأسهم الشركة والتي تتأثر هي الأخرى بأرباح الشركة قد يؤثر ذلك على سلوك المديرين عند اعداد التقارير المالية الخارجية، حيث يمثل ذلك دافعا للإدارة لتعديل الأرباح بما يتوافق مع أهدافها، وذلك عن طريق ادارة الأرباح وبالتالي التأثير على مكافآتهم سواء في الفترة الحالية أو الفترات المستقبلية.

ان استخدام الاحتفاظ بالإيرادات أو الأرباح ممارسة من ممارسات ادارة الأرباح الغير مقبولة، وأن الالتزامات والاعتماد التي خصصت في فترات جيدة يتم عكسها في فترات أخرى حسب الحاجة لذلك.

ويجدر الإشارة الى أن اعداد الكشوفات المالية وفق المعايير المحاسبية المتعارف عليها لا يعني بالضرورة خلوها من التلاعب وهذا لأن تطبيق المعايير المحاسبية يتمتع بمرونة ويمكن للإدارة اختيار الطريقة المحاسبية المقبولة والتي تتناسب مع حاجة الشركة.

تناولت العديد من الدراسات عقود التعويضات أو المكافآت لمعرفة دوافع ادارة الأرباح عند المدراء، حيث أشارت بعض الدراسات الى أن مديري الأقسام في الشركات الكبيرة يؤجلون الدخل عندما لا يتحقق برنامج الأرباح في مكافآتهم وعندما يكونوا مرشحين لأقصى المكافآت المتفق عليها وفق الخطة المحددة، ويرى البعض الآخر بأن عقود المكافآت وعقود الاقراض تدفع بعض الشركات لإدارة أرباحها لكي تزيد من المكافآت وتعمل على تحسين الوضع الوظيفي، بالإضافة الى التخفيف من حدة المخالفات المحتملة لمواثيق الدين وبالتالي فإن السياسات العامة للمكافآت والتعويضات تحدد التعويضات على أساس نسبة مئوية من صافي الربح بعد دفع الضرائب، ويتم ادارة صافي الربح من قبل المدراء التنفيذيين بعد حصولهم على معلومات خاصة عن دخل شركاتهم من أجل تحقيق أقصى قدر ممكن من المكافآت التي سيحصلون عليها.

2. الدوافع المتعلقة بتوقعات وتقييم السوق المالي:

أشارت بعض الدراسات مثل دراسة (Dechow et al.,1995) ودراسة (Scott,2003) ودراسة (Coles,2006) الى أن الاستخدام السائد للمعلومات المحاسبية من قبل المستثمرين والمحللين الماليين للمساعدة في تقييم الأسهم، يمكن أن يولد دافعا أو حافزا للمدراء للتلاعب

بالأرباح، وذلك منهم لتأثير على أداء سعر السهم في المدى القصير، كما وضع (Stolowy et al.,2004) هذه الدوافع في ثلاث أشكال هي:

- دوافع خفض التكلفة التنظيمية؛
- دوافع خفض كلفة رأس المال؛
- دوافع تعظيم منفعة المديرين؛
- الدوافع التعاقدية.

يتم استخدام البيانات المحاسبية للمساعدة في رصد وتنظيم العقود بين الشركة والملاك المتعددين، حيث تنشأ عقود المكافآت الادارية الصريحة والضمنية للملائمة بين الادارة وأصحاب المصالح الأخرى،⁸ كما تؤدي الدوافع التعاقدية الى خلق حافزا للمديرين بإدارة الأرباح، فعلى سبيل المثال إذا قامت شركة بعدم الالتزام بالتعهدات التي تتضمنها عقود الديون وتم مخالفتها ستحمل الشركة تكلفة عالية تتمثل في الجزاءات من التعرض للمسائلة القضائية.

ووفقا للنظرية المحاسبية الايجابية فمن المتوقع أن يختار المديرين السياسات المحاسبية التي تزيد من قيم الربح المفصح عنها للسنة الحالية من أجل تقليص امكانية مخالفة الشروط التعاقدية للديون المعتمدة على الأرقام المحاسبية، فإذا كانت الشركة قريبة من أنها تخالف الشروط التعاقدية مما يجعل المديرين من القيام بإدارة الأرباح لنقل الأرباح من الفترات المستقبلية الى الفترة الحالية.⁹

3. الدوافع التنظيمية :

أوضحت الدراسات أنه كلما زادت احتمالات تعرض الشركة الى ضغوطات خارجية وتدخلات من قبل الحكومة لجأت ادارة الشركات الى تبني سياسات محاسبية تظهر مستويات منخفضة من الربحية¹⁰، ويرجع ذلك الى أن الشركات الكبرى يمكن أن تجذب وتلفت انتباه وسائل الاعلام والسياسيين ،وذلك عندما تفصح هذه الشركات عن أرباح ضخمة كنتيجة لزيادة الأسعار على المستهلكين مما يؤدي الى قيام الجهات الرقابية بالتدخل لمواجهة الاحتكار مما يترتب عليه قيام المديرين باختيار الأساليب والسياسات المحاسبية التي من شأنها نقل الأرباح من الفترة الحالية الى الفترات المستقبلية.¹¹

⁸ خالد محمد اللوزي، مرجع سبق ذكره، ص 12.

⁹ هبه عمر محمد التل، مرجع سبق ذكره، ص 18.

¹⁰ خالد محمد اللوزي، مرجع سبق ذكره، ص 12.

¹¹ هبه عمر محمد التل، مرجع سبق ذكره، ص 18.

الفرع السادس: أساليب ادارة الأرباح

هناك عدة أساليب لإدارة الأرباح نذكر منها¹²:

1. المحاسبة الابداعية عند الاكتساب:

يتم تصنيف جزء كبير من سعر الاكتساب بأنه نفقات البحث وتطوير، والتي يمكن شطبها مرة واحدة بدلا من عدها شهرة محل يتم تحميلها على حساب الدخل،

وبهذه الطريقة يتم تجنب المصاريف المستقبلية المتمثلة في نفقات البحث والتطوير، في حين أنه يجب تصنيف جزء كبيرا من السعر المدفوع كشهرة محل يتم اطفائها بتحميلها على المدد المالية المستقبلية.

2. الاحتياطات المؤقتة:

تعتمد المحاسبة المبنية على أساس الاستحقاق على التقديرات المحاسبية، والتي يجب أن يتم حسابها وتسجيلها بناء على أحداث أو صفقات في السنة المالية الجارية، وتترتب عليها التزامات سوف يتم دفعها مستقبلا، وتتطلب تقديرا من ادارة الشركات، إلا أنه لا يمكن معرفة الأحداث المستقبلية على وجه الدقة واليقين في وقت التقدير، أي أن هناك مجال لعدة تقديرات ممكنة ،لذلك يتوجب على الادارة أن تختار تقديرا واحدا مما يؤدي الى اتاحة الفرصة لإدارة الأرباح، وعند قيام الادارة بتقدير المصاريف المقبولة والممكنة في حدها الأعلى، تكون النتيجة تسجيل مصروف أعلى في المدة الحالية مما لو اختارت الادارة الحد الأدنى للتقدير، وبالتالي يكون من الممكن تسجيل مصاريف أقل في المدة التالية، وبهذا تخلق الادارة بما يعرف بالاحتياطات المؤقتة Cookie Jar reserve، يمكن استخدامها لاحقا لتعزيز الإيرادات.

3. سوء استعمال مفهوم الأهمية النسبية:

إن مفهوم الأهمية النسبية يعتمد على الحكم الشخصي للمحاسب وطبيعة وحجم النشاط الاقتصادي للشركة، فالمبالغ التي تكون مهمة في شركة معينة، قد تكون غير مهمة في شركة أخرى كبيرة الحجم مقارنة بالشركة الأولى، وبسبب اعتماد هذا المفهوم على الحكم الشخصي للمحاسب وعدم التزامه بالمبادئ المحاسبية المتعارف عليها والمقبولة قبولا عاما، لذا فإنه يوفر الأرض الخصبة للإدارة للتلاعب ببعض البنود المادية لأغراض ممارسة ادارة الأرباح.

¹² عباس محمد يحي التميمي، حكيم حمود فليح الساعدي، مرجع سبق ذكره، ص 57-61.

4. الاستحمام التام:

هناك استخدام واسع من الشركات لنفقات إعادة الهيكلة من أجل تنظيف قائمة المركز المالي، حيث تقوم إدارة الشركة بتضخيم نفقات الهيكلة من أجل تخفيض الموجودات وبالتالي تقليل المصاريف في المستقبل، وهذا التخفيض سوف يأخذ في نظر الاعتبار من المحللين و المستثمرين في سنة حدوثه، إلا أنهم سيركزون على الأرباح المستقبلية، وتلجأ الشركات الى هذه الاستراتيجية في حالات معينة، لاسيما في المدد المالية المعروفة بالكساد، وتعلن الشركات الأخرى في الصناعة نفسها قد اعلنت عن أرباح غير جيدة، فتستغل الشركة هذه الفرصة للتخلص من بعض المصاريف من خلال تحميلها و تعظيم خسارتها في السنة الحالية، وخاصة عندما تكون الشركة في وضع سيئ، ولم تحقق أهدافها في بلوغ مستوى الأرباح المتوقعة من المحللين الماليين، فتتخذ قرارات مخفضة للأرباح من خلال تأجيل الاعتراف ببعض الإيرادات، وتحميل المدة بمصاريف مستقبلية أو تسريع اعدام الديون، وهذا ما يعرف بالتخلص من كل الخسائر في سنة رديئة.

5. تقليل الدخل:

يتم اتخاذ هذا الأسلوب من طرف إدارة الشركات التي يمكن أن تتعرض لضغوط سياسية من الحكومة والجهات المنظمة للمهنة، واتحادات أو نقابات العمال وغيرها من المنظمات الأخرى، وينتج عنها تكاليف سياسية خلال المدد التي تحقق فيها أرباح عالية يمكن أن تلفت نظر تلك الجهات، ومن السياسات التي يمكن أن تقلل الدخل هي الشطب السريع للموجودات الرأسمالية والموجودات غير ملموسة، وتحميل مصاريف الاعلان ونفقات البحث والتطوير فورا على حساب مصاريف السنة التي حققت فيها أرباح عالية.

6. التلاعب بالسياسات المحاسبية :

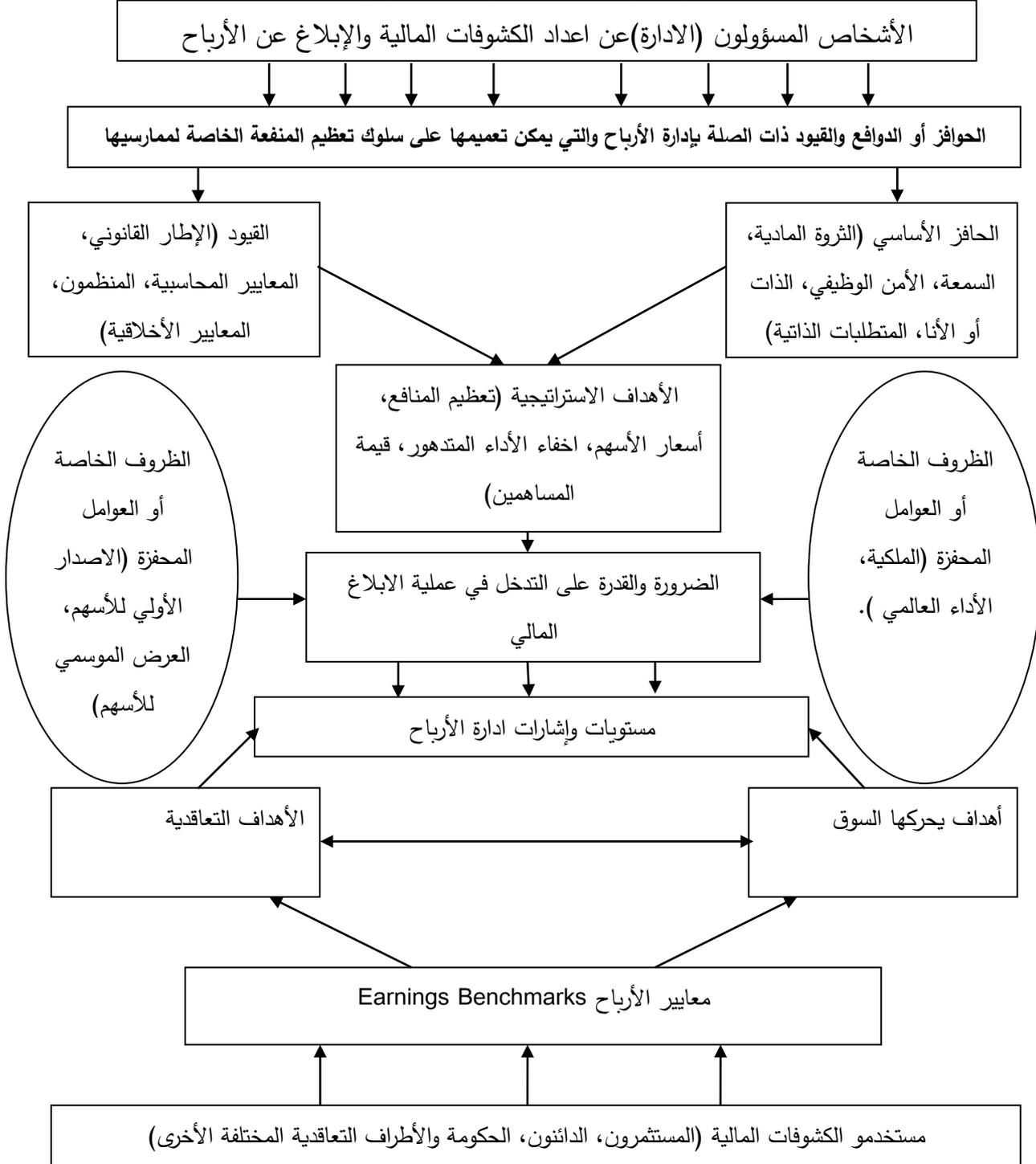
تلجأ إدارة الشركات في بعض الأحيان الى تغيير السياسات المحاسبية أو الاجراءات المحاسبية في حدود المبادئ المحاسبية المقبولة قبولا عاما، من أجل ممارسة ادارة الأرباح، وهناك أساليب عدة للتلاعب بالسياسات المحاسبية منها:

- تغيير طرائق الاندثار؛
- طرائق تسعير المخزون؛
- التلاعب بالقيمة العادلة للموجودات؛
- انخفاض قيمة الموجودات؛
- النفقات الإرادية والنفقات الرأسمالية؛

○ سياسات تصنيف التحوط للمشتقات المالية.

الفرع السابع: الشكل العام لإدارة الأرباح

الشكل (1-1) : الشكل العام لإدارة الأرباح



المصدر: عباس محمد يحي التميمي، حكيم حمود فليح الساعدي، مرجع سبق ذكره، ص 29.

الفرع الثامن: نماذج الكشف عن ادارة الأرباح وكيفية قياسها ومؤشر ممارستها

1) نماذج الكشف عن ادارة الأرباح¹³ :

(1.1) نموذج Healy, 1985:

تم تطوير أول نموذج لقياس ادارة الأرباح من قبل Healy سنة 1985، والذي قام باختبار سلوك ادارة الأرباح من خلال ترتيب بيانات دراسته الى مجموعات، وقد أدت هذه الدراسة الى تطوير نموذج ادارة الأرباح كالاتي:

$$NDA_{i,t} = TAC_{i,t}/A_{i,t-1}$$

حيث:

- $NDA_{i,t}$: المستحقات الاختيارية المقدرة للمؤسسة ا في الفترة t؛
- $TAC_{i,t}$: اجمالي المستحقات للمؤسسة ا في الفترة t؛
- $A_{i,t-1}$: مجموع اصول المؤسسة خلال السابقة t-1.

تشير المعادلة السابقة الى أن المستحقات المقدرة عبارة عن نسبة المستحقات في السنة الحالية مقسومة على مجموع الاصول للسنة السابقة، ويعود السبب في استخدام اجمالي الاصول للفترة السابقة الى ان معظم المستحقات عادة ما ترتبط بالفترات السابقة وليس بالفترة الحالية.

(2.1) نموذج DeAngelo, 1986:

قامت الباحثة DeAngelo بتطوير نموذج Healy السابق ليصبح كما يلي :

$$NDAC_{i,t} = (TAC_{i,t} - TAC_{i,t-1})/A_{i,t} - 1$$

يتم اكتشاف ادارة الأرباح وفقا لهذا النموذج عن طريق حساب الاختلافات بين اجمالي الاستحقاق بين فترتين وقسمتها على اجمالي الأصول أو الفترة الأخيرة، ويفترض عدم وجود ادارة الارباح في الفترة الحالية إذا كان الاختلاف بين اجمالي الاستحقاق في الفترة الحالية والفترة السابقة يساوي صفر.

¹³ بريس خالد، "ممارسة الادارة لأساليب ادارة الأرباح وأثرها على جودة الأرباح المحاسبية(حالة المؤسسات الاقتصادية الجزائرية)"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية، علوم التجارية وعلوم تسيير-جامعة الجزائر 3، 2019-2020، ص ص 31-33.

3.1 نموذج Jones, 1991:

قام Jones بتطوير نموذجه الخاص الذي أصبح أكثر النماذج احتساب المستحقات شيوعاً واستخداماً، ويقوم النموذج على احتساب المستحقات الغير مقدرة من خلال نموذج الانحدار بطريقة المربعات الصغر، حيث تتضمن المتغيرات المستقلة على التغير في المبيعات والممتلكات والمباني والمعدات، وقد تم صياغة هذا النموذج كما يأتي:

$$NDA_t = \alpha_1 (1/ A_t - 1) + \alpha_2 (REV_t/ A_t - 1) + \alpha_3 (PPE_t/ A_t - 1) + e$$

■ NDA : المستحقات غير اختيارية

■ REV_t : التغير في الإيرادات من الفترة السابقة t-1 للشركة i

■ PPE_t : إجمالي الأصول الغير متداولة

■ e : الخطأ العشوائي.

بعدها يتم حل المعادلة السابقة من خلال استخدام المعاملات التي تم الحصول عليها وذلك حسب النموذج الآتي:

$$TA/A_{it} - 1 = \alpha_1 (1/ A_t - 1) + \alpha_2 (REV_t/ A_t - 1) + \alpha_3 (PPE_t/ A_t - 1) + e$$

4.1 نموذج 1995 (The Modified Jones Model):

عدل Dechow et al عام 1995 على نموذج Jones, 1991 بإضافة التغير في الذمم المدينة عند احتساب الاستحقاق الغير اختياري، ويعد هذا النموذج من أفضل النماذج التي تعين ادارة الأرباح، حيث افترض هذا النموذج أن معامل المستحقات الاختيارية أقل قيمة من معامل المستحقات غير اختيارية، أي أن المستحقات الاختيارية أكثر عرضة لتلاعب المديرين.

$$NDA_t = \alpha_1 (1/ A_t - 1) + \alpha_2 (REV_t - RECT_t/ A_t - 1) + \alpha_3 (PPE_t/ A_t - 1)$$

حيث:

■ $RECT_t$: يمثل التغير في حساب العملاء في السنة t.

4.1 نموذج Kothari et al, 2005: قام Kothari et al بتقديم طريقة لتقدير المستحقات من خلال ربطها بأداء المؤسسة في الماضي والحاضر والربط بين المستحقات والعائد والأصول (ROA) كمقياس لأداء المؤسسة، ويتم تقديم قيمة المستحقات غير الاختيارية وفق المعادلة التالية:

$$NDA_{i,t} = a_1 (1/ A_{i,t_1}) + a_2 REV_{i,t} + a_3 PPE_{i,t} + a_4 ROA_{i,t}$$

▪ ROAt: العائد على أصول المؤسسة i في السنة خلال الفترة t والذي يساوي نسبة الربح الصافي وإجمالي الأصول في بداية الفترة.

الفرع التاسع: الآثار الاقتصادية لإدارة الأرباح

الجدول (1-2) يوضح الآثار الاقتصادية لإدارة الأرباح

التكاليف السياسية	حوافز الإدارة	تكلفة الافتراض	أسعار الأسهم	الآثار الاقتصادية انجاء ادارة الأرباح
زيادة التكاليف السياسية	تعظيم الحوافز	تدنية تكلفة الافتراض	تعظيم سعر السهم	بالزيادة
زيادة التكاليف السياسية	تعظيم الحوافز	تدنية تكلفة الافتراض	تعظيم سعر السهم	بالتمهيد
تدنية التكاليف السياسية	تدنية الحوافز	تكلفة تعظيم الافتراض	تدنية سعر السهم	بالتخفيض

المصدر: محمد طيب محمد، "إدارة الأرباح في شركات المساهمة الليبية"، دار المنظومة، المجلد 17، العدد 2، 2013، ص 149.

المطلب الثالث: مدخل الى عوائد الأسهم

سنتناول في هذا المطلب أهم النقاط المتعلقة بعوائد الأسهم:

الفرع الأول: مفهوم وأنواع الأسهم

1. مفهوم الأسهم¹⁴

تعتبر الاسهم بنوعها العادية والممتازة أحد أهم مصادر التمويل رأس المال في الشركات المساهمة، كما يمكن تعريف السهم أنه أداة ملكية قابلة للتداول يمنح لحامله الحق على موجودات الشركة. ومن أهم خصائصه ما يلي:

¹⁴ درويش ايمان، أثر التضخم على عوائد الاسهم دراسة تطبيقية على مجموعة من الشركات المدرجة في بورصة (2002) - (2014)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة ماستر، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2015، ص 5.

- السهم أداة ملكية محدودة المسؤولية أي أن المساهم في الشركة مسؤول فقط بمقدار مساهمته في الشركة؛
- يتمتع المساهمون ما يعرف بحق الفضلة أي أنه في حال إفلاس الشركة فإن المساهمون يحصلون على ما تبقى من موجودات الشركة بعد التصفية؛
- يتمتع حملة الاسهم بالعديد من الحقوق مثل حق التصويت وانتخاب مجلس الإدارة.

2. أنواع الأسهم

1.1. الأسهم العادية:

هي عبارة عن ورقة مالية تثبت إمتلاك حائزها لجزء من رأس مال المؤسسة التي أصدرته مع الإستفادة من كل الحقوق وتحمل كل الأعباء التي تنتج عن امتلاك هذه الورقة .

تمثل الأسهم العادية مصدر تمويل دائم، وهي أوراق مالية تحمل قيمة اسمية ولا تلتزم المؤسسة بتوزيع نسبة أرباح ثابتة، تصدرها الشركات لتحصل من خلالها على أموال ملكية، مما يمنح حق الملكية النهائية للشركة لحاملي الأسهم العادية، إلى جانب تحمل ما يتبعه من المخاطر وفقا لنسبة المساهمة.

تدعى أيضا الأسهم العادية بسند الملكي (Equity Securities)، فهي بذلك تجسد حصة المالك في المؤسسة، ويتم تقاسم الأرباح بين حاملي هذه الأسهم وذلك عندما تقرر إجراء توزيعات، كما يكون لهم الحق في الحصول على جزء من رأس المال المتبقي في حال التصفية، فرأس مال المؤسسة يقسم إلى مجموعة حصص متساوية تدعى كل حصة بالسهم يتم من خلالها المتاجرة على الملكية، فالسهم العادي عبارة عن مستند ملكية يحمل قيمة اسمية وهي المسجلة على السند، قيمة دفترية وتمثل قيمة حقوق الملكية دون الأسهم الممتازة مقسوما على عدد الأسهم العادية، وقيمة سوقية ممثلة في سعر تداولها في سوق الأوراق المالية، فهي بذلك تمثل أوراق مالية طويلة الأجل ومصدر تمويل دائم للمؤسسة.¹⁵

2.2. الأسهم الممتازة

وهي أحد أنواع الأسهم، سميت بالممتازة لأنها تمكن حاملها من الحصول على عدد من الامتيازات فيما يخص الأولوية في الحصول على توزيعات، الأرباح الموزعة وناتج التصفية ويمكن للشركات ان تقرر بعض الامتيازات لبعض أنواع الأسهم.

¹⁵ عبد الكريم بوحادرة، أثر اختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسة، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة منتوري -قسنطينة، ص4.

وذلك في التصويت او الأرباح إلا إذا تحققت وتقرر توزيعها، غير انها تختلف عنها في هذا الصدد لان التوزيعات تكون محددة بمقدار معين.¹⁶

الفرع الثاني: مفهوم العائد ومفهوم عائد الأسهم

1. مفهوم العائد:

يعرف الاستثمار بأنه التضحية الحالية للقيم المالية المعينة من اجل الحصول على قيم غير مؤكدة في المستقبل، في حين ان المستثمر يضحي بجزء من ثروته او من خلال تجميد كل أمواله واستخدامها في استثمارات املا في زيادة هذه الأموال، لذا فان الاستثمار له خاصيتان أولاً يجب ان يولد الاستثمار عوائد، وثانياً هذه العوائد هي ليست مؤكدة وتخضع للتقلبات.

وبالتالي فان العائد على الاستثمار هو المبلغ المتوقع اضافته الى الثروة او هو العوائد خلال الفترة المقبلة من الزمن، وطالما ان هذه العوائد مرتبطة بالمستقبل، فإنها غير مؤكدة وبعبارة أخرى فإنها تحمل قدراً من المخاطرة التي عادة ما يتم قياسها كمياً من خلال التباين او الانحراف المعياري للعوائد المحتملة.

ويعرف العائد بأنه صافي الدخل الناتج عن عملية استثمار الأموال وعادة ما يكون العائد بشكل مبالغ، ولكن الذي يعول عليه من كون الاستثمار فعال من عدمه هو معدلات العائد وليس العائد بحد ذاته.¹⁷

2. مفهوم عوائد الاسهم :

يعد مفهوم عوائد الاسهم من المفاهيم المعقدة في المجال المحاسبي، ويرجع هذا التعقيد لتعدد وجهات النظر التي عرفت عوائد الاسهم. لذا عرفها (Hossain& Adna, 2016) بأنها "التدفق النقدي الحقيقي الذي يحصل عليه المستثمر خلال فترة زمنية معينة".

كما يمكن تعريف عوائد الاسهم على أنها "مبلغ أو نسبة الأرباح المحققة مي الاستثمار التي ينتظرها كل مستثمر، وهو ما يعبر عن قدرة الموجودات على تحقيق دخل معبر عنه كنسبة عائد، وتكشف هذه النسبة ربحية الشركة في كافة عملياتها التشغيلية وغير التشغيلية على الاستثمار على الاستثمار خلال فترة زمنية معينة"(Gupta&Mall, 2019).

¹⁶ تأثير أسعار أسهم المصارف في حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية دراسة تحليلية في القطاع المصرفي، مجلة دراسات اقتصادية، (2020)، المجلد 18، العدد 01، ص43.

¹⁷ حسام علي حسين فياض، أثر احتجاز الأرباح على عوائد الأسهم العادية دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة ماجستير، جامعة كربلاء بالعراق، ص 9.

في حين عرفها (al et Srinivasan 2015) انها "التغير في قيمة سعر السهم خلال الفترة المالية بالإضافة إلى أي توزيعات نقدية مقسومة على القيمة السوقية بداية الفترة المالية".

في حين يرى (al et Rani 2015) "أنها إجمالي الدخل أو الربح الذي يحققه السهم للمستثمر في كل علم حيث يتم الحصول عليه عندما تتخذ الإدارة قرار بتوزيع الأرباح".

وفي ضوء ما سبقنا، يمكن للباحث تعريف عوائد الاسهم بأنها المكاسب المحققة نتيجة قيام المستثمرين والمساهمين باستثمار أموالهم في رأس مال الشركة ويرتبط هذا العائد بنسبة هذا الاستثمار وحجم الارباح المحققة من قبل الشركة، ويمكن أن يكون عائد السهم إما (Current Income) وهو عبارة عن سلسلة من التدفقات النقدية التي يتلقاها مالك السهم وبشكل روتيني من الاستثمارات أو (Gain Capita) وهو الربح الذي يحققه المستثمر عند بيع الاصل المالي الذي يملكه بسعر أعلى من سعر الشراء.¹⁸

الفرع الثالث: اشكال عائد السهم وطرق حسابها ومحدداته

1. أشكال عائد السهم وطرق حسابها:

1.1. عائد السهم العادي الواحد من الارباح المحققة EPS :

وهو مقياس عام للكفاءة يعبر عن مقدار ما سيناله حامل السهم العادي من أرباح بعد اقتطاع نصيب الاسهم الممتازة من صافي الربح بعد الفوائد والضرائب، وتسعى الإدارة دوما الى استعماله كمؤشر ومعيار تقيس عليه الكثير من القرارات وخاصة فيما يتعلق بتمويل التوسع في المستقبل، وتبذل الشركات جهودها لزيادته حيث أنو من العوامل التي يركز عليها حملة الاسهم عندما يفكرون بشراء الاسهم، وتم قياس هذه النسبة في هذه الدراسة كما يلي:

$$EPS = \frac{\text{صافي ربح لحملة اسهم عادية}}{\text{عدد حاملين الاسهم}}$$

2.2. عائد السهم المحقق من الأرباح الموزعة DPS :

يفسر هذا المؤشر ما سوف يحصل عليه المساهم من أرباح موزعة ويحسب بموجب الصيغة التالية

¹⁸ متولي السيد متولي عطية، قياس أثر ممارسات إدارة الارباح والتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الأسهم دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، (مايو 2020)، المجلد الرابع، العدد الثاني، ص 11.

$$DSP = \frac{\text{الأرباح المعدة للتوزيع}}{\text{عدد الاسهم العادية}}$$

3.1. العائد الجاري للسهم YPS :

يعكس هذا المؤشر تكلفة الفرصة البديلة بين الاستمرار في الاحتفاظ بالسهم أو بيعه والتحول إلى أداة استثمارية أخرى، ويحسب بالعلاقة التالية :

$$YPS = \frac{\text{عائد السهم من الأرباح الموزعة}}{\text{القيمة السوقية للسهم}}$$

4.1. عائد فترة الاحتفاظ :

ويقيس لنا العائد المحقق خلال فترة الاحتفاظ بالسهم ويحسب بالعلاقة التالية:

$$R_t = D + (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$$

حيث أن:

- D: التدفقات الجارية (العائد الجاري)؛
- P_t : سعر السهم في الفترة t ؛¹⁹
- P_{t-1} : سعر السهم في بداية الفترة t-1.

2. محددات عوائد الأسهم:

2.1. نسبة مضاعف السعر:

تعتبر نسبة مضاعف السعر امتدادا طبيعيا لنسبة نصيب السهم من الأرباح المتحققة، وتعد نسبة هذه النسبة من النسب الهامة في تقييم الأسهم، حيث ان هذه النسبة تستخدم على نطاق واسع من جانب المحللين الماليين والاقتصاديين للتعرف على الأسعار النسبية للأسهم، حيث تحدد هذه النسبة عدد المرات التي يجب ان يحصل فيها المساهم على الأرباح ليغطي القيمة السوقية التي دفعها للحصول على هذا السهم.

2.2. نسبة القيمة السوقية الى الدفترية :

¹⁹ قناة فتحة، أثر الرفع المالي على عوائد الأسهم حالة بورصة أبوظبي (2006-2015)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة ماستر، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2016، ص ص 8-9.

تعكس نسب القيمة السوقية الى الدفترية مؤشرات النمو المتوقع للسهم و مقدار اقتراب او ابتعاد سعر السهم السوقى من قيمته الدفترية، كما تستخدم هذه النسبة لمعرفة مستويات الأسعار فكلما زادت هذه النسبة عن واحد دل ذلك على ان الشركة كانت موفقة في قراراتها الاستثمارية، وتعتبر هذه النسبة من المقاييس الممتازة في تقييم الأوراق المالية، وتقاس هذه النسبة بقسمة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية.

3.2. معدل نمو بالحجم :

يرتبط حجم الشركة بالعديد من المواضيع المالية والاقتصادية، لهذا يعتبر على درجة عالية من الأهمية، إلا انه في الواقع لا يوجد هناك مقياس متفق عليه لتمثيل حجم الشركة، ويقصد بالحجم هو تصنيف الشركات الى شركات صغيرة او متوسطة او كبيرة الحجم حيث يوجد عدة مقاييس لحجم الشركة منها، اجمالي الموجودات او حقوق المساهمين او عدد العاملين او صافي المبيعات او القيمة السوقية.²⁰

يعد إجمالي العائد بمثابة مقياس مفيد للمستثمرين الذي يرغبون في الحصول على صورة كاملة لكيفية أداء أوراقهم المالية وتهتم الادارة بقيمة عوائد الاسهم لما لها من دور كبير في تقييم المخاطر والاستثمارات، ومدى تأثيرها على الاقتصاد الوطني (2014 ، & Thankgod Michael)، ومن ثم يهتم المستثمر بعوائد الاسهم لمعرفة أي يستثمر أمواله، وما سوف يعود عليه من هذا الاستثمار .

كما أنه مقياس مهم بالنسبة للإدارة ليبين لهم ما إذا كانوا يسيرون في الطريق الصحيح أم لا، على اعتبار أن ما يعكسه السوق هو مقياس سريع ودقيق لإنجازاتهم (2018 ، et al Chordia).²¹

²⁰ محمد محمود الخطيب، لأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة، عمان دار الحامد، 2009، ص ص 83 82.

²¹ متولي السيد متولي عطية، مرجع سبق ذكره ، ص 12 .

المبحث الثاني: الدراسات السابقة

سنحاول فيما يلي عرض اهم الدراسات والأبحاث ذات صلة بالموضوع الدراسة من اجل إعطاء صورة واضحة للمفاهيم التي تستند اليها الدراسة الحالية في توضيح الجوانب الأساسية، فخصص المطلب الأول للدراسات التي تناولت أثر ادارة الأرباح على عوائد الأسهم وأهم ما يميز الدراسة الحالية عن هذه الدراسات، المطلب الثاني الدراسات التي تناولت أحد المتغيرين اما ادارة الأرباح أو عوائد الأسهم وأهم ما يميز الدراسة الحالية عن هذه الدراسات :

المطلب الاول: الدراسات التي تناولت كلا متغيري الدراسة الحالية وأهم ما يميزها عنها:

سننطلق في هذا الجزء الى مجموعة من الدراسات العربية والأجنبية التي تتعلق بدراسة أثر ادارة الأرباح على عوائد الأسهم، كما سنقوم بإجراء مقارنة بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة، مبرزين أهم نقاط التشابه والاختلاف، وأهم ما يميز دراستنا:

الفرع الأول: الدراسات التي تناولت أثر ادارة الأرباح على عوائد الأسهم

1. دراسة متولي السيد متولي عطية بعنوان قياس أثر ممارسات لإدارة الارباح والتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الأسهم دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية²²:

يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة في قياس أثر ممارسات إدارة الارباح في بيئة الاعمال المصرية وعلاقتها بالتدفقات النقدية التشغيلية وانعكاس ذلك على عوائد الاسهم في المنشآت المصرية.

وينبثق عن هذا الهدف الأهداف الفرعية التالية:

- ✓ التعرف على أثر التدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الأسهم، وكذلك أثر ممارسات إدارة الأرباح على عوائد الأسهم وقياس أثر ممارسات إدارة الأرباح على العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الاسهم.
- ✓ توصلت الدراسة ان للتدفقات النقدية التشغيلية لها أهمية كبيرة في اتخاذ القرارات الاستثمارية والائتمانية حيث أنها توضح مدى قدرة الشركة على الاستمرار.

²² متولي السيد متولي عطية، قياس أثر ممارسات لإدارة الارباح والتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الأسهم دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، (مايو 2020)، المجلد الرابع، العدد الثاني.

الفصل الأول : الدراسة النظرية لإدارة الأرباح وعوائد الأسهم.....

وتجنب الوحدات الاقتصادية العديد من المخاطر كالتعثر المالي ومشاكل السيولة وتوفير معلومات إضافية عن عوائد الأسهم.

2. تتمثل معلومات عوائد الاسهم أهم الافصاحات التي يحتاجها مستخدموا القوائم المالية خاصة المستثمرين عند اتخاذهم للقرارات المختلفة في سوق المال، لأنها تحتوي على معلومات عديدة عن الأداء المالي للوحدة الاقتصادية، ومن ثم يتم استخدامها كمؤشر لقياس الوضع الحالي والتنبؤ بالوضع المستقبلي للشركات.

3. دراسة مجيد عبد الحسين هاتف المريني وآخرون، بعنوان إدارة الأرباح وعلاقتها بعوائد الأسهم دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية في دولة الامارات العربية المتحدة

هدفت هذه الدراسة الى الكشف عن العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح وعوائد أسهم الشركات الصناعية، وذلك من منطلق أن المحاسبين يمكنهم أن يغيروا أرقام البيانات المالية من خلال ممارسات إدارة الأرباح لذلك حاولوا التعرف على مدى وجود هذه الظاهرة لدى الشركات الصناعية الاماراتية وعلاقتها بعوائد أسهم هذه الشركات وذلك من خلال تطبيق نموذج جونز المعدل لاحتساب المستحقات الكلية والمستحقات غير الاختيارية، وباستخدام البيانات المالية لعينة مكونة من (14) شركة صناعية اماراتية ولفترة 9 سنوات من 2006-2014، ومن خلال اجراء التحليل المقطعي للسلاسل الزمنية لكشف العلاقة بين ممارسات ادارة الارباح وعوائد الأسهم.

توصلت الدراسة الى عدة نتائج منها ان الشركات قد مارست ادارة الارباح في السنوات (2006، 2010، 2011) ولم تكن هناك ممارسات في السنوات الأخرى، أو أن أعلى السنوات في ممارسة ادارة الارباح كانت عام 2006.

وأيضاً توصلوا الى وجود علاقة سلبية غير دالة احصائياً بين " ادارة الارباح وعوائد الاسهم للشركات الصناعية في دولة الامارات العربية المتحدة" قد تعود الى عدم ممارسة الشركات الصناعية الاماراتية لأسلوب ادارة الارباح بالمجمل، وقد تم تقديم بعض المقترحات في نهاية الدراسة والتي من شأنها ان تساعد ادارات الشركات الصناعية الاماراتية والمستثمرون في سوق الاوراق المالية.²³

4. دراسة صديقي احمد، بن يحيى يحيى بعنوان أثر ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات والأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم دراسة ميدانية على شركات المساهمة التكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس :

²³ دراسة مجيد عبد الحسين هاتف المريني وآخرون، بعنوان إدارة الأرباح وعلاقتها بعوائد الأسهم دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية في دولة الامارات العربية المتحدة، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، (ديسمبر 2015)، العدد الرابع.

هدفت الدراسة الى فحص أثر ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات والأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم في الشركات المساهمة التكنولوجية ببورصة باريس ضمن مؤشر (CAC ALL-Tradable)، وهذا بأخذ بيانات نصف سنوية خلال الفترة (2017-2019)، ثم استخدام نموذج (Kothari et al, 2005) للتعبير عن ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات ونموذجي (roychowdhury2006) و(zang 2012) للتعبير عن ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية.

توصلت الدراسة الى وجود علاقة معنوية موجبة بين إدارة الأرباح الحقيقية من خلال أسلوب التلاعب بالمبيعات وأسلوب تخفيض النفقات الاختيارية وبين عوائد الأسهم، ومن جهة أخرى لم تتوصل الدراسة الى وجود أي تأثير معنوي لكل من إدارة الأرباح بالمستحقات وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية من خلال أسلوب الإنتاج الزائد وبين عوائد الأسهم.²⁴

5. دراسة (Nuryaman,2013) بعنوان The Influence of Earnings Management and the Role of Audit Quality as a Moderating Variable²⁵.

هدفت هذه الدراسة الى دراسة تأثير ادارة الارباح على عائد الأسهم ودور جودة التدقيق كمتغير وسطي، طبقت هذه على عينية من شركات التصنيع المدرجة في بورصة اندونيسيا في عام 2010، وتم قياس ادارة الأرباح بواسطة الاستحقاقات التقديرية باستخدام نموذج Jones 1991، كما تم قياس جودة التدقيق بواسطة سمعة المدقق، وافترض Nuryaman أن ادارة الأرباح تؤثر سلبا على عوائد الأسهم، وأن تأثير ادارة الأرباح على عوائد الأسهم يكون كبير بالنسبة للشركات التي يتم تدقيقها من طرف شركات التدقيق Big 4 مقارنة بالشركات الأخرى.

وتوصلت الدراسة الى أن ادارة الأرباح تؤثر سلبا على عوائد الاسهم، كما يمكن أن يؤدي التأثير الايجابي لجودة التدقيق الى تعديل العلاقة بين ادارة الأرباح وعوائد الأسهم، ويمكن لجودة التدقيق أن تعزز مصداقية البيانات المالية، وتكون العلاقة العكسية بين المتغيريين اكبر في الشركات التي لا يتم تدقيقها من طرف الشركات التدقيق Big4، مقارنة مع غيرها من الشركات.

²⁴ دراسة صديقي احمد، بن يحيى يحي بعنوان اثر ممارسات ادارة الأرباح بالمستحقات و الأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم دراسة ميدانية على شركات المساهمة التكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس، مجلة التكامل الاقتصادي، (ديسمبر 2020)، المجلد 08، العدد 04

²⁵Nuryaman،_the Influence of Earnings Management and the Role of Audit Quality as a Moderating Variable. *International Journal of Trade Economics and Finance*، Vol. 4، No.2، April2013.

The Impact of Earnings Management دراسة (Sayari, et al.,2013) بعنوان **on Stock Returns :the Case of Tunisian Firms.**

هدفت الدراسة الى معرفة العلاقة بين ادارة الأرباح وعوائد الأسهم للشركات في بورصة التونسية للأوراق المالية ومقارنة أربعة نماذج "Modified Jones 1991" "DeAngelo,1986" "Bedard and Courteau2001" "Jones,2001" ومحاولة التنبؤ بسلوك المدراء، وكانت عينة الدراسة المختارة تتضمن 33 شركة مدرجة في البورصة التونسية خلال الفترة 1999-2008 وتم استبعاد شركات القطاع المالي لأنها تحتاج لطريقة خاصة في دراسة، قام Sayari et al بتقسيم الاستحقاق التقديري الى مستوى مرتفع ومنخفض وتحليل تأثيره على العوائد وعمل مقارنة بين نماذج ادارة الأرباح الأربعة وتم تسليط الضوء أيضا على دور حجم الشركات.

وأهم ما توصل اليه (Sayari, et al) في هذه الدراسة، وجود دلالة احصائية بين الاستحقاقات التقديرية وعوائد الأسهم وفقا للنماذج الأربعة المستخدمة، اضافة الى ذلك أن ادارة الأرباح تسمح بزيادة عوائد الأسهم الايجابية غير المتوقعة للشركات التونسية الكبيرة، والحد من عوائد الأسهم السلبية الغير المتوقعة للشركات التونسية الصغيرة.²⁶

نقاط التشابه

- ❖ تناولت هذه الدراسة مع الدراسات الأخرى موضوع إدارة الأرباح وأثرها على عوائد الأسهم
- ❖ هناك تشابه في طرق التحليل بالاعتماد على أدوات التحليل؛
- ❖ أجريت هذه الدراسة على بيانات الشركات المسعرة في البورصة كما هو الحال بالنسبة للدراسات السابقة؛
- ❖ اعتمدت اغلب الدراسات بما فيها هذه الدراسة مناهج التحليل الوصفي لإبراز طبيعة العلاقة بين المتغيرات.

نقاط الاختلاف

أهم ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة في النقاط التالية:

²⁶ رشا محمد علي زهران، "أثر ادارة الأرباح على عوائد أسهم شركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية"، (على الخط)، رسالة ماجستير في تخصص المحاسبة والتمويل، 2016، متاح على <https://ketabpedia.com>، (28-2-2023)، ص9.

❖ على خلاف الدراسات السابقة التي تناولت أثر ادارة الأرباح على عوائد الأسهم تمحورت أهداف الدراسة الى اختبار أثر ادارة الأرباح على عوائد الأسهم لمجموعة من الشركات من مختلف القطاعات المدرجة في بورصة قطر؛

❖ من حيث المنهجية تميزت الدراسة باستخدام الأسلوب الوصفي التحليلي للتوصل الى كل المفاهيم المرتبطة بإدارة الأرباح وعوائد الأسهم، كما تم استخدام القوائم المالية للشركات من مختلف القطاعات المدرجة في بورصة قطر للوصول الى العلاقة التي تربط بين ادارة الأرباح وعوائد الأسهم؛

❖ طبقت الدراسة على عينة من الشركات المدرجة في بورصة قطر على خلاف الدراسات السابقة، كما تتميز هذه الدراسة بفترتها التي أخذت من السنة 2011 الى 2021.

المطلب الثاني: الدراسات التي تناولت أحد متغيري الدراسة الحالية وأهم ما يميزها

عنها

سنحاول في هذا المطلب بعض الدراسات سواء كانت عربية أو أجنبية التي تناولت اما ادارة الأرباح وعوائد الأسهم مع، محاولة ابراز أهم الاختلافات وأوجه التشابه مع الدراسة الحالية:

الفرع الأول: الدراسات التي تناولت أحد المتغيرين اما ادارة الأرباح أو عوائد الأسهم

1. دراسة محمد محمود الخطيب (2010) بعنوان الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة العامة في بورصة عمان²⁷:

تهدف هذه الدراسة الى قياس اثر الأداء المالي على عوائد اسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة في بورصة عمان، والى التعرف على مفهوم الأداء المالي وأهدافه و اثارها، بالإضافة الى التعرف على مفهوم عوائد الأسهم وكيفية قياسه، لقد تم استخدام مؤشرات للأداء المالي وهي عبارة عن خمس متغيرات مستقلة (نسب الربحية، نسب النشاط، نسب الرفع المالي)، وامتدت فترة الدراسة الواقعة ما بين 1990_2005، حيث تكونت عينة الدراسة من (27) شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان، ومن اجل معرفة اثر مؤشرات الأداء المالي على عوائد الأسهم، قام الباحث ببناء نماذج قياسية تعتمد على منهجية الانحدار المتعدد و المقاطع العرضية وبيانات، وقد تم إضافة متغيرات ضابطة لزيادة القدرة التفسيرية و بيان الأثر.

²⁷ محمد محمود الخطيب، لأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة، عمان دار الحامد، 2009.

توصلت الدراسة الى نماذج الأكثر دقة واتساقا مع فرضيات الدراسة من بين النماذج المستخدمة هو نموذج (panel data)، لأنه يأخذ بعين الاعتبار خصائص الشركات والعوامل المؤثرة الخاصة بها وعامل الزمن وعلى عكس النماذج الأخرى، توصلت الدراسة الى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الأداء المالي وبين عوائد أسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة في بورصة عمان، وان أكثر النسب دلالة إحصائية وقدرة على تفسير العوائد هي النسب الربحية.

2. دراسة (Oriol ,et al.,2003) بعنوان Earning Management in Spain :Some Evidence from companies Quoted in Spanish Stook Exchange.

هدفت هذه الدراسة الى معرفة مدى ممارسة الشركات الاسبانية ادارة الأرباح، حيث طبقت هذه الدراسة على 35 من الشركات الاسبانية المدرجة في البورصة، ومن أهم الفرضيات التي تناولتها الدراسة هو أن هذه الشركات لديها ضوابط حاكمة أكثر من غيرها.

وتوصلت الدراسة الى أنه في بعض الاحيان يتم اصدار تقارير تحفظية بسبب قيام بعض الشركات ببعض الممارسات التي تؤثر على الارقام الواردة في التقارير المالية، والتي تمثلت في تحميل بعض المصاريف على الاحتياطات بدلا من تحميلها على حساب الربح والخسارة (اطفاء الشهرة وإعادة التقييم)، وعدم الاحتفاظ بمخصصات واحتياطات كافية بالإضافة الى تخفيض في الإيرادات نتيجة خسائر مستقبلية ووجود بعض المؤشرات على ممارسة ادارة الأرباح من قبل شركة معينة.²⁸

3. دراسة (Basiruddin,2011) بعنوان The Relationship Between Governance Practices Audit Quality and Earnings Management :UK Evidence²⁹.

هدفت هذه الدراسة الى فحص العلاقة بين ممارسة الحاكمية المؤسسية وجودة التدقيق من جانب وادارة الأرباح من جانب آخر، وذلك لعينة بلغت (350) شركة مدرجة في بورصة لندن خلال الفترة (2005-2008) .

واعتمدت الدراسة على أكثر من مؤشر لقياس جودة التدقيق كما تم قياس ادارة الأرباح من خلال المستحقات الاختيارية، وبعد تصميم نماذج الدراسة من خلال معدلات الانحدار المناسبة تم

²⁸ Oriol Amat, Jordi Perramon, Ester Oliveras, "The Relationship Between Governance Practices Audit Quality and Earnings Management :UK Evidence", Universitat Pompeu Fabra(Barcelona).

²⁹ خالد محمد اللوزي، "اثر ممارسة ادارة الأرباح على أسعار الأسهم (دراسة اختيارية على الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان"، مذكرة تخرج للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، 2013، ص 64.

التوصل الى وجود علاقة مهمة بين عدد الأعضاء المستقلين داخل مجلس الادارة وجودة التدقيق، بينما لا توجد علاقة بين ادارة الأرباح والحاكمية المؤسسية.

4. دراسة (Rahmawati & Dianita ,2011) بعنوان “Analysis of the Effect of Corporate Social Responsibility on financial Performance with Earnings Management as a Moderating Variable”.

هدفت هذه الدراسة الى اختبار أثر المسؤولية الاجتماعية للشركات على الأداء المالي، ودور نشاطات ادارة الأرباح في ذلك، تكونت عينة الدراسة من 27 شركة مسجلة في سوق الأوراق المالية للفترة ما بين (2006-2008).

وقد توصلت الدراسة الى أن هناك تأثيرا للمسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي لهذه الشركات، ووجود دور وسيط لنشاطات ادارة الأرباح على العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي للشركات.³⁰

5. دراسة بوثلجة عبد الناصر , صايم مصطفى بعنوان الأرباح المحاسبية وعوائد الاسهم دراسة قياسية لعينة من الشركات المدرجة في بورصات (السعودية، الكويت، قطر، أبو ظبي)

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين الأرباح المحاسبية وعوائد أسهم الشركات المدرجة في بورصات (السعودية، الكويت، قطر، أبو ظبي)، وهي علاقة فائقة الأهمية في اتخاذ قرار الاستثمار في الاسهم، ثم تطبيق الدراسة على عينة مكونة من (44) شركة مساهمة وذلك بالاعتماد على نموذج انحدار العوائد والذي من خلاله يتم ربط عائد السهم مع الأرباح المحاسبية والتغير في الأرباح المحاسبية وقد توصلت الدراسة وبينت النتائج وجود علاقة معنوية بين الأرباح المحاسبية والتغير في الأرباح وعوائد الاسهم في كل من بورصة السعودية والكويت مع أفضلية ربحية السهم في تفسير العوائد، في حين لم يتأكد وجود هذا الارتباط في كل من بورصة قطر وأبو ظبي.³¹

³⁰ هبه عمر محمد التل، "أثر ادارة الأرباح على الاسعار السوقية للأسهم دراسة اختبارية على الشركات الهندسية والإنشائية الأردنية"، (على الخط)، مذكرة للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، 2015، ص 48.

³¹ دراسة بوثلجة عبد الناصر، صايم مصطفى بعنوان الأرباح المحاسبية وعوائد الاسهم دراسة قياسية لعينة من الشركات المدرجة في بورصات (السعودية، الكويت، قطر، أبو ظبي)، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، (سبتمبر 2017)، جامعة مسيلة، العدد 02.

الفرع الثاني : نقاط التشابه والاختلاف بين الدراسة الحالية وهذه الدراسات:

1. نقاط التشابه

- ❖ هناك تشابه في طرق التحليل بالاعتماد على أدوات التحليل
- ❖ أجريت هذه الدراسة على بيانات الشركات المسعرة في البورصة كما هو الحال بالنسبة للدراسات السابقة
- ❖ اعتمدت اغلب الدراسات بما فيها هذه الدراسة مناهج التحليل الوصفي لإبراز طبيعة العلاقة بين المتغيرات.

2. نقاط الاختلاف

- ❖ على خلاف الدراسات السابقة تناولت دراستنا أثر ادارة الأرباح على عوائد الأسهم
- ❖ أجريت الدراسة على عينة متكونة من مجموعة من الشركات من مختلف القطاعات المدرجة في بورصة قطر على خلاف الدراسات السابقة
- ❖ تناولت دراستنا كل من المتغيرين حجم الشركة والتدفقات النقدية التشغيلية كمتغيرات ضابطة
- ❖ أجريت الدراسة خلال الفترة 2011 الى 2021 وهي فترة مأخوذة بعد العالمية.

خلاصة الفصل

بعد ما تم فصل الملكية عن الادارة أدى الى خلق مشكل الوكالة، حيث يقوم المديرين بالتلاعب بالأرباح بمختلف الطرق والأساليب من أجل تحقيق مكاسب شخصية أو للمؤسسة، وهذا ما يؤدي حتما التأثير على مصالح الأطراف ذات العلاقة بصفة عامة.

تناولنا في هذا الفصل مفهوم نظرية الوكالة التي تعتبر أهم سبب لظهور ادارة الأرباح من أجل التطرق بعدها الى مفهوم ادارة الأرباح وأهم الدوافع والحوافز التي تجعل المديرين الى ممارسة ادارة الأرباح، مبرزين الآثار الاقتصادية والشكل العام لإدارة الأرباح والنماذج التي تقيس ادارة الأرباح، كما تطرقنا الى أهم المفاهيم التي تتعلق بالأسهم وعوائد الأسهم مبرزين أشكال عوائد الأسهم وكيفية حسابه.

الفصل الثاني: الدراسة
التطبيقية لأثر ادارة الأرباح
على عوائد الأسهم

تمهيد

بعد ان تطرقنا في الفصل السابق الى المفاهيم المتعلقة بإدارة الأرباح وعوائد الأسهم واهم النماذج لقياسها، وكذا الدراسات السابقة للموضوع، سنحاول في هذا الفصل اختبار مدى تطابق الجانب النظري مع الواقع العملي من خلال دراستنا لأثر إدارة الأرباح على عوائد أسهم الشركات من مختلف القطاعات المدرجة في بورصة قطر.

سنحاول ان نتناول في هذا الفصل: مجتمع وعينة الدراسة، طريقة جمع وتلخيص المعطيات، التعريف بمتغيرات الدراسة وكيفية قياسها، كما سيتم عرض وتحليل ومناقشة وتفسير نتائج الدراسة. لذلك قسمنا هذا الفصل الى مبحثين متتاليين:

- ✚ المبحث الأول: الطريقة والأدوات في قياس أثر ادارة الأرباح على عوائد الأسهم؛
- ✚ المبحث الثاني: تحليل وتفسير ومناقشة نتائج الدراسة.

المبحث الأول: الطريقة والأدوات في قياس أثر ادارة الأرباح على عوائد

الأسهم

للإجابة على إشكالية الدراسة المطروحة سوف نتناول في هذا المبحث الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة، وسنوضح بعض جوانب الدراسة والمتمثلة في مجتمع الدراسة وعينتها وتحديد متغيراتها وكذا الأدوات الإحصائية المستعملة، وسنتطرق لكل هذا في المطالب التالية:

المطلب الأول: مجتمع وعينة دراسة أثر ادارة الارباح على عوائد الأسهم

يحتوي هذا المطلب على فرعين حيث الفرع الأول سنتطرق الى تعريف نبذة عن بورصة قطر وتعريف مجتمع الدراسة وعينتها

الفرع الأول: نبذة عن بورصة قطر

تعتبر بورصة قطر نقطة مضيئة في تاريخ السوق المالي القطري، تأسست بورصة قطر في عام 1995، وبدأت رسمياً عملياتها في عام 1997 تحت مسمى سوق الدوحة للأوراق المالية بوجود 17 شركة مدرجة، ومن ذلك الوقت تطورت السوق لتصبح واحدة من أهم أسواق الأسهم في منطقة الخليج

الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لأثر ادارة الأرباح على عوائد الأسهم.....

في العام 2001 دشنت بورصة قطر أول نظام تداول آلي لها وهو نظام Horizon ، وفي العام 2009 وقع جهاز قطر للاستثمار ومجموعة NYSE Euronext اتفاقية شراكة لتشكيل سوق عالمي.

تم تغيير اسم سوق الدوحة للأوراق المالية إلى بورصة قطر عند إبرام الصفقة، مما يمثل بداية حقبة جديدة في تاريخ تطور البورصة، وفي عام 2010 قامت بورصة قطر بإدخال منصة تداول جديدة تعتمد على أحدث تكنولوجيات التداول المستخدمة في بورصة NYSE ومجموعة بورصات Euronex، واستطاعت البورصة أن تحقق العديد من الانجازات في سعيها لأن تكون منصة لتنويع الاقتصاد الوطني وتحقيق التنمية المستدامة.

وقد تنوعت هذه الانجازات خلال الأعوام الماضية سواء على مستوى الأداء أو في مجال تحسين البنية التحتية أو في مجال المسؤولية الاجتماعية ونشر الثقافة الاستثمارية بين أفراد المجتمع أو في مجال تحسين الشفافية وتطوير علاقات المستثمرين وتطوير الإفصاح ونشر المعلومات وفقا لأفضل الممارسات الدولية، بالإضافة إلى تطوير المنتجات والخدمات التي تلبي مختلف التطلعات الاستثمارية.

الفرع الثاني: مجتمع الدراسة وعينتها

1. مجتمع الدراسة: حيث يتكون مجتمع الدراسة من عدة شركات المدرجة في بورصة قطر مأخوذة من مختلف القطاعات في الفترة الممتدة ما بين (2011-2021)

2. عينة الدراسة: تمثلت عينة الدراسة من 8 شركات، التي تم اسقاط البحث عليها والموزعة على مختلف القطاعات، وهي موضحة في الجدول التالي:

جدول رقم(2-1) : العينة المختارة لإجراء الدراسة

القطاع	عدد المؤسسات المدرجة في البورصة	العينة المختارة لإجراء الدراسة
الصناعات	17	4
الخدمات والسلع الاستهلاكية	11	2
النقل	3	2

المصدر من اعداد الطالبتان

وقد تم اختيار عينة الدراسة وفق أسس محددة وهي:

- ادراج شركات العينة في بورصة قطر للسنوات 2011-2021
- توفر جميع بيانات شركات العينة للسنوات 2011-2021.

الفرع الثالث: المتغيرات المستقلة والمتغير التابع للدراسة

1. المتغيرات المستقلة

○ X1 : ادارة الأرباح

يتم قياس ادارة الأرباح وفق لطريقتين اما بواسطة المستحقات الاختيارية (الشكل الموجب) أو بواسطة تمهيد الدخل (الشكل السالب)، حيث اعتمدنا في دراستنا على طريقة المستحقات الكلية.

✓ الخطوة الأولى: تقدير المستحقات الكلية والتي يمكن حسابها بواسطة مدخلين مختلفين هما مدخل التدفقات النقدية والتي تحسب فيها المستحقات الكلية بالفرق بين صافي الدخل والتدفق النقدي من العمليات التشغيلية، ومدخل الميزانية والتي سنستخدمها في هذه الدراسة من أجل تحديد معالم نموذج جونز 1995 وذلك نظرا لعدم توفر قائمة التدفقات النقدية في أغلب شركات عينة الدراسة.

والمعادلة التالية توضح كيفية حساب المستحقات الكلية وفق مدخل التدفقات النقدية:

$$TAC_{it} = RN_{i,t} - CFO_{i,t}$$

✓ الخطوة الثانية: تقدير معالم معادلة الانحدار

سيتم من خلال هذه الخطوة احتساب المستحقات غير الاختيارية NDACC_{it} من خلال معادلة الانحدار التالية:

$$TAC_{it} / A_{it-1} = \alpha_1 (1 / A_{it-1}) + \alpha_2 [(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) / A_{it-1}] + \alpha_3 (PPE_{it} / A_{it-1}) + e_{it}$$

- TAC_{it} : مجموع المستحقات للشركة ا في السنة t؛
- 1-A_{it} : إجمالي أصول الشركة ا في السنة t-1؛
- ΔREV_{it} : التغير في ايرادات الشركة ا في السنة t؛
- ΔREC_{it} : التغير في حساب العملاء للشركة ا في السنة t؛
- PPE_{it} : إجمالي الأصول الغير متداولة للشركة ا في السنة t؛
- e_{it} : تمثل بواقي النموذج؛

الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لأثر ادارة الأرباح على عوائد الأسهم.....

$\alpha, \alpha_2, 3\alpha$: تمثل معالم نموذج الانحدار.

✓ الخطوة الثالثة: تقدير المستحقات غير الاختيارية:

باستخدام معالم نموذج الانحدار التي استخراجها في المعادلة السابقة $\alpha_1, \alpha_2, 3\alpha$ سوف نقدر المستحقات الاختيارية:

$$NDAC_{it} / A_{it-1} = \hat{\alpha}_1 (I / A_{it-1}) + \hat{\alpha}_2 [(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) / A_{it-1}] + \hat{\alpha}_3 (PPE_{it} / A_{it-1})$$

حيث تمثل :

▪ $NDAC_{it}$: المستحقات غير الاختيارية للشركة i في السنة t .

✓ الخطوة الرابعة : تقدير المستحقات الاختيارية

تمثل المستحقات الكلية كل من المستحقات الاختيارية وغير الاختيارية، وبعد حساب المستحقات الكلية وتقدير المستحقات الاختيارية فإن المستحقات الاختيارية تمثل الفرق بين المستحقات الكلية والمستحقات غير الاختيارية وذلك من خلال العلاقة التالية :

$$DAC_{it} / A_{it-1} = TAC_{it} / A_{it-1} - NDAC_{it} / A_{it-1}$$

حيث :

▪ DAC_{it} : المستحقات الاختيارية المقدره للشركة i في السنة t .

✓ الخطوة الخامسة : تصنيف المؤسسة الى ممارسة وغير ممارسة لإدارة الأرباح كما يلي :

➤ بعد حساب المستحقات الاختيارية DAC لكل شركة، يتم حساب متوسط المستحقات الاختيارية لكل شركة على حدة وذلك لغرض المقارنة والتصنيف إلى شركات ممارسة وغير ممارسة لإدارة الأرباح؛

الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لأثر ادارة الأرباح على عوائد الأسهم.....

➤ ويتم التصنيف إذا كانت القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية في السنة تساوي أو تزيد عن قيمة متوسط مستحقاته الاختيارية، بينما تعتبر الشركة غير ممارسة لإدارة الأرباح إذا انخفضت القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية في السنة عن قيمة متوسط مستحقاته الاختيارية.³²

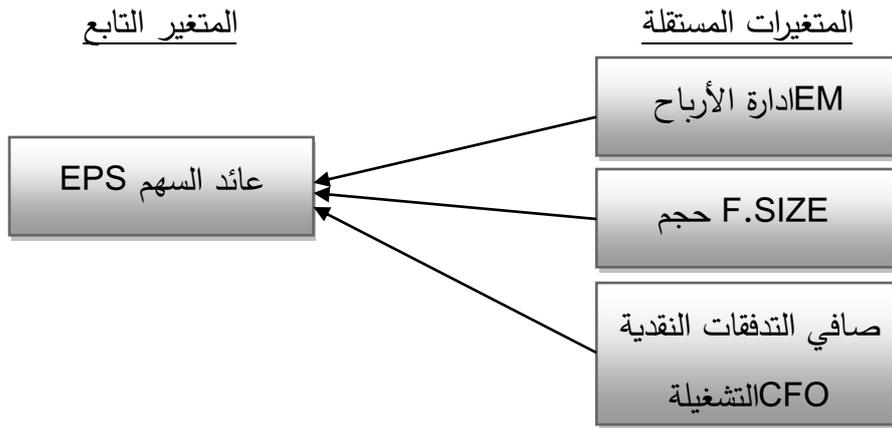
X2 : حجم المؤسسة والمتمثل في اجمالي الموجودات F.SIZE؛

X3 : صافي التدفقات النقدية التشغيلية CFO.

1. المتغير التابع

○ Y : تم قياس المتغير التابع بواسطة عائد السهم EPS.

الشكل (1-2): يمثل نموذج الدراسة



المصدر : من اعداد الطالبتين

وتم تقدير نموذج الدراسة على النحو التالي :

$$EPS = \alpha_i + \beta_1 EM + \beta_2 FSIZE + \beta_3 COF + \dots + e_i$$

³² اسماعيل قزال، صونيا زحاف، فياس اتجاه ممارسة ادارة الأرباح في الشركات المساهمة الجزائرية، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، 2019، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، العدد 4، ص ص 151-152.

المطلب الثاني : تقييم مؤشرات ادارة الأرباح للمؤسسات محل الدراسة

في هذا المطلب سنحاول التطرق الى قياس مؤشر ادارة الأرباح وتصنيف المؤسسات محل الدراسة الى ممارسة وغير ممارسة لإدارة الأرباح، كما سنتطرق الى تطور كل من ادرة الأرباح وصافي التدفقات النقدية التشغيلية وحجم المؤسسة للمؤسسات خلال الفترة(2011-2021).

الفرع الأول : قياس مؤشر ادارة الأرباح في الفترة 2011-2021 للمؤسسات

في هذا الجزء نحاول الاجابة على الاشكالية الفرعية الأولى، ومحاولة التأكد من صحة الفرضية الأولى :

يتم تصنيف المؤسسات الى ممارسة وغير ممارسة لإدارة الأرباح من خلال المقارنة بين المستحقات الاختيارية و المتوسط الحسابي للمستحقات الاختيارية وهذا ما يدل على صحة الفرضية الأولى، حيث يعرض الجدول أدناه نسب ممارسة الشركات محل الدراسة لإدارة الأرباح وتكرارها، ونسب الشركات الغير ممارسة لإدارة الأرباح وتكرارها خلال فترة الدراسة (2011-2021).

الجدول(2-2) : نسب وتكرار الشركات الممارسة وغير ممارسة لإدارة الأرباح خلال فترة الدراسة

(2011-2021).

السنة	الشركات الممارسة لإدارة الأرباح		الشركات الغير ممارسة ادارة الأرباح		المجموع	
	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	مجموع النسب	مجموع التكرار
2011	4	50%	4	50%	100%	8
2012	1	12,5%	7	87,5%	100%	8
2013	1	12,5%	7	87,5%	100%	8
2014	3	37,5%	5	62,5%	100%	8
2015	4	50%	4	50%	100%	8
2016	5	62,5%	3	37,5%	100%	8
2017	2	25%	6	75%	100%	8
2018	1	12,5%	7	87,5%	100%	8
2019	1	12,5%	7	87,5%	100%	8
2020	2	25%	6	75%	100%	8

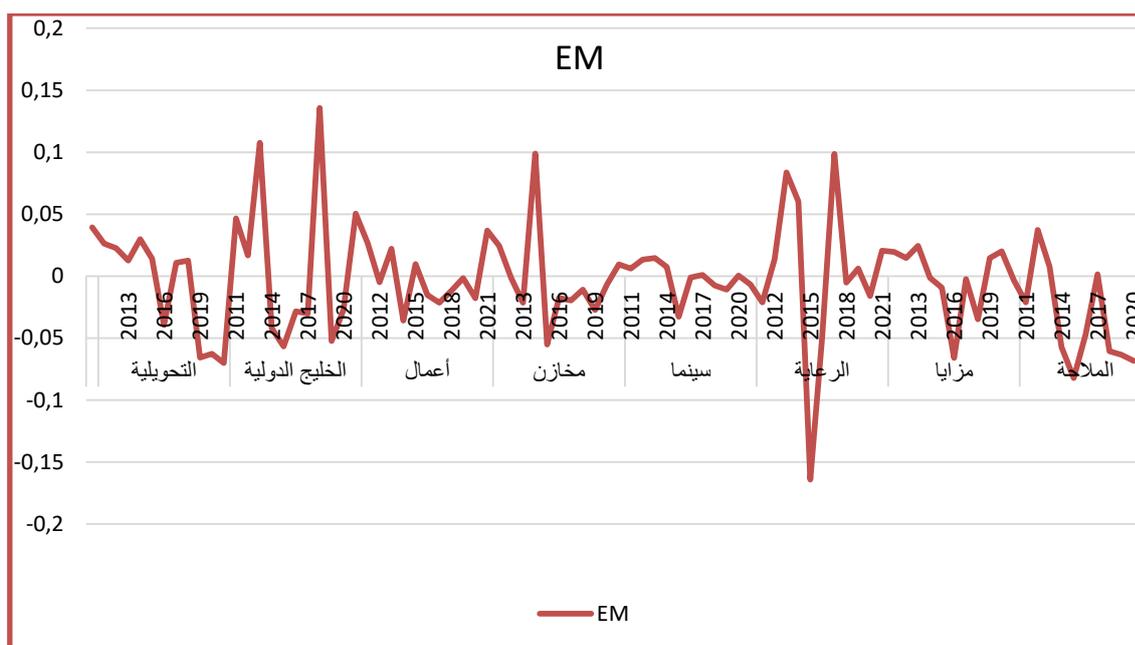
الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لأثر ادارة الأرباح على عوائد الأسهم.....

8	100%	%87,5	7	%12,5	1	2021
---	------	-------	---	-------	---	------

المصدر : من اعداد الطالبتان بالاعتماد على بيانات الملحق 4

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن هناك اختلاف من حيث ممارسة الشركات لإدارة الأرباح حيث سجل أعلى تكرار لممارسة ادارة الأرباح خلال السنة 2016 والذي بلغ 5 وكانت نسبته 62,5% أما أدنى تكرار فكان من نصيب كل من السنوات 2012، 2013، 2018، 2019، 2021 بنسبة 12,5% لكل سنة، كما نلاحظ أن أكبر تكرار للشركات الغير ممارسة لادارة الأرباح بلغ 7 لكل من السنوات 2012، 2013، 2018، 2019، 2021، بنسبة 87,5%، وبلغت أقل نسبة للشركات الغير ممارسة لادارة الأرباح 37,5% بتكرار 3 خلال السنة 2016. والشكل التالي يوضح تطور ممارسة ادارة الأرباح من قبل الشركات محل الدراسة خلال الفترة (2011-2021) :

الشكل (2_2) : تطور ممارسة ادارة الأرباح للشركات خلال الفترة (2011-2021)



المصدر : من اعداد الطالبتان اعتمادا على الملحق رقم 6

- من خلال الشكل نلاحظ أن ممارسة ادارة الأرباح من قبل الشركة التحويلية عرفت انخفاض تدريجي من السنة 2011 الى السنة 2021، حيث كانت نسبة الأعلى من نصيب سنة 2011 حيث بلغت 0,039%، أما أقل نسبة سجلت خلال سنة 2020 حيث بلغت -0,0658%.

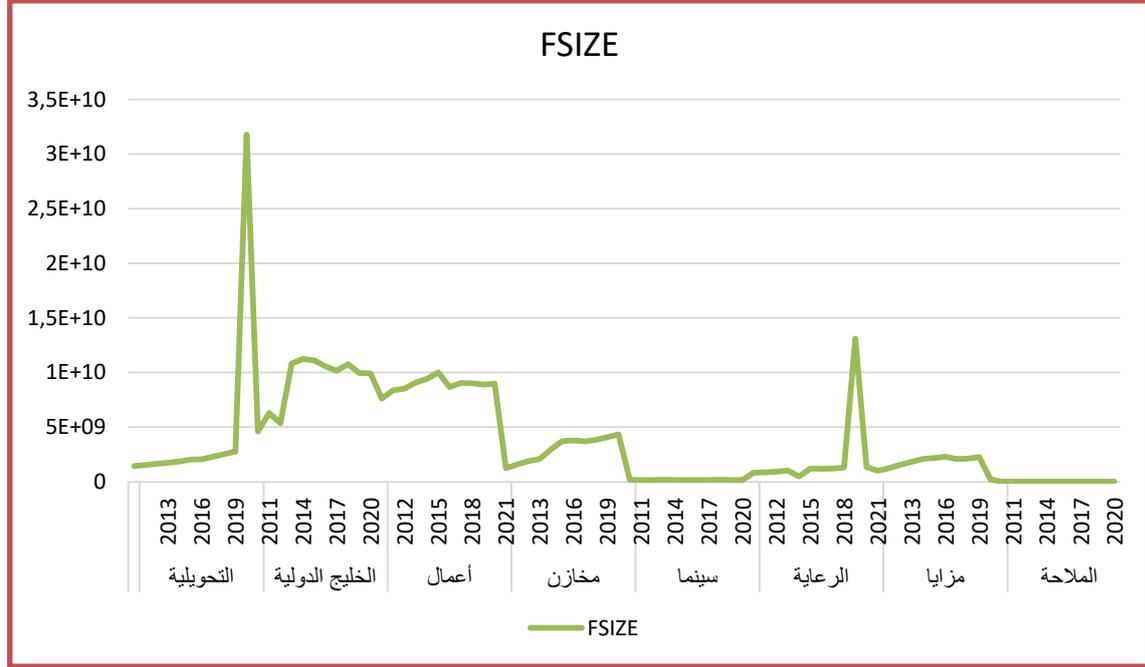
- أما بالنسبة لشركة الخليج الدولية كانت ممارستها لإدارة الأرباح تتخذ شكل متذبذب، حيث كانت نسبة ممارستها لإدارة الأرباح منخفض خلال السنة 2011، لتعود بالارتفاع خلال السنوات

الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لأثر ادارة الأرباح على عوائد الأسهم.....

- 2012، 2013، 2014، ثم تحقق انخفاض خلال سنة 2015 الى سنة 2018، لترتفع قليلا خلال سنة 2019، ثم تنخفض مجددا سنتي 2020 و2021، كما كانت أعلى نسبة سنة 2014 حيث بلغ 0,1076، أما أقل نسبة كانت سنة 2021 حيث يساوي 0,027- %.
- كما نلاحظ أن شركة أعمال هي الأخيرة كان مستوى ممارستها لإدارة الأرباح متذبذب منخفض خلال كل السنوات، سجلت أقل نسبة من ممارستها لإدارة الأرباح خلال سنة 2018 اذ بلغت 0,021- %، أما أعلى نسبة كانت في سنة 2011 والتي تساوي 0,05%.
- ويظهر من خلال الشكل أيضا أن شركة مخازن كان مستوى ممارستها لإدارة الأرباح منخفض من السنة 2011 وصولا الى سنة 2014 ليرتفع في سنة 2015 محققة أعلى نسبة حيث بلغت 0,098%، أما أقل نسبة كانت 0,055- % في سنة 2016.
- شركة سينما كانت نسبة ممارستها لإدارة الأرباح متذبذبة، حيث سجلت في سنة 2014 أعلى نسبة بلغت خلالها 0,014%، أما أقل نسبة تساوي 0,032- % سنة 2016.
- بالنسبة لشركة الرعاية هي أيضا كانت نسبة ممارستها لإدارة الأرباح متذبذبة، حيث كانت أقل نسبة خلال سنة 2016 حيث بلغ 0,16- %، أما أعلى نسبة تساوي 0,098% في سنة 2018.
- شركتي مزايا والملاحة كان نسبة ممارستهما لإدارة الأرباح تأخذ شكل متذبذب، حيث بلغت أعلى نسبة 0,024% سنة 2014 أما أقل نسبة 0,066- % هذا بالنسبة لشركة مزايا، أما شركة الملاحة سجلت أعلى نسبة خلال سنة 2013 حيث كانت تساوي 0,037% وأقل نسبة بلغت 0,082- % في سنة 2016.

الفرع الثاني : تطور مؤشر حجم المؤسسة في الفترة 2011-2021 للمؤسسات

الشكل (2-3) : يمثل تطور مؤشر حجم المؤسسة لشركات خلال الفترة (2011-2021)



المصدر : من اعداد الطالبتين بالاعتماد على بيانات الملحق رقم 6

- من خلال الشكل يظهر أن شركة التحويلية حققت أكبر حجم المتمثل في اجمالي الموجودات خلال سنة 2021 حيث بلغ 31787807161 ريال قطري أما أقل حجم كان في سنة 2011 بمبلغ 1436345780 ريال قطري.

- شركة الخليج الدولية نلاحظ من خلال المنحنى أنها حققت أكبر حجم في سنة 2015 بمبلغ 11228749000 ريال قطري، بينما بلغ أقل حجم 4605224000 ريال قطري في سنة 2011.

- أما بالنسبة لشركة أعمال فقد بلغ أكبر حجم بمبلغ 10014866708 ريال قطري خلال سنة 2016، بينما بلغ أقل حجم 7612577373 ريال قطري في سنة 2011.

- ويظهر أيضا من خلال المنحنى أن شركة مخازن حققت أقل حجم خلال سنة 2011 والذي كان بمبلغ 1248922146 ريال قطري، أما أكبر حجم كان بمبلغ 4340778121 ريال قطري في سنة 2021.

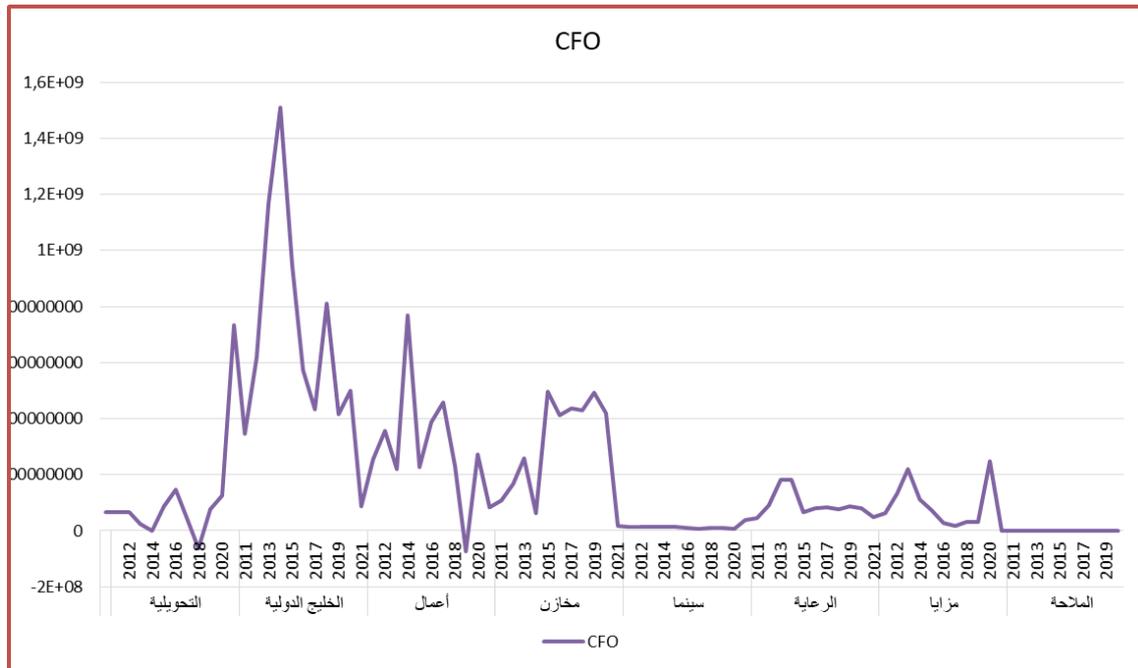
- شركة سينما هي الأخرى حققت أكبر حجم بمبلغ 181672574 ريال قطري خلال سنة 2011، بينما كان أقل حجم خلال سنة 2017 اذ بلغ 161455340 ريال قطري.

الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لأثر ادارة الأرباح على عوائد الأسهم.....

- يظهر الشكل أيضا أن أقل حجم وأكبر حجم في شركة الرعاية كان خلال السنتين 2015 و 2020 بمبلغ 468983588 ريال قطري و13116799314 ريال قطري على التوالي.
- كما نلاحظ أن شركة مزايا حققت أكبر حجم خلال سنة 2017 بمبلغ 2303050125 ريال قطري، بينما أقل حجم كان سنة 2021 بمبلغ 205989992 ريال قطري.
- أما بالنسبة لشركة الملاحة حققت خلال سنة 2017 أقل عائد بمبلغ 1880571 ريال قطري، وأكبر عائد بمبلغ 22132125 ريال قطري خلال سنة 2015.

الفرع الثالث : تطور صافي التدفقات التشغيلية CFO لمؤسسات خلال الفترة (2021-2011)

الشكل (2-4) : يمثل تطور صافي التدفقات النقدية لكل المؤسسات خلال الفترة (2021-2011)

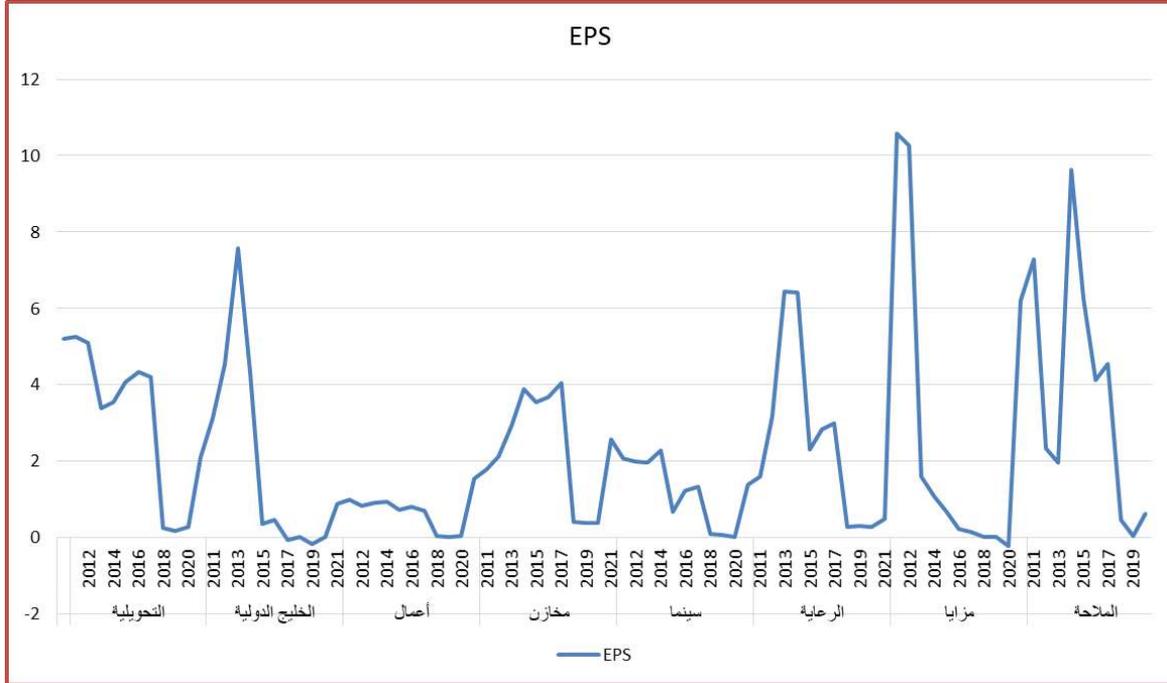


المصدر : من اعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم 6

نلاحظ من خلال المنحنى البياني ان التدفقات التشغيلية للشركات كانت متذبذبة كل سنة تختلف عن الأخرى بنسب قليلة ومتفاوتة، الا شركة خليج سنة (2015) كانت تدفقاتها عالية مقارنة بالشركات الأخرى تقدر حوالي (150958600 ريال قطري).

المطلب الثالث : تطور عائد السهم للشركات محل الدراسة خلال الفترة (2011-2021)

الشكل (2-5): تطور عائد السهم لمؤسسات محل الدراسة المدرجة بورصة قطر (2011-2021)



المصدر : من اعداد الطالبتين بالاعتماد على الملحق رقم 6

- من خلال الشكل الذي يمثل تطور عائد السهم لعينة الدراسة، نلاحظ من خلال المنحنى البياني ان الشركة التحويلية كان لها عائد كبير في الثلاث السنوات الأولى مقارنة بالسنوات الأخرى بنسب متفاوتة (5,21- 5,26-5,11)، الخليج الدولي في سنة (2014) كان لها عائد كبير بنسبة (7,59%)، اما شركة الاعمال فعائد السهم لديها كان منخفض جدا و لم يتجاوز 1%، والمخازن فعائد سنواتها لم يتجاوز 5%، اما عن السينما لم يتجاوز 3%، الرعاية كان لها عائد كبير في سنوات (2014-2015) بنسبة (6,41-6,45)، اما مزايا فكان لها العائد الأكبر مقارنة بالشركات الأخرى في سنة (2012-2013) بنسبة (10,27-10,52%)، وأخيرا الملاحة فكان عائدها الأكبر في سنة (2015) بنسبة (9,63%).

المطلب الرابع : الأدوات والأساليب الكمية المستخدمة

الإطار النظري لنماذج بيانات PANEL³³ :

1- مفهوم بيانات PANEL: تعرف قاعدة بيانات PANEL لمقطع عرضي وسلاسل زمنية بمجموعة البيانات التي تجمع بين خصائص كل من البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية.

فالبيانات المقطعية تصف سلوك عدد المفردات أو الوحدات المقطعية عند فترة زمنية واحدة، بينما بيانات السلاسل الزمنية تصف سلوك مفردة واحدة خلال فترة زمنية معينة.

تطلق تسميات عدة على هذا النوع من البيانات، فمنهم يطلق عليها " البيانات المدمجة"، ومنهم من يطلق عليها " البيانات الطولية" .

2- أنواع بيانات PANEL: عندما تكون الفترة الزمنية نفسها لكل المشاهدات المقطعية يطلق على بيانات بانل بأنها بيانات بانل متزنة، أما إذا اختلفت الفترة الزمنية من مشاهدة مقطعية إلى أخرى يطلق عليها بأنها بيانات بانل غير متزنة في حين عندما يكون عدد المقاطع (N) أقل من عدد الفترات الزمنية (T) يطلق عليها البيانات المقطعية الطويلة أما إذا كان عدد المقاطع (N) أكبر من عدد الفترات الزمنية (T) يطلق عليه البيانات المقطعية القصيرة.

3- أهمية نماذج PANEL: تعتبر بيانات بانل الإطار الملائم لتطور تقنيات التقدير والنتائج النظرية، والتقدير حسب هذا النوع من النماذج له مزايا مهمة ويعطي نتائج أكثر دقة لأنها تأخذ بعين الاعتبار المعلومات ذات البعد الزمني في السلسلة الزمنية وكذلك البعد المقطعي في الوحدات المختلفة، وبالتالي هي تكتسي أهمية بالغة يمكن تلخيصها في النقاط التالية :

- الأخذ بعين الاعتبار تأثير الخصائص غير المشاهدة للأفراد على سلوكياتهم مثل: تأثير الخصائص الاجتماعية، السياسية أو الدينية للبلدان على الأداء الاقتصادي، أي أن بيانات بانل ببعدها الثنائي تأخذ بعين الاعتبار تصرفات أو سلوكيات الأفراد عبر الزمن .

-القدرة على تحديد بعض الظواهر الاقتصادية مثل التقدم التقني واقتصاديات الحجم، وبالتالي علاج مشكل عدم قابلية تقسيم اقتصاديات الحجم والتقدم التقني في تحليل دوال الانتاج.

- يسمح هذا النوع من البيانات بدراسة الاختلافات والفوارق في السلوك بين الأفراد، بحيث أن البعد المضاعف الذي تتمتع به بيانات بانل يمكن ترجمته على أنه بعد مضاعف للمعلومة المتوفرة

³³ بن عمرة عبد الرزاق، خطوات تطبيق panel data model باستخدام برنامج Eviews10، 2021، جامعة فرحات عباس - سطيف، <https://www.researchgate.net>، 2023/05/25، 23.00.

أكثر من تلك المقطعية أو الزمنية وبالتالي إمكانية الحصول على تقديرات ذات ثقة أعلى، كما أن مشكلة الارتباط المشترك بين المتغيرات تكون أقل حدة من بيانات السلاسل الزمنية.

4 أنواع نماذج بيانات PANEL:

تأخذ نماذج بيانات بانل ثلاث أشكال رئيسية :

- نموذج الانحدار التجميعي: يعتبر هذا النموذج من أبسط نماذج بيانات PANEL حيث تكون فيه جميع المعاملات ثابتة لجميع الفترات الزمنية يهمل أي تأثير للزمن.

-نموذج التأثيرات الثابتة FEM: هذا النموذج يأخذ بعين الاعتبار تغير الميل والمقطع من وحدة إلى أخرى لمشاهدات المقطع العرضي ضمن العينة المدروسة، بحيث سيتم افتراض أن المعلمات تتغير بأسلوب ثابت وعلى هذا الأساس تمت تسميتها بنماذج التأثيرات الثابتة، إذن فهي تمثل البعد الفردي والزمني معا لنموذج بيانات بانل لذلك يمكن تقدير النموذج بمقارنة الأفراد مع الزمن.

-نموذج التأثيرات العشوائية (REM): يتمثل النموذج ذو الأثر العشوائي في كل من العامل العشوائي في كون أن الثابت يتغير عشوائيا، وإذا تم العثور على الأثر العشوائي في كل من المعامل الفردي والزمني.

تتمثل طريقة التقدير الملائمة في هذا النوع من النماذج في طريقة المربعات الصغرى المعممة أو عن طريقة تربط بين التقدير ما بين الأفراد والتقدير داخل الأفراد.

5 المفاضلة بين الأنواع الثلاث لنماذج بيانات PANEL:

-اختبار Hausman يقوم هذا الاختبار بالمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة FEM ونموذج التأثيرات العشوائية REM فإذا كانت قيمة Value-P المقابلة للقيمة الإحصائية Chi-square أقل من مستوى المعنوية المحدد 0.05 فإنه يتم رفض فرضية العدم والتي تنص على أن نموذج التأثيرات العشوائية هو النموذج المناسب وقبول الفرضية البديلة والتي تنص على أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج المناسب والعكس صحيح.

فإذا أشارت نتائج اختبار Fisher-F لملائمة نموذج الانحدار التجميعي للبيانات يتم التوقف عند هذه المرحلة، بينما إذا أشارت نتائجه لملائمة نموذج التأثيرات الثابتة للبيانات يتم بعد ذلك إجراء الاختبار الثاني المتمثل في اختبار Hausman .

المبحث الثاني : قياس أثر إدارة الأرباح على عوائد الأسهم في فترة (2011-2021)

في هذا المبحث سنحاول الإجابة على الإشكالية الرئيسية بقياس اثر مؤشرات إدارة الأرباح على عوائد الأسهم في العينة المقدمة في المبحث السابق في الفترة الممتدة من (2011-2021) وذلك باستخدام المنهجية المعروفة في نماذج بانال التي تتيح لنا فرصة تقدير المعادلة في ثلاثة صيغ سنقدمها في مايلي لكن قبل ذلك سنحاول لقاء نظرة وصفية إحصائية على متغيرات الدراسة.

المطلب الأول : دراسة الإحصائية للمتغيرات

قبل نمذجة العلاقة المطلوبة نقدر المؤشرات الإحصائية الوصفية لكل من متغيرات الدراسة المستقلة والمتغير التابع من خلال مؤشرات الإحصائية الوصفية

الفرع الأول : مؤشرات الإحصائية الوصفية

الجدول التالي يبين المؤشرات الإحصائية الوصفية لكل من متغيرات الدراسة الأربعة في العينة الاجمالية :

الشكل (2-3) : المؤشرات الاحصائية الوصفية لكل المتغيرات

	EPS	EM	FSIZE	CFO
Mean	2.282000	-0.004062	3.73E+09	1.98E+08
Median	1.475000	-0.001919	1.86E+09	79531542
Maximum	10.58000	0.135768	3.18E+10	1.51E+09
Minimum	-0.210000	-0.164281	1880571.	-72364419
Std. Dev.	2.480698	0.044251	4.82E+09	2.79E+08
Skewness	1.402910	0.112935	2.649510	2.224764
Kurtosis	4.685076	5.186490	14.21860	8.851754
Jarque-Bera	39.27774	17.71645	564.4339	198.1515
Probability	0.000000	0.000142	0.000000	0.000000
Sum	200.8160	-0.357477	3.28E+11	1.74E+10
Sum Sq. Dev.	535.3862	0.170357	2.02E+21	6.79E+18
Observations	88	88	88	88

المصدر : مخرجات EViews12

يمكن قراءة الجدول مايلي :

- من خلال الجدول يظهر ان عوائد الأسهم للشركات لفترة الدراسة (2011-2021) كان معدل كل العوائد 2,28%، حيث كان معدل نصف القيم اكبر من 1,47%، حيث تراوحت القيم بين (0,21%-، 10,58%)، وتظهر من خلال القيم الاحتمالية لاختبار jarque-Bera تساوي 0 وهي اقل من 0,5 وعلية تظهر عدم وجود توزيع طبيعي للقيم EPS وهذا راجع لاختلاف السلوكيات بين المؤسسات؛

- يظهر لنا أيضا من خلال الجدول أن ادارة الارباح في فترة الدراسة (2011-2021) كان معدلها بالنسبة لكل المؤسسات 0,004062-، حيث كان معدل نصف القيم أقل من 0,001919-، كما نجد أن أكبر وأقل قيمة تتراوح ما بين (0,164%- و 0,135%)، كما نلاحظ عدم وجود توزيع طبيعي لقيم EM وهذا ما تفسره القيمة الاحتمالية لاختبار jarque-Bera والذي يساوي 0,05 > 0,000142 وربما يعود السبب الى اختلاف سلوكيات بين المؤسسات كما ذكرنا سابقا؛

- أما بالنسبة لمؤشر حجم المؤسسة خلال فترة الدراسة (2011-2021) كان معدل الأخير لكل المؤسسات يساوي 3.73E+09 ريال قطري، بينما كان معدل نصف القيم 1.86E+09 ريال قطري، وتتراوح أقل قيمة وأكبر قيمة ما بين (1880571 و 3.18E+10) ريال قطري، أما بالنسبة للقيمة الاحتمالية لاختبار jarque-Bera توضح عدم وجود توزيع طبيعي لقيم FSIZE أي أن 0,05 > 0,00؛

- كما يلاحظ من خلال الجدول أن مؤشر صافي التدفقات النقدية التشغيلية CFO خلال فترة (2011-2021) كان معدل الاجمالي لكل المؤسسات 1.98E+08 ريال قطري، اذ تتراوح أقل قيمة وأكبر قيمة ما بين (-72364419 و 1.51E+09) ريال قطري، أما نصف معدل القيم يساوي 79531542 ريال قطري، بينما نجد أن ليس هناك توزيع طبيعي لقيم CFO وهذا ما يظهره اختبار jarque-Bera، حيث كانت القيمة الاحتمالية تساوي 0,05 > 0,00.

الفرع الثاني : تحليل الارتباط الخطي بين المتغيرات الدراسة

نريد من خلال هذا العنصر تقدير طبيعة وقوة العلاقة ما بين المتغيرات المستقلة من جهة و المتغير التابع من جهة نستخدم في ذلك معامل الارتباط الخطي الذي يقيس طبيعة(الإشارة) و قوة العلاقة(القيمة) وتبين لنا قيمة الاحتمالية الدلالة الإحصائية للارتباط الخطي ما بين المتغيرات كما هو موضح في الجدول الذي يبين مصفوفة الارتباط بين هذه المتغيرات

الجدول (2-4) : مصفوفة الارتباط بين المتغيرات

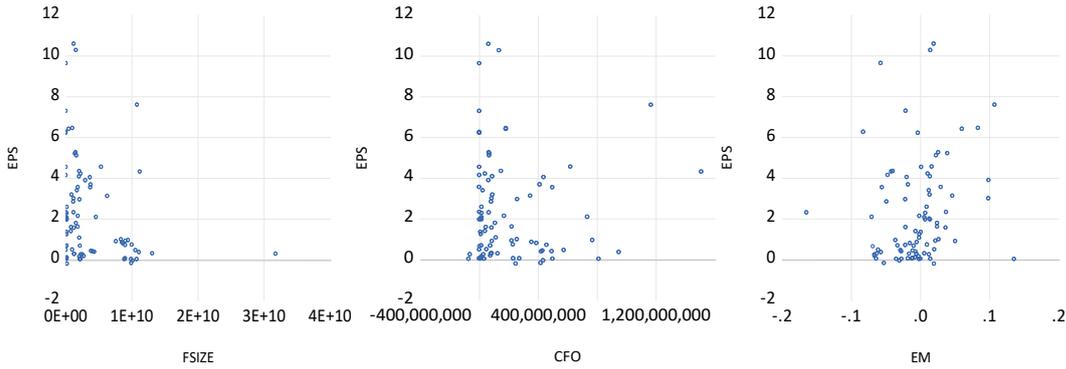
Covariance Analysis: Ordinary				
Date: 05/18/23 Time: 11:49				
Sample: 2011 2021				
Included observations: 88				
Correlation				
Probability	EPS	EM	FSIZE	CFO
EPS	1.000000 -----			
EM	0.195997 0.0472	1.000000 -----		
FSIZE	-0.267359 0.0118	-0.043391 0.6881	1.000000 -----	
CFO	-0.003373 0.9751	0.023602 0.8272	0.524886 0.0000	1.000000 -----

المصدر: مخرجات EViews12

- من خلال العمود الأول يظهر معاملات الارتباط ما بين (EPS) وكل من (FSIZE)، (CFO) و (EM)، حيث نجد من خلال القيمة الاحتمالية أن هناك دلالة إحصائية للارتباط الخطي ما بين (EPS) و (EM)، (FSIZE) لان القيمة الاحتمالية من (EM) هي 0.04 و 0.01 هي (FSIZE) وكلا القيمتين اقل من 0.05، بينما لا يوجد دلالة إحصائية للارتباط الخطي بين (EPS) و (CFO) حيث القيمة الاحتمالية 0.97 وهي اكبر من 0.05.

- (EM) وجود دلالة إحصائية حيث كان معامل الارتباط هو +0.19 بمعنى وجود ارتباط خطي موجب بنسبة 19%، أما (EPS) و (FSIZE) ترتبط بشكل عكسي بنسبة 0.6 أي هناك ارتباط سالب، بينما (CFO) لا يوجد دلالة إحصائية، ويظهر هذا بعد أخذ كل القيم كأنها لمؤسسة واحدة، و يمكن ان يظهر الارتباط الخطي أكثر من خلال التمثيل النقطي الذي احداثيته بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة.

الشكل (2-6) : التمثيل النقطي للمتغيرات



المصدر : مخرجات EVIEWS12

- يظهر الارتباط الخطي ل (EPS) مع (EM) و (FSIZE) أكثر كلما كانت سحابة النقاط تأخذ شكل خط مستقيم، حيث نلاحظ أنه في حاله (EM) سحابة النقاط تأخذ شكل مستقيم متزايد، بينما في حالة (FSIZE) تأخذ سحابة النقاط خط مستقيم متناقص، مما يوضح العلاقة الايجابية في الأول، ويوضح العلاقة السلبية في الثاني.

المطلب الثاني: تقدير نماذج لعلاقة عوائد الأسهم بدلالة كل من مؤشرات إدارة الأرباح

الفرع الأول: اختبار التجانس HSIO

قبل تقدير النماذج الثلاثة لبانال والمفاضلة بينها، نحاول فيما يلي اختبار بنية البيانات المستخدمة حيث نستخدم في ذلك اختبار التجانس HSIO المعروف، الذي يساعدنا على اختبار بنية البيانات ومدى صلاحيتها و كفعاليتها بواسطة نماذج بانال وكذلك معرفة أي النماذج تصلح اكثر لتفسير العلاقة المدروسة يتم اختبار التجانس وفق ثلاث فرضيات H_01, H_02, H_03 والجدول التالي يبين نتائج HSIO التي احصيناها بواسطة البرنامج المعد خصيصا لذلك، حيث كانت النتائج كما يلي :

الجدول (2-5) اختبار التجانس HSIO :

' ===== ' == Tests de Spécification de Hsiao (1986) == ' ===== ' Purpose : Tests de Spécification de Hsiao (1986) ' @ February 2004. C. Hurlin ' -----				
الفرضية	القيمة المحسوبة		القيمة الاحتمالية	
H ₀₁	F1	4.300309390389747	PVALUEF1	1.718139515441554e-06
H ₀₂	F2	1.086261732027595	PVALUEF2	0.3884075727663672
H ₀₃	F3	13.62198259840667	PVALUEF3	2.497192808167442e-11

المصدر : مخرجات EVIEWS12

يتم اختبار التجانس في اختبار ثلاث فرضيات بالترتيب التالي :

اختبار الفرضية H₀₁: اختبار التجانس التام

اختبار الفرضية H₀₂ : اختبار تجانس معاملات الانحدار الخطي

اختبار الفرضية H₀₃ : اختبار تجانس الثابت

1. اختبار التجانس

$$EPS = \alpha_{0i} + \beta_{1i}EM + \beta_{2i}FSIZE + \beta_{3i}CF \quad \text{لدينا :}$$

1.1. اختبار فرضية التجانس التام H₀₁ : ($\alpha_{0i}, \beta_{1i}, \beta_{2i}, \beta_{3i}$) بمعنى أن كل المعاملات متشابهة

في حالة قبول هذه الفرضية أي أن أفضل نموذج لقياس العلاقة بين المتغيرات هو النموذج

التجميعي :

لدينا القيمة الاحتمالية $PVALUEF1 = 1.71 \times 10^{-6} > 0,05$ وعليه نرفض فرضية التجانس

التام، بمعنى وجود معامل واحد على الاقل يختلف ما بين المؤسسات.

1.1. اختبار فرضية تجانس معاملات الانحدار H₀₂ : ($\beta_{1i}, \beta_{2i}, \beta_{3i}$) :

في حالة رفض هذه الفرضية يعني ان البيانات لا تصلح للمعالجة بواسطة استخدام بيانات PANL،

أي يجب أن تكون هذه الفرضية صحيحة

الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لأثر ادارة الأرباح على عوائد الأسهم.....

لدينا $0,05 < 0.38 = PVALUEF2$ وعليه نقبل فرضية تجانس معامل الانحدار، بمعنى ان ثابتة ما بين المؤسسات ($\beta_{1i}, \beta_{2i}, \beta_{3i}$)

في حالة قبول H_02 نمر الى اختبار فرضية H_03

3.1. اختبار تجانس الثابت H_03 أي هل سيكون الثابت α_0 متجانس بين المؤسسات ام لا؟

لدينا $0,05 > 10^{-11} \times 2.49 = PVALUEF3$ وعليه نرفض فرضية التجانس الثابت بين المؤسسات، بمعنى وجود تأثيرات ثابتة تختلف بين المؤسسات و تعود الى اختلاف السلوك في تفسير عائد الأسهم.

الفرع الثاني : تقدير نموذج الانحدار التجمعي لعائد الأسهم بدلالة إدارة الأرباح

نقدر في ما يلي الصيغة الأولى لنماذج PANEL للعلاقة المدروسة عن طريق الانحدار التجمعي بأخذ البيانات كأنها لمؤسسة واحدة، يقترح هذا النموذج معادلة واحدة لكل المؤسسات ويكون ملائم اكثر كل ما يكون للمؤسسة نفس السلوك في تفسير العلاقة، و تكون المعادلة من الشكل :

$$EPS = \alpha + \beta_1 EM + \beta_2 FSIZE + \beta_3 CFO + \dots + E_i$$

والجدول التالي يبين نتائج تقدير هذه المعادلة :

الجدول (2-6) : تقدير نموذج الانحدار التجمعي لعائد الأسهم بدلالة إدارة الأرباح

Dependent Variable: EPS?				
Method: Pooled Least Squares				
Date: 05/18/23 Time: 12:08				
Sample: 2011 2021				
Included observations: 11				
Cross-sections included: 8				
Total pool (balanced) observations: 88				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.686975	0.331294	8.110532	0.0000
EM?	9.893766	5.724489	1.728323	0.0876
FSIZE?	-1.82E-10	6.17E-11	-2.943238	0.0042
CFO?	1.58E-09	1.06E-09	1.482993	0.1418
Root MSE	2.302815	R-squared		0.128368
Mean dependent var	2.282000	Adjusted R-squared		0.097238
S.D. dependent var	2.480698	S.E. of regression		2.357006
Akaike info criterion	4.597050	Sum squared resid		466.6600
Schwarz criterion	4.709657	Log likelihood		198.2702
Hannan-Quinn criter.	4.642417	F-statistic		4.123631
Durbin-Watson stat	1.000359	Prob(F-statistic)		0.008854

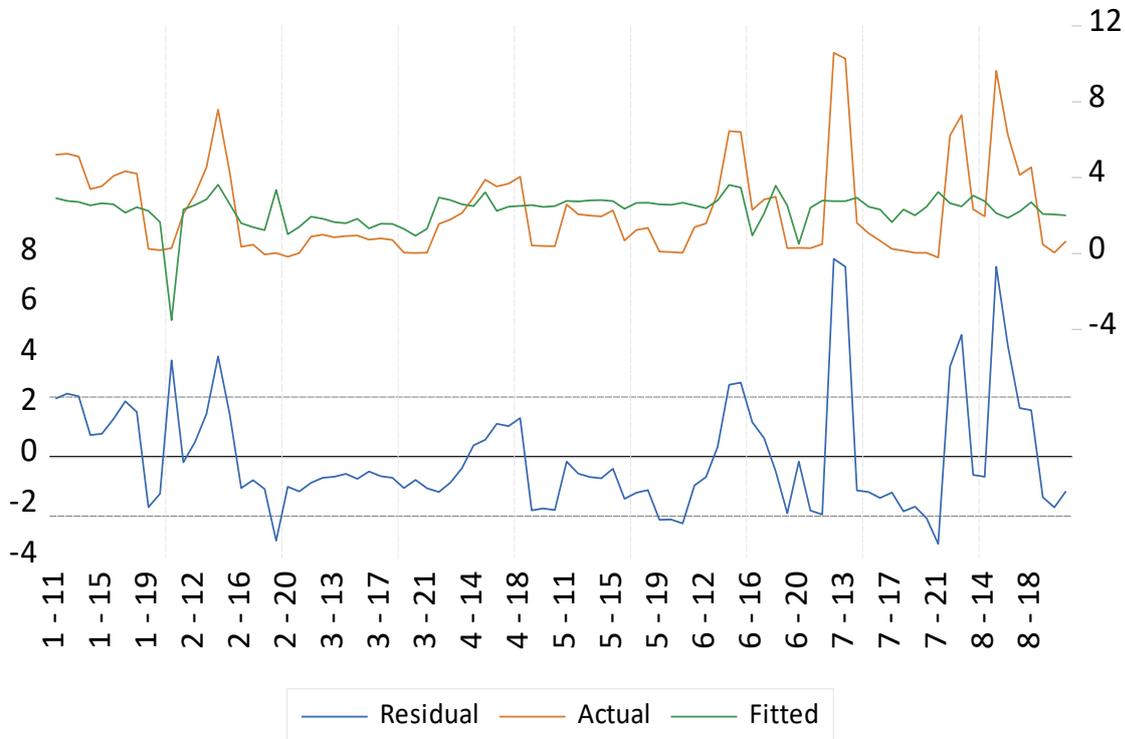
المصدر: مخرجات EViews12

من خلال الجدول يمكن كتابة معادلة النموذج التجمعي لكل من المؤسسات كما يلي :

$$EPS = 2.68697471451 + 9.89376624855*EM - 1.81732751767e-10*FSIZE + 1.57795682369e-09*CFO$$

- يظهر من خلال القيم الاحتمالية لاختبارات المعنوية لمعاملات المعادلة وجود معنوية إحصائية لكل من الثابت و المعامل FSIZE عند مستوى دلالة 5%، ووجود معنوية إحصائية لمعامل EM عند مستوى دلالة 10%، وعدم وجود معنوية إحصائية لمعامل CFO، بينما يبين معامل التحديد أن هذه المعادلة تفسر لنا 12% من التغيرات الاجمالية للعوائد، بينما تبين القيمة الاحتمالية لاختبار فيشر هي $0,05 > 0,008$ الدلالة الاحصائية الكلية لصيغة نموذج الانحدار التجمعي.

الشكل (2-7) : مقارنة القيم الحقيقية لعوائد الأسهم للمؤسسات ACTUAL مع القيم المقدرة بواسطة النموذج التجميعي



يمكن من خلال المنحنيين أعلاه اظهار مدى تطابق القيم الحقيقية والقيم المقدرة بواسطة النموذج التجميعي مما يوضح أهمية هذه الصيغة في تفسير العلاقة المدروسة.

الفرع الثالث : نموذج التأثيرات الثابتة FEM

نقدر الصيغة الثانية لنماذج PANEL من خلال نموذج التأثيرات الثابتة لعوائد الأسهم هذا النموذج يميز اختلاف السلوك ما بين المؤسسات في الحد الثابت حيث يكون لكل مؤسسة حد ثابت يوضح اختلاف الأثر الثابت لكل مؤسسة على عائد الأسهم حيث تكون المعادلة من الشكل التالي:

$$EPS = \alpha_1 + \beta_1 EM + \beta_2 FSIZE + \beta_3 COF + e_i$$

وكانت نتائج تقدير هذه المعادلة من الشكل التالي :

الجدول (2-7) : نموذج التأثيرات الثابتة FEM

Dependent Variable: EPS?				
Method: Pooled Least Squares				
Date: 05/18/23 Time: 12:11				
Sample: 2011 2021				
Included observations: 11				
Cross-sections included: 8				
Total pool (balanced) observations: 88				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.110370	0.435533	4.845487	0.0000
EM?	14.65259	5.575316	2.628119	0.0104
FSIZE?	-1.37E-10	7.03E-11	-1.954390	0.0543
CFO?	3.76E-09	1.52E-09	2.473418	0.0156
Fixed Effects (Cross)				
_1--C	1.579214			
_2--C	-1.574974			
_3--C	-1.345785			
_4--C	-0.590602			
_5--C	-0.824987			
_6--C	0.386748			
_7--C	0.047639			
_8--C	2.322746			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	2.055333	R-squared		0.305648
Mean dependent var	2.282000	Adjusted R-squared		0.215472
S.D. dependent var	2.480698	S.E. of regression		2.197243
Akaike info criterion	4.528753	Sum squared resid		371.7466
Schwarz criterion	4.838420	Log likelihood		-188.2651
Hannan-Quinn criter.	4.653510	F-statistic		3.389475
Durbin-Watson stat	1.269030	Prob(F-statistic)		0.001040

المصدر : مخرجات EVIEWS12

تظهر النتائج السابقة المعاملات الانحدار المقدره لأثر المتغيرات المستقلة على عوائد الأسهم كذلك تظهر الاثار الثابتة لكل مؤسسات الدراسة بحيث انه تختلف معادلة كل مؤسسة حسب الأثر الثابت ومنها نستطيع استنتاج المعادلات التالية :

التأثيرات الثابتة لكل مؤسسة معادلات

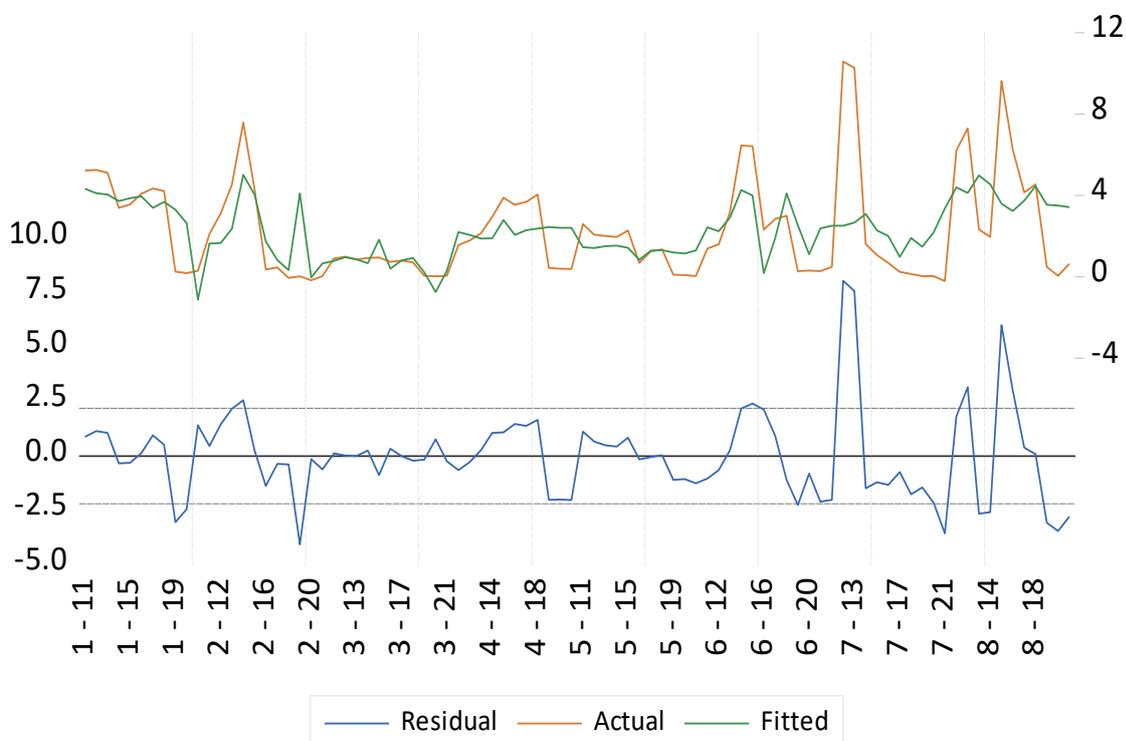
- $EPS_1 = 1.57921415747 + 2.11036992217 + 14.6525928451*EM_1 - 1.37441822652e-10*FSIZE_1 + 3.7552308972e-09*CFO_1$
- $EPS_2 = -1.5749737316 + 2.11036992217 + 14.6525928451*EM_2 - 1.37441822652e-10*FSIZE_2 + 3.7552308972e-09*CFO_2$
- $EPS_3 = -1.3457850134 + 2.11036992217 + 14.6525928451*EM_3 - 1.37441822652e-10*FSIZE_3 + 3.7552308972e-09*CFO_3$

الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لأثر ادارة الأرباح على عوائد الأسهم.....

- $EPS_4 = -0.590602479044 + 2.11036992217 + 14.6525928451*EM_4 - 1.37441822652e-10*FSIZE_4 + 3.7552308972e-09*CFO_4$
- $EPS_5 = -0.824986695132 + 2.11036992217 + 14.6525928451*EM_5 - 1.37441822652e-10*FSIZE_5 + 3.7552308972e-09*CFO_5$
- $EPS_6 = 0.38674838572 + 2.11036992217 + 14.6525928451*EM_6 - 1.37441822652e-10*FSIZE_6 + 3.7552308972e-09*CFO_6$
- $EPS_7 = 0.0476391499307 + 2.11036992217 + 14.6525928451*EM_7 - 1.37441822652e-10*FSIZE_7 + 3.7552308972e-09*CFO_7$
- $EPS_8 = 2.32274622605 + 2.11036992217 + 14.6525928451*EM_8 - 1.37441822652e-10*FSIZE_8 + 3.7552308972e-09*CFO_8$

الشكل (8-2) : مقارنة القيم الحقيقية EPS للمؤسسات ACTUAL مع القيم المقدرة بواسطة

النموذج التأثيرات الثابتة fitted



المصدر : مخرجات EVIEWS12

من خلال تطابق القيم المقدرة مع القيم الحقيقية لعوائد الأسهم يظهر مدى صحة وقبول هذا النموذج أكثر من النموذج التجميعي في تفسير العلاقة.

الفرع الرابع : نموذج التأثيرات العشوائية REM :

ان نموذج التأثيرات العشوائية يشبه النموذج السابق فانه يميز بين المؤسسات في الأثر ولكن هذا الأثر عشوائي حيث نكتب المعادلة من الشكل التالي:

$$EPS = \alpha_i + \beta_1 EM + \beta_2 FSIZE + \beta_3 COF + \dots + e_i$$

الجدول (2-8) : النموذج التأثيرات العشوائية REM

Dependent Variable: EPS?				
Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)				
Date: 05/18/23 Time: 12:13				
Sample: 2011 2021				
Included observations: 11				
Cross-sections included: 8				
Total pool (balanced) observations: 88				
Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.545084	0.437100	5.822655	0.0000
EM?	11.98316	5.444281	2.201054	0.0305
FSIZE?	-1.72E-10	6.29E-11	-2.737047	0.0076
CFO?	2.16E-09	1.17E-09	1.844933	0.0686
Random Effects (Cross)				
_1—C	0.788746			
_2—C	-0.293488			
_3—C	-0.568073			
_4—C	-0.242851			
_5—C	-0.695517			
_6—C	0.097151			
_7—C	-0.101668			
_8—C	1.015701			
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.752513	0.1050
Idiosyncratic random			2.197243	0.8950
Weighted Statistics				
Root MSE	2.182921	R-squared		0.141556
Mean dependent var	1.507915	Adjusted R-squared		0.110897
S.D. dependent var	2.369538	S.E. of regression		2.234291
Sum squared resid	419.3326	F-statistic		4.617155
Durbin-Watson stat	1.111994	Prob(F-statistic)		0.004867
Unweighted Statistics				
R-squared	0.121028	Mean dependent var		2.282000
Sum squared resid	470.5895	Durbin-Watson stat		0.990875

المصدر : مخرجات EViews12

يقيس نموذج REM الأثر العشوائي لكل مؤسسة بينما تكون معاملات الانحدار معاملات ثابتة

ما بين المؤسسات حيث يمكن كتابة معادلات لكل مؤسسة من الشكل التالي :

معادلات التأثيرات العشوائية REM

لكل مؤسسة

- $EPS_1 = 0.788746144301 + 2.54508416928 + 11.9831566105 * EM_1 - 1.72266875676e-10 * FSIZE_1 + 2.15956773305e-09 * CFO_1$
- $EPS_2 = -0.293488056686 + 2.54508416928 + 11.9831566105 * EM_2 - 1.72266875676e-10 * FSIZE_2 + 2.15956773305e-09 * CFO_2$
- $EPS_3 = -0.568073351511 + 2.54508416928 + 11.9831566105 * EM_3 - 1.72266875676e-10 * FSIZE_3 + 2.15956773305e-09 * CFO_3$
- $EPS_4 = -0.242851003822 + 2.54508416928 + 11.9831566105 * EM_4 - 1.72266875676e-10 * FSIZE_4 + 2.15956773305e-09 * CFO_4$

الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لأثر ادارة الأرباح على عوائد الأسهم.....

- $EPS_5 = -0.695516925616 + 2.54508416928 + 11.9831566105 * EM_5 - 1.72266875676e-10 * FSIZE_5 + 2.15956773305e-09 * CFO_5$
- $EPS_6 = 0.0971506804966 + 2.54508416928 + 11.9831566105 * EM_6 - 1.72266875676e-10 * FSIZE_6 + 2.15956773305e-09 * CFO_6$
- $EPS_7 = -0.101668194005 + 2.54508416928 + 11.9831566105 * EM_7 - 1.72266875676e-10 * FSIZE_7 + 2.15956773305e-09 * CFO_7$
- $EPS_8 = 1.01570070684 + 2.54508416928 + 11.9831566105 * EM_8 - 1.72266875676e-10 * FSIZE_8 + 2.15956773305e-09 * CFO_8$

- يظهر من خلال القيم الاحتمالية لاختبارات المعنوية لمعاملات المعادلة وجود معنوية إحصائية لكل من الثابت و المعاملين EM و FSIZE عند مستوى دلالة 5%، ووجود معنوية إحصائية لمعامل CFO عند مستوى دلالة 10%، بينما يبين معامل التحديد أن هذه المعادلة تفسر لنا 14,15% من التغيرات الاجمالية للعوائد، بينما تبين القيمة الاحتمالية لاختبار فيشر $0,05 > 0,0048$ الدلالة الاحصائية الكافية لصيغة نموذج التأثيرات العشوائية؛

- كما يظهر من خلال معاملات الانحدار التي تبين أثر كل من المتغيرات المستقلة على المتغير التابع، وجود دلالة احصائية لهذا الأثر، حيث أن EM و CFO يأتزان بشكل ايجابي على EPS، أما FSIZE تأثر بشكل سلبي على EPS، حيث كلما زاد EM بواحد بالمئة يزيد EPS ب 11.98%، وكلما يزيد CFO بواحد ألف يزيد EPS ب $2.16E-09$ %، بينما كل ما يزيد FSIZE بواحد ألف ينخفض EPS ب $-1.72E-10$ %؛

- يعود الاختلاف في الأثر العشوائي الى الاختلاف في اثر المتغيرات المستقلة الغير داخلية في المعادلة كمؤشرات الأداء المالي، مؤشرات السوق... الخ فهي تتغير عبر الزمن، وهذا ما يمكن تقديره في المعادلة فمثلا في المؤسسة 8 التي حققت زيادة أكبر عائد بحيث يزيد عائدها ب (1.01%) على متوسط كل المؤسسات ب 2,54%، بينما تخفض هذه المتغيرات عائد المؤسسة 5 ب (-0,69) على متوسط كل المؤسسات.

الفرع الخامس : اختيار النموذج الأفضل في تفسير أثر ادارة الأرباح على عوائد الأسهم

في هذا الفرع نحاول المفاضلة بين النماذج الثلاثة السابقة وذلك باستخدام الاختبارات المعروفة :

1. اختبار المضاعف لاغرنج :

الجدول (2-9) : نتائج اختبار مضاعف لاغرنج

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	3.371908 (0.0463)	6.900264 (0.0086)	10.27217 (0.0014)
Honda	1.836275 (0.0332)	2.626835 (0.0043)	3.155896 (0.0008)
King-Wu	1.836275 (0.0332)	2.626835 (0.0043)	3.093970 (0.0010)
Standardized Honda	2.632839 (0.0042)	2.985311 (0.0014)	0.433051 (0.3325)
Standardized King-Wu	2.632839 (0.0042)	2.985311 (0.0014)	0.424179 (0.3357)
Gourieroux, et al.	--	--	10.27217 (0.0021)

المصدر : مخرجات EVIEWS12

يظهر من خلال الجدول ان القيمة الاحتمالية اقل من 0.05 و عليه نقبل فرضية وجود تاثيرات عشوائية أو ثابتة مختلفة بين المؤسسات، ومنه أكثر نموذج ملائم يمكن أن يكون النموذج ثابت أو النموذج العشوائي.

2. اختبار Redundant :

الجدول (2-10) : نتائج اختبار Redundant

Redundant Fixed Effects Tests				
Pool: PANEL				
Test cross-section fixed effects				
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.	
Cross-section F	2.808495	(7,77)	0.0117	
Cross-section Chi-square	20.010206	7	0.0055	
Cross-section fixed effects test equation:				
Dependent Variable: EPS?				
Method: Panel Least Squares				
Date: 05/18/23 Time: 12:16				
Sample: 2011 2021				
Included observations: 11				
Cross-sections included: 8				
Total pool (balanced) observations: 88				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.686975	0.331294	8.110532	0.0000
EM?	9.893766	5.724489	1.728323	0.0876
FSIZE?	-1.82E-10	6.17E-11	-2.943238	0.0042
CFO?	1.58E-09	1.06E-09	1.482993	0.1418
Root MSE	2.302815	R-squared	0.128368	
Mean dependent var	2.282000	Adjusted R-squared	0.097238	
S.D. dependent var	2.480698	S.E. of regression	2.357006	
Akaike info criterion	4.597050	Sum squared resid	466.6600	
Schwarz criterion	4.709657	Log likelihood	-198.2702	
Hannan-Quinn criter.	4.642417	F-statistic	4.123631	
Durbin-Watson stat	1.000359	Prob(F-statistic)	0.008854	

المصدر : مخرجات EVIEWS12

يظهر من خلال اختبار Redundant ان القيم الاحتمالية اقل من 0.05 وعلية نرفض فرضية H0 التي تقول أن الحد الثابت ما بين المؤسسات متجانس اذا نرفض فرضية تجانس الحد الثابت.

3. اختبار HAUSMAN

الجدول (2-11) : نتائج اختبار_HAUSMAN

Correlated Random Effects - Hausman Test				
Pool: PANEL				
Test cross-section random effects				
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.	
Cross-section random	5.856511	3	0.1188	
Cross-section random effects test comparisons:				
Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
EM?	14.652593	11.983157	1.443951	0.0263
FSIZE?	-0.000000	-0.000000	0.000000	0.2670
CFO?	0.000000	0.000000	0.000000	0.0989
Cross-section random effects test equation:				
Dependent Variable: EPS?				
Method: Panel Least Squares				
Date: 05/18/23 Time: 12:14				
Sample: 2011 2021				
Included observations: 11				
Cross-sections included: 8				
Total pool (balanced) observations: 88				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.110370	0.435533	4.845487	0.0000
EM?	14.65259	5.575316	2.628119	0.0104
FSIZE?	-1.37E-10	7.03E-11	-1.954390	0.0543
CFO?	3.76E-09	1.52E-09	2.473418	0.0156
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	2.055333	R-squared	0.305648	
Mean dependent var	2.282000	Adjusted R-squared	0.215472	
S.D. dependent var	2.480698	S.E. of regression	2.197243	
Akaike info criterion	4.528753	Sum squared resid	371.7466	
Schwarz criterion	4.838420	Log likelihood	-188.2651	
Hannan-Quinn criter.	4.653510	F-statistic	3.389475	
Durbin-Watson stat	1.269030	Prob(F-statistic)	0.001040	

المصدر : مخرجات EVIEWS12

EVIEWS12

H0 : نموذج REM هو النموذج الملائم
H1 : نموذج FEM هو النموذج الملائم

يستخدم للمفاضلة بين اختبار التأثيرات الثابت و اختبار التأثير العشوائي، لدينا القيمة الاحتمالية هي 0.11 وهي اكبر من 0.05 وعليه نقبل الفرضية H0، بمعنى أن النموذج العشوائي هو النموذج الأفضل لتفسير العلاقة ما بين عوائد الأسهم وإدارة الأرباح حيث أخرج لنا هذا النموذج معادلات لكل مؤسسة تختلف باختلاف الثابت وهي كالتالي :

$$\text{EPS}_1 = 0.788746144301 + 2.54508416928 + 11.9831566105 * EM_1 - 1.72266875676e-10 * FSIZE_1 + 2.15956773305e-09 * CFO_1$$

$$\text{EPS}_2 = -0.293488056686 + 2.54508416928 + 11.9831566105 * EM_2 - 1.72266875676e-10 * FSIZE_2 + 2.15956773305e-09 * CFO_2$$

$$\text{EPS}_3 = -0.568073351511 + 2.54508416928 + 11.9831566105 * EM_3 - 1.72266875676e-10 * FSIZE_3 + 2.15956773305e-09 * CFO_3$$

$$\text{EPS}_4 = -0.242851003822 + 2.54508416928 + 11.9831566105 * EM_4 - 1.72266875676e-10 * FSIZE_4 + 2.15956773305e-09 * CFO_4$$

$$\text{EPS}_5 = -0.695516925616 + 2.54508416928 + 11.9831566105 * EM_5 - 1.72266875676e-10 * FSIZE_5 + 2.15956773305e-09 * CFO_5$$

$$\text{EPS}_6 = 0.0971506804966 + 2.54508416928 + 11.9831566105 * EM_6 - 1.72266875676e-10 * FSIZE_6 + 2.15956773305e-09 * CFO_6$$

$$\text{EPS}_7 = -0.101668194005 + 2.54508416928 + 11.9831566105 * EM_7 - 1.72266875676e-10 * FSIZE_7 + 2.15956773305e-09 * CFO_7$$

التفسير المالي:

- من خلال ما سبق وبناءا على نموذج التأثيرات العشوائية، وجدنا أن هناك علاقة ذات دلالة احصائية بين عوائد الأسهم وإدارة الأرباح وحجم المؤسسات وصافي التدفقات النقدية التشغيلية؛
- كانت العلاقة بين عوائد الأسهم وإدارة الأرباح التي تم قياسها بواسطة المستحقات الاختيارية علاقة ايجابية (طرديّة)، اي كلما ترتفع نسبة ادارة الأرباح ترتفع نسبة عوائد الأسهم، حيث كانت المستحقات الكلية مرتفعة بالنسبة للمستحقات الغير اختيارية خلال الفترة (2011-2021)

الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لأثر ادارة الأرباح على عوائد الأسهم.....

مما ولد لنا نسبة ادارة الأرباح مرتفعة، لذلك كان تأثيرها على عوائد الأسهم ايجابي بنسبة 11.98%، وهذا ما يدل على أن ممارسة المؤسسات لإدارة الأرباح كان له أثر كبير على عوائد الأسهم؛

- كما كانت هناك علاقة ايجابية(طردية) بين عوائد الأسهم وصافي التدفقات النقدية التشغيلية للمؤسسات خلال الفترة (2011-2021)، مما يدل على أن المؤسسات محل الدراسة حققت صافي تدفقات نقدية تشغيلية كبير خلال الفترة (2011-2021)، لذلك كان تأثير هذا الأخير بشكل موجب على عوائد الأسهم بنسبة $2.16E-09$ %؛

- بينما كانت العلاقة التي تربط بين عوائد الأسهم و حجم المؤسسات(اجمالي الموجودات) للمؤسسات محل الدراسة علاقة عكسية، أي كل ما يرتفع اجمالي الموجودات ينخفض عائد السهم، يعود السبب الى أن المؤسسات خلال الفترة (2011-2021) حققت صافي الدخل ضئيل بالنسبة الى اجمالي الموجودات الموجودة لديها خلال هذه الفترة، وبهذا نلاحظ أن هذه المؤسسات كانت غير قادرة على الاستغلال الأمثل لإجمالي الموجودات الموجود في حوزتها مما أثر بشكل سلبي على اجمالي الدخل.

المطلب الثالث : مناقشة النتائج

يعتبر هذا المطلب جوهر الدراسة، وذلك للأهمية التي يكسبها فبعد كل التمهيدات التي سبقته في بداية الفصل الأول الذي كان يضم الأدبيات النظرية لإدارة الأرباح وعوائد الأسهم، أما الفصل الثاني فكان تحت عنوان الدراسة تطبيقية على عينة من مؤسسات المدرجة في بورصة قطر

1. من خلال الجدول (2-2) أشارت النتائج المتحصل عليها أن هناك اختلاف من حيث ممارسة الشركات لإدارة الأرباح حيث سجل أعلى تكرار لممارسة ادارة الأرباح خلال السنة 2016 والذي بلغ 5 وكانت نسبته 62,5%، أما أدنى تكرار فكان من نصيب كل من السنوات 2012، 2013، 2018، 2019، 2021 بنسبة 12,5% لكل سنة، كما نلاحظ أن أكبر تكرار للشركات الغير ممارسة لإدارة الأرباح بلغ 7 لكل من السنوات 2012، 2013، 2018، 2019، 2021، بنسبة 87,5%، وبلغت أقل نسبة للشركات الغير ممارسة لإدارة الأرباح 37,5% بتكرار 3 خلال السنة 2016؛

2. كما توصلت دراستنا من خلال الجدول (2-3) الى ما يلي :

- من خلال الجدول يظهر ان عوائد الأسهم للشركات لفترة الدراسة (2011-2021) كان معدل كل العوائد 2,28%، حيث كان معدل نصف القيم اكبر من 1,47%، حيث

الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لأثر ادارة الأرباح على عوائد الأسهم.....

تراوحت القيم بين (0,21%-، 10,58%)، وتظهر من خلال القيم الاحتمالية لاختبار jarque-Bera تساوي 0 وهي اقل من 0,5 وعلية تظهر عدم وجود توزيع طبيعي للقيم EPS وهذا راجع لاختلاف السلوكيات بين المؤسسات؛

- يظهر لنا أيضا من خلال الجدول أن ادارة الأرباح في فترة الدراسة (2011-2021) كان معدلها بالنسبة لكل المؤسسات 0,004062-0%، حيث كان معدل نصف القيم أقل من 0,001919-0%، كما نجد أن أكبر وأقل قيمة تتراوح ما بين (0,164-0% و 0,135%)، كما نلاحظ عدم وجود توزيع طبيعي لقيم EM وهذا ما تفسره القيمة الاحتمالية لاختبار jarque-Bera والذي يساوي 0,00142 > 0,05 وربما يعود السبب الى اختلاف سلوكيات بين المؤسسات كما ذكرنا سابقا؛

- أما بالنسبة لمؤشر حجم المؤسسة خلال فترة الدراسة (2011-2021) كان معدل الأخير لكل المؤسسات يساوي 3.73E+09 ريال قطري، بينما كان معدل نصف القيم 1.86E+09 ريال قطري، وتتراوح أقل قيمة وأكبر قيمة ما بين (1880571 و 3.18E+10) ريال قطري، أما بالنسبة للقيمة الاحتمالية لاختبار

jarque-Bera توضح عدم وجود توزيع طبيعي لقيم FSIZE أي أن 0,05 > 0,00؛

- كما يلاحظ من خلال الجدول أن مؤشر صافي التدفقات النقدية التشغيلية CFO خلال فترة (2011-2021) كان معدل الاجمالي لكل المؤسسات 1.98E+08 ريال قطري، اذ تتراوح أقل قيمة وأكبر قيمة ما بين (72364419 و 1.51E+09) ريال قطري، أما نصف معدل القيم يساوي 79531542 ريال قطري، بينما نجد أن ليس هناك توزيع طبيعي لقيم CFO وهذا ما يظهره اختبار jarque-Bera، حيث كانت القيمة الاحتمالية تساوي 0,05 > 0,00

3. أشارت نتائج الدراسة من خلال جدول (2-4) مصفوفة الارتباط للمتغيرات الى ما يلي :

- من خلال العمود الأول يظهر معاملات الارتباط ما بين (EPS) وكل من (FSIZE)، (CFO) و (EM)، حيث نجد من خلال القيمة الاحتمالية أن هناك دلالة إحصائية للارتباط الخطي ما بين (EPS) و (EM)، (FSIZE) لأن القيمة الاحتمالية من (EM) هي 0.04 و 0.01 هي (FSIZE) وكلا القيمتين اقل من 0.05، بينما لا يوجد دلالة إحصائية للارتباط الخطي بين (EPS) و (CFO) حيث القيمة الاحتمالية 0.97 وهي اكبر من 0.05.

- (EM) وجود دلالة إحصائية حيث كان معامل الارتباط هو 0.19+ بمعنى وجود ارتباط خطي بين (EM) و (EPS) موجب بنسبة 19%، أما (EPS) و (FSIZE)

- ترتبطان بشكل عكسي بنسبة 0.6 أي هناك ارتباط سالب، بينما (CFO) لا يوجد دلالة إحصائية، ويظهر هذا بعد أخذ كل القيم كأنها لمؤسسة واحدة، و يمكن ان يظهر الارتباط الخطي أكثر من خلال التمثيل النقطي الذي احداثيته بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة وهذا ما يفسره شكل رقم (2-6) المتمثل في التمثيل النقطي للمتغيرات، حيث يشر الى الارتباط الخطي ل(EPS) مع (EM) و (FSIZE) أكثر كلما كانت سحابة النقاط تأخذ شكل خط مستقيم، حيث نلاحظ أنه في حاله (EM) سحابة النقاط تأخذ شكل مستقيم متزايد، بينما في حالة (FSIZE) تأخذ سحابة النقاط خط مستقيم متناقص، مما يوضح العلاقة الإيجابية في الأول، ويوضح العلاقة السلبية في الثاني.

4. توصلت دراستنا من خلال اختبار التجانس HSIO المتمثلة في الجدول (2-5) الى :

- اختبار فرضية التجانس التام H_01 : $(\alpha_{0i}, \beta_{1i}, \beta_{2i}, \beta_{3i})$ بمعنى أن كل المعاملات متشابهة في حالة قبول هذه الفرضية أي أن أفضل نموذج لقياس العلاقة بين المتغيرات هو النموذج التجميعي :

لدينا القيمة الاحتمالية $PVALUEF1 = 1.71 \times 10^{-6} > 0,05$ ، وعليه نرفض فرضية التجانس التام، بمعنى وجود معامل واحد على الاقل يختلف ما بين المؤسسات.

- اختبار فرضية تجانس معاملات الانحدار H_02 : $(\beta_{1i}, \beta_{2i}, \beta_{3i})$: في حالة رفض هذه الفرضية يعني ان البيانات لا تصلح للمعالجة بواسطة استخدام بيانات PANL، أي يجب أن تكون هذه الفرضية صحيحة :

لدينا $PVALUEF2 = 0.38 < 0,05$ وعليه نقبل فرضية تجانس معاملات الانحدار، بمعنى ان $(\beta_{1i}, \beta_{2i}, \beta_{3i})$ ثابتة ما بين المؤسسات.

- اختبار تجانس الثابت H_03 أي هل سيكون الثابت α_0 متجانس بين المؤسسات ام لا؟

لدينا $PVALUEF3 = 2.49 \times 10^{-11} > 0,05$ وعليه نرفض فرضية التجانس الثابت بين المؤسسات، بمعنى وجود تأثيرات ثابتة تختلف بين المؤسسات وتعود الى اختلاف السلوك في تفسير عائد الأسهم.

5. وتبين نتائج الجدول (2-7) المتمثل في نموذج التأثيرات العشوائية REM ما يلي :
- يظهر من خلال الجدول القيم الاحتمالية لاختبارات المعنوية لمعاملات المعادلة وجود معنوية إحصائية لكل من الثابت و المعاملين EM و FSIZE عند مستوى دلالة 10%، بينما يبين 5%، ووجود معنوية إحصائية لمعامل CFO عند مستوى دلالة 10%، بينما يبين معامل التحديد أن هذه المعادلة تفسر لنا 14,15% من التغيرات الاجمالية للعوائد، بينما تبين القيمة الاحتمالية لاختبار فيشر $0,05 > 0,0048$ الدلالة الاحصائية الكلية لصيغة نموذج التأثيرات العشوائية.

- كما يظهر من خلال معاملات الانحدار التي تبين أثر كل من المتغيرات المستقلة على المتغير التابع، وجود دلالة احصائية لهذا الأثر، حيث أن EM و CFO يأتزان بشكل ايجابي على EPS، أما FSIZE تآثر بشكل سلبي على EPS، حيث كلما زاد EM بواحد بالمئة يزيد EPS ب 11.98%، وكلما يزيد CFO بواحد ألف يزيد EPS ب $2.16E-09$ %، بينما كل مايزيد FSIZE بواحد ألف ينخفض EPS ب $1.72E-10$ %.

- يعود الاختلاف في الأثر العشوائي الى الاختلاف في اثر المتغيرات المستقلة الغير داخلية في المعادلة كمؤشرات الأداء المالي، مؤشرات السوق.... الخ فهي تتغير عبر الزمن، وهذا ما يمكن تقديره في المعادلة فمثلا في المؤسسة 8 التي حققت زيادة أكبر عائد بحيث يزيد عائدها ب(1.01%) على متوسط كل المؤسسات ب 2,54%، بينما تخفض هذه المتغيرات عائد المؤسسة 5 ب(0,69%) على متوسط كل المؤسسات.

6. عند قيامنا باختيار النموذج الأفضل في تفسير أثر ادارة الأرباح على عوائد الأسهم من خلال الاختبارات المعروفة توصلنا الى ما يلي :

- اختبار المضاعف لاغرنج : يظهر من خلال الجدول رقم (2-9) ان القيمة الاحتمالية اقل من 0.05 و عليه نقبل فرضية وجود تأثيرات عشوائية أو ثابتة مختلفة بين المؤسسات، و منه أكثر نموذج ملائم يمكن أن يكون النموذج ثابت او النموذج العشوائي؛

- اختبار Redundant : يظهر من خلال الجدول (2-10) اختبار Redundant ان القيم الاحتمالية اقل من 0.05 وعلية نرفض فرضية H0 التي تقول أن الحد الثابت ما بين المؤسسات متجانس اذا نرفض فرضية تجانس الحد الثابت؛
اختبار HAUSMAN : يستخدم للمفاضلة بين اختبار التأثيرات الثابت و اختبار التأثير العشوائي، لدينا القيمة الاحتمالية من خلال الجدول (2-11) هي 0.11 وهي

- أكبر من 0.05 وعليه نقبل الفرضية H_0 ، بمعنى أن النموذج العشوائي هو النموذج الأفضل لتفسير العلاقة ما بين عوائد الأسهم وإدارة الأرباح.

خلاصة الفصل

لقد تم تخصيص هذا الفصل للجانب التطبيقي من دراستنا، حيث كان الهدف منه ما توصلنا له في الجانب النظري، واختبار مدى تطابقه مع الواقع العملي، في البداية قمنا بوضع الجوانب الأساسية للدراسة والمتمثلة في كل من طريقة والأدوات، ثم تحديد عينة الدراسة ومتغيراتها.

وكمدخل نظري قمنا بعرض بعض المفاهيم حول السلاسل الزمنية المقطعية، والنماذج المكونة لها، والبحث عن النموذج الملائم لدراسة موضوعنا، وذلك عن طريق اختبارات المفاضلة بين النماذج، ثم تقدير معاملات النموذج المختار، حيث تناول هذا الفصل عرض نتائج الدراسة التي تم التوصل إليها وكذلك مناقشتها.

الخاتمة

الخاتمة

جاءت هذه الدراسة لإبراز وتقدير الدور الذي تلعبه مؤشرات إدارة الأرباح وأثرها على عوائد الأسهم، إلا ان هذا لا يتحقق إلا باستخدام نموذج PANEL والذي من خلاله اردنا الإجابة على الإشكالية الرئيسية التالية :

ماهو أثر إدارة الأرباح على عوائد أسهم المؤسسات محل الدراسة المدرجة في بورصة قطر خلال الفترة (2011-2021)؟

وبغرض الاجابة عن الاشكالية المطروحة حولنا الالمام بجميع الجوانب النظرية المتعلقة بإدارة الأرباح وعوائد الأسهم من خلال عرض الدراسة النظرية لهما، كما عرضنا مجموعة من الدراسات السابقة التي لها علاقة بدراستنا، اذ تم تناول هذا الجانب في الفصل الأول، كما حولنا دراسة مدى تأثير ممارسات ادارة الأرباح على عوائد الأسهم حيث تم اجراء هذه الدراسة على عينة من الشركات المأخوذة من مختلف القطاعات المدرجة في بورصة قطر هذا بالنسبة للفصل الثاني.

أولا : نتائج اختبار الفرضيات :

أ- الفرضية الأولى : تم التوصل من خلال دراستنا الى أن الشركات محل الدراسة المدرجة في بورصة قطر قد مارست ادارة الأرباح خلال سنوات فترة الدراسة (2011-2021)، اذ توصلنا الى أنه كان تكرار الشركات الممارسة لإدارة الأرباح خلال سنتي 2011، 2015 هو 4 بنسبة 50%، أما خلال السنوات 2012، 2013، 2018، 2019، 2021، كان تكرار الشركات الممارسة لإدارة الأرباح هو 1 بنسبة 12,5%، كما كانت نسبة ممارسة الشركات لإدارة الأرباح خلال سنة 2014 تساوي 37,5% بتكرار يساوي 3، أما خلال سنة 2016 سجل خلالها أعلى تكرار لممارسة الشركات لادارة الأرباح حيث بلغ 5 بنسبة 62,5%، وفي سنتي 2017، 2020 بلغ تكرار الشركات الممارسة لإدارة الأرباح 2 بنسبة 25%؛

ب- الفرضية الثانية : من خلال تحليلنا لتطور عائد السهم للمؤسسات محل الدراسة المدرجة في بورصة قطر خلال الفترة (2011-2021)، وجدنا أنه كان تطور عائد السهم خلال هذه الفترة متذبذب، فمثلا حققت شركة التحويلية أكبر عائد خلال سنة 2012 بمعدل 5,26، بينما حققت في سنة 2020 أقل عائد بمعدل 0,18 ليعود الارتفاع خلال سنة 2021 بمعدل 0,29؛

ت- الفرضية الثالثة: اعتمادا على نموذج التأثيرات العشوائية فإنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين إدارة الأرباح وعوائد أسهم الشركات محل الدراسة المدرجة في بورصة قطر، أي أن هناك دلالة إحصائية للارتباط الخطي ما بين EPS و CFO، ونوع العلاقة بين إدارة الأرباح وعوائد أسهم الشركات محل الدراسة المدرجة في بورصة قطر هي علاقة طردية أي كلما تزيد نسبة ادارة الأرباح يزيد معدل عائد السهم؛

ث- الفرضية الرابعة : نعم توجد مؤشرات ذات دلالة إحصائية على ملائمة النماذج المقترحة لدراسة مدى تأثير ممارسات إدارة الأرباح على عوائد أسهم الشركات محل الدراسة المدرجة في بورصة قطر، حيث كان أكثر نموذج ملائم لقياس أثر ادارة الأرباح على عوائد الأسهم هو نموذج تأثيرات العشوائية.

ويمكن ربط نتائج المتوصل اليها من خلال دراستنا لأثر ادارة الأرباح على عوائد الأسهم لشركات محل الدراسة المدرجة في بورصة قطر مع دراسات السابقة ان نجد :

- أن النتائج المتوصل اليها في دراسة (Sayari, et al.,2013) تشبه لحد بعيد النتائج التي توصلنا اليها، حيث توصلت دراسة Sayari, et al وجود دلالة احصائية بين ادارة الارباح وعوائد الأسهم وفقا للنماذج المستخدمة، اضافة الى ذلك أن ادارة الأرباح تسمح بزيادة عوائد الأسهم الايجابية غير المتوقعة للشركات التونسية الكبيرة، والحد من عوائد الأسهم السلبية الغير المتوقعة للشركات التونسية الصغيرة، وهذا ما توصلنا اليه حيث وجدنا أن هناك دلالة احصائية بين ادارة الأرباح وعوائد الأسهم وأن طبيعة العلاقة بينها هي طردية وهذا وفقا للنماذج PANEL.

وتوصلت دراسة (مجيد عبد الحسين هاتف الميرياني واخرون) الى أن الشركات الصناعية في دولة الامارات العربية المتحدة قد مارست ادارة الارباح في السنوات (2006، 2010، 2011) ولم تكن هناك ممارسات في السنوات الأخرى، و أن اعلى نسبة في ممارسة ادارة الارباح كانت عام 2006، وهذا أيضا ما توصلنا اليه حيث وجدنا أن الشركات محل الدراسة المدرجة في بورصة قطر قد مارست ادارة الأرباح خلال الفترة (2011-2021)، وكانت أعلى نسبة لممارسة ادارة الارباح خلال سنة 2016.

ثانيا : التوصيات

من خلال نتائج دراستنا المتوصل إليها، يمكننا تقديم بعض التوصيات وهي :

- توعية الأطراف ذات المصلحة بعدم الوثوق بشكل كامل بتقارير المالية المصدرة من طرف المؤسسات محل الدراسة المدرجة في بورصة ولاسيما تلك الشركات التي مارست ادارة الأرباح خلال الفترة (2011-2021)، لأنه قد تكون المعلومات الواردة في القوائم المالية مضللة وعدم انعكاسها على أسعار الأسهم من خلال عقد الندوات والمؤتمرات ..الخ؛
- تحسين دور لجان التدقيق أكثر لاكتشاف ممارسة المؤسسات لادارة الأرباح؛
- عدم اعتماد الأطراف ذات العلاقة فقط على قائمة الدخل، ويستحسن اعتمادهم أيضا على البيانات الواردة في قائمة التدفقات النقدية.

ثالثا : أفاق الدراسة

- دراسة دور لجان التدقيق على اكتشاف ادارة الأرباح؛
- قياس عوائد الأسهم بواسطة متوسط أسعار اغلاق السهم للشركات؛
- دراسة متغيرات أخرى يكون لها أثر على عوائد الأسهم؛
- دراسة أثر الحكومة المؤسسية على ادارة الأرباح؛
- تأثير ادارة الأرباح على جودة الأرباح.

قائمة المراجع

أولاً : المراجع باللغة العربية

أ- الكتب

1. عباس محمد يحي التميمي، حكيم حمود فليح الساعدي "ادارة الأرباح وأساليبها وسبل الحد منها"، جامعة بغداد، كلية الادارة والاقتصاد، الطبعة الاولى، سنة 2015؛
2. محمد محمود الخطيب، الأداء المالي و اثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة ، عمان دار الحامد، 2009.
- ب- الأطروحات والرسائل الجماعية
3. رشا محمد علي زهران ،"أثر ادارة الأرباح على عوائد أسهم شركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية"، رسالة ماجستير في تخصص المحاسبة والتمويل، سنة 2016.
4. هبه عمر محمد التل ،"أثر ادارة الأرباح على الاسعار السوقية للأسهم دراسة اختبارية على الشركات الهندسية والإنشائية الأردنية "، مذكرة للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، 2015
5. خالد محمد اللوزي ،"أثر ممارسة ادارة الأرباح على أسعار الأسهم (دراسة اختبارية على الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان"، مذكرة تخرج للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة ،كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، 2013.
6. بريش خالد، "ممارسة الادارة لأساليب ادارة الأرباح وأثرها على جودة الأرباح المحاسبية(حالة المؤسسات الاقتصادية الجزائرية)"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية، علوم التجارية وعلوم تسيير-جامعة الجزائر 3، 2019-2020.
7. درويش ايمان، أثر التضخم على عوائد الاسهم دراسة تطبيقية على مجموعة من الشركات المدرجة في بورصة (2002 - 2014)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة ماستر، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2015.
8. عبد الكريم بوحادرة ، اثر اختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسة ، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة منتوري -قسنطينة.
9. حسام علي حسين فياض، اثر احتجاز الأرباح على عوائد الأسهم العادية دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة ماجستير، جامعة كربلاء بالعراق.

10. قناوة فتيحة، أثر الرفع المالي على عوائد الأسهم حالة بورصة أبوظبي، (-2006
2015)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة ماستر، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2016.
- ت- البحوث والدراسات
10. مهدي شرقي، "مراقبة المديرين التنفيذيين في ضوء نظرية الوكالة"، المجلة الجزائرية للدراسات
المحاسبية، العدد1، السنة 2015
11. ناطق جبار السالم الخفاجي، حيدر عطا زبين & نوفل حسين عبد الله، "استعمال آليات حوكمة
 الشركات للحد من ادارة الأرباح في ظل نظرية الوكالة، مجلة كلية مدينة العلم، المجلد 13،
العدد 1، سنة 2021،
12. محمد طيب محمد، "ادارة الأرباح في شركات المساهمة الليبية"، (على الخط)، دار
المنظومة، المجلد 17، العدد 2، 2013
13. تأثير أسعار اسهم المصارف في حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية دراسة
تحليلية في القطاع المصرفي، مجلة دراسات اقتصادية، (2020)، المجلد 18، العدد 01
14. متولي السيد متولي عطية، قياس أثر ممارسات لإدارة الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية
على عوائد الأسهم دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة
الإسكندرية للبحوث المحاسبية، (مايو 2020)، المجلد الرابع، العدد الثاني
15. دراسة مجيد عبد الحسين هاتف المريني و اخرون، بعنوان إدارة الأرباح و علاقتها بعوائد
الأسهم دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية في دولة الامارات العربية المتحدة،
مجلة البحوث الاقتصادية و المالية، (ديسمبر 2015، العدد الرابع
16. دراسة صديقي احمد، بن يحيى يحي بعنوان اثر ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات
والأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم دراسة ميدانية على شركات المساهمة التكنولوجية
والخدماتية المدرجة في بورصة باريس، مجلة التكامل الاقتصادي، (ديسمبر 2020)،
المجلد 08، العدد 04
17. دراسة بوتلجة عبد الناصر، صايم مصطفى بعنوان الأرباح المحاسبية وعوائد الاسهم دراسة
قياسية لعينة من الشركات المدرجة في بورصات (السعودية، الكويت، قطر، أبو ظبي)، مجلة
التنمية والاقتصاد التطبيقي، (سبتمبر 2017)، جامعة مسيلة، العدد02.
18. اسماعيل قزال، صونيا زحاف &، فياس اتجاه ممارسة ادارة الأرباح في الشركات المساهمة
الجزائرية، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، 2019، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، العدد 4.

ثانيا : المراجع باللغة الأجنبية

1. Nuryaman, _The Influence of Earnings Management and the Role of Audit Quality as a Moderating Variable, **International Journal of Trade Economics and Finance**, Vol. 4, No.2, April2013.
2. Oriol Amat, Jordi Perramon, Ester Oliveras, “**The Relationship Between Governance Practices Audit Quality and Earnings Management :UK Evidence**”, Universitat Pompeu Fabra(Barcelona

قائمة الملاحق

الملحق (1) : المستحقات الكلية للمؤسسات محل الدراسة المدرجة في بورصة قطر خلال الفترة

اسم الشركة	السنة	RN	CFO	TAC
(1) التحويلية	2011	213037677	67255132	145782545
	2012	212747431	65166593	147580838
	2013	207922188	66844630	141077558
	2014	163965036	23868254	140096782
	2015	174222219	-1618718	175840937
	2016	243100687	88248502	154852185
	2017	210365090	147588643	62776447
	2018	200879710	39929755	160949955
	2019	120051488	-63205061	183256549
	2020	81768346	75898247	5870099
	2021	136425277	124649667	11775610
(2) الخليج الدولية	2011	383907000	734461000	-350554000
	2012	464261000	346588000	117673000
	2013	676982000	619676000	57306000
	2014	1409879000	1167121000	242758000
	2015	801428000	1509586000	-708158000
	2016	66961000	948913000	-881952000
	2017	22198000	574712000	-552514000
	2018	-98269000	433977000	-532246000
	2019	43588000	811317000	1167121000
	2020	-318761000	417600000	-736361000
	2021	54035000	498417000	-444382000
(3) أعمال	2011	533375577	85891640	447483937
	2012	624513489	255759192	368754297
	2013	512284689	355520733	156763956
	2014	600182014	220022562	380159452
	2015	656735736	768685213	-111949477
	2016	560234625	228796317	331438308
	2017	523064369	388114754	134949615
	2018	447591009	457086826	-9495817
	2019	322130976	230681459	91449517
	2020	121715057	-72364419	194079476
	2021	311985496	273003147	38982349

(4) المخازن	2011	61734079	84407884	-22673805
	2012	80884251	107805352	-26921101
	2013	98551353	168372552	-69821199
	2014	140272150	258321225	-118049075
	2015	185157147	62706026	122451121
	2016	205665993	496871763	-291205770
	2017	215462012	411006347	-195544335
	2018	237514586	437917542	-200402956
	2019	249511159	430006582	-180495423
	2020	235986632	492175995	-256189363
	2021	231390782	420672993	-189282211
(5) سينما	2011	13374592	15885428	-2510836
	2012	11799604	14830750	-3031146
	2013	11418881	13010764	-1591883
	2014	12332726	13438859	-1106133
	2015	14333990	15451100	-1117110
	2016	4297714	12869726	-8572012
	2017	7816108	11146978	-3330870
	2018	8455532	8168631	286901
	2019	6389662	11346549	-4956887
	2020	4952159	9596378	-4644219
	2021	2155794	6175905	-4020111
(6) الرعاية	2011	39127260	66207263	-27080003
	2012	44813429	82097675	-37284246
	2013	89469963	95555185	-6085222
	2014	181520538	122241508	59279030
	2015	180375374	148296449	32078925
	2016	65151698	184141153	-118989455
	2017	80001947	168816997	-88815050
	2018	84511321	139613	84371708
	2019	78198774	122991523	-44792749
	2020	85508338	114837700	-29329362
	2021	79061137	102167490	-23106353
(7) مزاييا	2011	48830496	5186380	43644116
	2012	62849337	45241997	17607340
	2013	134032942	124641434	9391508
	2014	220996370	204374195	16622175

	2015	112722861	136198015	-23475154
	2016	74625565	96363494	-21737929
	2017	28141177	71470403	-43329226
	2018	16597393	18718692	-2121299
	2019	32502883	111179012	-78676129
	2020	31411066	64905150	-33494084
	2021	248395061	192386996	56008065
الملاحه (8)	2011	713003	780186	-67183
	2012	836655	579512	257143
	2013	948057	530871	417186
	2014	1051087	378992	672095
	2015	1109212	9229129	-8119917
	2016	703557	694208	9349
	2017	483851	106649	377202
	2018	511806	510799	1007
	2019	545951	554194	-8243
	2020	59106	519985	-460879
	2021	526573	511525	15048

المصدر : من اعداد الطالبتين بناءا على البيانات المالية للمؤسسات المنشورة في موقع بورصة قطر

الملحق (2) : بيانات معادلات الانحدار للمؤسسات محل الدراسة خلال الفترة (2011-2021)

رقم الشركة	التحويلية	TACA	Ait	REA	PPA
1	2011	0,10816831	0,000000000741984	0,000000000698677	0,86370197
1	2012	0,10274743	0,000000000696211	-0,0000000007625667	0,84415297
1	2013	0,09199288	0,000000000652073	0,000000000074525	0,8638889
1	2014	0,08545256	0,000000000609954	-0,000000000070343	0,80136728
1	2015	0,1014754	0,000000000577086	-0,000000000248683	0,82398193
1	2016	0,08378289	0,000000000541051	0,000000000291166	0,84990112
1	2017	0,03077787	0,000000000490277	0,000000000022650	0,84229064
1	2018	0,0780435	0,000000000484893	0,000000000107944	0,89726199
1	2019	0,07999102	0,000000000436497	-0,000000000950245	0,90925369
1	2020	0,00232223	0,000000000395603	0,000000000035615	0,87915768
1	2021	0,00428367	0,000000000363774	0,000000000027799	0,90195852
2	2011	-0,08304194	0,000000000236888	-0,000000000940841	0,57217199
2	2012	0,02555207	0,000000000217145	-0,000000000236778	0,70465888
2	2013	0,00909459	0,000000000158702	0,000000000042175	0,46069121
2	2014	0,0452555	0,000000000186422	0,000000000112777	1,44246449
2	2015	-0,06541111	0,00000000092368	-0,00000000015948	0,74549838
2	2016	-0,0785441	0,00000000089057	-0,00000000012321	0,71709146
2	2017	-0,04969752	0,00000000089948	-0,00000000012022	0,70697986
2	2018	-0,05030302	0,00000000094511	0,000000000023545	0,68618939
2	2019	0,11490518	0,00000000098452	-0,000000000008109	0,69844416
2	2020	-0,0683914	0,00000000092878	0,00000000017237	0,61081748
2	2021	-0,04463245	0,000000000100437	-0,000000000008875	0,63991832
3	2011	0,06794459	0,000000000151837	0,0000000002113700	0,92564584
3	2012	0,04844014	0,000000000131362	0,000000000032144	0,87705012
3	2013	0,01870896	0,000000000119345	0,000000000018090	0,84204778
3	2014	0,04455191	0,000000000117193	-0,000000000001001	0,86403583
3	2015	-0,01234961	0,000000000110314	-0,000000000017368	0,84557254
3	2016	0,03511871	0,000000000105959	-0,000000000078911	0,81365467
3	2017	0,01347493	0,00000000099852	0,000000000021043	0,75473667
3	2018	-0,00109527	0,000000000115343	-0,000000000004892	0,90136322
3	2019	0,01010921	0,000000000110544	-0,000000000001508	0,87167977
3	2020	0,02151506	0,000000000110857	-0,000000000022830	0,85439294
3	2021	0,00438095	0,000000000112383	-0,000000000024362	0,87202528
4	2011	-0,03724293	0,0000000001642553	-0,000000000400743	1,50846111
4	2012	-0,02155547	0,000000000800690	0,000000000152091	0,98020048
4	2013	-0,04420089	0,000000000633058	0,000000000044639	0,92485372

4	2014	-0,06280962	0,000000000532064	0,000000000114335	0,89636231
4	2015	0,05825472	0,000000000475739	-0,000000000421920	0,89058915
4	2016	-0,09770249	0,000000000335510	0,00000000021012	0,91349899
4	2017	-0,05226514	0,000000000267280	0,00000000034961	0,77129797
4	2018	-0,0531077	0,000000000265005	0,000000000125668	0,75112974
4	2019	-0,04888213	0,000000000270822	-0,00000000034395	0,83297156
4	2020	-0,06639411	0,000000000259160	0,00000000003356	0,85131962
4	2021	-0,0464038	0,000000000245157	0,000000000129683	0,85871232
5	2011	-0,01415025	0,000000005635672	0,000000000128880	0,88664035
5	2012	-0,01668466	0,000000005504408	0,000000002185838	0,84261868
5	2013	-0,00914598	0,000000005745382	-0,000000002328161	0,90377783
5	2014	-0,00628174	0,000000005679006	-0,000000001359218	0,86042019
5	2015	-0,00627321	0,000000005615569	-0,000000004127707	0,77392536
5	2016	-0,05113071	0,000000005964843	-0,000000000280683	0,80546889
5	2017	-0,0202548	0,000000006080935	0,000000001979629	0,79129104
5	2018	0,00177697	0,000000006193663	-0,0000000022315981	0,78436093
5	2019	-0,02860599	0,000000005770958	0,000000001661724	0,82450741
5	2020	-0,02567395	0,000000005528151	-0,000000002929645	0,77098645
5	2021	-0,0240975	0,000000005994237	0,000000003944334	0,85848016
6	2011	-0,03326425	0,000000001228369	0,000000001100210	0,82546918
6	2012	-0,04497475	0,000000001206267	0,000000000204947	0,78688766
6	2013	-0,00712265	0,000000001170483	-0,00000000068142	0,73727313
6	2014	0,06500674	0,000000001096623	-0,000000000602610	0,70544829
6	2015	0,03086568	0,000000000962179	0,000000000639014	0,87795193
6	2016	-0,25371774	0,000000002132271	0,000000000438807	1,97642433
6	2017	-0,073656	0,000000000829319	0,000000000659028	0,79190811
6	2018	0,0712819	0,000000000844856	0,000000000428155	0,84043222
6	2019	-0,03717705	0,000000000829979	0,000000000818227	0,91698681
6	2020	-0,02265074	0,000000000772289	-0,00000000039799	0,87400283
6	2021	-0,00176158	0,00000000076238	-0,00000000020853	0,08871704
7	2011	0,0369328	0,000000000846226	0,000000000201587	0,63604563
7	2012	0,01740933	0,000000000988754	0,000000000433163	0,96856271
7	2013	0,00759063	0,000000000808244	-0,000000000605223	1,06949541
7	2014	0,01061047	0,000000000638332	0,000000000179314	1,17566996
7	2015	-0,01274588	0,000000000542952	-0,000000000242717	1,13430791
7	2016	-0,01040516	0,000000000478664	0,000000000107485	0,94303372
7	2017	-0,01981807	0,000000000457383	0,000000000173442	0,09551216

7	2018	-0,00092108	0,000000000434207	-0,000000000442984	0,90842086
7	2019	-0,03775819	0,000000000479919	0,000000000471616	0,97472905
7	2020	-0,01569056	0,000000000468458	0,000000032032900	1,00857014
7	2021	0,02465131	0,000000000440138	-0,000000000178450	0,84497613
8	2011	-0,00504826	0,000000075141986	-0,000000022582000	0,86120186
8	2012	0,01931532	0,000000075115108	0,000000000418719	0,84688484
8	2013	0,0296283	0,000000071019403	-0,000000081862600	0,91345973
8	2014	0,04294525	0,000000063897584	-0,000000052248200	0,89565199
8	2015	-0,43453279	0,000000053514438	0,000000021099500	0,805225
8	2016	0,00042242	0,000000045183190	0,000000047634300	0,72400454
8	2017	0,01710079	0,000000045335893	0,000000006417500	0,68923723
8	2018	0,00053548	0,000000531753388	0,000000006496790	8,55156865
8	2019	-0,00046289	0,000000056155991	0,000000020631200	0,92358641
8	2020	-0,02608135	0,000000056590453	0,000000028710400	0,86492006
8	2021	0,00088455	0,000000058781939	0,000000032317700	0,90097583

المصدر : من اعداد الطالبين بناء على البيانات المالية المنشورة في بورصة قطر

الملحق (3) : معادلات الانحدار للمؤسسات محل الدراسة خلال الفترة (2011-2021)

المؤسسة 1	$TACA = 0.1169187288166 + 1002617.31028*AIT - 805823.774234*REA - 0.0558440099197*PPA$
المؤسسة 2	$TACA = 0.0180357288166 + 1002617.31028*AIT - 805823.774234*REA - 0.0558440099197*PPA$
المؤسسة 3	$TACA = 0.0706657288166 + 1002617.31028*AIT - 805823.774234*REA - 0.0558440099197*PPA$
المؤسسة 4	$TACA = 0.0082017288166 + 1002617.31028*AIT - 805823.774234*REA - 0.0558440099197*PPA$
المؤسسة 5	$TACA = 0.0204567288166 + 1002617.31028*AIT - 805823.774234*REA - 0.0558440099197*PPA$
المؤسسة 6	$TACA = 0.0191497288166 + 1002617.31028*AIT - 805823.774234*REA - 0.0558440099197*PPA$
المؤسسة 7	$TACA = 0.0512857288166 + 1002617.31028*AIT - 805823.774234*REA - 0.0558440099197*PPA$
المؤسسة 8	$TACA = -0.0488212711834 + 1002617.31028*AIT - 805823.774234*REA - 0.0558440099197*PPA$

المصدر : مخرجات EVIEWS12

الملحق (4) : المستحقات الاختيارية وغير اختيارية خلال الفترة (2011-2021)

رقم الشركة	المستحقات الكلية	المستحقات غير اختيارية	المستحقات الاختيارية
1	0,10816831	0,06886724	0,039301071
1	0,10274743	0,076621	0,02612644
1	0,09199288	0,06926961	0,02272327
1	0,08545256	0,07283558	0,012616982
1	0,1014754	0,07168344	0,029791961
1	0,08378289	0,06976486	0,014018029
1	0,03077787	0,07035533	-0,03957746
1	0,0780435	0,06721138	0,010832125
1	0,07999102	0,06734591	0,01264511
1	0,00232223	0,06819116	-0,06586893
1	0,00428367	0,06689225	-0,06260859
2	-0,08304194	-0,01292053	-0,07012141
2	0,02555207	-0,02090628	0,046458345
2	0,00909459	-0,00756553	0,016660114
2	0,0452555	-0,06242078	0,107676281
2	-0,06541111	-0,02348997	-0,04192114
2	-0,0785441	-0,02190986	-0,05663424
2	-0,04969752	-0,02134453	-0,02835299
2	-0,05030302	-0,0202076	-0,03009543
2	0,11490518	-0,02086249	0,135767673
2	-0,0683914	-0,01599508	-0,05239632
2	-0,04463245	-0,01759157	-0,02704089
3	0,06794459	0,01742301	0,05052158
3	0,04844014	0,02179363	0,026646508
3	0,01870896	0,02374758	-0,00503862
3	0,04455191	0,0225329	0,022019009
3	-0,01234961	0,02357026	-0,03591987
3	0,03511871	0,02539791	0,009720802
3	0,01347493	0,02860146	-0,01512653
3	-0,00109527	0,02044967	-0,02154494
3	0,01010921	0,02209978	-0,01199056
3	0,02151506	0,02308264	-0,00156758
3	0,00438095	0,02210074	-0,0177198
4	-0,03724293	-0,07406689	0,03682396
4	-0,02155547	-0,04585625	0,024300779
4	-0,04420089	-0,04284695	-0,00135394
4	-0,06280962	-0,04141329	-0,02139633

4	0,05825472	-0,04071524	0,098969963
4	-0,09770249	-0,04249214	-0,05521035
4	-0,05226514	-0,03463071	-0,01763443
4	-0,0531077	-0,03357981	-0,01952789
4	-0,04888213	-0,03801537	-0,01086676
4	-0,06639411	-0,03908212	-0,027312
4	-0,0464038	-0,03961079	-0,00679301
5	-0,01415025	-0,02350988	0,009359634
5	-0,01668466	-0,02284069	0,006156023
5	-0,00914598	-0,02237697	0,013230993
5	-0,00628174	-0,02080305	0,014521314
5	-0,00627321	-0,01380552	0,007532313
5	-0,05113071	-0,01831687	-0,03281384
5	-0,0202548	-0,01923014	-0,00102466
5	0,00177697	0,00084787	0,000929103
5	-0,02860599	-0,02113969	-0,0074663
5	-0,02567395	-0,01469447	-0,01097947
5	-0,0240975	-0,02465238	0,000554886
6	-0,03326425	-0,0266023	-0,00666195
6	-0,04497475	-0,02374849	-0,02122626
6	-0,00712265	-0,02079363	0,013670978
6	0,06500674	-0,01865977	0,083666507
6	0,03086568	-0,02942839	0,060294069
6	-0,25371774	-0,08943701	-0,16428073
6	-0,073656	-0,02477269	-0,04888331
6	0,0712819	-0,02728085	0,098562752
6	-0,03717705	-0,03188521	-0,00529184
6	-0,02265074	-0,02885124	0,006200498
6	-0,00176158	0,01428913	-0,01605071
7	0,0369328	0,01645267	0,020480133
7	0,01740933	-0,00216013	0,019569459
7	0,00759063	-0,00714084	0,014731472
7	0,01061047	-0,01387261	0,02448308
7	-0,01274588	-0,01131833	-0,00142755
7	-0,01040516	-0,00098347	-0,00942169
7	-0,01981807	0,04627104	-0,06608911
7	-0,00092108	0,00134846	-0,00226954
7	-0,03775819	-0,00304564	-0,03471256
7	-0,01569056	-0,03037978	0,014689221
7	0,02465131	0,00468424	0,019967068

8	-0,00504826	-0,00337821	-0,00337821
8	0,01931532	-0,02114016	-0,02114016
8	0,0296283	0,03733985	0,037339847
8	0,04294525	0,00732986	0,007329856
8	-0,43453279	-0,05713598	-0,05713598
8	0,00042242	-0,08233573	-0,08233573
8	0,01710079	-0,0470276	-0,04702761
8	0,00053548	0,00153499	0,001534989
8	-0,00046289	-0,06071992	-0,06071992
8	-0,02608135	-0,06351857	-0,06351857
8	0,00088455	-0,0662417	-0,06842575

المصدر : من اعداد الطالبتين

الملحق (5) : مدى ممارسة المؤسسات محل الدراسة لادارة الأرباح خلال الفترة (2011-2021)

رقم الشركة	السنة	المستحقات الاختيارية	القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية	متوسط القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية	مدى ممارسة ادارة الأرباح
1	2011	0,03930107	0,03930107	0,03055545	1
1	2012	0,02612644	0,02612644		0
1	2013	0,02272327	0,02272327		0
1	2014	0,01261698	0,01261698		0
1	2015	0,02979196	0,02979196		0
1	2016	0,01401803	0,01401803		0
1	2017	-0,03957746	0,03957746		1
1	2018	0,01083213	0,01083213		0
1	2019	0,01264511	0,01264511		0
1	2020	-0,06586893	0,06586893		1
1	2021	-0,06260859	0,06260859		1
2	2011	-0,07012141	0,07012141	0,05573862	1
2	2012	0,04645834	0,04645834		0
2	2013	0,01666011	0,01666011		0
2	2014	0,10767628	0,10767628		1
2	2015	-0,04192114	0,04192114		0
2	2016	-0,05663424	0,05663424		1
2	2017	-0,02835299	0,02835299		0
2	2018	-0,03009543	0,03009543		0
2	2019	0,13576767	0,13576767		1

2	2020	-0,05239632	0,05239632		0
2	2021	-0,02704089	0,02704089		0
3	2011	0,05052158	0,05052158	0,01980144	1
3	2012	0,02664651	0,02664651		1
3	2013	-0,00503862	0,00503862		0
3	2014	0,02201901	0,02201901		1
3	2015	-0,03591987	0,03591987		1
3	2016	0,0097208	0,0097208		0
3	2017	-0,01512653	0,01512653		0
3	2018	-0,02154494	0,02154494		1
3	2019	-0,01199056	0,01199056		0
3	2020	-0,00156758	0,00156758		0
3	2021	-0,0177198	0,0177198		0
4	2011	0,03682396	0,03682396	0,02910813	1
4	2012	0,02430078	0,02430078		0
4	2013	-0,00135394	0,00135394		0
4	2014	-0,02139633	0,02139633		0
4	2015	0,09896996	0,09896996		1
4	2016	-0,05521035	0,05521035		1
4	2017	-0,01763443	0,01763443		0
4	2018	-0,01952789	0,01952789		0
4	2019	-0,01086676	0,01086676		0
4	2020	-0,027312	0,027312		0
4	2021	-0,00679301	0,00679301		0
5	2011	0,00935963	0,00935963	0,00950623	0
5	2012	0,00615602	0,00615602		0
5	2013	0,01323099	0,01323099		1
5	2014	0,01452131	0,01452131		1
5	2015	0,00753231	0,00753231		0
5	2016	-0,03281384	0,03281384		1
5	2017	-0,00102466	0,00102466		0
5	2018	0,0009291	0,0009291		0
5	2019	-0,0074663	0,0074663		0
5	2020	-0,01097947	0,01097947		1
5	2021	0,00055489	0,00055489		0
6	2011	-0,00666195	0,00666195	0,04770815	0
6	2012	-0,02122626	0,02122626		0
6	2013	0,01367098	0,01367098		0
6	2014	0,08366651	0,08366651		1
6	2015	0,06029407	0,06029407		1

6	2016	-0,16428073	0,16428073		1
6	2017	-0,04888331	0,04888331		1
6	2018	0,09856275	0,09856275		0
6	2019	-0,00529184	0,00529184		0
6	2020	0,0062005	0,0062005		0
6	2021	-0,01605071	0,01605071		0
7	2011	0,02048013	0,02048013	0,22784087	0
7	2012	0,01956946	0,01956946		0
7	2013	0,01473147	0,01473147		0
7	2014	0,02448308	0,02448308		0
7	2015	-0,00142755	0,00142755		0
7	2016	-0,00942169	0,00942169		0
7	2017	-0,06608911	0,06608911		0
7	2018	-0,00226954	0,00226954		0
7	2019	-0,03471256	0,03471256		0
7	2020	0,01468922	0,01468922		0
7	2021	0,01996707	0,01996707		0
8	2011	-0,00337821	0,00337821	0,04078065	0
8	2012	-0,02114016	0,02114016		0
8	2013	0,03733985	0,03733985		0
8	2014	0,00732986	0,00732986		0
8	2015	-0,05713598	0,05713598		1
8	2016	-0,08233573	0,08233573		1
8	2017	-0,04702761	0,04702761		0
8	2018	0,00153499	0,00153499		0
8	2019	-0,06071992	0,06071992		0
8	2020	-0,06351857	0,06351857		0
8	2021	0,06712625	0,06712625		0

المصدر : من اعداد الطالبتين بناء على بيانات الملحق رقم 4

الملحق (6) : متغيرات نموذج الدراسة خلال الفترة (2011-2021)

رقم الشركة	السنة	EPS	EM	FSIZE	CFO
1	2011	5,21	0.03930107	1436345780	67255132
1	2012	5,26	0.02612644	1533570401	65166593
1	2013	5,11	0.02272327	1639468485	66844630
1	2014	3,39	0.01261698	1732842985	23868254
1	2015	3,55	0.02979196	1848255505	-1618718
1	2016	4,08	0.01401803	2039661717	88248502
1	2017	4,34	-0.03957746	2062310721	147588643
1	2018	4,21	0.01083213	2290964154	39929755
1	2019	0,25	0.01264511	2527785896	-63205061
1	2020	0,18	-0.06586893	2748956027	75898247
1	2021	0,29	-0.06260859	3,1788E+10	124649667
2	2011	2,09	-0.07012141	4605224000	734461000
2	2012	3,12	0.04645834	6301110000	346588000
2	2013	4,55	0.01666011	5364166000	619676000
2	2014	7,59	0.10767628	1,0826E+10	1167121000
2	2015	4,31	-0.04192114	1,1229E+10	1509586000
2	2016	0,36	-0.05663424	1,1118E+10	948913000
2	2017	0,46	-0.02835299	1,0581E+10	574712000
2	2018	-0,053	-0.03009543	1,0157E+10	433977000
2	2019	0,023	0.13576767	1,0767E+10	811317000
2	2020	-0,171	-0.05239632	9956477000	417600000
2	2021	0,029	-0.02704089	9919392000	498417000
3	2011	0,9	0.05052158	7612577373	85891640
3	2012	0,99	0.02664651	8379083627	255759192
3	2013	0,85	-0.00503862	8532954870	355520733
3	2014	0,92	0.02201901	9065018778	220022562
3	2015	0,95	-0.03591987	9437656128	768685213
3	2016	0,73	0.0097208	1,0015E+10	228796317
3	2017	0,8	-0.01512653	8669826481	388114754
3	2018	0,71	-0.02154494	9046154697	457086826
3	2019	0,05	-0.01199056	9020633852	230681459
3	2020	0,02	-0.00156758	8898159396	-72364419
3	2021	0,05	-0.0177198	8994336530	273003147
4	2011	1,56	0.03682396	1248922146	84407884
4	2012	1,79	0.02430078	1579633347	107805352
4	2013	2,14	-0.00135394	1879474400	168372552
4	2014	2,95	-0.02139633	2101994758	258321225

4	2015	3,89	0,09896996	2980535688	62706026
4	2016	3,54	-0,05521035	3741391176	496871763
4	2017	3,68	-0,01763443	3773519865	411006347
4	2018	4,04	-0,01952789	3692462211	437917542
4	2019	0,43	-0,01086676	3858615722	430006582
4	2020	0,4	-0,027312	4079023742	492175995
4	2021	0,38	-0,00679301	4340778121	420672993
5	2011	2,58	0,00935963	181672574	15885428
5	2012	2,07	0,00615602	174052835	14830750
5	2013	2	0,01323099	176087146	13010764
5	2014	1,96	0,01452131	178076332	13438859
5	2015	2,28	0,00753231	167648992	15451100
	2016	0,68	-0,03281384	164448404	12869726
5	2017	1,24	-0,00102466	161455340	11146978
5	2018	1,35	0,0009291	173281449	8168631
5	2019	0,102	-0,0074663	180892294	11346549
5	2020	0,079	-0,01097947	166826904	9596378
5	2021	0,034	0,00055489	164426647	6175905
6	2011	1,39	-0,00666195	829004041	39127260
6	2012	1,59	-0,02122626	854348168	44813429
6	2013	3,18	0,01367098	911890560	89469963
6	2014	6,45	0,08366651	1039307199	181520538
6	2015	6,41	0,06029407	468983588	180375374
6	2016	2,31	-0,16428073	1205808718	65151698
6	2017	2,84	-0,04888331	1183634326	80001947
6	2018	3	0,09856275	1204849367	84511321
6	2019	0,28	-0,00529184	1294852477	78198774
6	2020	0,3	0,0062005	1,3117E+10	85508338
6	2021	0,28	-0,01605071	1337511407	79061137
7	2011	0,49	0,02048013	1011373511	48830496
7	2012	10,58	0,01956946	1237249674	62849337
7	2013	10,27	0,01473147	1566581689	134032942
7	2014	1,61	0,02448308	1841783036	220996370
7	2015	1,07	-0,00142755	2089149074	112722861
7	2016	0,677	-0,00942169	2186349130	74625565
7	2017	0,243	-0,06608911	2303050125	28141177
7	2018	0,143	-0,00226954	2083683554	16597393
7	2019	0,03	-0,03471256	2134665295	32502883
7	2020	0,03	0,01468922	2272012111	31411066
7	2021	-0,21	0,01996707	205989992	248395061

8	2011	6,21	-0,00337821	13312901	713003
8	2012	7,29	-0,02114016	14080659	836655
8	2013	2,33	0,03733985	15650044	948057
8	2014	1,96	0,00732986	18686546	1051087
8	2015	9,63	-0,05713598	22132125	1109212
8	2016	6,26	-0,08233573	22057578	703557
8	2017	4,14	-0,04702761	1880571	483851
8	2018	4,54	0,00153499	17807539	511806
8	2019	0,48	-0,06071992	17670825	545951
8	2020	0,05	-0,06351857	17012028	59106
8	2021	0,64	17469302,9	17469303	526573

المصدر : من اعداد الطالبتين بناء على البيانات المالية المنشورة

الفهرس

II-I	الاهداء.....
III	الشكر.....
IV	الملخص.....
V	قائمة المحتويات.....
VI	قائمة الجداول.....
VII	قائمة الاشكال.....
VIII	قائمة الملاحق.....
أ	المقدمة.....
.....	الفصل الأول الادبيات النظرية لادارة الأرباح وعوائد الأسهم
1	تمهيد.....
1	المبحث الأول مفاهيم أساسية حول إدارة الأرباح وعوائد الأسهم
1	المطلب الأول مدخل لنظرية الوكالة.....
1	الفرع الأول حقل نظرية الوكالة.....
2	الفرع الثاني مفهوم نظرية الوكالة.....
3	المطلب الثاني مدخل الى إدارة الأرباح.....
3	الفرع الأول مفهوم إدارة الأرباح.....
4	الفرع الثاني أنواع إدارة الأرباح.....
5	الفرع الثالث اهداف إدارة الأرباح ومضامينها.....
6	الفرع الرابع طبيعة إدارة الأرباح.....
9	الفرع الخامس دوافع إدارة الأرباح.....
12	الفرع السادس أساليب إدارة الأرباح.....
14	الفرع السابع الشكل العام لادارة الأرباح.....
15	الفرع الثامن نماذج الكشف عن إدارة الأرباح وكيفية قياسها ومؤشر ممارستها.....
17	المطلب الثالث مدخل الى عوائد الأسهم.....
17	الفرع الأول مفهوم وأنواع الأسهم.....
19	الفرع الثاني مفهوم العائد ومفهوم عائد السهم.....
20	الفرع الثالث اشكال عائد السهم وطرق حسابها ومحدداته.....
23	المبحث الثاني الدراسات السابقة
23	المطلب الأول الدراسات التي تناولت أثر إدارة الأرباح على عوائد الأسهم.....

26	المطلب الثاني الدراسات التي تناولت أحد المتغيرين اما إدارة الأرباح او عوائد الأسهم واهم ما يميز الدراسة الحالية عن هذه الدراسات
26	الفرع الأول الدراسات التي تناولت احد المتغيرين اما إدارة الأرباح او عوائد الأسهم ..
29	الفرع الثاني نقاط التشابه والاختلاف بين الدراسة الحالية وهذه الدراسات.....
31	خلاصة الفصل الأول
.....	الفصل الثاني الجانب التطبيقي لأثر عوائد الأرباح على عوائد الأسهم
	تمهيد.....
	المبحث الأول الطريقة والأدوات في قياس أثر إدارة الأرباح على عوائد الأسهم ...
	المطلب الأول مجتمع وعينة دراسة أثر إدارة الأرباح على عوائد الأسهم
	الفرع الأول نبذة عن بورصة قطر
	الفرع الثاني مجتمع الدراسة وعينتها
	الفرع الثالث المتغيرات المستقلة والمتغير التابع
	المطلب الثاني تقييم مؤشرات إدارة الأرباح للمؤسسات محل الدراسة
	الفرع الأول قياس مؤشرات إدارة الأرباح في الفترة (2011-2021) للمؤسسات.....
	الفرع الثاني تطور مؤشر حجم المؤسسة في الفترة(2011-2021) للمؤسسات.....
	المطلب الثالث تطور عائد السهم للشركات محل الدراسة خلال الفترة(2011-2021)
	المطلب الرابع الأدوات والأساليب الكمية المستخدمة
	المبحث الثاني قياس أثر إدارة الأرباح على عوائد الأسهم في الفترة (2011- 2021)
	المطلب الأول دراسة الإحصائية للمتغيرات
	الفرع الأول مؤشرات الإحصائية الوصفية.....
	الفرع الثاني تحليل الارتباط الخطي بين متغيرات الدراسة
	المطلب الثاني تقدير نماذج لعلاقة عوائد الأسهم بدلالة كل من مؤشرات إدارة الأرباح
	الفرع الأول اختبار التجانس HSIO
	الفرع الثاني تقدير نموذج الانحدار التجميعي لعائد الأسهم بدلالة إدارة الأرباح
	الفرع الثالث نموذج التأثيرات الثابتة FEM
	الفرع الرابع نموذج التأثيرات العشوائية REM.....
	الفرع الخامس اختبار نموذج الأفضل في تفسير أثر إدارة الأرباح على عوائد الأسهم.
	المطلب الثالث مناقشة النتائج

 خلاصة الفصل الثاني
 الخاتمة
 قائمة المراجع
 الملاحق
 الفهرس