



أثر مكونات إدارة الأرباح وفقاً لنموذج Kothari el at 2005 على قيمة الشركة

تحليل حالة لمجموعة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

للمدة من (2009 ولغاية 2013)

م. محمد جاسم محمد

جامعة البصرة / قسم العلوم المالية والمصرفية

المستخلص

يهدف هذا البحث إلى بيان أثر مكونات إدارة الأرباح وفقاً لنموذج Kothari el at 2005 كمتغير مستقل على قيمة الشركة كمتغير تابع ، ولأجل تحقيق هذا الهدف فقد تم اعتماد فرضيتين رئيسيتين بوصفها أجابه أولية يسعى البحث إلى التحقق من صحتها، يمكن وضعهما بالشكل الآتي:- الأولى (لا توجد علاقة ارتباط بين مكونات إدارة الأرباح وفقاً لنموذج Kothari el at 2005 و أسعار الأسهم (ممثل لقيمة الشركة)) والثانية (لا توجد علاقة أثر بين مكونات إدارة الأرباح وفقاً لنموذج Kothari el at 2005 و أسعار الأسهم(ممثل لقيمة الشركة))

وقد توصل البحث إلى استنتاجات عدة من أهمها: تحقيق الفرضيتين الرئيسيتين أعلاه. وقد كان من أبرز التوصيات على المهتمين في الجوانب المالية وتقييم الاستثمارات أخذ بنظر الاعتبار هذه العلاقة لأنها منبثقة عن تحليل بيانات فعلية لمجموعة من المصارف ، بالإضافة تضمين هذه النماذج متغيرات أخرى مثل مقسوم الأرباح والعوائد الأخر ذات الجانب المالي.

المصطلحات الرئيسية: إدارة الأرباح ، المستحقات الكلية، المستحقات الغير اختيارية، المستحقات الاختيارية، قيمة الشركة، سعر السهم.

Abstract

This Research aims to demonstrate the impact of earnings management components, According model (Kothari el at 2005) as independent variable on the company's value as a dependent variable, In order to achieve this goal has been adopted as the main hypotheses answered preliminary study seeks to check their health , Can put them as follows: - the first (no correlation **between earnings management components according to the model (Kothari el at 2005) and stock prices (representative of the value of the company)** And the second (no effect relationship between earnings management components according to model (Kothari el at 2005) and stock prices (representative of the value of the company) The study found the conclusions of several of the most important: achieving the two main hypotheses .It was the key recommendations is interested in the financial aspects of investment evaluation taking into account the relationship They pop up on the actual data for a group of banks . include the addition of these models variables Other variables such as profit divided by other financial side and returns.

Key Words / Earnings Management , Total Accruals, Discretionary Accruals, Non-Discretionary Accruals , company's value, stock price



المقدمة

تلعب القوائم المالية الختامية دوراً مهماً في اتخاذ مجموعة من القرارات ومنها الاستثمارية من قرار بيع وشراء للأسهم ، ولكن هنالك ببض السلوكيات التي تتخذ من قبل إدارة بعض الشركات ، هذه السلوكيات البعض منها مقبول والبعض الآخر غير مقبول ، ومن هذه السلوكيات المثيرة للجدل هو التلاعب بالأرقام المحاسبية لقائمة كشف الدخل ، فالبعض يعتبرها سلوكاً قانونياً مشروعاً حتى وأن كانت غير أخلاقية طالما أنها تحقق مصلحة الشركة ، والبعض الآخر يعتبره تضليل في القوائم المالية طالما تتوفر فيه صفة التعمد . والخلاصة التي يبحث عنها البحث هو التعرف مكونات هذه الممارسة (إدارة الأرباح) وفقاً لنموذج (Kothari el at 2005) وعلاقتها و تأثيرها بسعر السهم في السوق المالية كونه يعد الممثل الأفضل لقيمة الشركة حسب رأي بعض الباحثين والمهتمين في هذا الجانب.

المبحث الأول - منهجية البحث والدراسات السابقة:

البنية الإجرائية للدراسة

يوضح هذا المبحث الخطوات الأساسية للبنية الإجرائية للدراسة والدراسات السابقة وذلك على وفق الفقرات التالية:-

أولاً: مشكلة البحث: Study Problem

تقوم بعض الشركات ببعض الممارسات أثناء أعداد القوائم المالية ومن هذه الممارسات إدارة الأرباح، ولأهمية هذه القوائم وما تعكسه ومدى الاعتماد عليها لما تحتويه من بيانات والتي تؤخذ بعين الاعتبار في الكثير من القرارات ومنها الاستثمارية خصوصاً بعد تحليلها جاءت مشكلة بحث وفق السؤال الآتي:- ((هل توجد علاقة أثر و ارتباط بين مكونات إدارة الإرباح وفقاً لنموذج Kothari el at 2005 و قيمة الشركة))

ثانياً: أهمية البحث : Study importance

يستمد البحث أهميته من خلال تناوله متغيرات مهمة ترتبط بعلاقات وثيقة في ضوء إشارات الباحثين من خلال ما تم استعراضه في إدارة الأرباح ومكوناتها الرئيسية من جانب وقيمة الشركة من جانب آخر، وعليه يمكن أبداء أهمية البحث في الآتي :

1- تتجلى أهمية هذا البحث ميدانياً في زيادة إدراك المعنيين، كل من المصارف المدرجة في سوق الأوراق المالية والمتعاملين في هذه الأسواق بأهمية وعلاقة كل من مكونات إدارة الأرباح وقيمة الشركة.

2- تعاملها مع ما هو مستحدث في مجال متغيرات البحث والمقاييس المعتمدة في قياس المتغيرات.

3- أهداف البحث: Study objectives

استرشاداً بالسؤال المطروح في مشكلة الدراسة وبمسوغات إجراء البحث الحالية يمكن إجمال أهداف البحث بالآتي:-

1- وصف متغيرات البحث الرئيسة ومتغيراتها الفرعية عبر تتبع المسارات التنظيرية للأدبيات المتخصصة و تجذير المعرفة التي تحويها.



2- بناء نموذج فرضي يصف شكل العلاقة بين متغيرات البحث الرئيسة والفرعية والتحقق من المصادقية والجدوى العلمية والعملية للنموذج المطروح من أجل الوصول إلى وضع الاستنتاجات والتوصيات اللازمة.

3- توفير قاعدة معلوماتية للباحثين المهتمين بموضوعات البحث، وذوي العلاقة في كل من المصارف والمتعاملين في سوق الأوراق المالية والتي قد تسهم في تطوير رؤاهم المستقبلية .

ثالثاً: فرضيات البحث : Study Hypotheses

من أجل تحقيق أهداف البحث و اختبار النموذج الفرضي فقد تم وضع الفرضيات الآتية:-

1- الفرضية الرئيسة الأولى : لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين إدارة وقيمة الشركة متمثلة بسعر السهم وتنبثق منها الفرضيات الفرعية الآتية:-

أ- لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين $A_{it}-1$ وقيمة الشركة (سعر السهم) .

ب- لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين $\Delta REV_{it} - \Delta AR_{it} / A_{it}$ وقيمة الشركة (سعر السهم) .

ت- لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين PPE_{it} / A_{it} وقيمة الشركة (سعر السهم).

ث- لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين ROA_{it} / A_{it} وقيمة الشركة (سعر السهم) .

2- الفرضية الرئيسة الثانية: لا توجد علاقة أثر ذات دلالة إحصائية بين إدارة الإرباح وقيمة الشركة ممثلة بسعر السهم وتنبثق منها الفرضيات الفرعية الآتية :-

أ- لا توجد علاقة أثر ذات دلالة إحصائية بين $A_{i,t}-1$ وقيمة الشركة (سعر السهم).

ب- لا توجد علاقة أثر ذات دلالة إحصائية بين $\Delta REV_{i,t} - \Delta AR_{i,t} / A_{i,t}$ وقيمة الشركة (سعر السهم) .

ت- لا توجد علاقة أثر ذات دلالة إحصائية بين $PPE_{i,t} / A_{i,t}$ وقيمة الشركة (سعر السهم).

ث- لا توجد علاقة أثر ذات دلالة إحصائية بين $ROA_{i,t} / A_{i,t}$ وقيمة الشركة (سعر السهم).

رابعاً: منهج البحث : Methodology of the Study

عمد البحث إلى استخدام المنهج التحليلي في اختبار فرضيات البحث بعد جمع البيانات ذات العلاقة بالعينة.

خامساً: حدود البحث: Study boundaries

1- الحدود المكانية للدراسة : Spatial boundaries of Study

ألزمت متغيرات البحث أن تكون عينة البحث مختصة في المصارف التي يتم تداول أسهمها في سوق العراق للأوراق المالية لذلك كانت عينة البحث سبع مصارف عراقية وهي (مصرف سومر التجاري ، مصرف بابل ، المصرف المتحد ، مصرف الشمال ، مصرف آشور ، مصرف كردستان الدولي ، و المصرف التجاري) وتم إعطاء كل مصرف رمز معين بعيداً عن الإشكاليات والتساؤلات ، ويعود السبب في اختيارها إلى الآتي:-

أ- الانتظام في تداول أسهمها في سوق العراق للأوراق المالية خلال مدة البحث.



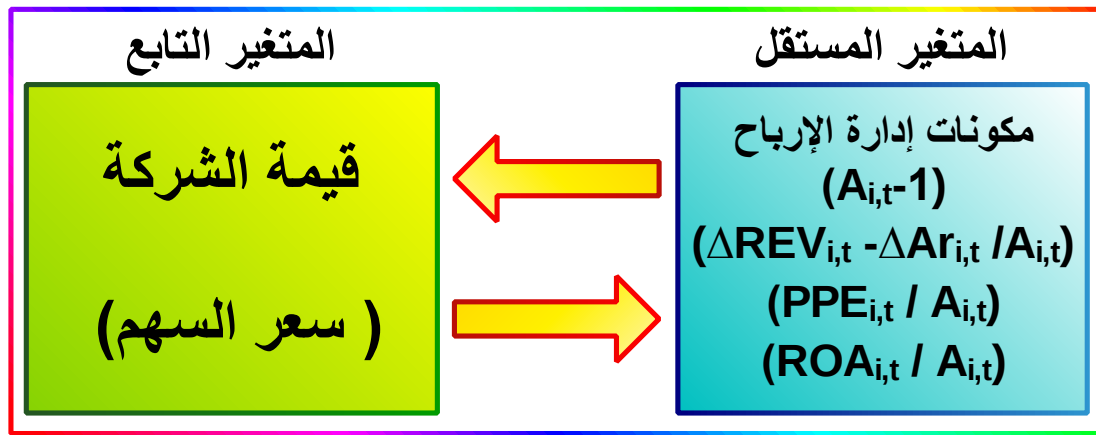
ب- لم تشهد أي حالات اندماج أو تصفية خلال مدة البحث.

2- الحدود الزمنية للدراسة: Period boundaries of Study

هي المدة التي قام فيها الباحث بتحليل بياناتها وهي من عام 2009 إلى 2013 بالإضافة إلى المدة التي قام الباحث فيها بأعداد هذا البحث وهي المدة من 2015/3/8 ولغاية 2016/2/10 .

متغيرات البحث و المخطط الفرضي:

يتكون مخطط البحث من متغير مستقل هو مكونات إدارة الأرباح والذي يتكون من أربع متغيرات فرعية وهي المكونات الأساسية لإدارة الأرباح (Kothari et al 2005) ، أما المتغير التابع وهو قيمة الشركة ممثلة بسعر السهم في سوق العراق للأوراق المالية والشكل الآتي يوضح ذلك.



شكل (1) المخطط الفرضي للدراسة

سادساً: الدراسات السابقة:

بما أن ما يميز البحث العلمي هو أن يتيح المجال للتعرف على وجهات نظر الآخرين ، إذ تعد الجهود المعرفية السابقة من الأمور المهمة لأية دراسة جديد ، ومن خلالها يتم التعرف على ما انتهت عليه تلك الجهود ، و معرفة ما توصلت إليه من استنتاجات وتوصيات وتحديد الفوائد منها ، لذا ستضمن هذه الفقرة توضيح بعض الدراسات السابقة ومن ثم مناقشتها وتحديد موقع البحث الحالية منها وفق الآتي:-

أ- الدراسات المتعلقة بمتغير إدارة الأرباح

1- دراسة عام Rahman et al 2001

Techniques, Motives and Controls of Earnings Management

أجريت هذه الدراسة في الولايات المتحدة الأمريكية ، على جميع الشركات المدرجة في بورصة كل من AMEX, NYSE, NASDAQ بعد الحصول على البيانات اللازمة لتطبيق نموذج جونز المعدل للمدة مابين 1998- 1999 وقد تم استبعاد الشركات التي قامت بتغيير نهاية سنتها المالية خلال فترة الدراسة ، كما تناولت هذه الدراسة تأثير كل من جودة التدقيق ، حيازة مدقق الحسابات ، كما افترضت الدراسة أن الشركات التي تم تدقيقها من قبل شركات تدقيق صغيره هي أكثر الشركات انخراطاً في إدارة



الأرباح وقد توصلت الدراسة إلى عدة استنتاجات من أهمها وجود علاقة عكسية بين إدارة الأرباح وجودة التدقيق.

2- دراسة عام 2007 Prior et al

Earnings management and Corporate Social Responsibility

أجريت هذه الدراسة في اسبانيا بالاعتماد على قاعدة معلومات تضم 593 شركة في 26 دولة للمدة الممتدة من 2002 إلى 2004 وقد افترضت الدراسة وجود علاقة بين إدارة الأرباح والمسؤولية الاجتماعية، وذلك من خلال الاعتماد على نظرية الوكالة وإطار إدارة الأرباح ، كما أكدت الدراسة على أن المدراء يمكن يتلاعبوا في الأرباح وإدارتها من خلال اللجوء إلى المسؤولية الاجتماعية للشركات ، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ايجابية بين إدارة الأرباح والمسؤولية الاجتماعية ، كما توصلت الدراسة أيضا إلى أن العلاقة بين المتغيرين قوية .

3- دراسة عام 2012 Ardison et al

The Effect of Leverage on Earning Management in Brazil

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة وتحليل العلاقة بين نسبة الرفعة المالية وإدارة الأرباح في البرازيل باستخدام المستحقات غير الاختيارية ، وقد تم تصميم نموذج الانحدار لثلاث نماذج لقياس إدارة الأرباح وهي الأول نموذج جونز والثاني نموذج جونز المعدل والثالث هو النموذج المقترح من قبل كاسنغ وسينفان 1995 للمدة من 1994 ولغاية 2010 للشركات المدرجة في بورصة BMF, Bovespan since وقد افترضت الدراسة وجود علاقة بين نسبة الرفع المالي وإدارة الأرباح ، كما هدفت الدراسة إلى التوصل إلى بعض الأدلة على وجود متغير جديد يؤثر على إدارة الأرباح ، وتوصلت الدراسة إلى نتائج من أهمها عدم وجود علاقة خطية بين إدارة الأرباح ونسبة الرفعة المالية.

4- دراسة عام 2012 Aurangzeb

Earning Management and Dividend Policy: Evidence from Pakistani Textile industry

عنوان الدراسة هو إدارة الأرباح وسياسة توزيع الأرباح : دليل صناعات النسيج الباكستاني. أجريت هذه الدراسة في باكستان وكان الهدف الرئيسي لهذه الدراسة تحليل أثر إدارة الأرباح على سياسات توزيع الأرباح ، طبقت هذه الدراسة على شركات النسيج المدرجة في بورصة كراتشي من خلال استخدام البيانات وتحليلها للمدة من 1966 ولغاية 2008 تم استخدام سياسة توزيع الأرباح كمتغير وإدارة الأرباح بمتغيراتها الفرعية الثلاث وهي العائد على المساهمين و حجم الشركة ونسبة التمويل متغير ، وقد توصلت الدراسة إلى نتائج عديدة من أهمها وجود علاقة عكسية بين إدارة الأرباح وسياسة توزيع الأرباح.

ب- الدراسات المتعلقة بمتغير (قيمة الشركة)

1- دراسة عام 2006 AL-Twajry

An Analysis of the Relationships among Stock Prices (and Returns) ,Dividends and Earnings in the UK Stock Market.



أجريت هذه الدراسة في المملكة المتحدة على مجموعة من الشركات المدرجة في بورصة المملكة المتحدة للمدة من 1963 وإلى 1995 ، وهدفت الدراسة إلى اختبار علاقة نموذج أسعار الأسهم ونموذج التوزيعات و نموذج الأرباح للتنبؤ في أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج من أهمها وجود علاقة قوية بين أسعار الأسهم في السوق والتوزيعات وأرباح الشركات كما توصلت أيضاً إلى أن التوزيعات هو من أقوى العوامل للتنبؤ في أسعار الأسهم .

2- دراسة عام 2010 Chowdhury & Suman

Impact of capital structure on firm's value: Evidence from Bangladesh

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار تأثير هيكل رأس المال على قيمة الشركة من خلال تحليل هيكل رأس المال لمجموع شركات بلغ عددها (77) شركة، اعتمدت هذه الدراسة على سعر الأسهم في السوق للتعبير عن القيمة السوقية للشركة وهو متغير تابع وكل من حجم الشركة، الربحية، الملكية العامة للأسهم، نسبة توزيع الأرباح، دوران الموجودات الثابتة، ومعدل النمو كمتغيرات مستقلة، وتوصلت الدراسة أن هيكل رأس المال له تأثير على قيمة الشركة، وقد لوحظ أن القيمة السوقية ترتبط إيجابياً بربحية السهم الواحد، ومقسوم الأرباح، والقيمة الدفترية لكل سهم، دوران الموجودات الثابتة، نسبة التداول، النمو في توزيع الأرباح، الهامش الحدي للربح. وهناك علاقة عكسية بين القيمة السوقية والملكية العامة للأسهم، مطلوبات طويلة الأجل، حجم الشركة، وقد لوحظ أن التغيير في مكونات هيكل رأس المال ممكن أن يزيد من القيمة السوقية.

3- دراسة عام 2011 Ammanna , Oesch & Schmid

Corporate governance and firm value :International evidence.

تهدف هذه الدراسة إلى بيان اثر العلاقة بين الحوكمة وقيمة الشركة لعينة تتكون من 2300 شركة في خلال مدة خمس سنوات للمدة من 22GML دولة من الدول المتقدمة صناعياً وذلك باستخدام مؤشر 2003 إلى 2007 ، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة قوية وإيجابية بين الحوكمة على مستوى الشركات وقيمة الشركة ، بالإضافة إلى ذلك قامت الدراسة بالتحقق من أهمية قيمة الحوكمة والصفات التي توثق السلوك الاجتماعية للشركات ، بغض النظر عما إذا كانت هذه الصفات هي تعبر بشكل فردي أو تم التجميع بشكل مؤشرات.

مناقشة وموقع البحث الحالية من الدراسات السابق.

بعد تفحص وتحليل الدراسات المذكورة أنفاً في مجال كل من إدارة الأرباح وقيمة الشركة تمكن من تثبيت الآتي:-

1- امتازت الدراسات الحالية عن الدراسات السابقة بعرضها لعلاقة إدارة الأرباح بمكوناتها الرئيسية على قيمة الشركة معوض عنها بسعر السهم السوقي في حين الدراسات السابقة تناولت إدارة الأرباح بصورة أجمالية دون التطرق إلى المكونات.

2- تجانس عينة الدراسات كونها مجموعة من الشركات التي تعمل في قطاع الخدمات وهي (المصارف) في حين أن الدراسات السابقة تناولت قطاعات مختلفة.



- 3- أن أوجه الاستفادة من الدراسات السابقة تتمثل في الاطلاع على المصادر المستخدمة في الجانب النظري والتعرف على آراء الكتاب والباحثين من جهة و أغناء الجانب النظري من جهة أخرى،
- 4- التعرف على الوسائل الإحصائية المستخدمة فيها وتحديد أفضل الوسائل والأكثر ملائمة لاختبار فرضيات البحث الحالية بالإضافة إلى معرفة ما توصلت إليها الدراسات السابقة والتوصيات بشأن ذلك والانطلاق من حيث انتهت.

المبحث الثاني - الجانب النظري

أولاً: المتغير المستقل (إدارة الأرباح Earning Management)

1- المفهوم والنشأة

بدأ الاهتمام بموضوع إدارة الأرباح منذ وقت مبكر عند ما قام (Hepworth,1953) بدراسة ظاهرة تهديد الدخل المعلن للشركة ، حيث بين أن هدف الإدارة من عملية تهديد الدخل الدوري للشركة هو منع التقلبات والتذبذبات في الدخل المعلن لها، وكذلك لكسب ثقة الأطراف ذات العلاقة بالشركة . (الحجاية والدبي،2011:ص168) كما أن الأدب المالي و المحاسبي يحفل بالعديد من المصطلحات و المفاهيم التي تمثل تدخل الإدارة في الأرباح المعلنه مثل إدارة الأرباح earning management وتهديد الدخل Income smoothing والتلاعب Manipulation والمحاسبة الإبداعية Creative accounting وغيرها . وفي ما يلي عرض لبعض هذه المفاهيم.

فقد عرف تهديد الدخل Income smoothing على أنه تسويه مقصوده تقوم بها الإدارة للدخل المعلن وتعتبر من خلالها عن المستوى المطلوب والمستهدف للدخل وبالتالي يمكنها من تقليل الانحرافات الغير طبيعية إلى اقل ما يمكن وضمن حدود المرونة المتاحة وفق المبادئ المحاسبية. (Balkaoui,2000, P:48) في حين عرفت المحاسبة الإبداعية Creative accounting على أنها الإجراءات أو الخطوات التي تستخدم للتلاعب بالأرقام المالية من خلال الاستفادة من الخيارات والمبادئ المحاسبية أو الإجراءات أو خطوات باتجاه إدارة الأرباح أو تهديد الدخل. (Mulford et al,2002:p13) كما عرفت إدارة الإرباح على أنها أي سلوك تقوم به الإدارة ويؤثر على الدخل الذي تظهره القوائم المالية ولا يحقق مزايا اقتصادية حقيقية وقد يؤدي في الواقع إلى أضرار في الأمد الطويل. (Rosenfield, 2000:p72) كما عرفت على أنها الإستراتيجية المستخدمة من قبل الإدارة للتلاعب في أرباح الشركة حتى تكون الأرباح مطابقة للأهداف المحددة مسبقاً. (Rehmen,2012:p23)

كما أنها عملية تجانس للإرباح المعلنه لعكس صورة جيدة عن تدفقات الأرباح المستقبلية للمستثمرين وفي هذا المعنى فإن التجانس يمثل محاولة من قبل إدارة الشركة للحد من التقلبات الغير طبيعية في الأرباح في الحدود المسموح بها في ضوء المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً . من خلال ما تم استعراضه يمكن القول أن إدارة الأرباح هي عملية تدخل مقصودة في عملية أعداد القوائم المالية الختامية المنشورة (قائمة كشف الدخل) ، وذلك بنية الحصول على بعض المكاسب سواء في الوصول إلى مستوى مرغوب من الأرباح أو المحافظة على هذا المستوى . وفي ما يلي جدول يوضح مقارنة لبعض هذه المفاهيم المعاصرة لإدارة الأرباح.



جدول (1) مقارنة المفاهيم المعاصرة لإدارة الأرباح

المفاهيم	الإجراءات	الغرض
إدارة الأرباح	تسوية بالأرقام المالية والمحاسبية ضمن المبادئ المحاسبية والخيارات	تقليل أو تعظيم الدخل حسب المستوى المرغوب فيه
المحاسبة الإبداعية	كذلك	كذلك
تمهيد الدخل	كذلك	الوصول إلى حالة مستقرة من الدخل أي تقليل مستوى التقلب في الدخل

كما تعد إدارة الأرباح من أهم صور المحاسبة الإبداعية التي تطرقت لها الأدبيات المالية و المحاسبة. (Kin,2008:p357)، وتأتي على نوعين هي الإدارة الحقيقية للأرباح Real Management والتي تؤثر على التدفقات النقدية وإدارة الأرباح من خلال إدارة الاستحقاقات.

2- دوافع إدارة الإرباح

هنالك العديد من الدوافع التي تقف وراء إدارة الأرباح وذلك على وفق سياق بعض الدراسات السابقة حيث تم تقسيمها إلى المجموعات الآتية:- (Scott&pitman,2001)

أ- دوافع تتعلق بسوق المال motivations capitalmarket : يؤدي الاعتماد الكبير على الأرقام المحاسبية من جانب المستثمرين والمحليين الماليين ، لغرض المساعدة في تقييم الأوراق المالية إلى إيجاد دافع لدى المدراء للتلاعب في الأرباح وذلك في محاولة منهم للتأثير على أداء سعر السهم في سوق الأوراق المالية في الأجل القصير. (ابو عجيبة و حمدان،2009:ص7)

ب- دوافع تتعلق بالتعاقدات contracts motivations :

تستخدم الأرقام المحاسبية في بعض الأحيان للمساعدة في صياغة مجموعة من تعاقدات الشركة مع أصحاب المصالح ، ويمكن أن يؤدي ذلك لإيجاد دافع لدى المدراء للتلاعب في الأرباح بغرض إتمام هذه التعاقدات بالشكل الذي يحقق أهداف هؤلاء المدراء وهنالك نوعين من التعاقدات ، الأول منها هو التعاقدات الخاصة بالاقتراض والتي عادة تكون مقيدة بمجموعة من الشروط debt covenant . وعند مخالفة هذه الشروط قد يتم إنهاء التعاقد وتقع جزاءات على الشركة . ووجود هذه الشروط في اتفاقيات الديون يولد الدافع لدى المدراء للتلاعب في الأرباح بغرض تجنب مخالفة هذه الاتفاقيات . أما النوع الثاني فهو التعاقدات الخاصة بتعويضات الإدارة (المكافآت) management compensation contracts والتي تعتمد بشكل أساسي على رقم الأرباح ، وهذا من شأنه أن يدفع المدراء نحو زيادة الأرباح بغرض تحقيق منافع شخصية لهم . (محمد،9-2012:10)

ج- دوافع تتعلق بالتشريعات regulation motivations :

يحكم عمل الشركات العديد من التشريعات التي قد تولد لدى المدراء الدافع لإدارة الأرباح كما أن هذه التشريعات قد تكون خاصة بقطاع معين industry regulation مثل قطاع البنوك الذي يخضع لتشريعات خاصة مثل متطلبات كفاية رأس المال capital adequacy requirements . وقد تكون تشريعات عامة مثل تشريعات مكافحة احتكار antitrust regulation أو غيرها . وقد يدفع وجود مثل



هذه التشريعات إدارة الشركة للتلاعب في الأرباح لكي تبدو الشركات ملتزمة بهذه التشريعات بغرض تجنب التدخل الحكومي government intervention وفي بعض الأحيان لكي تبدو أقل ربحية بغرض الحصول على الإعانات الحكومية. (محمد، 9-2012:10)

3- طرق إدارة الأرباح

يتطلب نظام المحاسبة على أساس الاستحقاق وفقاً لمعايير المحاسبة المتعارف عليها من المدراء القيام بوضع العديد من التقديرات المحاسبية التي لها تأثير جوهري على الأرباح المعلنة ومن بين هذه التقديرات المحاسبية التي يمكن أن تؤثر على الأرباح في اتجاه أو آخر ما يأتي :- (Scott and Pitman, 2005: 78)

أ. تتطلب عقود الإنشاءات طويلة الأجل تقديرات تتعلق بالتقدم في انجاز الأعمال وتكلفة هذا الانجاز، وبالتالي يمكن للمدراء أن يستخدموا تقديرات متفائلة للتقدم في انجاز الأعمال وذلك بهدف تضخيم الأرباح.

ب. يتطلب حساب الاندثار تقدير العمر الإنتاجي وقيمة الخردة للموجودات القابلة للاندثار وبالتالي يمكن للمدراء أن يستخدموا تقديرات متفائلة للعمر الإنتاجي وقيمة الخردة ، وذلك لتقليل مصروف الاندثار بنية تضخيم الأرباح.

ج. يجب أن يظهر حساب العملاء بالقيمة القابلة للتحقق ، وبالتالي يمكن للمدراء أن يستخدموا تقديرات متفائلة للقيم القابلة للتحصيل بغرض تخفيض مخصص الديون المشكوك فيها ومن ثم تضخيم الأرباح.

د. يجب تصنيف التكاليف إلى تكاليف إنتاج وتكاليف فترة ، ويمكن للمدراء أثناء فترات نمو المخزون تصنيف بعض التكاليف الهامشية إلى تكاليف إنتاج بدلاً من تكاليف فترة مما يؤدي إلى تقليل المصروفات ، ومن ثم تضخيم الأرباح.

هـ. يجب الاعتراف بأرباح بيع الموجودات بالكامل في مدة البيع ، ويمكن للمدراء التلاعب بتوقيت بيع الموجودات مثل الأوراق المالية والموجودات الثابتة ، مما يؤدي إلى تدعيم الأرباح.

و. يجب اعتبار مصاريف الصيانة العادية مصاريف دورية تحمل على المدة أما مصاريف الصيانة غير العادية فتعتبر مصروف رأسمالي تحمل على الموجود موضوع الصيانة ، ويمكن للمدراء تدعيم الأرباح الحالية من خلال معالجة مصاريف الصيانة العادية كمصاريف غير عادية.

ز. يمكن للمدراء تحفيز العملاء على الشراء من خلال تخفيض السعر بغرض زيادة المبيعات ومن ثم تدعيم الأرباح.

ح. يجب أن يظهر المخزون بالسجلات على أساس التكلفة أو السوق أيهما أقل ، ويمكن للمدراء من خلال استخدام قيم سوق متفائلة تخفيض قيمة المخزون ومن ثم ممارسة إدارة الأرباح.



4- ممارسات إدارة الأرباح

هنالك شبه أجماع من قبل الباحثين على تقسيم ممارسات إدارة الأرباح إلى نوعين هما إدارة الأرباح الحقيقية وإدارة الأرباح المحاسبية أو الوهمية :- (Kin

Lo,2008:p353)

أ- إدارة الأرباح الحقيقية

يقوم هذا النوع من الأساليب على استخدام قرارات إدارية تتعلق بأنشطة الإنتاج والاستثمار والمبيعات ويطلق عليها المتغيرات أو الأساليب الحقيقية ،ووفقاً لذلك يمكن للإدارة القيام بإدارة الأرباح من خلال استخدام ثلاثة وسائل كما يلي:-

1- إدارة المبيعات والمشتريات : يمكن لإدارة الشركة القيام بممارسات إدارة الأرباح عن طريق

بعض القرارات المرتبطة بالمبيعات والمشتريات ويتحقق ذلك من خلال:-

- منح تخفيضات مغالى فيها في الربع الأخير من السنة المالية بهدف تسريع وزيادة المبيعات أو التراخي في شروط البيع الأجل وجعلها أقل مرونة كزيادة مدة الائتمان الممنوحة للعملاء (Partha,2003:p1

- تأجيل شراء بعض الموجودات إلى مدة زمنية لاحقة لتأثير ذلك القرار على حجم التدفقات النقدية.

- اتخاذ قرارات تتعلق بتوقيت بيع الموجودات.

2- إدارة المصاريف الاختيارية : يمكن للإدارة القيام بإدارة الأرباح عن طرق زيادة أو تخفيض

بعض المصاريف الاختيارية مثل نفقات البحوث والتطوير، نفقات الدعاية والاعلان ونفقات الصيانة ، حتى تحقق الربح المستهدف خاصة إذا كانت هذه النفقات لا تسهم في تحقيق الدخل في المدة الحالية.

(Danie et al,2004:p13)

3- إدارة الإنتاج: يمكن للإدارة القيام بممارسات إدارة الإنتاج من خلال تسريع معدل الإنتاج

بشكل مغالى فيه مما يؤدي إلى تخفيض التكاليف الثابتة وبالتالي تخفيض متوسط تكلفة الوحدة ، في نفس الوقت يترتب على زيادة الإنتاج زيادة في المخزون مما يؤدي إلى تخفيض تكلفة المبيعات وبالتالي زيادة الإنتاج ، إلا أن زيادة المخزون بشكل مغالى فيه سيؤدي إلى تحمل الشركة لتكاليف تخزين مرتفعة ، من ناحية أخرى سيتعرض المخزون لخطر التلف خصتاً إذا عجزت الشركة عن تصريفه.

ب- إدارة الأرباح ذات الطبيعة المحاسبية أو المصطنعة

أن ممارسة إدارة الأرباح ذات الطبيعة المحاسبية أو الوهمية تقوم على أساس استخدام الإدارة لمتغيرات محاسبية أو وهمية ، يمكن تقسيمها كما يلي :- (Joshua & Varda,2008:p28)



- إدارة الأرباح ذات الطبيعة المحاسبية أو الوهمية التي تعتمد على استغلال المرونة المتاحة في أطر مبادئ المحاسبية المتعارف عليها كإدارة المستحقات المحاسبية ، التغيرات المحاسبية الاختيارية واختيار توقيت ملأئم لتطبيق سياسة محاسبية إلزامية.
- ممارسات إدارة الأرباح ذات الطبيعة المحاسبية أو الوهمية التي تقوم على استخدام ممارسات وأساليب احتيال تكون خارج نطاق مبادئ المحاسبة المقبولة قبولاً عاماً ، بهدف تشويه من شفافية أو التقليل من شفافية التقارير المالية المنشورة كالاعتراف المبكر بالإيرادات ، والمبالغة في جرد المخزون وتسجيل مخزونات وهمية.

5- نتائج إدارة الأرباح

على الرغم من أن المدراء يدركون أن إدارة الأرباح وأن كانت تحقق منافع للشركات في المدى القصير إلا أنها قد تؤدي إلى مشكلات في الأجل الطويل ومن أهم هذه المشكلات هي:- (الأشقر، 2010:47)

أ. تخفيض قيمة المنشأة

توجد العديد من القرارات التشغيلية التي تتخذها الشركات في بغرض التأثير على الأرباح في الأجل القصير ألا أنها قد تؤدي إلى أضرار في الكفاءة الاقتصادية في الأجل الطويل .مثل تعجيل الإيرادات أو تأخير المصروفات.

ب. تلاشي المعايير الأخلاقية

أن إدارة الأرباح وأن كانت لا تنتهك المعايير المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً بشكل واضح فهي ممارسة مشكوك فيها من الناحية الأخلاقية فالشركات التي تدير أرباحها ترسل رسالة إلى العاملين في الشركة بأن أخفاء و تضليل الحقيقة هي ممارسة مقبولة.

ج. أخفاء مشكلات الإدارة التشغيلية

لا تتم ممارسة إدارة الأرباح فقط على مستوى الإدارة العليا فقط ، و إنما تمارس أيضاً على مستوى الإدارة التشغيلية فالمدراء في الإدارة التشغيلية يعالجون البيانات المالية بهدف الحصول على المكافآت والترقيات وتجنب الانتقادات عن الأداء السيئ ، ومن أهم مخاطر إدارة الأرباح على مستوى الإدارة الدنيا أخفاء مشكلات تشغيله عن الإدارة العليا فتبقى الأخطاء بدون تصحيح والمشكلات بدون معالجات لمدة زمنية طويلة.

د. عقوبات اقتصادية وإعادة أعداد القوائم المالية

في السنوات الأخيرة فرضت بورصة الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية عقوبات صارمة ضد الشركات التي قامت بإدارة أرباحها و إعادة أعداد القوائم المالية.

ثانياً: المتغير التابع (قيمة الشركة)

تمثل قيمة الشركة المتغير التابع للدراسة ، لقد برزت قيمة الشركة في السنوات الأخيرة بشكل كبير كأحد الأهداف الرئيسية التي يجب على الإدارة المالية تحقيقها وهو إيجاد قيمة أعلى للشركة وهذه القيمة تكون أجمالية ، ويمكن الاستفادة منا في أغراض عديدة منها حالة البيع والشراء والتصفية والانفصال أو



التأمين أو لإغراض رقابية أو ضريبية ، ومن أجل معرفة قيمة الشركة لابد من معرفة عاملين هما مقدار العوائد Expected Returns ودرجة المخاطر.(الصياح و العامري ، 2003:29-30) كما أن قيمة الشركة تعد أحد المؤشرات المهمة لقياس الأداء المالي للشركة، فتمثل الربحية في الأجل القصير مؤشر لقياس كفاءة أداء الإدارة في استخدام مواردها، ولكن من وجهة نظر المالكين لا تعد الربحية مؤشر كاف على البقاء والاستمرار، لذلك يكون هدف تعظيم القيمة السوقية للشركة، عن طريق تعظيم أسعار أسهم الشركة في سوق الأوراق المالية أوسع وأشمل من هدف تعظيم الربحية، أما في الأجل الطويل يكون تعظيم القيمة السوقية وتعظيم الربحية غامض لأنه لا يمكن معرفة مقدار رأس المال الذي ينبغي أن تستثمره الشركة. (Ting , 2012: 1)

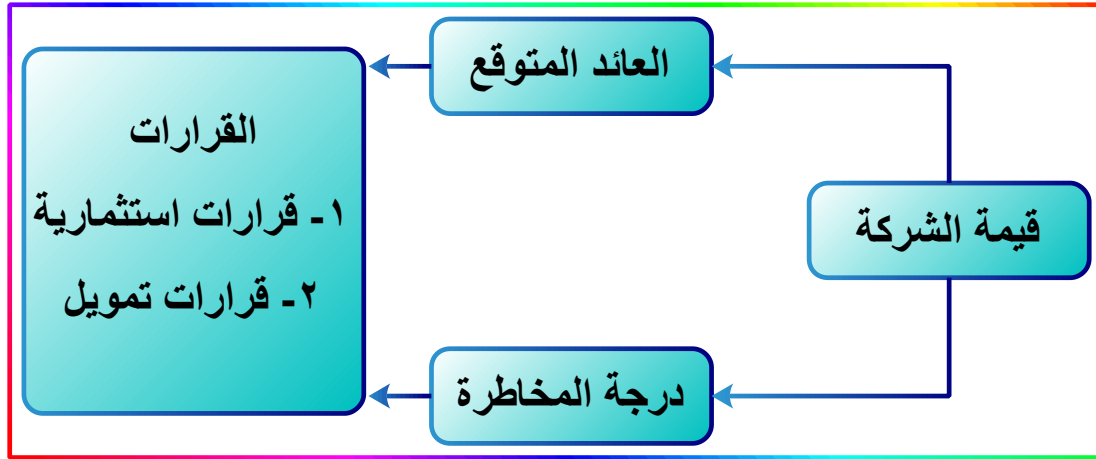
كما يرى Rose & Hudgins أن الشركات ومنها المصارف يجب أن تعطي اهتماماً كبيراً لقيمة أسهمها ، والقاعدة الأساسية للإدارة المالية تفيد أن محاولة مضاعفة قيمة أسهم الشركة هو الهدف الرئيسي الذي يجب أن تكون له الأسبقية على باقي الأهداف وأن جميع المصارف هي شركات لها مساهمين يهتمون لما يحصل لقيمة وعائد السهم. (Rose & Hudgins ,2008:p164-165) بالإضافة إلى ذلك هنالك معايير عديدة لاحتساب قيمة الشركة تتمثل بالآتي:- (الصياح والعامري 2003:33)،

*- المعايير الشخصية Subjective Standards :- وتعتمد على عاملين أساسيين هما العوامل السايكولوجية أو النفسية والعوامل الاقتصادية وهذان العاملان يساعدان على توليد القوة في الرغبة بالشراء . حيث أن العوامل النفسية تستند إلى مفهوم السمعة الجيدة للشركة وكلما كانت سمعة الشركة جيدة كلما أعطيت قيمة أعلى والعكس صحيح. أما العوامل الاقتصادية فتستند إلى الندرة والاحتكار للشركة و انفرادها في السوق وكلما اتصفت بذلك حصلت على قيمة أعلى.

*- المعايير الموضوعية Objective Standards :- تقوم على أساس أيجاد أنواع متعدد من الربحيات منها الربحية المالية ، و القيمة السوقية والقيمة الحقيقية أو الجوهرية والقيمة المحاسبية.

*- المعايير الاقتصادية Economic Standards :- فهي تدرج ضمن معيارين أساسيين هما استخدام شهرة الشركة في تحديد قيمة الشركة ، وكذلك استخدام صافي التدفقات النقدية لاحتساب قيمة الشركة.

كما يمكن النظر إلى هدف الملاك في تعظيم ثروتهم على أنه محصلة القرارات المالية ، المتمثلة في قرارات الاستثمار وقرارات التمويل . وتؤثر القرارات المالية على ثروة الملاك أي على قيمة الشركة وذلك من خلال تأثيرها على حجم العائد الذي يتوقع أن تحققه الشركة ، وأيضاً من خلال تأثيرها على حجم المخاطر التي تتعرض لها جراء تلك القرارات.(هندي، 2004:29) والشكل التالي يوضح العوامل المحددة لقيمة الشركة.



شكل (1) العوامل المحددة لقيمة الشركة

المصدر: هندي، منير إبراهيم، "الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر"، 2004، ص9. الطبعة السادسة، الاسكندرية، مصر

ويرى بعض الباحثين أن قيمة الشركة تأتي من خلال القيمة السوقية للسهم . فالسهم في اللغة مشتق من الفعل ساهم بمعنى اشترك ، أما في الاصطلاح فيعرف بأنه الوثيقة التي تمثل حصة المساهم في رأس مال الشركة أو انه حصة في رأس مال شركة الأموال. كما أنه سند ملكية وله قيمة اسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية (هندي ، 2004: 533). وقد عرف كذلك بأنه صك مالي يشكل حق المساهم في أن يكون شريكا في الشركة التي أسهم في رأس مالها ، و يمكن كأصل عام تداول هذا الصك المالي بالطرق التجارية المختلفة كالتظهير و التسليم و قد عرفه المشرع بقوله "السهم هو سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها . وقد عرف العامري السهم بأنه عبارة عن ورقة مالية تحمل قيمة اسمية وهي أبدية ليس لها تاريخ استحقاق. (العامري، 2012: ص361) كما أن الأسهم تشكل رأس المال المكتتب أو المضاف من قبل المستثمرين والذي يضم مساهمتهم المالية ويحدد ملكيتهم للشركة ، كما أنها آداة تمويل رئيسية في تكوين رأس مال الشركة .

كما أن أسعار الأسهم ليست ثابتة فتمر بتغيرات عنيفة في بعض الأوقات وتعكس من خلال بعض المؤشرات المعروفة ، وكمثال على ذلك في 17 سبتمبر عام 2001 اليوم الأول للتداول في الولايات المتحدة بعد هجوم 11 سبتمبر هبط متوسط Dow Jones بعدد نقاط قدرة بـ 685 نقطة. وكان هذا أكبر هبوط في Dow Jones لكنه ليس أكبر نسبة مئوية للخسارة ، والتي كانت 24% في يوم 12 ديسمبر عام 1914 كما هبط Dow Jones بنسبة 22.6% في 19 أكتوبر عام 1987 . كما كانت Dow Jones الزيادات المتوقعة. ففي الحقيقة حدثت ثامن أكبر زيادة له بـ 368 نقطة في 24 سبتمبر عام 2001 بعد قليل من أكبر هبوط له . أما أكبر زيادة لـ Dow Jones فكانت 499 نقطة والتي حدثت يوم 16 أبريل عام 2000 وحدثت أكبر مكاسب له والبالغة 15.4% في يوم 15 مارس عام 1933 .

(Brigham&Ehrhardt,2008:P352)



لذلك تعد القيمة السوقية للسهم المعيار الأساسي بالنسبة للمستثمر لتقييم الحالة المالية للشركة حيث يعتقد أنه يعكس حالة الشركة . ومن أجل الحصول على أفضل تمثيل لهذا المتغير فقد تم الاعتماد على معدل السعر السنوي للسهم. لذا سوف يتم توضيح بعض القيم الرئيسية للأسهم العادية وفق الآتي:-

قيم الأسهم العادية Values of Common Stocks

أ. القيمة الاسمية Par Value

القيمة الدفترية هي القيمة المثبتة في شهادة السهم . والتي في الغالب تحدد وفق قانون الشركات في البلد المعني ، لذلك يمكن أن يطلق عليها بالقيمة القانونية . وهي قيمة متساوية لجميع الأسهم المصدرة والتي من خلالها تحدد نسبة مساهمة المستثمر برأس المال. وقد تسمح بعض التشريعات في الدول المتقدمة بإصدار أسهم بدون قيمة اسمية على أن تحدد قيمتها وفق لعملية العرض والطلب في بورصة الأوراق المالية. (التميمي، 2010:160)

عندما تحصل الشركة على ترخيص أولي تصبح مخولة بإصدار عدد محدد من الأسهم العادية لكل واحد منها يحمل قيمة اسمية . قانونياً الشركات قد تمنع عن دفع مقسومات للمساهمين وإذا فعلت ذلك فسوف تقلل من قيمة الميزانية العمومية لملكية المساهمين باقل من المقدار الذي تمثله القيمة الاسمية المصدرة. أحياناً تصدر الشركات أسهم دون تحديد القيمة الاسمية وعند ما يباع السهم ابتداءً بأكثر من قيمته فإن الفرق قد يحمل بشكل منفصل للقيمة الدفترية للشركة ، ويحمل في حساب منفصل يسمى فصلة رأس المال. (Alexander et al, 2001:p245)

كما أن القيمة الاسمية للأسهم العادية هي القيم المثبتة على قسيمة السهم التي يتم على أساسها تسجيل رأس المال المدفوع ، وعادةً ما ينص عليها في عقد التأسيس وتكون ذات أهمية اقتصادية قليلة من وجهة نظر المستثمر بوجه الخصوص ، كما ينبغي للشركة بأن لا تقوم بإصدار أسهم جديدة بقيمة أقل من القيمة الاسمية لأن حملة الأسهم مسئولون أمام الدائنين عن الفرق بين السعر الذي يدفعونه و القيمة الاسمية ونتيجة لذلك فإن القيمة الاسمية لأغلب الأسهم العادية توضع بأرقام منخفضة نوعاً ما مقارنة مع قيمتها السوقية. (العامري، 2012:ص364)

علماً أن قانون الشركات العراقي حدد القيمة الاسمية للسهم بواحد دينار للسهم الواحد فقط

ب. القيمة الدفترية (القيمة المحاسبية) Book Value

وهي القيمة المثبتة في سجلات الشركة وتمثل حق الملكية في الميزانية العمومية ، وتعتبر هذه القيمة مؤشراً لقوة حقوق الملكية ، لذلك فإن نموها من المؤشرات المهمة للمستثمر لتدل على قدرة الشركة في التوسع والاستمرار ، كما أن مضاعف القيمة الدفترية للسهم العادي يجب أن يكون أكبر من واحد الصحيح دلالة جاذبية أسهم الشركة. (التميمي، 2010:160)

كما يمكن الحصول عليها إذا تم بيع جميع أصول الشركة بسعر مساوي تماماً لقيمتها الدفترية (المحاسبية) وتم تسديد جميع التزاماتها بما فيها الأسهم الممتازة من المبلغ المتجمع ، وما تبقى يتم تقسيمه على المساهمين العاديين . هذا المدخل بسيط وغير معقد ، ولكن ينتقد بسبب اعتماده على المعلومات التاريخية



في قائمة المركز المالي ، و بسبب تجاهله للأرباح المتوقعة للشركة ، وكذلك بسبب عدم وجود علاقة بيه وبين سعر سهم الشركة في السوق. (حداد، 2010:199)

و تحدد القيمة الدفترية Book Value استناداً إلى السجلات المحاسبية للشركة ويمكن حسابها بسهولة عن طريق قسمة حقوق المساهمين (حق الملكية) على عدد الأسهم العادية المصدرة ، وتتغير هذه القيمة باستمرار لاعتمادها على ربحية الشركة عامة وعلى الأرباح المحتجزة خاصة، إذ تعبر عن نصيب ذلك السهم من قيمة رأس المال المدفوع وعلاوات الإصدار الناتجة عن إصدارات جديدة لأسهم عادية بسعر يفوق القيمة الاسمية للسهم والاحتياطات والأرباح المحتجزة. (العامري، 2012:ص364-365)

ج. القيمة السوقية Market Value

القيمة السوقية هي القيمة المدفوعة عند نقطة زمنية محددة وتتحدد هذه القيمة بفعل عوامل العرض والطلب في بورصة الأوراق المالية ويستخدم سعر السهم السوقي Market Price بشكل مرادف للقيمة السوقية في كثير من الأحيان ، يستخدم المستثمر عند تحديد هذه القيمة مؤشر العائد والمخاطرة ، وينظر لها بترقب وحذر كون أن الاستثمار بالأسهم العادية أحد أهم صعوباته هو تحديد حجم وتوقيت التدفقات النقدية بدقة. (التميمي، 2010:160-161)

وتمثل القيمة السوقية للسهم القيمة التي تتداول بها الأسهم العادية في الأسواق المالية التي تتمثل بالسعر الذي يحدده الباعة والمشترون عند المتاجرة بالأسهم . (العامري، 2012:ص364)

كما ينظر للقيمة السوقية على أنها مقياس للثروة وهوة مقدار ما تدره الشركة من ثروة لحملة الأسهم أو الملاك وتحسب القيمة السوقية للشركة وفق المعادلة الآتية : القيمة السوقية للشركة = عدد الأسهم المتداولة × سعر السهم الواحد في السوق

كما أن زيادة القيمة السوقية للأسهم العادية تشمل الجوانب التالية.

- المبادلة بين العائد والمخاطرة.
 - الاستثمار في الأصول التي تولد عوائد عالية.
 - انخفاض كلفة العمليات التشغيلية.
 - الفرص الأسواق الجديدة.
 - تقييم القيمة الحالية للتدفقات الحالية والمستقبلية تحت ظروف عدم التأكد.
- ويرى Ross et al أن القيمة السوقية للملكية الحالية تنخفض عند الإعلان عن الإصدار الجديد من الأسهم العادية نتيجة للأسباب الآتية:- (Ross et al,2003:p560)

- 1- المعلومات الإدارية : إذا كان لدى المدراء معلومات ممتازة حول القيمة السوقية للشركة فقد يعلمون متى تكون للشركة قيمة أعلى من قيمتها الحقيقية . فإذا فعلوا ذلك فقد يحاولون إصدار أسهم جديدة عندما تتجاوز القيمة السوقية القيمة الحقيقية.
- 2- مستوى المديونية : عندما يكون لدى مدراء الشركة معلومات خاصة حول احتمال ارتفاع المخاطر المالية ، فإن الشركة تكون لها احتمال أكبر بأن تمويل نفسها من خلال الأسهم وليس المديونية . وإذا



استنتج السوق هذه السلسلة من الأحداث فإن سعر السهم سوف ينخفض في تاريخ الإعلان لأي أصادر ملكية جديد.

3- انخفاض العائدات : عند ما يقوم مدراء الشركات بتمويل رأس مال الشركة بمقادير كبيره غير متوقعة وإذا كان للمستثمرين نتيجة معقولة في استثمارات الشركة القادمة ودفعات المقسوم فإن التمويل غير المتوقع سوف يساوي العجز غير المتوقع في العائدات لذلك فإن الإعلان عن أسهم جديدة سوف يظهر أيضاً عجز في العائدات المستقبلية.

في حين أن قيمة أسهم المصرف سوف ترتفع تحت أي من الحالات الآتية:-

(Rose & Hudgins ,2008:p165)

توقع زيادة في مقسوم الأرباح للمساهمين .ربما بسبب النمو في الأعوام الأخيرة في بعض الأسواق التي تعمل بها المصارف أو ربما بسبب الامتلاك المربح الذي قامت به إدارة المصرف.

1- انخفاض مستوى المخاطر ربما بسبب زيادة رأس المال و نقصان خسائر القروض.

2- زيادة المقسوم المتوقع مترافق مع نقصان المخاطر المدركة من قبل المستثمرين في أسهم المصرف.

3- تقليل معدلات فائدة السوق وتقليل عوائد حملة الأسهم.

كما أن سعر السهم الجاري في السوق تحدده آليات العرض والطلب في سوق الأوراق المالية ، ويؤخذ بنظر الاعتبار التغيرات التي تحدث نتيجة لوجود معلومات جديدة عن الشركة أو تحسن الاقتصاد ككل ، والسعر الجاري يعكس أيضاً تقييم الرأي العام للسهم وأداء الشركة صاحبة السهم.

Rose &)

(Hudgins ,2005:p146-149)

د. القيمة الحقيقية Intrinsic Value

تختلف القيمة الحقيقية للأسهم العادية عن قيمتها السوقية المحددة في السوق المالية ، أي أن القيمة الحقيقية تختلف عن القيمة السوقية الفعلية للسهم، ويعود سبب الاختلاف إلى أن الأحكام المستخدمة لتطوير القيمة الحقيقية قد لا تكون نفس أحكام المساهمين في السوق نفسها ، فهي القيمة المعتمدة على تحليل المعلومات المالية حول منشأة معينة ، كما قد وردت تسميات عديدة للقيمة الحقيقية منها القيمة المعقولة (Reasonable Value) و القيمة العادلة (Fair Value) والقيمة النظرية Theoretical (Value)

والقيمة الصحيحة (True Value) ، التي تبررها حقائق اقتصادية ومالية متعلقة بالمنشأة وتمثلة بقيمة موجودات المنشأة ، الإرباح ، وربحية السهم الواحد ، توزيعات الإرباح ، وأفاق النمو المستقبلية .

وتحسب القيمة الحقيقية للسهم العادي من خلال تقدير التدفقات النقدية ، توزيعات الإرباح والعوائد (الخسائر) الرأسمالية الناتجة عن الاستثمار في السهم العادي في نهاية مدة الاحتفاظ وتقدير معدل العائد المطلوب.



فإذا تحققت تلك القيمة في سوق الأوراق المالية ، فإنها تعكس حالة التوازن ، إلا أن حالة التوازن هذه لا تتسم بالاستقرار ، إذ أن القيمة الحقيقية تتقلب باستمرار لتعكس مدى استجابة السوق للمعلومات الجديدة بهدف تصحيح اتجاهات الأسعار نحو القيمة الحقيقية الجديدة وأن تحققت الاستجابة فهي دليل كفاءة سوق الأوراق المالية. (العامري، 2012:ص366)

المبحث الثالث - الجانب العملي

أولاً:- متغير إدارة الأرباح

يرى البعض أن إدارة الأرباح أمر بالغ الصعوبة في القياس ومنهم . (Gee&Wulf,2012:p9) لكن هنالك مجموعة من النماذج المستخدمة في قياس إدارة الأرباح ، وقد تفاوت الباحثون في استخدام هذه النماذج منهم من اعتمد على نموذج (Joes,1991) أو على نموذج (Joes,1995) المعدل ، أو نموذج (Kothari et al 2005) والذي يعد نسخة مطوره للنموذجين السابقين ومصححاً بمعدل العائد على الموجودات ROA. ومن المؤشرات يمكن أن تعتمد للقياس هي المستحقات التقديرية والتي تعد الأكثر شيوعاً في الاستخدام لقياس إدارة الأرباح. وفي دراستنا سوف يتم الاعتماد على نموذج (Kothari et al 2005) كما هو واضح من العنوان والذي يسمى نموذج مطابقة الأداء (Performance Discretionary) (PM) matched ، وتعتمد جميع النماذج السابقة على المستحقات الاختيارية (Discretionary Accruals) كمؤشر لإدارة الأرباح ، وتحتسب المستحقات الاختيارية وفق الخطوات الآتية:-

- 1- تحديد قيمة حسابات المستحقات الكلية (TA) Total Accruals
- 2- حساب المستحقات غير الاختيارية (Non-Discretionary Accruals)
- 3- حساب المستحقات الاختيارية (Discretionary Accruals) . هذه الأخيرة تعد مؤشر للحكم على مدى ممارسة الشركات لإدارة الأرباح ويعبر عنها بالفرق بين المستحقات الكلية والمستحقات الاختيارية .

- 4- حساب المستحقات الكلية (TA) Total Accruals تحسب المستحقات الكلية وفق المعادلة الآتية:-

$$TA_{i,t} = IBEI_{i,t} - CFO$$

حيث أن:

- i: يمثل المصرف، ويأخذ القيم من 1 إلى 7 عدد المصارف عينة البحث.
- t: يمثل العام الذي يخص المتغير ، وينحصر بين 2009 إلى 2013 .
- TA: تمثل أجمالي المستحقات الكلية للمصرف i خلال المدة t.
- IBEI: تمثل الدخل قبل البنود غير العادية ، أو الدخل بعد الفوائد والضرائب.
- CFO: يمثل التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية



1- حساب المستحقات غير الاختيارية (Non-Discretionary Accruals) : أن عملية حساب المستحقات غير الاختيارية للمصارف عينة البحث يتطلب حسابها لمجموعة المصارف مجتمعة وكل سنة على حدا . الأمر الذي يتطلب بناء نموذج الانحدار لمجموعة من المتغيرات المؤثرة على حسابات الاستحقاقات الكلية لاعتماد معالم هذا النموذج الموضحة في جدول (3) حساب الاستحقاقات ، وقد تم بناء نموذج الانحدار وفقاً لنموذج (Kothari et al 2005) كالآتي:-

$$TA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (1/A) + \beta_2 (\Delta REV_{i,t} - \Delta AR_{i,t} / A_{i,t-1}) + \beta_3 (PPE_{i,t} / A_{i,t-1}) + \beta_4 (ROA_{i,t} / A_{i,t-1}) + \epsilon_{i,t}$$

والموضحة في جدول (2)

حيث أن

A: أجمالي الأصول في نهاية السنة

$\Delta REV_{i,t}$: تمثل التغيرات في إيرادات المصرف i في العام t عن العام السابق t-1

$\Delta AR_{i,t}$: تمثل التغير في حساب المدينين للمصرف i في العام t عن العام السابق t-1

$PPE_{i,t}$: تمثل الأصول الثابتة خلال العام

$ROA_{i,t}$: يمثل العائد على الأصول

ϵ : تمثل مقدار الخطأ في معادلة الانحدار error term

ويقوم هذا النموذج بترجيح الأرقام السابقة باستخدام إجمالي الأصول في العام السابق t-1 والذي يمثل في هذه الحالة متغير متأخر lagged variable لغرض التخلص من مشكلة إحصائية تتمثل في عدم ثبات تباين حد الخطأ heteroscedasticity وتعني أن حدود الخطأ للتباين المراد إجراء الانحدار الخطي عليها لها نفس التباين . ويؤدي هذا الإجراء إلى تجنب حدوث عدم توصيف النموذج المستخدم misspecification ومن ثم زيادة درجة الاعتمادية reliability في الاستنتاجات الخاصة بمتغيرات حسابات الاستحقاق الاختياري.

كما يتم في هذه المرحلة تحديد قيمة حسابات الاستحقاقات لكل مصرف على حدى وخلال كل سنة من سنوات البحث وذلك وفق المعادلة الآتية:-

$$NDA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (1/A) + \beta_2 (\Delta REV_{i,t} - \Delta AR_{i,t} / A_{i,t-1}) + \beta_3 (PPE_{i,t} / A_{i,t-1}) + \beta_4 (ROA_{i,t} / A_{i,t-1}) + \epsilon_{i,t}$$

2- تحديد قيمة حسابات الاستحقاقات الاختيارية (Discretionary Accruals) : هذه المرحلة هي عملية تقدير للحسابات التي يتوفر فيها عدة بدائل لتحديد قيمتها وتستطيع إدارة المصرف الاختيار من بين هذه البدائل ، وبالتالي يتاح لها حرية أو مرونة في تحديد قيم هذه الحسابات . وتشمل حسابات الاستحقاقات الاختيارية على جزئين . أولهما الجزء الناتج عن الأنشطة التي تزاولها الشركة ، ويرتبط بظروف العمل فيها ، ويكون صحيحاً من الناحية المحاسبية ، أي أنه ناتج عن الأسباب التشغيلية . أما الجزء الثاني فهو الجزء الناتج عن تأثير الاختيار الإداري والذي يهدف إلى تحقيق أهداف إدارة المصرف ، إي الجزء الناتج عن إدارة الإرباح . لذلك يتم في هذه المرحلة تحديد قيمة حسابات الاستحقاقات الاختيارية لكل مصرف في كل سنة على حدة من الفرق بين حسابات الاستحقاقات الكلية وحسابات الاستحقاقات غير الاختيارية وذلك من خلال المعادلة الآتية:-



$$DA_{i,t} = TA_{i,t} - NDA_{i,t}$$

4- تحديد المصارف الممارسة وغير الممارسة لإدارة الأرباح : يتم في هذه المرحلة حساب متوسط حسابات الاستحقاقات الاختيارية لكل مصرف من المصارف عينة البحث ، ثم تصنف المصارف إلى ممارسة لإدارة الأرباح وغير ممارسة لإدارة الأرباح من خلال الفرق بين (قيمة حسابات الاستحقاقات الاختيارية في كل سنة) مع (متوسط حسابات الاستحقاق الاختيارية) لكل مصرف ويكون المصرف ممارسة لإدارة الأرباح إذا كانت قيمة حسابات الاستحقاق الاختيارية في السنة تساوي أو تزيد عن قيمة متوسط حسابات الاستحقاق الاختياري للمصرف ، بينما يكون المصرف غير ممارس في حالة انخفاض القيمة عن هذا المتوسط.

ثانياً : تحليل متغيرات البحث (تحليل إدارة الإرباح)

1- تحديد عدد المصارف التي مارست إدارة الأرباح

بعد تطبيق نموذج (Kothari el at 2005) على عينة البحث واعتماد مؤشر المستحقات الاختيارية في الكشف عن مدى ممارسة إدارة الأرباح من خلال الفرق بين قيمة المستحقات الاختيارية ومتوسط قيمة المستحقات الاختيارية ولكل مصرف وكل سنة على حدا ووفق جدول (4) يمكن توضيح الآتي:-

أ. عام 2009: من خلال تحليل البيانات الفعلية لسبعة مصارف تجارية أهلية عينة البحث ولمدة خمسة سنوات وبواقع 35 مشاهدة اتضح أن أربع مصارف قد مارست إدارة الإرباح من خلال مقارنة متوسط المستحقات الاختيارية المطلقة مع المستحقات الاختيارية المطلقة ، وبذلك تكون نسبة ممارسة إدارة الإرباح لهذا العام 0.571 في حين أن عدد المصارف التي لم تمارس إدارة الإرباح ثلاثة مصارف من مجموع سبعة مصارف ونسبة 0.429. وهذه النسب متقاربة وبذلك يعد هذا العام متوازن بين نسب الممارسة لإدارة الإرباح من عدم الممارسة.

ب. عام 2010 عكست نتائج التحليل وفق الجدول (4) أن عدد المصارف الممارسة لإدارة الإرباح قد بلغت خمس مصارف من مجموع العينة البالغة سبع مصارف وبذلك تكون نسبة ممارسة 0.714 في حين أن المصارف التي لم تمارس إدارة الأرباح فقد كانت ثلاث مصارف ونسبة 0.289 وبالتالي هي قد ارتفعت عن العام السابق وبواقع مصرف واحد ونسبة 0.143

ج. عام 2011 أوضحت نتائج تحليل المستحقات الاختيارية لعام 2011 بأن المصارف التي مارست لإدارة الإرباح هي صفر وبالتالي تم خلال هذا العام تحقيق نسبة 0.000 ممارسة لإدارة الأرباح وهوة من أفضل الأعوام ضمن مدة البحث.

د. عام 2012 جاء هذا العام بعد عام 2011 من حيث عدم ممارسة لإدارة الأرباح من قبل المصارف التجارية عينة البحث حيث كان هنالك مصرفين فقط تزداد فيه المستحقات الاختيارية عن متوسط المستحقات الاختيارية وبذلك تكون نسبة ممارسة إدارة الأرباح لهذا العام 0.286 .

هـ. عام 2013 اعتماداً على تحليل البيانات لعام 2013 ومقارنتها مع متوسط المستحقات الاختيارية فأن مصرف واحد فقط من مجموع سبع مصارف عينة البحث قد مارس إدارة الأرباح لهذا العام



وبذلك تكون نسبة إدارة الأرباح لهذا العام 0.143 في حين أن عدد المصارف التي لم تمارس إدارة الأرباح هي خمس مصارف من مجموع العينة لهذا العام ونسبة 0.857 .
من خلال ما تم استعراضه أعلاه فأن عام 2011 يعد في المرتبة الأولى من حيث عدم ممارسة إدارة الأرباح على عكس عام 2010 والذي حل في المرتبة الأولى في ممارسته لإدارة الأرباح أما السنوات الأخرى فهي موضحة أعلاه.

جدول (2) معادلة الانحدار للمصارف عينة البحث خلال مدة البحث

المصرف	$TAC_{i,t}/A_{i,t-1}$	$1/A_{i,t-1}$	$(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/A_{i,t-1}$	$PPE_{i,t}/A_{i,t-1}$	$ROA_{i,t-1}$
المصرف A	-4996265905	0.000000000001158	27326887.495	-0.007433	-0.000000000000029
المصرف B	-2092925158	0.000000000000940	2462479797.707	-0.0407613	-0.000000000000050
المصرف C	37078720599	0.000000000001471	1446699892.731	-0.0236966	-0.000000000000128
المصرف D	23033748950	0.000000000000669	4665785360.615	-0.0348393	-0.000000000000034
المصرف E	-95710628769	0.000000003799114	18858885.348	-0.0539952	-0.000000000172364
المصرف F	-243735573	0.000000000001936	-2431904567.684	-0.0644076	-0.000000000000059
المصرف J	-21066635995	0.000000000003057	4523460428.440	-0.0503721	-0.000000000000200
المصرف A	-1155888957	0.000000000006529	-250798429.075	0.0112096	-0.000000000000713
المصرف B	-53594545699	0.000000000003831	126782564.527	0.0950358	-0.000000000000134
المصرف C	40377360856	0.000000000008477	70737024.202	0.0677769	-0.000000000000868
المصرف D	6788124892	0.000000000002640	-219714428.590	0.1164284	-0.000000000000142
المصرف E	47759011	0.000000003092699	-613892.006	0.0357666	-0.0000000000383772
المصرف F	-80544230098	0.000000000008070	-18012250.697	0.1749797	-0.000000000000321
المصرف J	-17470623673	0.000000000014318	134357989.605	0.0001206	-0.000000000000109
المصرف A	-754851071	0.000000000006500	-410887869.469	0.0786585	-0.000000000000349
المصرف B	-12412701852	0.000000000002706	1213136505.189	0.0538195	-0.000000000000212
المصرف C	-1754897358	0.000000000009521	75053866.868	0.1034393	-0.000000000000936
المصرف D	30619300	0.000000000001492	-2062327169.837	0.0001397	-0.000000000000115
المصرف E	180030572	0.000000002558814	621471.522	0.026737	-0.0000000000319368
المصرف F	-19792886079	0.000000000006594	55139192.920	0.1384912	-0.000000000000234
المصرف J	19263174	0.000000011019031	-19931.002	0.0790071	-0.000000000030736
المصرف A	-32466315441	0.000000000006757	145598533.736	-0.0024084	-0.000000000000420
المصرف B	-9734611901	0.000000000002784	270989165.812	-0.0287088	-0.000000000000138
المصرف C	12632260834	0.000000000009876	225025782.686	-0.0568304	-0.000000000000931
المصرف D	-453609379	0.000000001819247	600216.579	-0.1098969	-0.000000000099528
المصرف E	19041895	0.000000002549846	152016.643	-0.0396227	-0.0000000000257034
المصرف F	-64806290105	0.000000000006161	1790046.486	-0.0595401	-0.000000000000152
المصرف J	-38460765	0.000000009947900	25267.661	-0.0549939	-0.000000000064852
المصرف A	2728897727	-0.000000000002760	188274701.108	0.0022695	-0.000000000000104
المصرف B	-7766784947	-0.000000000000785	-141824545.200	0.0151911	-0.0000000000003696
المصرف C	-2121289140	-0.000000000003024	31392191.480	0.037792	-0.000000000000193
المصرف D	-27362921	-0.000000000504792	1024156.589	0.022962	-0.000000000018268
المصرف E	184181030	-0.000000001146646	975471.068	0.030474	-0.000000000066718
المصرف F	-151384442339	-0.000000000002668	50749958.376	0.0572782	-0.000000000000047
المصرف J	4593415	-0.000000002998425	-31631.189	0.0258801	-0.000000000022723

المصدر : من أعداد الباحث بالاعتماد على نتائج المعادلات السابقة



جدول (3) معالم النموذج المقدرة خلال سنوات البحث

السنوات	B ₁	B ₂	B ₃	B ₄
2009	0.237	1.09	-0.539	-0.285
2010	1.36	-0.026	1.52	-2.177
2011	1.327	0.069	1.043	-2.207
2012	1.672	0.023	-0.55	-2.133
2013	-0.81	-0.052	0.417	-0.96

المصدر: من أعداد الباحث بالاعتماد على نتائج المعادلات السابقة مستخدم برنامج spss

2- تحديد تكرارات المصارف التي مارست إدارة الأرباح خلال مدة البحث.

من خلال تحليل بيانات المصارف ووفقاً لما جاء فيه جدول (5) اتضح أن أعلى نسبة مشاهدته جاء بها المصرف F بثلاث مشاهدات ونسبة 0.086 من مجموع المشاهدات البالغة 35 مشاهدة خلال مدة البحث البالغة خمس سنوات أما أقل نسبة مشاهدة لممارسة إدارة الأرباح وفق المستحقات الاختيارية كانت من نصيب ثلاث مصارف وهي المصرف A و المصرف B والمصرف E وخلال نفس مدة البحث بنسبة 0.029 أما الصورة الإجمالية لممارسة إدارة الأرباح فقد كانت 12 مشاهدة ونسبة 0.344 وهي بذلك أقل من نسبة 0.50 وبالتالي هي نسبة منخفضة والجدول التالي يوضح ذلك.

مجلة الخري للموم الاقطايدية والدارية

المصدر: من أعداد الباحث بالاعتماد على نتائج المعادلات السابقة مستخدم برنامج EXCEL



جدول (5) تكرارات المصارف التي مارست إدارة الأرباح خلال مدة البحث

ت	رمز المصرف	المشاهدات الكلية	مشاهدات الممارسة لإدارة الأرباح	النسبة
1	A	5	1	0.029
2	B	5	1	0.029
3	C	5	2	0.057
4	D	5	2	0.057
5	E	5	1	0.029
6	F	5	3	0.086
7	J	5	2	0.057
	المجموع	35	12	0.344

المصدر: من أعداد الباحث بالاعتماد على تحليل نتائج المعادلات السابق

ثانياً: تحليل علاقة الارتباط بين متغيرات البحث:

ومن اجل اختبار صحة الفرضية الرئيسية الأولى والفرضيات الفرعية المنبثقة عنها (علاقة الارتباط) بين مكونات إدارة الأرباح وسعر السهم ممثل لقيمة المصرف كمتغير معتمد، ومعنوياتها فقد تم استخدام معامل الارتباط الخطي Person و اختبار t . وقد جاءت النتائج على وفق الآتي:

1- اختبار الفرضية الفرعية الأولى للفرضية الرئيسية الأولى علاقة الارتباط

من خلال الجدول (6) نلاحظ أن قيمة معامل الارتباط الخطي البسيط (-0.229) بين A_{it} كمتغير مستقل، وسعر السهم في سوق الأوراق المالية كمتغير تابع إلا أن قيمة (t) المحسوبة لعلاقة الارتباط بينهما والبالغة (-1.352) كانت أقل من قيمة (t) الجدولية البالغة (1.960) وكذلك قيمة الدلالة الإحصائية (p - value) كانت اكبر من مستوى المعنوية (5%) إذ بلغت (0.185) مما يدل على وجود علاقة ارتباط عكسية ضعيفة غير معنوية بين المتغيرين وهذا يدل على رفض فرضية الوجود (H_1) وقبول فرضية العدم (H_0) ومعنى ذلك عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (5%) بين $A_{i,t}$ كمتغير مستقل وسعر السهم في سوق الأوراق المالية كمتغير تابع وهذا يعود إلى سبب أن المستثمرين داخل سوق الأوراق المالية لا يأخذون بنظر الاعتبار أهمية $A_{i,t}$ في بناء قراراتهم في عمليات الشراء والبيع.

جدول (6) نتائج علاقة الارتباط بين A_{it} وسعر السهم في سوق الأوراق المالية

التابع	المستقل
$A_{i,t}$	سعر السهم
قيمة (t) المحسوبة	-0.229
قيمة (t) الجدولية	-1.352
P-Value	1.960
القرار	0.185
	قبول فرضية العدم

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج برنامج SPSS



2- اختبار الفرضية الفرعية الثانية للفرضية الرئيسية الأولى علاقة الارتباط

نجد خلال الجدول (7) أن قيمة معامل الارتباط الخطي البسيط (0.136) بين كل من $(REV_{i,t} - Ar_{i,t}/A_{i,t})$ كمتغير مستقل، وسعر السهم في سوق الأوراق المالية كمتغير تابع وأن قيمة (t) المحسوبة لعلاقة الارتباط بينهما والبالغة (0.786) كانت أقل من قيمة (t) الجدولية البالغة (1.960) وكذلك قيمة الدلالة الإحصائية (p- value) كانت اكبر من مستوى المعنوية (5%) إذ بلغت (0.437) مما يدل على وجود علاقة ارتباط ضعيفة بين المتغيرين وهذا يدل على رفض فرضية العدم (H_0) وقبول فرضية الوجود (H_1) ومعنى ذلك وجود علاقة ارتباط ضعيفة عند مستوى معنوية (5%) بين $(REV_{i,t} - Ar_{i,t}/A_{i,t})$ كمتغير مستقل وسعر السهم في سوق الأوراق المالية ممثلاً لقيمة المصرف كمتغير تابع وهذا يعود إلى سبب أن المستثمرين داخل سوق الأوراق المالية يعي إلى حد ما بأهمية هذا المتغير في قرارات البيع والشراء للأسهم .

جدول (7) نتائج علاقة الارتباط بين $(REV_{i,t} - Ar_{i,t}/A_{i,t})$ وسعر السهم في سوق الأوراق المالية

سعر السهم	التابع المستقل
$REV_{i,t} - Ar_{i,t}/A_{i,t}$	$Ar_{i,t}/A_{i,t}$
0.786	المحسوبة (t) قيمة
1.960	الجدولية (t) قيمة
0.437	P-Value
قبول فرضية العدم	القرار

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج برنامج SPSS

3- اختبار الفرضية الفرعية الثالثة للفرضية الرئيسية الأولى علاقة الارتباط

يوضح الجدول (8) أن قيمة معامل الارتباط الخطي البسيط بين PPE كمتغير مستقل، وسعر السهم في سوق الأوراق المالية كمتغير تابع بلغت (-0.173) إلا أن قيمة (t) المحسوبة لعلاقة الارتباط بينهما والبالغة (-1.006) كانت أقل من قيمة (t) الجدولية البالغة (1.960) وكذلك قيمة الدلالة الإحصائية (p- value) كانت اكبر من مستوى المعنوية (5%) إذ بلغت (0.322) مما يدل على وجود علاقة ارتباط عكسية ضعيفة غير معنوية بين المتغيرين وهذا يدل على رفض فرضية الوجود (H_1) وقبول فرضية العدم (H_0) ومعنى ذلك عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (5%) بين PPE كمتغير مستقل وسعر السهم في سوق الأوراق المالية كمتغير تابع ممثلاً لقيمة المصرف وهذا يعود إلى سبب أن المستثمرين داخل سوق الأوراق المالية لا يأخذون بنظر الاعتبار أهمية $PPE_{i,t}$ في بناء قراراتهم في عمليات الشراء والبيع مما انعكس بشكل واضح على العلاقة مع سعر السهم.



جدول (8) نتائج علاقة الارتباط بين PPE_{it} وسعر السهم في سوق الأوراق المالية

التابع	المستقل
$PPE_{i,t}$	سعر السهم
قيمة (t) المحسوبة	-0.173
قيمة (t) الجدولية	-1.006
P-Value	1.960
القرار	0.322
	قبول فرضية العدم

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج برنامج SPSS

4-اختبار الفرضية الفرعية الرابعة للفرضية الرئيسة الأولى علاقة الارتباط

من خلال الجدول (9) نلاحظ أن قيمة معامل الارتباط الخطي البسيط بلغ (0.340^*) بين $ROA_{i,t}$ كمتغير مستقل، وسعر السهم في سوق الأوراق المالية كمتغير تابع ، كما أن قيمة (t) المحسوبة لعلاقة الارتباط بينهما والبالغة (2.076) كانت أكبر من قيمة (t) الجدولية البالغة (1.960) حيث أن قيمة الدلالة الإحصائية (p- value) كانت اقل من مستوى المعنوية (5%) إذ بلغت (0.046) مما يدل على وجود علاقة ارتباط معنوية بين المتغيرين وهذا يدل على قبول فرضية الوجود (H_1) ورفض فرضية العدم (H_0) ومعنى ذلك وجود علاقة ارتباط معنوية عند مستوى (5%) بين $ROA_{i,t}$ كمتغير مستقل وسعر السهم في سوق الأوراق المالية كمتغير تابع وهذا يعود إلى سبب أن المستثمرين داخل سوق الأوراق المالية يأخذون بنظر الاعتبار أهمية $ROA_{i,t}$ في بناء قراراتهم في عمليات الشراء والبيع للأسهم .

جدول (9) نتائج علاقة الارتباط بين $ROA_{i,t}$ وسعر السهم في سوق الأوراق المالية

التابع	المستقل
$ROA_{i,t}$	سعر السهم
قيمة (t) المحسوبة	0.340*
قيمة (t) الجدولية	2.076
P-Value	1.960
القرار	0.046
	قبول فرضية الوجود

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج برنامج SPSS

من خلال ما تم استعراضه في الفرضيات الفرعية الأربع للفرضية الرئيسة الأولى يمكن رفض الفرضية الرئيسة الأولى فرضية الوجود H_1 وقبول فرضية العدم H_0 أي عدم وجود علاقة ارتباط بين إدارة الأرباح بمكوناتها الأربع مع سعر السهم ممثل لقيمة المصرف، وذلك بسبب كون اثنان من مكونات من إدارة الإرباح وفق نموذج Kothari et al 2005 المعدل لا ترتبط بعلاقة معنوية ذات دلالة إحصائية مع سعر السهم واحد المكونات بعلاقة ضعيفة ، في ما عدا المكون الرابع ROA والذي يرتبط بعلاقة معنوية ذات دلالة إحصائية .



ثالثاً: تحليل علاقة التأثير بين متغيرات البحث

من اجل اختبار صحة الفرضية الرئيسية الثانية والفرضيات الفرعية المنبثقة عنها (علاقة التأثير) ومعنوياتها فقد عكف الباحث على استخدام الانحدار الخطي البسيط (Regression) فضلاً عن استخدامه معامل التفسير (R^2) لغرض قياس نسبة ما تفسره مكونات إدارة الأرباح من تغيرات تؤثر في سعر السهم ممثل لقيمة المصرف.

1- الفرضية الفرعية الأولى للفرضية الرئيسية الثانية:

إن قيمة (F) المحسوبة لنموذج الانحدار البسيط على وفق الجدول (10)، بلغت (1.829) وهي بذلك أقل من قيمة (F) الجدولية البالغة (4.13) عند مستوى معنوية (5%) وبدرجة حرية (33) وان مستوى sig قد بلغ (0.112)، مما يعني عدم وجود علاقة اثر بين المتغيرين ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (5%)، وبالتالي هذا يعني رفض فرضية الوجود (H_1) وقبول فرضية العدم (H_0) وتفسر النتائج في أعلاه أنه من بين كل (100) قرار بقبول فرضية العدم لن يكون هنالك أي قرار خطأ. أما قيمة المعامل المعياري للانحدار (Beta) فقد بلغت (-0.06)، كما أن قيمة معامل التفسير R^2 البالغة (0.053) تشير أن نسبة ما يفسره Ait في سعر السهم هي 5.3% أما النسبة المتبقية فتعود لعوامل أخرى لا يتضمنها د النموذج، وهذا معناه أن زيادة في قيمة Ait بمقدار وحده واحد سوف يؤدي إلى تغيير في مؤشر سعر السهم بمقدار -0.06 من وحدة انحراف معياري وحده وهي بالتالي ضعيفة لا يمكن اعتمادها.

جدول (10) العلاقة التأثيرية بين $A_{i,t}$ وسعر السهم

المتغير المستقل المتغير التابع	Constant BO	Ait B1	قيمة (F) المحسوبة	قيمة (F) الجدولية	Sig	معامل التفسير (R^2)
سعر السهم	1.511	-0.06	1.829	4.13	0.112	0.053

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج برنامج SPSS

2- الفرضية الفرعية الثانية للفرضية الرئيسية الثانية:

توضح قيمة (F) المحسوبة لنموذج الانحدار البسيط على وفق الجدول (11) والبالغة (0.618) وهي بذلك أقل من قيمة (F) الجدولية البالغة (4.13) عند مستوى معنوية (5%) وبدرجة حرية (33) وان مستوى sig قد بلغ (0.437)، مما يعني عدم وجود علاقة اثر بين المتغيرين ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (5%)، وبالتالي هذا يعني رفض فرضية الوجود (H_1) وقبول فرضية العدم (H_0) وتفسر النتائج أعلاه أنه من بين كل (100) قرار بقبول فرضية العدم لن يكون هنالك أي قرار خطأ. أما قيمة المعامل المعياري للانحدار (Beta) فقد بلغت (7.23)، ويتضح أيضاً من قيمة معامل التفسير R^2 البالغة (0.018) تشير أن نسبة ما يفسره $(REV_{i,t} - Ar_{i,t}/A_{i,t})$ في سعر السهم هي 1.8% أما النسبة المتبقية فتعود لعوامل أخرى لا يتضمنها النموذج. وهذا معناه أن زيادة في قيمة $(REV_{i,t} - Ar_{i,t}/A_{i,t})$ بمقدار وحده واحد سوف يؤدي إلى تغيير في مؤشر سعر السهم بمقدار 7.23 من وحدة انحراف معياري وحده.

جدول (11) العلاقة التأثيرية بين $REV_{i,t} - A_{i,t} / A_{i,t}$ وسعر السهم

المتغير المستقل المتغير التابع	Constant	Ari,t/Ai,t (REV _{i,t} - B1	قيمة (F) المحسوبة	قيمة (F) الجدولية	Sig	معامل التفسير (R ²)
سعر السهم	1.403	7.23	0.618	4.13	0.437	0.018

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج برنامج SPSS

3- الفرضية الفرعية الثالثة للفرضية الرئيسية الثانية:

من خلال قيمة (F) المحسوبة لنموذج الانحدار البسيط على وفق الجدول (12) البالغة (1.013) هي أقل من قيمة (F) الجدولية البالغة (4.13) عند مستوى معنوية (5%) وبدرجة حرية (33) وان مستوى sig قد بلغ (0.322)، مما يعني عدم وجود علاقة اثر بين المتغيرين ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (5%) وبالتالي هذا يعني رفض فرضية الوجود (H1) وقبول فرضية العدم (H0) وتفسر النتائج في أعلاه أنه من بين كل (100) قرار بقبول فرضية العدم لن يكون هنالك أي قرار خطأ. أما قيمة المعامل المعياري للانحدار (Beta) فقد بلغت (-2.718) ، ويتضح أيضاً من قيمة معامل التفسير R² البالغة (0.030) أن نسبة ما يفسره PPE_{i,t} في سعر السهم هي 3 % ، أما النسبة المتبقية فتعود لعوامل أخرى لا يتضمنها النموذج ، وهذا معناه أن زيادة في قيمة PPE_{i,t} بمقدار وحده واحده سوف يؤدي إلى تغيير في مؤشر سعر السهم بمقدار 3 % من وحدة انحراف معياري وحده.

جدول (12) العلاقة التأثيرية بين PPE_{i,t} وسعر السهم

المتغير المستقل المتغير التابع	Constant	PPE	قيمة (F) المحسوبة	قيمة (F) الجدولية	Sig	معامل التفسير (R ²)
سعر السهم	1.587	-2.718	1.013	4.13	0.322	0.030

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج برنامج SPSS

4- الفرضية الفرعية الرابعة للفرضية الرئيسية الثانية:

إن قيمة (F) المحسوبة لنموذج الانحدار البسيط على وفق الجدول (13) بلغت (4.309) وهي بذلك أكبر من قيمة (F) الجدولية البالغة (4.13) عند مستوى معنوية (5%) وبدرجة حرية (33) وان مستوى sig قد بلغ (0.046) ، مما يعني وجود علاقة اثر بين المتغيرين ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (5%) وبالتالي هذا يعني قبول فرضية الوجود (H1) ورفض فرضية العدم (H0) وتفسر النتائج في أعلاه أنه من بين كل (100) قرار بقبول فرضية الوجود لن يكون هنالك أي قرار خطأ. أما قيمة المعامل المعياري للانحدار (Beta) فقد بلغت (0.231) ، ويتضح أيضاً من قيمة معامل التفسير R² البالغة (0.115) تشير أن نسبة ما يفسره ROA_{i,t} في سعر السهم هي 11.5 % ، أما النسبة المتبقية فتعود لعوامل أخرى لا يتضمنها النموذج ، وهذا معناه أن زيادة في قيمة ROA_{i,t} بمقدار وحده واحد سوف يؤدي إلى إي تغيير في مؤشر سعر السهم.

جدول (13) العلاقة التأثيرية بين $ROA_{i,t}$ وسعر السهم

معامل التفسير (R^2)	Sig	قيمة (F) الجدولية	قيمة (F) المحسوبة	Constant		المتغير المستقل المتغير التابع
				B1	BO	
0.115	0.046	4.13	4.309	0.231	1.351	سعر السهم

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج برنامج SPSS

من خلال ما تم استعراضه في الفرضيات الفرعية الأربع للفرضية الرئيسية الثانية يمكن رفض الفرضية الرئيسية الثانية فرضية الوجود H_1 وقبول فرضية العدم H_0 أي عدم وجود علاقة أثر بين إدارة الأرباح بمكوناتها الأربع مع سعر السهم، وذلك بسبب كون ثلاث مكونات من إدارة الأرباح وفق نموذج Kothari el at 2005 لا تؤثر على سعر السهم في ما عدى المكون الرابع $ROA_{i,t}$ والذي يكون له علاقة أثر على سعر السهم ممثل لقيمة المصرف، وبالتالي هذه المكونات الثلاث لا تؤثر على سعر السهم باستثناء $ROA_{i,t}$.

الاستنتاجات والتوصيات

تناول البحث بعض الأفكار والعلاقات التي تم طرحها في منهجية البحث وفي بناء نموذج البحث، وقد تم إخضاع فرضيات البحث للاختبار في قطاع مهم وهو القطاع المصرفي ولعينة من (7) سبع مصارف مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2009 - 2013 ، ويتضمن هذا الجزء فترتين هما أهم الاستنتاجات والتوصيات .

أولاً: الاستنتاجات

- في ضوء النتائج المستخلصة من العرض والتحليل تم التوصل إلى مجموع من الاستنتاجات من أبرزها:
- 1- تعدد نماذج إدارة الأرباح يعد عملية تحديث أو تطوير للنماذج من خلال أضافه بعض العوامل أو المتغيرات الجديدة كم تم التطرق إليه في الجانب النظري .
 - 2- يعد نموذج Kothari el at 2005 أحد أهم هذه النماذج لأنه يمثل نموذج مطابقة الأداء وتضمن متغير مهم جداً وهو $ROA_{i,t}$ وهذا ما عكسه التحليل الإحصائي في كل من علاقة الارتباط والأثر حيث كانت هنالك علاقة ارتباط وأثر مع سعر السهم. على خلاف مع المكونات الأخرى لإدارة الأرباح.
 - 3- تعد القيمة السوقية للسهم الصورة الأمثل لأداء المصرف وبالتالي هي الممثل الأنسب لقيمة المصرف ، كما يمكن الاعتماد عليها للحكم على أداء المصرف .
 - 4- أن نسبة تكرارات عملية إدارة الأرباح في عينة البحث لم تتجاوز 50% وبالتالي هذا مؤشر لا يدعو للقلق.
 - 5- قبول الفرضيات الرئيسيتين الأولى والثانية وهي علاقة الارتباط والأثر بين مكونات إدارة الأرباح وسعر السهم ممثل لقيمة المصرف بصورة أجمالية .



6- قبول جميع الفرضيات الفرعية المنبثقة عن الفرضيتين الرئيسيتين في ما عدا الفرضية الفرعية الرابع للفرضية الرئيسية الأولى والثانية وهي علاقة الارتباط والأثر بين $ROA_{i,t}$ وسعر السهم ممثل لقيمة الشركة، والفرضية الفرعية الثانية للفرضية الرئيسية الثانية.

ثانياً: التوصيات

- استكمالاً وفي ضوء ما سبق نستعرض أهم التوصيات.
- 1- منح البيئة العراقية وعينة البحث وضعاً خاصاً في التعامل مع هذه المتغيرات وذلك بسبب العلاقة المنطقية بين هذه المتغيرات
- 2- على المهتمين في هذه الجوانب المالية وتقييم الاستثمارات أخذ بنظر الاعتبار هذه العلاقة لأنها منبثقة عن تحليل بيانات فعلية لمجموعة من المصارف خلافة لبعض الاستنتاجات التي قد تؤخذ نتيجة الاعتماد على وجهات نظر.
- 3- العمل على تضمين هذه النماذج متغيرات أخرى مثل مقسوم الأرباح والعوائد الأخر ذات الجانب المالي المهمة.
- 4- توسيع عينة البحث لتشمل عدداً أكبر من المصارف أو القطاعات الأخرى مثل القطاعات الصناعية والتجارية والخدمية ، وذلك لتعميم النتائج بشكل أوسع وعلى مستوى الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية..

المصادر

أولاً: المصادر العربية

- 1- الحجابي، أكرم والدبيعي، مؤمن ، " علاقة إشارة عائد الشركة السوقي ونتيجة أعمالها واحتياجاتها الائتمانية بممارسة إدارة الأرباح ، "دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان للمدة من (1996-2005) مؤتم للبحوث والدراسات ، سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية ، المجلد السادس والعشرين ، العدد الخامس ، 2011.
- 2- حداد ، فايز سليم ، " الإدارة المالية " ، الطبعة الثالثة ، دار حامد للطباعة والنشر ، عمان الأردن ، 2010.
- 3- التميمي، أرشد فؤاد، " الأسواق المالية أطار في التنظيم وتقسيم الادوات " الطبع العربية ، عمان الأردن ، اليازوري للطباعة، 2010.
- 4- الاشقر، هاني محمود ، " إدارة الأرباح وعلاقتها بالعوائد الغير متوقعة للسهم ومدى تأثير العلاقة بحجم الشركة " ، دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة في سوق فلسطين للأوراق المالية، 2010.
- 5- الصياح، عبد الستار مصطفى و العامري ، سعود جايد، " الإدارة المالية أطر نظرية وحالات عملية " ، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان الأردن، 2003.
- 6- العامري ، الحاج محمد علي إبراهيم، " إدارة محافظ الاستثمار " ، الطبعة الأولى ، أثراء للطباعة والنشر، عمان الأردن ، 2012.



7- ابو عجيل، عماد محمد علي وحمدان ، علام، "أثر الحوكمة المؤسسية على إدارة الأرباح (دليل الأرين)"، المؤتمر الدولي ، الازمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، الجزائر ، جامعة فرحات عباس - سطيف، 2009.

8- محمد، حميدة محمد عبد المجيد، "نموذج مقترح لقياس العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وإدارة الأرباح"، الدراسات والبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة بنها، 2012. السنة 32، العدد الأول، ص 337-372

9- هندي، منير أبراهيم، "الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر"، الطبعة السادسة ،المكتب لعربي الحديث للنشر، الاسكندرية مصر ، 2004 .

ثانيا: المصادر الأجنبية

1. Alexander G, Sharpe W,& Bailey J," **Fundamentals of investments** ",third Edition , Prentice Hall, New Jersey, 2001.
2. AL-Twaijry ,"**An Analysis of the Relationships among Stock Prices (and Returns) ,Dividends and Earnings in the UK Stock Market**", Journal of King Saud University, Administrative Sciences; 18(2); 63-91,2006.
3. Ammann M,Oesch D&Schmid M, "**Corporate governance and firm value :International evidence** ",Journal of Empirical financial ,ISSN:0927538, YEAR:2001, Volume :18 Issue :1pages:36-55.
4. Ardison K, Martinez A, & Galdi F," **The Effect of Leverage on Earning Management in Brazil**, Advances in Scientific and Applied Accounting. São Paulo, v.5, n.3, p. 305-324, 2012.
5. Aurangzeb," **Earning Management and Dividend Policy: Evidence from Pakistani Textile Industry**", International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences, October 2012, Vol. 2, No. 10 ISSN: 2222-6990.
6. Belkaoui R," **Accounting Theory**", 4th. Edition, Thomson Learning, 2000.
7. Brigham, F. Eugene & Ehrhardt C.Michae," **Financial Management**", 12th, edition Thomson Learning,Inc, 2008.
8. Chowdhury A & Suman P.C,(2010)," **Impact of capital structure on firm's value: Evidence from Bangladesh**" Journal: Business and Economic Horizons Volume: 3 Issue: 3 Pages: 111-122 Provider: Prague Development Center-- DOAJ Publisher: Prague Development Center.
9. Daniel A. Cohen, Aiysha Dey, Thomas Z. Lys," **Real and Accrual-based Earnings Management in the Pre- and Post- Sarbanes Oxley Periods**", Working Paper, 2004, p 13, Available from: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=813088, (12/02/2010).
10. <http://www.aicpa.org/pubs/jofa/oct 2000/opinion.htm>.
11. Joshua Ronen, Varda Yaari, "**Earnings Management**", Emerging Insights in Theory, Practice, and Research, Springer Edition, New York , 2008.
12. Kin Lo, "**Earnings management and earnings quality**", Journal of and Accounting Economics, Vol. 45, (2008) : 357.



13. Koch, T.W & Scott, M.S. (2005), "**Bank Management, Analyzing Bank** McGraw- Hill/ Irwin, New York, USA , 2008.
14. Mulford, C. E. Comisky, "**The Financial Numbers Game**", John Wiley & Sons, Inc, 2002.
15. Partha S. Mohanram, "**How To Manage Earnings Management** ", Working Paper, Columbia University, October 2003, p 1, Available from: <http://www.columbia.edu/~pm2128/docs/emanage.pdf>, (02/03/2010).
16. **Performance**", 5th Ed., Mc Graw-Hill, New York.
17. Prior D, Surroca J, & Tribo A , "**Earnings management and Corporate Social Responsibility**" 1Universitat Autònoma Barcelona, Department of Business Administration, Edifici B, Campus Bellaterra Cerdanola (08193) Barcelona – Spain. E-mail: diego.prior@uab.es 2Business Department, Carlos III, C/ Madrid 126 (Getafe), 28903. E-mail: jsurroca@emp.uc3m.es and joatribo@emp.uc3m.es.
18. Rahman M, Moniruzzaman M, & Sharif J , "**Techniques, Motives and Controls of Earnings Management**", International Journal of Information Technology and Business Management, 29th March 2013. Vol.11 No.1, 2012 JITBM & ARF. All rights reserved.
19. Rose p, & Hudgins S, "**Bank Management & Financial Services**," 7th Edition,
20. Rose, P. Sylvia, & Hudging, S.C. (2005), "**Bank Management & Financial**
21. Rosenfield, Paul , " What **Drives Earnings Management**", 2000 Available From: .
22. Scott B. Jackson, Marshall K. Pitman, "**Auditors and Earnings Management**," July 2001, Available from: <http://www.nysscpa.org/cpajournal/2001/0700/features/f073801.htm>, (19/03/2010)
23. Scott, B. Jacobson and M.K. Pitman, "**Auditors and Earnings Management**", 2005. Available From: <http://www.nysscpa.org/cpajournal/2005/0802/features/f085002.htm>.
24. **Services**", 6th Ed., Mc Graw-Hill, New York.
25. Ting , Chiung "**Market Value of the Firm, Market Value of Equity, Return Rate on Capital and the Optimal Capital Structure**" 2012 Journal: International Journal of Financial Research Volume: 3 Issue: 4 Provider: DOAJ Publisher: Sciedu Press DOI: 10.5430/ijfr.v3n45.