

قياس أثر العلاقة التفاعلية بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم: دليل تطبيقي من البورصة المصرية

د/ أحمد سعيد عبدالعظيم أحمد
مدرس بقسم المحاسبة والمراجعة
كلية التجارة- جامعة قناة السويس

د/سامح محمد أمين النجار
مدرس بقسم المحاسبة
كلية التجارة- جامعة بنها

ملخص البحث

يمثل الهدف الرئيسي في قياس أثر العلاقة التفاعلية بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية المصرية، وقد اعتمدت الدراسة الحالية على أسلوب تحليل المحتوى (Content Analysis) لفحص محتوى القوائم والتقارير المالية وإيضاحاتها المتممة لعينة مكونة من (124) شركات مساهمة غير مالية مدرجة بالبورصة المصرية خلال الفترة الزمنية من عام (2016) وحتى عام (2018)، بإجمالي مشاهدات (372) مشاهدة، لاختبار أربع فروض بحثية تعكس أثر العلاقة التفاعلية بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم، وفي سبيل ذلك فقد تم تطوير أربع نماذج بحثية، الأول لقياس أثر الروابط السياسية على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، والثاني لقياس أثر الروابط السياسية على عوائد الأسهم، أما الثالث لقياس أثر ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم، بينما الرابع لقياس الأثر التفاعلي للعلاقة بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم.

وتشير نتائج الدراسة العملية إلى وجود تأثير سلبي معنوي للروابط السياسية على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، كما يوجد تأثير معنوي إيجابي للروابط السياسية على عوائد الأسهم، وقد توصلت الدراسة أيضاً إلى وجود تأثير سلبي معنوي لممارسات إدارة الأرباح على عوائد الأسهم، وأخيراً فقد توصلت

قياس أثر العلاقة التفاعلية بين الروابط السياسية وممارسات ادارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم ...
د/سامع محمد أمين النجار & د/ أحمد سعيد محمد العظيم أحمد

الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي معنوي لنموذج العلاقة بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم.
الكلمات المفتاحية:

الروابط السياسية، إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، عوائد الأسهم

Measuring the Effect of the Interactive Relationship between Political Connections and Earnings Management Practices by Real Activities on Stock Returns: A Practical Guide from the Egyptian Stock Exchange

Abstract

The main objective is to measure the impact of the interactive relationship between political connections and earnings management practices by real activities on stock returns for companies listed on the Egyptian stock exchange, and the study relied on the (content analysis) method to examine the content of the financial statements and reports and their complementary explanations for a sample of (124) non-financial shareholding companies listed in the stock exchange During the period from (2016 to 2018), with a total of (372) views, in order to test four research hypotheses that reflect the impact of the interactive relationship between political connections and earnings management practices by real activities on stock returns, and in For this, **four research models** have been developed, **the first** to measure the impact of political connections on earnings management practices by real activities, **the second** to measure the impact of political connections on stock returns, and **the**

third to measure the impact of earnings management practices by real activities on stock returns, while **the fourth** is to measure the impact of the interactive relationship between political connections and earnings management practices on stock returns.

The results of the applied study indicate that there is a negative significant effect of political Connections on profit management practices in real activities, and there is a positive moral effect of political Connections on stock returns, and **the study also found** a negative significant effect of earnings management practices on stock returns. Finally, the study concluded that There was a positive significant effect of the model of the relationship between political Connections and profit management practices in real activities on stock returns.

Key Words:

Political Connections، Real Earnings Management، Stock Returns

١- الإطار العام للبحث ١/١ المقدمة

شهدت بيئة الأعمال المحلية والدولية في الآونة الأخيرة العديد من التغيرات والتطورات السياسية والاقتصادية والتكنولوجية التي شكلت خطراً على المنشآت مما يهدد استمراريتها وبقاؤها في مزاولة نشاطها، وهذا بدوره كان دافعاً ومحفزاً لتلك المنشآت لتكوين علاقات وروابط سياسية للحصول على العديد من المنافع و المزايا مثل الحصول على قروض مصرفية بتكلفة منخفضة وبشروط ميسرة وبمزايا وتسهيلات ائتمانية كثيرة (Eissa & Eliwa, 2021)، والاستفادة من دعم المسؤولين الحكوميين من خلال الحصول على مزايا واعفاءات ضريبية وتخفيض الرسوم

الجمركية وتسهيل الحصول على التراخيص اللازمة (Junaidi & Siregar, 2020)، يضاف إلى ذلك زيادة قدرة المديرين التنفيذيين بهذه المنشآت على اقتناص الفرص الاستثمارية المربحة على حساب المنافسين مما يساهم في تحقيق عوائد غير عادية مقارنة بالمنشآت غير المرتبطة سياسياً (Wahyono, 2021). وعلى الرغم من أهمية الروابط السياسية للمنشآت إلا أنها تعتبر سلاحاً ذو حدين، حيث قد يترتب على وجودها فساداً مالياً وتلاعبات بالتقارير المالية مما يضر بالمستثمرين وقد يمتد هذا التأثير السلبي للسوق بأكمله، مما يزيد من احتمالات حدوث مخاطر انهيار لأسعار الأسهم المتداولة في البورصة، خاصة إذا كانت هذه التلاعبات مرتبطة بإحدى الشركات الكبرى ذات الروابط السياسية القوية (Tee et al., 2021). ومن هذا المنطلق فإن إدارات الشركات الكبرى ذات الروابط السياسية تسعى جاهدة لتعزيز الثقة في تقاريرها المالية والحد من ممارسات إدارة الأرباح واستغلال مرونة المعايير بهدف تحسين المحتوى الإخباري لتقاريرها المالية الأمر الذي يؤثر بدوره على تحسين سمعتها وجذب المزيد من الاستثمارات وتحسين العوائد السوقية لأسهمها المتداولة في سوق الأوراق المالية (Abubakar et al., 2021; Sani et al., 2021; Bhuto et al., 2021; Bansal & Ali, 2021).

٢/١ مشكلة البحث

شهدت بيئة الأعمال الدولية العديد من التطورات المتلاحقة سواء السياسية أو التكنولوجية أو الاقتصادية والتي شكلت في مجملها تحدياً وخطراً كبيراً على منشآت الأعمال في استمرارها بمزاولة نشاطها، ولذلك فقد اتجهت العديد من المنشآت في مختلف دول العالم لإقامة روابط وعلاقات سياسية بغرض الاستفادة من نفوذ رجال السياسة وخلق ميزة تنافسية من شأنها ضمان بقاؤها في عالم الأعمال والمنافسة (Eissa & Eliwa, 2021) وتجنب مخاطر الإفلاس والحصول على منافع ومزايا إضافية من الحكومة في شكل عقود أو إعانات أو تراخيص، مما يؤدي إلى تحقيق عوائد ايجابية غير عادية مقارنة بالمنشآت غير المرتبطة سياسياً (Faraji et al., 2020).

وفى ذات السياق، فإن الروابط السياسية تكمن أهميتها فى تخفيض مخاطر الإئتمان من خلال التسهيلات الائتمانية والحصول على قروض بشروط ميسرة، وتخفيض مخاطر التعثر المالى نتيجة للدعم المادى والمعنوى من جانب حكومات الدول (الفقى والزكى، ٢٠١٩)، وتخفيض مخاطر سيولة الأوراق المالية خاصة عند ارتفاع تكاليف الوكالة، الأمر الذى يؤثر بدوره على عرض رؤوس الأموال أمام المنشآت ، وبالتالي فإن الروابط السياسية تعتبر أداة هامة لتعزيز بقاء المنشآت واستمرارها فى المنافسة بل وتحسين أدائها المالى، الأمر يؤثر بدوره على عوائد الأسهم المتداولة فى سوق الأوراق المالية (Faraji et al., 2020).

وتعد ممارسات إدارة الأرباح من أخطر التحديات التي تواجهها الأسواق المالية، نظراً لآثارها السلبية على شفافية المعلومات بالقوائم المالية والتي تعتبر بمثابة الروح المحركة لأى سوق مالى ومصدر كفاءته واستقراره (Almaharmeh et al., 2021)، وتعتبر ممارسات إدارة الأرباح إحدى السياسات غير المعلنة لإدارة الشركة والتي تحاول من خلالها تحقيق أهدافها الإدارية باستخدام مجموعة من الإجراءات للتحكم فى مقدار الأرباح بالقوائم المالية (Junaidi & Siregar, 2020)، بغرض التجنب الضريبي، والحفاظ على استقرار مستوى العوائد الممنوحة للمستثمرين وبالتالي تفادى التقلبات السوقية الحادة واحتمالية حدوث مخاطر انهيار لأسعار أسهمها المتداولة فى البورصة (Fang et al., 2021)، مما يساهم فى رسم صورة جيدة بأذهان المستثمرين عند تقييمهم للأداء المالى للمنشأة، وتشجيعهم على ضخ المزيد من الاستثمارات للحصول على أكبر قدر ممكن من العوائد (Eissa & Eliwa, 2021).

وفى ذات السياق، فإن إدارات الشركات تفضل أسلوب إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية عن أسلوب الاستحقاقات نظراً لأنه يصعب اكتشافها نتيجة لارتباطها بالقرارات الإدارية العادية، مما يترتب عليه انخفاض احتمالات تقاضى أصحاب المصالح لإدارات الشركات، فضلاً عن والاتجاه الدولى لتبنى معايير التقرير المالى (IFRS) والتي تهدف بشكل رئيس إلى تحسين جودة التقارير المالية والحد من ممارسات إدارة الأرباح (عبدالمجيد، ٢٠٢٠، Almarayeh, 2021).

وقد تباينت نتائج الدراسات السابقة حول طبيعة العلاقة بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، فمنهم من رأى عدم وجود أى تأثير معنوى للروابط السياسية على ممارسات إدارة الأرباح (Junaidi & Siregar, 2020)، بينما أكدت غالبية الدراسات (Abubakar et al., 2021; Liao et al., 2019; Wisnu, 2020) وجود تأثير سلبى للروابط السياسية على ممارسات إدارة الأرباح، وأرجعت السبب فى ذلك إلى أن الشركات الكبرى المرتبطة سياسياً تحرص على تحسين جودة المعلومات الواردة بتقاريرها المالية بغرض تحسين قيمتها السوقية وتعزيز مركزها التنافسى، مما يؤدي إلى الحد من ممارسات إدارة الأرباح.

وفى ذات السياق، فقد توصلت معظم الدراسات إلى وجود تأثير معنوى موجب للروابط السياسية على عوائد الأسهم (Wahyono, 2021; Faraji et al., 2020; Mehta et al., 2020; Ashraf et al., 2020)، وعلى الجانب الآخر فقد تباينت نتائج الأدبيات المحاسبية حول طبيعة العلاقة بين ممارسات الإدارة بالأرباح بالأنشطة الحقيقية وعوائد الأسهم (Bansal & Ali, 2021; Bachmid & Sumiati, 2021)، فمنهم من رأى أنها أداة فى يد الإدارة لتحقيق مصالح خاصة على حساب المستثمرين مما تزيد معها تكاليف الوكالة ومنها من رأى أنها تستخدم كأداة لتحقيق استقرار نسبي فى العوائد حتى لا تحدث فجوة قد يترتب عليها انهيار أسعار الأسهم بالبورصة، مما شكل دافعاً لاقتراح متغير الروابط السياسية والذي بوجوده قد تتغير طبيعة هذه العلاقة.

يتضح مما سبق، وجود عدة دوافع لإجراء الدراسة الحالية من أهمها:

- لم تقدم الدراسات السابقة أدلة قاطعة بشأن طبيعة العلاقة بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح وعوائد الأسهم، ولذلك فإن تحليل هذه العلاقة ببيئة الأعمال المصرية كأحد الأسواق الناشئة سوف يساعد فى تفسير محددات ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية.
- معظم الدراسات السابقة أجريت فى دول متقدمة تختلف فى خصائصها عن بيئات الدول النامية ومنها بيئة الأعمال المصرية مما قد يؤدي إلى صعوبة فى تعميم نتائجها.

■ تحليل دور الروابط السياسية فى الحد من ممارسات إدارة الأرباح وتحسين جودة التقارير المالية وتحسين الصورة الذهنية لدى المستثمرين وتشجيعهم على ضخ المزيد من الاستثمارات لتحسين عوائدهم السوقية.

فى ضوء ما تقدم، فإن الفجوة البحثية تتمثل فى ندرة الأدبيات المحاسبية حول طبيعة واتجاه العلاقة بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وأثرها على عوائد الأسهم، ومحاولة الوصول إلى دليل عملى من البورصة المصرية بشأن حقيقة وجود الأثر وقوة واتجاه العلاقة بين المتغيرات البحثية.

وبناءً عليه، فإن الدراسة الحالية تحاول الإجابة على التساؤل الرئيس وهو:
هل تؤثر العلاقة التفاعلية بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم؟

وفى إطار هذا التساؤل العام يمكن صياغة مجموعة من التساؤلات البحثية الفرعية والتي تحاول الدراسة الحالية الإجابة عليها كما يلى:

- ١- هل تؤثر الروابط السياسية على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية؟
- ٢- هل تؤثر الروابط السياسية على عوائد الأسهم؟
- ٣- ما هى طبيعة العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وعوائد الأسهم؟
- ٤- ما هو أثر العلاقة التفاعلية بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم للشركات المساهمة المدرجة بالبورصة المصرية؟

٣/١ أهداف البحث

فى ضوء مشكلة وتساؤلات الدراسة واشتقاق الفجوة البحثية لها، فإن الهدف الرئيس يتمثل فى وضع إطاراً نظرياً مدعوماً بدليل تطبيقى لقياس أثر العلاقة التفاعلية بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد أسهم الشركات المقيدة فى البورصة المصرية، وينبثق من الهدف الرئيسى مجموعة من الأهداف الفرعية التالية:

- ١- دراسة وتحليل الإطار العلمى للروابط السياسية وأهميتها لمنشآت الأعمال وتحري واختبار اتجاه وقوة العلاقة ودلالة تأثيرها على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية فى ضوء مجموعة من المتغيرات الرقابية الأخرى.
- ٢- فحص وتحليل واختبار اتجاه وقوة ودلالة تأثير الروابط السياسية لمنشآت الأعمال على عوائد الأسهم فى ضوء مجموعة من المتغيرات الرقابية الأخرى.
- ٣- تحرى واختبار اتجاه وقوة ودلالة العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وعوائد الأسهم فى ضوء مجموعة من المتغيرات الحاكمة الأخرى.
- ٤- تقديم دليل تطبيقى بشأن أثر العلاقة بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم.
- ٥- بيان مدى التوافق أو الاختلاف بين نتائج الدراسة العملية والإطار النظرى مدعوماً بأدبيات الفكر المحاسبى السابقة ذات العلاقة بمجال الدراسة الحالية.

٤/١ أهمية الدراسة

تستمد الدراسة الحالية أهميتها من أهمية المشكلة التى تتناولها، ويمكن بلورة أهميتها فى محورين أساسيين وذلك على النحو التالى:

المحور الأول : الأهمية العلمية

تعد الدراسة الحالية امتداداً لأدبيات الفكر المحاسبى التى حاولت أثر الروابط السياسية على قرارات الشركة ونتائجها الاقتصادية مثل: الأداء المالى (Eissa & Eliwa, 2021)، والملكية العائلية وقيمة الشركة (Momon & Wati, 2021)، وحوكمة مجلس الإدارة وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (Sani et al., 2021)، وخطر انهيار أسعار الأسهم (Tee et al., 2021)، والمسئولية الاجتماعية والتجنب الضريبى (Pratiwi & Siregar, 2019)، والتحفز المحاسبى وقيمة الشركة (الفقى والزكى، ٢٠١٩)، حيث حاولت الدراسة الحالية تحليل وقياس الأثر التفاعلى للعلاقة بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم فى ضوء مجموعة من المتغيرات الرقابية الأخرى، وهو ما قد يساهم فى تفسير التباين فى عوائد الأسهم المتداولة فى سوق الأوراق المالية.

المحور الثاني : الأهمية العملية

تحاول الدراسة الحالية تقديم دليلاً عملياً من بيئة الأعمال المصرية كأحد الأسواق الناشئة عن الأثر التفاعلي للعلاقة بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم، في ضوء ما تعرضت له بيئة الأعمال المصرية لمخاطر سياسية واقتصادية في ظل ثورات الربيع العربي، وفي سبيل جذب الاستثمارات الأجنبية إلى بيئة الأعمال المصرية فكان لزاماً على إدارت الشركات أن تسعى جاهدة لتعزيز الثقة في تقاريرها المالية خاصة في ظل التوجه نحو تبني معايير التقرير المالي الدولية والتي من شأنها الحد من ممارسات إدارة الأرباح وتحسين جودة التقارير المالية، يضاف إلى ما سبق فإن الدراسة الحالية تساهم في زيادة فهم وإدراك إدارات الشركات المصرية وأصحاب المصالح من الأطراف ذوى العلاقة للعوامل التي تؤثر في عوائد الأسهم من خلال إضافة محدد جديد وهو الروابط السياسية والتي من شأنها تخفيض المخاطر الائتمانية وتخفيض مخاطر التعثر المالي وتعزيز المركز التنافسي في السوق، مما ينعكس بدوره على عوائد الأسهم المتداولة في البورصة.

٥/١ منهج البحث

يعتمد البحث على المنهجين الإستقرائي والإستنباطي بهدف التحقق من مدى التوافق بين الإطار النظري والتطبيقي للدراسة، حيث يتم استخدام المنهج الاستقرائي من خلال مراجعة وتحليل أدبيات الفكر المحاسبي المتعلقة بموضوع البحث بهدف التعرف على ما توصلت إليه من نتائج وتوصيات والاستفادة منها في صياغة الإطار النظري، والمنهج الاستنباطي لاستكشاف وتفسير طبيعة العلاقة بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وأثرها على عوائد الأسهم، ثم أسلوب تحليل المحتوى (Content Analysis) بالدراسة التطبيقية لفحص التقارير المالية لعينة من الشركات المساهمة غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية (وفقاً لمجموعة من الشروط)، وذلك بغرض تطوير نماذج كمية لقياس هذه العلاقات واختبار الفروض البحثية، ثم تفسير النتائج وتوضيح مدى إمكانية تعميمها بالممارسة الفعلية في بيئة الأعمال المصرية.

٦/١ تنظيم البحث

انطلاقاً من أهمية البحث وتحقيقاً لأهدافه، فإنه يمكن الإجابة على تساؤلاته البحثية ومعالجة مشكلته بصورة علمية منطقية وذلك على النحو التالي:

- ١- الإطار العام للبحث.
 - ٢- مراجعة أدبيات الفكر المحاسبى ذات العلاقة واشتقاق الفروض البحثية.
 - ٣- عرض وتحليل ماهية الروابط السياسية وأهميتها فى الفكر المحاسبى.
 - ٤- عرض وتحليل ماهية ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية فى الفكر المحاسبى.
 - ٥- تحليل وتقييم أثر الروابط السياسية على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وعوائد الأسهم.
 - ٦- منهجية البحث وبناء النماذج التطبيقية.
 - ٧- تحليل نتائج الدراسة التطبيقية واختبار الفروض البحثية.
 - ٨- النتائج والتوصيات ومجالات البحث المستقبلية.
- ٢- مراجعة أدبيات الفكر المحاسبى ذات العلاقة واشتقاق الفروض البحثية
- شهدت بيئة الأعمال فى الآونة الأخيرة على المستويين المحلى والدولى العديد من التغيرات والتطورات السياسية والاقتصادية والتكنولوجية التى شكلت خطراً على المنشآت مما يهدد استمراريتها وبقائها فى مزاولة نشاطها، وهذا بدوره كان دافعاً ومحفزاً لتلك المنشآت لتكوين علاقات وروابط سياسية للحصول على العديد من المنافع و المزايا على حساب المنافسين والتى من شأنها تعزيز المركز التنافسى، ومن هذا المنطلق فإن إدارات الشركات الكبرى ذات الروابط السياسية تسعى جاهدة لتعزيز الثقة فى تقاريرها المالية والحد من ممارسات إدارة الأرباح واستغلال مرونة المعايير بهدف تحسين المحتوى الإخبارى لتقاريرها المالية الأمر الذى يؤثر بدوره على تحسين سمعتها وجذب المزيد من الاستثمارات وتحسين العوائد السوقية لأسهمها المتداولة فى سوق الأوراق المالية.

بناءً على ماسبق، فإنه سوف يتم تناول أدبيات الفكر المحاسبي التي قامت باختبار العلاقة بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية للتوصل إلى مدى توفر أية أدلة علمية على وجود علاقة بينهما، فضلاً على اختبار أثر هذه العلاقة التفاعلية على عوائد الأسهم، مما يساعد في صياغة النماذج الكمية، واشتقاق الفروض البحثية، وذلك على النحو التالي:

١/٢ الأدبيات المحاسبية التي تناولت العلاقة بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية.

- استهدفت دراسة (Abubakar et al., 2021) قياس أثر الروابط السياسية للمنشآت على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، وقد أجريت الدراسة التطبيقية على عينة من الشركات النيجيرية خلال الفترة الزمنية من عام (2014) وحتى عام (2019)، وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير معنوي سلبى للروابط السياسية على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، وقد أوضحت الدراسة أن ممارسات لإدارة الأرباح يؤثر سلباً على جودة المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية، ولذلك فإن إدارت الشركات النيجيرية تحرص على تحسين جودة تقاريرها المالية وإضفاء الثقة عليها، بغرض تحسين الصورة الذهنية لدى المستثمرين وتعزيز المركز التنافسي والقيمة السوقية للشركة.
- كما استهدفت دراسة (Liao et al., 2020) قياس تأثير الروابط السياسية على ممارسات إدارة الأرباح، وقد أجريت الدراسة التطبيقية على عينة من المنشآت الصينية خلال الفترة الزمنية من عام (2013) وحتى عام (2017)، وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير معنوي سلبى للروابط السياسية على ممارسات إدارة الأرباح، وقد أوضحت الدراسة أن السلوك الانتهازي للإدارة والقيام بممارسات لإدارة الأرباح يؤثر سلباً على جودة المعلومات المحاسبية بالتقارير المالية، ولذلك فإن إدارت المنشآت الصينية وبخاصة الصغيرة والمتوسطة الحجم تحرص على تحسين جودة تقاريرها المالية وإضفاء الثقة عليها، بغرض تسهيل عملية الحصول على التسهيلات الائتمانية اللازمة للتوسعات المستقبلية وضمان استمرارها في النشاط.

- بينما استهدفت دراسة (Junaidi & Siregar, 2020) قياس أثر الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح على تركيز الملكية، وقد أجريت الدراسة التطبيقية على عينة من الشركات المقيدة في بورصة اندونيسيا للأوراق المالية (IDX) خلال الفترة الزمنية من عام (2014) وحتى عام (2016)، وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير معنوي إيجابي لممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على تركيز الملكية، وبمعنى آخر فإن المنشآت التي تتسم بتركز الملكية الإدارية يرتفع بها ممارسات إدارة الأرباح والعكس صحيح في حالة تركيز الملكية المؤسسية، كما توصلت الدراسة إلى عدم وجود تأثير مباشر للروابط السياسية على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، وأخيراً فقد توصلت الدراسة إلى عدم وجود تأثير غير مباشر للروابط السياسية على تركيز الملكية في حالة وجود ممارسات إدارة الأرباح كمتغير منظم للعلاقة.
 - في حين استهدفت دراسة (Wisnu, 2019) قياس أثر تبني المعايير الدولية للتقرير المالي (IFRS) على ممارسات إدارة الأرباح في المنشآت المرتبطة سياسياً، وقد أجريت الدراسة العملية على عينة من الشركات المقيدة في بورصة اندونيسيا للأوراق المالية (IDX) خلال الفترة الزمنية (2010:2015)، وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير معنوي سلبي لمعايير التقرير المالي الدولية على ممارسات إدارة الأرباح، حيث لاحظت الدراسة انخفاض ممارسات إدارة الأرباح في المنشآت الاندونيسية بعد مرور ثلاث سنوات من تبني هذه المعايير، كما توصلت الدراسة إلى وجود تأثير معنوي سلبي للروابط السياسية على ممارسات إدارة الأرباح، حيث أوضحت الدراسة أن الشركات الكبرى تحرص على تحسين قيمتها السوقية الأمر الذي يؤثر بدوره سلباً على ممارسات إدارة الأرباح خاصة بعد تبني معايير التقرير المالي الدولية.
- يتضح مما سبق،** وجود تأثير سلبي للروابط السياسية على ممارسات إدارة الأرباح، ويرجع السبب في ذلك إلى أن الشركات الكبرى ذات الروابط والعلاقات السياسية تحرص على تحسين المحتوى المعلوماتي ومستوى الشفافية بتقاريرها المالية بغرض تحسين سمعتها وقيمتها السوقية وتعزيز مركزها التنافسي، الأمر الذي يؤثر بدوره سلباً على ممارسات إدارة الأرباح.

فى ضوء ما تقدم، فإنه يمكن صياغة الفرض الأول للدراسة الحالية كما يلي:
توجد علاقة ارتباط سالبية ذات دلالة معنوية بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية.

٢/٢ الأدبيات المحاسبية التى تناولت أثر الروابط السياسية على عوائد أسهم الشركات المقيدة فى بورصة الأوراق المالية.

■ استهدفت دراسة (Wahyono, 2021) قياس أثر الروابط السياسية على العوائد غير العادية للأسهم عند الإعلان عن عمليات الاستحواذ والاندماج بين الشركات، وقد أجريت الدراسة العملية على عينة من الشركات المدرجة ببورصة الأوراق المالية الإندونيسية (IDX) خلال الفترة الزمنية من عام (2010) وحتى عام (2016)، وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير معنوى إيجابى للروابط السياسية على العوائد غير العادية للأسهم، حيث لاحظت الدراسة أن الشركات الكبرى التى تمتلك علاقات سياسية قوية عند إعلانها عن الاستحواذ على إحدى الشركات فإن ذلك يؤدى إلى التأثير الإيجابى على سيولة أسهم الشركة المستحوذ عليها وأسعارها من ناحية، ومن ناحية أخرى التأثير الإيجابى على الأداء المالى للشركة المستحوذ عليها، وبالتالي التأثير على عوائد الأسهم المتداولة بسوق الأوراق المالية.

■ بينما استهدفت دراسة (Faraji et al., 2020) قياس أثر الروابط السياسية على عوائد الأسهم، وقد أجريت الدراسة على عينة من الشركات المدرجة ببورصة الأوراق المالية الإيرانية خلال الفترة الزمنية من عام (2005) وحتى عام (2017)، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط موجبة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم، وقد أرجعت الدراسة ذلك إلى أن ارتباط الشركة بعلاقات شخصية مع أحد رجال السياسة يساهم فى خلق عوائد غير عادية، كما أوضحت الدراسة أنه بالرغم من المنافع التى تعود على الشركة إلا أنها قد تكون عائقاً أمامها خاصة فى حالة تحول السلطة السياسية كما حدث فى عام (2013) وتحولها إلى حزب المحافظون، وقد أوصت الدراسة بضرورة أن تكون العلاقات السياسية متوازنة حتى لا تؤثر سلباً على القيمة السوقية للمنشأة وعوائد أسهمها.

- كما استهدفت دراسة (Mehta et al., 2020) قياس أثر الأحداث السياسية المحتملة على عوائد الأسهم، وقد أجريت الدراسة على عينة من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية الباكستانية (KMI 30 & KSE 30) في الفترة من عام (2012) وحتى عام (2019)، وقد تم استخدام نموذج التسعير بالمراجعة لحساب العوائد غير العادية للأسهم، وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير معنوي إيجابي للأحداث السياسية المحتملة على عوائد الأسهم، كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة جوهرية بين العوائد التي يحصل عليها المستثمرون والمخاطر التي يتعرضون لها ومنها المخاطر الناجمة عن الأحداث السياسية المستقبلية، وقد أوصت الدراسة بضرورة الموازنة بين العائد والمخاطرة عند اتخاذ القرار الاستثماري.
 - في حين استهدفت دراسة (Ashraf et al., 2020) قياس أثر الروابط السياسية على العوائد غير العادية للأسهم، وقد أجريت الدراسة على عينة من الشركات الباكستانية المستقلة والتابعة (سياسياً) لتحديد اتجاه وقوة العلاقة بين المتغيرين قبل وبعد الانتخابات الرئاسية خلال الفترة من عام (2008) وحتى عام (2013)، وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير موجب للروابط السياسية على العوائد غير العادية للأسهم، حيث لاحظت الدراسة اختلاف سلوك متوسط العوائد التراكمية غير العادية للأسهم (CAAR) لكل من الشركات التابعة المرتبطة سياسياً والمستقلة خلال الفترة الزمنية للدراسة، وقد أوصت الدراسة بضرورة المحافظة على تكافؤ الفرص بين الشركات حتى لا يلحق الضرر بالمستثمرين مما ينعكس بالسلب على الاقتصاد الوطني.
- يتضح مما سبق،** أنه على الرغم من ندرة الأدبيات المحاسبية التي تناولت أثر الروابط السياسية على عوائد الأسهم (خاصة في الأسواق الناشئة ومنها مصر)، وعدم اتفاق نتائج تلك الأدبيات على طبيعة واتجاه العلاقة بينهما، إلا أنه وبصفة عامة يمكن القول أن المنشآت تسعى إلى تكوين روابط سياسة لتجنب مخاطر الإفلاس والحصول على منافع ومزايا إضافية من الحكومة في شكل عقود أو إعانات أو تراخيص، وبالتالي تحقيق عوائد ايجابية غير عادية مقارنة، الأمر الذي يساهم بدوره في تحسين الأداء المالي وقيمة المنشأة في السوق، مما ينعكس على عوائد أسهمها بالبورصة.

في ضوء ما تقدم، فإنه يمكن صياغة الفرض الثانى للدراسة الحالية كما يلى:
توجد علاقة ارتباط موجبة ذات دلالة معنوية بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم.
٣/٢ الأدبيات المحاسبية التى تناولت طبيعة العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وعوائد الأسهم

■ استهدفت دراسة (Bansal & Ali, 2021) قياس أثر ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم، وقد أجريت الدراسة التطبيقية على عينة من الشركات الهندية المدرجة فى بورصة بومباى للأوراق المالية (BSE) خلال الفترة من عام (2012) وحتى عام (2016)، وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير معنوى إيجابى لممارسات إدارة الأرباح على أسعار الأسهم، كما توصلت إلى عدم وجود تأثير معنوى لممارسات إدارة الأرباح على عوائد الأسهم، وقد أوضحت الدراسة أن المستثمرين الحاليين أو المرتقبين يسعون لضخ استثماراتهم بالشركات ذات الأداء المالى القوى والسمعة الجيدة بالسوق حتى ولو كان معدل العائد بها منخفض، ويكمن السبب فى ذلك هو ارتفاع مستوى الأمان والحماية لاستثمارات حاملى الأسهم بتلك الشركات وانخفاض احتمالات مخاطر التعثر المالى وانهييار أسعار أسهمها بسوق الأوراق المالية.

■ بينما استهدفت دراسة (Bachmid & Sumiati, 2021) قياس أثر ممارسات إدارة الأرباح على عوائد الأسهم فى الشركات المتعثرة مالياً، وقد أجريت الدراسة التطبيقية على عينة من شركات الملابس والمنسوجات المقيدة فى بورصة الأوراق المالية الإندونيسية (IDX) خلال الفترة الزمنية من عام (2015) وحتى عام (2019) وقد تم قياس التعثر باستخدام نموذج ألتمان (Altman)، وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير معنوى موجب للتعثر المالى على ممارسات إدارة الأرباح، كما توصلت الدراسة إلى وجود تأثير معنوى سالب للعلاقة التفاعلية بين التعثر المالى وممارسات إدارة الأرباح على عوائد الأسهم، وقد أوضحت الدراسة أن ممارسات إدارة الأرباح تعتبر أداة هامة يستخدمها المديرون التنفيذيون للشركات خاصة المتعثرة مالياً لمحاولة بقائها واستمرارها فى النشاط، وحمايتها من مخاطر انهيار أسعار أسهمها فى البورصة.

- كما استهدفت دراسة (أحمد و يحيى، ٢٠٢٠) قياس أثر ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات والأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم، وقد أجريت الدراسة التطبيقية على عينة من الشركات المدرجة في مؤشر (CAC All-Tradable) ببورصة باريس للأوراق المالية، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية موجبة بين ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية من خلال (أسلوب التلاعب بالمبيعات وأساليب تخفيض النفقات الاختيارية) وبين عوائد الأسهم، وفي ذات السياق فقد توصلت الدراسة إلى عدم وجود أى تأثير معنوى لكل من ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات والأنشطة الحقيقية (من خلال أسلوب الإنتاج الزائد) على عوائد الأسهم
 - فى حين استهدفت دراسة (عطية، ٢٠٢٠) قياس تأثير العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الأسهم، وقد أجريت الدراسة العملية على عينة من الشركات المدرجة فى البورصة المصرية خلال الفترة الزمنية من عام (2015) وحتى عام (2018)، وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير معنوى ذى دلالة إحصائية للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على عوائد الأسهم، كما توصلت الدراسة إلى عدم وجود تأثير معنوى لممارسات إدارة الأرباح على عوائد الأسهم، وأخيراً فقد توصلت الدراسة إلى عدم وجود تأثير معنوى لممارسات إدارة الأرباح على العلاقة بين التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وعوائد الأسهم.
- يتضح مما سبق،** أنه على الرغم من أن أدبيات الفكر المحاسبى لم تستقر على طبيعة العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية وعوائد الأسهم، إلا أنه وبصفة عامة يمكن القول بأن الشركات تلجأ إلى ممارسات إدارة الأرباح (تخفيض أرباحها) لأغراض التجنب الضريبي، والحفاظ على استقرار مستوى العوائد الممنوحة للمستثمرين وهو ما يسمى بتمهيد الدخل، وبالتالي تفتادى التقلبات السوقية الحادة واحتمالية حدوث مخاطر انهيار لأسعار أسهمها المتداولة فى البورصة، علاوة على ذلك فإن إدارات الشركات لا تقوم بممارسات لإدارة الأرباح وخلق أرباح وهمية لزيادة قيمة العوائد إلا فى حالات تعثرها المالى وزيادة مخاطر إفلاسها وعدم استمرارها فى النشاط.

وبناءً عليه، فإنه يمكن صياغة الفرض الثالث للدراسة الحالية على النحو التالي:
توجد علاقة ارتباط سالبة ذات دلالة معنوية بين ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وعوائد الأسهم.

في ضوء ما تقدم، وما تم استعراضه بأدبيات الفكر المحاسبي ذات العلاقة بمجال الدراسة، ولأغراض تحقيق الهدف الرئيس للبحث فإنه يمكن صياغة الفرض الرابع الذي يعكس أثر العلاقة التفاعلية بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم، كما يلي:

تؤثر العلاقة بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم.

٤/٢ الفجوة البحثية للدراسة الحالية في مجال العلاقة بين المتغيرات البحثية والتي تتمثل في الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وعوائد الأسهم.

في ضوء ما توصلت إليه الدراسات السابقة، فإنه يمكن استعراض مدى مساهمة الدراسة الحالية في الأدب المحاسبي لتخفيض الفجوة البحثية على النحو التالي:

- أجريت جميع الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية في دول أجنبية مثل (Abubakar et al., 2021; Junaidi & Siregar, 2020; Liao et al., 2020; Wisnu, 2019) ، كما أن غالبية الدراسات العملية التي تناولت تأثير ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم أجريت في أسواق مالية متقدمة مثل فرنسا (أحمد ويحيى، ٢٠٢٠)، وإندونيسيا (Bachmid & Sumiati, 2021)، والهند (Bansal & Ali, 2021) مما يتطلب معه ضرورة اختبار هذه العلاقة التأثيرية في بيئة الأعمال المصرية والتي تختلف في خصائصها وسماتها عن تلك الدول.
- توجد هناك دراسة وحيدة في بيئة الأعمال المصرية لاختبار تأثير الروابط السياسية على عوائد الأسهم، إلا أنه يؤخذ عليها أن الدراسة العملية أجريت على عينة من الشركات المدرجة في مؤشر (EGX 30) وبالتالي فإن هناك صعوبة في تعميم نتائجها على كافة الشركات المدرجة في البورصة المصرية (عبدالونيس، ٢٠١٧).

- على الرغم من وجود العديد من الدراسات السابقة التي تناولت ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية من زاوية علاقتها بعوائد الأسهم، إلا أن النتائج التي تم التوصل إليها بشأن تفسير طبيعة وقوة هذه العلاقة كانت متباينة فيما بينها، حيث توصلت دراسة (Bansal & Ali, 2021، عطية، ٢٠٢٠) إلى عدم وجود أى تأثير لممارسات إدارة الأرباح على عوائد الأسهم، بينما توصلت دراسة (Bachmid & Sumiati, 2021) إلى وجود تأثير سلبي لممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم، فى حين توصلت دراسة (أحمد ويحيى، ٢٠٢٠) إلى وجود تأثير إيجابى لممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم.
- فى ضوء ما تم استقراؤه من أدبيات الفكر المحاسبى، فإنه يلاحظ أن معظم الدراسات الأجنبية السابقة قد ركزت على اختبار طبيعة العلاقة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم، وكذلك اختبار طبيعة العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وعوائد الأسهم فى ضوء وجود متغيرات أخرى بخلاف الروابط السياسية، وبالتالي فإنه لا توجد أية دراسات أجنبية أو عربية تربط بصورة مباشرة تأثير الروابط السياسية على عوائد الأسهم فى ضوء ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية كمتغير وسيط للعلاقة.
- تقديم دليل عملى من بيئة الأعمال المصرية يعد من نقاط القوة للدراسة الحالية ومن أبرز ما يميزها، حيث يتم إجراء الدراسة التطبيقية على عينة من الشركات المقيدة فى البورصة المصرية لقياس الأثر التفاعلى للعلاقة بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وعوائد الأسهم.

٥/٢ تطوير الفروض البحثية

قدمت الدراسات السابقة التى اهتمت بطبيعة العلاقة بين الروابط السياسية وكل من ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وعوائد الأسهم نتائج متباينة، ولذلك فإن الدراسة الحالية تحاول الاستفادة من أدبيات الفكر المحاسبى ذات العلاقة فى تطوير فروض الدراسة وذلك على النحو التالى:

- **الفرض الأول:** توجد علاقة ارتباط سالبة ذات دلالة معنوية بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية.
- **الفرض الثاني:** توجد علاقة ارتباط موجبة ذات دلالة معنوية بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم.
- **الفرض الثالث:** توجد علاقة ارتباط سالبة ذات دلالة معنوية بين ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وعوائد الأسهم.
- **الفرض الرابع:** تؤثر العلاقة بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم.

٣- عرض وتحليل ماهية الروابط السياسية وأهميتها في الفكر المحاسبي

تواجه منشآت الأعمال في الآونة الأخيرة العديد من التحديات نتيجة للتطورات المتلاحقة سواء السياسية أو التكنولوجية أو الاقتصادية، وفي ظل تلك التحديات فقد اتجهت العديد من المنشآت في مختلف دول العالم لإقامة روابط وعلاقات سياسية بغرض الاستفادة من نفوذ رجال السياسة والتي من شأنها خلق ميزة تنافسية لها في بيئة الأعمال (Wahyono, 2021)، وبالتالي فإن الروابط السياسية تعتبر أداة هامة لتعزيز بقاء المنشآت واستمرارها في مزاولة نشاطها بل وتحسين أدائها المالي، الأمر يؤثر بدوره على عوائد الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية (Eissa & Eliwa, 2021).

مما سبق، فإنه يمكن عرض وتحليل ماهية الروابط السياسية وأهميتها في الفكر المحاسبي، تمهيداً لاختبار اتجاه وقوة العلاقة مع ممارسات ادارة الأرباح وأثر هذه العلاقة على عوائد الأسهم، من خلال النقاط التالية:

١/٣ مفهوم المنشآت ذات الروابط السياسية

باستقراء الدراسات السابقة التي تناولت تأثير الروابط السياسية على منشآت الأعمال، فإنه يمكن القول بأن مفهوم المنشأة المرتبطة سياسياً قد يختلف من دولة لأخرى، ويمكن توضيح ذلك كما يلي:

أشارت دراسة (Liao et al., 2020) إلى أنه يمكن تصنيف المنشآت الصينية بأنها ذات روابط سياسية إذا كان المدير التنفيذي بها (CEO) عضواً في مجلس الشعب الصيني (National People Congress)، أو أحد أعضاء المجلس الوطني الاستشاري لمجلس الشعب (Chinese People's Political Consultative Conference)، أو إذا كان أحد أعضائها ضابطاً حالياً أو سابقاً في الجيش أو الحكومة المركزية أو المحلية.

وفي ذات السياق، فإن المنشآت الألمانية تعتبر ذات روابط سياسية إذا كان بها أحد رجال السياسة الحاليين أو السابقين الذين لديهم القدرة على الحصول على مزايا للشركة حتى ولو لم يكونوا بالسلطة مباشرة، كما أن المنشآت المرتبطة سياسياً مع رجال سياسة تابعين للنظام السابق يحاولون إقامة علاقات وروابط سياسية جديدة مع النظام الحاكم الجديد (Li et al., 2020).

يضاف إلى ما سبق، فإنه يجب أخذ الملكية الحكومية في منشآت الأعمال في الاعتبار وبصفة خاصة بالدول الناشئة، حيث أنها تعتبر إحدى الآليات التي تستطيع بها تلك المنشآت في الحصول على الدعم من الحكومة، بالإضافة إلى المعاملة الخاصة من قبل الهيئات التنظيمية بالدولة، مما يؤثر بالإيجاب على أدائها المالي ومركزها التنافسي في السوق (اللقى والزكى، ٢٠١٩).

وفي ذات السياق فإنه يمكن تصنيف المنشآت المصرية على أنها مرتبطة سياسياً إذا كان المدير التنفيذي (CEO) أو أحد أعضاء مجلس الإدارة من مسؤولي الحكومة أو عضواً في الحزب الحاكم، أو إذا كان أحد من مسؤولي الحكومة أو أحد أعضاء الحزب الحاكم يمتلك حصة في رأس المال المملوك (Eissa & Eliwa, 2021).

وبناءً عليه، فإنه يمكن تصنيف المنشآت بأنها مرتبطة سياسياً في حال توافر إحدى الحالات التالية (Abubakar et al., 2021; Wahyono, 2021; Eissa & Eliwa, 2021; Mehta, 2020; Faraji et al., 2020, Ashraf et al., 2020; Sani et al., 2020; Wisnu, 2019;):
اللقى والزكى):

- أ- أن يكون أحد كبار مساهمي المنشأة (يستحوذ على 10% على الأقل من حق التصويت)، أو أن يكون أحد كبار المسؤولين بالمنشأة (المدير التنفيذي أو رئيس مجلس الإدارة أو نائبه أو أمين مجلس الإدارة) عضواً في الهيئة التشريعية للدولة (البرلمان) أو يرتبط بعلاقة قوية مع أحد السياسيين.
- ب- أن يكون أحد كبار المسؤولين بالمنشأة أو أحد كبار مساهمها تربطه صلة قرابة أو علاقة وطيدة أو صداقة شخصية بأحد السياسيين أو أعضاء البرلمان.
- ج- المساهمة في تمويل الحملات الانتخابية (Political Campaigns) لدعم ومساندة رجال السياسة في تنفيذ برامجهم الانتخابية، ويتم الإفصاح عن ذلك إما بالتقارير المالية (بند التبرعات) أو من خلال إحدى الجهات مثل لجان العمل السياسي بالولايات المتحدة الأمريكية (The Political Action Committees).
- د- الملكية الحكومية (بحيث لا تتجاوز نسبة ملكية الدولة 50% من رأس مال المنشأة).
- وبناءً عليه،** وفي ضوء ما تم تناوله فيما سبق فإنه يمكن الاعتماد على الخصائص السابقة لتحديد الشركات المرتبطة سياسياً في بيئة الأعمال المصرية من بين الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، فيما عدا مساهمة الشركة في تمويل الحملات الانتخابية حيث لا تقوم الشركات بالإفصاح عن ذلك كما أنه لا توجد أية جهة توفر مثل هذه التقارير بوضوح وشفافية (الفاقي والزكى، ٢٠١٩).
- ٢/٣ نظريات تفسير دوافع المنشآت لتكوين روابط سياسية**
- تنافست أدبيات الفكر المحاسبي في تفسير دوافع منشآت الأعمال لتكوين روابط سياسية، واقترحت تلك الأدبيات السابقة مجموعة من النظريات التي يمكن أن تفسر مبررات ذلك، ومن أهمها:
- أ- **نظرية السمعة (Reputation Theory):** وتنطوي هذه النظرية على أن الهدف الرئيسي من تكوين روابط سياسية هو تحسين سمعة المنشأة في السوق وتعزيز الثقة لدى المستثمرين، وبالتالي فإن وجود مثل هذه الروابط يعد بمثابة إشارة إيجابية على سمعة المنشأة، وذلك بصفة خاصة في البلدان ذات التطبيق الضعيف لحوكمة الشركات ولا توجد ضوابط لحماية المستثمرين (Ashraf et al., 2020).

ب- نظرية الوكالة (Agency Theory): يلعب المديرون المرتبطون سياسياً في المنشآت المملوكة للدولة دوراً مختلفاً عن نظرائهم في المنشآت الخاصة، ففي المنشآت ذات الملكية الحكومية فإن المديرين يسعون إلى التوفيق بين أهداف المنشأة وسياسات الحكومة بغض النظر عن تأثير تلك السياسات على قيمة المنشأة، بينما في المنشآت الخاصة فإن المديرين المرتبطين سياسياً يسعون إلى الحصول على مكاسب وفرص استثمارية مربحة من الحكومة فضلاً عن المزايا الضريبية وتسهيل الحصول على التراخيص اللازمة، مما يساهم في تعزيز المركز التنافسي للشركة، وتحسين قيمتها السوقية (Eissa & Eliwa, 2021).

ج- نظرية الموارد (Resource-based Theory): تنطوي هذه النظرية على تفسير الآثار الإيجابية والمنافع المترتبة على الروابط السياسية للمنشآت، والتي تتمثل في: الحصول على أفضل المعاملات من الحكومة (Favourable treatment)، والتغلب على عوائق السوق وتعزيز المركز التنافسي على حساب المنافسين (Wahyono, 2021).

د- نظرية الربح (Rent-seeking Theory): وبموجب هذه النظرية فإن المنشآت تستخدم مواردها للحصول على مكاسب اقتصادية بدون أي فوائد تعود على المجتمع، وبصفة خاصة في المناطق التي يكون السوق فيها أقل تطوراً ولا توجد قوانين تحمي المستثمر، فضلاً عن امتلاك الحكومة لسلطة تخصيص الموارد الاقتصادية، وبالتالي فإن المنشآت تسعى لتكوين روابط سياسية لتجنب مخاطر الإفلاس ونزع الملكية من الحكومة والحصول على مزايا إضافية من الحكومة في شكل عقود أو إعانات حكومية أو تراخيص (Fang et al., 2020).

في ضوء ما تقدم، وبعد استعراض النظريات التي يمكن من خلالها تفسير دوافع ومبررات المنشآت لإقامة علاقات وروابط سياسية، فإنه يمكن القول بأن نظرية الربح (Rent-seeking Theory) والتي من خلالها تسعى المنشآت لتحقيق عوائد غير عادية دون وجود أي منفعة تعود على المجتمع تناسب بيئة الأعمال المصرية والتي تمثل مجال الدراسة التطبيقية للبحث الحالي.

٣/٣ سمات المنشآت ذات الروابط السياسية

هناك بعض السمات أو الخصائص التي تميز المنشآت المرتبطة سياسياً عن غيرها من المنشآت وهي:

- أ- **الحصة السوقية (Market Share):** تلجأ المنشآت لتكوين روابط سياسية للحصول على امتيازات وتراخيص أو عقود حكومية من شأنها زيادة الحصة السوقية على حساب منافسيها (Eissa & Eliwa, 2021).
- ب- **قيمة المنشأة (Market Value):** توصلت دراسة (Momon & Wati, 2021) إلى وجود تأثير إيجابي للروابط السياسية على قيمة المنشأة في السوق، نتيجة للحصول على منافع أو مكاسب من تلك العلاقات على حساب الشركات المنافسة الأخرى.
- ج- **درجة الرفع المالي (Financial Leverage):** أشارت دراسة (Bachmid & Sumiati, 2021) إلى أن المنشآت المرتبطة سياسياً تنخفض بها مخاطر الإفلاس ومن ثم ترتفع درجة الرفع المالي بها، وبالتالي فإن هيكل رأس المال يختلف في المنشآت المعتمدة على السوق ("Market-based" capitalisms) عن غيرها من المنشآت التي تسعى لتكوين علاقات وروابط سياسية بهدف تحسين أدائها وقيمتها السوقية ("Relationship-based" capitalisms).
- د- **الإنتاجية (Productivity):** توصلت دراسة (Eissa & Eliwa, 2021) إلى أن المنشآت المرتبطة سياسياً من خلال أحد ملاكها تتمتع بإنتاجية عالية عن مثيلاتها من المنشآت غير المرتبطة سياسياً، حيث تعزز الروابط السياسية نمو المنشآت وبقائها في مزاوله نشاطها.

٤/٣ أهمية الروابط السياسية لمنشآت الأعمال

باستقراء الدراسات السابقة، فإنه يمكن استعراض أهمية الروابط السياسية لمنشآت الأعمال في النقاط التالية (Abubakar et al., 2021; Bachmid & Sumiati, 2021; Eissa & Eliwa, 2021; Fang et al., 2020; Faraji et al., 2020; Junaidi & Siregar, 2020، الفقى والزكى، ٢٠١٩):

- أ- سهولة الحصول على قروض بشروط مميزة تتعلق بشروط السداد أو معدل الفائدة نتيجة لانخفاض المخاطر الائتمانية.
- ب- تخفيض مخاطر التعثر المالي، حيث أن حكومات الدول عادة ما تقوم بتقديم المساعدات المالية للمنشآت المرتبطة سياسياً بغرض انقاذها من التعثر المالي وبخاصة في حالة وجود ركود اقتصادي بالسوق.
- ج- تحسين سمعة المنشأة في السوق، نتيجة استغلال الروابط السياسية في الحصول على منافع من شأنها تحقيق ميزة تنافسية عن باقي المنافسين بالسوق.
- د- تخفيض مخاطر سيولة الأوراق المالية، حيث أن مستوى ارتباط المنشآت سياسياً يؤثر بشكل جوهري على القيود المالية التي قد تتعرض لها، خاصة عند وجود مشكلة عدم تماثل للمعلومات، الأمر الذي يؤثر بدوره على عرض رؤوس الأموال أمام المنشآت.
- هـ- الحصول على فرص استثمارية مربحة من خلال الاستحواذ على المنشآت المملوكة للدولة بأسعار تقل عن قيمتها الحقيقية.

وعلى الجانب الآخر، فإن إدارات الشركات أحياناً قد تفضل استغلال علاقاتها السياسية في الحصول على التمويلات اللازمة بشروط ميسرة بدلاً من تحسين أدائها المالي الفعلي والذي يستغرق وقتاً طويلاً، علاوة على أنه يحتاج إلى توافر العديد من العوامل التي من شأنها تعزيز المركز التنافسي والقيمة السوقية للشركة.

٥/٣ الروابط السياسية بمنشآت الأعمال (المنافع - التكاليف)

تعتبر الروابط السياسية أحد المحددات الهامة التي يجب أخذها في الحسبان عند تقييم أداء المنشآت، خاصة إذا كانت الحكومة تلعب دوراً محورياً في الاقتصاد الوطني، ويمكن توضيح أهم الآثار الإيجابية والسلبية للروابط السياسية كما يلي:

١/٥/٣ المنافع المرتبطة بالروابط السياسية لمنشآت الأعمال

أشارت دراسة (Momon & Wati, 2021; Sani et al., 2021; Wahyono, 2021، الفقى والزكى، ٢٠١٩) إلى وجود تأثير كبير للروابط السياسية على منشآت الأعمال، وقد يكون هذا التأثير موجباً نظراً لحصول هذه المنشآت على العديد من المزايا أو المنافع ومن أهمها:

- أ- الحصول على قروض مصرفية بتكلفة منخفضة وبمزايا وتسهيلات ائتمانية كثيرة.
- ب- زيادة قدرة المديرين التنفيذيين بالمنشآت المرتبطة سياسياً على اقتناص الفرص الحكومية المربحة من خلال علاقاتهم وخبراتهم بالإجراءات الحكومية.
- ج- تحقيق عوائد غير عادية مقارنة بالمنشآت غير المرتبطة سياسياً، كما أن وجود روابط سياسية يساهم في تحسين الأداء المالى وقيمة المنشأة للمنشأة فى السوق.
- د- الاستفادة من دعم المسؤولين الحكوميين فى الحصول على مزايا ضريبية وتخفيض الرسوم الجمركية، وتسهيل استخراج التراخيص التى تفرضها الحكومة على منتج أو نشاط تجارى، وتسهيل الحصول على عقود حكومية مربحة على حساب المنافسين.

٢/٥/٣ التكاليف المرتبطة بالروابط السياسية لمنشآت الأعمال

على الرغم من تناول العديد من الأدبيات المحاسبية التأثير الإيجابى للروابط السياسية على منشآت الأعمال إلا أن بعضاً من هذه الدراسات (Tee et al., 2021; Fang et al., 2020; Bachmid & Sumiati, 2021) أشارت إلى وجود عدة تأثيرات سلبية لها، وهى على النحو التالى:

- أ- **ارتفاع تكاليف الوكالة:** يعتبر أعضاء مجلس الإدارة السياسيين أقل فعالية فى أداء الدور الرقابى على المديرين مقارنة بنظرائهم الغير سياسيين، كما أن المديرين التنفيذيين المرتبطين سياسياً يقومون بمساعدة رجال السياسة التابعين لهم فى انتزاع مكاسب سياسية على حساب الأطراف ذوى العلاقة من أصحاب المصلحة بالمنشأة (خاصة فى أوقات الانتخابات وزيادة معدلات التوظف لكسب الأصوات مما يؤدى إلى انخفاض الأرباح لزيادة مصروف الرواتب).
- ب- **انخفاض قيمة المنشأة:** تعتبر الروابط السياسية عملة ذات وجهين، حيث أن استخدام السياسيين لنفوذهم لمنح امتيازات اقتصادية للمنشآت المرتبطة بهم يؤدى إلى تعظيم قيمة المنشأة فى السوق، إلا أنه فى الوقت نفسه فإن رجال السياسة قد يستخدموا تلك الروابط كأداة لتحقيق أهداف سياسية شخصية لهم (مثل قيام المديرين التنفيذيين بإعطاء الرشاوى وشراء الأصوات خلال الانتخابات) وكلها أنشطة من شأنها التأثير سلباً على قيمة المنشأة فى السوق.

- ج- **انخفاض مستوى الإفصاح والشفافية للتقارير المالية:** تميل المنشآت المرتبطة سياسياً لإعداد تقارير مالية احتيالية، ويكمن السبب في ذلك ارتفاع مزايا ارتكاب الغش عن تكلفة العقوبة المتوقعة عند اكتشافه، وبالتالي فإن المعلومات الواردة بالتقارير المالية تصبح مضللة لمستخدميها.
- د- **مشكلة عدم تماثل المعلومات:** تقوم الروابط السياسية على المنافع المتبادلة بين رجال السياسة والمنشآت، ولأغراض توطيد هذه العلاقة تقوم المنشآت بممارسة أنشطة لدعم السياسيين من شأنها التأثير سلباً على جودة التقارير المالية وتقديم معلومات مضللة لمستخدميها، وتصبح المعلومات الحقيقية عن الأداء المالي للمنشأة لدى الإدارة فقط دون غيرها من باقى الأطراف المرتبطة بها.
- هـ- **خطر انهيار أسعار الأسهم:** يؤدي الانهيار المالي لإحدى الشركات الكبرى المرتبطة سياسياً إلى عزوف المستثمرين سواء الحاليين أو المرتقبين عن الاستثمار فى أسهم هذه الشركة، وهو ما حدث فى سوق بومباى للأوراق المالية بالهند حيث بدأ المستثمرين فى تجنب المنشآت المرتبطة سياسياً بعد فضائح الفساد التى تعرضت لها وتسببت فى انهيار حاد لأسهمها المتداولة فى البورصة.
- و- **انخفاض تكلفة رأس المال:** يؤدي التدخل السياسى فى القطاع المصرفى خاصة فى المصارف المملوكة للدولة إلى تزييف قواعد الإقراض لصالح المنشآت والعائلات ذات العلاقات السياسية القوية، ويترتب على ذلك انخفاض فى تكلفة رأس المال مما يزيد معه فرص حصول المنشآت التى لديها انتماءات سياسية على قروض مصرفية مميزة على حساب المنشآت الأخرى غير المرتبطة سياسياً.
- وفى ذات السياق، فإنه قد يترتب على الروابط السياسية وجود فساد مالى وتلاعبات بالتقارير المالية مما يضر بالمستثمرين وقد يمتد هذا التأثير السلبى للسوق بأكمله، مما يزيد من احتمالات حدوث مخاطر انهيار لأسعار الأسهم المتداولة، وبخاصة إذا كانت هذه التلاعبات مرتبطة بإحدى الشركات الكبرى ذات الروابط السياسية القوية.**

٤- عرض وتحليل ماهية ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية في الفكر المحاسبي.

تعتبر إدارة الأرباح إحدى السياسات غير المعلنة لإدارات الشركات والتي تحاول من خلالها تحقيق أهدافها الإدارية باستخدام مجموعة من الإجراءات للتحكم في مقدار الأرباح بالقوائم المالية (Almaharmeh et al., 2021)، وتعتبر الأرباح مؤشراً هاماً يستدل به للتعرف على مدى كفاءة الأداء المالي للمنشأة، ورسم صورة جيدة بأذهان المستثمرين عند تقييمهم لأدائها ومستقبلها، وتشجيعهم على ضخ المزيد من الاستثمارات للحصول على أكبر قدر ممكن من العوائد (Bhuto et al., 2021). مما سبق، فإنه يمكن عرض وتحليل ماهية ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية في الفكر المحاسبي، تمهيداً لاختبار قوة العلاقة مع الروابط السياسية وأثرها على عوائد الأسهم، كما يلي:

١/٤ مفهوم إدارة الأرباح (Earnings Management)

تناولت أدبيات الفكر المحاسبي مفاهيم متعددة لإدارة الأرباح، ومن أهمها ما يلي:
تعتبر إدارة الأرباح بمثابة أداة تستخدمها الإدارة لإخفاء الأداء المالي الحقيقي للشركة عند إعداد القوائم والتقارير المالية لأغراض تضليل أصحاب المصالح (Liao et al., 2020)، كما عرفت دراسة (Vagner et al., 2021) بأنها "استخدام الأساليب والإجراءات المحاسبية للتلاعب في مقدار الأرباح بهدف تضليل أصحاب المصالح بصورة غير حقيقية عن الأداء المالي الحقيقي بما يخدم أهداف إدارة المنشأة، كما يقصد بها " التدخل الهادف في إعداد القوائم والتقارير المالية من خلال الخيارات المحاسبية التي تتيحها مرونة المعايير المحاسبية بهدف تحسين درجة الأرباح، وقد يؤدي هذا الإجراء إلى تضليل مستخدمي التقارير المالية من الأطراف المرتبطة ذوى العلاقة (Slahaya et al., 2021)، وفي ذات السياق فإن إدارة الأرباح عبارة عن " استخدام أساليب وممارسات احتيالية بغرض التأثير على نتائج الأعمال من خلال التدخل المتعمد في عملية إعداد القوائم والتقارير المالية بهدف الحصول على منافع خاصة (Sani et al., 2021).

في ضوء ما تقدم، وعلى الرغم من عدم وجود مفهوم محدد وواضح لممارسات إدارة الأرباح إلا أنه يوجد اتفاق ضمنى بين أدبيات الفكر المحاسبى على أنها تؤدي إلى تحريف فى الأداء المالى الحقيقى من خلال الاستغلال السئ للخيارات المحاسبية التى تتيحها المعايير بغرض تحقيق أهداف إدارة المنشأة، وبالتالي فإنها عملية مخططة وليست عشوائية تتم بمعرفتها وتحت إشرافها، مع الأخذ فى الاعتبار أنه ليس من الضرورى اللجوء إليها لتحسين الربحية والأداء المالى (المفهوم السلبي لإدارة الأرباح) بل قد يحدث العكس بهدف المحافظة على استقرار الأرباح وما يترتب عليها من عوائد للمستثمرين من حاملى أسهم الشركة.

٢/٤ مداخل إدارة الأرباح

تتعدد مداخل أو أساليب إدارة الأرباح، وتعتبر إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (Real Earnings Management) وبالاستحقاقات (Accruals Earnings Management) من أهم هذه المداخل أو الأساليب، ويمكن توضيحها كما يلي:

١/٢/٤ إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية (REM)

بدأ الاهتمام المتزايد فى الأدب المحاسبى بموضوع إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (REM) مع نشر نتائج دراسة (Roychowdhury, 2006) والتى أوضحت كيفية قيام مديري الشركات بالتلاعب فى أرباحها من خلال الأنشطة الحقيقية (التشغيلية، الاستثمارية، والتمويلية) كبديل عن الاستحقاقات، حيث تقوم الإدارة باتخاذ إجراءات متعلقة بالقرارات التشغيلية الفعلية من شأنها التأثير على التدفقات النقدية، ومن أمثلتها: توقيت بيع الأصول الثابتة، والتكاليف المرتبطة بأنشطة البحوث والتطوير (R&D) (Almarayeh, 2021).

وقد توصلت دراسة (Emudainohwo, 2021) إلى أن إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية تتم من منطلق وجود عدة دوافع، وبالتالي فإنه يتم اتخاذ العديد من القرارات الإدارية التى بدورها تؤثر على الأنشطة الحقيقية للتلاعب فى الأرباح الظاهرة بالقوائم المالية، بغرض المحافظة على القيمة السوقية للشركة وزيادة الثقة فى الإدارة وتجنب ردود الفعل السلبية من جانب المستثمرين فى الأسواق المالية.

وفى ذات السياق، فقد أشارت دراسة (حماد، ٢٠١٧) إلى وجود فلسفتين لإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وهما:

■ **الفلسفة الأولى:** وتتنظر لإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على أنها سلوك إدارى انتهازى، حيث يقوم المديرون باتخاذ قرارات إدارية ترتبط بالأنشطة الحقيقية لتبرير الأداء الاقتصادى للشركة، وتلبية توقعات المحللين الماليين وتجنب الخسائر أو تحقيق مكاسب شخصية.

■ **الفلسفة الثانية:** وتتنظر لإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على أنها أداة للحفاظ على الأداء المالى خاصة فى ظل الظروف الاقتصادية المضادة التى تتعرض لها الشركة، حيث يتعامل معها المديرون عن طريق اتخاذ قرارات مؤقتة ولفترات زمنية معينة. مما سبق، فإنه يمكن القول بأن إدارت الشركات تلجأ إلى القيام بممارسات لإدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية لعدة أسباب منها: المحافظة على الاستقرار المالى ، وتلبية توقعات المحللين الماليين، وزيادة درجة الموثوقية لدى المستثمرين فى الأداء المالى لإدارة الشركة، مما ينعكس بالإيجاب على سمعة الشركة وقيمتها السوقية وتعزيز مركزها التنافسى.

٢/٢/٤ إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات (Accruals Earnings Management)

أشارت دراسة (Vagner et al., 2021) إلى أن إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات تعنى استغلال السلطة التقديرية الممكنة بالمعايير المحاسبية وتوظيف البدائل المحاسبية لخدمة أهداف إدارية محددة، حيث تقوم الإدارة باستخدام الأساليب والتقديرات المحاسبية التى تسمح بالمعايير المحاسبية بها، فضلاً عن الاختيار والمفاضلة بين البدائل المحاسبية بهدف التأثير على رقم صافى الربح المحسوب وفقاً لأساس الاستحقاق (Accrual Basis).

وفى ذات السياق، فقد أوضحت دراسة (Almaharmeh et al., 2021; W,) (2019) إلى أن الاستحقاقات (Accruals) تنقسم إلى جزئين هما: استحقاقات اجبارية (Non discretionary Accruals) واستحقاقات اختيارية (Discretionary Accruals)، ويمكن توضيح الفرق بينهما كما يلى:

١/٢/٤ الاستحقاقات الإلجارية (Non discretionary Accruals)

تتمثل الاستحقاقات الإلجارية (الطبيعية) فى الأرصدة التى تنشأ نتيجة لطبيعة أعمال الشركة دون أى تدخل من قبل الإدارة، مثل زيادة المبيعات الآجلة نتيجة لزيادة الطلب على منتجات الشركة دون التوسع فى شروط الائتمان للعملاء، والمصروفات والإيرادات المستحقة والمقدمة.

١/٢/٤ الاستحقاقات الإلجارية (Discretionary Accruals)

وتتمثل المستحقاقات الإلجارية (غير الطبيعية) فى الأرصدة التى تنشأ من خلال القيام بإجراء تعديلات على التقديرات المحاسبية المسموح بها بالمعايير المحاسبية مثل: تقدير المخصصات والعمر الإنتاجى للأصول الثابتة وقيمة الخردة وطرق الاستهلاك المستخدمة وطرق تقييم المخزون.

وبناءً عليه، فإن أسلوب إدارة الأرباح بالاستحقاقات يستند إلى التلاعب فى قيم وتوقيت الاعتراف بالإيرادات والمصروفات خلال الفترة المحاسبية، ومن ناحية أخرى استغلال المرونة المتاحة فى المعايير المحاسبية والمفاضلة بين البدائل واختيار أنسبها بما يخدم أهداف الإدارة.

٣/٤ مبررات تفضيل أسلوب إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية عن الاستحقاقات

أشارت دراسة (Almarayeh, 2021; Almaharmeh et al., 2021) عبدالمجيد، ٢٠٢٠، محمد، ٢٠١٩، السيد، ٢٠١٩) إلى أن مديرى الشركات يفضلون أسلوب إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية عن الاستحقاقات لعدة أسباب منها:

- أ- ارتفاع مرونة إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية نظراً لقدرة إدارة الشركة على إدارة أنشطتها على مدار السنة المالية وليس فى نهاية الفترة المالية فقط كما هو الحال بالنسبة لإدارة الأرباح بالاستحقاقات، مما يساهم فى تحقيق الأهداف الإدارية ومقابلة توقعات المحللين الماليين.
- ب- يلجأ المديرون لاستخدام إدارة الأرباح للأنشطة الحقيقية بدلاً من الاستحقاقات عندما تنخفض الأرباح وتكاد تكون منعدمة أو تصل إلى الصفر، فيقومون بالتلاعب هنا بهدف تجنب الخسائر المالية.

ج- صعوبة اكتشاف ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية نظراً لارتباطها بالقرارات الإدارية العادية كما أنها تختص بالأنشطة نفسها وليس بطريقة تسجيلها ويتم التحكم فيها والرقابة عليها من خلال المديرين، بينما إدارة الأرباح بالاستحقاقات تقوم على أساس المعالجات المحاسبية والتي تخضع للتدقيق من قبل مراقبي الحسابات وبالتالي يسهل اكتشافها.

د- صدور بعض التشريعات والقوانين الدولية بعد سلسلة الانهيارات المالية التي تعرضت لها كبرى الشركات العالمية مثل قانون (Sarbanes- Oxley) ومعايير التقرير المالي الدولية (IFRS)، وتشديد الإجراءات المحاسبية للحد من تصرفات الإدارة للتلاعب بالأرباح.

هـ- انخفاض احتمالات تعرض إدارات الشركات للتقاضى من قبل أصحاب المصالح، نظراً لتشابه ممارسات إدارة الأرباح للأنشطة الحقيقية مع القرارات الإدارية العادية، بينما ترتفع المخاطر المصاحبة لإدارة الأرباح بالاستحقاقات، مما قد يعرض الشركة لمخاطر المساءلة القانونية والتي تؤثر سلباً على سمعتها وقيمتها السوقية.

وعلى الجانب الآخر، فإن إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية ينتج عنها تدفقات نقدية مباشرة قد يكون لها تأثير اقتصادي ضار على قيمة الشركة على المدى الطويل، يضاف إلى ما سبق أن مديري الشركات قد يواجهوا صعوبة في التلاعب بالأنشطة الحقيقية خاصة عندما يتم مراقبة عملياتهم بشكل مكثف من قبل المستثمرين المؤسسين (Institutional Investors)، حيث ان هؤلاء المستثمرين عادة ما يكونوا أكثر اطلاعاً وتطوراً عن باقي المستثمرين الآخرين، مما يجعلهم أكثر فهماً لأثر القرارات التشغيلية على المدى الطويل للشركة (عبدالمجيد، ٢٠٢٠).

٤/٤ دوافع إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية

تناولت الدراسات السابقة العديد من الدوافع التي تحفز الشركات للقيام بإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (REM) وتتمثل فيما يلي (Emudainohwo, 2021; Slahaya et al., 2021; Vagner et al., 2021; السيد، ٢٠١٩، محمد، ٢٠١٩، حماد، ٢٠١٧):

١/٤/٤ الدوافع التعاقدية

ترتبط الدوافع التعاقدية بالعلاقات التعاقدية بين الإدارة وأصحاب المصالح، وتتمثل الدوافع التعاقدية المرتبطة بممارسات إدارة الأرباح فيما يلي:

أ- تساهم الأرباح المرتفعة في تعزيز سمعة الشركة وزيادة الثقة في قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، وبالتالي فإنه يمكن للشركة التعاقد مع الموردين والمقرضين بشروط جيدة.

ب- تعظيم المنافع الشخصية للمديرين من خلال زيادة قيمة المكافآت الخاصة بهم وزيادة ثقة المستثمرين، مما يترتب عليه ضمان الأمان الوظيفي وبقائهم في إدارة الشركة.

ج- تجنب تكاليف الإخلال وعدم الوفاء بشروط عقود الاقتراض والتي تتضمن قيود ونسب محددة لضمان استمرار هذه العقود .

٢/٤/٤ دوافع سوق رأس المال

يعتمد المستثمرين والمحللين الماليين على صافي الربح المحاسبي في تقييم الأداء المالي للشركة، ونتيجة لوجود علاقة بين الإفصاح وأسعار الأسهم تنشأ دوافع إدارة الأرباح المرتبطة بسوق رأس المال، وتتمثل هذه الدوافع فيما يلي:

أ- مقابلة تنبؤات المحللين الماليين حول الأرباح لزيادة ثقة المساهمين وارتفاع أسعار الأسهم المتداولة مما يؤدي إلى زيادة القيمة السوقية للشركة.

ب- التأثير على أسعار الأسهم في الأجل القصير، حيث تسعى إدارات الشركات إلى زيادة أرباحها قبل طرح أسهم جديدة للاكتتاب العام بهدف تحقيق مكاسب من بيع أسهمها بأسعار مرتفعة.

ج- المحافظة على مستوى مستقر من الأرباح بغرض تجنب ردود الفعل السلبية من جانب الأسواق المالية والمحافظة على القيمة السوقية للشركة.

٣/٤/٤ الدوافع النظامية والتكاليف السياسية

ترتبط الدوافع النظامية بالعلاقة بين الشركة من ناحية والجهات الرقابية والتشريعية من ناحية أخرى، حيث تلجأ إدارات الشركات إلى ممارسات إدارة الأرباح لتجنب العديد من التكاليف السياسية والقانونية المرتبطة بالقواعد الحكومية والسياسات الضريبية، كما يلي:

- أ- تجنب الضرائب التصاعدية، حيث تقوم إدارات الشركات بممارسات إدارة الأرباح بتخفيض أرباحها بغرض تجنب أو تخفيض قيمة الربح الخاضع للضريبة.
- ب- تجنب التكاليف السياسية، حيث أن الإفصاح عن أرباح مرتفعة بالقوائم المالية خاصة في ظل وجود ركود اقتصادي قد ينظر له من وسائل الإعلام والسياسيين على أنه مؤشراً للاحتكار أو وجود أساليب احتيالية بالشركة، مما يترتب عليه خضوع الشركة للرقابة المشددة من الجهات الرقابية.
- ج- الوفاء بمتطلبات القواعد الحكومية المتعلقة بإصدار الأسهم والسندات الجديدة، على سبيل المثال فقد يشترط ألا ينخفض معدل العائد على حقوق الملكية عن نسبة معينة لا يمكن تحقيقها إلا من خلال القيام بممارسات لإدارة الأرباح.
- د- تجنب مطالبات نقابات العمال، حيث تلجأ إدارات الشركات إلى تخفيض أرباحها بغرض إعطاء انطباع بعدم قدرة الشركة على تلبية أية زيادات مقترحة من قبل نقابات العمال متمثلة في زيادة مستويات الأجور، المزايا النقدية والعينية، التعويضات، ومكافآت نهاية الخدمة.

٤/٤ الأنماط المختلفة لأساليب إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية

يمكن تمييز الأنشطة التي تتأثر بالقرارات الإدارية ويمكن من خلالها إدارة الأرباح وفقاً لتبويب قائمة التدفقات النقدية إلى ثلاث تصنيفات وهي على النحو الآتي:
١/٤/٤ التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية

تشير ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة التشغيلية إلى اتخاذ قرارات إدارية بغرض تجنب الإفصاح عن انخفاض الأرباح أو الخسائر بالقوائم المالية، ومن أهم هذه الأساليب (Slahaya et al., 2021; Bansal & Ali, 2021; Ali & Kamardin, 2018، السيد، ٢٠١٩):

١/١/٤/٤ تعجيل المبيعات

ويقصد بها قيام الشركات باتخاذ قرارات إدارية من شأنها زيادة حجم المبيعات بشكل مؤقت من خلال تقديم تسهيلات ائتمانية لعملائها أو منح خصومات سعرية على مبيعاتها، مما يؤدي إلى زيادة مقدار الأرباح خلال تلك الفترة.

٢/١/٤/٤ الإفراط فى الإنتاج

ويقصد بها قيام الشركات باتخاذ قرارات إدارية من شأنها زيادة حجم الإنتاج عن مستويات الطلب المتوقعة فى السوق بغرض تخفيض تكلفة البضاعة المباعة نتيجة لزيادة مخزون نهاية الفترة، مما يؤدي إلى زيادة الأرباح بالقوائم المالية.

٣/١/٤/٤ تخفيض النفقات الاختيارية

ويقصد بها قيام الشركات باتخاذ قرارات إدارية من شأنها تخفيض بعض النفقات الاختيارية مثل: تكاليف البحوث والتطوير، تكاليف الدعاية والإعلان، التكاليف العمومية والإدارية، مما يؤدي إلى زيادة الأرباح بالقوائم المالية.

٢/٤/٤ الأنشطة الاستثمارية

ويقصد بها قيام مديرو الشركات باتخاذ قرارات إدارية مرتبطة باختيار توقيت بيع الأصول طويلة الأجل بغرض الإفصاح عن الأرباح الرأسمالية الناتجة من مبيعات هذه الأصول فى القوائم المالية، مما يؤثر بالإيجاب على نتائج الأعمال خلال تلك الفترة.

٢/٤/٤ الأنشطة التمويلية

ويقصد بها قيام الشركات باتخاذ قرارات إدارية مرتبطة بتنفيذ العمليات المؤثرة على ربحية السهم، وذلك على النحو التالى:

١/٣/٤/٤ الأدوات المالية المشتقة

وهنا تقوم الشركات بإبرام عقود مبادلة للقروض المستحقة عليها بأسهم عادية بغرض تحسين شروط عقود الإقتراض وتخفيض تكلفتها، وقد يتم إبرام عقود حماية من المخاطر بغرض تخفيض تكاليف الوكالة ومستوى عدم تماثل المعلومات، مما يؤدي إلى زيادة الأرباح بالقوائم المالية.

٢/٣/٤/٤ إعادة شراء الأسهم

وهنا تقوم الشركات باتخاذ قرارات إدارية خاصة بإعادة شراء جزء من أسهمها خلال فترة زمنية معينة بغرض تخفيض عدد أسهمها المتداولة فى السوق، مما يؤدي إلى زيادة ربحية السهم ومقابلة توقعات المحللين الماليين.

٣/٣/٤/٤ التوريق

تتم ممارسات إدارة الأرباح باستخدام عمليات التوريق من خلال قيام الشركات باختيار توقيت التوريق، تقدير الفوائد المحتجزة وأرباح التوريق، كما تتم من خلال توريق حسابات المدينين والتي يتم استبعادها من الدفاتر عن طريق الاعتراف بالأرباح أو الخسائر الناتجة عن عمليات التوريق والإفصاح عنها في القوائم المالية.

٥/٤ محددات ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية

تناولت أدبيات الفكر المحاسبي مجموعة من المحددات التي تؤثر على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، ومن أمثلة تلك المحددات ما يلي :

١/٥/٤ الرافعة المالية

تستخدم الرافعة المالية كمؤشر لتقييم قدرة الشركات على سداد التزاماتها المالية، وباستقراء الدراسات السابقة يتضح عدم وجود اتفاق حول طبيعة العلاقة بين الرافعة المالية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، حيث توصلت دراسة (Bhuto et al., 2021; Almaharmeh et al., 2021) إلى وجود تأثير إيجابي للرافعة المالية على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، في حين توصلت دراسة (Rahmani & Akbani, 2013) إلى وجود تأثير سلبي لها وأرجعت السبب في ذلك إلى أن زيادة الرافعة المالية يستتبعه مزيد من الرقابة من جانب الدائنين وبالتالي تنخفض معه احتمالات ممارسات إدارة الأرباح .

٢/٥/٤ استقلال مجلس الإدارة

يعد استقلال مجالس إدارات الشركات من أهم الخصائص التي تعزز الدور الرقابي لها، ويعتبر عضو مجلس الإدارة مستقلاً إذا كان من غير التنفيذيين أو المساهمين بالشركة وليس له أية تعاملات جوهرية مع الشركة بحيث تنحصر عضويته في المجلس في تمتعه بالمهارات الفنية والتحليلية التي تساعد في تقديم النصح والمشورة لمجلس الإدارة، وقد توصلت دراسة (Almarayeh, 2021) إلى أن استقلال مجلس الإدارة يساهم في زيادة فعالية الرقابة على أداء الإدارة والتحقق من مدى توافق أنشطتها مع مصالح المستثمرين مما يؤدي إلى تخفيض تكاليف الوكالة.

٣/٥/٤ حجم الشركة

توصلت دراسة (Bhuto et al., 2021; Almaharmeh et al., 2021) إلى وجود تأثير إيجابي لحجم الشركة على ممارسات إدارة الأرباح، ويرجع السبب في ذلك إلى ميل الشركات لتجنب الأعباء الضريبية المرتفعة ومقابلة توقعات المحللين الماليين والمحافظة على مستوى مستقر من الأرباح لتعظيم قيمة الشركة، في حين توصلت دراسة (Veronica, 2015) إلى وجود تأثير سلبي لحجم الشركة على ممارسات إدارة الأرباح، حيث أن الشركات كبيرة الحجم غالباً ما تتم مراجعتها من أحد مكاتب المراجعة الأربع الكبار (BIG 4)، فضلاً على ارتفاع تكاليف السمعة في تلك الشركات نظراً لقدرتها على تقدير أفضل لبيئة السوق.

٤/٥/٤ حجم مكتب المراجعة

يعتبر حجم مكتب المراجعة أحد المؤشرات التي تعبر عن جودة المراجعة الخارجية، وباستقراء الأدبيات المحاسبية التي تناولت دور حجم مكتب المراجعة في الحد من ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية يلاحظ وجود تباين بين نتائج هذه الدراسات، إلا أن غالبيتها قد توصلت إلى أن مراجعة التقارير المالية من خلال أحد مكاتب المراجعة الكبرى (BIG 4) يساهم بشكل كبير في الحد من ممارسات إدارة الأرباح نظراً لما تتمتع به هذه المكاتب من سمعة جيدة تدفعها إلى اكتشاف أية تلاعبات بالقوائم المالية من قبل الإدارة، فضلاً عن توافر الموارد والإمكانيات اللازمة ومستوى الخبرة والكفاءة لدى المراجعين (السيد، ٢٠١٩).

٥/٥/٤ هيكل الملكية

أشارت دراسة (محمد، ٢٠١٩) إلى أن الملكية المؤسسية تساهم في تحقيق الرقابة على تصرفات الإدارة، وبالتالي الحد من ممارسات إدارة الأرباح، أما بالنسبة للملكية الإدارية فإن امتلاك المديرين لنسبة كبيرة من حقوق التصويت يؤدي إلى تخفيض الرقابة على تصرفات الإدارة، وبالتالي فإن المديرين يسعون إلى تحقيق مصالحهم على حساب باقى المساهمين مما يزيد من فرص القيام بممارسات لإدارة الأرباح.

٥- تحليل وتقييم أثر الروابط السياسية على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وعوائد الأسهم

حظيت عوائد الأسهم باهتمام كبير نظراً لأهميتها في التأثير على قرارات المستثمرين، وقد تباينت نتائج الأدبيات المحاسبية حول طبيعة العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وعوائد الأسهم، فمنهم من رأى أنها أداة في يد الإدارة لتحقيق أهدافها على حساب المستثمرين مما يزيد معها تكاليف الوكالة ومنها من رأى أنها تستخدم كأداة لتحقيق استقرار نسبي في العوائد حتى لا تحدث فجوة قد يترتب عليها انهيار أسعار الأسهم بالبورصة، مما شكل دافعاً لاقتراح متغير الروابط السياسية والذي بوجوده قد تتغير طبيعة هذه العلاقة، وهو ما سيتم تناوله في النقاط التالية:

١/٥ ما هية عوائد الأسهم

باستقراء أدبيات الفكر المحاسبى التى تناولت مفهوم عوائد الأسهم، فإنه يلاحظ عدم وجود اتفاق فيما بينها حول مفهوم محدد لها، ويمكن عرض أهم هذه المفاهيم كما يلى:
أشارت دراسة (Mata & Cihangir, 2021) إلى أن عوائد الأسهم عبارة عن "نصيب المستثمر من الأرباح الناتجة عن الاستثمار فى الأسهم العادية أو التغير فى القيمة السوقية للسهم فى نهاية الفترة أو كلاهما مقابل الاستعداد لتحمل المخاطر المرتبطة باستثماره، كما أوضحت دراسة (Li et al., 2020) أنها عبارة عن "المكافأة التى ينتظرها المستثمر مقابل التضحية بمنفعة حاضرة للحصول على منفعة أكبر فى المستقبل، ويتمثل ذلك فى نصيب المستثمر فى الأرباح الناتجة عن الاستثمار فى الأسهم العادية للشركة مع الاستعداد لتحمل المخاطر المرتبطة بهذا الاستثمار.

وفى ذات السياق، فإن عوائد الأسهم يقصد بها "التدفق النقدى الحقيقى الذى يحصل عليه المستثمر خلال فترة زمنية معينة، وهو عبارة عن إجمالى المكاسب أو الخسائر المتحققة من الاستثمار، والتى تتمثل فى التوزيعات النقدية، فضلاً عن الأرباح الناتجة من بيع الأسهم بسعر أعلى من تكلفة الشراء" (Faraji et al., 2020)، كما عرفت دراسة (عيطة، ٢٠٢٠) على أنها " المكاسب المحققة نتيجة قيام المستثمرين باستثمار أموالهم فى أسهم الشركة، ويرتبط هذا العائد بحجم الأرباح

المحقة من قبل الشركة، وتنقسم عوائد الأسهم إلى (current income) وهو عبارة عن التدفقات النقدية التي يحص عليها المساهمين وبشكل دورى من استثماراتهم بالشركة، و(capital gain) وهو عبارة عن الربح الذى يحققه المستثمر من بيع الأصل المالى الذى يمتلكه بسعر أعلى من سعر الشراء.

كما تناولت دراسة (Lee et al., 2019) مفهوم عوائد الأسهم على أنها "إجمالى المكاسب أو الخسائر المحقة على الاستثمار خلال فترة زمنية معينة، وتتمثل العوائد هنا فى نصيب السهم العادى من توزيعات الأرباح النقدية، وعائد الشراء والاحتفاظ (التغير فى قيمة السهم عن قيمته الاستثمارية فى بداية فترة الاحتفاظ).

فى سياق المفاهيم السابقة، فإن مفهوم عوائد الأسهم يقصد به "التدفق النقدى الحقيقى الذى يحصل عليه المستثمر خلال فترة زمنية معينة، ويتمثل فى نصيبه من الأرباح الناتجة عن الاستثمار فى أسهم الشركة أو مقدار التغير فى القيمة السوقية للأسهم عن قيمتها الاستثمارية فى بداية فترة الاحتفاظ أو كليهما معاً مقابل الاستعداد لتحمل المخاطر المرتبطة بهذا الاستثمار.

٢/٥ الأنماط المختلفة لعوائد الأسهم

وفى هذا المجال، فقد حدد الأدب المحاسبى عدة أنماط أو أشكال أو أنواع لعوائد الأسهم، ويمكن تناولهم بشئ من التوضيح كما يلى (Mata & Cihangir, 2021; Bachmid & Sumiati, 2021; Bansal & Ali, 2021; Tee et al., 2020; Li et al., 2020; Mehta et al., 2021):

- أ- **العائد المطلوب (Required Return):** هو الحد الأدنى للعائد الذى سيقبله المستثمر عن استثماراته فى أى مشروع، وتعتبر العوامل المعرضة للخطر (بدل المخاطر) أحد المحددات الرئيسية لتحديد العائد الخالى من المخاطر.
- ب- **العائد المتوقع (Expected Return):** ويقصد به العائد على الأصول المحفوفة بالمخاطر والمتوقع حصول المستثمر عليها من استثماراته، ويتم قياسه عن طريق ضرب كل عائد محتمل للمشروع فى احتمال حدوثه، ثم يتم تجميع النتائج بغرض تقييم أفضل المخاطر.

ج- **العائد الفعلي (Actual Return):** ويقصد به ما يحصل عليه المستثمر فعلاً من امتلاكه أو بيعه لأداة من أدوات الاستثمار، ويطلق عليه أيضاً العائد الداخلي، ويعبر عن نسبة التغير في رأس المال، وقد يكون العائد الفعلي في صورة عوائد إيرادية أو عوائد رأسمالية أو كلاهما معاً، مع الأخذ في الاعتبار أن معدل العائد الفعلي يرتبط بشكل جوهري مع نسبة ودرجة المخاطرة التي يتعرض لها المستثمر.

٣/٥ **تحليل العلاقة بين عوائد الاستثمار في الأسهم العادية والمخاطر المرتبطة بها**
أشارت دراسة (Li et al., 2020) إلى أن قرار الاستثمار في الأسهم لا يتوقف على مقدار ما تحققه من عوائد بل يؤخذ بعين الاعتبار درجة المخاطرة المرتبطة بها من احتمالية تعرض المستثمر لخسائر، ولذلك فإن المستثمرين يفضلون توجيه استثماراتهم للأسهم التي تحقق لهم أعلى عائد بأقل مخاطرة ممكنة، يضاف إلى ذلك أن المستثمرين لا يمانعون في التعامل على أوراق مالية ذات درجة مخاطرة عالية إذا كانت عوائدها كبيرة بدرجة كافية.

٤/٥ **قياس العوائد الفعلية أو المحققة للأسهم (Realized stock returns)***
أشارت دراسة (Bansal & Ali, 2021; Tee et al., 2021; Mata & Cihangir, 2021; Mehta et al., 2020) إلى أنه يمكن قياس العوائد الفعلية (العادية) للأسهم باستخدام ثلاث مقاييس ويمكن تناولهم بشئ من التوضيح كما يلي:

١/٤/٥ **نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة (Earnings Per Share)**
يعتبر نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة (EPS) مؤشراً لقياس الأداء المالي، ويلعب هذا المقياس دوراً هاماً في التأثير على أسعار الأسهم المتداولة بالبورصة، ويرجع السبب في ذلك إلى أن حصة السهم في الأرباح تعتبر أحد المحددات الهامة المؤثرة على قرار الاستثمار واتخاذ قرار الشراء من عدمه.

* تقتصر الدراسة الحالية على قياس الأثر على العوائد العادية للأسهم العادية فقط، نظراً لأن قياس العوائد غير العادية يتطلب توافر بيانات عن أحداث معلنة في تواريخ محددة من الصعب الحصول عليها، مثل تاريخ تعيين أحد السياسيين بمجلس الإدارة.

٢/٤/٥ نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة (Dividend Per Share)

عند قيام الشركات بإجراء توزيعات للأرباح فإنها لا تقوم بتوزيع كامل الربح المحقق وإنما تستبعد جزء منه كأرباح محتجزة أو احتياطات، ولذلك فإنه ليس من الضروري أن يتساوى الربح المحقق مع الربح الموزع، وبالتالي عدم تساوى نصيب السهم من الأرباح المحققة مع نصيب السهم من الأرباح الموزعة، وتعتبر الأرباح الموزعة ذات أهمية في تحديد أسعار الأسهم المتداولة بالبورصة.

٣/٤/٥ عائد الشراء والاحتفاظ (Buy and Hold Returns)

عند قيام المستثمر بشراء الأسهم بغرض الاحتفاظ، فإن العائد عبارة عن مزيج من العوائد الجارية المتمثلة في نصيب الأسهم في الأرباح القابلة للتوزيع في نهاية كل فترة والعوائد الرأسمالية المتمثلة في تغير القيمة السوقية للأسهم المشتراة بغرض الاستحواذ في نهاية فترة الاحتفاظ بها عن قيمتها الاستثمارية في تاريخ الشراء.

٥/٥ أثر الروابط السياسية على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وعوائد الأسهم

توصلت دراسة (Liao et al., 2020; Wisnu, 2019) إلى وجود تأثير سلبي للروابط السياسية على ممارسات إدارة الأرباح، ويرجع السبب في ذلك إلى أن الشركات الكبرى المرتبطة سياسياً تسعى إلى تعزيز مركزها التنافسي وتحسين قيمتها السوقية من خلال تحسين مستوى الشفافية وضمن جودة المحتوى المعلوماتي لتقاريرها المالية، الأمر الذي يؤدي بدوره إلى الحد من ممارسات إدارة الأرباح.

وفي ذات السياق، فإن المنشآت تسعى إلى تكوين روابط سياسة لتجنب مخاطر الإفلاس والحصول على منافع ومزايا إضافية من الحكومة في شكل عقود أو إعانات أو تراخيص، وبالتالي تحقيق عوائد ايجابية غير عادية مقارنة بالمنشآت غير المرتبطة سياسياً، الأمر الذي يساهم بدوره في تحسين الأداء المالي وقيمة المنشأة في السوق، مما ينعكس على عوائد أسهمها المتداولة في البورصة (Eissa & Eliwa, 2021; Momon & Wati, 2021; Wahyono, 2021; Mehta et al., 2020; Faraji et al., 2020; Ashraf et al., 2020).

فى ضوء ما تقدم، وبناءً عليه فإن إدارات الشركات الكبرى ذات الروابط السياسية تسعى جاهدة لتعزيز ثقة المستثمرين وأصحاب المصالح فى الأداء المالى والحد من ممارسات إدارة الأرباح واستغلال مرونة المعايير بهدف تحسين جودة المحتوى الإخبارى لتقاريرها المالية، بغرض تعزيز مركزها التنافسى وجذب المزيد من الاستثمارات الأمر الذى يؤثر بدوره على تحسين العوائد السوقية لأسهمها المتداولة فى سوق الأوراق المالية.

٦- منهجية البحث وبناء النماذج التطبيقية

تستهدف الدراسة التطبيقية دعم الإطار النظرى من خلال الاختبار العملى للفروض البحثية على عينة من الشركات غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية، وفى سبيل تحقيق هذا الهدف فإنه ينبغى توافر مجموعة من المحددات التى تمثل فى مجملها مقومات الدراسة العملية وهى:

١/٦ هدف الدراسة التطبيقية

يتمثل الهدف الرئيسى للدراسة التطبيقية فى قياس أثر العلاقة التفاعلية بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم، ويمكن تحقيق هذا الهدف من خلال التطبيق العملى على عينة من الشركات المصرية غير المالية المدرجة بالبورصة خلال الفترة الزمنية من سنة (2016) وحتى سنة (2018)، وقد تم الاعتماد على أسلوب تحليل المحتوى (content analysis) لفحص محتوى التقارير المالية والإيضاحات المتممة لها خلال النطاق الزمنى للدراسة، سواء كان ذلك من خلال القوائم المالية السنوية المنشورة للشركات، أو من خلال المعلومات المتوفرة على موقع البورصة المصرية، أو على المواقع الإلكترونية للشركات على شبكة الانترنت، أو المواقع المتخصصة بمتابعة أخبار البورصة.

وجدير بالذكر أنه تم الاعتماد على هذا الأسلوب قياساً على منهجية بعض الدراسات السابقة ذات الصلة (Eissa & Eliwa, 2021; Momon & Wati, 2021; Wahyono, 2021; Faraji et al., 2020; Wisnu, 2019; محمد، ٢٠٢٠، الفقى والزكى، ٢٠١٩).

٢/٦ مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة العملية في جميع الشركات المساهمة غير المالية المقيدة في البورصة المصرية وتقع ضمن نطاق الفترة الزمنية للدراسة (2016: 2018)، وقد بلغ عدد هذه الشركات (184) شركة بنهاية عام (2018)، وقد تم انتقاء مفردات عينة الدراسة بالاعتماد على أسلوب العينة الحتمية، على أن يتوافر للشركة التي يتم اختيارها وبصفة منتظمة خلال النطاق الزمني للدراسة كافة البيانات الفعلية اللازمة والضرورية لقياس متغيرات النماذج الكمية للدراسة، وقد تم وضع وصياغة مجموعة من الشروط التي يجب توافرها في شركات عينة الدراسة العملية وهي:

- أن تكون التقارير المالية للشركات متوفرة و بانتظام خلال النطاق الزمني للدراسة.
- أن تكون شركات العينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ويجري عليها تعامل نشط خلال الفترة الزمنية للدراسة من عام (2016) وحتى عام (2018).
- ألا تكون شركات العينة قد تعرضت للشطب من لجنة قيد الأوراق المالية (وتشكل بقرار من مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية) أو الاندماج أو التوقف.
- أن يكون قد مضى على قيد شركات العينة بالبورصة أكثر من خمس سنوات.
- أن تقوم شركات العينة بنشر تقاريرها المالية بالجنيه المصرى.
- استبعاد القطاعات التي تتضمن أقل من (6) مشاهدات (عيفي، ٢٠١٤، ص٣٤٧).

في ضوء المعايير السابقة، فإن الشركات التي ينطبق عليها الشروط قد بلغ عددها (151) شركة بما يعادل نسبته (82.07%) من مجتمع الدراسة البالغ (184) شركة خلال الفترة الزمنية للدراسة من عام (2016) وحتى عام (2018)، وقد تم اختيار عينة الدراسة من عدة قطاعات اقتصادية مختلفة تتكون من (124) شركة بما يعادل ما نسبته (82.12%)، وذلك كما يوضحه الجدول التالي رقم (1):

قياس أثر العلاقة التفاعلية بين الروابط السياسية وممارسات ادارة الأرباح والأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم ...
د/سامع محمد أمين النجار & د/ أحمد سعيد محمد العظيم أحمد

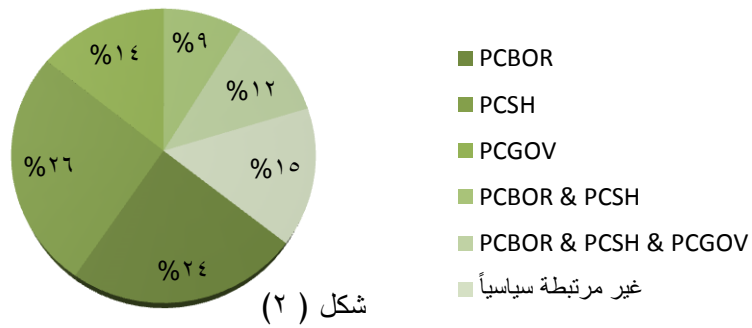
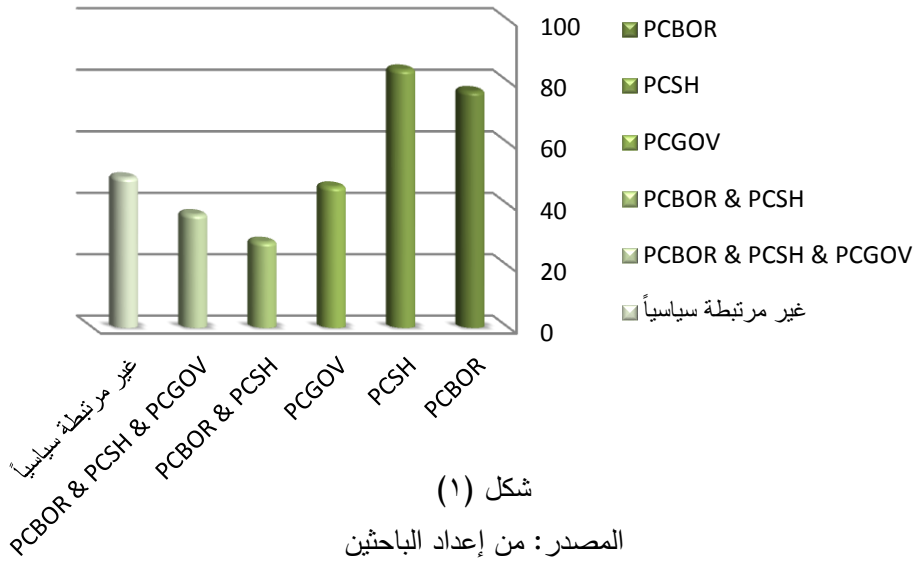
جدول رقم (1)

الشركات التي تمثل عينة الدراسة والقطاعات التي تنتمي إليها

| م | القطاع | مجتمع الدراسة | الشركات المستتناة | عينة الدراسة | النسبة المئوية |
|----|------------------------------|---------------|-------------------|--------------|----------------|
| 1 | الموارد الأساسية | 8 | 2 | 6 | 4.84% |
| 2 | الكيموايات | 8 | 1 | 7 | 5.65% |
| 3 | التشييد ومواد البناء | 21 | 3 | 18 | 14.52% |
| 4 | الأغذية والمشروبات | 26 | 5 | 21 | 16.93% |
| 5 | الرعاية الصحية | 14 | 3 | 11 | 8.87% |
| 6 | خدمات ومنتجات صناعية وسيارات | 14 | 2 | 12 | 9.68% |
| 8 | المنتجات المنزلية والشخصية | 10 | 2 | 8 | 6.45% |
| 9 | العقارات | 26 | 4 | 22 | 17.74% |
| 10 | الموزعون وتجارة التجزئة | 5 | 0 | 5 | 4.03% |
| 12 | تكنولوجيا المعلومات | 3 | 0 | 3 | 2.42% |
| 13 | الاتصالات | 3 | 1 | 2 | 1.61% |
| 14 | السياحة والترفيه | 13 | 4 | 9 | 7.26% |
| | إجمالي عدد الشركات | 151 | 27 | 124 | 100% |
| | إجمالي عدد المشاهدات | 453 | 81 | 372 | 100% |

بناءً على ما ورد بالجدول السابق، فإنه يمكن توضيح مدى ارتباط شركات عينة الدراسة سياسياً سواء من خلال أحد كبار مساهميها أو من خلال أعضاء مجالس إدارتها أو من خلال الملكية الحكومية، وذلك من خلال الشكلين البيانيين التاليين:

قياس أثر العلاقة التفاعلية بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح والأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم ...
 د/سامح محمد أمين النجار & د/ أحمد سعيد عبد العظيم أحمد



٣/٦ أسلوب ومصادر الحصول على البيانات

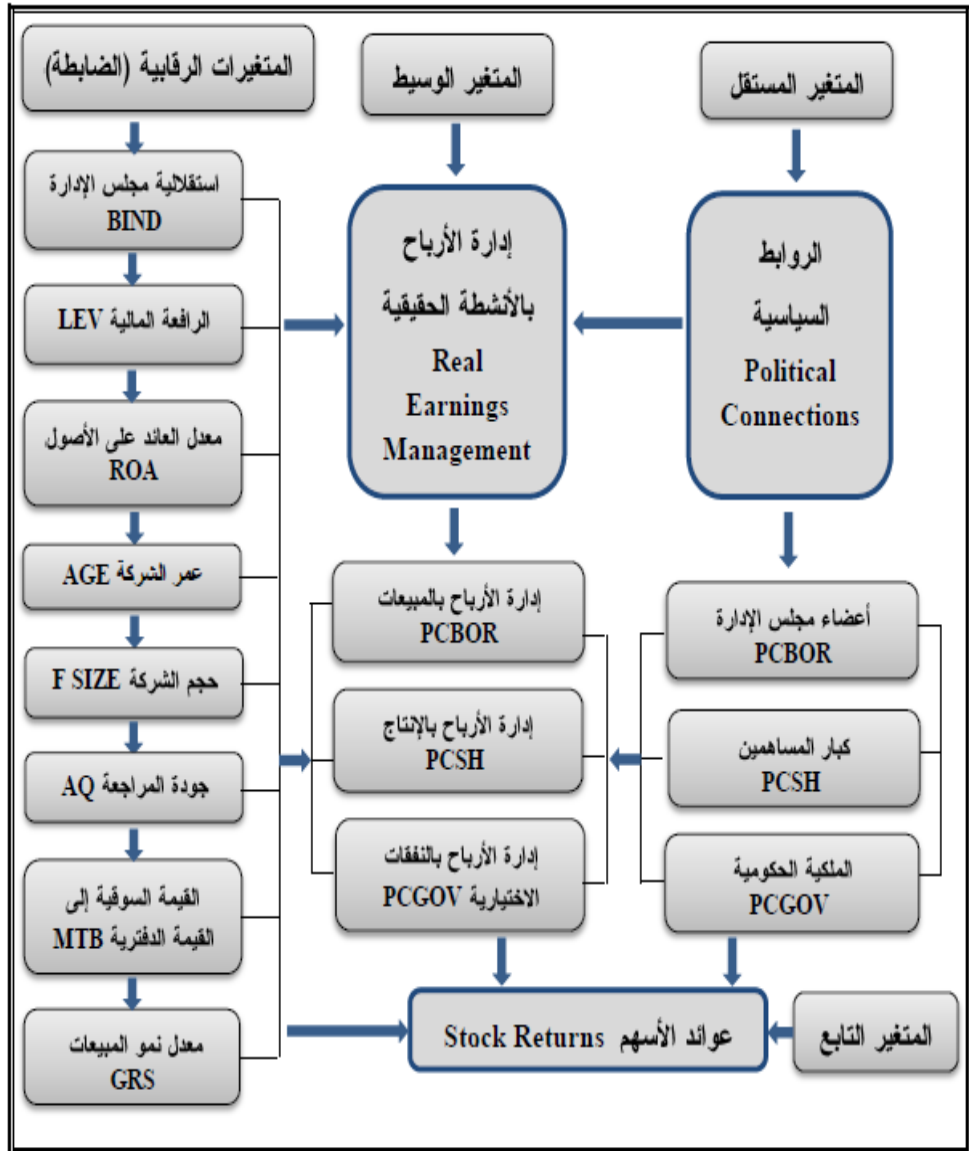
أمكن الحصول على البيانات والقوائم والتقارير المالية لشركات العينة محل التطبيق خلال الفترة الزمنية بداية من عام (2016) وحتى عام (2018) من خلال المصادر التالية:

- موقع البورصة المصرية www.egx.com.eg
- موقع شركة مصر لنشر المعلومات www.egidegypt.com
- موقع معلومات مباشر مصر www.mubasher.info/countries/eg
- موقع الاستثمار www.sa.investing.com
- موقع www.horizon-brokerage.com
- موقع www.egy.naeemonline.com
- كتاب الإفصاح الصادر عن البورصة المصرية www.egidegypt.com
- دليل كومباس www.kompass.com
- المواقع الإلكترونية لشركات العينة على شبكة الانترنت.

٤/٦ توصيف وقياس متغيرات الدراسة

في ضوء مشكلة الدراسة وأهدافها وفروضها، فقد تم تطوير وصياغة أربع نماذج كمية لقياس أثر العلاقة التفاعلية بين الروابط السياسية (المتغير المستقل) وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (المتغير الوسيط) على عوائد الأسهم (المتغير التابع)، فضلاً عن وجود بعض المتغيرات الرقابية لضبط العلاقة فيما بين متغيرات الدراسة، كما يظهر بالشكل التالي:

قياس أثر العلاقة التفاعلية بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم ...
 د/سامح محمد أمين النجار & د/ أحمد سعيد محمد العظيم أحمد



شكل رقم (3)

المصدر: من إعداد الباحثين

ويمكن تناول مكونات الشكل السابق بشئ من التوضيح كما يلي:

أولاً: المتغير المستقل

وفقاً لفروض الدراسة وأهدافها، فإن المتغير المستقل يتمثل في الروابط السياسية لمنشآت الأعمال، وقد صنفت الأدبيات المحاسبية السابقة (Eissa & Eliwa, 2021; Momon & Wati, 2021; Wahyono, 2021; Mehta et al., 2020; Faraji et al., 2020; Wisnu, 2019;) الفقى والزكى، (٢٠١٩) الروابط السياسية إلى ثلاث أنماط، وقد تم قياسها على النحو التالي:

- **النمط الأول (Political Connection Shareholders):** وهو متغير وهمى يأخذ القيمة (1) إذا كان أحد كبار المساهمين بالمنشأة على الأقل لديه سلطة سياسية أو أن تكون له علاقة وثيقة بأحد السياسيين، ويأخذ القيمة (0) فيما عدا ذلك، وسوف يرمز له بالرمز (PCSH).
- **النمط الثانى (Political Connection Board):** وهو متغير وهمى يأخذ القيمة (1) إذا كان أحد أعضاء مجلس الإدارة على الأقل لديه سلطة سياسية أو أن تكون له علاقة وثيقة بأحد السياسيين، ويأخذ القيمة (0) فيما عدا ذلك، وسوف يرمز له بالرمز (PCBOR).
- **النمط الثالث (Political Connection Governmental Ownership):** وهو متغير وهمى يأخذ القيمة (1) إذا كانت ملكية المنشأة تتبع الحكومة بشكل جزئى أو بشكل كلى، ويأخذ القيمة (0) فيما عدا ذلك، وسوف يرمز له بالرمز (PCGOV).

ثانياً: المتغير الوسيط

وفقاً لفروض الدراسة وأهدافها، فإن ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية تعتبر متغيراً وسيطاً، وتماشياً مع أدبيات الفكر المحاسبى (Bansal & Ali, 2021; Abubakar et al., 2021; Almaharmeh et al., 2021; Ali & Kamardin, 2018)، عبدالمجيد، (٢٠٢٠، السيد، (٢٠١٩) فإنه يمكن قياس ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية من خلال الخطوات التالية:

١- قياس الأنشطة التشغيلية العادية (المبيعات، تكلفة الإنتاج، والنفقات الاختيارية) والتي تمثل صافي التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية من خلال النماذج التالية:

$$NCFO_{it} / A_{it-1} = \beta_0 + \beta_1 (1 / A_{it-1}) + \beta_2 (S_{it} / A_{it-1}) + \beta_3 (DS_{it} / A_{it-1}) + \varepsilon_{i,t}$$

$$PROD_{it} / A_{it-1} = \beta_0 + \beta_1 (1 / A_{it-1}) + \beta_2 (S_{it} / A_{it-1}) + \beta_3 (DS_{it} / A_{it-1}) + \varepsilon_{i,t}$$

$$DISEXP_{it} / A_{it-1} = \beta_0 + \beta_1 (1 / A_{it-1}) + \beta_2 (S_{it} / A_{it-1}) + \varepsilon_{i,t}$$

حيث أن:

$NCFO_{it}$: صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للشركة (i) في السنة (t).
 $PROD_{it}$: تكاليف الإنتاج وهي عبارة عن تكلفة البضاعة المباعة (COGS) للشركة (i) في السنة (t) مضافاً إليها قيمة التغير في المخزون لنفس الشركة (i) في السنة (t) مقارنة بالفترة السابقة لها مباشرة (t-1).

$DISEXP_{it}$: النفقات الاختيارية وهي عبارة عن مجموع التكاليف العمومية والادارية وتكاليف التسويق والدعاية والإعلان وتكاليف البحوث والتطوير للشركة (i) في السنة (t).

A_{it-1} : إجمالي أصول الشركة (i) في بداية السنة (t).

S_{it} : مبيعات الشركة (i) في السنة (t).

DS_{it} : قيمة التغير في مبيعات الفترة الحالية للشركة (i) في السنة (t) مقارنة بمبيعات نفس الشركة (i) في الفترة السابقة لها مباشرة (t-1).

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: معاملات نماذج الانحدار

$\varepsilon_{i,t}$: خطأ التقدير العشوائى (البواقي) الناتج من معادلة الانحدار.

٢- باستخدام معاملات نماذج الانحدار (B1, B2, B3) المستخرجة من النماذج السابقة، يتم تقدير الأنشطة غير العادية والتي تعبر عن ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (REM)، من خلال الفرق بين الأنشطة التشغيلية الفعلية (المستخرجة من القوائم المالية) والأنشطة العادية وفقاً للنموذج وذلك على مستوى كل شركة من شركات العينة خلال فترة الدراسة، كما يلي:

$$Z_{it1} / A_{it-1} = \text{NCFO}_{it} / A_{it-1} - \beta_1 (1 / A_{it-1}) + \beta_2 (S_{it} / A_{it-1}) + \beta_3 (DS_{it} / A_{it-1}) + \varepsilon_{i,t}$$

$$Z_{it2} / A_{it-1} = \text{PROD}_{it} / A_{it-1} - \beta_1 (1 / A_{it-1}) + \beta_2 (S_{it} / A_{it-1}) + \beta_3 (DS_{it} / A_{it-1}) + \varepsilon_{i,t}$$

$$Z_{it3} / A_{it-1} = \text{DISEXP}_{it} / A_{it-1} - \beta_1 (1 / A_{it-1}) + \beta_2 (S_{it} / A_{it-1}) + \varepsilon_{i,t}$$

حيث أن:

Z_{it1} : ممارسات إدارة الأرباح بالمبيعات للشركة (i) في السنة (t).

Z_{it2} : ممارسات إدارة الأرباح بالإنتاج للشركة (i) في السنة (t).

Z_{it3} : ممارسات إدارة الأرباح بالنفقات الاختيارية للشركة (i) في السنة (t).

٣- يتم تقدير ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (REM) من خلال مجموع ممارسات إدارة الأرباح بالمبيعات (Z_{it1})، ممارسات إدارة الأرباح بالإنتاج (Z_{it2})، وممارسات إدارة الأرباح بالنفقات الاختيارية (Z_{it3}).

ثالثاً: المتغير التابع

وفقاً لفروض الدراسة وأهدافها، فإن عوائد الأسهم (العادية أو المحققة) تعتبر متغيراً تابعاً، وتماشياً مع أدبيات الفكر المحاسبي (Wahayono, 2021; Mata & Cihangir, 2021; Bhuto et al., 2021; Bansal & Ali, 2021; Bachmid & Sumiati, 2021; Faraji et al., 2020; Li et al., 2020; Mehta et al., 2018; Lee et al., 2019; Alsaedi, 2020; أحمد ويحيى، ٢٠٢٠) فإنه يمكن قياس العوائد السوقية العادية للأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية من خلال ثلاث طرق: نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة (Earnings Per Share)، نصيب السهم العادي من الأرباح الموزعة (Dividend Per Share)، وطريقة عائد الشراء والاحتفاظ (Buy and Hold Returns)، ويعتبر مقياس عائد الشراء والاحتفاظ (BHR) من أكثر المقاييس المستخدمة في قياس عوائد الأسهم نظراً لأنه يتسم بالدقة والواقعية، ويمكن حسابه من خلال المعادلة التالية:

$$R_{it} = (P_{it} - P_{it-1} + D_{it}) / P_{it-1}$$

حيث أن:

R_{it} : العائد السوقى العادى للسهم الخاص بالشركة (i) فى الفترة (t).

P_{it} : سعر الإغلاق للسهم (سعر بيع السهم فى نهاية فترة الاحتفاظ به) للشركة (i) فى الفترة (t).

P_{it-1} : سعر الإغلاق للسهم (سعر شراء السهم) الخاص بنفس الشركة (i) فى الفترة السابقة (t-1).

D_{it} : قيمة توزيعات الأرباح الخاصة بسهم الشركة (i) خلال فترة الاحتفاظ به.
وفى حدود ما تم الإطلاع عليه من أدبيات الفكر المحاسبى التى اهتمت بقياس الأثر على عوائد الأسهم فى بيئة الأعمال المصرية، فإن غالبية تلك الدراسات (عيطة، ٢٠٢٠، محمد، ٢٠٢٠، راشد، ٢٠١٩، عبدالونيس، ٢٠١٧) قد اعتمدت على طريقة عائد الشراء والاحتفاظ (Buy and Hold Returns) لحساب العوائد السوقية الفعلية للأسهم العادية، ويرجع السبب فى ذلك إلى أن قياس العوائد غير العادية يتطلب توافر حدث معلن وفى تاريخ محدد، على سبيل المثال تاريخ تعيين أحد من رجال السياسة فى مجلس الإدارة أو من خلال ملكيته لبعض أسهم الشركة، أو تاريخ ترشيح أحد من أعضاء مجلس الإدارة فى الانتخابات التشريعية، ونظراً لعدم توافر تلك البيانات فإنه يتعذر قياس الأثر بالاعتماد على العوائد السوقية غير العادية ويكتفى بقياس الأثر على العوائد السوقية الفعلية للأسهم العادية (Wahyono, 2021).

رابعاً: المتغيرات الرقابية (الحاكمة) المرتبطة بمتغيرات الدراسة

لأغراض ضبط العلاقات التأثيرية بين متغيرات الدراسة (المستقل، الوسيطة، والتابع) فقد تم إضافة مجموعة من المتغيرات الرقابية (الحاكمة) وتضمينها بالنماذج الكمية المقترحة، مع الأخذ فى الاعتبار أنها لا تدخل فى نطاق أو مجال الدراسة الحالية)، ويمكن توضيح أهم هذه المتغيرات الرقابية وكيفية قياسها من خلال الجدول التالى رقم (2):

فهايس أثر العلاقة التفاعلية بين الروابط السياسية وممارسات ادارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم ...
 د/سامح محمد أمين النجار & د/ أحمد سعيد محمد العظيمة أحمد

جدول رقم (2)
 المتغيرات الرقابية (الحاكمة) وكيفية قياسها والعلاقات المتوقعة

| الدراسات السابقة | العلاقة المتوقعة | طريقة القياس | الرمز | المتغيرات |
|--|------------------|--|-----------|--|
| Alquhaif et al., 2021 | سلبية | خارج قسمة عدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين على إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة. | B INDP | استقلالية مجلس الإدارة |
| Bhutto et al., 2021; Rahmani & Akbani, 2013 | موجبة أو سالبة | القيمة الدفترية لإجمالي الالتزامات في نهاية السنة إلى القيمة الدفترية لإجمالي الأصول في نهاية السنة. | LEV | الرافعة المالية |
| Almaharmeh et al., 2021 عبد الوونيس، ٢٠١٧ | موجبة | خارج قسمة صافي الدخل قبل البنود غير العادية على إجمالي القيمة الدفترية لأصول الشركة في نهاية السنة. | ROA | معدل العائد على الأصول |
| Khan & Khuong, 2018، السيد، ٢٠١٩. | موجبة | اللوغاريتم الطبيعي لعدد سنوات العمل في السوق منذ تاريخ تأسيس الشركة | AGE | عمر الشركة |
| Almaharmeh et al., 2021; Veronica, 2015 | موجبة أو سالبة | اللوغاريتم الطبيعي للقيمة الدفترية لإجمالي أصول الشركة في نهاية السنة. | F SIZE | حجم الشركة |
| Bassiouny et al., 2016، السيد، ٢٠١٩ | سلبية | متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كان مكتب المراجعة أحد مكاتب المراجعة الأربعة الكبار (BIG 4)، ويأخذ القيمة (0) فيما عدا ذلك. | AQ | جودة المراجعة |
| Bhutto et al., 2021، عبد الوونيس، ٢٠١٧ | موجبة | سعر الإقفال لسهم الشركة على قيمة الدفترية في نهاية السنة المالية | MTB | القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية |
| Bhutto et al., 2021، عبد الوونيس، ٢٠١٧ | سلبية | خارج قسمة (مبيعات السنة الحالية مطروحاً منها مبيعات السنة السابقة) على مبيعات السنة السابقة | GRS | معدل نمو المبيعات |

٥/٦ صياغة النماذج الإحصائية اللازمة لاختبار فروض الدراسة

في ضوء الشكل السابق رقم (3) الذي يوضح العلاقة بين المتغير المستقل والوسيط والتابع لمشكلة الدراسة، وفي ضوء وجود عدد من المتغيرات الرقابية (الحاكمة)، وبناءً على ما تم عرضه بمشكلة الدراسة، وأهدافها، وفروضها البحثية، فإنه يمكن صياغة نماذج الانحدار الكمية (Regression Models) للدراسة العملية بغرض اختبار فروض الدراسة، كما يلي:

النموذج الأول

أثر الروابط السياسية على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية.

$$(Z \text{ INDEX})_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (\text{PCSH})_{i,t} + \beta_2 (\text{PCBOR})_{i,t} + \beta_3 (\text{PCGOV})_{i,t} + \beta_4 (\text{B INDP})_{i,t} + \beta_5 (\text{LEV})_{i,t} + \beta_6 (\text{ROA})_{i,t} + \beta_7 (\text{GRS})_{i,t} + \beta_8 (\text{MTB})_{i,t} + \beta_9 (\text{AQ})_{i,t} + \beta_{10} (\text{F SIZE})_{i,t} + \beta_{11} (\text{AGE})_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

النموذج الثاني

أثر الروابط السياسية على عوائد الأسهم.

$$(\text{SR})_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (\text{PCSH})_{i,t} + \beta_2 (\text{PCBOR})_{i,t} + \beta_3 (\text{PCGOV})_{i,t} + \beta_4 (\text{B INDP})_{i,t} + \beta_5 (\text{LEV})_{i,t} + \beta_6 (\text{ROA})_{i,t} + \beta_7 (\text{GRS})_{i,t} + \beta_8 (\text{MTB})_{i,t} + \beta_9 (\text{AQ})_{i,t} + \beta_{10} (\text{F SIZE})_{i,t} + \beta_{11} (\text{AGE})_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

النموذج الثالث

أثر ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم.

$$(\text{SR})_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (Z \text{ INDEX})_{i,t} + \beta_2 (\text{B INDP})_{i,t} + \beta_3 (\text{LEV})_{i,t} + \beta_4 (\text{ROA})_{i,t} + \beta_5 (\text{GRS})_{i,t} + \beta_6 (\text{MTB})_{i,t} + \beta_7 (\text{AQ})_{i,t} + \beta_8 (\text{F SIZE})_{i,t} + \beta_9 (\text{AGE})_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

النموذج الرابع

العلاقة التفاعلية بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وأثرها على عوائد الأسهم.

$$(\text{SR})_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (Z)_{i,t} + \beta_2 (\text{PCSH} * Z)_{i,t} + \beta_3 (\text{PCBOR} * Z)_{i,t} + \beta_4 (\text{PCGOV} * Z)_{i,t} + \beta_5 (\text{B INDP})_{i,t} + \beta_6 (\text{LEV})_{i,t} + \beta_7 (\text{ROA})_{i,t} + \beta_8 (\text{GRS})_{i,t} + \beta_9 (\text{MTB})_{i,t} + \beta_{10} (\text{AQ})_{i,t} + \beta_{11} (\text{F SIZE})_{i,t} + \beta_{12} (\text{AGE})_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

ويمكن توضيح مدلول الرموز السابقة التي وردت بالنماذج من خلال الجدول التالي:

قياس أثر العلاقة التفاعلية بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم ...
د/سامع محمد أمين النجار & د/ أحمد سعيد محمد العظيم أحمد

جدول رقم (3)
مدلول الرموز بنماذج الدراسة

| الروابط السياسية من خلال كبار المساهمين | PCSH | استقلالية مجلس الإدارة | B INDP |
|--|---------------------|-------------------------------|--------|
| الروابط السياسية من خلال أعضاء مجلس الإدارة | PCBOR | معدل الرافعة المالية | LEV |
| الروابط السياسية من خلال الملكية الحكومية | PCGOV | معدل العائد على الأصول | ROA |
| ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية | REM | معدل نمو المبيعات | GRS |
| عوائد الأسهم (STOCK RETURNS) | SR | جودة عملية المراجعة | AQ |
| القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية | MTB | حجم الشركة | FSIZE |
| قيمة الثابت في معادلة الانحدار | $\beta 0$ | عمر الشركة | AGE |
| معاملات الانحدار للمتغيرات الحاكمة (الرقابية) | $\beta 1: \beta 12$ | بند الخطأ العشوائي | Eit |
| مجموع ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية ب (المبيعات + تكاليف الإنتاج + النفقات الاختيارية) | | | Z |
| متغير تفاعل للروابط السياسية من خلال (كبار المساهمين أو أعضاء مجلس الإدارة أو الملكية الحكومية) وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية | | PCSH* Z & PCBOR* Z & PCGOV* Z | |

٧- تحليل نتائج الدراسة التطبيقية واختبار الفروض البحثية

١/٧ اختبارات صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي

١/١/٧ اختبار التوزيع الطبيعي (Normal Distribution Test)

بغرض التحقق من مدى اقتراب البيانات لمتغيرات الدراسة الكمية المتصلة والمتمثلة في إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (المتغير الوسيط) وعوائد الأسهم (المتغير التابع) والمتغيرات الرقابية (استقلالية مجلس الإدارة، الرافعة المالية، معدل العائد على الأصول، جودة المراجعة، حجم الشركة، عمر الشركة، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية، ومعدل نمو المبيعات)، فإنه سوف يتم الاعتماد على اختبارى (Kolmogorov-Smirnov) ضمن حزمة برنامج (SPSS) & (Jarque-Bera) ضمن برنامج (E-Views)، بحيث تكون قاعدة القرار برفض الفرض العدمى (H_0) فى حالة ما إذا كانت البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي (Normal Distribution)، حيث يكون مستوى المعنوية (Sig.) فى كلا الاختبارين أقل من (0.05)، مع الأخذ فى الاعتبار أنه بالنسبة لباقي متغيرات الدراسة الرقابية فهى متغيرات وهمية (Dummy Variables) ذات قيم ثنائية لا تخضع لشروط التوزيع الطبيعي، ويمكن توضيح ملخص نتائج اختبارى التوزيع الطبيعي كما يلى:

قياس أثر العلاقة التفاعلية بين الروابط السياسية وممارسات ادارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم ...
د/سامع محمد أمين النجار & د/ أحمد سعيد محمد العظيم أحمد

جدول رقم (4)

نتائج اختبارات التوزيع الطبيعي (Normal Distribution)

| Kolmogorov-Smirnov | | Jarque-Bera Test | | قياس الأثر | النموذج |
|--------------------|-----------|------------------|----------|---|---------|
| Sig. | Statistic | Sig. | J-B | | |
| 0.000 | 0.269 | 0.000 | 254175.3 | أثر الروابط السياسية على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية. | الأول |
| 0.000 | 0.264 | 0.000 | 205791.8 | أثر الروابط السياسية على عوائد الأسهم. | الثاني |
| 0.000 | 0.272 | 0.000 | 208801.0 | أثر ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم. | الثالث |
| 0.000 | 0.270 | 0.000 | 203618.2 | أثر العلاقة التفاعلية بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم. | الرابع |

يتضح من الجدول رقم (4)، أن مستوى المعنوية (Sig.) لجميع نماذج الدراسة باختبارى (Kolmogorov-Smirnov) & (Jarque-Bera) أقل من (0.05)، مما يشير إلى عدم اتباع بيانات متغيرات الدراسة الكمية للتوزيع الطبيعي (Normal Distribution).

٢/١/٧ اختبار التداخل (الازدواج) الخطى (Multicollinearity Test)

استخدم مقياس (Collinearity Diagnostics) للتحقق من مدى وجود ارتباط مؤثر فيما بين متغيرات الدراسة المفسرة (المستقلة والرقابية والتفاعلية) والتي تؤدي إلى عجز نماذج الدراسة المقدره على تفسير الأثر على المتغير التابع نتيجة لوقوعها فى مشكلة الازدواج الخطى، وبموجب هذا الاختبار فإنه يتم احتساب معامل التباين المسموح به (Tolerance) لكل نموذج من نماذج الدراسة المقدره، كما يمكن احتسابه لكل متغير من متغيرات الدراسة المفسرة (المستقلة أو الرقابية) فى علاقة الانحدار مع المتغير التابع، ثم يتم إيجاد معامل تضخم التباين (Variance Inflation Factor)، مع الأخذ فى الاعتبار أنه كلما كانت قيمة معامل التباين المسموح به (Tolerance) أكبر من (0.1)، وقيمة معامل تضخم التباين (VIF) أقل من (10) فإن ذلك يشير إلى أن متغيرات الدراسة المفسرة لا تعاني من وجود مشكلة الازدواج الخطى المتعدد (أمين، ٢٠١٣)، ويمكن توضيح نتائج هذا الاختبار كما يلى:

قياس أثر العلاقة التفاعلية بين الروابط السياسية وممارسات ادارة الأرباع بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم ...
د/سامع محمد أمين النجار & د/ أحمد سعيد محمد العظيم أحمد

جدول رقم (5)
نتائج اختبار التداخل الخطى (Multicollinearity Test)

| النموذج الرابع | | النموذج الثالث | | النموذج الثاني | | النموذج الأول | | المتغيرات |
|----------------|-----------|----------------|-----------|----------------|-----------|---------------|-----------|-----------|
| VIF | Tolerance | VIF | Tolerance | VIF | Tolerance | VIF | Tolerance | |
| 1.85 | 0.541097 | - | - | 6.73 | 0.148520 | 6.76 | 0.147984 | PCBOR |
| 1.84 | 0.542518 | - | - | 6.39 | 0.156511 | 6.40 | 0.156328 | CSH |
| 1.63 | 0.613136 | - | - | 1.86 | 0.538061 | 1.86 | 0.537512 | PCGOV |
| 1.11 | 0.901931 | 1.03 | 0.970846 | - | - | - | - | Z INDEX |
| 1.40 | 0.714271 | 1.32 | 0.756540 | 1.39 | 0.720632 | 1.39 | 0.716917 | LEV |
| 1.35 | 0.739881 | 1.34 | 0.743706 | 1.35 | 0.742106 | 1.36 | 0.733201 | ROA |
| 1.29 | 0.775639 | 1.19 | 0.841223 | 1.31 | 0.765535 | 1.31 | 0.762343 | AQ |
| 1.19 | 0.841919 | 1.17 | 0.857573 | 1.24 | 0.804791 | 1.24 | 0.808510 | FSIZE |
| 1.22 | 0.818258 | 1.03 | 0.969200 | 1.20 | 0.831052 | 1.20 | 0.830029 | AGE |
| 1.12 | 0.896497 | 1.18 | 0.846640 | 1.18 | 0.845382 | 1.19 | 0.840306 | MTB |
| 1.20 | 0.830067 | 1.08 | 0.930090 | 1.17 | 0.856954 | 1.16 | 0.862974 | BINDP |
| 1.07 | 0.937156 | 1.06 | 0.942723 | 1.06 | 0.939527 | 1.07 | 0.938353 | GRS |

يتضح من الجدول رقم (5) أن قيمة معامل تضخم التباين (VIF) لجميع متغيرات الدراسة المفسرة (المستقلة والوسيلة والرقابية والتفاعلية) بالنماذج الأربعة المقدره للدراسة الحالية لم تتجاوز (10) درجات، حيث بلغت أقصى قيمة لمعامل التضخم في هذه النماذج المقدره (6.76)، ويشير ذلك إلى عدم وقوع نماذج الدراسة المقدره في مشكلة الازدواج الخطى المتعدد بين متغيرات الدراسة المفسرة، مما يؤكد على قوة النماذج المستخدمة لتفسير تأثير المتغير التفاعلي للدراسة على المتغير التابع.

٣/١/٧ مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء (Autocorrelation)

تعتبر مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء من أخطر المشاكل عند تقدير نماذج الانحدار، حيث تعتبر مؤشراً على عدم موثوقية النتائج، وقد تم استخدام اختبار (Wooldridge) لمعرفة مدى وقوع نماذج الدراسة المقدره في مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء (Autocorrelation)، وطبقاً لهذا الاختبار فإنه يجب أن تكون قيمة (P-Value > 0.05) حتى يمكن القول بأنه لا توجد مشكلة ارتباط ذاتي بين الأخطاء، وذلك على النحو التالي:

قياس أثر العلاقة التفاعلية بين الروابط السياسية وممارسات ادارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم ...
د/سامع محمد أمين النجار & د/ أحمد سعيد محمد العظيم أحمد

جدول رقم (6)

نتائج اختبار (Wooldridge) لاختبار مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء

| Autocorrelation | Wooldridge test | | النموذج |
|-----------------|-----------------|--------|---------|
| | P-Value | F Test | |
| No | 0.3891 | 0.762 | الأول |
| No | 0.3474 | 0.890 | الثاني |
| No | 0.3611 | 0.840 | الثالث |
| No | 0.4122 | 0.677 | الرابع |

يتضح من الجدول رقم (6) أن قيمة (P-Value > 0.05)، مما يدل على عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي بين الأخطاء لجميع نماذج الدراسة المقدر، مما يؤكد على قوة النماذج المستخدمة لتفسير تأثير المتغير التفاعلي على المتغير التابع.

٤/١/٧ مشكلة عدم ثبات (اختلاف) التباينات (Heteroscedasticity)

يمكن التحقق من صحة فرض ثبات التباينات من خلال استخدام اختبار (Breusch-Pagan / Cook-Weisberg)، وطبقاً لهذا الاختبار فإنه يجب أن تكون قيمة (P-Value < 0.05) حتى يمكن القول بأن هناك ثبات بالتباينات، كما يلي:

جدول رقم (7)

نتائج اختبار (Breusch-Pagan / Cook-Weisberg) لاختبار مشكلة اختلاف التباينات

| Heteroscedasticity | Breusch-Pagan / Cook-Weisberg | | النموذج |
|--------------------|-------------------------------|--------|---------|
| | P-Value | Chi | |
| No | 0.0000 | 545.77 | الأول |
| No | 0.0000 | 70.14 | الثاني |
| No | 0.0000 | 61.43 | الثالث |
| No | 0.0000 | 63.51 | الرابع |

يتضح من الجدول رقم (7) أن (p-value < 0.05)، مما يدل على صحة فرض ثبات التباينات نتيجة لتحقق الشرط في جميع نماذج الدراسة المقدر.

٢/٧ التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة (الكمية المتصلة)

بعد التحقق من صلاحية بيانات الدراسة للتحليل الإحصائي، تأتي المرحلة التالية وهي إجراء وصف تحليلي لمتغيرات الدراسة الكمية المتصلة كما يلي:

قياس أثر العلاقة التفاعلية بين الروابط السياسية وممارسات ادارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم ...
د/سامع محمد أمين النجار & د/ أحمد سعيد محمد العظيم أحمد

جدول رقم (8)
نتائج الإحصاء الوصفي للمتغيرات الدراسة المتصلة

| Max. | Min. | S. deviation | Mean | YEAR | Variable |
|-----------|------------|--------------|-----------|----------|---------------|
| 0.1508948 | 0.000 | 0.0240842 | 0.0251123 | 2016 | Z INDEX |
| 0.953085 | 0.001713 | 0.1077073 | 0.0388695 | 2017 | |
| 1.008556 | 0.0000154 | 0.114756 | 0.0434436 | 2018 | |
| 0.7311267 | 0.0002372 | 0.0779646 | 0.0343462 | Average* | |
| 32.00 | -0.6930693 | 2.914338 | 0.5109233 | 2016 | STOCK RETURNS |
| 29.380 | -1.118495 | 2.982417 | 1.220713 | 2017 | |
| 2.957447 | -0.6197719 | 0.6237542 | 0.2285184 | 2018 | |
| 4.272436 | -0.6197719 | 0.9044486 | 0.4872728 | Average* | |
| 67.860 | 0.000 | 17.57621 | 16.07211 | 2016 | LEV |
| 78.720 | 0.000 | 17.33551 | 15.71777 | 2017 | |
| 103.55 | 0.000 | 18.68969 | 17.04783 | 2018 | |
| 65.250 | 0.000 | 17.30616 | 16.13423 | Average* | |
| 57.070 | -23.960 | 10.41364 | 6.687778 | 2016 | ROA |
| 56.020 | -36.570 | 10.66978 | 8.177294 | 2017 | |
| 44.090 | -39.580 | 10.64688 | 7.481272 | 2018 | |
| 44.090 | -23.960 | 9.941405 | 7.443075 | Average* | |
| 5.087596 | 1.609438 | 0.5776432 | 3.523914 | 2016 | AGE |
| 5.093750 | 1.791759 | 0.5579984 | 3.557963 | 2017 | |
| 5.099866 | 1.945910 | 0.5402835 | 3.590485 | 2018 | |
| 4.867534 | 2.397895 | 0.5399706 | 3.560569 | Average* | |
| 10.66526 | 4.678802 | 1.283725 | 6.327031 | 2016 | FSIZE |
| 10.66842 | 4.728258 | 1.278092 | 6.390033 | 2017 | |
| 10.70087 | 4.689088 | 1.291474 | 6.435955 | 2018 | |
| 10.55618 | 4.739696 | 1.278117 | 6.383691 | Average* | |
| 17.920 | -0.370 | 2.268523 | 1.566771 | 2016 | MTB |
| 18.680 | -0.420 | 2.503193 | 2.12464 | 2017 | |
| 29.400 | -1.370 | 2.990937 | 1.97056 | 2018 | |
| 13.40 | -0.350 | 2.093487 | 1.821484 | Average* | |
| 3.066014 | -3.788269 | 0.7034793 | 0.2587403 | 2016 | GRS |
| 21.35052 | -0.7292327 | 1.934773 | 0.5499861 | 2017 | |
| 1.660525 | -0.9957168 | 0.4263644 | 0.132574 | 2018 | |
| 2.842895 | -0.7585767 | 0.5291032 | 0.2726497 | Average* | |

* تم إجراء تحليلين وصفيين للمتغيرات المتصلة أحدهما للفترة الزمنية للدراسة كلها، والآخر لكل سنة على حدة.

- يتضح من الجدول رقم (8) ما يلي:
- التحليل الوصفي لممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (Z INDEX): يلاحظ من نتائج الجدول السابق انخفاض متوسط مؤشر ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية خلال فترة الدراسة حيث بلغت قيمته (0.0343462) وذلك مقارنة بدراسة (Zhang et al., 2018) والتي بلغ متوسطها (0.07) في ، وتعتبر هذه النتيجة متوافقة إلى حد كبير مع دراسة (Jiang et al., 2018) والذي بلغ متوسطها (0.02, 0.03) على الترتيب، كما بلغت أقل قيمة (Min.) للمتغير (0.0002372) بينما بلغت أعلى قيمة (Max.) للمتغير (0.7311267) ويعد اقتراب هذه القيمة من (0.000) مؤشراً جيداً على انخفاض ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية في عينة الدراسة، ويؤكد ذلك على أن الشركات الكبرى المرتبطة سياسياً تسعى جاهدة للحفاظ على سمعتها وتحسين جودة تقاريرها المالية، بما يعكس بالإيجاب على قيمتها السوقية (Eissa & Eliwa, 2021).
 - التحليل الوصفي لعوائد الأسهم (Stock Returns): يلاحظ من نتائج الجدول (8) ارتفاع متوسط عوائد الأسهم خلال فترة الدراسة حيث بلغت (0.4872728)، وتعتبر هذه النتيجة متوافقة إلى حد كبير مع دراسة (Shen et al., 2017)، عبدالونيس، (٢٠١٧) والذي بلغ متوسطهما (0.3891, 0.4872) على الترتيب، كما بلغت أقل قيمة (Min.) للمتغير (-0.6197719) بينما بلغت أعلى قيمة (Max.) للمتغير (4.272436)، ويعد اقتراب هذه القيمة من (0.000) مؤشراً جيداً على التأثير الإيجابي للروابط السياسية على عوائد الأسهم، ويؤكد ذلك على أن إدارت الشركات تستغل روابطها السياسية في تحقيق منافع ومكاسب على حساب منافسيها مما يؤثر إيجابياً وبشكل غير مباشر على عوائد أسهمها المتداولة في البورصة (Mehta et al., 2020).
 - وبالنسبة للمتغيرات الرقابية، فقد انخفض متوسط درجة الرافعة المالية (LEV) حيث بلغت أقل قيمة لها (15.71777) بانحراف معياري (17.33551) في عام (2017)، كما بلغ متوسط العائد على الأصول (ROA) أقصى قيمة له (8.177294) بانحراف

معياري (10.66978) في عام (2017)، كما بلغ متوسط عمر الشركة (AGE) أقصى قيمة له (3.590485) بانحراف معياري (0.5402835) في عام (2018)، كما بلغ متوسط اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول (FSIZE) أقصى قيمة له (6.435955) بانحراف معياري (1.291474) في عام (2018)، وبالنسبة لمتوسط القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية (MTB) فقد بلغت أقصى قيمه لها (2.12464) بانحراف معياري (2.503193) في عام (2017)، وبالنسبة لمتوسط معدل نمو المبيعات (GRS) فقد بلغت أقل قيمة له (0.132574) بانحراف معياري (0.4263644) في عام (2018).

٣/٧ تحليل ومناقشة نتائج اختبار فروض الدراسة

لاختبار صحة فروض الدراسة تم إجراء تحليل الارتباط والانحدار الخطي المتعدد للعلاقة بين المتغير المستقل (الروابط السياسية) والمتغير الوسيط (ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية) والمتغير التابع (عوائد الأسهم) في نماذج الدراسة باستخدام البرنامجين الإحصائيين (Stata) & (E-Views)، وذلك على النحو التالي:

١/٣/٧ : نتائج تحليل الارتباط (Correlation Analysis)

تم استخدام معامل ارتباط بيرسون (Pearson Correlation) لتحديد اتجاه وقوة العلاقة بين الروابط السياسية وكل من ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وعوائد الأسهم، ويوضح الجدول رقم (9) مصفوفة الارتباط لمتغيرات الدراسة

فهايس أثر العلاقة التفاعلية بين الروابط السياسية وممارسات ادارة الأرباح والأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم ...
 د/سامح محمد أمين النجار & د/ أحمد سعيد محمد العظيم أحمد

جدول رقم (9)
 مصفوفة الارتباط (Pearson Correlation) للمتغيرات الدراسية

| Variable | Z INDEX | SR | PCBOR | PCSH | PCGOV | Z* PCBOR | Z* PCSH | Z* PCGOV | BIND | LEV | ROA | AGE | F SIZE | AQ | MTB | GRS |
|----------|----------|---------|---------|---------|----------|----------|---------|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|
| Z INDEX | 1.0000 | | | | | | | | | | | | | | | |
| SR | -0.0586 | 1.0000 | | | | | | | | | | | | | | |
| PCBOR | -0.144* | 0.0768 | 1.0000 | | | | | | | | | | | | | |
| PCSH | -0.166* | 0.0537 | 0.9071* | 1.0000 | | | | | | | | | | | | |
| PCGOV | -0.113** | 0.119** | 0.5573* | 0.4983* | 1.0000 | | | | | | | | | | | |
| Z*PCBOR | 0.0481 | 0.0529 | 0.6467* | 0.5867* | 0.2915* | 1.0000 | | | | | | | | | | |
| Z*PCSH | 0.0442 | 0.0377 | 0.5961* | 0.6241* | 0.2600* | 0.9660* | 1.0000 | | | | | | | | | |
| Z*PCGOV | 0.0066 | 0.0894 | 0.4234* | 0.3811* | 0.7211* | 0.5838* | 0.5603* | 1.0000 | | | | | | | | |
| BIND | 0.0467 | -0.0096 | -0.13** | -0.199* | -0.2811* | -0.0702 | -0.11** | -0.2408* | 1.0000 | | | | | | | |
| LEV | 0.0633 | -0.0530 | -0.164* | -0.0682 | -0.2423* | -0.0149 | 0.0296 | -0.1596 | 0.0297* | 1.0000 | | | | | | |
| ROA | -0.0724 | 0.3416* | 0.120** | 0.0999 | 0.1343* | 0.0699 | 0.0655 | -0.1063** | -0.0013 | -0.339* | 1.0000 | | | | | |
| AGE | 0.0190 | 0.0518 | 0.2935* | 0.2616* | 0.3913* | 0.1889* | 0.1457* | 0.3297* | -0.13** | -0.08** | 0.0435 | 1.0000 | | | | |
| F SIZE | -0.168* | 0.1468* | 0.1405* | 0.2357* | 0.0709 | 0.0096 | 0.0337 | -0.0225 | -0.0513 | 0.2289* | 0.0559 | 0.0061 | 1.0000 | | | |
| AQ | -0.0667 | 0.0130 | -0.191* | -0.144* | -0.3582* | -0.13** | -0.11** | -0.3106* | 0.1994* | 0.2841* | -0.0341 | -0.12** | 0.223* | 1.0000 | | |
| MTB | 0.0542 | 0.126** | 0.0494 | 0.0381 | 0.0318 | 0.0405 | 0.0345 | 0.0648 | -0.0465 | 0.3564* | 0.0396 | 0.0842 | 0.0514 | 0.0514 | 1.0000 | |
| GRS | 0.0555 | 0.2700* | 0.0208 | 0.0111 | -0.0441 | -0.0046 | -0.0171 | -0.0636 | 0.0025 | 0.1497* | 0.0798 | -0.0117 | 0.113** | 0.0973 | 0.0777 | 1.0000 |

(*) تعني وجود علاقة معنوية ذات أهمية إحصائية بين المتغيرين عند مستوى (0.01) فأقل.
 (**) تعني وجود علاقة معنوية ذات أهمية إحصائية بين المتغيرين عند مستوى (0.05) فأقل.
 المصدر: (الجدول من إعداد الباحثين من واقع نتائج التحليل الإحصائي).

يتضح من الجدول السابق رقم (9)، وجود علاقة ارتباط موجبة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم المتداولة في البورصة، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط للروابط السياسية من خلال (أعضاء مجلس الإدارة، كبار مساهمي الشركة، والملكية الحكومية) (0.07680)، (0.0537)، (0.1193) على التوالي ومستوى دلالتهم المعنوية (Sig.) أقل من (0.05)، وهو ما يتفق مع دراسة (Wahyono, 2021; Faraji et al., 2020; Mehta et al., 2020; Ashraf et al., 2020 & Lee et al., 2019) ، كما توجد علاقة ارتباط سالبة بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية حيث بلغت قيمة معامل الارتباط للروابط السياسية (PC BOR & PC SH) (-0.01436, -0.1663) على التوالي ومستوى دلالتهم المعنوية (Sig.) أقل من (0.01)، كما بلغت الروابط السياسية من خلال الملكية الحكومية (-0.1125) ومستوى دلالتها المعنوية (Sig.) أقل من (0.05)، ويتفق ذلك مع دراسة (Abubakar et al., 2021; Liao et al., 2020 & Wisnu, 2019) ، كما يتضح أيضاً وجود علاقة ارتباط سالبة بين ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وعوائد الأسهم، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط لمؤشر إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (Z INDEX) (-0.0586)، وهو ما يتفق مع دراسة (Bachmid & Sumiati, 2021)، وبالنسبة للمتغيرات الرقابية يتضح لنا وجود علاقة ارتباط موجبة بين الروابط السياسية (PC BOR, PC SH & PC GOV) وكل من عمر الشركة (AGE)، اللوغاريتم الطبيعي لحجم الشركة (F SIZE)، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية (MTB)، ومستوى دلالتهم المعنوية (Sig.) أقل من (0.01)، ومعدل العائد على الأصول (ROA) بمستوى معنوية (Sig.) أقل من (0.05)، بينما توجد علاقة ارتباط سالبة بين الروابط السياسية (PC BOR, PC SH & PC GOV) وكل من استقلالية مجلس الإدارة (B IND)، الرافعة المالية (LEV) وجودة مكتب المراجعة (AQ) ومستوى دلالتهم المعنوية (Sig.) أقل من (0.05)، وبالنسبة لمعدل نمو المبيعات (GRS) فإنها ترتبط بعلاقة موجبة بالروابط السياسية (PC BOR & PCSH) بينما ترتبط بعلاقة سالبة

قياس أثر العلاقة التفاعلية بين الروابط السياسية وممارسات ادارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم ...
د/سامع محمد أمين النجار & د/ أحمد سعيد محمد العظيم أحمد

مع الروابط السياسية (PC GOV)، وفيما يتعلق بالارتباط بين ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (REM) والمتغيرات الرقابية، فقد أظهرت نتائج الجدول السابق رقم (9) وجود علاقة ارتباط موجبة بين ممارسات إدارة الأرباح (Z INDEX) وكل من استقلالية مجلس الإدارة (B IND)، الرافعة المالية (LEV)، عمر الشركة (AGE)، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية (MTB) ومعدل نمو المبيعات (GRS)، ومستوى دلالتهم (Sig.) أقل من (0.05)، بينما ترتبط ممارسات إدارة الأرباح (Z INDEX) بعلاقة سالبة بكل من معدل العائد على الأصول (ROA)، اللوغاريتم الطبيعي لحجم الشركة (F SIZE) وجودة مكتب المراجعة (AQ)، ومستوى دلالتهم (Sig.) أقل من (0.05)، وأخيراً فإنه يتضح لنا أن المتغير التفاعلي والذي يعبر عن العلاقة بين الروابط السياسية (PC BOR, PC SH & PC GOV) وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (Z INDEX) يرتبط بعلاقة موجبة بعوائد الأسهم (SR)، حيث بلغت قيم معامل الارتباط (0.0529, 0.0377, 0.0894) على التوالي ومستوى دلالتهم (Sig.) أقل من (0.05).

٢/٣/٧: نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد (Multiple Regression)

تم استخدام طريقة المربعات الصغرى (Least Squares Method) لصياغة نموذج الانحدار بغرض قياس الأثر التفاعلي بين الروابط السياسية (المتغير المستقل) وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (المتغير الوسيط) على عوائد الأسهم (المتغير التابع)، ويمكن توضيح نتائج نماذج الانحدار لفروض الدراسة كما يلي:

١/٢/٣/٧ اختبار الفرض الأول

ينص الفرض الأول على أنه: توجد علاقة ارتباط سالبة ذات دلالة معنوية بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية.
يوضح الجدول التالي نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد (Multiple Regression) للعلاقة بين الروابط السياسية لمنشآت الأعمال وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية.

قياس أثر العلاقة التفاعلية بين الروابط السياسية وممارسات ادارة الأرباح والأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم ...
د/سامع محمد أمين النجار & د/ أحمد سعيد محمد العظيم أحمد

جدول رقم (10)

نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للنموذج الأول

| $(Z\ INDEX)_{it} = \beta_0 + \beta_1 (PCSH)_{it} + \beta_2 (PCBOR)_{it} + \beta_3 (PCGOV)_{it} + \beta_4 (B\ INDP)_{it} + \beta_5 (LEV)_{it} + \beta_6 (ROA)_{it} + \beta_7 (GRS)_{it} + \beta_8 (MTB)_{it} + \beta_9 (AQ)_{it} + \beta_{10} (F\ SIZE)_{it} + \beta_{11} (AGE)_{it} + \varepsilon_{it}$ | | | | |
|---|----------------------|-----------------------------|----------------------------|------------------------------|
| Real Earnings Management (REM) | | | | المتغير التابع |
| مستوى الدلالة (Sig.) | إحصائية (T) | الخطأ المعياري (Std. Error) | معامل الانحدار (β) | المتغيرات المستقلة والرقابية |
| 0.0000 | 5.615449 | 0.007863 | 0.044152 | (Constant) |
| 0.1105 | 1.599818 | 0.002533 | 0.004052 | PCBOR |
| 0.0001 | -4.065927 | 0.002643 | -0.010745 | PCSH |
| 0.0068 | -2.723738 | 0.002662 | -0.007252 | PCGOV |
| 0.7068 | -0.376494 | 0.006487 | -0.002442 | BINDP |
| 0.0002 | 3.788949 | 4.24E-05 | 0.000160 | LEV |
| 0.0835 | 1.735716 | 8.02E-05 | 0.000139 | ROA |
| 0.0263 | 2.230889 | 0.001726 | 0.003850 | AGE |
| 0.0000 | -8.062881 | 0.000518 | -0.004180 | FSIZE |
| 0.0083 | -2.652554 | 0.002368 | -0.006281 | AQ |
| 0.5614 | -0.581363 | 0.000369 | -0.000214 | MTB |
| 0.0021 | 3.103835 | 0.001409 | 0.004373 | GRS |
| 0.083326 | Mean dependent var | | 0.508842 | R |
| 0.078129 | S.D. dependent var | | 0.258920 | R- Squared |
| 1.084434 | Sum squared resid | | 0.236276 | Adjusted R- squared |
| 0.054885 | S.E. of regression | | 11.43432 | F- statistic |
| 0.000000 | Prob (F - statistic) | | 1.643608 | Durbin - Watson stat |

من الجدول رقم (10) يتضح الآتي:

١- قيمة مستوى الدلالة الخاص باختبار معنوية الروابط السياسية (PC SH & PC GOV) مع ممارسات إدارة الأرباح (ZINDEX) أقل من قيمة مستوى المعنوية (0.05)، حيث بلغت (Sig.) (0.0001, 0.0068)، أما بالنسبة للروابط السياسية من خلال أعضاء مجلس الإدارة (PC BOR) فإن مستوى الدلالة الخاص بها أكبر من قيمة مستوى المعنوية (0.05) حيث بلغت (Sig.) (0.1105)، وبالتالي فإنه ليس لها أي تأثير معنوي، كما يتضح لنا أن إشارة معامل الانحدار (β) لكل من (PC SH & PC GOV) هي موجبة.

(PC GOV) سالبة، وهو ما يثبت صحة الفرض الأول، ويعني ذلك وجود علاقة ارتباطية ذات دلالة إحصائية بين الروابط السياسية (المتغير المستقل) وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (المتغير الوسيط)، وهو ما يتفق مع نتائج دراسة (Sani, 2020; Liao et al., 2020 & Wisnu, 2019).

٢- التحقق من الجودة الإحصائية لنموذج الانحدار المقدر من خلال:

- معامل التحديد المعدل (Adjusted R- squared): يتضح من الجدول رقم (11) أن قيمة معامل التحديد المعدل بلغت (0.236276) وتشير هذه القيمة إلى أن المتغير المستقل في النموذج (Political Connections) يفسر ما نسبته (23.63%) من التغير في المتغير الوسيط (REM).
- اختبار (F- statistic): ويهدف إلى اختبار الجودة المعنوية الكلية للنموذج، وقد بلغت قيمتها بالجدول السابق (11.43432) بقيمة احتمالية (Sig. = 0.00)، كما بلغت القدرة التفسيرية للنموذج وفقاً لقيمة معامل التحديد (R-Squared) (0.258920) ويؤكد ذلك على سلامة النموذج المقدر، حيث يفسر المتغير المستقل (PC) حوالي (25.89%) من التغيرات التي تحدث في المتغير الوسيط (REM).

٣- اختبار (Durbin Watson statistic): ويهدف إلى التأكد من خلو نموذج الدراسة من مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء (Autocorrelation)، ومن نتائج الجدول السابق فقد بلغت القيمة الإحصائية لاختبار (D-W) (1.643608)، وبذلك فهي تقع ضمن المدى الملائم (1.5-2.5)، مما يؤكد لنا عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي (Residuals) بالشكل الذي يؤثر على صحة النتائج.

مما تقدم، وبناءً على نتائج التحليل بالجدول السابق رقم (10) فإنه يتم قبول الفرض العدم ورفض الفرض البديل الذي ينص على أنه: "توجد علاقة ارتباطية ذات دلالة معنوية بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية".

وفي ذات السياق، فإنه يمكن صياغة نموذج الانحدار لأثر الروابط السياسية على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وذلك على النحو التالي:

قياس أثر العلاقة التفاعلية بين الروابط السياسية وممارسات ادارة الأرباح والأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم ...
د/سامع محمد أمين النجار & د/ أحمد سعيد محمد العظيم أحمد

$$(ZINDEX)_{i,t} = 0.044152 - 0.010745(PCSH)_{i,t} + 0.004052(PCBOR)_{i,t} - 0.007252(PCGOV)_{i,t} - 0.002442(BINDP)_{i,t} + 0.00016(LEV)_{i,t} + 0.000139(ROA)_{i,t} + 0.004373(GRS)_{i,t} - 0.000214(MTB)_{i,t} - 0.006281(AQ)_{i,t} - 0.004180(F SIZE)_{i,t} + 0.003850(AGE)_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

٢/٢/٣/٧ اختبار الفرض الثاني

ينص الفرض الثاني على أنه : توجد علاقة ارتباط موجبة ذات دلالة معنوية بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم.

يوضح الجدول التالي رقم (11) نتائج تحليل الانحدار الخطى المتعدد (Multiple Regression) للعلاقة بين الروابط السياسية للمنشآت وعوائد أسهمها المتداولة بالبورصة.

جدول رقم (11)

نتائج تحليل الانحدار الخطى المتعدد للنموذج الثاني

| Real Earnings Management (REM) | | | | المتغير التابع |
|--------------------------------|----------------------|-----------------------------|----------------------------|------------------------------|
| مستوى الدلالة (Sig.) | إحصائية (T) | الخطأ المعياري (Std. Error) | معامل الانحدار (β) | المتغيرات المستقلة والرقابية |
| 0.0017 | -3.155538 | 0.180868 | -0.570737 | (Costant) |
| 0.6593 | -0.441215 | 0.059937 | -0.026445 | PCBOR |
| 0.0700 | -1.817660 | 0.062767 | -0.114090 | PCSH |
| 0.0001 | 4.011628 | 0.063464 | 0.254593 | PCGOV |
| 0.4021 | 0.838955 | 0.110341 | 0.092571 | BINDP |
| 0.1150 | 1.580037 | 0.000993 | 0.001568 | LEV |
| 0.0000 | 14.95891 | 0.001766 | 0.026421 | ROA |
| 0.1423 | 1.470539 | 0.039449 | 0.058011 | AGE |
| 0.0003 | 3.682822 | 0.019088 | 0.070297 | FSIZE |
| 0.9406 | 0.074553 | 0.053780 | 0.004009 | AQ |
| 0.6520 | -0.451417 | 0.006938 | -0.003132 | MTB |
| 0.0000 | 7.808023 | 0.042074 | 0.328515 | GRS |
| 0.584515 | Mean dependent var | | 0.771329 | R |
| 1.135020 | S.D. dependent var | | 0.594949 | R- Squared |
| 224.9929 | Sum squared resid | | 0.582503 | Adjusted R- squared |
| 0.792762 | S.E. of regression | | 47.80348 | F- statistic |
| 0.000000 | Prob (F - statistic) | | 2.333504 | Durbin - Watson stat |

من الجدول رقم (11) يتضح الآتى:

١- قيمة مستوى الدلالة الخاص باختبار معنوية الروابط السياسية من خلال الملكية الحكومية (PC GOV) مع عوائد الأسهم (SR) أقل من قيمة مستوى المعنوية (0.05)، حيث بلغت (Sig.) (0.0001)، أما بالنسبة للروابط السياسية من خلال أعضاء مجلس الإدارة وكبار المساهمين (PC BOR& PC SH) فإن مستوى الدلالة الخاص بهما أكبر من قيمة مستوى المعنوية (0.05) حيث بلغت (Sig.) (0.6593, 0.0700) على التوالي، وبالتالي فإنه ليس لهما أى تأثير معنوى، كما يتضح لنا أن إشارة معامل الانحدار (β) للروابط السياسية من خلال الملكية الحكومية (PC GOV) موجبة، وهو ما يثبت صحة الفرض الثانى، ويعني ذلك وجود علاقة ارتباط موجبة ذات دلالة إحصائية بين الروابط السياسية (المتغير المستقل) وعوائد الأسهم (المتغير التابع)، وهو ما يتفق مع نتائج دراسة (Wahyono, 2021; Faraji et al., 2020; Mehta et al., 2020; Ashraf et al., 2020; Lee et al., 2019).

٢- التحقق من الجودة الإحصائية لنموذج الانحدار المقدر من خلال:

- معامل التحديد المعدل (Adjusted R- squared): يتضح من الجدول رقم (11) أن قيمة معامل التحديد المعدل بلغت (0.582503) ويشير ذلك إلى أن المتغير المستقل فى النموذج (الروابط السياسية) يفسر ما نسبته (58.25%) من التغير فى المتغير التابع (عوائد الأسهم).
- اختبار (F- statistic) : ويهدف إلى اختبار الجودة المعنوية الكلية للنموذج، وقد بلغت قيمتها بالجدول السابق (47.80348) بقيمة احتمالية (Sig. = 0.0000)، كما بلغت القدرة التفسيرية للنموذج وفقاً لقيمة معامل التحديد (R- Squared) (0.594949) ويدل هذا على سلامة النموذج المقدر، حيث يفسر المتغير المستقل (Political Connections) حوالي (59.49%) من التغيرات التي تحدث فى المتغير التابع (Stock Returns).

٣- اختبار (Durbin Watson statistic): ويهدف إلى التأكد من خلو نموذج الدراسة من مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء (Autocorrelation)، ومن نتائج الجدول السابق فقد بلغت القيمة الإحصائية لاختبار (D-W) (2.333504)، وبذلك فهي تقع ضمن المدى الملائم (1.5-2.5)، مما يؤكد لنا عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي (Residuals) بالشكل الذي يؤثر على صحة النتائج.
مما تقدم، وبناءً على نتائج التحليل بالجدول السابق رقم (11) فإنه يتم قبول الفرض العدم ورفض الفرض البديل والذي ينص على أنه: توجد علاقة ارتباط موجبة ذات دلالة معنوية بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم.
وفى ذات السياق، فإنه يمكن صياغة نموذج الانحدار لأثر الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وذلك على النحو التالي:

$$(SR)_{i,t} = -0.570737 - 0.114090 (PCSH)_{i,t} - 0.026445(PCBOR)_{i,t} + 0.254593 (PCGOV)_{i,t} + 0.092571(B INDP)_{i,t} + 0.001568(LEV)_{i,t} + 0.026421 (ROA)_{i,t} + 0.328515(GRS)_{i,t} - 0.003132(MTB)_{i,t} + 0.004009(AQ)_{i,t} + 0.070297(F SIZE)_{i,t} + 0.058011(AGE)_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

٣/٢/٣/٧ اختبار الفرض الثالث

ينص الفرض الثالث على أنه: توجد علاقة ارتباط سالبة ذات دلالة معنوية بين ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وعوائد الأسهم.
يوضح الجدول رقم (12) نتائج تحليل الانحدار الخطى المتعدد (Multiple Regression) للعلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وعوائد الأسهم.

قياس أثر العلاقة التفاعلية بين الروابط السياسية وممارسات ادارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم ...
د/سامع محمد أمين النجار & د/ أحمد سعيد محمد العظيم أحمد

جدول رقم (12)

نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للنموذج الثالث

| Real Earnings Management (REM) | | | | المتغير التابع |
|--------------------------------|----------------------|-----------------------------|----------------------------|-----------------------------|
| مستوى الدلالة (Sig.) | إحصائية (T) | الخطأ المعياري (Std. Error) | معامل الانحدار (β) | المتغيرات الوسيطة والرقابية |
| 0.0000 | -4.606523 | 0.152721 | -0.703514 | (Constant) |
| 0.0037 | -2.924410 | 0.275595 | -0.805952 | Z INDEX |
| 0.6553 | 0.446734 | 0.091468 | 0.040862 | BINDP |
| 0.5172 | 0.648380 | 0.001104 | 0.000716 | LEV |
| 0.0000 | 15.21162 | 0.001797 | 0.027332 | ROA |
| 0.0000 | 4.122599 | 0.030773 | 0.126865 | AGE |
| 0.0001 | 4.014093 | 0.015667 | 0.062888 | FSIZE |
| 0.4801 | -0.706908 | 0.057487 | -0.040638 | AQ |
| 0.4218 | -0.804176 | 0.008518 | -0.006850 | MTB |
| 0.0000 | 8.271592 | 0.040659 | 0.336314 | GRS |
| 0.587391 | Mean dependent var | | 0.838577 | R |
| 1.330242 | S.D. dependent var | | 0.703212 | R- Squared |
| 225.2458 | Sum squared resid | | 0.695792 | Adjusted R- squared |
| 0.791001 | S.E. of regression | | 94.77622 | F- statistic |
| 0.000000 | Prob (F - statistic) | | 2.338918 | Durbin - Watson stat |

من الجدول رقم (12) يتضح الآتي:

١- قيمة مستوى الدلالة الخاص باختبار معنوية ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (REM) معبراً عنها بمقياس (Z INDEX) وعوائد الأسهم (SR) أقل من قيمة مستوى المعنوية (0.05)، حيث بلغت (Sig.) (0.0037)، كما أن إشارة معامل الانحدار لهما (β) سالبة، وهو ما يثبت صحة الفرض الثالث، ويعني ذلك وجود علاقة معنوية سالبة ذات دلالة إحصائية بين إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (REM) معبراً عنها بمقياس (Z INDEX) وعوائد الأسهم (SR)، وهو ما يتفق مع نتائج دراسة (Bachmid & Sumiati, 2021).

٢- التحقق من الجودة الإحصائية لنموذج الانحدار المقدر من خلال:

- معامل التحديد المعدل (Adjusted R- squared): يتضح من الجدول رقم (12) أن قيمة معامل التحديد المعدل بلغت (0.695792) وتشير هذه القيمة إلى أن المتغير الوسيط في النموذج (REM) المعبر عنه بمقياس (Z INDEX) يفسر ما نسبته (69.58%) من التغير في المتغير التابع (Stock Returns).
- اختبار (F- statistic) : ويهدف إلى اختبار الجودة المعنوية الكلية للنموذج، وقد بلغت قيمتها بالجدول السابق (94.77622) بقيمة احتمالية (Sig. = 0.0000)، كما بلغت القدرة التفسيرية للنموذج وفقاً لقيمة معامل التحديد (R- Squared) (0.703212) ويدل هذا على سلامة النموذج المقدر، حيث يفسر المتغير الوسيط (REM) حوالي (70.32%) من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (Stock Returns).
- ٤- اختبار (Durbin Watson statistic): ويهدف إلى التأكد من خلو نموذج الدراسة من مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء (Autocorrelation)، ومن نتائج الجدول رقم (12) فقد بلغت القيمة الإحصائية لاختبار (D-W) (2.338918)، وبذلك فهي تقع ضمن المدى الملائم (1.5-2.5)، مما يؤكد لنا عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي (Residuals) بالشكل الذي يؤثر على صحة النتائج.

مما تقدم، وبناءً على نتائج التحليل السابق بالجدول رقم (12) فإنه يتم قبول الفرض العدم ورفض الفرض البديل الذي ينص على أنه: توجد علاقة ارتباط سالبة ذات دلالة معنوية بين ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وعوائد الأسهم. وفي ذات السياق، فإنه يمكن صياغة نموذج الانحدار لأثر ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم كما يلي:

$$(SR)_{i,t} = -0.703514 - 0.805952 (Z INDEX)_{i,t} + 0.040862 (B INDP)_{i,t} + 0.000716 (LEV)_{i,t} + 0.027332 (ROA)_{i,t} + 0.336314 (GRS)_{i,t} - 0.006850 (MTB)_{i,t} - 0.040638 (AQ)_{i,t} + 0.062888 (F SIZE)_{i,t} + 0.126865 (AGE)_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

قياس أثر العلاقة التفاعلية بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم ...
د/سامع محمد أمين النجار & د/ أحمد سعيد محمد العظيم أحمد

٤/٢/٣/٧ نتائج اختبار الفرض الرابع:

ينص الفرض الرابع على أنه: تؤثر العلاقة بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم.

يوضح الجدول رقم (13) نتائج تحليل الانحدار (Multiple Regression) لأثر العلاقة التفاعلية بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم، من خلال المقارنة بين نتائج النموذج الرابع والثالث، كما يلي:

جدول رقم (13)

نماذج الانحدار الخطي المتعدد لاختبار الفرض الرابع

| $(SR)_{it} = \beta_0 + \beta_1 (Z)_{it} + \beta_2 (PCSH^* Z)_{it} + \beta_3 (PCBOR^* Z)_{it} + \beta_4 (PCGOV^* Z)_{it} + \beta_5 (B\ INDP)_{it} + \beta_6 (LEV)_{it} + \beta_7 (ROA)_{it} + \beta_8 (GRS)_{it} + \beta_9 (MTB)_{it} + \beta_{10} (AQ)_{it} + \beta_{11} (F\ SIZE)_{it} + \beta_{12} (AGE)_{it} + \varepsilon_{it}$ | | | | المتغير التابع |
|---|-------------|---|-------------|--|
| Stock Returns (SR) | | | | المتغيرات المستقلة والوسيطية والرقابية |
| أثر ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم | | | | |
| بعد إدخال متغير الروابط السياسية (النموذج الرابع) | | قبل إدخال متغير الروابط السياسية (النموذج الثالث) | | |
| Prob. | Coefficient | (Sig.) | (β) | |
| 0.0001 | -0.655996 | 0.0000 | -0.703514 | (Costant) |
| 0.0078 | -0.691162 | 0.0037 | -0.805952 | Z INDEX |
| 0.0126 | -3.358465 | - | - | Z INDEX* PCSH |
| 0.4415 | 0.116840 | - | - | Z INDEX* PCBOR |
| 0.0045 | 6.589735 | - | - | Z INDEX* PCGOV |
| 0.4338 | 0.079609 | 0.6553 | 0.040862 | BINDP |
| 0.4203 | 0.000885 | 0.5172 | 0.000716 | LEV |
| 0.0000 | 0.027863 | 0.0000 | 0.027332 | ROA |
| 0.0070 | 0.098488 | 0.0000 | 0.126865 | AGE |
| 0.0001 | 0.068469 | 0.0001 | 0.062888 | FSIZE |
| 0.9986 | 0.000102 | 0.4801 | -0.040638 | AQ |
| 0.3726 | -0.007073 | 0.4218 | -0.006850 | MTB |
| 0.0000 | 0.313821 | 0.0000 | 0.336314 | GRS |
| 0.845055 | | 0.838577 | | R |
| 0.714118 | | 0.703212 | | R- Squared |
| 0.704508 | | 0.695792 | | Adjusted R- squared |
| 74.31383 | | 94.77622 | | F- statistic |
| 0.000000 | | 0.000000 | | Prob (F - statistic) |
| 2.332533 | | 2.338918 | | Durbin - Watson stat |

من الجدول رقم (13) يتضح ما يلي:

- 1- أوضحت نتائج الانحدار الخطى المتعدد (Least Squares Method) أن إضافة متغير الروابط السياسية إلى نموذج قياس العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وعوائد الأسهم، أدى إلى تحسين القدرة التفسيرية للنموذج من (0.703212) إلى (0.714118)، كما انخفضت قيمة معامل (Z INDEX) من (-) (0.805952) إلى (-0.691162)، ويؤكد ذلك على نقطتين أولهما الأثر الإيجابي لإدخال متغير الروابط السياسية في نموذج العلاقة، وثانيهما تأكيد علاقة الارتباط السلبية بين ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وعوائد الأسهم.
- 2- بالنسبة لمتغير العلاقة التفاعلية بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، فقد بلغت قيمة مستوى الدلالة الخاص باختبار المعنوية لهما (Sig.) (0.0045, 0.0126) على التوالي وهو أقل من قيمة مستوى المعنوية (0.05)، مما يؤكد على وجود تأثير معنوي لإدخال متغير الروابط السياسية على العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح وعوائد الأسهم، أما بالنسبة للمتغير التفاعلي بين الروابط السياسية من خلال أعضاء مجلس الإدارة وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية (ZINDEX*PCBOR) فإن قيمة مستوى الدلالة الخاص باختبار المعنوية لها (Sig.) (0.4415) وهو أكبر من مستوى المعنوية (0.05) مما يؤكد على عدم وجود تأثير معنوي لإدخال متغير الروابط السياسية من خلال أعضاء مجلس الإدارة (PCBOR) على العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح وعوائد الأسهم.
- 3- للتأكد من سلامة النتائج تم اختبار أثر إدخال كل نوع من الروابط السياسية على حده على العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وعوائد الأسهم، حيث بلغت قيمة مستوى الدلالة الخاص باختبار المعنوية (sig.) للمتغير التفاعلي (0.0784, 0.4744, 0.5241)، ونستنتج من ذلك وجود تأثير معنوي لمتغير الروابط السياسية من خلال الملكية الحكومية، أما بالنسبة للروابط السياسية سواء من خلال كبار المساهمين أو من خلال أعضاء مجلس الإدارة فليس لهما أى تأثير معنوي على العلاقة وهو ما يتفق مع النتائج التي تم التوصل إليها.

٤- التحقق من الجودة الإحصائية لنموذج الانحدار المقدر من خلال:

- معامل التحديد المعدل (Adjusted R- squared): يتضح من الجدول رقم (13) أن قيمة معامل التحديد المعدل بلغت (0.704508) وتشير هذه القيمة إلى أن المتغير المستقل (الروابط السياسية) في النموذج يفسر ما نسبته (70.45%) من التغير في المتغير التابع (عوائد الأسهم (SR)).
- وفقاً للقيمة اختبار (F- statistic) المحسوبة: فقد بلغت (74.31383) بقيمة احتمالية (Sig. = 0.00)، كما بلغت القدرة التفسيرية للنموذج وفقاً لقيمة معامل التحديد (R- Square) (0.714118)، ويشير ذلك إلى سلامة النموذج المقدر، حيث يفسر المتغير المستقل حوالي (71.41%) من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع.
- ٥- بلغت القيمة الإحصائية لاختبار (Durbin Watson test) (2.332533)، وهي بذلك تقع ضمن نطاق المدى الملائم (1.5-2.5)، ويشير ذلك إلى عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي بالشكل الذي لا يؤثر على صحة النتائج.
- مما تقدم، وبناءً على نتائج التحليل بالجدول رقم (13) يتم قبول الفرض العدم ورفض الفرض البديل الذي ينص على أنه: تؤثر العلاقة بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم.

٨- النتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية

١/٨ النتائج

- تتمثل أهم نتائج الدراسة فيما يلي:
- يمكن تصنيف المنشآت بأنها مرتبطة سياسياً إذا كان أحد كبار مساهميها يستحوذ على 10% على الأقل من حق التصويت، أو أن يكون أحد كبار المسؤولين بالمنشأة (المدير التنفيذي أو رئيس مجلس الإدارة) عضواً في البرلمان أو تربطه علاقة وطيدة بأحد السياسيين أو أعضاء البرلمان، أو مساهمة الشركة في تمويل الحملات الانتخابية، وكذلك الحال إذا كانت الدولة تمتلك حصة من حقوق التصويت في الشركة بحيث لا تتجاوز 50% من رأس مالها.

- قد يترتب على الروابط السياسية وجود فساد مالي وتلاعبات بالتقارير المالية مما يضر بالمستثمرين وقد يمتد هذا التأثير السلبي للسوق بأكمله، مما يزيد من احتمالات حدوث مخاطر انهيار لأسعار الأسهم المتداولة، وبخاصة إذا كانت هذه التلاعبات مرتبطة بإحدى الشركات الكبرى ذات الروابط السياسية القوية.
- تلجأ إدارت الشركات إلى القيام بممارسات لإدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية لتحقيق استقرار في مستوى العوائد الممنوحة للمستثمرين، وبالتالي تفتادى التقلبات السوقية الحادة، علاوة على ذلك تلبية توقعات المحللين الماليين، وزيادة درجة موثوقية المستثمرين في الأداء المالي، مما ينعكس بالإيجاب على القيمة السوقية للشركة.
- يلجأ المديرون لاستخدام إدارة الأرباح للأنشطة الحقيقية بدلاً من الاستحقاقات عندما تنخفض الأرباح وتكاد تكون منعدمة أو تصل إلى الصفر، فضلاً عن صعوبة اكتشافها نظراً لارتباطها بالقرارات الإدارية العادية وبالتالي انخفاض احتمالات تعرض إدارت الشركات للتقاضى من قبل أصحاب المصالح.
- توجد علاقة ارتباط موجبة بين الروابط السياسية وعوائد الأسهم، حيث كانت إشارة معامل الارتباط موجبة، كما أن مستوى الدلالة المعنوية للنموذج الأول (Sig.) أقل من (0.05) وهو ما يثبت صحة الفرض الأول.
- توجد علاقة ارتباط سالبة بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية حيث كانت إشارة معامل الارتباط سالبة، كما أن مستوى الدلالة المعنوية للنموذج الثانى (Sig.) أقل من (0.05) وهو ما يثبت صحة الفرض الثانى.
- توجد علاقة ارتباط سالبة بين ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وعوائد الأسهم حيث كانت إشارة معامل الارتباط سالبة، كما أن مستوى الدلالة المعنوية للنموذج الثالث (Sig.) أقل من (0.05) وهو ما يثبت صحة الفرض الثالث.
- يرتبط المتغير التفاعلى بين الروابط السياسية وممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بعلاقة موجبة بعوائد الأسهم وله تأثير جوهري عليها، حيث كانت إشارة معامل الارتباط موجبة، كما أن مستوى الدلالة المعنوية للنموذج الرابع (Sig.) أقل من (0.05)، وهو ما يثبت صحة الفرض الرابع.

٢/٨ توصيات الدراسة

- فى ضوء النتائج التي تم التوصل إليها بالدراسة النظرية والتطبيقية، يوصي بما يلي:
- توجيه الفكر المحاسبي لإجراء المزيد من الدراسات فى بيئة الأعمال المصرية من شأنها تقديم تفسيرات إضافية حول مدى تأثير الروابط السياسية لمنشآت الأعمال على أدائها المالى واستراتيجياتها المستقبلية، ودورها فى تحسين جودة التقارير المالية.
- ضرورة الإفصاح عن الروابط السياسية بالتقارير المالية للشركات فى حالة تضمين مجالس إدارتها لأعضاء من السياسيين أو تربطهم علاقات وطيدة برجال السياسة سواء الحاليين أو السابقين.
- ضرورة توعية إدارات الشركات والمديرين التنفيذيين بالمخاطر المالية والآثار السلبية المترتبة لممارسات إدارة الأرباح على سمعة الشركة ومركزها التنافسى فى السوق.
- ضرورة الاستعانة بخدمات مكاتب المراجعة الكبرى (BIG 4) لما يتوفر لهذه المكاتب من إمكانيات وخبرات وكوادر وتقنيات عالية من شأنها الحد من السلوك الانتهازى للادارة، الأمر الذى يساهم فى تحسين جودة التقارير المالية.

٣/٨ التوجهات البحثية المستقبلية

- هناك عدد من الموضوعات البحثية التى تحتاج إلى المزيد من البحث والدراسة ومنها:
- ١- قياس أثر الروابط السياسية على التحفظ المحاسبي وقيمة الشركة: دراسة تطبيقية.
 - ٢- قياس أثر الروابط السياسية على جودة التقرير المالى وخطر انهيار أسعار الأسهم: دليل تطبيقي من البورصة المصرية.
 - ٣- قياس أثر الروابط السياسية على الاحتفاظ بالنقدية وسيولة الأسهم: دراسة تطبيقية.

٩- المراجع

١/٩ المراجع باللغة العربية

- ١- أحمد، صديقي، ويحيى، بن يحيى، (٢٠٢٠)، أثر ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات والأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم: دراسة ميدانية على شركات المساهمة التكنولوجية والخدماتية المدرجة فى بورصة باريس، مجلة التكامل الاقتصادى، جامعة أحمد دراية، الجزائر، المجلد الثامن، العدد الرابع، ص ص ٦٦-٨١.

قياس أثر العلاقة التفاعلية بين الروابط السياسية وممارسات ادارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم ...

د/سامع محمد أمين النجار & د/ أحمد سعيد محمد العظيم أحمد

- ٢- السيد، محمد صابر، (٢٠١٩)، أثر خصائص الوحدة الاقتصادية على ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وانعكاسها على الأداء التشغيلي المستقبلي: دراسة تطبيقية، المجلة العلمية للبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة المنوفية، السنة السادسة، العدد الأول، ص ص ٩-٨٤.
- ٣- الفقى، رشا على، والزكى، رحاب كمال، (٢٠١٩)، قياس الأثر التفاعلى بين الروابط السياسية ومستوى التحفظ المحاسبى على قيمة الشركات المدرجة فى قطاع التشييد ومواد البناء بالبورصة المصرية، مجلة الدراسات والبحوث المحاسبية، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة بنها، العدد الأول، ص ص ١-٥٤.
- ٤- حماد، مصطفى أحمد، (٢٠١٧)، أثر استخدام الأنشطة الحقيقية لإدارة الأرباح على الأداء التشغيلي اللاحق للشركات المصرية: دراسة تطبيقية، مجلة الفكر المحاسبى، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الاول، ص ص ٩-٦٢.
- ٥- عبدالمجيد، حميدة محمد، (٢٠٢٠)، قياس أثر الرافعة المالية على المفاضلة بين التلاعب فى الأنشطة الحقيقية وإدارة الأرباح على أساس الاستحقاق: دراسة تطبيقية على الشركات السعودية، مجلة الفكر المحاسبى، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد الرابع والعشرون، العدد الرابع، ص ص ١-٥٠.
- ٦- محمد، هشام سعيد، (٢٠١٩)، أثر إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على العلاقة التفاعلية بين التدفقات النقدية التشغيلية والقيمة السوقية للشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المصرية المدرجة بسوق الأوراق المالية، مجلة الفكر المحاسبى، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد الثالث والعشرون، العدد الثالث، ص ص ١-٨٦.

٢/٩ المراجع باللغة الإنجليزية

- 1- Abubakar, A., Anuforo, P., Hussaini, D. & Musa, H. (2021). Political Connection and Real Earnings Management in Nigeria, Journal Aplikasi manajemen, Ekonomi dan Bisnis, 5(2): 12-18.
- 2- Ali, B. & Kamardin, H. (2018). Real Earnings Management: A Review of Literature and Future Research, Asian Journal of Finance and Accounting, 10(1):440-456.
- 3- Almaharmeh, M, Almasarwah, A. & Shehadeh, A. (2021). Mandatory IFRS Adoption and Real/ Accrual Bases Earnings Management in the UK, Journal of Finance and Risk Perspectives, 10(1): 25-39.

- 4- Almarayeh, T. (2021). Do Board Characteristics Mitigate Real and Accrual-Based Earnings Management Activities? Evidence from MENA Countries, International Conference on Opportunities and Challenges in Management Economics and Accounting, 7 (1): 9-45.
- 5- Ashraf, A., Hassan, M., Abbas, K. & Zaman, Q. (2020). Do Firms Harvest From Political Connections during General Elections? Case of Pakistan, Journal of Financial Crime, 27(1): 256-273.
- 6- Bachmid, F. & Sumiati, A. (2021). The Effect of Financial Distress using the Altman and Springate Models on Stock Return in Mediated Earnings Management: A study on Textile and Garment Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2015-2019 period, International Journal of Research in Business and Social Science, 10(5): 119-128.
- 7- Bansal, M. & Ali, A. (2021). Real Earnings Management and Stock Returns: Moderating Role of Cross- Sectional Effects, Asian Journal of Accounting Research, 6(3):266:280.
- 8- Bassiouny, S., Soliman, M. & Ragab, A. (2016). The Impact of Firm Characteristics on Earnings Management: An Empirical Study on the Listed Firms in Egypt, The Business and Management Review, 7(2):91-101.
- 9- Bhuto, N., Shaique, M., Kanwal, S., Matlani, A. & Zahid, H. (2021). Impact of Earnings Management Practices on Stock Return, Indonesian Capital Market Review, 13(1): 12-36.
- 10- Eissa, A. & Eliwa, Y. (2021). The Effect of Political Connections on Firm Performance: Evidence from Egypt, Asian Review of Accounting, 29(3):362-382.
- 11- Emudainohwo, O. (2021). Determinants of Earnings Management: The Study of Nigerian Nonfinancial Companies, Journal of Economic Horizon, 23(2): 133-148.

- 12- Fang, T., Lin, F., Lin, S. & Huang, Y. (2020). The Association Between Political Connection and Stock Price Crash Risk: Using Financial Reporting Quality as A Moderator, *Finance Research Letters*, 34(1): 1-6.
- 13- Faraji, O., Kashanipour, M., Rezaei, F., Ahmed, K. & Vatanparast, N. (2020). Political Connections, Political Cycles and Stock Returns: Evidence from Iran, *Emerging Market Review*, 45(1):1-20.
- 14- Jiang, H., Habib, A. & Wang, S. (2018). Real Earnings management, Institutional Environment and Future Operating Performance: An International Study, *International Journal of Accounting*, 53(1):33-53.
- 15- Junaidi, R. & Siregar, S. (2020). The Effect of Political Connection and Earnings Management on Management Compensation, *International Journal Business and Globalisation*, 26(2): 92-118.
- 16- Lee, J., Yen, P. & Lee, L. (2019). Political Connection and Stock Returns: Evidence from Party Alternation in Taiwan, *International Review of Economics and Finance*, 63(1): 128-137.
- 17- Li, X., Singh, T., Li, B. & Shi, K. (2020). Predicting Stock Market Returns in the US: Evidence from an Average Correlation Approach, *Accounting Research Journal*, 33(2): 411-433.
- 18- Liao, Z., Zhang, W. & Tao, X. (2020). The Impact of Political Connection on Earnings Management in China's Private Enterprises, *International Business Research*, 13(6): 128-138.
- 19- Mata, M. & Cihangir, M. (2021). Determining Factors Affecting Stock Returns by Panel Data Analysis Method: An Application on Manufacturing Industry Companies Listed in BIST 100, *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 7(2): 80-95.
- 20- Mehta, A., Sohail, A., Rehman, S., Naqvi, F. & Sair, S. (2020). Pakistan's Political Economy and Stock Market Returns, *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 24(4): 1-10.

- 21- Momon, S. & Wati, L. (2021). The Role of Political Connections and Family Ownership in Increasing Firm Value, *Journal of Finance and Risk Perspectives*, 10(1): 40-53.
- 22- Sani, A., Latif, R. & Al-Dhamari, R. (2020). CEO Discretion, Political Connection and Real Earnings Management in Nigeria, *Management Research Review*, 43(8):909-929.
- 23- Sani, A., Latif, R. & Al-Dhamari, R. (2021). Corporate Board Monitoring, Political Connection and Real Earnings Management Practice in Nigeria, *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 11(3):423-446.
- 24- Slahaya, S., Sandanafu, P., Aponno, C. & Sadubbun, V. (2021). Factors Affecting Real Earning Management: Evidence from Indonesia Stock Exchange, *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(8): 0085–0091.
- 25- Tee, C., Lee, M. & Majid, A. (2021). Heterogeneous Political Connections and Stock Price Crash Risk: Evidence from Malaysia, *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 31(2):1-18.
- 26- Vagner, L., Valaskova, K., Durana, P. & LazaroIU, G. (2021). Earnings Management: a Bibliometric Analysis, *Journal of Economics and Sociology*, 14(1): 249-262.
- 27- Wahyono, B. (2021). Dataset on Political Connections, Sharia and Abnormal Returns Surrounding M&A Announcement in the Indonesian Stock Market, Elsevier, *Data in Breif*,38(1):1-12.
- 28- Wisnu, W. (2019). The effect of Mandatory IFRS Adoption on Earning Management and Political Connection as Moderation Variables in Companies Listed in Indonesia Stock Exchange, *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic*, 86(2): 203-215.