

دراسة العلاقة بين سيولة الاسهم وادارة الارباح في الشركات الصناعية المدرجة في البورصة المصرية

خلال الفترة من العام ٢٠١٢ حتى ٢٠١٨

أ.د / احمد صقر
أ.د / محمد بهاء الدين محمد بخيت
أ/ ناصر أحمد عمر القنطري
باحث ماجستير استثمار

الملخص :

هدفت الدراسة الى التعرف على طبيعة العلاقة بين سيولة الاسهم مقاسة بالتغير في الحجم التداول ومعدل دوران سهم الشركة ودرجة التقلب وبين ممارسات ادارة الارباح من حيث الارتباط والاثر في ظل متغيرات رقابية حجم الشركة وعمر الشركة، وقد تشكلت عينة الدراسة من ٧٨ شركة يمثلها الشركات الصناعية المدرجة في البورصة المصرية خلال الفترة من العام ٢٠١٢ حتى ٢٠١٨ واعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي وتوصلت نتائج الدراسة الى انه يوجد اثر ذو دلالة معنوية للتغير في حجم التداول لسهم الشركة في البورصة على ممارسات ادارة الارباح، بارتباط طردى (ايجابي) قدره (٠.٢١٧)، وبقدره تأثيرية للتغير في حجم التداول عند ميل انحدار قدره (٤.٣٩٠)، وانه يوجد اثر ذو دلالة معنوية لمعدل دوران سهم الشركة في البورصة على ممارسات ادارة الارباح بارتباط قدره (٠.٤٣٩)، بقدره تأثيرية لمعدل دوران سهم الشركة عند مستوى ميل انحدار (٠.٣٣٥)، وانه يوجد اثر ذو دلالة معنوية لدرجة تقلب عوائد سهم الشركة في البورصة على ممارسات ادارة الارباح، بارتباط طردى قدره (٠.٣٢٩) بقدره تأثيرية لدرجة التقلب عند مستوى ميل انحدار قدره (٠.١٦١)، وان المتغيرات المستقلة لقياس سيولة الاسهم (التغير في حجم التداول ومعدل دوران الاسهم ودرجة التقلب) يفسر التغير في ادارة الارباح مانسبته ٢٩.٥% وفقا لمعامل التحديد لـ (Cox & Snell) ومانسبته ٣١.٨% من ادارة الارباح وفقا لمعامل التحديد لـ (Nagelkerke) ويستدل من ذلك

الى معنوية العلاقة الاحصائية وقدرة سيولة الاسهم فى التأثير على ممارسات ادارة الارباح، بجانب ان نتائج نموذج جونز المعدل توصلت الي ان نسبة 38.28% من مفردات الدراسة بها ممارسات لادارة الارباح من قبل المديرين، توصى الدراسة بالاخذ بمعادلة التنبؤ التى تم التوصل اليها وذلك لغرض التنبؤ بممارسات ادارة الارباح فى ظل ارتفاع سيولة سوق الاوراق المالية حيث يمكن ان تساعد تلك المعادلة المستثمرين والمحللين فى عملية اتخاذ القرار .

المقدمة:

أن للسيولة دوراً هاماً في السوق المالية، وكذلك لها دور في جذب المستثمرين، وهناك من يرى أن السيولة العالية هي أحد أسباب تكامل أسواق الأسهم، فالمستثمرون يميلون إلى تحريك رؤوس أموالهم حيثما يتوقعون عائداً كبيراً على استثماراتهم وأن التحرر والتكامل يمكن أن ينظر من خلال الزيادة لتحركات رؤوس الأموال. (Christ & Stahel, 2004) حيث يشكل وضع السيولة وعملية تدفق الاموال اهمية لفئات عديدة من أصحاب الفائض المالي من المدخرين الذين يرغبون في توظيف أموالهم حيث يمثل ذلك جانب الطلب على الاستثمار فى الشركات المدرجة فى سوق المال وما يشجع على ذلك ان الادارة تخضع لقواعد الحوكمة التى تحافظ على حقوق المساهمين مما يساعد على زيادة معدل التداول (موسوي ، ٢٠٠٥) حيث قد يحدث تعارض بين أهداف الإدارة مع أهداف المستثمرين وبعض الأطراف الأخرى ذات العلاقة، في كثير من الأحيان وعدم توافر الخبرة المحاسبية في بعض الحالات لدى المستثمرين، وبالتالي عدم قدرتهم علي فهم نتيجة الممارسات التي تقوم بها الإدارة لتحقيق أهدافها، وهذا قد يعرض مصالحهم للضرر البالغ، اضافة الى الاستغلال السيئ لظاهرة الملكية الغائبة في الشركات المساهمة والتي تتميز بانفصال الملكية عن الإدارة، وتحقيق سيطرة الإدارة بما يحقق أهدافها، وتجاهل أهداف الفئات الأخرى.(Graham et al ,2005) لذلك فان دراسة العلاقة بين سيولة سهم الشركة بسوق الاوراق المالية وبين ممارسة إدارة الأرباح

الحقيقية، هو لغرض التحكم في توقيت القرارات الاستثمارية والتمويلية وعدم الوصول الى ممارسات لإدارة الأرباح والتلاعب في نتائج الأرباح الفعلية للشركة لغرض الوصول إلى الأرباح المستهدفة من قبل الإدارة لأغراض سوف تضر بمصالح المساهمين (Roychowdhury,2006)

١- مشكلة الدراسة:

ان عملية ممارسات إدارة الأرباح التي تقوم بها بعض الإدارات تؤثر على المساهمين والملاك نظرا لعدم وجود بيانات تعبر عن الواقع الفعلي لإدارة الشركة ، حيث عملية اظهار الأرباح على غير حقيقية سواء لتعظيم قيمة الشركة او لخفضها تحقق استفادة لأطراف محددة وبالتالي يحدث ضرر لأطراف أخرى من المساهمين، وبالتوازي مع عملية ممارسات إدارة الأرباح فان هناك حركة لسيولة اسهم الشركة ناتجة عن عمليات التداول على اسهم الشركات والتي ربما لغرض تحفيز المستثمرين على شراء الاوراق المالية ، ، حيث تكمن مشكلة الدراسة في التعرف على العلاقة بين سيولة الاوراق المالية و ممارسات إدارة الأرباح ومن شأن تلك الدراسة ان تعمل على تحقيق مصالح المساهمين وباقي الأطراف الأخرى ذات العلاقة في حال التوصل الى علاقة ارتباط بين سيولة السهم وبين ممارسات إدارة الأرباح وبالتالي فإن مشكلة الدراسة تتمثل في التساؤلات الآتية :

- ماهو مستوى سيولة اسهم الشركات الصناعية المدرجة في البورصة المصرية؟
- ماهو مستوى ممارسة إدارة الأرباح الشركات الصناعية المدرجة في البورصة المصرية؟
- هل يوجد اثر لسيولة اسهم الشركات الصناعية المدرجة في البورصة على إدارة الأرباح؟

٢ - أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة الى تحديد درجة ممارسات ادارة الارباح بالشركات الصناعية المدرجة في البورصة المصرية وبيان الشركات التي يوجد بها ممارسة لادارة الارباح ، بجانب دراسة الاثر الناتج من التغير في حجم التداول لسهم الشركة كمؤشر لسيولة سهم الشركة على ممارسات ادارة الارباح في ظل متغيرات رقابية تتمثل في حجم الشركة وعمر الشركة ، بالإضافة الى التوصل الى الاثر الناتج من معدل دوران سهم الشركة بالبورصة كمؤشر لسيولة السهم على ممارسات ادارة الارباح في ظل متغيرات رقابية تتمثل في حجم الشركة وعمر الشركة ، وبيان الاثر الناتج من درجة تقلب عوائد سهم الشركة بالبورصة كمؤشر لسيولة سهم الشركة على ممارسات ادارة الارباح في ظل متغيرات رقابية تتمثل في حجم الشركة وعمر الشركة .

٣- أهمية الدراسة:

ان اتاحة البيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة بشكلها الفعلى واستعراض نتيجة قياس مستوى سيولة سهم الشركة في سوق الاوراق المالية على ممارسات ادارة الارباح يعد من الاهمية في عملية اتخاذ القرار ، حيث تحقق نتائج البحث ممثلة في التعرف على درجة ممارسة ادارة الارباح استفادة للاطراف المرتبطة بالشركات في التعرف على الصوررة الحقيقية لادارة الارباح بالشركة .

٤ - الدراسات السابقة:

دراسة (Dostal,2019) قدرة سيولة الاوراق المالية للشركات المدرجة في جودة القوائم المالية وممارسات ادارة الارباح، خلصت الباحثة إلى أن زيادة مستوى تداول الاوراق المالية وقيد الشركات في البورصة يساهم في الحد من ممارسات ادارة الارباح، حيث قامت الدراسة ببحث عينة من ٤٠ شركة مدرجة في سوق الاوراق المالية في مصر، وتوصلت النتائج الى ان زيادة نسبة التداول و حجم تداول الاسهم

في البورصة ومعدل دوران الاسهم ودرجة التقلب يساهما في زيادة جودة التقارير المالية وخفض ممارسات إدارة الأرباح، وذلك نظرا للقيود على حرية مجلس الإدارة وأعضائه واستقلاليته، في ظل قواعد القيد التي تعمل على زيادة درجة الإفصاح والشفافية لإعطاء مزيد من الثقة في التقارير المالية حتى تعكس طبيعة المنشأة وسياساتها والتغيرات التي طرأت عليها، و بالتالي فقد توصلت الباحثة إلى أن هناك علاقة عكسية بين مؤشرات سيولة الاوراق المالية (حجم التداول ومعدل الدوران ودرجة التقلب) وبين ممارسات إدارة الأرباح، كما توصلت الباحثة إلى أن الشركات الكبيرة في جمهورية مصر العربية غير كافية للحد بشكل نهائي من التلاعب في الأرباح من خلال الاعتماد على مقياس حجم الشركة ، على الرغم من مساهمتها إلى حد كبير في الحد من بعض دوافع الإدارة للتلاعب في الأرباح . وذلك نظراً لأن معايير المحاسبة المالية والتي تمثل أحد أهم الأساليب المحاسبية لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات بها العديد من نقاط الضعف، والتي تستخدم في إطار محاسبي لإظهار القوائم والتقارير المالية بصورة محاسبية سليمة، لكنها لا تعبر بشكل واضح لصغار المستثمرين عن حقيقة المعلومات المالية التي تحتويها هذه القوائم.

دراسة (Pavelkova,2019) دراسة العلاقة بين سيولة الاسهم في

الاوراق المالية وممارسات ادارة الارباح، حيث هدفت الدراسة إلى التعرف على دور تواجد الشركات في سوق المال ونتيجة لذلك خفض ممارسات ادارة الارباح نظرا لدور الرقابة على الاسهم في خفض التلاعبات والزام الشركات بافصاحات للحفاظ على حقوق المساهمين مما تساهم في خفض ممارسات ادارة الارباح، وقد أجريت الدراسة على عينة من ٢٠ شركة في بولندا في الفترة من ٢٠١٢ الى ٢٠١٧ ، وذلك من خلال استخدام بيانات سوق الاوراق المالية والقوائم المالية للشركات وقد توصلت الدراسة إلى نتيجة تبين أن سيولة اسهم الشركات في البورصة وزيادة حجم التداول ومعدل الدوران يساهم في خفض ممارسات ادارة الارباح، بالإضافة الى أن تداولات الشركات كبيرة الحجم ترتبط عكسيا بممارسات ادارة الارباح بخلاف الشركات الصغيرة.

دراسة (Islamoglu,2018) دراسة تأثير حجم التداول على جودة الأرباح لشركات مؤشر القطاع المصرفي BIST X BANK في بورصة اسطنبول للأوراق المالية خلال الفترة الربع سنوية ٢٠١٠ – ٢٠١٥ وكانت عينة الدراسة جميع البنوك المكونة لمؤشر BIST X BANK وعددها ١٣ بنك واستخدم الباحث في التحليل الاحصائي معادلة الانحدار الخطى المتعدد والبسيط و معامل الارتباط، وتوصلت الدراسة الى ان حجم التداول كمؤشر للسيولة بجانب حجم البنك والانحراف المعياري لعائد السهم يؤثر على جودة الأرباح بشكل سلبي، حيث اظهرت النتائج ان القوة التأثيرية لحجم التداول على جودة الأرباح ٢٦.٩%، وهو ما يوضح ان هناك علاقة احصائية بين حجم التداول وبين ادارة الأرباح في البنوك عينة الدراسة، واوصت الدراسة ان يتم الاخذ بعين الاعتبار امكانية حدوث ممارسات في ادارة الأرباح بالبنوك في ظل نشاط حركة الاسهم في البورصة وعلى المستثمرين ان يقوموا بمراقبة الاستثمار .

هدفت دراسة (Lnylama,2018) إلى معرفة العلاقة بين حجم تداول الاسهم وإدارة الأرباح في الشركات ، ببورصة نيجيريا للأوراق المالية وأسعار الاسهم، خلال الفترة من ٢٠١٢-٢٠١٦ ، حيث اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي وتكونت مجموعة الدراسة من ٣٠ شركة من الشركات المدرجة في بورصة نيجيريا التي يتم تداول أسهمها في سوق الأوراق المالية ، حيث تناولت الدراسة العلاقة بين حجم التداول وبين ممارسات ادارة الأرباح من خلال الاعتماد على نموذج جونز ١٩٩٥ كمقياس لممارسات ادارة الأرباح ، وجاءت نتائج الدراسة مؤكدة على وجود تأثير إيجابي معنوي لزيادة حجم تداول الاسهم بالبورصة وزيادة درجة السيولة على ادارة الأرباح خلال نموذج جونز المعدل ، واستخدم الباحث في التحليل الاحصائي معادلة الانحدار المتعدد ومعامل الارتباط بيرسون ومعامل تحديد والذي اظهر قوة تأثيرية قدرها ٣١.٦% ، حيث اعتمدت الدراسة على اسلوب الانحدار اللوجيتسي ، وقد اوصت الدراسة بان يتم الاخذ بعين الاعتبار اهمية عمليات التداول على الاسهم في ظل وجود علاقة بين حجم التداول وممارسات ادارة الأرباح .

دراسة (فخفاخ، ٢٠١٩) اثر القيمة السوقية وسيولة الاسهم في ممارسات ادارة الارباح في الشركات الصناعية في الجزائر، حيث هدفت هذه الدراسة إلى قياس اثر القيمة السوقية للشركات الصناعية المدرجة في سوق الاوراق المالية بالجزائر على ممارسات ادارة الارباح، فالدراسة توصلت الى انه كلما زادت القيمة السوقية للشركات زادت ممارسات ادارة الارباح، بينما تم التوصل الى انه كلما زاد حجم تداول ومعدل دوران الاسهم ودرجة تقلب اسهم الشركات انخفضت درجة ممارسات ادارة الارباح وذلك من خلال اختبار عينة مكونة من (٣٥) شركة صناعية في الجمهورية الجزائرية، حيث تم استخدام متغيرات رقابية تمثلت في حجم الشركة وعمر الشركة، حيث ان النتائج اكدت نتائج الادبيات التي اوضحت ان زيادة تداولات اسهم الشركات في سوق الاوراق المالية يساهم في خفض ممارسات ادارة الارباح والتلاعبات في التقارير المالية نظرا لان قواعد المراجعة تساهم في زيادة جودة التقارير المالية بجانب قواعد الحوكمة للحفاظ على حقوق صغار المساهمين والتي تلزم الشركات بمشاركة صغار المساهمين في الجمعيات العمومية.

دراسة (Anwaer,2018) هدفت الى قياس اثر سيولة الاسهم على ادارة الارباح للشركات المدرجة في مؤشر FTES-100 ببورصة لندن خلال الفترة من ٢٠١٧/٢٠١٥ وكانت عينة الدراسة مكونة من عدد ٣٠ شركة مدرجة بالمؤشر، واستخدمت الدراسة في التحليل الاحصائي معامل الارتباط ومعادلة الانحدار الخطي المتعدد، وتوصلت الدراسة الى أن زيادة مستوى سيولة الاسهم من خلال حساب معدل دوران الاسهم يزيد من احتمالية ممارسة إدارة الأرباح بنسبة ٢٠.٩٠% في الشركات الصناعية كذلك خلصت الدراسة إلى أن الشركات الكبيرة الحجم أكثر نزعة نحو ممارسة إدارة الأرباح من الشركات الصغيرة الحجم، حيث بلغت نسبة احتمالية ممارسة إدارة الأرباح في الشركات الكبيرة الحجم ١٦.٦٧% مقارنة بـ ٢٣.٦٤% في الشركات الصغيرة الحجم ، حيث ان الشركات كبيرة الحجم استفادة من وجود زخم في

تداولات اسهم الشركات في البورصة حيث زيادة احجام التداول في ظل عمليات اعادة الهيكلة .

دراسة (Li and Xia, 2016) اختبار أثر سيولة الأسهم على تطبيق ممارسات إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات والتلاعب بتوقيات الأنشطة الحقيقية، وتم تطبيق الدراسة على عينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة من عام ١٩٩٣ حتى عام ٢٠١٢، وذلك بإجمالي عدد (٤١.٦٢) مشاهدة واعتمدت الدراسة على استخدام نموذج جونز (Jones, 1991) لقياس إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات، وأيضا النماذج المقدمة من قبل دراسة كل من (Roychowdhury, 2006, Yu, 2008; Cohen and Zarowin, 2010; Zang, 2012) لإدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية، وذلك من خلال تقدير المستوى غير العادي لتكاليف الإنتاج، والنفقات الاختيارية، كما تم التعبير عن سيولة الأسهم باستخدام ثلاثة مقاييس للسيولة هي الهامش الفعلي والهامش السعري (درجة التقلب) ومقياس ضعف السيولة (illiquidity) الخاص بدراسة (Amihud, 2002). وتوصلت الدراسة إلى أن سيولة الأسهم تؤثر سلباً على تطبيق ممارسات إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات والتلاعب بتوقيات الأنشطة الحقيقية.

٥- فرضيات الدراسة:

تتشكل فرضيات الدراسة على النحو التالي:

- الفرض الاول H_1 : " يوجد اثر ذو دلالة معنوية للتغير في حجم التداول لسهم الشركة في البورصة على ممارسات ادارة الارباح "
- الفرض الثاني H_2 : " يوجد اثر ذو دلالة معنوية لمعدل دوران سهم الشركة في البورصة على ممارسات ادارة الارباح "
- الفرض الثالث H_3 : " يوجد اثر ذو دلالة معنوية لدرجة تقلب عوائد سهم الشركة في البورصة على ممارسات ادارة الارباح "

٦- منهجية الدراسة:

اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي وذلك من خلال اختبار البيانات الفعلية الصادرة عن البورصة المصرية للبيانات الفعلية للتداولات اليومية في السوق واتباع الأسلوب التحليلي لقياس العلاقة الاحصائية بين المتغيرات المستقلة ممثلة بمقاييس سيولة سوق الأوراق المالية وبين المتغير التابع مقاسا بنموذج جونز المعدل (١٩٩٥) في ظل متغيرات رقابية (حجم الشركة و عمر الشركة) ، ومن ثم يمكن إجراء الاختبارات الاحصائية لقياس العلاقة بين تلك المتغيرات , بجانب اتباع الأسلوب الاستقرائي عن طريق الاطلاع على الدراسات السابقة والتي على اساسها قد تم وضع الفرضيات

٧- عينة الدراسة:

تم اختيار مجتمع الدراسة من كافة الشركات المدرجة في البورصة المصرية وعددهم ٢٢٧ شركة عبارة عن ١٧ قطاع، وقد تم اختيار قطاع الشركات الصناعية عينة للدراسة وهو عبارة عن ٧٨ شركة يشكلوا ٨ قطاعات صناعية

٨- حدود الدراسة:

- تمثلت حدود الدراسة في حدود موضوعية وحدود مكانية وحدود زمانية في الآتي :
- **حدود موضوعية:** دراسة اثر سيولة الاسهم للشركات الصناعية المدرجة في البورصة على ممارسات ادارة الارباح.
 - **حدود المكانية :** الشركات الصناعية المدرجة في البورصة المصرية
 - **الحدود الزمانية :** تم دراسة الفترة من العام ٢٠١٢ حتى العام ٢٠١٨ نظرا لما شهدته تلك الفترة من نشاط بعد مرحلة سابقة اثرت بشكل سلبي على البورصة المصرية نتيجة لاحداث مرت بها دولة

٩- أساليب جمع البيانات:

- تم الاعتماد على مصادر للحصول على البيانات حيث انقسمت الى:
- المصادر الأولية: تتمثل في البيانات التي سوف يتم الحصول عليها عن طريق شركة مصر لنشر المعلومات و البورصة المصرية
 - المصادر الثانوية: تتمثل في البيانات المالية و المراجع والكتب و النشرات البحثية و الأبحاث و الدراسات السابقة التي تناولت موضوع البحث بهدف تغطية الجانب النظرى للدراسة .

١٠- الدراسة التحليلية:

في هذه الجزئية يتم عرض تحليل النتائج واختبارات فروض الدراسة وفقا لمنهجية الدراسة ، حيث يوضح جدول رقم (١) الاحصاء الوصفي للبيانات .

الجدول رقم (١): الاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

تم اجراء التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة الممثلة في متغيرات مستقلة لقياس مستوى سيولة الاوراق المالية مقاسية بالتغير في حجم التداول ومعدل الدوران ودرجة التقلب لاسهم الشركات الصناعية عينة الدراسة ، واثرت ذلك على ادارة الارباح مقاسة بقيمة نموذج جونز المعدل في ظل متغيرات رقابية هي حجم وعمر الشركة وذلك في ظل استبعاد القيم المتطرفة (Outliers) وذلك لبيان طبيعة المتغيرات التي اعتمدت عليها الدراسة .

جدول رقم (١)

الاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

عمر الشركة	حجم الشركة	ادارة الارباح	درجة التقلب	معدل دوران الاسهم	التغير في حجم التداول	
17.3718	20.0940	0.3828	0.2088	1.8480	0.1392	المتوسط الحسابي
18.0000	20.0220	0.0000	0.1237	0.8522	0.1311	الوسيط الحسابي

الانحراف المعياري	0.3932	0.0225	0.2511	0.4865	1.6337	5.3640
اقل قيمة	-0.8216	0.0058	0.0002	0.00	14.95	2.00
اكبر قيمة	2.6764	3.9796	2.0600	1.00	24.50	26.00
الالتواء	0.4050	0.4238	0.4268	0.3919	0.4096	0.5021
التفرطح	2.9690	3.1070	3.1290	2.8730	3.0030	3.6810

يوضح جدول رقم (١) قيم الاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة والتي تظهر اجمالى عدد المشاهدات عند ٥٤٦ مشاهدة يمثلوا ٧٨ شركة خلال فترة ٧ سنوات (٢٠١٢-٢٠١٨) بجانب توضيح قيم كلا من المتوسط الحسابي والوسيط الحسابي والانحراف المعياري واقل قيمة واكبر قيمة والالتواء والتفرطح لكلا من مقاييس سيولة الاسهم (التغير في حجم التداول & معدل دوران الاسهم & درجة التقلب) وبادارة الأرباح والمتغيرات الرقابية (حجم الشركة وعمر الشركة) ليعبرا عن قيم المتغيرات التي اعتمدت عليها الدراسة، حيث اظهرت النتائج ان المتوسط الحسابي لممارسات ادارة الأرباح قدرها ٣٨.٢٨% من اجمالى الشركات، فى حين اظهرت المقاييس الوصفية ان التغير فى حجم التداول يدور حول متوسط قدره ١٣.٩٢%، بينما معدل دوران الاسهم يدور حول متوسط قدره ١.٨٤٨ مرة ، وان درجة التقلب عند مستوى قدره ٢٠.٨٨%، فى حين اظهر المتوسط الحسابي للوغاريتم الطبيعي للاصول مستوى ٢٠.٠٩، وان متوسط عمر الشركات المدرجة فى البورصة ١٧ عام تقريبا .

تم اجراء اختبار الانحدار اللوجيستي لقياس الاثر على ادارة الأرباح من خلال قياس العلاقة اولا مع المتغير المستقل سيولة الاسهم (التغير فى حجم التداول & معدل الدوران & درجة التقلب) حيث تم اجراء اختبار الانحدار اللوجيستي على مرحلتين وذلك من خلال ادخال المتغيرات الرقابية تباعا للتأكد من قوة النموذج الاحصائي ، حيث سوف يتم اجراء الانحدار اللوجيستي اولا بادخال متغير حجم الشركة ثم يلى ذلك ادخال متغير عمر الشركة حيث يشير جدول (٢) لنتائج اختبار الانحدار اللوجيستي بين سيولة الاسهم وإدارة الأرباح فى ظل المتغير الرقابى الاولى حجم الشركة.

جدول (٢)

نتائج اختبار الانحدار اللوجيستي للعلاقة بين سيولة الاسهم وادارة الارباح

في ظل المتغير الرقابي حجم الشركة

معامل التحديد Nagelkerke R Square	معامل التحديد Cox & Snell R Square	مستوى المعنوية * (Sig)	الانحراف المعياري (Std. Deviation)	ميل الانحدار (β)	القطع الثابت (α)
30.4%	28.1%	0.018	0.026	0.138	القطع الثابت (α)
		0.005	0.216	4.142	التغير حجم التداول
		0.017	0.011	0.316	معدل دوران الاسهم
		0.030	0.020	0.152	درجة التقلب
		0.017	0.017	0.014	حجم الشركة

* تكون العلاقة دالة احصائيا عند مستوى معنوية ٥%
* المتغير التابع ادارة ادارة الارباح

من خلال جدول (٥-٤) يتضح من قيمة معاملات التحديد ان هناك قوة تفسيرية لها دلالة معنوية تعبر عن علاقة احصائية مقبولة بين سيولة الاسهم وادارة الارباح في ظل المتغير الرقابي حجم الشركة حيث ان المتغيرات المستقلة لقياس سيولة الاسهم (التغير في حجم التداول ومعدل دوران الاسهم و درجة التقلب) يفسر التغير في ادارة الارباح مانسبته ٢٨.١% وفقا لمعامل التحديد لـ (Cox & Snell) ومانسبته ٣٠.٤% من ادارة الارباح وفقا لمعامل التحديد لـ (Nagelkerke) ، حيث يمكن صياغة معادلة الانحدار اللوجيستي على النحو التالي :

دراسة العلاقة بين سيولة الأسهم وإدارة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في البورصة المصرية ...
ناصر أحمد عمر القنطري

$$\text{ادارة الارباح} = 0.138 + (4.142 * \text{التغير في حجم التداول}) + (0.316 * \text{معدل الدوران}) + (0.152 * \text{درجة التقلب}) + (0.014 * \text{حجم الشركة})$$

وبإعادة إجراء اختبار الانحدار لقياس العلاقة اللوجستية بإدخال المتغير الرقابي الثاني عمر الشركة لغرض التأكد من قوة العلاقة الإحصائية فإنه قد تم التوصل إلى نتائج الاختبار على النحو التالي وفقاً لجدول (٣)

جدول (٣)

نتائج اختبار الانحدار اللوجيستي للعلاقة بين سيولة الاسهم وادارة الارباح

في ظل المتغيرات الرقابية حجم الشركة وعمر الشركة

	ميل الانحدار (β)	الانحراف المعياري Std.) (Deviation	مستوى المعنوية * (Sig)	معامل التحديد Cox & Snell R Square	معامل التحديد Nagelkerke R Square
القطع الثابت (α)	0.146	0.029	0.017	29.5%	31.8%
التغير في حجم التداول	4.390	0.225	0.004		
معدل دوران الاسهم	0.335	0.012	0.016		
درجة التقلب	0.161	0.021	0.028		
حجم الشركة	0.015	0.019	0.019		
عمر الشركة	0.040	0.056	0.032		

* تكون العلاقة دالة إحصائياً عند مستوى معنوية ٥%

** المتغير التابع إدارة الأرباح

ومن خلال جدول (٣) وبإدخال المتغير الرقابي الثاني (عمر الشركة) يتضح من قيمة معاملات التحديد ان هناك زيادة في مقدار القوة التفسيرية للعلاقة الاحصائية بين سيولة الاسهم وإدارة الأرباح فى ظل المتغيرات الرقابية حجم الشركة وعمر الشركة حيث ان المتغيرات المستقلة لقياس سيولة الاسهم (التغير فى حجم التداول ومعدل دوران الاسهم و درجة التقلب) يفسرا التغير فى إدارة الأرباح مانسبته ٢٩.٥% وفقا لمعامل التحديد لـ (Cox & Snell) ومانسبته ٣١.٨% من إدارة الأرباح وفقا لمعامل التحديد لـ (Nagelkerke) ، حيث يمكن صياغة معادلة الانحدار اللوجيستي على النحو التالى :

$$\text{إدارة الأرباح} = 0.146 + (4.390 * \text{التغير فى حجم التداول}) + (0.335 * \text{معدل الدوران}) + (0.161 * \text{درجة التقلب}) + (0.015 * \text{حجم الشركة}) + (0.040 * \text{عمر الشركة})$$

ومن خلال نتائج التحليل الاحصائى لقياس العلاقة بين سيولة الاسهم وإدارة الأرباح والمتغيرات الرقابية وبالتوصل الى معادلة الانحدار اللوجيستي وقيم معاملات التحديد فانه قد تم التوصل الى معادلة التنبؤ بمستوى إدارة الأرباح فى ظل متغيرات سيولة الاسهم ، حيث قد اظهرت قيمة المعلمات الاحصائية ان القطع الثابت للعلاقة وهو يعبر عن الاثر الناتج من العوامل الاخرى على إدارة الأرباح بميل انحدار قدره ١٤.٦% ، بجانب ان كل زيادة فى حجم التداول بوحدة واحدة تؤدي الى زيادة فى إدارة الأرباح بمقدار ميل الانحدار وقدره ٤.٣٩٠ ، وان كل زيادة بوحدة واحدة فى معدل دوران الاسهم يؤدي الى زيادة فى إدارة الأرباح بمقدار ميل الانحدار ٠.٣٣٥ ، وان كل زيادة بوحدة واحدة فى درجة التقلب تؤدي الى زيادة فى إدارة الأرباح بمقدار ميل الانحدار ٠.١٦١ ، ومن ثم فانه تم التوصل الى وجود اثر ايجابى لسيولة الاسهم على إدارة الأرباح فى الشركات الصناعية المدرجة فى البورصة المصرية خلال الفترة من العام ٢٠١٢ حتى ٢٠١٨ وبالتالى يمكن التوصل الى نتائج اختبار الفرضيات.

١١ - نتائج الدراسة :

١. من خلال ما تم التوصل اليه من نتائج للتحليل الاحصائي ممثلة في مصفوفة ارتباط بيرسون والذي يظهر مستوى ارتباط طردى بين التغير في حجم التداول وبين ممارسات ادارة الارباح قدره (٠.٢١٧) عند مستوى معنوية اقل من ٥% ، وان معامل الانحدار وفقا لاختبار الانحدار اللوجيستى المتعدد قد اظهر اثر ايجابي لحجم التداول في سوق الاوراق المالية في مصر على ممارسات ادارة الارباح ، حيث زيادة حجم التداول بوحدة واحدة يؤدي الى زيادة ممارسات ادارة الارباح بمقدار ميل الانحدار وقدره (٤.٣٩٠) ، ويمكن تفسير ذلك من خلال ان زيادة حجم التداول لاسهم الشركات الصناعية عينة الدراسة في البورصة المصرية ادت الى زيادة ممارسات ادارة الارباح وهو يستنتج منه ان هناك تأثير ايجابي لسيولة سوق المال في مصر على ممارسات ادارة الارباح وبالتالي فانه يمكن قبول الفرض الاول بانه " يوجد اثر ذو دلالة معنوية للتغير في حجم التداول لسهم الشركة في البورصة على ممارسات ادارة الارباح "

٢. من خلال ما تم التوصل اليه من نتائج للتحليل الاحصائي ممثلة في مصفوفة ارتباط بيرسون والذي يظهر مستوى ارتباط طردى بين معدل دوران سهم الشركة وبين ممارسات ادارة الارباح قدره (٠.٤٣٩) عند مستوى معنوية اقل من ٥% ، وان معامل الانحدار وفقا لاختبار الانحدار اللوجيستى المتعدد قد اظهر اثر ايجابي لمعدل دوران سهم الشركة في سوق الاوراق المالية في مصر على ممارسات ادارة الارباح ، حيث زيادة معدل الدوران بوحدة واحدة يؤدي الى زيادة ممارسات ادارة الارباح بمقدار ميل الانحدار وقدره (٠.٣٣٥) ، ويمكن تفسير ذلك من خلال ان زيادة معدل الدوران لاسهم الشركات الصناعية عينة الدراسة في البورصة المصرية ادت الى زيادة ممارسات ادارة الارباح وهو يستنتج منه ان هناك تأثير ايجابي لسيولة سوق المال في مصر على ممارسات ادارة الارباح ، وبالتالي فانه يمكن قبول الفرض الثانى بانه " يوجد اثر ذو دلالة معنوية لمعدل دوران سهم الشركة في البورصة على ممارسات ادارة الارباح "

٣. من خلال ما تم التوصل اليه من نتائج للتحليل الاحصائي ممثلة في مصفوفة ارتباط بيرسون والذي يظهر مستوى ارتباط طردى بين معدل دوران سهم الشركة وبين ممارسات ادارة الارباح قدره (٠.٣٢٩) عند مستوى معنوية اقل من ٥% ، وان معامل الانحدار وفقا لاختبار الانحدار اللوجيستي المتعدد قد اظهر اثر ايجابي لمعدل دوران سهم الشركة في سوق الاوراق المالية في مصر على ممارسات ادارة الارباح ، حيث زيادة معدل الدوران بوحدة واحدة يؤدي الى زيادة ممارسات ادارة الارباح بمقدار ميل الانحدار وقدره (٠.١٦١) ويمكن تفسير ذلك من خلال ان زيادة معدل الدوران لاسهم الشركات الصناعية عينة الدراسة في البورصة المصرية ادت الى زيادة ممارسات ادارة الارباح وهو يستنتج منه ان هناك تاثير ايجابي لسيولة سوق المال في مصر على ممارسات ادارة الارباح ، وبالتالي فانه يمكن قبول الفرض الثالث بانه " يوجد اثر ذو دلالة معنوية لدرجة تقلب عوائد سهم الشركة في البورصة على ممارسات ادارة الارباح "

٤. اظهرت نتائج نموذج جونز المعدل ان ما نسبته ٣٨.٢٨% من المفردات لعينة الشركات الصناعية التي تم دراستها يقوم المديرين باتباع ممارسات ادارة الارباح ، وذلك عن طريق زيادة الاستحقاقات الاختيارية للفترة عن متوسطها خلال الفترات السابقة و يدلل ذلك علي وجود تعمد من مديروا الشركات للقيام بتسجيل مصروفات لتقليل الارباح وبالتالي اظهار القوائم المالية علي غير حقيقتها.

١٢- توصيات الدراسة:

١. وفقا لما توصلت اليه نتائج الدراسة من وجود علاقة ايجابية بين التغير في حجم التداول كمقياس لسيولة سوق الاوراق المالية و ممارسات ادارة الارباح توصي الدراسة بالعمل على تفعيل دور البورصة والرقابة المالية في مراجعة الافصاحات والتقارير المالية والتأكد من خلوها من ممارسات ، بالذات في اوقات ارتفاع احجام التداول للشركات .

٢. وفقا لنتائج الدراسة الى توصلت الى علاقة ايجابية بين معدل دوران اسهم الشركة وممارسات ادارة الارباح فان الدراسة توصي المستثمرين والباحثين على الاخذ بقيمة الاثر الناتج من معدل دوران لاسهم وهو التعبير عن قيمة التداولات للشركة مقارنة بالقيمة السوقية الاجمالية لكافة الشركات المدرجة في البورصة مما يساهم في تعزيز عملية اتخاذ القرار الاستثماري والتوسع في البحوث عن طريق استخدام نتائج العلاقة في الدراسات المستقبلية .
٣. وفقا لنتائج الدراسة الى توصلت الى علاقة ايجابية بين درجة التقلب وممارسات ادارة الارباح فان الدراسة توصي المستثمرين والباحثين على الاخذ بقيمة الاثر الناتج من زيادة درجة التقلب وهي تعبر عن الانحراف المعياري للعائد والذي اتضح ان مع زيادته قد يتجه المديرين الى اتباع ممارسات ادارة الارباح وبالتالي يمكن للمستثمرين التعرف عن مدى قيام الشركة بهذا السلوك من عدمه .
٤. توصي الدراسة بالاخذ بمعادلة التنبؤ التي تم التوصل اليها وذلك لغرض التنبؤ بممارسات ادارة الارباح في ظل ارتفاع سيولة سوق الاوراق المالية حيث يمكن ان تساعد تلك المعادلة المستثمرين والمحللين في عملية اتخاذ القرار .
٥. ان تعمل الشركات المدرجة في البورصة المصرية على الأخذ بعين الاعتبار للنتائج المرتبطة بالاثار الناتج من مقاييس سيولة سوق الاوراق المالية في مصر على ممارسات ادارة الارباح وهو يعبر في الاصل عن تسعير الاصول وقيم الشركات المدرجة في سوق الاوراق المالية في مصر ، حيث ارتفاع سيولة الاسهم ادت الى اتباع مديرى الشركات لممارسات ادارة الارباح .

- المراجع :

١. فخفاخ ، ناصر توفيق (٢٠١٩) " اثر القيمة السوقية وسيولة الاسهم فى ممارسات ادارة الارباح فى الشركات الصناعية فى الجزائر" ، جامعة قاصدى ، كلية علوم التسيير ، رسالة ماجستير غير منشورة.
٢. المعتصم ، عاصم بن جويد (٢٠١٥) " اثر درجة سيولة الأسهم على ممارسات إدارة الأرباح فى الشركات الصناعية" ، رسالة ماجستير غير منشورة ، جامعة دمشق ، كلية الإدارة
٣. موسوي, ضياء مجيد، (٢٠٠٥), "اسواق المال وادواتها", مؤسسة شباب الجامعة, الاسكندرية.
1. Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of accounting and economics*, 40(1-3), 3-73.
2. Christ of, w. and stahel, M. A,(2004),"international stock market liquidity", online, the chio state university. Available from: <http://www.chio.libk.Edu>.
3. Roychowdhury, S. & Watts, R. (2007). Asymmetric Timeliness of Earnings Market –to-Book and Conservatism in Financial Reporting, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. (44), PP.2-31.
4. Dostal,Sool Mokaby (2019) The effect of liquidity of securities on the Earnings Quality management , Journal Of Finance And Investment Analysis, Vol. 3, No.2
5. Pavelkova,Z H (2019) The Relationship Between Equity Liquidity In Securities And Earnings Management Practices Harvard Business Review, Vol. 90, No. 2.

6. Anwaer,Holam Y (2018) The Impact Of Stock Liquidity On Real Earnings Management For Ftes-100 Index On The London Stock Exchange, Journal Of Knowledge Management, VOL. 6, NO.2.
7. Li Foka& Xia Sol(2016) The Impact Of Equity Liquidity On Earnings And Entitlements Management Practices, International Journal of Economics and FinanceVol. 16, No. 15
8. Islamoglu, E W (2018) The Effect Of Trading Volume On The Quality Of Earnings In BIST X BANK Companies, The Iup Journal Of Financial Economics 19.78
9. Lnyama, Golk Asonal (2018) Relationship Between Stock Circulation And Earnings Management In Companies , International Journal of Business and Management :Vol. 19, No. ISSN 1636-395