

أثر السياسة التمويلية في سلوك إدارة الأرباح: حالة بعض الشركات الجزائرية

كيموش بلال

قسم العلوم المالية والمحاسبة، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، الجزائر

ملخص

هدفت الدراسة إلى استكشاف فيما إذا كانت السياسة التمويلية للشركات الجزائرية تؤثر في سلوك إدارة الأرباح، حيث تم التعبير عن السياسة التمويلية بمؤشرين للهيكل التمويلي (نسبة التمويل قصير الأجل، نسبة الرفع المالي)، ومؤشرين لتكلفة التمويل (الأعباء المالية، التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال)؛ أما قياس مستوى إدارة الأرباح فتم بالاعتماد على المستحقات الاختيارية من خلال نموذج «جونز» المعدل؛ وقد شملت الدراسة 25 شركة بين 2003 و2015، من خلال بيانات زمنية مقطعية غير متوازنة، حيث بلغ عدد المشاهدات الإجمالية 193 مشاهدة، وذلك بالاعتماد على الانحدار المتعدد، من خلال نماذج تقدير السلاسل الزمنية المقطعية. أشارت النتائج إلى أن العلاقة بين مؤشرات الهيكل التمويلي ومستوى إدارة الأرباح لم يكن لها أي دلالة إحصائية، في حين تم تسجيل علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال ومستوى إدارة الأرباح، وعلاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين الأعباء المالية ومستوى إدارة الأرباح.

الكلمات المفتاحية: إدارة الأرباح، المستحقات الاختيارية، السياسة التمويلية، الهيكل التمويلي، تكلفة التمويل

Impact of Financial Policy on Profit Management: A Case of Selected Algerian Companies

Kimouche Bilal

**Departement of Finance and Accounting
University of 20 August 1955 - Skikda - Algeria**

Abstract

The aim of this study is to explore whether the financial policy of Algerian companies affects profit management. In this research, financing policy is expressed by two indicators of financial structure: short-term debts ratio and leverage ratio, and two indicators of financing cost: financial charges and WACC. Profit management is measured by discretionary accruals based on the modified Jones (1995) model. The study includes 25 companies during the period of 2003-2011. The research is based on 193 observations of an unbalanced panel data, depending on Multiple Regression through panel data estimation models. The results suggest that the relationship between financial structure indicators and profit management is not statistically significant. However, there is a positive and statistically significant relationship between WACC and profit management. The relationship between financial charges and profit management also proves to be significant though negative.

Key words: Profit management; Discretionary accruals; Financing policy; Financial structure; Financial cost.

المقدمة

تعتبر القوائم المالية من أهم قنوات الاتصال المالي، وأهم مصدر للمعلومات العامة للشركات، والتي تساهم بشكل كبير في خفض عدم التماثل المعلوماتي بين مختلف الأطراف، لذا فهي أحد أهم آليات دعم الشفافية والإفصاح، التي تعتبر من بين ركائز حوكمة الشركات؛ غير أن الدور المتزايد لأساليب إدارة البيانات المحاسبية ضمن عملية إعداد القوائم المالية وعرضها أصبح عائقاً أمام بلوغ تلك الأهداف، ومصدراً لتضليل المستخدمين حول أداء الشركة ومركزها المالي.

تعتبر إدارة الأرباح من أكثر أشكال إدارة البيانات المحاسبية رواجاً في الشركات، كما أشار إلى ذلك (Stolowy and Breton, 2004)، والتي تستخدم بشكل واسع للتأثير في شكل القوائم المالية ومحتواها، وبالتالي التأثير في نظرة المستخدمين للشركة وتوجيه قراراتهم؛ وقد اهتمت الدراسات السابقة بجوانب عديدة في هذه الظاهرة، ومن أهمها العوامل المفسرة أو المحددة لها، ممثلة في العوامل الاقتصادية أو المالية التي تحفز المديرين على إدارة الأرباح، أو تسمح بتفسير سلوكياتهم في هذا المجال.

تحدد إدارة الأرباح بالعديد من العوامل الداخلية والخارجية، وأهمها الخصائص المالية للشركات، وخصوصاً تلك المتعلقة بالسياسة التمويلية، حيث تعتبر قرارات التمويل من أهم القرارات المتخذة في الشركة، والتي تتحدد في ضوءها العديد من القرارات الأخرى، كما أن السياسة التمويلية تعتبر مصدراً كبيراً للاختلاف بين الشركات حتى بالنسبة إلى الشركات في نفس القطاع.

مشكلة الدراسة:

تشغل الشركات الجزائرية في بيئة اقتصادية نامية، تتميز بضعف المنافسة والسيولة، إضافة إلى انخفاض مستوى الشفافية وعدم كفاية الإفصاح، بسبب عدم فعالية آليات الحوكمة والرقابة، مما أدى إلى بروز مشاكل الوكالة، وعدم تماثل المعلومات، وهو ما يجعل من إدارة الأرباح سلوكاً متوقعاً في ظل هذه الظروف. من جانب آخر، يتكون الاقتصاد الجزائري في الغالب من شركات متوسطة، تأخذ شكل وحدات عائلية، وأمام ضعف نشاط بورصة الجزائر، أصبح التمويل من خلال الاقتراض أو الائتمان الحل الرئيسي للشركات من أجل تمويل أنشطتها التشغيلية والاستثمارية. ومن هذا المنطلق جاءت هذه الدراسة للإجابة على التساؤل الآتي:

ما مدى تأثير السياسة التمويلية في سلوك إدارة الأرباح، في الشركات الجزائرية؟

أهمية الدراسة وأهدافها:

تتبع أهمية الدراسة من الدور الذي أصبحت تلعبه ممارسات إدارة الأرباح في تكييف شكل ومحتوى القوائم المالية، مما يتطلب فهم آليات هذه الممارسات، ومدى اختلافها بين الشركات وفقاً لسياساتها التمويلية، بما يساهم في الحد منها وزيادة موثوقية القوائم المالية؛ وتهدف الدراسة إلى تحقيق الأهداف الآتية:

- قياس مستوى إدارة الأرباح في الشركات الجزائرية.
- فحص طبيعة العلاقة بين مستوى المديونية ومستوى إدارة الأرباح في الشركات الجزائرية.
- فحص طبيعة العلاقة بين تكلفة التمويل ومستوى إدارة الأرباح في الشركات الجزائرية.

الإطار النظري:

تعتبر إدارة الأرباح من السلوكيات التي تتم في إطار العمل المحاسبي، وتشمل مجموعة من الممارسات التي يقوم بها المديرون عند إعداد وعرض القوائم المالية، من أجل تغيير شكل ومحتوى تلك القوائم، من خلال التحكم في قيم البنود المحاسبية وطريقة عرضها، بغية تحقيق أهداف محددة، بالاعتماد على العديد من التقنيات.

مفهوم إدارة الأرباح:

عرف (Schipper, 1989) إدارة الأرباح بأنها «تدخل متعمد من طرف الإدارة في عملية إعداد المعلومات المالية للأطراف الخارجية بهدف تحقيق منافع ذاتية»، وعرفها (Degeorge et al., 1999) بأنها "استخدام المرونة الإدارية للتأثير في النتيجة المحاسبية المعلنة لمختلف الأطراف ذات المصلحة"؛ أما حسب (Stolowy and Breton, 2004) فهي «استغلال المرونة المتاحة للمديرين فيما يخص الاختيار المحاسبي أو هيكله العمليات، بهدف تغيير مخاطر تحويل الثروة المرتبطة بالشركة، مما يؤثر سلباً في مصداقية أدائها ومركزها المالي»؛ وإدارة الأرباح ليست خطأً أو غشاً محاسبياً، لأنها تتم دون الخروج عن المعايير المحاسبية.

تشمل إدارة الأرباح جميع الممارسات التي تقوم بها إدارة الشركة بهدف التأثير في مستوى النتائج المحاسبية، بالاعتماد على المرونة المحاسبية أو المرونة التشغيلية (كيموش، 2014، ص. 41). وحسب (كيموش وبوسنة، 2016) فإن «إدارة الأرباح تعبر عن الأساليب المحاسبية، والقرارات التشغيلية التي تتبناها الإدارة عند إعداد القوائم المالية وعرضها، للتأثير في مستوى النتائج المحاسبية، بغية تحقيق أهداف معينة، بالاعتماد على المرونة التي تنطوي عليها المعايير المحاسبية، وهوامش التقدير المتاحة عند تطبيق السياسات المحاسبية».

يمكن القول إن إدارة الأرباح تشمل مجموعة من التقنيات، التي تتم في ظل احترام القواعد والمبادئ المحاسبية، من خلال المفاضلة بين البدائل المتاحة، واستخدام التقديرات والأحكام الشخصية، عند اختيار وتطبيق السياسات المحاسبية للاعتراف والتقييم والعرض والإفصاح، وذلك من أجل التحكم في مستوى النتائج المحاسبية، مما ينتج عنه تأثير مهم في أداء الشركة ومركزها المالي من حيث الشكل والمحتوى.

تجدر الإشارة إلى ضرورة التمييز بين «إدارة الأرباح» و«المحاسبة الإبداعية» و«الغش» و«الأخطاء»؛ فالمحاسبة الإبداعية تركز على العمليات غير المهيكلة، التي لا توجد سياسات محاسبية تنطبق عليها؛ أما الغش المحاسبي ويعكس إدارة الأرباح، فيهدف إلى تكييف شكل القوائم المالية ومحتواها من خلال الخروج عن القواعد والمبادئ المحاسبية؛ أما الأخطاء فتتم دون قصد، بعكس إدارة الأرباح التي تتم من

أجل تحقيق أهداف محددة (Stolowy and Breton, 2004)؛ ويميز (Scott, 1997) بين أربع صور لإدارة الأرباح:

غسيل القوائم المالية (Big bath accounting): من خلال نشر خسائر معتبرة، في فترات التغيرات التنظيمية، كتغير الإدارة، أو إعادة تنظيم الشركة، أو عمليات إعادة الهيكلة.

تخفيض النتائج: تعتبر أقل مبالغة من سابقتها، فتخفيض النتائج هنا لا يعني بالضرورة جعلها سالبة، وإنما جعلها في المستوى المرغوب، وفقاً لأهداف الإدارة.

زيادة النتائج: وذلك عن مستواها الحقيقي من أجل تجنب قيود الاستدانة أو زيادة مكافآت المديرين، وخصوصاً الجزء المتغير منها، والذي يرتبط بتحقيق مستوى معين من الأداء.

تمهيد الدخل (النتائج) (Income smoothing): وفي هذه الحالة لا يتم فقط تحديد اتجاه تطور النتائج، وإنما تحديد أيضاً وتيرة هذا التطور، وذلك بهدف تخفيض مستوى تشتت النتائج المحاسبية.

دوافع إدارة الأرباح:

تميز الأدبيات بين وجهتي نظر فيما يخص دوافع إدارة الأرباح، وجهة النظر الانتهازية، التي تفترض أن هدف المديرين من إدارة الأرباح هو تضليل المستخدمين، أو الكشف عن معلومات تتفق وتوقعاتهم حول أداء الشركة ومركزها المالي، بغية تحقيق منافع ذاتية. ووجهة النظر المعلوماتية، التي تفترض أن هدف المديرين من إدارة الأرباح هو توفير معلومات أكثر ملاءمة للمستخدمين، وتخفيض عدم التماثل المعلوماتي، وإرسال إشارات للسوق المالي حول التدفقات النقدية المتوقعة، من أجل التأثير إيجاباً في قيمة الشركة. وانطلاقاً من «النظرية الإيجابية للمحاسبة» [Positive Accounting Theory] (Watts and Zimmerman, 1978)، والأعمال التي تمت حول «ملاءمة المعلومات المحاسبية» (Value Relevance) (أنظر: كيموش، 2016، ص. 5)، يمكن تجميع دوافع إدارة الأرباح ضمن ثلاث مجموعات:

الدوافع التعاقدية: وتتبع من نظرية الوكالة، فالعقود بين الشركة ومختلف الأطراف يتم صياغتها بالاعتماد على النتائج المحاسبية، لذا يعمل المديرين على عرض نتائج تتفق مع بنود التعاقد، لزيادة مكافأتهم، تحسين سمعتهم، التوافق مع شروط الإقراض، تحقيق مزايا عند التفاوض مع العمال، أو تحقيق الأمن الوظيفي.

دوافع سوق رأس المال: وتهدف للتأثير في أسعار الأسهم، من خلال التقرير عن مستوى من الأداء أو التدفقات النقدية يتوافق مع تبيؤات المستثمرين أو المحللين الماليين أو تقديرات الإدارة، لمنع حدوث تقلبات معتبرة في أسعار الأسهم في المدى القصير، أو التقرير عن مستوى من الأداء يؤدي إلى رفع القيمة السوقية للشركة؛ كما يتم اللجوء إلى إدارة الأرباح في الفترات التي تسبق طرح العروض العامة الأولية، وعروض الأسهم، من أجل زيادة إقبال المستثمرين على الأوراق المالية، وإنجاح عمليات الاكتتاب الأولية.

الدوافع التنظيمية: وتظهر نتيجة للعلاقة المحتملة بين المعلومات المحاسبية والقرارات الحكومية، مما يدفع المديرين لإدارة الأرباح بغرض تخفيض المدفوعات الضريبية على الأرباح، أو جعل الشركة أقل

استهدفا من أي تشريعات محتملة (الاحتكار، حماية البيئة... إلخ)، وبالتالي خفض التكاليف السياسية.

دور السياسة التمويلية للشركة في تفسير إدارة الأرباح:

تشمل السياسة التمويلية جميع القرارات المرتبطة بالحصول على الأموال من مختلف المصادر، والتي يتحدد بناء عليها الهيكل التمويلي للشركة، وما يرتبط بذلك من ضرورة التحكم في تكلفة التمويل. وفي هذا الصدد تعتبر عقود الاستدانة من أكثر العقود ارتباطا بالمعلومات المحاسبية، والتي غالبا ما تتضمن بعض البنود التقييدية، التي يتم صياغتها بناء على الأرقام المحاسبية، كتحديد مستوى أدنى لرصيد النقدية، أو مستوى أعلى للقروض، أو مستوى أدنى لرأس المال العامل، أو مستوى أقصى للتوزيعات، أو مستوى معين للأداء. هذه البنود تحد من قدرة المديرين على إدارة الشركة كما هو مرغوب، لذا يعملون على إدارة الأرباح، بما يتيح نشر معلومات محاسبية تتوافق مع تلك البنود، تحقيقا لمنافعهم، التي تكون في شكل زيادة للمكافآت الإدارية أو تحسين للسمعة؛ وفي هذا الإطار أثبت (Nagar and Sen, 2016) أن الوضع المالي للشركة يؤثر في مستوى إدارة الأرباح.

يعتبر (Modigliani and Miller, 1958) من أوائل الباحثين الذين تناولوا موضوع السياسة التمويلية للشركات، ووفقا لأعمالهم فإنه وفي ظل غياب الضرائب وتكاليف الإفلاس والوكالة، وتماثل المعلومات فإن قيمة الشركة ترتبط بقدرتها على تحقيق الأرباح، ومستقلة عن القرارات المالية للمديرين، فيما يخص الهيكل المالي والتوزيعات؛ غير أن هذا الافتراض يصبح غير صحيح في ظل وجود الضرائب وتكاليف الإفلاس، مما يتطلب الموازنة بين الأثر الإيجابي للوفر الضريبي الناتج عن مصروفات الفوائد، والأثر السلبي لتكلفة الإفلاس نتيجة زيادة الديون، من خلال البحث عن الهيكل المالي الأمثل. اهتم (Jensen and Meckling, 1976) أيضا بهذا الموضوع في أعمالهما حول نظرية الوكالة، حيث أشارا إلى أن خفض تكاليف الوكالة يتطلب من المديرين اتخاذ قرارات تخدم مصالح الوكيل وترزع الثقة لديه، وفي هذا الصدد تدفع زيادة المديونية المديرين لاتخاذ الإجراءات التي ينتج عنها تحسين أداء الشركة، بهدف خفض تكاليف الاقتراض، وتجنب القيود المحتملة من المقرضين.

تعتبر افتراضات نظرية الوكالة من أهم التفسيرات التي أعطيت للسياسة التمويلية، لذا تم تبنيها من طرف (Watts and Zimmerman, 1978) في أعمالهما حول النظرية الإيجابية للمحاسبة، حيث اهتمتا بدراسة قرارات المديرين فيما يخص السياسات المحاسبية، والتنبؤ بسلوكهم لاختيار سياسات محاسبية معينة؛ وقد تمكنا من تطوير ثلاث افتراضات: فرضية خطط المكافآت، فرضية عقود الاستدانة، وفرضية التكاليف السياسية؛ وما يهنا هنا هو فرضية عقود الاستدانة، ووفقا لذلك يختار المديرون السياسات المحاسبية التي تسمح بتحويل الأرباح المستقبلية للدورة الجارية، لتفادي الإخلال بعقود الاستدانة، لذا فإن زيادة مستوى الديون تدفع المديرين لاستخدام السياسات المحاسبية كأداة لزيادة الأرباح. وحسب (Mard, 2005) فإن الضغوط المفروضة على المديرين من المساهمين والمقرضين يمكن أن تكون محفزا لإدارة الأرباح، كما أن تطور الديون لا يحضى باهتمام المقرضين فقط، وإنما يحضى باهتمام جميع الأطراف ذات المصلحة، وبغية طمأنة هذه الأطراف على مستقبل الشركة واستمراريتها، يقوم مديرو الشركات الأكثر

استدانة بتحسين مردوديتها من خلال إدارة الأرباح؛ لذا تتبنى العديد من الدراسات الفرض الذي ينص على أن «الشركات الأكثر استدانة تميل إلى إدارة أرباحها باتجاه الزيادة».

من ناحية أخرى، قدم (Jensen, 1986) فرضية الرقابة، وهي وجهة نظر معاكسة للفرضية السابقة، وتنص على أن زيادة مستوى الديون يقلل من السلوك الانتهازي للمديرين، لأنه يكون مصحوبا بزيادة حاجة الشركات لتوفير تدفقات نقدية مستقبلية تتيح الوفاء بالتزاماتهم اتجاه المقرضين، وبالتالي ضرورة خفض النقد المتاح للإنفاق غير الأمثل، مما يحد من قدرة المديرين على إدارة الأرباح الحقيقية؛ كما أن زيادة مستوى الديون يؤدي إلى زيادة مستوى الرقابة من الدائنين لضمان قدرة الشركات على الوفاء بحقوقهم، مما يخفف من فرص المديرين لإدارة الأرباح (Anggraeni and Wardhani, 2017)؛ وفي نفس السياق أشارت الدراسات الحديثة إلى أن الرفع المالي يحد من إدارة الأرباح المرتكزة على المستحقات المحاسبية، بسبب يقظة المراجعين والهيئات التنظيمية، مما يحفز المديرين على ممارسة إدارة الأرباح الحقيقية (Vakilifard and Mortazavi, 2016).

الدراسات السابقة

اهتمت عدة دراسات بالعلاقة بين إدارة الأرباح والسياسة التمويلية للشركات، وخصوصا الرفع المالي، غير أن نتائجها كانت متباينة، حيث أشارت بعضها إلى عدم وجود أي علاقة بين الرفع المالي وإدارة الأرباح (Zhang and Liu, 2009; Tahir et al., 2011; Benkraiem, 2012; Uwuigbe et al., 2015)؛ في حين أشارت أخرى إلى أن الرفع المالي يؤثر في مستوى إدارة الأرباح، غير أنها اختلفت حول طبيعة هذا التأثير، فيما إذا كان إيجابيا أم سلبيا (Beatty and Weber, 2003; Jelinek, 2007; Kontorizos, 2008; Wasimullah et al., 2010; Roodposhti and Chashmi, 2011; An et al., 2016).

من بين الدراسات الحديثة في هذا المجال، نجد دراسة (Zamri et al., 2013)، التي اهتمت بأثر الرفع المالي في إدارة الأرباح الحقيقية في الشركات الماليزية المدرجة في البورصة؛ وبالاعتماد على 3745 مشاهدة بين 2006 و2011، توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين الرفع المالي وإدارة الأرباح الحقيقية. أما (Obeidat, 2016) فحاول دراسة العلاقة بين الهيكل المالي وإدارة الأرباح في الشركات المدرجة ببورصة أبو ظبي، حيث شملت الدراسة 29 شركة بين 2012 و2015، وحسب النتائج هناك تأثير إيجابي للرفع المالي في مستوى إدارة الأرباح. وحاول (An et al., 2016) دراسة العلاقة بين إدارة الأرباح والرفع المالي ومدى تأثير هذه العلاقة بالمحيط المؤسسي، من خلال توظيف عينة كبيرة، ضمت 25777 مشاهدة في 37 بلدا بين 1989 و2009؛ وقد أشارت النتائج إلى وجود علاقة طردية بين الرفع المالي وإدارة الأرباح.

اهتمت دراسة (Januarsi et al., 2014) بفحص العلاقة بين الرفع المالي وإدارة الأرباح في الشركات الصناعية الإندونيسية، وأثر إستراتيجية الشركة في تلك العلاقة، من خلال التمييز بين إدارة الأرباح الحقيقية وإدارة الأرباح المرتكزة على المستحقات المحاسبية، حيث شملت الدراسة 141 شركة، بين 2009 و2011؛ وحسب النتائج هناك أثر موجب للرفع المالي في مستوى إدارة الأرباح المرتكزة على المستحقات

المحاسبية، وأثر سالب للرفع المالي في مستوى إدارة الأرباح الحقيقية، دون وجود أي أثر إستراتيجية الشركة في ذلك.

ركزت دراسة (Gombola et al., 2016) على مدى تأثير الرفع المالي والسيولة في إدارة الأرباح وإدارة رأس المال في البنوك التجارية الأمريكية بين 1999 و2013، وقد أشارت إلى وجود أثر موجب للرفع المالي في إدارة الأرباح وإدارة رأس المال، وأثر سالب للسيولة في إدارة الأرباح وإدارة رأس المال. وركزت دراسة (Nikoomaram et al., 2016) على العلاقة بين إدارة الأرباح وهيكل رأس المال، ومن خلال عينة ضمت 119 شركة مدرجة في بورصة طهران بين 2000 و2008، أثبتت الدراسة وجود علاقة طردية بين إدارة الأرباح والمديونية. أما دراسة (الغثامي والخيال، 2010)، فركزت على الكشف عن ممارسات إدارة الأرباح في الشركات المساهمة السعودية، واختبار مدى تأثير بعض العوامل على اتجاه تلك الممارسة؛ وقد أجريت على 78 شركة، وأشارت نتائجها إلى ممارسة الشركات المساهمة السعودية لإدارة الأرباح، مع عدم وجود أي تأثير لحجم الشركة وقطاع نشاطها في هذه الممارسة، في حين هناك تأثير مهم لمستوى المديونية والربحية فيها.

حاولت دراسة (Vakilifard and Mortazavi, 2016) التحقق من افتراض مفاده أن الرفع المالي يحفز المديرين إلى التحول من إدارة الأرباح المرتكزة على المستحقات المحاسبية إلى إدارة الأرباح الحقيقية، باستخدام عينة مكونة من 118 شركة مدرجة في بورصة طهران خلال الفترة بين 2008 و2013، وذلك بالاعتماد على تحليل الانحدار المتعدد لبيانات سلسلة زمنية مقطعية؛ وقد أثبتت النتائج توجه المديرين أكثر لإدارة الأرباح الحقيقية مقارنة بإدارة الأرباح المرتكزة على المستحقات المحاسبية، وذلك كلما ارتفع مستوى الرفع المالي.

اهتمت دراسات أخرى بالعلاقة بين إدارة الأرباح وتكلفة التمويل، على غرار دراسة (Balvers, 2009) التي اهتمت بالعلاقة بين إدارة الأرباح وتكلفة رأس المال، بهدف دراسة مدى ممارسة الشركات لإدارة الأرباح للاستفادة من مستوى منخفض لتكلفة رأس المال. وقد شملت الدراسة 237 شركة مدرجة في بورصة أمستردام، خلال الفترة بين 2001 و2007، بالاعتماد على الانحدار الخطي المتعدد؛ وأشارت نتائجها إلى عدم وجود أي تأثير لتكلفة رأس المال (تكلفة الديون وتكلفة الأموال الخاصة) والرفع المالي في مستوى إدارة الأرباح. أما دراسة (Salteh et al., 2012) فقد كانت بهدف فحص العلاقة بين إدارة الأرباح والتكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال في الشركات الإيرانية، حيث شملت 81 شركة مدرجة في بورصة طهران بين 2003 و2009، وأشارت نتائجها إلى وجود علاقة عكسية بين المستحقات الاختيارية وتكلفة رأس المال، في حين لم يكن للعلاقة بين المستحقات غير الاختيارية وتكلفة رأس المال أي دلالة إحصائية.

حاولت دراسة (Patro and Kanagaraj, 2016) فحص فيما إذا كانت إدارة الأرباح تؤثر في تكلفة رأس المال، حيث شملت 14250 مشاهدة لشركات هندية مدرجة في السوق المالي بين 2003 و2013؛ وقد تبين وجود تأثير مهم للمستحقات الاختيارية في تكلفة رأس المال، في حين لم يتم تسجيل أي تأثير للمستحقات غير الاختيارية في تكلفة رأس المال. أما دراسة (Mojtahedi, 2013) فحاولت تحليل العلاقة

بين إدارة الأرباح وتكلفة الأموال الخاصة في الشركات الماليزية، حيث شملت 150 شركة بين 2000 و2011، وتوصلت إلى وجود علاقة ضعيفة وعكسية بين إدارة الأرباح وتكلفة الأموال الخاصة.

ركز (Mard, 2004) على بعض العوامل المفسرة لإدارة الأرباح في الشركات الفرنسية المدرجة في بورصة باريس، ممثلة في السياسة التمويلية والأداء والرقابة، من خلال 294 شركة بين 1994 و1998؛ وحسب النتائج فإن السياسة التمويلية تعتبر من العوامل المحددة للسياسة المحاسبية، وخصوصا مستوى المديونية والتوزيعات، التي تعتبر محفزا لإدارة الأرباح. كما وجد (Hong, 2016) أن المستحقات الاختيارية قبل تمويل رأس المال العامل التشغيلي تكون أكبر منها قبل تمويل دورة الاستثمار، مما يعني أن الشركات التي تكون بحاجة للتمويل قصير الأجل أكثر ميلا لإدارة الأرباح مقارنة بالشركات التي تكون بحاجة للتمويل طويل الأجل.

انطلاقا من الدراسات السابقة يتضح وجود اختلاف بينها فيما يخص المؤشرات المستخدمة للتعبير عن السياسة التمويلية للشركة، وفيما يخص النتائج المتوصل إليها، وطبيعة العلاقة بين إدارة الأرباح ومؤشرات السياسة التمويلية، لكن النتائج تشير على العموم إلى وجود أثر موجب للرفع المالي في مستوى إدارة الأرباح، ووجود تأثير أيضا لتكلفة التمويل في مستوى إدارة الأرباح؛ ورغم أن هذه الدراسة لا تختلف كثيرا عن الدراسات السابقة فيما يخص الطريقة، إلا أنها تعتبر الدراسة الأولى التي تناولت هذا الموضوع في البيئة الجزائرية، بالاعتماد على بيانات حديثة، كما أنها استخدمت مؤشرين مختلفين لكل من هيكل التمويل وتكلفة التمويل.

فرضيات الدراسة :

انطلاقا من الأدبيات السابقة تم تحديد فرضيات الدراسة، والتي تصف الآثار المتوقعة للسياسة التمويلية في سلوك إدارة الأرباح، في الشركات الجزائرية، وقد تم صياغتها كالآتي:

الفرضية الأولى: هناك علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين مستوى المديونية ومستوى إدارة الأرباح في الشركات الجزائرية المدروسة.

الفرضية الثانية: هناك علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين تكلفة التمويل ومستوى إدارة الأرباح في الشركات الجزائرية المدروسة.

منهجية الدراسة :

اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي، من خلال أسلوب الاستقراء (المسح الجزئي)، حيث تم جمع القائمات المالية لبعض الشركات الجزائرية، خلال الفترة بين 2003 و2015، بغرض الحصول على البيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة؛ ليتم بعدها الاستناد إلى الطريقة الإحصائية، من خلال تصميم نموذج للانحدار الخطي المتعدد، يربط بين المتغير التابع، ممثلا في مستوى إدارة الأرباح، والمتغيرات المستقلة، ممثلة في بعض مؤشرات السياسة التمويلية؛ كما تم استخدام الارتباط، وبعض الاختبارات الإحصائية التي تسمح بفحص فرضيات الدراسة.

نموذج الدراسة :

نموذج الدراسة عبارة عن معادلة للانحدار الخطي المتعدد، تربط بين المتغير التابع وهو مستوى إدارة الأرباح، والمتغيرات المفسرة ممثلة في مؤشرات السياسة التمويلية للشركات؛ ويعتمد هذا النموذج على أعمال (Balvers, 2009; Uwuigbe et al., 2015; Obeidat, 2016)، التي عبرت عن إدارة الأرباح كدالة خطية لبعض مؤشرات السياسة التمويلية (الرفع المالي، تكلفة الديون، تكلفة الأموال الخاصة، نسبة المديونية) .

$$(1) \quad EM_{it} = a_0 + a_1 STD_D_{it} + a_2 LTD_BV_{it} + a_3 FC_A_{it} + a_4 WACC_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث :

- . EMit: مستوى إدارة الأرباح في الشركة (i) خلال الفترة (t).
 - . *STD_Dit*: نسبة التمويل قصير الأجل للشركة (i) في نهاية الفترة (t).
 - . *LTD_BVit*: نسبة الرفع المالي للشركة (i) في نهاية الفترة (t).
 - . *FC_Ait*: الأعباء المالية للشركة (i) خلال الفترة (t).
 - . *WACCit*: التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال للشركة (i) في نهاية الفترة (t).
- a0, a1, a2, a3, a4: ثوابت تمثل معاملات انحدار النموذج.

εit: متغير عشوائي يعبر عن البواقي، والتي تقيس مستوى إدارة الأرباح الذي لا يمكن تفسيره من خلال السياسة التمويلية، وإنما يرجع لعوامل أخرى ومن بينها الأخطاء العشوائية.

جمع البيانات:

تم جمع بيانات الدراسة من خلال اختيار 25 شركة جزائرية، على أساس إمكانية الحصول على القوائم المالية؛ وللحصول على عدد كاف من المشاهدات، تم أخذ فترة 13 سنة (2003 - 2015)، مما سمح بتشكيل بيانات سلسلة زمنية مقطعية غير متوازنة (Unbalanced panel data)، نظرا لوجود اختلاف بين الشركات فيما يخص عدد الفترات، وهذا راجع إلى صعوبة الحصول على البيانات المالية للشركات في البيئة الجزائرية، حيث تميل الثقافة الإدارية نحو السرية والتحفظ، وعليه بلغ عدد المشاهدات الكلية 193 مشاهدة.

قياس إدارة الأرباح:

تتكون نتيجة الدورة من جزأين، جزء نقدي ينتج عن المدفوعات والمقبوضات المرتبطة بالعمليات النقدية التي تمت خلال الدورة، ويتميز بالموضوعية وبمستوى أقل من الملاءمة؛ وجزء غير نقدي، يعرف بالمستحقات المحاسبية، ينتج عن تطبيق بعض المفاهيم والمبادئ المحاسبية، ويتميز بالملاءمة وبمستوى أقل من الموثوقية.

نتيجة الدورة = التدفقات النقدية المتأتية من الأنشطة التشغيلية + المستحقات المحاسبية

يتضح من المعادلة وجود مدخلين لإدارة الأرباح، يركز المدخل الأول على التدفقات النقدية، ويعرف بإدارة الأرباح الحقيقية، ويشمل الأساليب التي تتم من خلال القرارات التشغيلية والقرارات الاستثمارية والقرارات التمويلية، من أجل إحداث التأثير المرغوب في نتيجة الدورة؛ وحسب «أبو المكارم» فإن هذه الأساليب ينتج عنها تأثير حقيقي في المعلومات المحاسبية، مما يؤثر بدوره في صافي التدفقات النقدية، الأمر الذي قد تتجنبه كثير من الشركات؛ أما المدخل الثاني، فيركز على المستحقات، ويعرف بإدارة الأرباح المحاسبية، التي تعتبر أكثر ممارسة من طرف المديرين، نظرا لسهولة وانخفاض تكلفتها، وصعوبة اكتشافها.

تهتم هذه الدراسة بإدارة الأرباح التي تركز على المستحقات المحاسبية، وفي هذا الصدد «تشمل المستحقات المحاسبية كل العناصر التي تتيح الانتقال من محاسبة الخزينة إلى محاسبة التعهد، وتشمل العمليات التي ينتج عنها تغيير مخطط النتائج المحاسبية عبر الزمن، حيث تسمح للمديرين بتحويل النتائج بين مختلف الفترات المالية» (Chalayer, 1995, p. 04). تنتج المستحقات المحاسبية في الأساس عن التغيير في السياسات المحاسبية، وتطبيق محاسبة الاستحقاق وبعض المبادئ والمفاهيم المحاسبية الأخرى، على غرار الدورية واستقلالية الدورات، ومبدأ الحيطة والحذر؛ حيث تتطلب تلك المبادئ والمفاهيم إصدار التقديرات والأحكام الشخصية، من أجل ربط العمليات الاقتصادية بالدورات التي حدثت فيها، وتخصيص التدفقات المالية على مختلف الدورات، إذا كانت ترتبط بأكثر من دورة محاسبية واحدة، من خلال تسوية حسابات الإيرادات والمصاريف في آخر الدورة، والاعتراف بالخسائر المتوقعة، من خلال تشكيل مخصصات تدني القيمة والمؤونات.

يعتبر (Healy, 1985) أول من استخدم المستحقات المحاسبية مؤشراً لإدارة الأرباح، وقد عرفها بأنها «مجموع التسويات المحاسبية على التدفقات النقدية للشركة، والمسموح بها من طرف الهيئات المصدرة للمعايير المحاسبية» (Healy, 1985, p. 89). غير أن الدراسات التي جاءت بعد ذلك تميز بين المستحقات غير الاختيارية، التي تعتبر طبيعية بالنظر لمستوى أداء الشركة، استراتيجياتها واتفاقيات الصناعة؛ والمستحقات الاختيارية التي تنشأ نتيجة استغلال المديرين للمرونة المحاسبية، وتعتبر حسب أغلب الدراسات أفضل مقياس لإدارة الأرباح. وقد اعتمدت هذه الدراسة على المستحقات الاختيارية، من خلال تقديرها بالاعتماد على نموذج «جونز» المعدل من طرف (Dechow et al., 1995)، وفق المعادلة الآتية:

$$(2) \text{TACit}/\text{Ait}-1 = a1 (1/\text{Ait}-1) + a2 [(\Delta\text{REVit} - \Delta\text{RECit})/\text{Ait}-1] + a3 (\text{PPEit}/\text{Ait}-1) + \text{eit}$$

حيث:

TAC_t : المستحقات الكلية للشركة (i) خلال الفترة (t).

Ait-1: إجمالي أصول الشركة (i) في بداية الفترة (t) .

ΔREV_{it} : التغير في إيرادات الشركة (i) بين الفترتين (t) و (t-1) .

ΔREC_{it} : التغير في حسابات المدينين للشركة (i) بين الفترتين (t) و (t-1) .

: إجمالي الأصول الثابتة المادية للشركة (i) في نهاية الفترة (t) .

eit: الخطأ العشوائي ويعبر عن قيمة المستحقات الاختيارية.

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$: معاملات خاصة بالشركات.

1. حساب المستحقات الكلية (TAC_t): في البداية تم حساب المستحقات الكلية لكل شركة خلال كل سنة من سنوات الدراسة بالاعتماد على المعادلة (3) (كيموش، 2014، ص. 45) .

$$(3) TAC_{it} = \Delta BFR_{it} + PRC_{it} - DOT_{it}$$

حيث:

ΔBFR_{it} : التغير في رأس المال العامل التشغيلي للشركة (i) بين الفترتين (t) و (t-1) .

PRC_{it} : الإيرادات غير النقدية للشركة (i) خلال الفترة (t)، وتشمل الإنتاج المرسل، المصاريف المحولة، استرجاع مخصصات الاستغلال واسترجاع المخصصات المالية.

DOT_{it} : مخصصات الاستهلاكات والمؤنات وخسائر القيمة للشركة (i) خلال الفترة (t) .

2. تقدير معاملات نموذج «جونز» المعدل: وهي المعاملات الموضحة في المعادلة (2) ($\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$) ، بالاعتماد على طريقة المربعات الصغرى، واستخدام بيانات جميع الشركات خلال فترة الدراسة ككل (Pooled regression) ، ليتم الحصول على النتائج الموضحة في الجدول (1) .

الجدول (1) : نتائج تقدير نموذج «جونز» المعدل

| المتغير | قيمة المعامل | الخطأ المعياري | إحصائية (t) | قيمة الاحتمال | إحصائية (F) | معامل التحديد المصحح | Durbin-Watson |
|---------------------------------------|--------------|----------------|-------------|---------------|-------------------|----------------------|---------------|
| C | 0.049 | 0.0168 | 2.893 | 0.0044 | 9.3425 (0.000) | 0.1498 | 2.155 |
| $A_{it-1}/1$ | -1398.74 | 43015 | -0.033 | 0.9741 | | | |
| $\Delta REC_{it} / - \Delta REV_{it}$ | 0.009 | 0.0117 | 0.748 | 0.4556 | | | |
| A_{it} | -0.071 | 0.0137 | 5.16-8 | 0.0000 | | | |
| PPE_{it} / A_{it} | | | | | | | |

3. تقدير المستحقات غير الاختيارية (NDACit) : وذلك انطلاقاً من المعادلة (4) الموضحة في الأسفل، وبالاعتماد على معاملات نموذج «جونز» المعدل المقدره $(\alpha_3, \alpha_2, \alpha_1)$.

$$(4) \quad (\Delta REC_{it}) / A_{it-1} + \alpha_3 (PPE_{it} / A_{it-1} - NDAC_{it} / A_{it-1}) = \alpha_1 (1/A_{it-1}) + \alpha_2 [(\Delta REV_{it}$$

4. حساب المستحقات الاختيارية (DACit) : والتي تمثل الفرق بين المستحقات الكلية المحسوبة من خلال المعادلة (3) والمستحقات غير الاختيارية المقدره من خلال المعادلة (4).

5. مؤشر إدارة الأرباح (EMit) : من أجل تفادي تأثير تشتت البيانات في نتائج الدراسة تم قياس مستوى إدارة الأرباح من خلال قسمة القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية على إجمالي الأصول.

$$(5) \quad EMit = IDACit / Ait$$

قياس المتغيرات المفسرة :

بالعودة إلى فرضيات الدراسة يمكن تحديد متغيرين مفسرين، هما: هيكل التمويل، وتكلفة التمويل.

هيكل التمويل: يقوم المديرون بالمفاضلة بين عدة مصادر للأموال، وبين عدة أشكال للتمويل، وتعتبر المفاضلة بين التمويل قصير الأجل والتمويل طويل الأجل، والمفاضلة بين التمويل الخاص والتمويل الخارجي من أهم القرارات؛ لذا تم وضع مؤشرين لهيكل التمويل، يتمثل الأول في نسبة التمويل قصير الأجل

$$. (STD_Dit) ، ويتمثل المؤشر الثاني في نسبة الرفع المالي (LTD_BVit)$$

$$(6) \quad STD_Dit = STDit / Dit$$

$$(7) \quad LTD_BVit = LTDit / BAit$$

حيث:

$$. STDit : إجمالي الديون قصيرة الأجل للشركة (i) في نهاية الفترة (t).$$

$$. Dit : إجمالي الديون للشركة (i) في نهاية الفترة (t).$$

$$. LTDit : إجمالي الديون طويلة الأجل للشركة (i) في نهاية الفترة (t).$$

$$. BVit : الأموال الخاصة للشركة (i) في نهاية الفترة (t).$$

تكلفة التمويل: تعتبر من أهم معايير المفاضلة بين مختلف مصادر التمويل، وقد تم وضع مؤشرين للتعبير عنها هما: الأعباء المالية (FC_Ait). والتكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال (WACCit).

$$(8) \quad FC_Ait = FCit / Ait$$

$$(9) \quad WACCit = (CEit \times BVit + CDit \times Dit) / (BVit + Dit)$$

حيث:

$FCit$: الأعباء المالية للشركة (I) خلال الفترة (t) .

Ait : إجمالي أصول الشركة (I) في نهاية الفترة (t) .

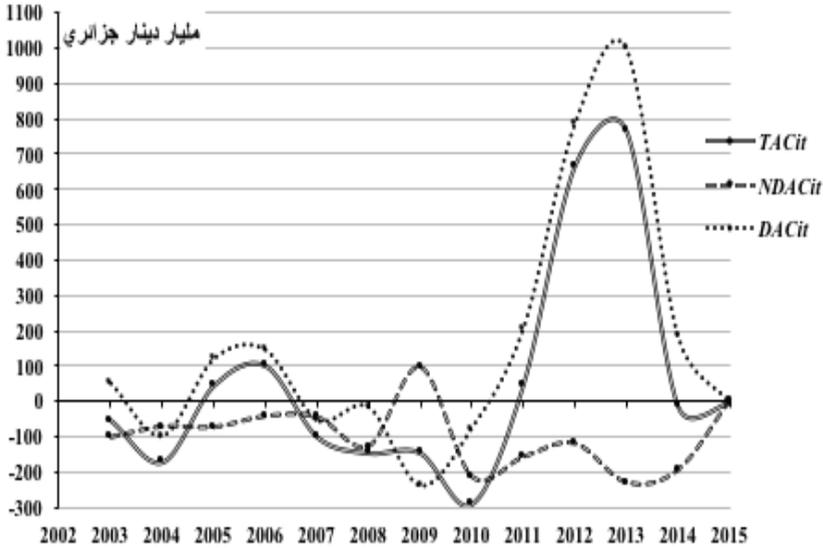
$CEit$: تكلفة الأموال الخاصة للشركة (I) في نهاية الفترة (t) .

$CDit$: تكلفة الديون للشركة (I) في نهاية الفترة (t) .

الإحصاء الوصفي للبيانات:

يوضح الشكل (1) تطور المستحقات المحاسبية خلال فترة الدراسة، والمقدرة بالاعتماد على نموذج «جونز» المعدل، معبرا عنها بإجمالي المستحقات الكلية (TAC)، إجمالي المستحقات غير الاختيارية (NDAC) وإجمالي المستحقات الاختيارية (DAC) خلال كل سنة من سنوات الدراسة.

الشكل (1) : تطور إجمالي المستحقات المحاسبية للشركات المدروسة.

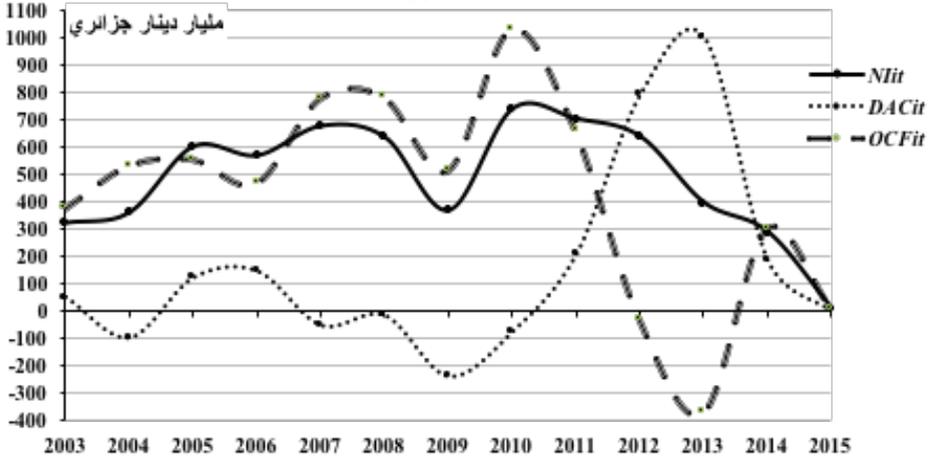


من الشكل يتضح أن حركة المستحقات غير الاختيارية كانت أقل تذبذبا مقارنة بالمستحقات الاختيارية، حيث كانت محصورة بين 100 مليار دينار و250- مليار دينار خلال كامل فترة الدراسة، لأنها تعتبر عادية بالنظر لحجم الشركة ونشاطها وظروف الصناعة، كما أن المديرين لا يمكنهم التأثير فيها بغرض إدارة الأرباح؛ وذلك بعكس المستحقات الاختيارية، التي ورغم أن مستواها كان قريبا من مستوى المستحقات غير الاختيارية قبل 2010، مما جعل المستحقات الكلية أقل تذبذبا، حيث كانت محصورة بين 100 مليار دينار و300- مليار دينار، إلا أنها عرفت ارتفاعا كبيرا بدءًا من 2010، لتصل إلى أكثر من 800 مليار دينار

خلال 2013، ثم بدأت في التراجع تدريجياً، لتصل إلى حدود الصفر في نهاية 2014 و2015؛ وهو ما يوحي بزيادة حادة في مستوى إدارة الأرباح في الشركات الجزائرية بعد 2010، وهي السنة التي شهدت تحول الشركات الجزائرية لتطبيق النظام المحاسبي المالي؛ كما يتضح من الشكل أن المستحقات الكلية تتحدد بالمستحقات الاختيارية، حيث كانت حركتهما متماثلة خلال فترة الدراسة، غير أن المستحقات الاختيارية كانت في مستوى أعلى مقارنة بالمستحقات الكلية.

يوضح الشكل (2) تطور المستحقات الاختيارية (DAC) والنتائج المحاسبية (NI) والتدفقات النقدية التشغيلية (OCF)، معبرا عنها بالمجاميع خلال كل سنة من سنوات الدراسة.

الشكل (2): تطور إجمالي المستحقات الاختيارية والنتائج الصافية والتدفقات النقدية للشركات المدروسة.



من الشكل يتبين أن حركة كل من النتائج المحاسبية والتدفقات النقدية كانت متوافقة إلى حد كبير قبل 2010، حيث كان هناك تقارب كبير بين قيمهما ووتيرة سير كل منهما؛ أما حركة المستحقات الاختيارية فكانت مستقرة، وكان مستواها منخفضاً مقارنة بالمؤشرين السابقين، وهو ما يدل على ضعف مستوى إدارة الأرباح قبل 2010. أما بعد 2010 فقد أصبحت حركة النتائج المحاسبية مختلفة تماماً عن حركة التدفقات النقدية، كما كان هناك تباعد بين قيمهما استمر إلى غاية 2014، كما أصبحت حركة المستحقات الاختيارية أكثر تذبذباً، في حين عرف مستواها زيادة معتبرة؛ وتجدر الإشارة إلى أن هذا التحليل يؤكد ما تم الإشارة إليه في التحليل السابق فيما يخص وجود زيادة حادة في مستوى إدارة الأرباح في الشركات الجزائرية بعد 2010.

يلخص الجدول (2) أهم المقاييس الوصفية لتغيرات الدراسة، حيث بلغ عدد المشاهدات الإجمالية 193 مشاهدة تخص 25 شركة جزائرية بين 2003 و2015؛ ومن الجدول نلاحظ أن المتوسط الحسابي لمستوى إدارة الأرباح بلغ 0.0759 بانحراف معياري قدره 0.1341، مما يعني أن المستحقات الاختيارية تمثل

7,59% في المتوسط من إجمالي أصول الشركات الجزائرية؛ وبالنسبة إلى نسبة التمويل قصير الأجل، يشير المتوسط الحسابي إلى أن الديون قصيرة الأجل تمثل 52,55% في المتوسط من إجمالي الديون، مما يعني وجود توازن بين الديون قصيرة الأجل والديون طويلة الأجل في الهياكل التمويلية للشركات الجزائرية، أما التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال لدى الشركات الجزائرية فبلغت 9,72% في المتوسط، وكانت محصورة بين 6,47% و48,67% خلال فترة الدراسة؛ وإلى جانب ذلك تمثل الأعباء المالية 2,12% في المتوسط من إجمالي أصول الشركات الجزائرية، وتمثل الديون طويلة الأجل 76,22% في المتوسط من الأموال الخاصة، مما يعني أن الشركات الجزائرية تعتمد على التمويل الخاص أكثر من اعتمادها على التمويل الخارجي.

الجدول (2): المقاييس الوصفية لمتغيرات الدراسة

| WACC _{it} | FC_A _{it} | LTD_BV _{it} | STD_D _{it} | EM _{it} | |
|--------------------|--------------------|----------------------|---------------------|------------------|-------------------|
| 0.0972 | 0.0212 | 0.7622 | 0.5255 | 0.0759 | المتوسط الحسابي |
| 0.0653 | 0.0114 | 0.4581 | 0.5126 | 0.0397 | الوسيط |
| 0.4867 | 0.1662 | 9.8119 | 1.0000 | 1.4414 | أعلى قيمة |
| 0.0647 | 0.0000 | -2.3292 | 0.0025 | 0.0015 | أدنى قيمة |
| 0.1709 | 0.0312 | 1.1372 | 0.2608 | 0.1341 | الانحراف المعياري |
| 193 | 193 | 193 | 193 | 193 | عدد المشاهدات |

دراسة الارتباط

يلخص الجدول (3) معاملات الارتباط الكلي (Pearson) بين متغيرات الدراسة، ومن الجدول نلاحظ أن علاقتي الارتباط بين مستوى إدارة الأرباح ومؤشري الهيكل المالي لم يكن لهما أي دلالة إحصائية، حيث كان مستوى المعنوية كبيراً جداً، سواء بالنسبة إلى علاقة الارتباط بين مستوى إدارة الأرباح ونسبة الرفع المالي (0,225)، أو بالنسبة إلى علاقة الارتباط بين مستوى إدارة الأرباح ونسبة التمويل قصير الأجل (0,103). وفي مقابل ذلك كانت علاقتا الارتباط بين مستوى إدارة الأرباح ومؤشري تكلفة التمويل معنويتين إحصائياً، حيث كانت علاقة الارتباط بين مستوى إدارة الأرباح والتكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال طردية وقوية (0,643)، وكانت دالة إحصائياً عند مستوى 1%؛ وبالعكس ذلك كانت علاقة الارتباط بين مستوى إدارة الأرباح والأعباء المالية عكسية وضعيفة (0,126)، وكانت دالة إحصائياً عند مستوى 10%.

بالنسبة إلى علاقات الارتباط فيما بين المتغيرات المفسرة لنموذج الدراسة فلم تسجل أي علاقة ارتباط قوية ودالة إحصائية في الوقت نفسه، من شأنها التأثير بشكل جوهري في علاقات الانحدار بين المتغير التابع والمتغيرات المفسرة، حيث تم تسجيل علاقة ارتباط عكسية ومتوسطة (-0,487) ودالة إحصائياً عند مستوى 1% بين نسبة الرفع المالي ونسبة التمويل قصير الأجل، كما تم تسجيل علاقتي ارتباط طرديتين وضعيفتين (0,193 و0,296 على التوالي)، ومعنويتين إحصائياً عند مستوى 1% بين التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال من جهة ونسبة التمويل قصير الأجل والأعباء المالية من جهة أخرى، وعلاقة ارتباط

عكسية وضعيفة (-0.182)، ودالة إحصائياً عند مستوى 5% بين التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال ونسبة الرفع المالي.

الجدول (3): مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

| WACC _{it} | FC_A _{it} | LTD_BV _{it} | STD_D _{it} | EM _{it} | | |
|--|--------------------|----------------------|---------------------|------------------|--------------------------|----------------------|
| ***0.643 | *-0.126 | -0.088 | 0.118 | 1 | معامل الارتباط (Pearson) | EM _{it} |
| 0.000 | 0.080 | 0.225 | 0.103 | | الاحتمال (من الجهتين) | |
| ***0.193 | 0.069 | ***-0.487 | 1 | | معامل الارتباط (Pearson) | STD_D _{it} |
| 0.007 | 0.340 | 0.000 | | | الاحتمال (من الجهتين) | |
| ** -0.182 | -0.086 | 1 | | | معامل الارتباط (Pearson) | LTD_BV _{it} |
| 0.011 | 0.234 | | | | الاحتمال (من الجهتين) | |
| ***0.296 | 1 | | | | معامل الارتباط (Pearson) | FC_A _{it} |
| 0.000 | | | | | الاحتمال (من الجهتين) | |
| 193 | 193 | 193 | 193 | 193 | عدد المشاهدات | |
| <p>***. ارتباط دال إحصائياً عند مستوى 1 % (من الجهتين) .</p> <p>** . ارتباط دال إحصائياً عند مستوى 5 % (من الجهتين) .</p> <p>* . ارتباط دال إحصائياً عند مستوى 10 % (من الجهتين) .</p> | | | | | | |

كيفية تقدير نموذج الدراسة

تأخذ بيانات الدراسة شكل سلسلة زمنية مقطعية (Panel data)، وقد اكتسبت النماذج التي تعتمد على هذا النوع من البيانات أهمية بالغة في العقود الأخيرة، وخصوصاً في الدراسات الاقتصادية، لأنها تأخذ بعين الاعتبار الاختلافات الزمنية، والاختلافات المقطعية الموجودة في بيانات الدراسة (العبدلي، 2010؛ الجمال، 2012)، وأثرها في طبيعة العلاقة وأهميتها بين المتغير التابع والمتغيرات المفسرة. ففي الغالب توجد اختلافات مهمة بين الوحدات المقطعية أو بين الفترات الزمنية، فيما يخص الظاهرة المدروسة، أو فيما يخص العوامل والمتغيرات المؤثرة فيها، نتيجة لاختلاف خصائص الوحدات المقطعية خلال نفس الفترة، واختلاف خصائص كل وحدة مقطعية من فترة زمنية لأخرى.

ينصب الاهتمام عند تقدير نماذج السلاسل الزمنية المقطعية على تحديد مدى وجود اختلافات مقطعية أو زمنية، وكيفية التعامل معها في حالة وجودها، وفي هذا الصدد يمكن التمييز بين ثلاث طرق للتقدير وهي (أنظر: جواد والبكري، 2008):

طريقة الانحدار التجميعي (Pooled Regression Model): ووفقاً لهذه الطريقة يتم التعامل مع بيانات السلسلة الزمنية المقطعية كأنها بيانات مقطعية عادية، وإهمال الاختلافات المقطعية والزمنية والآثار الناتجة عنها، بافتراض أنها غير مهمة، وذلك من خلال تجميعها في انحدار خطي متعدد؛ وحتى تكون التقديرات متسقة وغير متحيزة يجب أن يكون هناك تجانس بين الفترات الزمنية وبين الوحدات المقطعية.

طريقة الآثار الثابتة (Fixed Effects Model): وفقا لهذه الطريقة يتم التعامل مع الاختلافات الزمنية والمقطعية والآثار الناتجة عنها بوصفها ثابتة، إما عبر الفترات الزمنية أو الوحدات المقطعية، على اعتبار أنها قواطع (معالم ثابتة) تتفاوت حسب كل فترة زمنية أو وحدة مقطعية، ويفترض هنا أن تلك الآثار مرتبطة بالمتغيرات التفسيرية (نموذج المتغير الأصم).

طريقة الآثار العشوائية (Random Effects Model): يتم التعامل مع الآثار الناتجة عن الاختلافات الزمنية والمقطعية هنا بوصفها معالم عشوائية وليست ثابتة، لذا تعتبر مكونات لحد الخطأ العشوائي في النموذج، وذلك بافتراض أن تلك الآثار غير مرتبطة بالمتغيرات التفسيرية (نموذج الخطأ المركب).

حتى يتسنى المفاضلة بين النماذج المحصل عليها، والمقدرة وفقا للطرق الثلاث، من أجل اختيار النموذج الملائم، يمكن الاعتماد على اختبار (F) المقيد، واختبار مضاعف «لاغرنج» (LM Breusch-Pagan) في المرحلة الأولى، للمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج الآثار الثابتة؛ وإذا كان نموذج الانحدار التجميعي أكثر ملاءمة يتم الاعتماد عليه لاختبار فرضيات الدراسة، أما إذا كان نموذج الآثار الثابتة أكثر ملاءمة، يمكن المفاضلة بينه وبين نموذج الآثار العشوائية من خلال اختبار (Hausman) (أنظر: عطية، 2016).

تحليل نتائج الدراسة

نتائج تقدير نموذج الدراسة:

من أجل اختبار الفرضيات تم تقدير نموذج الدراسة بالاعتماد على نماذج تقدير السلاسل الزمنية المقطعية (طريقة الانحدار التجميعي، طريقة الآثار الثابتة، طريقة الآثار العشوائية) كما يتضح في الجدول (4)، ليمت المفاضلة بينها واختيار النموذج الملائم لتقدير معاملات النموذج؛ وكما يبدو من الجدول فقد كانت المعلمة الثابتة (Constant) معنوية إحصائيا عند مستوى 10% وموجبة في جميع الحالات، ورغم أن قيم المعلمة الثابتة متقاربة، إلا أنها كانت الأدنى في نموذج الانحدار التجميعي، وكانت الأعلى في نموذج الآثار العشوائية.

بالنسبة إلى المعلمة المتعلقة بنسبة الرفع المالي (LTD_BVit) والمعلمة المتعلقة بنسبة التمويل قصير الأجل (STD_Dit) فلم يكن لهما أي دلالة إحصائية في جميع الحالات؛ أما بالنسبة إلى المعلمة المتعلقة بالأعباء المالية (FC_Ait) فقد كانت سالبة في جميع الحالات، وكانت معنوية عند مستوى 5% في نموذج الآثار الثابتة ومعنوية عند مستوى 1% في نموذج الانحدار التجميعي ونموذج الآثار العشوائية، وكانت قيمتها (المطلقة) الأدنى في نموذج الأثر العشوائي والأعلى في نموذج الانحدار التجميعي. أما بالنسبة إلى المعلمة المتعلقة بتكلفة رأس المال (WACCit) فكانت موجبة ومعنوية عند مستوى 1% في جميع الحالات، وكانت قيمها متقاربة.

يتبين من الجدول أيضا أن نموذج الدراسة كان معنويا عند مستوى 1% في جميع الحالات، غير أن قيمة (F) كانت الأعلى في نموذج الانحدار التجميعي وكانت الأدنى في نموذج الآثار الثابتة؛ أما معامل التحديد

فقد كانت قيمته مهمة في الحالات الثلاث، حيث بلغت 0.5767 في نموذج الآثار الثابتة وكانت الأعلى، وبلغت 0.5137 في نموذج الانحدار التجميعي، وبلغت 0.4688 في نموذج الآثار العشوائية وكانت الأدنى.

في الأخير، نلاحظ أن إحصائية (Durbin-Watson) كانت قريبة من 2 في الحالات الثلاث، غير أنها تشير إلى وجود استقلال ذاتي لبواقي نموذج الانحدار التجميعي ونموذج الآثار العشوائية، حيث كانت محصورة بين 2 و(1.715) $(dU = 1.715)$ في الحالة الأولى، ومحصورة بين 2 و(2.285) $(dU - 4 = 2.285)$ في الحالة الثانية؛ وتشير إلى عدم تأكيد بشأن الاستقلال الذاتي لبواقي نموذج الآثار الثابتة، حيث كانت محصورة بين (2.367) $(dL - 4 = 2.367)$ و(2.285) $(dU - 4 = 2.285)$ ؛ علماً أن (dU) و(1.633) $(dL = 1.633)$ هما القيمتان الحرجتان العليا والدنيا من جدول (Durbin-Watson) عند مستوى معنوية 1%، وعند عدد مشاهدات 200 وعدد متغيرات مستقلة 4.

الجدول (4): نتائج تقدير نموذج الدراسة بالاعتماد على الطرق الثلاث الخاصة بالسلاسل الزمنية المقطعية.

| طريقة التقدير | | | المتغيرات المفسرة الانحدار التجميعي Pooled Regression Model | |
|--|---|-----------------|--|----------------------|
| الآثار العشوائية Random Effects Model | الآثار الثابتة Least Squares Dummy Variables Model | القيمة | | |
| 0.0560 | 0.0581 | 0.0461 | القيمة | Constant |
| *(2.3905) | *(2.2449) | *(2.2664) | إحصائية (t) | |
| -0.0058 | -0.0140 | 0.0042 | القيمة | STD_D _{it} |
| (0.1787-) | (0.3599-) | (0.1412) | إحصائية (t) | |
| -0.0018 | -0.0082 | 0.0027 | القيمة | LTD_BV _{it} |
| (0.2496-) | (0.9662-) | (0.3962) | إحصائية (t) | |
| -1.4197 | -0.9619 | -1.4859 | القيمة | FC_Ait |
| ** (5.0577-) | *(2.4747-) | ** (6.5648-) | إحصائية (t) | |
| 0.5814 | 0.5338 | 0.5869 | القيمة | WACC _{it} |
| ** (12.9780) | ** (9.1517) | (13.9095) ** | إحصائية (t) | |

| | | | |
|--------------|--------------|-----------------|----------------------|
| 0.4688 | 0.5767 | 0.5137 | Adj. R2 |
| ** (43.3567) | ** (10.3410) | (51.7081) ** | F |
| 2.0378 | 2.3637 | 1.8033 | Durbin-Watson |
| 0.0879 | 0.0872 | 0.0935 | الخطأ المعياري (S.E) |
| 1.4521 | 1.2479 | 1.6433 | مجموع مربعات البواقي |
| - | 212.6224 | 186.0641 | Log likelihood |
| 193 | 193 | 193 | عدد المشاهدات |

** . دال إحصائيا عند 1%

* . دال إحصائيا عند 5%

المفاضلة بين نماذج السلاسل الزمنية المقطعية :

تشير نتائج تقدير نموذج الدراسة إلى وجود تقارب بين طرق التقدير الثلاث، فالنتائج المحصل عليها لم تكن حاسمة ولا تسمح باختيار النموذج الأكثر ملاءمة لتقدير معلمات النموذج، وهو ما يتطلب اللجوء إلى اختبارات إحصائية مناسبة، لذلك قمنا باللجوء إلى اختبار (F) المقيد واختبار (LM Breusch-Pagan)، ويمكن استخدام كلا الاختبارين لاختبار أي الفرضيتين الآتيتين صحيحة:

H_0 : نموذج الانحدار التجميعي هو الملائم لتقدير نموذج الدراسة.

H_1 : نموذج الآثار الثابتة و/أو نموذج الآثار العشوائية هو الملائم لتقدير نموذج الدراسة.

يتطلب تطبيق اختبار (F) المقيد حساب قيمة (F)، والتي تعطى بالصيغة الآتية (أنظر: الجمال، 2012):

$$= (F(N-1, NT-N-K) \frac{(R2FEM - R2PM) / (N-1)}{(R2FEM) / (NT-N-K-1)} \quad (10)$$

علما أن R^2_{FEM} يمثل معامل التحديد في نموذج الآثار الثابتة، $R2PM$ يمثل معامل التحديد في نموذج الانحدار التجميعي، N هي عدد المقاطع، T هي عدد الفترات الزمنية، K هي عدد المعلمات المقدرة، وبما أن السلسلة الزمنية المقطعية غير متوازنة فإن NT تصبح تمثل عدد المشاهدات الإجمالية.

بعد استبدال المتغيرات في المعادلة (10) بما يقابلها نجد أن:

$$= (F(25-1, 193-25-5) \frac{(1-25) / (0,513718 - 0,576671)}{(5-25-193) / (0,576671 - 1)}$$

أي أن: $F(24, 163) = 1,01$

بمقارنة (F) المحسوبة مع (F) الجدولية عند درجات حرية 24 (اتجاه أفقي) و200 (اتجاه عمودي)، وعند مستوى معنوية 5%، نجد أن (F) الجدولية التي بلغت 1,57 أكبر من (F) المحسوبة (1,01)، علماً أن (F) الجدولية تتزايد كلما قلت درجات الحرية في الاتجاه العمودي، مما يعني أن (F) الجدولية عند درجات حرية 24 و163 ستكون بالضرورة أكبر من (F) المحسوبة (أي مستوى المعنوية أكبر من 5%)؛ وبناءً على هذه النتائج يتم قبول فرضية العدم، التي تنص على أن نموذج الانحدار التجميعي هو الملائم لتقدير نموذج الدراسة.

بالنسبة إلى اختبار (LM Breusch-Pagan) الذي يعتمد على مضاعف (Lagrange) وبعد إجراء الاختبار الإحصائي، تم الحصول على النتائج الموضحة في الجدول (5)، والتي تبين أن الاختبار لم يكن له أي دلالة إحصائية، سواء حسب المقاطع أو الفترات أو حسب المقاطع والفترات معاً، حيث كان مستوى المعنوية أكبر من مستوى 5% في جميع الحالات، وعليه يتم قبول فرضية العدم، وهو ما يؤكد النتائج المتوصل إليها من خلال اختبار (F) المقيد، وأن نموذج الانحدار التجميعي هو الملائم لتقدير نموذج الدراسة.

الجدول (5): نتائج اختبار (LM Breusch-Pagan) للمفاضلة بين نماذج السلاسل

الزمنية المقطعية

| المقطع والزمن | الزمن | المقطع | | |
|---------------|----------|----------|----------------|------------------|
| 3.7099 | 0.0139 | 3.6959 | قيمة الإحصائية | LM Breusch-Pagan |
| (0.0541) | (0.9060) | (0.0545) | قيمة الاحتمال | |

مناقشة نتائج الدراسة:

وفقاً للنتائج السابقة فإن نموذج الانحدار التجميعي هو الملائم لتقدير معاملات نموذج الدراسة، مما يثبت وجود تجانس بين الشركات الجزئية والفترات الزمنية، وأن الاختلافات المسجلة بين الشركات خلال نفس الفترة، والاختلافات المسجلة بين الفترات بالنسبة إلى كل شركة غير جوهرية، وهو ما يتوافق مع واقع البيئة الاقتصادية والمحاسبية في الجزائر، التي تتميز بالسكون ونقص الديناميكية، فمثلاً نجد تشابهاً كبيراً بين الممارسات المحاسبية للشركات، وذلك راجع للثقافة المحاسبية في الجزائر، التي تركز على القواعد وليس على المبادئ، وبالتالي فهي تتسم بالصرامة ونقص مجالات الاختلاف، كما يغلب عليها طابع التسجيل المحاسبي، لذا فإن التركيز ينصب على مخطط الحسابات أكثر من اختيار الطرق المحاسبية، التي نجد الكثير منها غير مطبق في الواقع العملي كما أشار إلى ذلك العديد من المهنيين (Check. Benarab, 2017).

أشارت النتائج إلى أن نموذج الانحدار التجميعي كان معنوياً عند مستوى 1%، كما أن معامل التحديد لذلك النموذج يختلف عن الصفر بشكل جوهري، فوفقاً لمعامل التحديد فإن 51,37% من التغيرات التي

مستوى إدارة الأرباح خلال فترة الدراسة يمكن تفسيرها بالاعتماد على مؤشرات السياسة التمويلية، أما باقي التغيرات فترجع للعوامل الأخرى ومن بينها الأخطاء العشوائية، وهو ما يؤكد أعمال (Mard, 2005, 2004)، التي أثبتت أن السياسة التمويلية تعتبر من العوامل المحددة للسياسة المحاسبية، وأعمال (Nagar and Sen, 2016) التي أثبتت أن الوضع المالي للشركة يؤثر في مستوى إدارة الأرباح.

حسب نتائج اختبار المعنوية الجزئية لنموذج الانحدار التجميعي فإن المعلمة الثابتة كانت موجبة ومعنوية عند مستوى 10%، حيث تعبر عن مستوى إدارة الأرباح عندما تكون جميع المتغيرات المفسرة معدومة، مما يدل على وجود مكونات أخرى لإدارة الأرباح بخلاف المتغيرات المدروسة. بالنسبة إلى هيكل التمويل فإن المعلمة المتعلقة بنسبة الرفع المالي والمعلمة المتعلقة بنسبة التمويل قصير الأجل لم يكن لهما أي دلالة إحصائية، وهو ما يدل على عدم وجود أي علاقة ذات دلالة إحصائية بين مستوى إدارة الأرباح وهيكل التمويل في الشركات الجزائرية؛ وانطلاقاً من هذه النتائج يتضح عدم صحة الفرضية (1)، ومنه عدم وجود أي علاقة ذات دلالة إحصائية بين مستوى المديونية ومستوى إدارة الأرباح في الشركات الجزائرية خلال فترة الدراسة.

تتفق هذه النتائج مع الدراسات التي توصلت إلى عدم وجود أثر للرفع المالي في مستوى إدارة الأرباح (Zhang and Liu, 2009; Benkraiem, 2010; Tahir et al., 2011; Uwuigbe et al., 2015) لكنها تختلف مع العديد من الدراسات التي توصلت إلى وجود أثر موجب للرفع المالي في مستوى إدارة الأرباح (Beatty and Weber, 2003; Kontorizos, 2008; Roodpohti and Chashmi, 2011; Mozarpour, 2016; Obeidat, 2016; Gombola et al., 2016; An et al., 2016; Norouzi, 2015)؛ وتختلف أيضاً مع بعض الدراسات التي توصلت إلى وجود أثر سالب للرفع المالي في مستوى إدارة الأرباح (Jelinek, 2007; Wasimullah et al., 2010; Zamri et al., 2013).

بالنسبة إلى تكلفة التمويل، أشارت النتائج إلى أن المعلمة المتعلقة بالتكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال والمعلمة المتعلقة بالأعباء المالية كانت كلاهما معنوية عند مستوى 1%، غير أن المعلمة المتعلقة بتكلفة رأس المال كانت موجبة، في حين كانت المعلمة المتعلقة بالأعباء المالية سالبة، وهو ما يشير إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين تكلفة رأس المال ومستوى إدارة الأرباح، ووجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين الأعباء المالية ومستوى إدارة الأرباح، مما يعني أن الفرضية (02) صحيحة جزئياً. وتتفق هذه النتائج مع دراسة (Patro and Kanagaraj, 2016) التي توصلت إلى وجود أثر موجب لتكلفة التمويل في إدارة الأرباح، وتختلف مع دراسة (Salteh et al., 2012)، التي أثبتت وجود علاقة عكسية بين المستحقات الاختيارية وتكلفة رأس المال، ودراسة (Mojtahedi, 2013)، التي أكدت وجود علاقة ضعيفة بين إدارة الأرباح وتكلفة الأموال الخاصة، ودراسة (Balvers, 2009) التي أشارت إلى عدم وجود أي أثر لتكلفة رأس المال في إدارة الأرباح.

يمكن إرجاع عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل التمويل ومستوى إدارة الأرباح إلى صعوبة نظر المستخدمين عن وضعية هيكل التمويل من خلال التحكم في مستوى الأرباح المحاسبية،

فالمقرضون مثلا لا يمكنهم تجاهل زيادة مستوى الديون حتى في حالة زيادة مستوى الأرباح؛ أما العلاقة العكسية بين الأعباء المالية ومستوى إدارة الأرباح فيمكن إرجاعها إلى ارتباط الأعباء المالية في الغالب بالأجل القصير، وأن سلوك مديري الشركات الجزائية يتجه غالبا نحو إدارة الأرباح باتجاه الانخفاض، فزيادة الأعباء المالية يؤدي إلى انخفاض النتائج المحاسبية مما يدفع المديرين إلى خفض مستوى إدارة الأرباح والعكس صحيح.

بالنسبة إلى تكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال فإنها ترتبط بالأجل الطويل، وتلعب دورا مهما كمعيار لاتخاذ القرارات التمويلية والاستثمارية، فعند زيادتها يلجأ المديرون لممارسة إدارة الأرباح بهدف تحسين أداء الشركة ومركزها المالي، من أجل إظهار مستوى للأداء يسمح بتغطية تكاليف التمويل، مما يبعث الطمأنينة لدى مختلف الأطراف حول سيولة الشركة وملاءتها المالية، ومستوى المخاطر المحيطة بها، الأمر الذي قد يحد من زيادة العائد الأدنى المطلوب، ويحد من زيادة تكلفة التمويل المطلوبة من طرف الدائنين في المستقبل.

الخلاصة والاستنتاجات

تعتبر إدارة الأرباح المحاسبية من أهم الأساليب التي يعتمد عليها المديرون بشكل واسع من أجل تكيف شكل ومحتوى القوائم المالية، تحقيقا لأهداف محددة، ويرجع ذلك إلى سهولة القيام بها، وصعوبة اكتشافها من طرف مراجعي الحسابات، مقارنة بالأساليب الأخرى، لأنها تتم في إطار المبادئ والقواعد المحاسبية ودون الخروج عنها، من خلال استغلال المرونة التي تنطوي عليها المعايير أو القواعد المحاسبية، فيما يخص المفاضلة بين البدائل المحاسبية، والتقديرية والأحكام الشخصية الضرورية لتطبيق العديد من السياسات المحاسبية.

تتحدد إدارة الأرباح بالعديد من العوامل، التي أشارت إليها الدراسات السابقة على غرار حجم الشركة وقطاع نشاطها ومستوى أدائها، وتعتبر السياسة التمويلية للشركة، وما يترتب عنها من تأثيرات في هيكل التمويل وتكلفة التمويل من أهم العوامل المسفرة لسلوك إدارة الأرباح في الشركات، حيث تشير العديد من الدراسات إلى قيام المديرين بإدارة الأرباح عند زيادة مستوى المديونية، بما يتيح تحسين أداء الشركة، وذلك من أجل طمأننة مختلف الأطراف حول قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها، وتخفيض تكلفة التمويل.

جاءت هذه الدراسة بهدف فحص مدى تأثير السياسة التمويلية للشركات الجزائية في سلوك إدارة الأرباح، من خلال دراسة العلاقة الإحصائية بين إدارة الأرباح كمتغير تابع من جهة، وهيكل التمويل وتكلفة التمويل كمتغيرين مفسرين من جهة أخرى، في نموذج للانحدار الخطي المتعدد. وقد شملت الدراسة 25 شركة جزائية، بين 2003 و2015، وكان عدد المشاهدات الإجمالية 193 مشاهدة؛ بالاعتماد على نموذج «جونز» المعدل لقياس إدارة الأرباح، أما المتغيرات المفسرة، فتم قياسها كنسب بالاعتماد على القوائم المالية للشركات.

حسب نتائج الدراسة فإن مؤشرات الهيكل التمويلي لا تسمح بتفسير سلوك إدارة الأرباح في الشركات

الجزائرية، نظرا لعدم تسجيل أي علاقة ذات دلالة إحصائية بين مستوى إدارة الأرباح من جهة ونسبة الرفع المالي ونسبة التمويل قصير الأجل من جهة أخرى؛ وقد يرجع ذلك إلى صعوبة لفت انتباه المستثمرين والمقرضين لمستوى الأرباح، والتغطية عن وضعية الهيكل التمويلي التي تبرز بشكل واضح في المركز المالي، إضافة إلى عدم وجود علاقة مباشرة بين الهيكل التمويلي والأرباح المحاسبية.

أشارت نتائج الدراسة أيضا إلى أن مؤشرات تكلفة التمويل تسمح بتفسير سلوك إدارة الأرباح في الشركات الجزائرية، غير أن أثر التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال في مستوى إدارة الأرباح كان موجبا، في حين كان أثر الأعباء المالية في مستوى إدارة الأرباح سالبا، ويرجع ذلك إلى أهمية تكلفة التمويل كمعيار لاتخاذ القرارات التمويلية والاستثمارية، ووجود علاقة مباشرة بين الأرباح وتكلفة التمويل في قائمة الدخل، مما يتيح استخدام مستوى الأرباح المحاسبية للتغطية عن وضعية تكلفة التمويل، مع مراعاة أن تكلفة رأس المال ترتبط بالأجل الطويل، وأن الأعباء المالية ترتبط بالأجل القصير، مما يجعل أثرهما في مستوى إدارة الأرباح مختلفا.

هناك بعض الاختلافات المسجلة بين نتائج هذه الدراسة ونتائج الدراسات السابقة، والتي يمكن إيعازها بالدرجة الأولى إلى اختلاف الطابع الاقتصادي والمؤسسي بين الدول، على اعتبار أن تلك الدراسات أجريت في بيئات اقتصادية مختلفة، واختلاف الممارسات المحاسبية بين الدول، والتي تلعب دورا مهما في تحديد مستوى المرونة المحاسبية والتقنيات المتاحة لإدارة الأرباح؛ إضافة إلى اختلاف الفترات التي أجريت فيها الدراسات.

رغم أهمية النتائج المتوصل إليها والتفسيرات المقدمة لها، إلا أنها تعتبر غير كافية، إذ يصعب إصدار حكم نهائي حول طبيعة الظاهرة المدروسة، وإعطاء تفسيرات قاطعة لها، حيث يتطلب الأمر من الدراسات المستقبلية تحليل السياسات التمويلية للشركات الجزائرية، وكيفية اتخاذ القرارات المالية والعوامل المحددة لها، وما هي المؤشرات التي تؤخذ في الاعتبار من طرف الدائنين عند اتخاذ قرارات الإقراض والائتمان.

تتطلب النتائج من المستخدمين مراعاة الجانب الانتهازي للمديرين عند اتخاذ القرارات بناء على القوائم المالية، وخصوصا عند زيادة مستوى تكلفة رأس المال، لأن ذلك يكون مصحوبا بزيادة في مستوى إدارة الأرباح، مما يجعل النتائج المعلن عنها لا تعبر بصدق عن أداء الشركة؛ كما تتطلب هذه النتائج من مراجعي الحسابات التركيز أكثر على فحص مكونات النتائج المحاسبية في الفترات التي تشهد زيادة في مستوى تكلفة رأس المال.

المراجع

- الجمال، زكريا يحيى (2012). اختيار النموذج في نماذج البيانات الطولية الثابتة والعشوائية، المجلة العراقية للعلوم الإحصائية، عدد 21، ص. 266-285.
- العبدلي، عابد بن عابد (2010). محددات التجارة البنينة للدول الإسلامية باستخدام منهج تحليل البائل، دراسات اقتصادية إسلامية، مجلد 16، عدد 1، ص. 3-52.
- الثمامي، فواز سفير والخيال، توفيق عبد المحسن (2010). إدارة الأرباح في الشركات المساهمة السعودية (دراسة تطبيقية)، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية - جامعة الإسكندرية، مجلد 47، عدد 1، ص. 240-309.
- جواد، لميعة باقر والبكري، رباب عبد الرضا (2008). بعض أساليب دمج السلاسل الزمنية للمقاطع العرضية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، مجلد 14، عدد 49، ص. 276-301.
- عطية، عبد السلام (2016). أثر الصادرات النفطية على النمو الاقتصادي: دراسة قياسية لدول منظمة الأوبك خلال الفترة (2000-2014)، مذكرة ماستر غير منشورة، جامعة ورقلة، الجزائر.
- كيموش، بلال (2014). دور المصاريف والنواتج غير النقدية واحتياجات رأس المال العامل في إدارة الأرباح - حالة الشركات المدرجة في بورصة الجزائر (2009-2005)، مجلة الباحث (ورقلة)، عدد 14، ص. 41-54.
- كيموش، بلال (2016). البدائل المحاسبية المتعلقة بالعناصر غير الملموسة وأثرها على قيمة الشركة: دراسة مجموعة من الشركات الجزائرية، الفرنسية والإنجليزية، رسالة دكتوراه علوم غير منشورة، جامعة سطيف 1، سطيف، الجزائر.
- كيموش، بلال ويوسنة، حمزة (2016). إدارة الأرباح المحاسبية من خلال المستحقات الاختيارية (دراسة استكشافية للشركات المدرجة في بورصة الجزائر)، دراسات العلوم الإدارية، عدد 43، ملحق 1، ص. 495-509.
- An, Z., Li, D. and Yu, J., (2016) . Earnings management, capital structure, and the role of institutional environments, Journal of Banking & Finance, Vol. 68, pp. 131-152.
- Anggraeni, M. D. and Wardhani, R. (2017) . The Effect of Leverage and IFRS Convergence on Earnings Management Through Real Activities Manipulation in Asia, Asian Journal of Business and Accounting, Vol. 10, No. 1, pp. 87-125.
- Balvers, S. A. (2009) . Earnings Management and the Cost of Capital, Erasmus University Rotterdam, Netherlands. Available at: <https://thesis.eur.nl/pub/5714>, (See on 12/08/2018) .

- Beatty, A. and Weber, J. (2003) . The Effects of Debt Contracting on Voluntary Accounting Method Changes, *The Accounting Review*, Vol. 78, No. 1, pp. 119-142.
- Benarab, N. (2017) . Echanges fructueux autour du Système comptable financier. Interview avec Boubir, D., *Partenaires*, No. 27, pp. 22-23.
- Benkraiem, R. (2012). Board Independence, Corporate Governance and Earnings Management in France, In: Boubaker, S., Nguyen, B. and Nguyen, D. (eds) *Corporate Governance*. Heidelberg, Berlin: Springer.
- Chalayer, S. (1995). La manipulation des variables comptables à des fins de lissage de résultats, *Actes du XVIème Congrès de l'AFC: Modèles d'organisation et modèles comptables*, France.
- Dechow, P., Sloan, R. and Sweeney, A. (1995) . Detecting earnings management, *The Accounting Review*, Vol. 70, No. 2, pp. 193-225.
- Degeorge, F., Patel, J. and Zeckhauser, R. (1999) . Earnings management to exceed thresholds. *Journal of Business*, Vol. 72, No. 1, pp. 1-35.
- Gombola, M. J., Ho, A. Y. F. and Huang, C. C. (2016) . The effect of leverage and liquidity on earnings and capital management: Evidence from U.S. commercial banks, *International Review of Economics and Finance*, Vol. 43, pp. 35-58.
- Healy, P. (1985) . Evidence on the effect of bonus schemes on accounting decisions, *Journal of accounting and economics*, Vol. 7, pp. 85-107.
- Hong, S. (2016) . Earnings Management by Financing Purposes, *The Journal of Applied Business Research*, Vol. 32, Vol. 6, pp. 1871-1879.
- Januarsi, Y. Teny, B. and Febrianti, D. (2014). Leverage, Corporate Strategy and Earnings Management: Case of Indonesia, *GSTF Journal on Business Review*, Vol. 3, No. 2, pp. 54-60.
- Jelinek, K. (2007) . The Effect of Leverage Increases on Earnings Management, *The Journal of Business and Economic Studies*, Vol. 13, No. 2, pp. 24-46.
- Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (1976) . Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, pp. 305-360.
- Jensen, M. C. (1986) . Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economics Review*, Vol. 76, No. 2, pp. 323-329.

- Kontorizos, G. (2008) . Financial indications behind earnings management practices in Europe, Master thesis, ERASMUS University of Rotterdam, Netherland.
- Mard, Y. (2004) . Gestion des résultats comptables : L'influence de la politique financière, de la performance et du contrôle. 25e congrès de l'AFC - Normes et Mondialisation, France.
- Mard, Y. (2005) . Vers une information comptable plus transparente : l'apport des recherches portant sur la gestion des résultats comptables. Comptabilité et Connaissances. 26e congrès de l'AFC, France.
- Modigliani, F. and Miller, M. (1985) . The cost of capital, corporation finance and the theory of investment, The American Economic Review, Vol. 48, No. 3, pp. 261-297.
- Mojtahedi, P. (2013) . The relationship between Earning Management and Cost of Equity, Technical Journal of Engineering and Applied Sciences, Vol. 3, No. 4, pp. 375-379.
- Nagar, N. and Sen, K. (2016) . Earnings management in India: Managers' fixation on operating profits, Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, Vol. 26, pp. 1-12.
- Nikoomaram, H., Arabahmadi, F. and Arabahmadi, A. (2016) . The Relationship between earning management and capital structure. International Journal of Finance and Managerial Accounting, Vol. 1, No. 1, pp. 51-56.
- Obeidat, M. I. S. (2016) . Capital Structure Effect on the Practices of Earnings Management Phenomenon? The Evidence of Listed Firms in Abu Dhabi Securities Exchange, Asian Journal of Finance & Accounting, Vol. 8, No. 2, pp. 171-193.
- Patro, A. and Kanagaraj, A. (2016) . Is Earnings Management a Technique to Reduce Cost of Capital? Exploratory Study on Indian Companies, Journal of Modern Accounting and Auditing, Vol. 12, No. 5, pp. 243-249.
- Roodposhti, F. R. and Chashmi, S. A. N. (2011) . The Impact of Corporate Governance Mechanisms on Earnings Management, African Journal of Business Management, Vol. 5, No. 1, pp. 4143-4151.
- Salteh, H. M., Valipour, H. and Zarenji, S. S. N. S. (2012) . Investigating the Relationship between Earnings Management and Weighted Average Cost of Capital, Business and Management Review, Vol. 1, No. 12, pp. 28-38.

- Schipper, K. (1989). Commentary on Earnings management, Accounting horizons, Vol. 3, No. 4, pp. 91-102.
- Scott, W. R. (1997). Financial accounting theory, Toronto: Prentice-Hall.
- Stolowy, H. and Breton, G. (2004). Accounts Manipulation: A Literature Review and Proposed Conceptual Framework, Review of Accounting and Finance, Vol. 3, No. 1, pp. 5-92.
- Tahir, S. H., Sabir, H. M. and Shah, S. Z. A. (2011), Impact of Earnings Management on Capital Structure of Non- Financial Companies Listed On (KSE) Pakistan, Global Business and Management Research, Vol. 3, No. 1, pp. 96-105.
- Uwuigbe, U., Uwuigbe, O. R. and Okorie, B. (2015) . Assessment of the Effects of Firms Characteristics on Earnings Management of Listed Firms in Nigeria, Asian Economic and Financial Review, Vol. 5, No. 2, pp. 218-228.
- Vakilifard, H. and Mortazavi, M.S. (2016) . The Impact of Financial Leverage on Accrual-Based and Real Earnings Management, International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sc., Vol. 6, No. 2, pp. 53-60.
- Wasimullah, R., Toor, I. U and Abbas, Z. (2010), Can High Leverage Control the Opportunistic Behavior of Managers: Case Analysis of Textile Sector of Pakistan, International Research Journal of Finance and Economics, Vol. 47, pp. 137-144.
- Watts, R. L. and Zimmerman, J. L. (1978). Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards, The Accounting Review, Vol. 53, No. 1, pp. 131-156.
- Zamri, N., Abdul Rahman, R., and Isa, N. (2013) . The Impact of Leverage on Earnings Management, Procedia Economics and Finance, Vol. 7, pp. 86-95.
- Zhang, Z. G., Liu, X. X. and Xing, D. Y. (2009), Corporate Governance and Earnings Management: Empirical Evidence From Chinese Listed Companies, China Soft Science, Vol. 45, No. 1, pp. 122-33

الملاحق

الملحق (1): مخرجات (EViews) فيما يخص تقدير نموذج «جونز» المعدل

| Dependent Variable: TACit /Ait-1 | | | | |
|--|-------------|-----------------------|-------------|-----------|
| Method: Least Squares | | | | |
| Date: 12/03/18 Time: 18:39 | | | | |
| Sample: 1 143 | | | | |
| Included observations: 143 | | | | |
| | | | | |
| | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | .Prob |
| | | | | |
| | | | | |
| C | 0.048531 | 0.016775 | 2.893085 | 0.0044 |
| Ait-1/1 | -1398.034 | 43015.36 | -0.032501 | 0.9741 |
| Δ RECit) /Ait-1 - Δ REVit) | 0.008784 | 0.011740 | 0.748182 | 0.4556 |
| PPEit /Ait-1 | -0.070555 | 0.013650 | -5.168863 | 0.0000 |
| | | | | |
| | | | | |
| R-squared | 0.167802 | Mean dependent var | | -0.019257 |
| Adjusted R-squared | 0.149840 | S.D. dependent var | | 0.095711 |
| S.E. of regression | 0.088250 | Akaike info criterion | | -1.989719 |
| Sum squared resid | 1.082534 | Schwarz criterion | | -1.906842 |
| Log likelihood | 146.2649 | .Hannan-Quinn criter | | -1.956042 |
| F-statistic | 9.342489 | Durbin-Watson stat | | 2.155254 |
| (Prob (F-statistic | 0.000011 | | | |

الملحق (2): مخرجات (EViews) فيما يخص تقدير نموذج الدراسة من خلال طريقة الانحدار التجميعي

| | | | | |
|--|-------------|-----------------------|-------------|-----------|
| Dependent Variable : EMit | | | | |
| Method: Panel Least Squares | | | | |
| Date: 12/03/18 Time: 19:43 | | | | |
| Sample: 2003 2015 | | | | |
| Periods included: 13 | | | | |
| Cross-sections included: 25 | | | | |
| Total panel (unbalanced) observations: 193 | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | .Prob |
| C | 0.046127 | 0.020352 | 2.266411 | 0.0246 |
| STD_Dit | 0.004213 | 0.029833 | 0.141236 | 0.8878 |
| LTD_BVit | 0.002707 | 0.006832 | 0.396214 | 0.6924 |
| FC_Ait | -1.485852 | 0.226335 | -6.564840 | 0.0000 |
| WACCit | 0.586871 | 0.042192 | 13.90950 | 0.0000 |
| R-squared | 0.523849 | Mean dependent var | | 0.075927 |
| Adjusted R-squared | 0.513718 | S.D. dependent var | | 0.134070 |
| S.E. of regression | 0.093492 | Akaike info criterion | | -1.876312 |
| Sum squared resid | 1.643269 | Schwarz criterion | | -1.791786 |
| Log likelihood | 186.0641 | .Hannan-Quinn criter | | -1.842082 |
| F-statistic | 51.70813 | Durbin-Watson stat | | 1.803316 |
| (Prob (F-statistic | 0.000000 | | | |

الملحق (3): مخرجات (EViews) فيما يخص تقدير نموذج الدراسة من خلال

طريقة الآثار الثابتة

| | | | | |
|--|-----------------------|-----------------------|-------------|-----------|
| Dependent Variable: EMit | | | | |
| Method: Panel Least Squares | | | | |
| Date: 12/03/18 Time: 19:48 | | | | |
| Sample: 2003 2015 | | | | |
| Periods included: 13 | | | | |
| Cross-sections included: 25 | | | | |
| Total panel (unbalanced) observations: 193 | | | | |
| | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | .Prob |
| | | | | |
| C | 0.058100 | 0.025881 | 2.244911 | 0.0261 |
| STD_Dit | -0.014042 | 0.039018 | -0.359892 | 0.7194 |
| LTD_BVit | -0.008240 | 0.008528 | -0.966234 | 0.3353 |
| FC_Ait | -0.961933 | 0.388713 | -2.474662 | 0.0144 |
| WACCit | 0.533826 | 0.058331 | 9.151650 | 0.0000 |
| | | | | |
| | Effects Specification | | | |
| | | | | |
| (Cross-section fixed (dummy variables | | | | |
| | | | | |
| R-squared | 0.638407 | Mean dependent var | | 0.075927 |
| Adjusted R-squared | 0.5767 | S.D. dependent var | | 0.134070 |
| S.E. of regression | 0.087231 | Akaike info criterion | | -1.902823 |
| Sum squared resid | 1.247912 | Schwarz criterion | | -1.412574 |
| Log likelihood | 212.6224 | .Hannan-Quinn criter | | -1.704288 |
| F-statistic | 10.34101 | Durbin-Watson stat | | 2.363720 |
| (Prob (F-statistic | 0.000000 | | | |
| | | | | |

الملحق (4): مخرجات (EViews) فيما يخص اختبار (LM Breusch-Pagan)

| Lagrange Multiplier Tests for Random Effects | | | |
|--|---------------|----------|----------|
| Null hypotheses: No effects | | | |
| Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives) | | | |
| Test Hypothesis | | | |
| | Cross-section | Time | Both |
| Breusch-Pagan | 3.695930 | 0.013943 | 3.709873 |
| | (0.0545) | (0.9060) | (0.0541) |

الملحق (5): مخرجات (EViews) فيما يخص تقدير نموذج الدراسة من خلال طريقة الآثار العشوائية.

| Dependent Variable: EMit | | | | |
|---|-------------|------------|-------------|--------|
| (Method: Panel EGLS (Cross-section random effects | | | | |
| Date: 12/03/18 Time: 19:51 | | | | |
| Sample: 2003 2015 | | | | |
| Periods included: 13 | | | | |
| Cross-sections included: 25 | | | | |
| Total panel (unbalanced) observations: 193 | | | | |
| Swamy and Arora estimator of component variances | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | .Prob |
| C | 0.056012 | 0.023431 | 2.390506 | 0.0178 |
| STD_Dit | -0.005778 | 0.032334 | -0.178693 | 0.8584 |
| LTD_BVit | -0.001831 | 0.007336 | -0.249570 | 0.8032 |
| FC_Ait | -1.419710 | 0.280705 | -5.057654 | 0.0000 |
| WACCit | 0.581400 | 0.044799 | 12.97804 | 0.0000 |

| Effects Specification | | | |
|-----------------------|----------|--------------------|----------|
| | | | .S.D |
| | | | Rho |
| Cross-section random | | | 0.035725 |
| Idiosyncratic random | | | 0.087231 |
| Weighted Statistics | | | |
| R-squared | 0.479839 | Mean dependent var | 0.050779 |
| Adjusted R-squared | 0.468772 | S.D. dependent var | 0.121878 |
| S.E. of regression | 0.087887 | Sum squared resid | 1.452142 |
| F-statistic | 43.35667 | Durbin-Watson stat | 2.037750 |
| (Prob (F-statistic | 0.000000 | | |
| Unweighted Statistics | | | |
| R-squared | 0.522246 | Mean dependent var | 0.075927 |
| Sum squared resid | 1.648802 | Durbin-Watson stat | 1.794699 |