



دراسة العلاقة بين التحسين الإداري وإدارة الأرباح: دليل إمبريقي من مصر

إعداد

د. أحمد محمد شاكر حسن سمعان

أستاذ المحاسبة المساعد

كلية التجارة - جامعة الزقازيق

Dr_ahmedshaker2000@yahoo.com

عبدالعظيم رضا محمد أحمد عمر

مدرس مساعد بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة الزقازيق

abdalazemreda2015@gmail.com

مجلة البحوث التجارية - كلية التجارة جامعة الزقازيق

المجلد السادس والأربعون - العدد الثالث يولية 2024

رابط المجلة: <https://zcom.journals.ekb.eg/>

ملخص

لقد جذبت العلاقة بين قياسات تقريبية للتحسين الإداري وإدارة الأرباح اهتمامًا كبيرًا في المحاسبة على مدى السنوات الماضية. وقد تم اقتراح واختبار وجهات نظر متنافسة حول العلاقة بين المفهومين (المتغيرين) في دراسات سابقة باستخدام العديد من مقاييس التحسين الإداري. ويُضيف البحث الحالي إلى هذه الأدبيات من زاويتين. أولًا، بدلاً من المقاييس الفردية للتحسين المستخدمة في البحث السابق، والمقاييس المركبة التي لا تتوافر بياناتها في مصر، تم بناء مقياس مركب لتحسين المدير التنفيذي الأول بناءً على أربعة بنود، تشمل: فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه، سيطرة المديرين التنفيذيين على مجلس الإدارة، ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، وملكية المدير التنفيذي الأول. وثانيًا، يعتمد البحث على التحسين بتغييره حسب مستوي القياس (فتري، متعدد الفئات، وثنائي القيمة). هذا، ويتم قياس إدارة الأرباح بالاستحقاقات الاختيارية المطلقة باستخدام نموذجي (Jones, 1991) الأصلي والمعدل. وقد قام الباحثان بتشغيل (12) نموذج انحدار من أجل الاستدلال الإحصائي واختبار فرض البحث وذلك على عينة من 98 شركة مساهمة مصرية، خلال الفترة 2013 - 2020؛ بما أسفر عن 784 مشاهدة موضع الاختبار. وتبين النتائج وجود علاقة سالبة وذات دلالة بين التحسين الإداري وإدارة الأرباح. وهذه النتيجة لتدعم الفرض القائل بوجود علاقة بين المتغيرين في الاتجاه السالب. ويلاحظ أن النتائج شديدة الثبات Robust (ضئيلة الحساسية) في نماذج الانحدار المقدر. أيضًا، تتفق نتائج البحث الحالي مع النتائج المقررة في البحث السابق من حيث أنها تدعم أن التحسين الإداري على علاقة سالبة بقيمة الشركة. وتبين النتائج أن التحسين الإداري قد يمكن المديرين التنفيذيين من الاستمتاع بالحياة الهادئة وتقليل دوافعهم لزيادة قيمة الشركة؛ نتيجة لذلك، لا يكون للمديرين التنفيذيين حوافز أو دوافع لإدارة الأرباح.

الكلمات المفتاحية: التحسين الإداري؛ الاستحواذ؛ إدارة الأرباح؛ وجهة نظر الحياة الهادئة؛ متغير

مقدمة متعدد الفئات.

1. مقدمة

1.1 مشكلة البحث

وفقًا لتدفق طويل الأمد من أدبيات نظرية الوكالة Agency theory، فإن التحسين الإداري Managerial entrenchment يضر بالمساهمين، فهو يمثل أحد أهم وأكبر مظاهر الصراع بينهم وبين المديرين (أنظر، على سبيل المثال، Jensen and Ruback, 1983; Morck et al., 1988; Claessens et al., 2002; Masulis et al., 2009). فتحسين المديرين يعرف على أنه "مدى إفسال المديرين الانضباط أو قواعد العمل من مجموعة كاملة من آليات حوكمة الشركات والرقابة، بما في ذلك المراقبة من قبل مجلس الإدارة، والتهديد بالفصل أو الاستحواذ.." (Berger et al., 1997, 1411). كما أن عملية التحسين تعني الإستراتيجيات التي ينفذها أو يطبقها المديرون حتى لا يمكن الاستغناء عنهم، بمعنى أنها تسمح لهم بتقليل مخاطر فصلهم من المنصب/العمل. كما أنها هي العملية التي تسمح للمدير بتحرير نفسه من إشراف أو رقابة مجلس الإدارة أو المساهمين (Pigé, 1998). كما يعرف (Rodrigues and António, 2011, 40) التحسين على أنه "موقف يتمتع فيه المديرون التنفيذيون بقوة Power زائدة مقارنة بأصحاب المصلحة الآخرين"، وفي بعض الأحيان ما يحصلون عليه يكون أكثر من مساهمتهم في أداء الشركات.

وقد اقترحت دراسة (Bebchuk et al., 2009) مؤشراً للتحسين الإداري يستند إلى ستة بنود، هي: مجالس إدارة يعين أعضاؤها مرحلياً أو يتغير أعضاؤها تدريجياً وليس مرة واحدة Staggered boards، قيود علي تعديلات المساهمين للوائح الداخلية Limits to shareholder bylaw amendments، الحبوب السامة Poison pills، المظلات الذهبية Golden parachutes، ومتطلبات أكثر من الأغلبية لعمليات الاندماج Supermajority requirements، وتعديلات النظام الأساسي/العقد Charter amendments⁽¹⁾. وقد اتضح أن كل هذه

(¹) اقترحت دراسة (Bebchuk et al., 2009) ستة بنود للتحسين الإداري. وفيما يلي توضيح تلك البنود بشكل موجز:

1. مجلس إدارة يتغير أعضاؤه تدريجياً وليس مرة واحدة Staggered board — وهو مجلس ينقسم فيه الأعضاء/المديرون إلى فئات منفصلة بفترات خدمة مختلفة (سنة واحدة – ثلاث سنوات – خمس سنوات). ويتم انتخاب كل فئة مع انتهاء فترات الخدمة. ونتيجة لذلك، لا يمكن للمساهمين استبدال أغلبية أعضاء المجلس في أي سنة معينة، بغض النظر عن مدى انتشار الدعم بين المساهمين لمثل هذا التغيير. إذن، يتضح أن ذلك النوع من المجالس يختلف عن المجالس المنتخبة سنوياً بكاملها Unitary boards (Zhao and Chen, 2008)، حيث تؤدي إلى استمرارية الإدارة، كما تعتبر من أدوات منع الاستحواذ Anti-takeover provisions— حيث يواجه المستحوذ صعوبة في السيطرة على الشركات ذات تلك المجالس (Bebchuk et al., 2002). وقد اعتبر (Zhao and Chen) تلك المجالس كنوع من الحوكمة الخارجية الضعيفة التي تحصن المديرين وتضعف من قيمة الشركة.

الأدوات الست أعلاه تُصعب فصل الإدارة أي تحميها وتحصنها في منصبها. كما تُبين الدراسة أن تلك الأدوات فعالة في منع الاستحواذ وعلو علاقة بانخفاض معنوي في قيمة الشركة. وقد استخدمت هذا المؤشر عديدًا من الدراسات الغربية Western.

ولا تتوفر بيانات مؤشر (Bebchuk *et al.*, 2009) في البيئة المصرية، ولذا في البحث الحالي يتم بناء أو تركيب مؤشراً للتحسين الإداري بناءً على أربعة بنود – تتوافر بياناتهم في البيئة المصرية – يتوقع أنها تنوب بشكل أفضل عن تحسين المدير التنفيذي الأول (الرئيس التنفيذي) CEO، وتشمل: فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه، سيطرة التنفيذيين علي مجلس الإدارة، ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، وملكية المدير التنفيذي الأول. وجدير بالذكر أن هناك دراسات سابقة (مثل، عيفي، 2017؛ علوان، 2017 – 2020؛ Groskamp, 2017 – 2020; Hu and Kumar, 2004) قد استخدمتهم كمؤشرات تقريبية علي تحسين المديرين. حيث وفقاً لدراسات عديدة (علي سبيل المثال، Xie *et al.*, 2003) فإن أعضاء المجلس الخارجيين المستقلين يمارسون رقابة علي المدير التنفيذي الأول بشكل أكثر فاعلية من الأعضاء الداخليين. إذن، يمكن القول أنه إذا لم يكن المجلس مستقلاً فإن مراقبته للمدير التنفيذي الأول ستكون ضعيفة، وسيكون هناك سيطرة علي المجلس من قبل

2. **قيود على تعديل اللوائح Limitation on amending bylaws** — قد يُشترط تصويت/موافقة أكثر من أغلبية المساهمين (ثلاثي جميع الأسهم) لتعديل اللائحة الداخلية، وهذا قد يؤدي إلي منع الاستحواذ/العزل، حيث يجعل من المستحيل عملياً على المساهمين من غير الإدارة إزالة الأدوات الدفاعية التي وضعتها الإدارة سابقاً في اللوائح.
3. **قيود على تعديل النظام الأساسي Limitation on amending the charter** — وهي تعتبر أداة تُحد/تُقيد من قدرة المساهمين من خلال تصويت الأغلبية على تعديل عقد الشركة.
4. **أكثر من الأغلبية للموافقة على الاندماج Supermajority to approve a merger** — وهو شرط يتطلب موافقة أكثر من أغلبية المساهمين على الاندماج. وفيما يتعلق بالبندين (3، 4)، يمكن أن تُوفر هاتان الأداة خط دفاع/حماية أجنبي ضد الاستحواذ. فقد يكون الداخليون الذين يمتلكون كتلة من الأسهم Block of shares في وضع يسمح لهم بإفشال أو عرقلة تعديلات العقد أو عمليات الاندماج. أي أن هاتين الأداة تُمكنان الإدارة والمساهمين التابعين لها من إحباط خطط المستحوذ.
5. **المظلات الذهبية Golden parachutes** — وهي شروط في عقود مكافآت كبار التنفيذيين التي توفر لهم منافعاً مالية ضخمة وإضافية في حالة طردهم أو خفض درجتهم أو حدوث تغيير في سيطرتهم/منصبهم. بمعنى أن تلك المظلة تُوفر غطاءً عازلاً محتملاً للإدارة عن التكاليف الاقتصادية التي قد تتحملها نتيجة لفقدان سيطرتها/منصبها، كما تجعل الإدارة أقل عرضة للانضباط من قبل السوق للسيطرة على الشركات.
6. **الحبوب السامة Poison pills** — تمنح تلك الحبوب جميع مساهمي الشركة المستهدفة (بخلاف الراغب في الاستحواذ العدائي) الحق في أسهم إضافية مجانية أو شراء أسهم بخخص كبير، مما يجعل الشركة المستهدفة غير جذابة أو يقلل من قوة تصويت المستحوذ. فمثلاً، قد تحدد الحبوب السامة أنه إذا استحوذ أي كيان أو شخص على حصة شركة بنسبة 15% أو أكثر، فسيكون بمقدور جميع المساهمين الآخرين (بخلاف المستحوذ) الحصول على أسهم إضافية بنصف سعر السوق، أو بدلاً من ذلك، يمكن للشركة توزيع حصة إضافية لكل سهم مملوك بالفعل. وتعتبر الحبوب السامة هي إستراتيجية في صميم التكتيكات الدفاعية تستخدمها إدارة الشركة لمنع المستحوذين العدائيين المحتملين من السيطرة على الشركة عن طريق شراء حصص كبيرة من أسهمها دون موافقة الإدارة.

المديرين الداخليين، ومن ثم يزيد تحصين المدير التنفيذي الأول بشكل غير مباشر. فضلاً عن ذلك، أشار (Coles et al., 2001) إلي أن المدير التنفيذي الأول الذي يشغل أيضاً منصب رئيس مجلس الإدارة سيكون لديه قاعدة سلطة أو قوة مركزية تسمح له بصنع قرارات لمصلحته الشخصية وعلى حساب المساهمين. كما تتيح تلك الازدواجية للمدير التنفيذي الأول ممارسة المزيد من السلطة على قرارات وممارسات مجلس الإدارة (Booth et al., 2002). كما يُبين (علي سبيل المثال، Hu and Kumar, 2004) أن الملكية المرتفعة للمدير التنفيذي الأول في الأسهم تزيد من قوته مقارنة بالمساهمين الخارجيين وتمنحه سيطرة فعالة أكبر. كما أضاف (Morck et al., 1988) بأن الشروط اللازمة للتحصين (قوة التصويت، التحكم في مجلس الإدارة، المكانة كمؤسس، إلخ) ترتبط بشكل معنوي مع زيادة الملكية الإدارية والتي تتجاوز 5%. هذا، وإن استخدام هذه الممارسات أعلاه يعزز تحصين المدير التنفيذي الأول، حيث يُقلل من احتمال فصل أو عزل المدير، وهو ما يفسر استخدام مؤلفين مختلفين لفترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه CEO Tenure كمؤشر ينوب عن تحصيله (Fredrickson et al., 1988; Di Meo et al., 2017).

وإذا كانت آليات التحصين تساعد علي منع الاستحواذ أو الفصل، فيمكن القول بما يتفق مع ما أشارت إليه دراسة (Di Meo et al., 2017) بأنها تعتبر مصادراً هامة لانتزاع ثروة المساهمين وعدم كفاءة تخصيص موارد الشركات. ومع ذلك، يشير الباحث Di Meo وزملاؤه بأن مسار أو تيار البحوث المنافسة البديل، ما زال أقل تطوراً في أدبيات نظرية الوكالة، والذي ينص على أن تحصين المديرين التنفيذيين يحقق انسجام مصالح المديرين مع مصالح المساهمين. فعلى سبيل المثال تُرجح دراستي (Stein, 1988; 1989) بأن المديرين التنفيذيين غير المتحصنين – وبالتالي يكونون تحت ضغط السوق Market pressure – يميلون إلي التصرف "بقصر نظر" Myopically بتقديم إشارات عن كفاءة شركاتهم لأصحاب المصلحة من خلال زيادة القيمة في الأجل القصير. ومن ثم، فإن المديرين المضغوطين من السوق من المرجح أكثر أن يختاروا المشروعات التي تسفر عن نتائج في الأجل القصير، على حساب الاستثمارات طويلة الأجل التي من المتوقع أن توفر عوائد أعلى على المدى الطويل. وإلي جانب ذلك، فإن التهديد بالاستيلاء العدائي وفقدان الوظيفة المحتمل قد يدفع المديرين (غير المتحصنين طبعاً) نحو اتخاذ القرار "قصير النظر" Short-sighted (Pugh et al., 1992). أي أن اعتماد أو تبني ممارسات التحصين قد يقلل بالتالي هذا الضغط (سواء ضغط السوق أو ضغط شركات الاستحواذ) على المدى القصير لصالح أكثر الاستثمارات المولدة للقيمة والطويلة الأجل. وقد وجد (Pugh et al., 1992) أن مستوى النفقات الرأسمالية والاستثمار في مجال البحث والتطوير، والذي هو أساساً استثمارات طويلة الأجل، قد زاد نتيجة أو بعد اعتماد أدوات منع الاستيلاء (أي بعد التحصين).

ومن خلال مراجعة الأدبيات (أنظر، على سبيل المثال، Zhao and Chen, 2008; Di المحاسبي الذي تم تكريسه للتحسين الإداري. ومن بين القضايا الرئيسية التي تم بحثها في أديبات التحسين الإداري، علاقته بإدارة الأرباح. فقد وجدت دراسة (Banko *et al.*, 2013)، باستخدامها مؤشراً للتحسين الإداري مُطوراً من قبل (Bebchuk *et al.*, 2009)، أن المديرين المتحسين من المحتمل أكثر أن يمارسوا إدارة الأرباح (الاستحقاقات الاختيارية) لتحقيق أهداف قصيرة الأجل كزيادة المكافآت. وبرغم ذلك، وجد (Zhao and Chen, 2008) أن مجالس الإدارة التي يعين أعضاؤها مرحلياً – كأداة فعالة لتحسين المديرين ومنع الاستحواذ – علي علاقة بإدارة للأرباح أقل. وقد تبين للباحثين أن هناك وجهتين نظر متنافستين حول تفضيلات المديرين المتحسين تقترحان حججاً متناقضة حول أثر تحسين المديرين التنفيذيين علي إدارة الأرباح. ترجح وجهة النظر الأولى – بما يتفق مع تنبؤات نظرية الوكالة – أن تحسين المديرين التنفيذيين يؤدي إلى إثارة Exacerbating إدارة الأرباح. حيث إن الأدبيات (مثل: Healy, 1985; Holthausen *et al.*, 1995) تشير إلى وجود دوافع شخصية لجميع المديرين التنفيذيين لإدارة الأرباح لزيادة الأداء من أجل تحقيق أهداف قصيرة الأجل (كالوصول علي مكافآت أعلى)، لذا فإن نقص المراقبة الكافية علي المديرين التنفيذيين المتحسين والحماية من الفصل يمكن أن يتيح لهم مزيداً من الحرية لتعقب هذه المكاسب الشخصية من خلال إدارة الأرباح الانتهازية، كما أن العقوبات المتعلقة بالسمعة علي المديرين المتحسين تكون أقل من العقوبات المفروضة علي المديرين غير المتحسين الذين يواجهون أمناً وظيفياً أقل، مما يوفر حافزاً للمديرين المتحسين علي إدارة الأرباح (Banko *et al.*, 2013). ومن المرجح أن يدير المدير التنفيذي الأول المتحسّن الأرباح المنشورة أيضاً لتحسين مستوي أداء الشركة إذا كان انخفاضه نتيجة أنشطته الضارة أو قراراته التشغيلية والتمويلية والاستثمارية غير الصائبة، أي من أجل تقليل اكتشاف ذلك من قبل المساهمين أو للتغطية علي الآثار المترتبة علي الأرباح من تلك القرارات؛ أو التحكم في الأرباح لإخفاء التعامل الذاتي للمدير المتحسّن من خلال سلسلة من التعاملات مع أطراف ذوي علاقة (Zhao and Chen, 2008) Related-party transactions (Zhao and Chen, 2008). وباختصار، يري مؤيدو وجهة النظر الأولى أن تحسين المدير التنفيذي الأول يُشجعه علي إدارة الأرباح لتحقيق مصالحه الخاصة.

وفي المقابل، ترى وجهة نظر "الحياة الهادئة" أن المديرين المتحسين يفضلون الاستمتاع بالحياة الهادئة وتجنب الجهود المكلفة بسبب أنهم في مأمن من تهديدات الاستيلاء أو الاستحواذ (Bertrand and Mullainathan, 2003; Zhao and Chen, 2008). وبعبارة أخرى، نظراً لأن التحسين يعزز أو يقوي الحماية من الاستحواذ، فإنه يعزز حوافز المديرين للاستمتاع بحياة هادئة

بدلاً من الانخراط في أنشطة إدارة الأرباح. وبالتالي، من المحتمل ألا يخفض التحصين من إدارة الأرباح فحسب، بل إنه يقلل أيضاً من حاجة المديرين لتخفيض ضغط الاستحواذ Takeover pressure من خلال إدارة الأرباح (Zhao and Chen, 2008). فقد يؤدي عدم وجود تحصين إداري إلى زيادة ضغط شركات الاستحواذ، مما قد يدفع المديرين (غير المتحصنين) على الأرجح إلى إدارة الأرباح (Zhao and Chen, 2008). فعندما يتم الاستحواذ على شركة ما، من المحتمل أن يتم فصل المديرين الحاليين (Morck et al., 1989). ولتجنب هذه المخاطر، قد يحاول المديرون الأقل تحصيئاً التعيم على أداء الشركة، كأن يزيدون الأرباح المنشورة من خلال خفض الاستثمارات طويلة الأجل (Stein, 1988). ولذا، فإن التحصين يقلل من حاجة المديرين لإدارة الأرباح المنشورة (Zhao and Chen, 2008).

باختصار، يشير هذان المنظوران المتنافسان أعلاه إلى أن العلاقة بين تحصين المدير التنفيذي الأول وإدارة الأرباح هي قضية إمبريقية مطروحة. ويمكن صياغة تلك المشكلة البحثية للدراسة الحالية كالتالي: "ما هي العلاقة بين التحصين الإداري وإدارة الأرباح في شركات المساهمة المصرية؟"

2.1 هدف البحث

يهدف البحث إلى دراسة (أو الكشف عن) العلاقة بين التحصين الإداري وإدارة الأرباح، بما يشمل ذلك تسليط الضوء على النقاش الدائر حول منظوري التحصين من ناحية، وتقديم دليل إمبريقي علي ذلك من ناحية ثانية وذلك لشركات المساهمة المصرية.

3.1 أهمية البحث

ترجع أهمية هذا البحث إلى الآتي:

1. تُستمد أهمية البحث من أهمية موثوقية التقارير المالية لمستخدميها من أجل اتخاذ القرارات. فقد يكون لإدارة الأرباح تأثير سلبي على هذه التقارير، مما يضلل المستخدمين. لذا فمن الأهمية تقديم أدلة على مسبباتها من خلال دراسة العلاقة بين التحصين الإداري وإدارة الأرباح في مصر للسماح للمستثمرين باتخاذ قرارات أكثر وعياً. وما يُضفي أهمية علي الدراسة الحالية، عدم وجود دراسات في مصر عن تلك النقطة البحثية في ضوء ما يعلمه الباحثان.
2. تعتبر الدراسة الحالية امتداداً للدراسات السابقة من خلال البحث عن آثار تحصين المديرين التنفيذيين بالنسبة للمساهمين في البيئة المصرية، خاصة مع وجود منظورين مختلفين. ويأمل

- الباحثان أن توفر وتضفي نتائج الدراسة الحالية (نتائج التحصين) رؤي تمكن المستثمرين والمحليين الماليين والمنظمين وجميع المستخدمين الآخرين من اتخاذ قراراتهم بشكل أفضل.
3. يساهم هذا البحث أيضاً في الأدبيات السابقة حول أثر التحصين الإداري على قيمة الشركة.
4. يختلف أو يتميز هذا البحث عن البحوث السابقة من ناحيتين مهمتين:

✓ أولاً، تطوير مقياس مركب لتحصين المدير التنفيذي الأول يلائم البيئة المصرية بناءً على أربعة بنود، تشمل: فترة بقاء "CEO" في منصبه، سيطرة المديرين التنفيذيين علي مجلس الإدارة، ازدواجية دور "CEO"، وملكية "CEO". وجدير بالذكر أن هناك عديداً من الدراسات السابقة قد استخدمتهم ولكن بشكل منفصل في دراسة علاقتهم بإدارة الأرباح، غير أن تجميعهم في مؤشر مركب وبطريقة تركيب ما هي نفس طريقة تركيب مؤشر التحصين الخاص بدراسة (Bebchuk et al., 2009)، لعله ما يميز الدراسة.

✓ ثانياً، سيتم تقدير نموذج الانحدار – للتوصيف الإمبريقي للعلاقة بين التحصين الإداري وإدارة الأرباح – عدة مرات. حيث تعتمد الدراسة علي المتغير المستقل (التحصين) بتغييره حسب مستوي القياس، فمرة تدخله في نموذج الانحدار علي أنه متغير فكري متصل، ومرة كمتغير تصنيفي متعدد الفئات، وأخيراً كمتغير ثنائي القيمة. وإن الهدف من استخدام عدة مقاييس للمتغيرات للوقوف علي مدى ثبات Robustness أو عدم حساسية العلاقة التي يتم الكشف عنها لتغيرات في هيكل المتغير.

5. نظراً لأن مصر يمكن اعتبارها دولة نامية لها سياق بيئي مختلف، فقد تلقي هذه الدراسة بعض الضوء على مقارنة لأثر مؤشر تحصين المديرين التنفيذيين علي إدارة الأرباح بين بيانات مختلفة، على الرغم من أن المقارنة الكمية في مصر مقابل الدول الأخرى خارج نطاق البحث الحالي.

4.1 خطة البحث

يتم تنظيم بقية هذا البحث كما يلي: في القسم الثاني يتم تقديم مراجعة للدراسات السابقة النظرية والإمبريقية المتعلقة بمشكلة البحث، واشتقاق فرض البحث الاختباري. في القسم الثالث يتم عرض طريقة البحث: شاملة وصف النموذج الإمبريقي المستخدم في اختبار الفرض، التعريفات الإجرائية للمتغيرات، واختيار العينة. ويعرض القسم الرابع النتائج الإمبريقية ومناقشتها، وفي ختام هذا القسم نتناول مضامين النتائج. وفي القسم الخامس يتم عرض خلاصة البحث وتتضمن أيضاً حدود النتائج، ونقتراح بعض الأفكار لدراسات مستقبلية.

2. مراجعة الدراسات السابقة واشتقاق فرض البحث

يستعرض هذا القسم الأدبيات النظرية عن العلاقة بين التحسين الإداري (كمتغير مستقل) وإدارة الأرباح (كمتغير تابع)، ويدعمها بنتائج الأدبيات الإمبريقية، ثم يتم التقييم الحثيث لهذه الأدبيات والكشف عن بعض النقاط التي تعتبر بمثابة الفجوة البحثية التي سينطلق منها البحث الحالي. وأخيراً يتم استخلاص فرض البحث كنتيجة طبيعية للتأسيس النظري والمراجعة التقييمية الانتقادية للأدبيات الإمبريقية التي تناولت مشكلة البحث. وجدير بالذكر، أنه قد انقسمت الأدبيات إلى دراسات استخدمت مؤشراً مركباً للتحسين الإداري، ودراسات استخدمت آليات ذات ارتباطات متوقعة بالتحسين. ويتم توضيح ذلك كما يلي:

1.2 العلاقة بين التحسين الإداري (كمؤشر) وإدارة الأرباح

هناك وجهتان نظر متناقستان حول تفضيلات المديرين المتحسين تقترحان حججاً متناقضة حول أثر التحسين الإداري على إدارة الأرباح.

وجهة النظر الأولى: التحسين الإداري يؤدي إلى إثارة إدارة الأرباح

يهدف التحسين إلى الاحتفاظ بمرونة أو حرية الاختيار الإدارية وتوسيعها (Chouaibi and Ibrahim, 2015)، والتي يُمكن أن تكون دليلاً على الانتهازية. ففي الواقع، يعطى المديرون الأولوية لمصالحهم الشخصية، فهم يسعون إلى تعظيم مكافآتهم علي حساب تعظيم قيمة شركاتهم، حيث يتمتعون بمزايا معلوماتية (Stiglitz and Eldin, 1992; Chouaibi and Ibrahim, 2015). والربط بين الانتهازية الإدارية والتحسين الإداري يبدو قوياً وهو ما أكدته بعض الدراسات (علي سبيل المثال، Shleifer and Vishny, 1989)، حيث اعتبرت هذه الدراسة أن التحسين يُعد مصدراً لعدم الكفاءة و/أو له تأثيراً سلبياً على ثروة المساهمين.

وحيث إن الأدبيات (علي سبيل المثال، Healy, 1985; Holthausen *et al.*, 1995) تُشير إلى وجود دوافع شخصية لجميع المديرين التنفيذيين لإدارة الأرباح لزيادة الأداء من أجل تحقيق أهداف قصيرة الأجل (كالحصول علي مكافآت أعلى)، لذا فإن نقص المراقبة الكافية علي المديرين التنفيذيين المتحسين والحماية من الفصل يُمكن أن يُتيح لهم مزيداً من الحرية لتعقب هذه المكاسب الشخصية من خلال إدارة الأرباح الانتهازية، كما أن العقوبات المتعلقة بالسمعة علي المديرين المتحسين تكون أقل من العقوبات المفروضة علي المديرين غير المتحسين الذين يُواجهون أمناً وظيفياً أقل، مما يُوفر حافزاً للمديرين المتحسين علي إدارة الأرباح (Banko *et al.*, 2013). وبالإضافة إلى ذلك، وجد (Fahlenbrach, 2009) علاقة موجبة بين عدد أدوات منع الاستيلاء

Anti-takeover provisions بالشركة (معبرة عن التحصين) ومكافآت المدير التنفيذي الأول السنوية. وفي حين أن فلهينبراش Fahlenbrach لا يدرس إدارة الأرباح مباشرة، إلا أنه يمكن الربط بنتائج دراستي (Healy, 1985; Holthausen et al., 1995)، مما يشير إلى أن المديرين التنفيذيين المتحصنين يمكنهم الحصول علي مكافآت أعلى من خلال ممارسة إدارة الأرباح.

علاوة علي ذلك، من المرجح أن يدير المدير التنفيذي الأول المتحصن الأرباح المنشورة أيضاً لتحسين مستوي أداء الشركة إذا كان انخفاضه نتيجة أنشطته الضارة أو قراراته التشغيلية والتمويلية والاستثمارية غير الصائبة، أي من أجل تقليل اكتشاف ذلك من قبل المساهمين أو التغطية علي الآثار المترتبة علي الأرباح من تلك القرارات؛ أو إدارة الأرباح لإخفاء التعامل الذاتي للمدير المتحصن من خلال سلسلة من التعاملات مع أطراف ذوي علاقة⁽²⁾ (Zhao and Chen, 2008). وباختصار، يري مؤيدو وجهة النظر الأولى – بما يتفق مع تنبؤات نظرية الوكالة – أن تحصين المدير التنفيذي الأول يُشجعه علي إدارة الأرباح لتحقيق مصالحه الخاصة.

وجهة النظر الثانية: التحصين الإداري يقلل من إدارة الأرباح

هناك تفسير بديل يشير إلى أن للمديرين التنفيذيين المتحصنين حافزاً أقل لإدارة الأرباح (Zhao and Chen, 2017; Di Meo, 2011; Di Meo et al., 2017). ويمكن توضيح ذلك كما سيرد من خلال عرض مقارنة بين المدير المتحصن والمدير غير المتحصن.

إن عمليات الاستحواذ العدائية Hostile takeovers هي آلية جوهرية للانضباط في أسواق رأس المال. فعندما تنخفض القيمة السوقية للشركة بسبب عدم كفاية الأرباح، فإنها تُصبح أكثر عرضة لعروض الاستحواذ Takeover bids. وهذا التهديد يخلق دوافع للمدير التنفيذي الأول غير المتحصن لتوليد قيمة للمساهمين لمنع أو ردع عمليات الاستحواذ (Jensen and Ruback, 1983; Di Meo et al., 2017). ومع ذلك، عندما لا يتمكن المدير من توليد قيمة كافية للمساهمين، للحفاظ على منافع السيطرة، فقد تساعد تدابير مختلفة في ردع عمليات الاستحواذ. فقد يلجأ هذا المدير لإدارة الأرباح لأعلي لمنع هذا التهديد أو لتجنب مخاطر استهداف الشركة للسيطرة عليها (أبو العز، 2013). وبعبارة أخرى، بما أن المشاركين في سوق رأس المال نادراً ما يتمكنون من الوصول إلى معلومات خاصة عن الشركات (أي يوجد عدم تماثل معلوماتي)، فإن المديرين التنفيذيين الذين يتعرضون لضغوط السوق (أو غير المتحصنين) لديهم دوافع لطمس الأداء الحقيقي للشركات وذلك عند تقريره

(2) تقدم قضية هولنجر Hollinger مثالا على ذلك، حيث تم اتهام هذه الشركة في عام 2004 بالتحكم في أو التأثير علي الأرباح لإخفاء التعامل الذاتي لمديريها من خلال سلسلة من التعاملات مع أطراف ذوي علاقة (Zhao and Chen, 2008).

في القوائم المالية. ولفعل ذلك، يمكن أن يديروا الأرباح لزيادة الأداء المقرر عنه (Stein, 1988,) وهو ما يُعرف بحجة "قصر النظر الإداري" Managerial myopia والتي تؤكد علي أن ضغط الاستحواذ يقود المديرين إلى مواقف دفاعية بالتركيز بشكل أكبر على الأرباح قصيرة الأجل بدلاً من التركيز على الأهداف طويلة الأجل (Stein, 1988). وبهذا المعنى، تنبأت بعض البحوث (مثل، Cai et al., 2016) وأيدت إمبريقياً فكرة لجوء المديرين – غير المتحصنين طبعاً – إلى ممارسات إدارة الأرباح لأعلي كوسيلة لزيادة أمانهم الوظيفي Job security عندما تكون مخاطر فصلهم مرتفعة جداً.

باختصار، يؤدي عدم وجود تحصين إداري إلى زيادة ضغط الاستحواذ، مما قد يدفع المديرين (غير المتحصنين) على الأرجح إلى إدارة الأرباح المنشورة (Zhao and Chen, 2008). بمعنى أن ضغط الاستحواذ يُمكن أن يكون ضاراً لأنه يقود المديرين إلى التضحية بمصالح طويلة الأجل من أجل زيادة الأرباح الحالية. فعندما يتم الاستحواذ على شركة ما، من المحتمل أن يتم فصل أو استبعاد المديرين الحاليين (Morck et al., 1989). ولتجنب هذه المخاطر، قد يحاول المديرون الأقل تحصيئاً التعطيم على أداء الشركة، كأن يزيدون الأرباح المنشورة من خلال خفض الاستثمارات طويلة الأجل (Stein, 1988). وبعبارة أكثر تحديداً، نظراً لأنه من المرجح أن تؤدي إدارة الأرباح إلى معلومات مشوهة حول أداء الشركة، فمن المحتمل أيضاً أن يقوم المديرون بإدارة الأرباح المنشورة لتقليل تهديدات الاستحواذ.

ويشير (Di Meo et al., 2017) إلي أن الوضع يكون مختلفاً في حالة المديرين التنفيذيين المتحصنين. فوفقاً لفرض "المنفعة طويلة الأجل" Long-term benefit hypothesis (Stein, 1989, 1988)، فإن الحد من (أو منع) تهديدات الاستحواذ (من خلال تحصن المديرين التنفيذيين) يساعد على تقليل قصر النظر الإداري حول القرارات الاستثمارية. وكما سبق القول، فإن الأثر الرئيسي لعدم تماثل المعلومات بين المديرين والمستثمرين يتمثل في أنه عندما يتعرض المديرون التنفيذيون – غير المتحصنين – لضغوط من أسواق رأس المال، يميلون إلى التركيز على القرارات قصيرة الأجل، وبالتالي التخلي عن الاستثمارات طويلة الأجل التي تعظم القيمة، في محاولة لزيادة أسعار الأسهم وتجنب جذب مقدمي عروض الاستيلاء (أي الباحثين عن الشركات المنقوصة القيمة، والسيطرة أو الاستحواذ عليها). في حين أن مع وجود أدوات منع الاستحواذ أو التحصين الإداري، فإن أي انخفاض في الأرباح ناجم عن مشاركة الشركة في مشروعات تعظم القيمة لن يُحفز أو يُنشط محاولات الاستحواذ وفصل/ إقالة الرئيس التنفيذي CEO. وإلي جانب ما سبق، من المرجح أن يحتفظ المديرون التنفيذيون المتحصنون بوظائفهم دون الحاجة إلى تقديم إشارات Signals إلى أصحاب

المصلحة حول قدرتهم على تشغيل شركاتهم. باختصار، تعمل أدوات التحصين على تعزيز الحماية من الاستحواذ وتمكين المديرين الحاليين من الاستمتاع بحياة هادئة، مما يقلل من حاجتهم لإدارة الأرباح المنشورة (Zhao and Chen, 2008).

وفى نفس الوقت، فإن أدوات منع الاستحواذ أو التحصين سوف تمنع مشكلة الأفق الوظيفي للمدير التنفيذي الأول CEO career horizon problem، والتي تشير إلى أنه إذا توقع المدير تركه الشركة قبل نهاية عمرها فمن المتوقع أن يركز على تعظيم منفعة (الربح) في الأجل القصير – وهو الأفق الزمني الذي يعنيه – ولو على حساب الربح في الأجل الطويل (بعد أن يكون المدير قد ترك العمل) بمعنى أنه سوف يعزف عن المشروعات الاستثمارية التي تُدر تدفقات نقدية بعد مغادرته، بمعنى أن المديرين التنفيذيين الذين لديهم توقعات منخفضة للبقاء في شركاتهم يميلون إلى التركيز على الآثار قصيرة المدى لاستثماراتهم الإستراتيجية بدلاً من النظر للاعتبارات طويلة الأجل لنمو الشركات (أبو العز، 2019 – 2017 Di Meo et al., 1992; Gibbons and Murphy). ومن ثم، فإن التحصين والذي يضمن بقاء المديرين سوف يؤدي إلى التقاء مصالح المساهمين والمديرين التنفيذيين. ونظراً لهذا التوافق في المصالح، يتوقع الباحث Di Meo وزملاؤه أن يكون المديرون المتحصنون أقل ميلاً إلى زيادة الأداء على المدى القصير من خلال الاستخدام الانتهازي للاستحقاقات. فكما تُرجح دراسة (Stein, 1988) أن تهديدات الاستيلاء/الاستحواذ توفر حافزاً هاماً لقصر النظر الإداري. وبما أن المديرين التنفيذيين المتحصنين يُواجهون تهديدات استيلاء أقل، فإن هؤلاء المديرين المتحصنين من المُرجح أكثر أن يركزوا على السياسة الإستراتيجية طويلة الأجل بدلاً من المسائل قصيرة الأجل مثل إدارة الأرباح.

وما يود الباحثان لفت النظر إليه، هو أنه بناءً على وجهة النظر الثانية، يُستنتج أن التحصين الإداري يعتبر نافعاً للمساهمين. إلا أن هذا الاستنتاج لا ينبغي قبوله مطلقاً، فلا بد من التحقق من شيء آخر للحكم على نفعية التحصين الإداري من عدمه، لأن هناك رأياً آخرًا في هذا الشأن. حيث اقترح بعض الباحثين (على سبيل المثال، Fama and Jensen, 1983; Shleifer and Vishny, 1989, 1997; Di Meo et al., 2017) أن المديرين المتحصنين يمكنهم استخدام طرقاً مباشرة بدلاً من إدارة الأرباح لانتزاع القيمة من المساهمين أو انتزاع الموارد المالية (على سبيل المثال، الاستهلاك المظهري الزائد غير المنتج من الموارد Overconsumption of perquisites، استثمار التدفق النقدي الحر عندما يكون لديهم (أي المديرين) مصلحة في توسيع شركاتهم بما يتجاوز ما هو معقول بزيادة عدد العاملين وبناء الإمبراطوريات، السرقة من الشركات Stealing، الاستيلاء على المنح أو التبرعات، إنشاء شركات مستقلة يمتلكونها شخصياً وبيع نواتج الشركات الرئيسية التي

يديرونها إلى تلك الشركات المستقلة بأسعار أقل من أسعار السوق، بيع أصول الشركات وليس فقط نواتجها إلى شركات أخرى يملكها المديرون بأسعار أقل من أسعار السوق، وما إلي ذلك).

بمعنى أن انخفاض إدارة الأرباح قد يكون ليس إلا طريقًا بديلًا للمدير المتحضر لانتزاع القيمة أو الاستيلاء علي ثروة المساهمين، ولم يُفضله واختار طريقًا أخري مباشرة عنه وأكثر انتزاعًا للموارد لتحقيق أهدافه الخاصة. وهذا الرأي الآخر يُنير ثقافتنا بعدم الحكم علي نفعية التحصين من دراسة علاقته بإدارة الأرباح، فلا بد من دراسة الموضوع من كافة الزوايا حتى تتضح الصورة ويتسنى للباحثين إصدار الحكم عليه؛ ولذا فمن أهمية البحث الحالي دراسة أيضًا أثر التحصين الإداري علي قيمة الشركة. ويتوقع الباحثان أنه إذا كان التحصين ضارًا فستكون نتيجة البحث الحالي أن التحصين يؤدي إلي تخفيض إدارة الأرباح وفي نفس الوقت تخفيض قيمة الشركة.

هذا، وعلي الجانب الإميريقي، اختبرت بعض الدراسات العلاقة بين التحصين الإداري وإدارة الأرباح وجاءت نتائجها متباينة. فقد وجدت دراسة (Banko et al., 2013)، باستخدامها مؤشرًا للتحصين الإداري مُطورًا من قبل (Bebchuk et al. 2009)⁽³⁾ علي شركات أمريكية، أن المديرين المتحصنين من المحتمل أكثر أن يمارسوا إدارة الأرباح (الاستحقاقات الاختيارية) لتحقيق أهداف قصيرة الأجل كزيادة المكافآت. وهذا يتفق مع توقع نظرية الوكالة بعدم نفعية التحصين للمساهمين.

وبرغم ذلك، توصلت دراسة (Zhao and Chen, 2008)، علي شركات في الولايات المتحدة، إلي أن التحصين الإداري علي علاقة سالبة بإدارة الأرباح. وقد تم قياس التحصين بمتغير وهمي يأخذ القيمة 1 إذا كان لدى الشركة مجلس من النوع "Staggered"، والقيمة 0 بخلاف ذلك. وتعتبر المجالس من النوع "Staggered" أداة فعالة للحماية من الاستحواذ. بينما تم قياس إدارة

⁽³⁾ يعتبر مؤشر (Bebchuk et al., 2009) من أكثر مؤشرات التحصين الإداري استخدامًا من قبل الدراسات السابقة، ويتكون هذا المؤشر من مجموع ستة بنود رئيسية (متغيرات وهمية) تعبر عن أهم أدوات منع أو الحماية من الاستيلاء أو الاستحواذ، وهي: مجالس يطلق عليها Staggered boards، القيود علي تعديلات المساهمين للوائح الداخلية، متطلبات غالبية كبيرة لتحقيق اندماجات (بمعنى شرط موافقة الاغلبية للاندماج)، قيود علي تعديلات الاتفاقيات أو العقود، الحبوب السامة، والمظلات الذهبية. وتضع الأربعة بنود الأولى من البنود الستة قيودًا دستورية علي القوة التصويتية للمساهمين. بينما يقلل البنود المتبقية من تأثير السوق علي مراقبة الشركات. وتحمي هذه البنود الستة بشكل كبير المديرين الحاليين من عمليات الاستحواذ علي الشركات. وتتراوح قيمة المؤشر بين صفر - 6؛ وإن القيمة الأكبر تشير إلي قوة وتحصين أكبر للمديرين. وهذه الأدوات أو البنود الستة عبارة عن متغيرات وهمية تساوي كل منها 1 إذا كان لدى الشركة هذه الأداة ضد الاستحواذ. وتصنف دراسة (Banko et al., 2013) الشركات علي أنها تتمتع بمستوى عالٍ نسبيًا من التحصين إذا كانت درجة مؤشر التحصين أكبر من 2 (وسيط العينة). بمعنى أن هذه الدراسة تستخدم متغيرًا وهميًا يأخذ القيمة واحد إذا كانت درجة المؤشر أكبر من 2، وصفر بخلاف ذلك.

الأرباح ببديلين، هما: (احتمال ارتكاب عمليات الغش في التقرير المالي Fraud كمتغير وهمي، والاستحقاقات المطلقة الاختيارية وغير المتوقعة).

وفي نفس السياق، توصلت دراسة (Di Meo, 2011) لنفس الدليل؛ فقد وجدت، علي شركات في الولايات المتحدة، بأن تحصيل المديرين التنفيذيين علي علاقة عكسية بالاستحقاقات الاختيارية. كما اختبرت دراسة (Di Meo et al., 2017) العلاقة بين مؤشر مركب لتحصيل المدير التنفيذي الأول وإدارة الأرباح، وذلك باستخدام شركات في الولايات المتحدة، وكانت نتائجها أن التحصيل الإداري علي علاقة عكسية بالاستحقاقات الاختيارية لشركات ولاية ديلاوير. في حين لا يوجد أثر معنوي للتحصيل علي ممارسات إدارة الأرباح في الشركات غير المقيمة في ديلاوير. وقد استخدمت دراستي (Di Meo, 2011; Di Meo et al., 2017) مؤشراً مركباً للتحصيل يتكون من مجموع 3 بدائل أو متغيرات وهمية تنوب عن التحصيل هي: (فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه، ومؤشر التحصيل الإداري المقترح من قبل (Bebchuk et al., 2009)، والملكية الإدارية). ويتم قياس فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه بمتغير وهمي يأخذ القيمة واحد إذا كانت فترة البقاء أكبر من ثلاث سنوات، وصفر بخلاف ذلك. أما مؤشر التحصيل الإداري المقترح من قبل (Bebchuk et al., 2009) فقد سبق ذكر بنوده الستة، وتتراوح بين صفر- 6، ويستخدم هذا المؤشر كبعد من أبعاد تحصيل المديرين التنفيذيين بحساب متغير وهمي يأخذ القيمة واحد إذا كانت درجة مؤشر التحصيل أكبر من 3 والقيمة صفر بخلاف ذلك. كما يتم قياس الملكية الإدارية بمتغير وهمي يأخذ القيمة واحد إذا كانت نسبة ملكية المديرين التنفيذيين في أسهم للشركة تقع داخل مدي معين عنده تنخفض قيمة الشركة، وصفر بخلاف ذلك. وأخيراً، يتم قياس متغير التحصيل كمتغير وهمي يأخذ القيمة واحد إذا اثنين على الأقل من الثلاثة مؤشرات المحددة أعلاه تساوى واحد، وصفر بخلاف ذلك.

وأيضاً، اختبرت دراسة (Salehi et al., 2018) العلاقة بين التحصيل الإداري وإدارة الأرباح (الاستحقاقات الاختيارية)، علي شركات إيرانية. وفي هذه الدراسة، وعلى غرار دراسة (Florackis and Ozkan, 2009) تم دمج مجموعة من آليات حوكمة الشركات التي من المحتمل أن تكون مرتبطة بمصالح المديرين وقدرتها على التأثير على مصالح المساهمين وتقييمها في شكل مؤشر للتحصيل الإداري. حيث تم استخدام التحليل العاملي الاستكشافي Exploratory factor analysis لحساب متغير تحصيل المدير التنفيذي الأول من المتغيرات الآتية: (ملكية المدير التنفيذي الأول في الأسهم، ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه، مكافآت المدير التنفيذي الأول، وغيرها). وتشير نتائجها إلى وجود علاقة سالبة ومعنوية بين التحصيل الإداري وإدارة الأرباح في بيئة إيران.

2.2 العلاقات بين آليات التحصين الإداري وإدارة الأرباح

من أجل بناء مؤشر للتحصين الإداري، يعتمد الباحثان من خلال مراجعتهم للأدبيات السابقة علي أربع آليات ذات ارتباطات متوقعة بالتحصين الإداري. وتشمل تلك الآليات: فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه، سيطرة المديرين التنفيذيين علي مجلس الإدارة، ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، وملكية المدير التنفيذي الأول. وفي الجزء التالي، سيتم مراجعة الأدبيات السابقة – النظرية والإمبريقية – عن العلاقة بين كل آلية وإدارة الأرباح؛ بما يوضح مساهمة كل آلية في التحصين، ويساعد في تحديد الفجوة البحثية.

1.2.2 العلاقة بين فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه وإدارة الأرباح

وفقًا لأدبيات الوكالة (Hill and Phan, 1991; Hermalin and Weisbach, 1998;) يُرَجَّح بأنه كلما طالت فترة بقاء المدير التنفيذي الأول "CEO" في منصبه، كلما كان متحصنًا أكثر في وظيفته بسبب أن لديه المزيد من الوقت لبناء أو تشكيل التحالفات (وعلاقات العمل) وتجميع القوة. فمع زيادة فترة بقاء CEO في منصبه، قد يكون CEO قادرًا على السيطرة بشكل أكبر على مجلس الإدارة (باختيار أو ترشيح أعضاء تخضع له) وآليات المراقبة الداخلية الأخرى ونظم المعلومات الداخلية للشركة، ومن المرجح أن يسعى نحو تحقيق مصلحته الخاصة علي حساب مصالح المساهمين، كالحصول علي مكافآت أعلى وقد يستخدم من أجل ذلك إدارة الأرباح.

هذا، وتشير وجهة نظر بديلة إلي أنه كلما طالت فترة بقاء CEO في منصبه (بعد ثلاث سنوات من الولاية) انخفضت إدارة الأرباح. حيث يؤدي عدم وجود تحصين إداري (فترة الولاية أقل من ثلاث سنوات) إلى زيادة خطر الفصل. فمن المرجح أن يواجه المديرين التنفيذيين مخاطر أعلى من التنافس على السلطة مع المديرين التنفيذيين القدامي في السنوات الأولى من فترات عملهم، ومن المتوقع ملاحظة ارتفاعًا في معدل إقالة المدير التنفيذي الأول خلال تلك الفترة. ويحتاج المديرين التنفيذيين الجدد إلى وقت لترسيخ سلطتهم في مناصبهم (Shen and Cannella, 2002)، مما قد يدفع المديرين في تلك الفترة (أي السنوات الأولى من الولاية) على الأرجح إلى إدارة الأرباح المنشورة لتجنب هذه المخاطر (Khasandy and Adhariani, 2018) والتعظيم علي أداء الشركة. وفي المقابل، كلما طالت فترة بقاء CEO في منصبه كلما تحصن المدير التنفيذي الأول ضد عقاب العزل، وتمكّن من الاستمتاع بحياة هادئة لأنه سيكون محميًا من تهديدات الاستيلاء، مما يقلل من حاجته لإدارة الأرباح المنشورة (Zhao and Chen, 2008). وفي نفس الإطار، تُرجح دراسة (Ameila and Eriandani, 2021) أن المدير التنفيذي الأول ذو فترة البقاء الطويلة في منصبه يكون أكثر جدية ويُركز على تحسين وضع الشركة والرغبة في المساهمة في نموها وتطويرها.

وأيضاً يُرجح (Cai and Sevilir, 2012; Bouaziz *et al.*, 2020) أنه كلما طالت فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه زادت خبرته ومعرفته، مما يسمح له بتزويد المديرين بمعلومات مهمة عن الشركة وبيئتها.

وعلي الجانب الإمبريقي، تُظهر الدراسات السابقة نتائجاً مختلفة فيما يتعلق بالعلاقة بين فترة بقاء CEO في منصبه وإدارة الأرباح. فاستناداً إلي شركات غير مالية في بورصة عمان، وجدت دراسة (Qawasmeh and Azzam, 2020) علاقة موجبة بين فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه وإدارة الأرباح (الاستحقاقات الاختيارية المطلقة). وبرغم ذلك، وجدت دراسة (Zhang, 2009)، والتي تمت علي عينة من قواعد بيانات (ExecuComp- Compustat- CRSP- IRRC- Thomson Reuters)، علاقة سالبة بين فترة بقاء CEO في منصبه والاستحقاقات الاختيارية. وفي نفس الإطار، وجدت دراسة (Bouaziz *et al.*, 2020)، علي شركات فرنسية، علاقة سالبة بين فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه (بعدد السنوات) وإدارة الأرباح (الاستحقاقات الاختيارية المطلقة). هذا، وقد وجدت دراسة (Hu *et al.*, 2015)، والتي تمت علي بيانات من سوق الأسهم الصينية، علاقة موجبة بين فترة البقاء الإداري في المنصب والاستحقاقات الاختيارية. كما وجدت علاقة سالبة بينهما بعد زيادة فترة البقاء عن حد معين. وفي سياق آخر، توصلت دراسة (Di Meo *et al.*, 2017) إلى عدم وجود علاقة معنوية بين فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه والاستحقاقات الاختيارية. كما أن دراسة (Ameila and Eriandani, 2021) لم تجد علاقة معنوية بين المتغيرين، وذلك علي شركات إندونيسية. كما توصلت دراسة (عبدالمنعم، 2021) لنفس النتيجة وذلك علي شركات مصرية.

2.2.2 العلاقة بين سيطرة المديرين التنفيذيين علي مجلس الإدارة وإدارة الأرباح

يتولى مجلس الإدارة مسئولية مراقبة الإدارة التنفيذية لحماية مصالح المساهمين، ومن المُرجح أن يؤثر تشكيل المجلس علي ما إذا كانت إدارة الشركة تمارس إدارة الأرباح من عدمه (Xie *et al.*, 2003)، علي أساس أن تشكيل المجلس يُعد من أهم الخصائص المرتبطة بالحوكمة القوية. وعادة ما يتم تقسيم أعضاء مجلس الإدارة إلى داخليين (Insiders) وخارجيين (Outsiders). ويشير مصطلح "الداخليين" إلي أعضاء مجلس الإدارة والمديرين في نفس الوقت، أي أنهم أعضاء مجلس الإدارة الذين يشاركون في إدارة الشركة؛ وبمعني آخر، هم مديرون و/أو مساهمون مسيطرون). أما مصطلح "الخارجيين" فيشير إلي أعضاء مجلس الإدارة من غير المديرين التنفيذيين أو المستقلين عن إدارة الشركة. ويُفضل معظم المؤلفين المجالس التي يُهيمن عليها أعضاء خارجيون مستقلون (De Andres *et al.*, 2005; Abdou *et al.*, 2021). فقد أشارت دراسات عديدة (علي سبيل المثال، Davidson *et al.*, 2005; Abdou *et al.*, 2021; Bansal, 2021) إلي أنه يجب أن

يتم تشكيل مجالس الإدارة بأغلبية من الأعضاء الخارجيين المستقلين – ومن ثم انخفاض فرص تحصين المديرين التنفيذيين –، حيث إنهم (أي الأعضاء المستقلين) يُوفرون أداة مراقبة فعالة علي أداء التنفيذيين وتعزيزه وتقييد انتهازييتهم، وبالتالي يُساعدون في الحد من إدارة الأرباح.

ويعتمد مؤيدو أعضاء المجلس الخارجيين المستقلين على **نظرية الوكالة**. حيث تؤكد تلك النظرية على وجود تعارض في المصالح بين المساهمين والإدارة، والذي ينتج بسبب انفصال الملكية عن الإدارة. وبالتالي، تقترح النظرية أن لمجلس الإدارة دورًا هامًا في حل تلك المشكلة (Jensen and Meckling, 1976). علاوة على ذلك، أكد (Fama and Jensen, 1983) أن أعضاء المجلس الخارجيين يُعززون جدوي المجلس، لأنه من أجل الحفاظ على سمعتهم وتطويرها كأعضاء مستقلين يتعين عليهم مراقبة أداء الإدارة بفعالية. وترجح دراسة (Dechow et al., 1996) أن الشركات التي تتحكم في الأرباح من المرجح أكثر أن يكون لديها مجالس إدارة يُهيمن عليها المديرون التنفيذيون (أي مجالس إدارة استقلاليتها أقل)، حيث تسمح بتحصين المديرين التنفيذيين. وموجز القول، تُرجح نظرية الوكالة علاقة سالبة بين استقلالية المجلس وإدارة الأرباح. بما يعني أن تحصين الإدارة (من خلال انخفاض استقلالية المجلس) علي علاقة موجبة بإدارة الأرباح.

هذا، ويُشير تيار آخر وبديل من الأدبيات النظرية (**الإشراف**) Stewardship theory إلي أن الإدارة التنفيذية وكيل جيد (غير انتهازي) وجدير بالثقة ويعمل لمصلحة الملاك. ومن ثم، يُفضل أعضاء المجلس الداخليين (Davis et al., 1997). كما تُرجح نظرية الإشراف بأن وجود السيطرة للمديرين الداخليين علي المجلس (والتي هي عكس استقلالية المجلس) يُمكنهم أو يمنحهم سلطة واسعة لتعظيم أرباح الشركة. وترجح النظرية بأنه يتم تفضيل مجالس الإدارة التي يُهيمن عليها الداخليون نظرًا لعمق معرفتهم بأعمال الشركة، سرعة وصولهم إلى معلومات التشغيل الحالية، خبرتهم الفنية، والتزامهم تجاه الشركة. بمعنى أنهم أفضل في اتخاذ قرارات جيدة من الأعضاء الخارجيين. كما تنظر إلي المديرين علي أنهم قادرين علي استخدام مستوى عالٍ من السلطة التقديرية أو حرية الاختيار للعمل لصالح المساهمين، وأنهم في الأساس مشرفون/وكلاء جيدين لأصول الشركة، ومخلصون لها (Muth and Donaldson, 1998). وبالتالي فإن نموذج الإشراف يتنبأ بأن ارتفاع نسبة الأعضاء التنفيذيين في مجلس الإدارة (أغلبية أعضاء المجلس من الداخليين) ستؤدي إلى أداء متفوق للشركة. وبشكل مُوجز، تتوقع نظرية الإشراف أن العلاقة موجبة بين استقلالية المجلس وإدارة الأرباح الانتهازية، وأن العلاقة سالبة بين السيطرة الإدارية علي المجلس وإدارة الأرباح.

وقد خلصت العديد من الدراسات السابقة إمبريقياً إلى أن فرص ارتكاب إدارة الأرباح أقل بالنسبة للشركات التي بها استقلالية في مجلس الإدارة (عدم سيطرة التنفيذيين علي المجلس)، مثل

دراسة (Peasnell *et al.*, 2005) علي شركات في المملكة المتحدة، دراسة (Klein, 2002) علي شركات في الولايات المتحدة، دراسة (Xie *et al.*, 2003) علي شركات بمؤشر S&P 500، دراسة (Davidson *et al.*, 2005) علي شركات أسترالية، دراسة (Johari *et al.*, 2009) علي شركات ماليزية، دراسة (Jaggi *et al.*, 2009) علي شركات مقيدة ببورصة هونغ كونغ، دراسة (Habbash, 2010) باستخدام عينة من شركات في المملكة المتحدة، دراسة (Marra *et al.*, 2011) علي شركات إيطالية في فترتي ما قبل وبعد التطبيق الإلزامي لمعايير التقرير المالي الدولية "IFRS"، دراسة (عفيفي، 2014) في البيئة المصرية، دراسة (Zehri and Zgarni, 2020) بإجراء تحليل Meta-analysis شامل لـ 26 دراسة إمبريقية تختبر تلك العلاقة، دراسة (Abdou *et al.*, 2021) علي شركات بريطانية ومصرية، ودراسة (عبدالمنعم، 2021) علي شركات مصرية.

ورغم ذلك، هناك دراسات لم تجد علاقة معنوية بين نسبة الأعضاء الخارجيين في المجلس وإدارة الأرباح، مثل دراسة (Khalil and Ozkan, 2016) علي شركات مصرية، دراسة (Kapoor and Goel, 2017) علي شركات هندية، دراسة (Baatour *et al.*, 2017) علي شركات سعودية، ودراسة (Bansal, 2021) وذلك علي شركات هندية.

3.2.2 العلاقة بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول وإدارة الأرباح

هناك نظريتان متنافستان (الوكالة والإشراف) تقترحان تنبؤات متناقضة حول العلاقة بين الازدواجية وإدارة الأرباح. فمن ناحية، تقترح **نظرية الوكالة** أن الفصل بين مناصبي المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة (عدم ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول) مهم لفعالية مسئولية مراقبة مجلس الإدارة (Ramdani and Witteloostuijn, 2010). لذا، من المرجح أن تخفض القيادة المنفصلة من إدارة الأرباح لأن رئيس مجلس الإدارة يراقب تصرفات المدير التنفيذي الأول (Abdou *et al.*, 2021). ولأن الازدواجية تركز سلطة الإدارة وقيادة مجلس الإدارة في يد شخص واحد (المدير التنفيذي الأول)، لذا فإن هذا قد يسمح له بمزيد من السلطة التقديرية أو حرية الاختيار (Cornett *et al.*, 2009). وبالتالي، إذا كانت ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول تعوق/تضعف المراقبة الفعالة للمجلس، فيمكن أن تكون علي علاقة بمستويات أعلى من إدارة الأرباح، أي تشجع علي إساءة استخدام الاستحقاقات الاختيارية أو غير العادية (Cornett *et al.*, 2009). وهذا التوقع يتوافق مع ما ترجمه دراسة (Dechow *et al.*, 1996) بأن الشركة التي تتحكم في الأرباح من المتوقع أن يكون بها مدير تنفيذي أول يعمل كرئيس لمجلس الإدارة في نفس الوقت (أي بها ازدواجية). ومن ناحية أخرى، وبناءً علي تنبؤات **نظرية الإشراف**، أشارت دراسة (Ramdani and Witteloostuijn, 2010) إلي أن ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول تُعد أمراً ضرورياً لتوحيد

قيادة الشركة، وسيؤدي ذلك إلى توحيد الأهداف. لذا، وفقاً لنظرية الإشراف، فإن أداء الشركة التي بها ازدواجية أفضل من الشركة التي ليس بها ازدواجية، وستكون أقل احتمالاً للممارسات الانتهازية (إدارة الأرباح) بالتالي (Abdou *et al.*, 2021). أي أنه تتوقع نظرية الإشراف وجود علاقة سالبة بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول وإدارة الأرباح.

وقد اختبرت بعض الدراسات إمبريقياً العلاقة بين تلك الازدواجية وإدارة الأرباح، وتوصلت إلى نتائج متباينة تدعم بعضها وجهة نظر الوكالة، والأخرى تدعم وجهة نظر الإشراف.

فقد توصلت دراسة (Habbash, 2010) إلى وجود علاقة سالبة بين استقلالية رئيس مجلس الإدارة (عدم الازدواجية بين المنصبين) وإدارة الأرباح (الاستحقاقات الاختيارية المطلقة). ووجدت دراستي (Khalil and Ozkan, 2016; Abdou *et al.*, 2021) (4) علاقة موجبة بين ازدواجية دور "CEO" والاستحقاقات الاختيارية المطلقة. كما توصلت دراستي (عفيفي، 2014؛ عبدالمنعم، 2021) إلى نفس النتيجة في مصر. وتتماشى هذه النتيجة مع حجة الوكالة.

هذا، وعلى شركات أمريكية، توصلت دراسة (Kouki *et al.*, 2011) إلى وجود علاقة سالبة بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول والاستحقاقات الاختيارية المطلقة. كما وجدت دراسة (Bansal, 2021) نفس النتيجة. في حين لم تجد دراسات (Xie *et al.*, 2003; Davidson *et al.*, 2005; Johari *et al.*, 2009; Jaggi *et al.*, 2009; Zehri and Zgarni, 2020) علاقة معنوية بين ازدواجية دور "CEO" والاستحقاقات الاختيارية المطلقة. وأيضاً، على شركات فرنسية وكندية، توصلت دراسة (Jouber and Fakhfakh, 2012) إلى نفس النتيجة. وفي نفس الإطار، توصلت دراسة (Marra *et al.*, 2011) إلى عدم وجود علاقة بين الازدواجية والقيمة المطلقة لاستحقاقات رأس المال العامل غير العادية في فترتي ما قبل وبعد التطبيق الإلزامي لـ "IFRS".

4.2.2 العلاقة بين ملكية المدير التنفيذي الأول وإدارة الأرباح

في إطار نظرية الوكالة، من المتوقع بأن زيادة ملكية المدير في الأسهم يُخفض من تكاليف الانحراف عن هدف تعظيم القيمة أو ثروة المساهمين (Jensen and Meckling, 1976). وبناءً على ذلك رجَّح (Warfield *et al.*, 1995) بأن مستوى الملكية الإدارية على علاقة عكسية بإدارة الاستحقاقات المحاسبية؛ بمعنى آخر أن الملكية الإدارية المنخفضة توفر حوافزاً أكبر للإدارة للتحكم في (أو التأثير على) الأرباح لتحقيق مصالحها أو دوافعها الخاصة. كما يشير (Ali *et al.*, 2008) إلى أنه يؤدي انفصال الملكية عن الإدارة إلى ظهور حوافز للمدير لاختيار وتطبيق التقديرات والطرق

(4) وجدت دراسة (Abdou *et al.*, 2021) تلك العلاقة في مصر والمملكة المتحدة أثناء فترة الأزمة المالية.

المحاسبية التي يُمكن أن تزيد ثروته الخاصة بمعنى إدارة الأرباح، وأن ذلك سينخفض مع زيادة ملكية الإدارة في الأسهم. كما أشارت دراسة (Alves, 2012) إلى أن ملكية الإدارة في الأسهم تُشجعها على تحسين قيمة الشركة، نظرًا لأن الإدارة تتحمل نسبة من التأثيرات على الثروة كالمساهمين. ونتيجة لذلك، يمكن أن تؤدي ملكية المدير التنفيذي الأول في الأسهم إلى تقارب أو التقاء المصالح بينه وبين المساهمين. وبالتالي، تتوقع دراسة Alves بناءً على التقاء المصالح هذا بأنه مع زيادة ملكية الإدارة ستنخفض الدوافع لإدارة الأرباح. كما رجّحت دراسة (Spinós, 2013) بأن الملكية الإدارية الأعلى تُوفر حوافزًا أقل للإدارة للانخراط في سلوك انتهازي ضد المساهمين. وأيضًا، تتوقع دراسة (Alexander, 2021) ذلك. وموجز القول، من المرجح وجود علاقة سالبة بين ملكية المدير التنفيذي الأول وإدارة الأرباح، بما يتوافق مع الآثار المقيدة للملكية الإدارية على السلوك الانتهازي الخاص بإدارة الأرباح. ويعرف ذلك بتأثير "تقارب المصالح" بين المديرين التنفيذيين والمساهمين.

وفي المقابل، يُشير (Morck *et al.*, 1988) إلى أن ارتفاع ملكية المدير يسمح بتحسينه، وأن ذلك يجعله محميًا ضد انضباط السوق بسبب أن لديه أمانًا وظيفيًا. وبالتالي، فإن هذا يمنحه حرية أكبر لتحقيق أهدافه الخاصة بدلًا من تعظيم القيمة؛ بمعنى أن هذا يُوفر له مساحة أكبر لمتابعة سلوكه الانتهازي. وبناءً على تأثير "التحصين" هذا، يُتوقع علاقة موجبة بين ملكية المدير في الأسهم وإدارة الأرباح. وقد اختبرت دراسات عديدة العلاقة بين الملكية الإدارية (بمقاييس مختلفة) وإدارة الأرباح، وتوصلت إلى نتائج متباينة.

فقد توصلت دراسة (Warfield *et al.*, 1995)، من خلال اختبار شركات أمريكية، إلى وجود علاقة سالبة بين الملكية الإدارية (ملكية المديرين، أعضاء مجلس الإدارة، والملوك المسيطرين) وإدارة الأرباح (الاستحقاقات غير العادية المطلقة). وتوصلت دراسة (Ali *et al.*, 2008)، على شركات ماليزية، إلى وجود علاقة سالبة بين ملكية أعضاء مجلس الإدارة (تنفيذيين وغير تنفيذيين معًا) في الأسهم والاستحقاقات الاختيارية المطلقة لرأس المال العامل، ووجود علاقة سالبة بين ملكية الأعضاء التنفيذيين فقط وتلك الاستحقاقات. وتوصلت دراسة (Kouki *et al.*, 2011) إلى أن ملكية المدير في أسهم الشركة على علاقة سالبة بالاستحقاقات الاختيارية المطلقة. وباستخدام شركات برتغالية، وجدت دراسة (Alves, 2012) علاقة سالبة بين ملكية المدير في أسهم الشركة والاستحقاقات الاختيارية. وتوصلت دراسة (Khalil and Ozkan, 2016) إلى وجود علاقة سالبة بين نسبة ملكية المدير التنفيذي الأول والتنفيذيين في أسهم الشركة والاستحقاقات الاختيارية المطلقة. وباستخدام شركات فيتنامية، وجدت دراسة (Nguyen *et al.*, 2021) أن لملكية المديرين في أسهم الشركة أثرًا سالبًا على إدارة الاستحقاقات الاختيارية.

وبالرغم مما سبق، وجدت دراسة (Johari *et al.*, 2009) علاقة موجبة بين ملكية أعضاء المجلس والاستحقاقات الاختيارية في الشركات الماليزية. وتوصلت دراسة (Al-Fayoumi *et al.*, 2010)، علي شركات أردنية، إلى وجود علاقة موجبة بين ملكية المديرين أو أعضاء المجلس الداخليين والاستحقاقات الاختيارية. وعلي شركات فرنسية وكندية، وجدت دراسة (Jouber and Fakhfakh, 2012) علاقة موجبة بين ملكية المدير التنفيذي الأول والاستحقاقات الاختيارية المطلقة وذلك علي مستوي العينة كاملة ومستوي العينة الفرعية الخاصة بالشركات الفرنسية. واستنادًا إلى شركات في بورصة عمان، وجدت دراسة (Qawasmeh and Azzam, 2020) علاقة موجبة بين ملكية المدير التنفيذي الأول والاستحقاقات الاختيارية المطلقة. كما وجدت دراسة (عبدالمنعم، 2021) أثرًا موجبًا لملكية أعضاء المجلس علي الاستحقاقات الاختيارية المطلقة. وقد توصلت لنفس النتيجة دراسة (Ganiyu and Araoye, 2022) وذلك علي شركات نيجيرية.

هذا، وعلي شركات دنماركية، تُبين دراسة (Gabrielsen *et al.*, 2002) عدم معنوية العلاقة بين الملكية الإدارية (ملكية المديرين، أعضاء مجلس الإدارة، والملك المسيطرين) والاستحقاقات غير العادية المطلقة. كما توصلت دراسة (Habbash, 2010) إلي عدم وجود علاقة بين نسبة ملكية أعضاء المجلس التنفيذيين في الأسهم والاستحقاقات الاختيارية المطلقة. كذلك لم تجد دراسة (عفيفي، 2014) علاقة معنوية بين نسبة الأسهم المملوكة للإدارة العليا وإدارة الأرباح. وتوصلت دراسة (Di Meo *et al.*, 2017) إلى أن نسبة الأسهم المملوكة للمديرين التنفيذيين ليس لها علاقة معنوية بإدارة الأرباح. وعلي شركات إندونيسية، أظهرت نتائج دراسة (Alexander, 2021) أن نسبة ملكية الإدارة في الأسهم لا تؤثر معنويًا علي الاستحقاقات الاختيارية. وعلي شركات كينية، أظهرت دراسة (Mwangi and Nasieku, 2022) أن نسبة ملكية الإدارة العليا في الأسهم لا تؤثر علي الاستحقاقات الاختيارية.

من العرض السابق يخلص الباحثان إلي النتائج التالية:

1. هناك ندرة نسبية في الأدبيات التي تختبر العلاقة بين مؤشر مركب لتحسين الإداري وإدارة الأرباح. وقد ركزت معظم الأدبيات الإمبريقية والمعروضة على دولة متقدمة (الولايات المتحدة)، باستثناء دراسة (Salehi *et al.*, 2018) في إيران. وفي ضوء ما يعلمه الباحثان، لا يوجد بحث حتى الآن يدرس العلاقة بين مؤشر مركب لتحسين المدير التنفيذي الأول وإدارة الأرباح في مصر؛ وهو ما يعتبر مساهمة فريدة.

2. تُعتبر الدراسة الحالية امتدادًا للدراسات السابقة، وتُساهم في البحث الحالي وتُحسنه من خلال استخدامها إطارًا نظريًا منافسًا وبدليًا لنظرية الوكالة، دراستها لأليات (استقلالية المجلس،

ازدواجية دور "CEO" في إطار التحسين الإداري وليس فقط الحوكمة كما تمت دراسته، مما قد يُوسع ويُحسن البحث المستقبلي في هذا الجانب.

3. لأغراض الدراسة (تكوين مؤشر مُركب لتحسين المدير التنفيذي الأول)، اهتم الباحثان بملكية المدير التنفيذي الأول في الأسهم عند جمع البيانات، حيث إن هناك دراسات إمبريقية – كما تم عرضه – تناولت ملكية جميع أعضاء المجلس التنفيذي، وأخري تناولت ملكية غير التنفيذيين، وغيرهما تناولت ملكية التنفيذيين وغير التنفيذيين معاً.

4. تُساهم هذه الدراسة في البحث الحالي وتُحسنه من خلال دراسة العلاقة بين التحسين وإدارة الأرباح، بتطويرها مؤشر مركب لتحسين المدير التنفيذي يلائم البيئة المصرية، بناءً على أربعة بنود، تشمل: فترة بقاء "CEO" في منصبه، سيطرة المديرين التنفيذيين علي مجلس الإدارة (ومن ثم سيطرة "CEO")، ازدواجية دور "CEO"، وملكية "CEO". وجدير بالذكر أن هناك دراسات سابقة عديدة قد استخدمتهم ولكن بشكل منفصل في دراسة علاقتهم بإدارة الأرباح مثل دراسة (عبدالمنعم، 2021) في البيئة المصرية، غير أن تجميعهم في مؤشر مركب وبطريقة تركيب ما هي نفس طريقة تركيب مؤشر التحسين لدراسة (Bebchuk et al. 2009)، لعله ما يميز الدراسة.

5. إن الدراسات التي استخدمت آليات بشكل منفصل، لا ترقى – في أحسن الأحوال – إلي مستوي الإنابة المنظمة المباشرة عن التحسين، فهي من قبيل الدراسات التي اهتمت بدراسة بعض آليات/خصائص للحوكمة، فلم تقم تلك الدراسات بتركيب مؤشر ما باستخدام تلك الخصائص لتعبر عن التحسين الإداري. وتمثل هذه النقطة بؤرة تركيز البحث الحالي.

6. بالإضافة إلي اعتماد البحث الحالي علي مؤشر مركب لتحسين المدير التنفيذي الأول، فإنه سيتم تغييره حسب مستوي القياس، فمرة يتم إدخاله في نموذج الانحدار علي أنه متغير فئوي، وأخري كمتغير متعدد الفئات، وأخيراً كمتغير ثنائي القيمة؛ وهو ما يعد إضافة علمية فريدة بالبحث الحالي خاصة بالنسبة للدراسات المحاسبية المصرية المهمة بالتحسين.

3.2 اشتقاق فرض البحث

هناك وجهتان نظر متنافستان حول تفضيلات المديرين المتحسين تقترحان آثار متناقضة للتحسين الإداري على إدارة الأرباح. تتوقع وجهة النظر الأولى – بما يتفق مع تنبؤات نظرية الوكالة – أن يشجع التحسين الإداري الأنشطة الضارة Expropriation activity التي يقوم بها المديرون أو القرارات التشغيلية والتمويلية والاستثمارية غير الصائبة، والتي بدورها تزيد من دوافع/حوافز

المديرين لإدارة الأرباح كطريقة للتغطية على الآثار المترتبة على أرباحهم من سلوكياتهم الضارة أو من أجل إخفاء المنافع الخاصة التي تم جنيها بالاستيلاء وتقليل احتمالية اكتشاف ذلك من قبل المساهمين (Zhao and Chen, 2008).

وفي المقابل، تُرجح وجهة نظر الحياة الهادئة بأن المديرين المتحصنين يفضلون تجنب الجهود المكلفة والتمتع بحياة هادئة بدلاً من الأنشطة الضارة علي ثروة المساهمين. كما يقلل التحصين الإداري من ضغوط الاستحواذ على المديرين، ونتيجة لذلك، يقلل من حوافزهم للانخراط في إدارة الأرباح، فمن المحتمل أن يقوم المديرين (غير المتحصنين بالطبع) بإدارة الأرباح المنشورة لتقليل تهديدات الاستحواذ (Zhao and Chen, 2008). وفي نفس الوقت، فإن التحصين سوف يمنع مشكلة الأفق الوظيفي للمدير التنفيذي الأول، ومن ثم، فإن التحصين والذي يضمن بقاء المديرين سوف يحقق مصالح المساهمين والمديرين. وبالنظر إلى هذا الالتقاء بين المصالح، فإن دراسة (Di Meo et al., 2017) قد توقعت بأن المديرين التنفيذيين المتحصنين هم أقل احتمالاً لزيادة الأداء في الأجل القصير من خلال الاستخدام الانتهازي للاستحقاقات. ونظرًا لأن الأدبيات تقدم وجهتين نظر متعارضتين حول أثر التحصين الإداري على إدارة الأرباح، فإن البحث الحالي سيختبر الفرض غير الاتجاهي Nondirectional التالي:

ف1: توجد علاقة بين التحصين الإداري وإدارة الأرباح.

3. طريقة البحث Research Method

يُقدم هذا القسم طريقة البحث، شاملة النموذج الإمبريقي المراد اختباره، التعريفات الإجرائية لمتغيرات النموذج، واختيار العينة.

1.3 النموذج الإمبريقي

ينصب تركيز البحث الحالي على اختبار العلاقة بين تحصين المدير التنفيذي الأول وإدارة الأرباح، ويتم اتباع الأدبيات السابقة (علي سبيل المثال، Zhao and Chen, 2008; Klein, 2002) باستخدام عددًا من المتغيرات الضابطة وقياسها. وفيما يلي النموذج الذي يستخدمه الباحثان للاختبارات:

$$Abs(DAC)_{it} = \beta_0 + \beta_1 EIndx_{it-1} + \beta_2 Log(Assets)_{it-1} + \beta_3 Leverage_{it-1} + \beta_4 AudComMeet_{it-1} + \beta_5 M/B_{it-1} + \beta_6 StdDev(CFO)_i + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (1)$$

حيث:

$Abs(DAC)_{it}$ = إدارة الأرباح (الاستحقاقات الاختيارية المطلقة) للشركة i في العام t ؛

$EIndx_{it-1}$ = مؤشر تحصيل المدير التنفيذي الأول للشركة i في العام $t-1$ ؛

المتغيرات الضابطة

$Log(Assets)_{it-1}$ = اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول كقياس لحجم الشركة i في نهاية العام $t-1$ ؛

$Leverage_{it-1}$ = نسبة المديونية (الديون إلى إجمالي الأصول) للشركة i في نهاية العام $t-1$ ؛

$AudComMeet_{it-1}$ = عدد اجتماعات لجنة المراجعة للشركة i المنعقدة خلال العام $t-1$ ؛

M/B_{it-1} = نسبة القيمة السوقية للشركة i إلى القيمة الدفترية للأصول، مقاسة في نهاية العام $t-1$ ؛

$StdDev(CFO)_i$ = الانحراف المعياري للتدفقات النقدية التشغيلية للشركة i .

وجدير بالذكر، أنه سيتم اتباع نموذج دراسة (Zhao and Chen, 2008) وتوفيقه بما يلائم البيئة المصرية، ولذا وعلي نفس منوال هذه الدراسة سيتم قياس متغير التحصيل قبل إدارة الأرباح (أي بفاصل زمني فترة واحدة) لضمان أن المديرين كانوا متحصنين (ولا يوجد ضغط عليهم ولديهم أمان وظيفي) في وقت إدارة الأرباح. وسوف يعتمد الباحثان علي برنامجي (Stata 17.0, IBM SPSS Statistics 26) في اختبار نموذج البحث.

2.3 تعريفات المتغيرات في نموذج الانحدار

يقدم الجدول (2) تعريفات لجميع المتغيرات المدرجة في النموذج. أدناه نناقش بإيجاز تلك المتغيرات.

1.2.3 قياس المتغير المستقل (التحصين الإداري)

في البحث الحالي سيتم تركيب مؤشراً للتحصيل⁽⁵⁾ بناءً علي أربعة بنود يتوقع أنها تنوب بشكل أفضل عن تحصيل المدير التنفيذي الأول (الرئيس التنفيذي)، وتشمل: فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه، سيطرة المديرين التنفيذيين علي مجلس الإدارة، ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، وملكية المدير التنفيذي الأول. وفيما يلي مناقشة تلك البنود بشكل موجز:

⁽⁵⁾ سيتم تركيب مؤشر لتحصيل المدير التنفيذي الأول بنفس طريقة تركيب مؤشر التحصيل الخاص بدراسة (Bebchuk et al., 2009).

(1) فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه

تبين للباحثين أن خطر الفصل من الوظيفة يزداد في السنوات الأولى من الولاية، ثم يتناقص هذا الخطر "أي يتحسن المدير التنفيذي الأول"، مع زيادة فترة البقاء في المنصب (بعد ثلاث سنوات من الولاية)، على أساس أن المدير التنفيذي الأول لديه المزيد من الوقت لبناء التحالفات (وعلاقات العمل) وتجميع القوة، السيطرة على التصويت، أو اختيار مجلس الإدارة... . وسيتم قياس فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه "CEOTenure" بعدد السنوات التي عمل فيها الفرد كمدير تنفيذي أول للشركة حتى العام $t-1$. وقد استخدم هذا المقياس العديد من الدراسات السابقة (Hill and Phan, 1991; Berger *et al.*, 1997; Rose and Shepard, 1997; Zhao and Chen, 2008; Bouaziz *et al.*, 2020). وعلى مستوى تركيب مؤشر التحصين، سيتم اعتبار "CEOTenure < 3 سنوات" كبنء تحصين للرئيس التنفيذي في الشركة (Fredrickson *et al.*, 1988; Di Meo *et al.*, 2017).

(2) سيطرة المديرين التنفيذيين علي مجلس الإدارة

تبين للباحثين أن تشكيل مجلس الإدارة بأغلبية من الأعضاء من المديرين الداخليين (أي مجلس إدارة استقلاليته أقل) يزيد من فرص تحصين المدير التنفيذي الأول بشكل غير مباشر. وسيتم قياس النسبة المئوية للأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة في العام $t-1$ "BoardInd%" كنسبة عدد أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين إلى إجمالي عدد أعضاء المجلس (Beasley, 1996; Klein, 2002; Peasnell *et al.*, 2005; Abdou *et al.*, 2021). وحيث إن بعض الدراسات (مثل، Lee *et al.*, 1992; Zhao and Chen, 2008) اعتبرت أن المجلس أغلبيته /يسيطر عليه الأعضاء الخارجيون/المستقلون إذا كانت نسبتهم أكبر من 50%؛ وبالتالي، وبنفس المنطق فإن المجلس يسيطر عليه الداخليون/التنفيذيون إذا كانت نسبتهم أكبر من 50%. لذا، عند تركيب مؤشر التحصين، سيتم اعتبار "BoardInd% > 50%" أو "نسبة الأعضاء الداخليين/التنفيذيين < 50%" كبنء تحصين للرئيس التنفيذي في الشركة.

(3) ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول

اتضح من الإطار النظري أن الازدواجية تُعزز من تحصين المدير التنفيذي الأول، حيث تُركز القوة في شخص واحد. وسيتم قياس ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول "Dual" بمتغير وهمي بقيمة "1" إذا كان المدير التنفيذي الأول يرأس مجلس الإدارة في العام $t-1$ ، و"0" بخلاف ذلك (Xie *et al.*, 2003; Zhao and Chen, 2008). وعند تركيب مؤشر التحصين، سيتم اعتبار "Dual" كبنء

تحسين للمدير التنفيذي الأول في الشركة (Hu and Kumar, 2004; Banko *et al.*, 2013; Di Meo *et al.*, 2017).

(4) ملكية المدير التنفيذي الأول

وفقاً لما تم عرضه في الإطار النظري، يُرجح أن ارتفاع ملكية المدير التنفيذي الأول في الأسهم تضمن بقاءه في منصبه في الشركة أي تُحصنه وتُقلل من احتمالية استبداله، حيث تمنحه سلطة أكبر وقوة تصويتية كافية، مما يجعله محمياً ضد انضباط السوق. وسيتم قياس نسبة ملكية المدير التنفيذي الأول في الأسهم في العام $t-1$ "CEOOwn%" بعدد الأسهم التي يمتلكها "CEO" مقسوماً على عدد الأسهم المتداولة (Zhao and Chen, 2008; Lin *et al.*, 2014; Groskamp, 2017). وعند تركيب مؤشر التحسين، سيتم اعتبار "CEOOwn% < وسيط القطاع" كبنء تحسين للمدير التنفيذي الأول في الشركة (أنظر، Lin *et al.*, 2014).

وعلي نفس منوال دراسة (Bebchuk *et al.* 2009) الرائدة في بناء مؤشر للتحسين الإداري، يقوم الباحثان بتركيب مؤشر التحسين ($EIndx$)، بناءً على هذه البنوء الأربعة السابقة. حيث يتم منح كل شركة درجة، من 0 إلى 4، بناءً على عدد هذه البنوء التي لدي الشركة في سنة محددة. وتشير الدرجة الأكبر إلي تحسين أكبر للمدير التنفيذي الأول.

وأيضاً، وعلي نفس نسق دراسة (Bebchuk *et al.*, 2009) وبالاعتماد علي دراسة (Hayes, 2018) سيقوم الباحثان باعتبار متغير التحسين كمتغير فئوي Multicategorical سوف نرمل له بالرمز " $EIndx_Lev$ ". ويتم التعامل مع هذا المتغير على أنه فئوي ترتيبي يحتوي على خمس فئات أو مستويات: [0=انعدام التحسين " $Zero EIndx$ ", 1=تحسين منخفض " $Low EIndx$ ", 2=تحسين متوسط " $Medium EIndx$ ", 3=تحسين مرتفع " $High EIndx$ ", 4=تحسين مرتفع جداً " $Very High EIndx$ ".]

ولإجراء تحليل الانحدار باستخدام المتغير المستقل كمتغير متعدد الفئات وباتباع دراسة (Hayes, 2018) في ذلك، قام الباحثان بإنشاء أربعة متغيرات وهمية بواسطة SPSS لترميز المتغير " $EIndx_Lev$ " هي: (X_1, X_2, X_3, X_4). حيث تم قياس المتغير الأول X_1 والذي يمثل فئة التحسين المنخفض ($EIndx_Lev=1$)، بمتغير وهمي يأخذ القيمة "1" للشركات ذوات فئة أو درجة تحسين 1، والقيمة "0" دون ذلك (أي 0 لباقي شركات العينة في هذا المتغير X_1). وتم قياس المتغير الثاني X_2 والذي يمثل فئة التحسين المتوسط ($EIndx_Lev=2$) بمتغير وهمي يأخذ القيمة "1" للشركات ذوات فئة تحسين 2، والقيمة "0" دون ذلك (أي 0 لباقي شركات العينة في هذا المتغير X_2). بينما تم قياس المتغير الثالث X_3 والذي يمثل فئة التحسين المرتفع ($EIndx_Lev=3$) بمتغير

وهي يأخذ القيمة "1" للشركات ذوات فئة تحصيل 3، و"0" دون ذلك. وتم قياس المتغير الرابع X_4 والذي يمثل فئة التحصيل المرتفع جداً ($EIndx_Lev=4$) بمتغير وهمي يأخذ "1" للشركات ذوات فئة تحصيل 4، و"0" دون ذلك. مع العلم أنه تم تحديد فئة انعدام التحصيل ($EIndx_Lev=0$) كفئة مرجعية Reference، حيث يتم تعيين قيم صفرية لها للشركات في كل من (X_1, X_2, X_3, X_4) [أنظر الجدول (1)].

جدول 1				
نظام ترميز "Indicator" للمتغير المستقل الفئوي "EIndx_Lev"				
Coding of categorical X variable for analysis:				
EIndx_lev	X1	X2	X3	X4
.000	.000	.000	.000	.000
1.000	1.000	.000	.000	.000
2.000	.000	1.000	.000	.000
3.000	.000	.000	1.000	.000
4.000	.000	.000	.000	1.000

وقد نتج عن ذلك قياساً بديلاً "القياس الثاني" لمؤشر التحصيل الإداري، وهو متغيرات مؤشر التحصيل "EIndx" الوهمية [أنظر الجدول (2)].

هذا، وحيث إن دراسة (Banko et al., 2013) تُصنف الشركات على أنها تتمتع بمستوى مرتفع نسبياً من التحصيل إذا كانت درجة مؤشر التحصيل أكبر من وسيط العينة. بمعنى أن هذه الدراسة تستخدم متغيراً وهمياً يأخذ القيمة "واحد" إذا كانت درجة المؤشر أكبر من الوسيط، و"صفر" بخلاف ذلك. لذا، باتباع تلك الدراسة، سيكون القياس البديل "الثالث" لمؤشر التحصيل الإداري "BinaryEIndx" — وهو متغير ثنائي القيمة Dichotomous (*More EIndx/ Less EIndx*)، حيث يتم قياس متغير مؤشر التحصيل كمتغير وهمي يأخذ القيمة "واحد" إذا كانت درجة مؤشر التحصيل "EIndx" أكبر من الوسيط، ويأخذ القيمة "صفر" بخلاف ذلك.

2.2.3 قياس المتغير التابع (إدارة الأرباح)

في هذه الدراسة، يتم استخدام القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية ($Abs(DAC)$) كمقياس لإدارة الأرباح. وتعتبر الاستحقاقات الاختيارية هي الفرق بين الاستحقاقات الكلية للشركات والمستوى العادي للاستحقاقات (Zang, 2012). ويتم تقدير الأخير (المكون العادي أو غير الاختياري للاستحقاقات الكلية) باستخدام نموذجي (Jones, 1991) الأصلي والمعدل التاليين:

$$TAC_t/A_{t-1} = \alpha_1 [1/A_{t-1}] + \alpha_2 [\Delta REV_t/A_{t-1}] + \alpha_3 [PPE_t/A_{t-1}] + u_t \dots \dots \dots (2)$$

$$TAC_t/A_{t-1} = \alpha_1 [1/A_{t-1}] + \alpha_2 [(\Delta REV_t - \Delta REC_t)/A_{t-1}] + \alpha_3 [PPE_t/A_{t-1}] + u_t \dots \dots (3)$$

حيث:

- TAC_t = الاستحقاقات الكلية، وهي الأرباح المتكررة (قبل البنود غير العادية والعمليات المتوقفة) مطروحاً منها التدفقات النقدية التشغيلية في السنة t (Zang, 2012)؛
- ΔREV_t = الإيرادات في السنة t مخصوماً منها الإيرادات في السنة $t-1$ ؛
- ΔREC_t = صافي الذمم (التجارية) المدينة في السنة t مخصوماً منه صافي الذمم المدينة في السنة $t-1$. ويعتبر خصمها هو التعديل الوحيد لنموذج (Jones, 1991) الأصلي والذي أدخلته دراسة (Dechow et al., 1995)؛
- PPE_t = إجمالي العقارات، الآلات، والمعدات في السنة t ؛
- A_{t-1} = إجمالي الأصول في السنة $t-1$.

وعلي نفس منوال دراسات عديدة (علي سبيل المثال، Zang, 2012) يتم تقدير معادلاتي الانحدار أعلاه (2، 3) بطريقة المربعات الصغرى (OLS) بشكل مستعرض/مقطعي Cross-sectionally للصناعة – السنوات.

وبعد تقدير المكون العادي للاستحقاقات باستخدام نموذج (2) ببيانات البحث الحالي، يمكن كتابة النموذج المقدر علي النحو التالي:

$$TAC_t/A_{t-1} = \alpha'_1 [1/A_{t-1}] + \alpha'_2 [(\Delta REV_t)/A_{t-1}] + \alpha'_3 [PPE_t/A_{t-1}] \dots \dots \dots (4)$$

حيث:

$$= \alpha'_1, \alpha'_2, \alpha'_3 \text{ تقديرات طريقة OLS المحسوبة للمعالم } \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3 \text{ بنموذج (2).}$$

وأخيراً، يتم تحديد البواقي المقدرة (ε_t) على النحو التالي:

$$\varepsilon_t = TAC_t/A_{t-1} - (\alpha'_1 [1/A_{t-1}] + \alpha'_2 [(\Delta REV_t)/A_{t-1}] + \alpha'_3 [PPE_t/A_{t-1}]) \dots \dots (5)$$

وتمثل البواقي المقدرة (ε_t) بمعادلة (5) مستوى الاستحقاقات الاختيارية في السنة t لكل مشاهدة بالعينة من نموذج (Jones, 1991) الأصلي المقطعي. وبعد ذلك يمكن أخذ القيمة المطلقة لتلك البواقي لتمثل مقياس إدارة الأرباح الأول ($Abs(DAC)1$) في البحث الحالي.

كذلك، وبعد تقدير المكون العادي للاستحقاقات باستخدام نموذج (3) ببيانات البحث الحالي، يمكن كتابة النموذج المقدر علي النحو التالي:

$$TAC_t/A_{t-1} = \alpha'_1 [1/A_{t-1}] + \alpha'_2 [(\Delta REV_t - \Delta REC_t)/A_{t-1}] + \alpha'_3 [PPE_t/A_{t-1}] \dots \dots \dots (6)$$

حيث:

$\hat{\alpha}_1, \hat{\alpha}_2, \hat{\alpha}_3 =$ تقديرات طريقة OLS المحسوبة للمعالم $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ بنموذج (3).

وأخيراً، يتم تحديد البواقي المقدرة (ε_t) على النحو التالي:

$$\varepsilon_t = TAC_t/A_{t-1} - (\hat{\alpha}_1 [1/A_{t-1}] + \hat{\alpha}_2 [(\Delta REV_t - \Delta REC_t)/A_{t-1}] + \hat{\alpha}_3 [PPE_t/A_{t-1}]) \dots \dots \dots (7)$$

وتمثل البواقي المقدرة (ε_t) بمعادلة (7) مستوى الاستحقاقات الاختيارية في السنة t لكل مشاهدة بالعينة من نموذج (Jones, 1991) المعدل المقطعي. وبعد ذلك يمكن أخذ القيمة المطلقة لتلك البواقي لتمثل مقياس إدارة الأرباح الثاني ($Abs(DAC)2$) في البحث الحالي.

3.2.3 المتغيرات الضابطة في نموذج البحث: قياسها والأساس المنطقي لتضمينها

استناداً إلى أدبيات إدارة الأرباح أدناه، يقوم الباحثون بضبط عدداً من المتغيرات الخارجية Control Variables (exogenous)، والتي تؤثر - أو يحتمل أن تؤثر - على حوافز المديرين لإدارة الأرباح، ومن ثم لها القدرة على تفسير بديل للنتائج.

أ. حجم الشركة ← إدارة الأرباح

لدي الشركات الكبيرة الحجم المزيد من الدوافع لإدارة الأرباح لأسفل من أجل التخلص من التكاليف السياسية Political costs أو التدخلات الحكومية المحتملة (الاعتبارات الضريبية مثلًا) (Watts and Zimmerman, 1978). وقد وجدت دراسة (Chung et al., 2002) أن حجم الشركة علي علاقة موجبة بالاستحقاقات الاختيارية. ومع ذلك، هناك وجهة نظر معاكسة تُرجح بأن الشركات الكبيرة أقل احتمالاً لإدارة الأرباح بسبب وجود هيكل حوكمة أفضل بها وعدم تماثل معلوماتي أقل، فمن المرجح أن تتلقى الشركات الأكبر مزيداً من الاهتمام أو المتابعة من المحللين والمستثمرين، وبالتالي فإن المزيد من المعلومات تكون متوفرة حول تلك الشركات الأكبر (Ashari et al., 1994; Atik, 2009; Abdou et al., 2021). وبالتالي، فإن الباحثين يقومون بتضمين حجم الشركة "Log(Assets)"، مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول (Ashari et al., 1994; Davidson et al., 2005; Abdou et al., 2021)، ولكن بدون تنبؤات حول إشارة معاملته. بمعنى آخر، نظراً لأن هناك تضارباً في الأثر المتوقع لمتغير "Log(Assets)"، فإن اتجاه التنبؤ لهذا المتغير لا يمكن توقعه.

ب. نسبة المديونية ← إدارة الأرباح

يقوم الباحثان أيضاً بضبط هيكل رأس مال الشركة. ويتم استخدام نسبة المديونية أو الرفع المالي "Leverage" كقياس لهيكل رأس المال، محسوباً كنسبة إجمالي الإلتزامات إلى إجمالي الأصول

(Davidson *et al.*, 2005; Abdou *et al.*, 2021). ويتم إدخال الرفع المالي في تصميم البحث كمتغير ضابط لقياس دوافع تعاقدات الديون لإدارة الأرباح (Bekiris and Doukakis, 2011). فهناك أرجحية تشير إلى أن مديري الشركات عالية الاستدانة (الرفع المالي) لديهم حوافز مرتفعة لاستخدام استحقاقات زيادة الدخل لتجنب انتهاك تعهدات المديونية (DeFond and Jiambalvo, 1994)، حيث يعتبر الرفع المالي كقياس تقريبي لوجود وصرامة تعهدات المديونية المستندة إلي أرقام محاسبية. كما يستخدم أيضاً (Chen *et al.*, 2015) الرفع المالي كقياس لقرب انتهاك تعهدات الديون. ومن ناحية أخرى، ووفقاً لوظيفة الرقابة للديون (Jensen, 1986)، من المرجح أن وجود الديون يقلل من السلوكيات الانتهازية للمديرين؛ حيث يتوقع أن يستخدم المديرون سلطتهم التقديرية الخاصة للتحكم في التدفق النقدي للشركة؛ ومع ذلك، فإن الدور الرقابي للديون يبدأ عندما يكون لدى المديرين التزام بدفع الفوائد وأصل الدين. وهذا يعني أن الرفع المالي المرتفع قد يقيد قدرة المديرين على التأثير على استحقاقات زيادة الدخل (Zamri *et al.*, 2013). وقد وجد (Lee *et al.*, 2007) علاقة سالبة بين الرفع المالي وإدارة الأرباح (الاستحقاقات الاختيارية المطلقة). كما يرجح (Zhao and Chen, 2008) أن تلك العلاقة السالبة تتوافق مع تأثير الحياة الهادئة، لأن الرفع المالي الأعلى يخفف من ضغوط الاستحواذ. ولا يتوقع الباحثان إشارة العلاقة بين الرفع المالي "Leverage" وإدارة الأرباح بسبب التوقعات النظرية المتناقضة.

ج. عدد اجتماعات لجنة المراجعة ← إدارة الأرباح

باتباع دراسة (Zhao and Chen, 2008)، نضبط جهود مراقبة لجنة المراجعة Audit Committee's Monitoring Efforts، حيث من المحتمل أن يكون لعدد اجتماعات لجنة المراجعة المنعقدة خلال السنة (AudComMeet) أثر على فرص المديرين لإدارة الأرباح.

د. نسبة القيمة السوقية للشركة إلى القيمة الدفترية للأصول ← إدارة الأرباح

باتباع دراسة (Zhao and Chen, 2008)، يقوم الباحثان أيضاً بضبط نسبة القيمة السوقية للشركة إلى القيمة الدفترية للأصول "M/B" كقياس لنمو الشركة أو الفرص الاستثمارية. فمن المرجح أن يتم المبالغة في تقدير الاستحقاقات الاختيارية للشركات ذات النمو المرتفع (Yu, 2008). حيث يتوقع أن يكون لدى الشركة ذات فرص النمو المرتفع حوافز أكبر لتحقيق رقم الربح المستهدف/المرجعي (Dey, 2008)، حيث أظهر (Skinner and Sloan, 2002) أن السوق تعاقب بشدة الشركات ذات النمو على مفاجآت الأرباح السلبية (الخسائر المفاجئة) Negative earnings surprises. وبالتالي، من المتوقع أن يكون لدى الشركات ذات النمو المرتفع حوافز أكبر للانغماس في إدارة الأرباح من أجل تقليل الصدمات/المفاجآت السلبية. وبعبارة أخرى، يُتوقع أنه إذا نمت الشركة

بمعدل أسرع فمن المحتمل أن يؤثر ذلك علي قرارات المديرين التنفيذيين لإدارة الأرباح. حيث إن نمو الشركة المرتفع يُرسل توقعات متفائلة للغاية بخصوص الأرباح المستقبلية، لذا فإن الحوافز/الدوافع لتحقيق (أو تخطي بالكاد) التوقعات أو أرقام الأرباح المستهدفة/المرجعية تعني أن المديرين قد يحتاجون إلى إدارة الأرباح "الأعلي" لمحاولة تحقيق توقعاتهم أو تخطيها. بمعنى، أن الإشارات التي يرسلها نمو الشركة المرتفع، من المرجح أن تجعل المديرين يحاولون تقليل أي صدمات سلبية أي إبعاد أي مخاطر حقيقية، وذلك من خلال إدارتهم للأرباح. وقد وجدت دراسة (Zhao and Chen, 2008) أثراً موجباً لنسبة القيمة السوقية/الدفترية علي إدارة الأرباح (الاستحقاقات الاختيارية المطلقة). لذا، وبسبب التوقعات النظرية السابقة، يتوقع الباحثان إشارة موجبة لمعامل نسبة القيمة السوقية / القيمة الدفترية للأصول "M/B" علي إدارة الأرباح.

هـ. مخاطر التشغيل ← إدارة الأرباح

استناداً إلي دراسات (علي سبيل المثال، Di Meo et al., 2017; Chen et al., 2015)، فإن الشركات الأكثر خطورة (ذات بيانات التشغيل الأكثر تقلباً) من المتوقع /المحتمل أن تدير الأرباح أكثر لإخفاء مخاطرها الحقيقية. لذا، يتم ضبط أثر تقلبات التشغيل المتوقعة على الاستحقاقات غير العادية المطلقة. وعلي نفس منوال الدراستين السابقتين، تستخدم الدراسة الحالية للتعبير عن التقلبات في بيئة تشغيل الشركة: مخاطر التشغيل " $StdDev(CFO)$ "، مقياسه بالانحراف المعياري للتدفقات النقدية التشغيلية (المنسوبة إلي إجمالي الأصول المتباطئة Lagged total asset). ويُتوقع أن يكون معامل " $StdDev(CFO)$ " موجباً.

جدول 2 التعريفات الإجرائية لمتغيرات الدراسة	
المتغير التابع	إدارة الأرباح
تستخدم الدراسة الاستحقاقات الاختيارية المطلقة " $Abs(DAC)$ " كقياس لإدارة الأرباح. وفي سبيل ذلك، تم تقدير الاستحقاقات العادية أو غير الاختيارية باستخدام نموذجي (Jones, 1991) الأصلي، والمعدل الوارد بدراسة (Dechow et al., 1995).	
المتغير المستقل	مؤشر التحصين الإداري
يقوم الباحثان بتركيب مؤشراً للتحصين " $EIndx$ " بناءً على أربعة بنود. حيث يتم منح كل شركة درجة من 0 إلى 4، بناءً على عدد هذه البنود التي لدي الشركة في سنة محددة. وقد نتج عن آلية التركيب تلك مؤشر بديل للتحصين الإداري ومنه مؤشرين آخرين، بمعنى آخر ستستخدم الدراسة 3 مقاييس بديلة لمؤشر التحصين الإداري، هي:	
1. مؤشر التحصين " $EIndx$ " = عدد بنود التحصين التي لدي الشركة في سنة محددة. وإن بنود التحصين محل الفحص، هي: 1. "فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه < ثلاث سنوات"، 2. "نسبة الأعضاء غير التنفيذيين في مجلس الإدارة > 50%"، 3. ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، 4. "نسبة ملكية المدير التنفيذي الأول في الأسهم < وسيط القطاع".	
2. متغيرات مؤشر التحصين " $EIndx$ ": حيث تم قياس المتغير الأول " $LowEIndx$ " والذي يمثل فئة التحصين المنخفض ($EIndx_Lev=1$)، بمتغير وهمي يأخذ القيمة "1" للشركات ذوات فئة أو درجة	

<p>تحصين 1، والقيمة "0" دون ذلك. وتم قياس المتغير الثاني "MediumEIndx" والذي يمثل فئة التحصين المتوسط ($EIndx_Lev=2$) بمتغير وهمي يأخذ القيمة "1" للشركات ذوات فئة تحصين 2، والقيمة "0" دون ذلك. بينما تم قياس المتغير الثالث "HighEIndx" والذي يمثل فئة التحصين المرتفع ($EIndx_Lev=3$) بمتغير وهمي يأخذ القيمة "1" للشركات ذوات فئة تحصين 3، و"0" دون ذلك. وتم قياس المتغير الرابع "VeryHighEIndx" والذي يمثل فئة التحصين المرتفع جداً ($EIndx_Lev=4$) بمتغير وهمي يأخذ "1" للشركات ذوات فئة تحصين 4، و"0" دون ذلك.</p> <p>3. مؤشر التحصين الإداري "BinaryEIndx": يقاس بمتغير وهمي يأخذ (واحد) إذا كانت درجة مؤشر التحصين "EIndx" أكبر من الوسيط، ويأخذ (صفر) بخلاف ذلك.</p>	
المتغيرات الضابطة	
يتم قياس حجم الشركة "Log(Assets)" باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية العام $t-1$ ؛	حجم الشركة
يتم قياس نسبة المديونية "Leverage" بنسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول في نهاية العام $t-1$ ؛	نسبة المديونية أو الرفع المالي
يتم قياس اجتماعات لجنة المراجعة "AudComMeet" بعد اجتماعات لجنة المراجعة التي عقدت خلال العام $t-1$ ؛	اجتماعات لجنة المراجعة
تقاس القيمة السوقية/الدفترية "M/B" بنسبة القيمة السوقية للشركة إلى القيمة الدفترية للأصول، وذلك في نهاية العام $t-1$ ؛	القيمة السوقية/الدفترية
تقاس بالانحراف المعياري للتدفقات النقدية التشغيلية (المنسوبة إلى إجمالي الأصول المتباطئة أو بداية الفترة) إلى t حتى العام t ويرمز لها بـ "StdDev(CFO) i " (Zhao and Chen, 2008). وجددير بالذكر أنه تم حساب هذا المتغير باستخدام نوافذ مدتها ثلاث سنوات Three-year windows خاصة بالشركة وذلك علي نفس نسق دراسة (Di Meo et al., 2017).	مخاطر التشغيل أو الانحراف المعياري للتدفقات التشغيلية

3.3 عينة الدراسة Study Sample

لاختبار نموذج الانحدار المستخدم في البحث الحالي، يتم فحص جميع الشركات المساهمة المقيدة في السوق الرئيسي للبورصة المصرية والتي يبلغ عددها 223 شركة في 1 ديسمبر 2022 "هذا يسمى مجتمع الدراسة مركز الاهتمام"⁽⁶⁾ وقبل اختيار العينة، قام الباحثان بتصنيف ذلك المجتمع؛ حيث يُستبعد منه قطاع البنوك (13 شركة/بنك)، قطاع الخدمات المالية غير المصرفية (34 شركة/مؤسسة مالية)، الشركات المقيدة بعد نهاية عام 2011 ولم تفصح عن تقارير مالية لأعوام سابقة⁽⁷⁾ (34 شركة)، والشركات التي تستخدم الدولار الأمريكي – وليس الجنيه المصري – كعملة تداول (7 شركات). وبعد هذه التصنيفية انتهى الباحثان إلى 135 شركة غير مالية تعتبر بمثابة "مجتمع الدراسة بعد التصنيفية". وقد تم اختيار عينة ميسرة مكونة من 98 شركة، موزعة علي تسعة (9) قطاعات اقتصادية من أصل (18) قطاع وفقاً للتصنيف الجديد لقطاعات البورصة⁽⁸⁾، والتي احتفظت بإدراجها

⁽⁶⁾ تم الحصول علي عدد الشركات المقيدة في السوق الرئيسي، من خلال موقع البورصة المصرية والمناح علي الرابط التالي:

<https://www.egx.com.eg/ar/ListedStocks.aspx>

⁽⁷⁾ نظراً لأن فترة الدراسة تبدأ من 2013، وأن هناك إبطاء في حساب المتغيرات المستقلة بفاصل زمني فترة واحدة، كما أن هناك بعض المتغيرات كالانحراف المعياري يتطلب بيانات لسنوات سابقة (علي الأقل 3 سنوات) لسنة 2013، لذا يتطلب الأمر توافر بيانات بحد أدنى لعام 2011.

⁽⁸⁾ انتهت البورصة المصرية من إعادة هيكلة التصنيف القطاعي للشركات المقيدة بالبورصة المالية في ديسمبر 2019، وقد تم التفعيل من بداية عام 2020. ولقد تضمنت عملية الهيكلة فصل ودمج وتعديل واستحداث قطاعات، وإعادة ترميز/تسكين الشركات في القطاعات المختلفة بناءً على نشاطها الرئيسي المولد للإيراد. وقد أسفرت عملية الهيكلة عن زيادة عدد القطاعات إلى 18 قطاع بدلاً من 17 قطاع سابقاً. " (أنظر التقرير السنوي: البورصة المصرية، 2019، 2020).

في السوق وتوافر تقاريرها المالية ونماذج تقارير الإفصاح (أو تقارير مجالس إدارتها) السنوية، وذلك لعدد من السنوات المتتالية (2013 - 2020) تُمثل فترة الدراسة؛ بما أسفر عن 784 مشاهدة⁽⁹⁾ موضع الاختبار. ويُوضح الجدول (3) مُلخصاً للمجتمع وتوزيع العينة علي القطاعات.

هذا، وقد اعتمد الباحثان في جمع بيانات البحث علي المصادر التالية:

1. موقع البورصة المصرية <https://www.egx.com.eg/ar/homepage.aspx>.
2. موقع معلومات مباشر مصر <https://www.mubasher.info/countries/eg>.
3. المواقع الإلكترونية للشركات، والتي يُوفرها موقع مباشر مصر، وشركة مصر لنشر المعلومات.

جدول 3 المجتمع بعد التصفية وتوزيع العينة حسب القطاع					
م	القطاع	المجتمع الأصلي مركز الاهتمام قبل التصفية	المجتمع بعد التصفية وذو الصلاحية	عدد الشركات في العينة	النسبة في العينة (%)
1	عقارات	33	26	17	17.347
2	موارد أساسية	17	15	12	12.245
3	رعاية صحية وأدوية	20	12	10	10.204
4	مواد البناء	11	10	9	9.184
5	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	7	5	5	5.102
6	ورق ومواد تعبئة وتغليف	5	5	--	--
7	خدمات النقل والشحن	5	4	--	--
8	منسوجات و سلع معمرة	8	7	6	6.123
9	سياحة وترفيه	13	9	9	9.184
10	أغذية و مشروبات و تبغ	27	24	23	23.469
11	مقاولات وإنشاءات هندسية	10	9	7	7.143
12	اتصالات وإعلام وتكنولوجيا المعلومات	7	2	--	--
13	تجارة و موزعون	4	3	--	--
14	خدمات تعليمية	5	2	--	--
15	طاقة وخدمات مساندة	3	1	--	--
16	مرافق	1	1	--	--
17	بنوك	13	0	--	--
18	خدمات مالية غير مصرفية	34	0	--	--
إجمالي					100
		223 شركة	135 شركة	98 شركة	

وتجدر الإشارة إلى أنه سيتم تقدير نموذج البحث ليس مرة واحدة وذلك لوجود أكثر من تعريف إجرائي لكل من المتغير المستقل (ثلاثة تعريفات) والمتغير التابع (تعريفين)، بما يعني إعادة تقدير النموذج 6 مرات. وإن الهدف من استخدام عدة مقاييس للمتغيرات لتوفير الثقة في أن النتائج التي توصل إليها البحث ليست مدفوعة بخطأ القياس في متغير معين (أنظر، علي سبيل

(9) عدد المشاهدات = عدد الشركات × عدد سنوات الدراسة (8).

المثال، (McNichols and Stubben, 2008)، ومن أجل التحقق من مسألة حساسية وثبات النتائج التي تم الكشف عنها. ويُقدم القسم القادم (الرابع) النتائج الإمبريقية للبحث.

4. النتائج الإمبريقية Empirical Results

يتناول هذا القسم ست نقاط رئيسية، هي: (الإحصاءات الوصفية - ارتباطات بيرسون - نماذج انحدار لبيانات تجمع بين القطاع المستعرض والسلاسل الزمنية "Panel regression" - الاستدلال الإحصائي واختبار الفرض ومناقشة النتائج - اختبارات إضافية - مضامين (آثار) النتائج).

1.4 الإحصاءات الوصفية Descriptive statistics

تعرض الجداول (4 - 6) بعض المقاييس الإحصائية الوصفية لمتغيرات البحث بهدف إعطاء فكرة أولية عن تلك المتغيرات. وفي هذا البحث، توجد مجموعة متغيرات، يُصنفها الباحثان حسب مستوي القياس أو هيكل المتغير إلى ثلاثة تصنيفات، هي متغيرات اسمية، ترتيبية، فترية ونسبية.

1.1.4 الإحصاءات الوصفية للمتغير الاسمي Nominal

نظراً لأن المتغيرات الاسمية تتقل فقط معلومات حول الاختلاف النوعي بين الفئات، فإن الطريقة الوحيدة لوصف هذه المتغيرات هي من حيث التكرارات أو النسب المئوية. كما أن المقياس الوحيد للنزعة المركزية والقابل للتطبيق في هذه الحالة هو المنوال Mode (وهو الفئة ذات التمثيل الأكبر في مجموعة البيانات أو الأكثر تكراراً). ويتضح من جدول (4) أن الفئة الأكثر تكراراً لمتغير "مؤشر التحصين الإداري" والمُعبر عنه بـ "*BinaryEIndx*" هي "أن درجة مؤشر التحصين (*EIndx*) أقل من الوسيط". ويتضح أن حوالي 25.5% من الشركات المساهمة المصرية بالعينة يوجد بها درجة تحصين "*EIndx*" أكبر من الوسيط.

جدول 4 الإحصاءات الوصفية للمتغير الاسمي						
النسبة %		التكرار (الشركات)		المنوال	المتغير الاسمي أو الوهمي	العينة
0	1	0	1			
74.5	25.5	584	200	0	<i>BinaryEIndx</i> مؤشر التحصين الإداري	2013 - 2020 (N=784)

2.1.4 الإحصاءات الوصفية للمتغير التصنيفي Categorical، الفئوي الترتيبي Ordinal

إن التحصين الإداري "*EIndx*" مُعبراً عنه بـ "*EIndx_Lev*"، هو متغير تصنيفي أو فئوي ترتيبية يحتوي على خمسة مستويات: [0=انعدام التحصين "*Zero EIndx*"، 1=تحصين منخفض "*Low*

"EIndx"، 2=تحصين متوسط "Medium EIndx"، 3=تحصين مرتفع "High EIndx"،
4=تحصين مرتفع جدًا "Very High EIndx".

وبخلاف المتغيرات الاسمية التي تسجل الفروق النوعية (في الفئات غير الترتيبية)، فإن المتغيرات الترتيبية تمثل ترتيبًا أو رتبة للخاصية التي يتم قياسها.⁽¹⁰⁾ وبالرجوع لجدول (5) يتضح ما يلي:

• أن وسيط التوزيع لمتغير مستوي التحصين الإداري مُعبرًا عنه بـ "EIndx_Lev" هو 2. أيضًا، القيمة المنوالية للتوزيع لهذا المتغير هي 2، بمعنى أن الفئة ذات الكود أو المستوي 2 – في هذه الحالة التحصين المتوسط "Medium EIndx" – تحدث بتكرار أكبر من القيم الأخرى (0=انعدام التحصين "Zero EIndx"، 1=تحصين منخفض "Low EIndx"، 3=تحصين مرتفع "High EIndx"، 4=تحصين مرتفع جدًا "Very High EIndx").

• أن 11.5% من البيانات أشارت إلى انعدام التحصين "Zero EIndx" لمديريها التنفيذيين، في حين أن النسب المئوية من مشاهدات الشركات التي تشير إلى وجود تحصين منخفض "Low" أو متوسط "Medium" أو مرتفع "High" أو مرتفع جدًا "Very High" لمديريها التنفيذيين كانت 26.5%، 36.5%، 22.3%، و3.2%، وذلك على التوالي.

• كما يحتوي عمود "النسبة التراكمية" على التكرارات النسبية التراكمية، والتي تعكس النسبة المئوية للتوزيع التي تقع عند قيمة معينة في التوزيع أو أقل منها. وستكون النسبة التراكمية للفئة انعدام التحصين "Zero EIndx" (11.5%). ويلاحظ أن النسبة المئوية للحالات التي تقع في فئة تحصين منخفض "Low EIndx" أو أقل منها هي 38.0%، ويتم حساب ذلك عن طريق إضافة 11.5% من عمود "النسبة التراكمية" المرتبط بالفئة انعدام التحصين "Zero EIndx" إلى 26.5% من عمود "النسبة" للفئة تحصين منخفض "Low EIndx". وبناءً على ذلك، يمكن القول أن 38.0% من المشاهدات الخاصة بالشركات قد أبلغت عن تحصين منخفض "Low" أو منعدم "Zero". كما يتضح أن 74.5% من المشاهدات قد أبلغت عن تحصين متوسط "Medium" أو منخفض "Low" أو منعدم "Zero". وأن 96.8% من المشاهدات قد أبلغت عن تحصين مرتفع "High" أو متوسط "Medium" أو منخفض "Low" أو منعدم "Zero".

(10) المتغيرات الترتيبية هي التي يتركب هيكلها من قيم يمكن ترتيبها "أكبر من، أصغر من، أفضل من، إلخ" (أبو العز، 2011).

جدول 5 الإحصاءات الوصفية للمتغير الفئوي الترتيبي						
العينة	المتغير الترتيبي	الوسيط	المتوال	التكرار	النسبة %	النسبة التراكمية %
2013 – 2020 (N=784)	مستوي التحصين الإداري EIndx_Lev	2	2	90	11.5	11.5
				208	26.5	38.0
				286	36.5	74.5
				175	22.3	96.8
				25	3.2	100.0
	0=انعدام التحصين "Zero EIndx"					
	1=تحصين منخفض "Low EIndx"					
	2=تحصين متوسط "Medium EIndx"					
	3=تحصين مرتفع "High EIndx"					
	4=تحصين مرتفع جداً "Very High EIndx"					

3.1.4 الإحصاءات الوصفية للمتغيرات الفترية والنسبية Scale⁽¹¹⁾

يعرض الجدول (6) إحصاءات وصفية لتلك المتغيرات المتصلة للعينة المكونة من 784 مشاهدة. ومن أجل تجنب أو التخفيف من تأثير القيم أو المشاهدات المتطرفة Outliers، قام الباحثان بإجراء يسمى Winsorization بمعنى استبدال لتلك القيم الشاذة بأقرب قيم لهم وذلك لجميع المتغيرات المتصلة عند مستويي 5%، 95%. ويتضح من جدول (6) ما يلي:

أولاً، بشكل عام:

- يعتبر المتوسط Mean هو المقياس المفضل للنزعة المركزية عند العمل مع متغيرات متصلة. كما يعتبر الانحراف المعياري Standard deviation هو المقياس النموذجي للتشتت Dispersion. ويتضح انخفاض الانحراف المعياري لمعظم المتغيرات بالمقارنة بالمتوسط الحسابي، مما يدل على عدم التفاوت الكبير في قيمها للشركات والتجانس فيما بينها، وهو ما يفيد في دقة تقدير معاملات معادلات الانحدار.
- يتم استخدام قيم "الالتواء" Skewness و"التفرطح" Kurtosis لكل متغير لتقييم الاعتدالية أحادية المتغير Univariate normality من خلال الاعتماد على "قواعد تقريبية". حيث تتفق قيم الالتواء بين 2- & 2+ مع الاعتدالية (Pituch and Stevens, 2016)، بينما تشير القيم < 3 (بالقيمة المطلقة) إلى حالة عدم اعتدالية أكثر خطورة (Kline, 2016). وبالنسبة للتفرطح، يقترح (Pituch and Stevens, 2016) أن القيم بين 2- & 2+ متوافقة مع الاعتدالية. ومع ذلك، تم اقتراح قيم 8 أو أكبر كمؤشرات على عدم اعتدالية أكثر خطورة فيما يتعلق بالتفرطح (Kline, 2016). ويبدو من الجدول (6) أن قيم الالتواء لجميع المتغيرات تقدم دليلاً على الاعتدالية أحادية المتغير، حيث لم تتجاوز الحد 2. ويتضح أيضاً أن قيم التفرطح للمتغيرات

(11) المتغيرات الفترية، والقيم (الفترات أو الفئات) التي يتركب منها هذا المتغير تتميز بخاصية المسافة المتساوية فيما بينها؛ كما أن المقياس الفترية يتضمن خاصية المقياس الترتيبي وهي ترتيب القيم. أما المتغيرات النسبية هي التي يتكون هيكلها من قيم من الأعداد الحقيقية أو القيم المتصلة، والتي يمكن نسبتها إلى بعضها البعض؛ كما يتضمن المقياس النسبي خصائص المقاييس الأخرى كالقدرة على الترتيب وتساوي المسافة بين الفترات أو الفئات (أبو العز، 2011).

(باستثناء عدد اجتماعات لجنة المراجعة "AudComMeet") تقدم دليلاً على الاعتدالية الأحادية، وبرغم من أن عدد اجتماعات لجنة المراجعة "AudComMeet" قد تجاوزت الحد 2 إلا أنها لم تتجاوز الحد 8 ومن ثم عدم اعتداليتها الأحادية أقل خطورة. وبشكل موجز لما سبق، يستنتج الباحثان اعتدالية التوزيع للمتغيرات.

وثانياً، إن الأكثر أهمية هنا إلقاء الضوء على المتغيرات محور تحليل الانحدار بالبحث (التابع، والمستقل):

- فيما يتعلق بالمتغير التابع، فقد بلغت القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية من نموذج (Jones, 1991) الأصلي "Abs(Dac)1" ومن نموذج (Jones, 1991) المعدل "Abs(Dac)2" لشركات العينة المصرية في المتوسط 6%، 7% تقريباً من إجمالي الأصول في بداية الفترة ووصلت في بعض الشركات إلى 21%، 22% تقريباً وذلك علي التوالي، وهو ما يعني أن هناك ممارسة لإدارة الأرباح علي أساس الاستحقاقات بهذه النسب من قبل المديرين في الشركات غير المالية المصرية بالعينة خلال فترة البحث 2013 – 2020.
- وفيما يتعلق بالمتغير المستقل، يتضح أن لمتغير تحصيل المدير التنفيذي $EIndx$ متوسط 1.8 درجة أو بند، أي أنه قد بلغت نسبة تحصيل المديرين التنفيذيين في الشركات المصرية بالعينة خلال فترة الدراسة في المتوسط 45% تقريباً من الحد الأقصى للتحصيل (4 درجات). وقد وصل التحصيل في بعض الشركات إلي هذا الحد الأقصى أي بنسبة 100%.
- كما يوضح الجدول (6) الإحصاءات الوصفية للمتغيرات الضابطة المدرجة في البحث.

جدول 6
الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المتصلة

Kurtosis	Skewness	Max	Median	Min	Std. Dev	Mean	N	
0.959	1.266	0.212	0.046	0.004	0.056	0.063	784	Abs(Dac)1
0.94	1.25	0.215	0.048	0.004	0.056	0.065	784	Abs(Dac)2
0.605	1.029	2.295	.985	0.435	0.475	1.078	784	TobinsQ
-0.628	-0.05	4	2	0	1.017	1.792	784	EIndx
-0.773	0.014	22.778	20.238	17.858	1.362	20.228	784	Log(Assets)
-0.965	0.158	0.844	0.403	0.05	0.231	0.429	784	Leverage
2.364	1.888	13	4	2	2.815	5.144	784	AudComMeet
0.579	0.937	2.152	0.938	0.4	0.436	1.02	784	M/B
-0.049	0.999	0.212	0.055	0.008	0.059	0.075	784	StdDev(CFO)
-0.574	0.512	13	7	5	2.347	7.869	784	Directors
-1.155	-0.37	0.9	0.547	0	0.297	0.488	784	InstitutionalOwn
1.482	1.565	0.1	0.01	0	0.028	0.022	784	CapEx/Assets

2.4 ارتباطات بيرسون

يتضمن الجدول (7) معاملات ارتباط بيرسون بين جميع متغيرات البحث واختبارها من حيث المعنوية. ويعد ذلك أحد الأدوات الأولية لاكتشاف طبيعة واتجاه العلاقات بين متغيرات كل نموذج، كذلك تقديم إشارة حول مشكلة الازدواج الخطي Multi-collinearity أو الكشف المبدي عن مدي وجودها بين المتغيرات المستقلة. وجدير بالذكر، أن معامل الارتباط (0.8) كحد أقصى يُعد مقبولًا بشكل مبدي لاستكمال التحليل (Gujarati and Porter, 2009). ويمكن رصد بعض الاستدلالات من جدول (7) كما يلي:

- يتبين أن جميع معاملات الارتباط بين المتغيرات المفسرة غير مرتفعة أو غير مؤثرة، حيث إن جميعها أقل من 0.80، مما يشير إلى أنه لا توجد مشاكل ازدواج خطي خطير في النماذج المقدر. فمثلًا، كان الارتباط بين الحجم " $Log(Assets)$ " والرفع المالي " $Leverage$ " [r=0.25, p<0.001]، مما يشير إلى أن الشركات الأكبر لديها مستويات دين أعلى. وكان الارتباط بين الحجم " $Log(Assets)$ " والتحسين الإداري " $EIndx$ " معنويًا أيضًا [r=-0.177, p<0.001]... وهكذا.

- يرتبط التحسين الإداري " $EIndx$ " ارتباطًا سالبًا ومعنويًا عند 5% مع إدارة الأرباح " $Abs(Dac)2$ " [r=-0.060, p=0.046]، كما يتضح أن هناك ارتباطًا سالبًا ومعنويًا عند 0.1 بين مستوي التحسين المرتفع " $High EIndx$ " وإدارة الأرباح " $Abs(Dac)2$ " [r=-0.056, p=0.058]. هذا، ويرتبط مؤشر التحسين ثنائي القيمة " $Binary EIndx$ " ارتباطًا سالبًا ومعنويًا عند 5% مع إدارة الأرباح " $Abs(Dac)2$ " [r=-0.065, p=0.034]؛ مما يشير إلى أن المديرين المتحسين لا يميلون إلى إدارة الأرباح.

- وأيضًا، يرتبط التحسين الإداري ($EIndx$ ، $Very High EIndx$ ، $Binary EIndx$) ارتباطًا سالبًا ومعنويًا بكل من (حجم الشركة " $Log(Assets)$ "، الرفع المالي " $Leverage$ "، وعدد اجتماعات لجنة المراجعة " $AudComMeet$ "، وفرص النمو " M/B "، وعدد أعضاء المجلس " $Directors$ "، والملكية المؤسسية " $InstitutionalOwn$ "). كما تم رصد ارتباطًا موجبًا ومعنويًا بين التحسين الإداري ($EIndx$ ، $Very High EIndx$ ، $Binary EIndx$) ونسبة النفقات الرأسمالية إلي الأصول " $CapEx/Assets$ "، مما يشير إلى أن الشركات الكبيرة الحجم ذوات الرفع المالي المرتفع، كثرة عدد اجتماعات لجنة المراجعة المنعقدة خلال السنة، الفرص الاستثمارية المرتفعة، حجم مجلس الإدارة الكبير، والملكية المؤسسية المرتفعة لا تتم إدارتها من قبل المديرين التنفيذيين المتحسين. في حين أن الشركات ذوات نسبة النفقات الرأسمالية إلي الأصول المرتفعة تتم إدارتها من المديرين التنفيذيين المتحسين.

جدول 7
معاملات ارتباط بيرسون (N=784)

8	7	6	5	4	3	2	1	المتغير		
							1.000	r	Abs(Dac)1	1
								Sig.		
						1.000	.943**	r	Abs(Dac)2	2
							0.000	Sig.		
				1.000	.102**	.101**	r	TobinsQ	3	
					0.002	0.002	Sig.			
			1.000	-.060*	-.060*	-0.041	r	EIndx	4	
				0.046	0.046	0.125	Sig.			
		1.000	-.469**	0.036	-0.007	-0.003	r	Low EIndx	5	
			0.000	0.157	0.421	0.467	Sig.			
		1.000	-.455**	.155**	-0.004	0.034	0.018	r	MediumEIndx	6
			0.000	0.000	0.452	0.174	0.311	Sig.		
	1.000	-.406**	-.322**	.637**	-0.020	-0.056	-0.032	r	High EIndx	7
		0.000	0.000	0.000	0.291	0.058	0.182	Sig.		
1.000	-.097**	-.138**	-.109**	.394**	-.069*	-0.029	-0.024	r	VeryHigh EIndx	8
	0.003	0.000	0.001	0.000	0.027	0.210	0.250	Sig.		
.310**	.916**	-.443**	-.352**	.768**	-0.046	-.065*	-0.041	r	BinaryEIndx	9
0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.097	0.034	0.127	Sig.		
-.076*	-.114**	-0.041	.123**	-.177**	.086**	-0.031	-0.043	r	Log(Assets)	10
0.017	0.001	0.127	0.000	0.000	0.008	0.193	0.117	Sig.		
-.082*	-.103**	-0.018	.104**	-.155**	.068*	0.034	0.033	r	Leverage	11
0.011	0.002	0.306	0.002	0.000	0.029	0.172	0.175	Sig.		
-.084**	-0.049	-0.037	.135**	-.095**	0.003	-0.051	-0.048	r	AudComMeet	12
0.009	0.084	0.151	0.000	0.004	0.469	0.075	0.090	Sig.		
-0.059	-0.032	-0.049	.093**	-.086**	.662**	.070*	0.054	r	M/B	13
0.051	0.182	0.087	0.005	0.008	0.000	0.025	0.064	Sig.		
0.008	-0.009	0.046	-0.029	0.026	.112**	.410**	.403**	r	StdDev(CFO)	14
0.412	0.406	0.100	0.205	0.238	0.001	0.000	0.000	Sig.		
-.210**	-0.026	-0.015	.084**	-.155**	.125**	0.023	0.019	r	Directors	15
0.000	0.233	0.336	0.009	0.000	0.000	0.258	0.296	Sig.		
-.277**	-.135**	0.036	.150**	-.259**	.078*	0.057	0.041	r	InstitutionalOwn	16
0.000	0.000	0.160	0.000	0.000	0.014	0.055	0.125	Sig.		
0.046	.113**	0.007	-0.043	.159**	0.021	-.062*	-0.058	r	CapEx/Assets	17
0.097	0.001	0.427	0.117	0.000	0.276	0.041	0.053	Sig.		

جدول 7 (تابع) معاملات ارتباط بيرسون (N=784)												
17	16	15	14	13	12	11	10	9	المتغير			
								1.000	r	<i>Binary EIndx</i>	9	
									Sig.			
								-.139-**	r	<i>Log(Assets)</i>	10	
								0.000	Sig.			
							1.000	.250**	-.131-**	r	<i>Leverage</i>	11
								0.000	0.000	Sig.		
					1.000	0.048	.126**	-.081*	r	<i>AudComMeet</i>	12	
						0.090	0.000	0.012	Sig.			
				1.000	0.031	.116**	.117**	-0.055	r	<i>M/B</i>	13	
					0.190	0.001	0.001	0.063	Sig.			
			1.000	.128**	-.091-**	.100**	-.099-**	-0.005	r	<i>StdDev(CFO)</i>	14	
				0.000	0.005	0.003	0.003	0.445	Sig.			
		1.000	-0.038	.135**	.064*	-.065*	.333**	-.109-**	r	<i>Directors</i>	15	
			0.141	0.000	0.037	0.035	0.000	0.001	Sig.			
	1.000	.074*	0.057	.126**	.207**	.351**	.298**	-.241-**	r	<i>InstitutionalOwn</i>	16	
		0.019	0.054	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	Sig.			
1.000	-0.014	-.073*	.076*	0.005	0.029	-.060*	-.135-**	.127**	r	<i>CapEx/Assets</i>	17	
	0.343	0.020	0.017	0.441	0.210	0.048	0.000	0.000	Sig.			

*, **: الارتباط معنوي عند مستوي 0.01، 0.05 على التوالي (اختبار معنوية من ذيل واحد -1 tailed).

3.4 تحليل البيانات الطولية التي تجمع بين القطاع المستعرض والسلاسل الزمنية "Panel Data": نماذج

الآثار الثابتة والعشوائية باستخدام Stata

سوف يستخدم الباحثان Panel regression في برنامج Stata 17.0 من أجل الاستدلال الإحصائي واختبار الفرض.

1.3.4 الآثار الثابتة أم العشوائية أم طريقة المربعات الصغرى Simple OLS؟

للاختيار بين الآثار الثابتة أو العشوائية، يمكن إجراء اختبار Hausman، حيث فرض العدم هو أن النموذج المفضل هو الآثار العشوائية مقابل الآثار الثابتة في الفرض البديل (Greene, 2012, Torres-Reyna, 2007). إذا كان مستوى المعنوية > 0.05 ، يتم استخدام الآثار الثابتة. وإذا كانت النتيجة هي اختيار الآثار العشوائية، فسيتم إجراء اختبار للآثار العشوائية: Breusch-Pagan Lagrange multiplier (LM)، للاختيار بين انحدار الآثار العشوائية وانحدار OLS البسيط. إن فرض العدم في اختبار LM هو أن التباينات بين الوحدات تساوي صفرًا. وإذا كانت نتيجة الاختبار أكبر من 0.05، فهذا يعني أن الآثار العشوائية غير مناسبة، لذلك يمكن إجراء انحدار OLS البسيط.

ويُلخّص الجدول (8) نتائج الاختبارات المذكورة أعلاه لجميع نماذج البحث (سنة نماذج). واستنادًا إلى نتائج اختباري (Hausman, LM) بالجدول (8)، يلاحظ أن الانحدار الأفضل هو الأثار العشوائية لجميع نماذج البحث.

جدول 8					
نتائج اختبارات اختيار النماذج المناسبة (Fixed or Random or Simple OLS?)					
النموذج الأفضل	P-value	قيمة الاختبار	نماذج الدراسة حسب		الاختبار
			المتغير التابع	المتغير المستقل	
Random	0.4034	6.18	Abs(DAC)1	EIndx	Hausman
Random	0.2564	7.76	Abs(DAC)2		
Random	0.0074	5.94	Abs(DAC)1	EIndx_Lev	LM
Random	0.0012	9.15	Abs(DAC)2		
Random	0.5025	8.32	Abs(DAC)1	EIndx_Lev	Hausman
Random	0.3717	9.74	Abs(DAC)2		
Random	0.0086	5.67	Abs(DAC)1	EIndx_Lev	LM
Random	0.0015	8.77	Abs(DAC)2		
Random	0.3859	6.34	Abs(DAC)1	BinaryEIndx	Hausman
Random	0.2167	8.3	Abs(DAC)2		
Random	0.007	6.03	Abs(DAC)1	BinaryEIndx	LM
Random	0.0011	9.33	Abs(DAC)2		

2.3.4 التشخيصات / الاختبارات الأخرى Other Tests/ Diagnostics

▪ فحص مشكلة الارتباط البيئي أو الازدواج الخطي Multicollinearity

يشير الازدواج الخطي إلى موقف يكون فيه ارتباطات قريبة من التامة بين المتغيرات التفسيرية في نموذج (Fox, 2016). ويترتب علي تلك المشكلة كبر الأخطاء المعيارية للتقديرات (عناي، 2011). ويمكن تقييم مشكلة الازدواج الخطي بين المتغيرات التنبؤية باستخدام (معامل تضخيم التباين "VIF" Variance inflation factor)، وهو اختبار إحصائي للتحقق من وجود/عدم وجود مشكلة الارتباط البيئي لكل نموذج. وكقاعدة تقريبية: إن المتغيرات المستقلة ذات معامل تضخيم تباين "VIF" يعادل 10 أو أكبر تعتبر مرتفعة الارتباط مع واحد أو أكثر من المتغيرات المستقلة الأخرى (أبو العز، 2011).

ويعرض الجدول (9) أدناه نتائج "VIF" لجميع النماذج حسب مجموعة المتغيرات المستقلة. ومن الملاحظ أن قيم "VIF" في جميع النماذج لجميع المتغيرات المستقلة أقل من 10، مما يشير إلى عدم وجود مشكلة ازدواج خطي.

جدول 9 عوامل تضخيم التباين للمتغيرات المستقلة في نماذج الدراسة		
VIF	النماذج حسب مجموعة المتغيرات المستقلة	م
1.06	<i>EIndx</i>	1
1.13	<i>Log(Assets)</i>	
1.11	<i>Leverage</i>	
1.03	<i>AudComMeet</i>	
1.04	<i>M/B</i>	
1.05	<i>StdDev(CFO)</i>	
2.45	<i>LowEIndx</i>	2
2.68	<i>MediumEIndx</i>	
2.34	<i>High EIndx</i>	
1.26	<i>Very High EIndx</i>	
1.13	<i>Log(Assets)</i>	
1.11	<i>Leverage</i>	
1.04	<i>AudComMeet</i>	
1.05	<i>M/B</i>	
1.06	<i>StdDev(CFO)</i>	3
1.04	<i>BinaryEIndx</i>	
1.12	<i>Log(Assets)</i>	
1.10	<i>Leverage</i>	
1.03	<i>AudComMeet</i>	
1.04	<i>M/B</i>	
1.05	<i>StdDev(CFO)</i>	

▪ تحديد مشكلة اختلاف تباين البواقي Heteroscedasticity

تُسبب مشكلة اختلاف تباين البواقي تحيزًا في الأخطاء المعيارية للتقديرات (أي أن تكون إما كبيرة جدًا أو صغيرة جدًا) مما يؤدي إلي الحصول علي نتائج مضللة فيما يتعلق باختبارات الفروض أو تقدير فترات الثقة، حيث سيؤثر ذلك علي قيم اختبار t ويجعلها متحيزة أيضًا - $(t=b/SE(b))$ -، وهذا يؤدي إلي زيادة احتمال الوقوع في الخطأ من النوع الأول والذي يترتب عليه زيادة احتمال رفض فرض العدم وهو صحيح (عنانى، 2011 - Hayes and Cai, 2007).

ويقدم هذا الجزء، كما يظهر في جدول (10)، اختبارات إحصائية باستخدام Stata لتقييم وجود مشكلة Heteroscedasticity لنماذج الآثار العشوائية. وبالنسبة لجميع نماذج الدراسة (6 نماذج)، اتضح وجود مشكلة Heteroscedasticity وفقًا لاختبارات (Lagrange Multiplier (LM Test, Likelihood Ratio LR Test, Wald Test)، حيث تم رفض فرض العدم والقائل بوجود تباين ثابت "Panel Homoscedasticity"؛ وهذا يعني أن تباين الأخطاء يعتمد على قيم

المتغيرات المستقلة. وجدير بالذكر أنه تم الإقرار عن نتائج اختبار واحد فقط من الثلاثة (Wald Test)، حيث إن الثلاثة اختبارات كانت نتائجها متشابهة إلي حد كبير.

جدول 10 نتائج اختبار "Wald" لتحديد مشكلة "Heteroscedasticity"				
Heteroscedasticity	P-value	Wald Test	نماذج الدراسة حسب	
			المتغير التابع	المتغير المستقل
نعم	0.0000	149000	Abs(DAC)1	EIndx
نعم	0.0000	208000	Abs(DAC)2	
نعم	0.0000	149000	Abs(DAC)1	EIndx_Lev
نعم	0.0000	197000	Abs(DAC)2	
نعم	0.0000	152000	Abs(DAC)1	BinaryEIndx
نعم	0.0000	197000	Abs(DAC)2	

■ تحديد مشكلة الارتباط الذاتي/التسلسلي بين البواقي

لكي يكون الاستدلال المبني علي نتائج تحليل الانحدار سليماً لابد من توافر شرط استقلال قيم البواقي المقابلة لأي قيم فعلية للمتغير التابع. بمعنى استقلال الأخطاء عن بعضها. فإذا توقف أو أثر الخطأ في مشاهدة علي الخطأ في مشاهدة تالية فهذه الحالة تسمى بالارتباط الذاتي Autocorrelation أو التسلسلي Serial correlation بين الأخطاء/البواقي. فالأخطاء في الفترات الزمنية المتتالية قد ترتبط مع بعضها البعض الأمر الذي يؤدي إلي تخلف الشرط الخاص باستقلال قيمة الأخطاء (عناني، 2011؛ أبو العز، 2011). وتنطبق اختبارات الارتباط التسلسلي على البيانات الطولية أو الإطارية "Panel". يتسبب الارتباط التسلسلي في أن تكون الأخطاء المعيارية للمعاملات أصغر مما هي عليه في الواقع (Torres-Reyna, 2007).

ويتوفر اختبار "Wooldridge test" للارتباط الذاتي في البيانات الطولية باستخدام الأمر xtserial في برنامج Stata. إن الفرض العدم هو عدم وجود ارتباط تسلسلي. أدناه كما يظهر في جدول (11)، نرفض فرض العدم ونستنتج أن بيانات جميع النماذج تحتوي على ارتباط ذاتي.

جدول 11 نتائج اختبار "Wooldridge" للارتباط التسلسلي			
Serial correlation	نتيجة الاختبار	نماذج الدراسة حسب	
		المتغير التابع	المتغير المستقل
نعم	F(1, 97)=4.815, p=0.0306	Abs(DAC)1	EIndx
نعم	F(1, 97)= 6.749, p=0.0108	Abs(DAC)2	
نعم	F(1, 97)=6.693, p=0.0112	Abs(DAC)1	EIndx_Lev
نعم	F(1, 97)=8.096, p=0.0054	Abs(DAC)2	
نعم	F(1, 97)=6.107, p=0.0152	Abs(DAC)1	BinaryEIndx
نعم	F(1, 97)=7.816, p=0.0062	Abs(DAC)2	

ويمكن تلخيص ما سبق في الآتي:

- بعد المفاضلة بين نماذج الانحدار للبيانات الإطارية "Panel regression"، تبين أن الملائم لتقدير جميع نماذج البحث (سنة نماذج) هو انحدار الآثار العشوائية.
- كما تبين وجود مشكلتي اختلاف تباين البواقي والارتباط التسلسلي بين البواقي. ولإدارة تلك المشكلتين استعان الباحثان بحلين بديلين لإنتاج تقديرات للمعاملات ذات أخطاء معيارية شديدة الثبات أو ضئيلة الحساسية Robust في النماذج الخطية للبيانات الإطارية، بما يضمن الاستدلال الإحصائي الصحيح:

1- استخدام أمر xtgls في برنامج Stata، والذي يناسب النماذج الخطية للبيانات الطولية باستخدام المربعات الصغرى المعممة الممكنة Feasible generalized least squares (FGLS). ويسمح هذا الأمر بالتقدير في ظل وجود ارتباط ذاتي واختلاف تباين البواقي في البيانات من هذا النوع (Hoechle, 2007). ولمزيد من التفاصيل، راجع: (برنامج Stata، help xtgls). وبشكل موجز، فإن طريقة (FGLS) تعد بمثابة صيغة أو إصدار علاجي Remedy version لنموذج الآثار العشوائية.

2- استخدام أمر xtscs في برنامج Stata، والذي ينتج أخطاء معيارية Driscoll-Kraay شديدة الثبات Robust للمعاملات المقدرّة بواسطة الانحدار المدمج Pooled OLS أو نموذج الآثار الثابتة Fixed-effects أو الآثار العشوائية GLS random effects regression (محل الاهتمام). ويعتبر مقدر Driscoll-Kraay estimator علاجًا وتصحيحًا لمشكلتي الارتباط الذاتي واختلاف تباين البواقي، وتقليل تأثير تحيزهما على الأخطاء المعيارية (Hoechle, 2007). ولمزيد من التفاصيل، راجع: (برنامج Stata، help xtscs).

4.4 الاستدلال الإحصائي واختبار الفرض ومناقشة النتائج

يختبر البحث الحالي إمبيريقياً فرضاً واحداً. ويبحث هذا الفرض في أثر تحصين المدير التنفيذي الأول على إدارة الأرباح. غير أنه نظراً لوجود ثلاثة مقاييس للتحصين الإداري، ووجود مقياسين مستخدمين لإدارة الأرباح في هذا البحث [راجع الجدول (2)]، فإنه سيتم عرض نتائج ستة (6) تحليلات انحدار للآثار العشوائية كما سيرد، مع تقديرهما بطريقتين (FGLS، Driscoll-

(Kraay)، مما ينتج عنه (12) انحدار مقدر. وإن الهدف من ذلك التعدد في المقاييس هو أن يتأكد الباحثان من مدى استقرار العلاقة أو تأكلها مع تغيير هيكل القياس أو تعديله.

1.4.4 نتائج تحليل الانحدار لأثر التحصين الإداري "EIndx" كمتغير مقدمة متصل علي إدارة الأرباح بمقاييسها "Abs(DAC)1, Abs(DAC)2" كمتغير نتيجة متصل

يعرض الجدول (12) نتائج تحليل الانحدار باستخدام طريقتين، هما: "Driscoll-Kraay، FGLS" عندما يكون المتغير المستقل (التحصين "EIndx") متصلًا Continuous، والمتغير التابع (إدارة الأرباح مقاسة بـ "Abs(DAC)1, Abs(DAC)2") متصلًا.

ويلاحظ أن الأربعة نماذج المقدره معنوية (تختلف عن الصفر) وفقًا لاختبار "Wald chi2" ($p < 0.001$). واتضح أن المتغيرات المستقلة Predictors (التحصين "EIndx") والمتغيرات الضابطة) يُفسرون معنويًا ومعًا نحو (16.50%) من تباين إدارة الأرباح "Abs(DAC)1"، وأن تلك المتغيرات المستقلة يُفسرون معنويًا ومعًا نحو (17.37%) من تباين إدارة الأرباح "Abs(DAC)2"؛ وذلك عند التقدير بانحدار "Random-effects GLS regression with Driscoll-Kraay standard errors". كما يتضح ما يلي:

- أن أثر التحصين "EIndx" على إدارة الأرباح "Abs(DAC)1" بتقدير Cross-sectional time-series FGLS سالب وذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 1% ($b = -0.385, z = -2.72, p = 0.007$). ويعنى هذا المعامل أنه كلما كان مدير الشركة متحصنين بدرجة أكبر، كلما انخفض إدارتهم للأرباح. وبشكل أكثر تحديدًا، يعنى أن الشركات الأعلى في التحصين (EIndx) بوحدة واحدة من المتوقع أن يكون مستوى إدارة الأرباح بها أقل بفارق 0.385% من الشركات ذات الدرجة الأقل في التحصين.
- أن أثر التحصين "EIndx" على إدارة الأرباح "Abs(DAC)1" بتقدير Random-effects GLS regression with Driscoll-Kraay standard errors سالب وذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% ($b = -0.343, t = -3.45, p = 0.011$).
- أن أثر التحصين "EIndx" على إدارة الأرباح "Abs(DAC)2" بتقدير "FGLS" سالب وذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 1% ($b = -0.433, z = -3.01, p = 0.003$).

- أن أثر التحصين "*EIndx*" على إدارة الأرباح "*Abs(DAC)2*" بتقدير "RE GLS" regression with Driscoll-Kraay std. err. سالب وذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.001 (b=-0.460, t=-9.73, p=0.000).

ويتضح مما سبق أن التحصين الإداري "*EIndx*" مؤشر أو متنبئ معنوي ذو أثر سالب علي إدارة الأرباح مقاسة بـ ("*Abs(DAC)1*, *Abs(DAC)2*"). وتدعم تلك النتيجة فرض البحث الذي يتوقع بأنه: "توجد علاقة بين التحصين الإداري وإدارة الأرباح". بمعنى آخر، عدم القدرة علي رفض فرض البحث. كما تتفق تلك النتيجة مع النتائج التي تدعم وجهة النظر التي تشير إلي أن التحصين الإداري يقلل من إدارة الأرباح (ويحسن جودة الأرباح) والتي تم الحصول عليها في الأدبيات، وإن كان ذلك من خلال مقاييس مختلفة (مثل، Zhao and Chen, 2008; Di Meo et al., 2017; Salehi et al., 2018)، فالتحصين الإداري يُعزز أو يقوي الحماية من الاستحواذ ويمكن المديرين الحاليين من الاستمتاع بحياة هادئة، مما يقلل من حاجتهم لإدارة الأرباح المنشورة (Zhao and Chen, 2008). بينما تأتي تلك النتيجة علي النقيض من دراسة (Banko et al., 2013) والتي وجدت أن المديرين المتحصنين من المحتمل أكثر أن يندمجوا في ممارسات إدارة الأرباح (الاستحقاقات الاختيارية) لتحقيق مصالحهم الخاصة.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة، يُلاحظ أن حجم الشركة "*Log(Assets)*" متنبئ سالب ومعنوي ($p < 0.10$) فقط لإدارة الأرباح "*Abs(DAC)2*" عند تقدير معاملات الانحدار بـ "FGLS" وهو ما يتوافق بشكل عام مع نتائج (Zhao and Chen, 2008) ودراسات أخرى. وأن الرفع المالي "*Leverage*" متنبئ سالب ومعنوي ($p < 0.10$) فقط لإدارة الأرباح "*Abs(DAC)2*" عند تقدير معاملات الانحدار بـ "FGLS" وهو ما يتوافق بشكل عام مع نتائج (Lee et al., 2007). هذا، وقد تبين أن عدد اجتماعات لجنة المراجعة "*AudComMeet*" علي علاقة سالبة ومعنوية ($p < 0.10$) بإدارة الأرباح "*Abs(DAC)2*" عند تقدير معاملات الانحدار بـ "GLS with Driscoll-Kraay std. err.". كما يُلاحظ أيضاً علاقة تنبؤية موجبة وذات دلالة ($p < 0.001$) بين الانحراف المعياري للتدفقات النقدية التشغيلية "*StdDev(CFO)*" وإدارة الأرباح في النماذج الأربعة بالجدول (12)؛ وهذه النتيجة الأخيرة غير متسقة مع (Zhao and Chen, 2008)، فبالرغم من أن تلك الدراسة وجدت أن معامل *StdDev(CFO)* موجب، إلا أنه كان غير معنوي.

جدول 12

نماذج انحدار إدارة الأرباح [Abs(DAC)1, Abs(DAC)2] علي مؤشر التحصين "EIndx" (كمتغير مقدمة متصل أو فترتي) والمتغيرات الضابطة: 2013 – 2020

(GLS with Driscoll-Kraay std. err.)	(FGLS Estimation)	(GLS with Driscoll-Kraay std. err.)	(FGLS Estimation)	
<i>Abs(DAC)2</i>	<i>Abs(DAC)2</i>	<i>Abs(DAC)1</i>	<i>Abs(DAC)1</i>	
-0.460 (-9.73)***	-0.433 (-3.01)**	-0.343 (-3.45)*	-0.385 (-2.72)**	<i>EIndx</i>
0.0120 (0.08)	-0.220 (-1.75) ⁺	-0.0344 (-0.23)	-0.170 (-1.38)	<i>Log(Assets)</i>
-0.747 (-1.37)	-1.059 (-1.67) ⁺	-0.490 (-1.08)	-0.588 (-0.88)	<i>Leverage</i>
-0.0422 (-2.12) ⁺	0.0179 (0.37)	-0.0253 (-0.82)	0.0234 (0.44)	<i>AudComMeet</i>
-0.00991 (-0.02)	0.200 (0.60)	-0.144 (-0.28)	-0.0160 (-0.05)	<i>M/B</i>
39.00 (7.51)***	40.93 (14.85)***	38.28 (6.66)***	40.67 (14.49)***	<i>StdDev(CFO)</i>
4.680 (1.45)	8.505 (3.28)**	5.277 (1.56)	7.351 (2.81)**	constant
784	784	784	784	<i>N</i>
0.1737	Not Applicable	0.1650	Not Applicable	overall <i>R</i> ²
427.2180	255.3965	228.8779	229.9882	Wald chi2(6)
0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	<i>p</i>

t statistics in parentheses

⁺ $p < 0.10$, * $p < 0.05$, ** $p < 0.01$, *** $p < 0.001$

Commands in STATA 17.0: `xtgls [, panels() corr()]` for Random-effects with feasible generalized least squares (FGLS) regression, `xtsc [, re]` for Random-effects GLS regression with Driscoll-Kraay standard errors.

2.4.4 نتائج تحليل الانحدار لأثر التحصين الإداري "EIndx_Lev" كمتغير مقدمة متعدد الفئات علي إدارة الأرباح بمقاييسها "Abs(DAC)1, Abs(DAC)2"

يعرض الجدول (13) نتائج تحليل الانحدار باستخدام طريقتين، هما: "Driscoll-Kraay، FGLS" عندما يكون المتغير المستقل (التحصين "EIndx_Lev") متعددًا الفئات.

ويلاحظ من الجدول (13) أن الأربعة نماذج المقدره معنوية وفقًا لاختبار "Wald chi2" ($p < 0.001$). وقد اتضح أن المتغيرات المستقلة التنبؤية (متغيرات التحصين "LowEIndx, MediumEIndx, HighEIndx, VeryHighEIndx" والمتغيرات الضابطة) يُفسرون معنويًا

ومعًا نحو (16.51%) من تباين إدارة الأرباح "Abs(DAC)1"، وأن تلك المتغيرات المستقلة يُفسرون معنويًا ومعًا نحو (17.47%) من تباين إدارة الأرباح "Abs(DAC)2"؛ وذلك عند تقدير معاملات الانحدار بـ "RE GLS regression with Driscoll-Kraay std. err."

ويتضح من تحليل الانحدار بالعمود (1) بجدول (13) أن الآثار النسبية للتحسين - معبرًا عنه بـ (LowEIndx, MediumEIndx, HighEIndx, VeryHighEIndx) - على إدارة الأرباح "Abs(DAC)1" بتقدير "FGLS" هي: ($b_1=-0.380, b_2=-0.582, b_3=-1.094$)، حيث إن (b_1, b_2) ليس ذوا دلالة إحصائية حيث إن ($b_1: p=0.432, b_2: p=0.225$). في حين أن المعاملين المقدرين (b_3, b_4) ذوا دلالة إحصائية (يختلفان إحصائيًا عن الصفر) عند مستوي معنوية 5%، حيث إن ($b_3: p=0.031, b_4: p=0.046$). إذن، بالمقارنة مع انعدام التحسين "ZeroEIndx"، يُنظر إلى التحسين الإداري المرتفع "HighEIndx" والمرتفع جدًا "VeryHighEIndx" على أنهما يخفضان إدارة الأرباح أو لكل منهما أثر عكسي عليها. وبشكل تفصيلي يمكن تفسير معاملات الانحدار المعنوية (b_3, b_4) كما يلي:

- معامل الانحدار " b_3 " ($Abs(DAC)1 \leftarrow HighEIndx$) = -1.094: أي أن الشركة التي بها تحصيل مرتفع (3) من المتوقع أن يكون مستوى إدارة الأرباح "Abs(DAC)1" بها أقل بفارق (1.094%) عن مستوى إدارة الأرباح في الشركة عديمة التحسين (0).

- معامل الانحدار " b_4 " ($Abs(DAC)1 \leftarrow VeryHighEIndx$) = -1.899: أي أن الشركة التي بها تحصيل مرتفع جدًا (4) من المتوقع أن يكون مستوى إدارة الأرباح "Abs(DAC)1" بها أقل بفارق (1.899%) عن مستوى إدارة الأرباح في الشركة عديمة التحسين (0).

كما يتضح من تحليل الانحدار بالعمود (2) بجدول (13) أن الآثار النسبية للتحسين - معبرًا عنه بـ (LowEIndx, MediumEIndx, HighEIndx, VeryHighEIndx) - على إدارة الأرباح "Abs(DAC)1" بتقدير "RE GLS regression with Driscoll-Kraay std. err." هي: ($b_1=-0.454, b_2=-0.675, b_3=-1.083, b_4=-1.518$). ويتضح أن المعاملين (b_1, b_2) ليس ذوا دلالة إحصائية حيث إن ($b_1: p=0.169, b_2: p=0.179$). في حين أن المعاملين المقدرين (b_3, b_4) ذوا دلالة إحصائية عند مستوي معنوية 5%، حيث إن ($b_2: p=0.032, b_3: p=0.021$). إذن، بالمقارنة مع انعدام التحسين "ZeroEIndx"، يُنظر إلى التحسين الإداري المتوسط "MediumEIndx" والمرتفع "HighEIndx" على أنهما يخفضان إدارة الأرباح.

ويتضح من تحليل الانحدار بالعمود (3) بجدول (13) أن الآثار النسبية للتحسين – معبراً عنه بـ (*LowEIndx, MediumEIndx, HighEIndx, VeryHighEIndx*) – على إدارة الأرباح "*Abs(DAC)2*" بتقدير "FGLS" هي: ($b_1=-0.322, b_2=-0.199, b_3=-1.266, b_4=-$) (1.979). ويتضح أن المعاملين (b_1, b_2) ليس ذوا دلالة إحصائية حيث إن ($b_1: p=0.523, b_2: p=0.689$). في حين أن المعاملين المقدرين (b_3, b_4) ذوا دلالة إحصائية عند مستوي معنوية 5%، حيث إن ($b_3: p=0.015, b_4: p=0.030$). إذن، بالمقارنة مع انعدام التحسين "*ZeroEIndx*"، يُنظر إلى التحسين الإداري المرتفع "*HighEIndx*" والمرتفع جداً "*VeryHighEIndx*" على أنهما يخفضان إدارة الأرباح.

هذا، ويتضح من تحليل الانحدار بالعمود (4) بجدول (13) أن الآثار النسبية للتحسين – معبراً عنه بـ (*LowEIndx, MediumEIndx, HighEIndx, VeryHighEIndx*) – على إدارة الأرباح "*Abs(DAC)2*" بتقدير "RE GLS regression with Driscoll-Kraay std." هي: ($b_1=-0.719, b_2=-0.782, b_3=-1.589, b_4=-2.003$). ويتضح أن المعامل (b_1) ليس ذو دلالة إحصائية حيث إن ($b_1: p=0.131$). في حين أن المعاملات المقدره (b_2, b_3, b_4) ذوا دلالة إحصائية عند مستويات معنوية (0.1, 0.001, 0.05)، حيث إن ($b_2: p=0.057, b_3: p<0.001, b_4: p=0.035$). إذن، بالمقارنة مع انعدام التحسين "*ZeroEIndx*"، يُنظر إلى التحسين الإداري المتوسط "*MediumEIndx*" والمرتفع "*HighEIndx*" والمرتفع جداً "*VeryHighEIndx*" على أنهم يخفضون إدارة الأرباح.

وبشكل مجمل لما سبق، يُستنتج أن الآثار النسبية لكل من التحسين الإداري المتوسط "*MediumEIndx*" والمرتفع "*HighEIndx*" والمرتفع جداً "*VeryHighEIndx*" على إدارة الأرباح (مقاسة بـ "*Abs(DAC)1, Abs(DAC)2*") سالبة ومعنوية بالنسبة إلى انعدام التحسين. ويدعم هذا الدليل فرض البحث.

أخيراً، في هذا التوصيف Specification، يفقد حجم الشركة "*Log(Assets)*" وعدد اجتماعات لجنة المراجعة "*AudComMeet*" معنويتهما، في حين أن معامل الرفع المالي "*Leverage*" سالب بشكل معنوي للنموذج الموضح بالعمود (3) [$p<0.1$]. هذا، وإن معامل الانحراف المعياري للتدفقات النقدية التشغيلية "*StdDev(CFO)*" يظل موجباً ومعنوياً ($p<0.001$).

جدول 13

نماذج انحدار إدارة الأرباح [Abs(DAC)1, Abs(DAC)2] علي متغيرات التحصين الإداري متعدد الفئات "EIndx_Lev" الوهمية (Low, Medium, High, VeryHigh) والمتغيرات الضابطة: 2013 – 2020

(4) (GLS with Driscoll- Kraay std. err.)	(3) (FGLS Estimation)	(2) (GLS with Driscoll- Kraay std. err.)	(1) (FGLS Estimation)	
<i>Abs(DAC)2</i>	<i>Abs(DAC)2</i>	<i>Abs(DAC)1</i>	<i>Abs(DAC)1</i>	
-0.719 (-1.71)	-0.322 (-0.64)	-0.454 (-1.53)	-0.380 (-0.79)	<i>LowEIndx</i>
-0.782 (-2.27) ⁺	-0.199 (-0.40)	-0.675 (-2.68) [*]	-0.582 (-1.21)	<i>MediumEIndx</i>
-1.589 (-6.65) ^{***}	-1.266 (-2.43) [*]	-1.083 (-2.97) [*]	-1.094 (-2.15) [*]	<i>HighEIndx</i>
-2.003 (-2.61) [*]	-1.979 (-2.16) [*]	-1.518 (-1.49)	-1.899 (-2.00) [*]	<i>VeryHighEIndx</i>
0.0127 (0.08)	-0.200 (-1.60)	-0.0341 (-0.23)	-0.167 (-1.35)	<i>Log(Assets)</i>
-0.755 (-1.42)	-1.094 (-1.72) ⁺	-0.495 (-1.11)	-0.649 (-0.97)	<i>Leverage</i>
-0.0383 (-1.85)	0.0248 (0.50)	-0.0238 (-0.79)	0.0237 (0.44)	<i>AudComMeet</i>
0.00300 (0.01)	0.170 (0.51)	-0.145 (-0.28)	-0.00211 (-0.01)	<i>M/B</i>
38.90 (7.61) ^{***}	40.93 (14.84) ^{***}	38.25 (6.69) ^{***}	40.50 (14.34) ^{***}	<i>StdDev(CFO)</i>
4.714 (1.46)	7.867 (3.01) ^{**}	5.310 (1.56)	7.252 (2.74) ^{**}	constant
784	784	784	784	<i>N</i>
0.1747	Not Applicable	0.1651	Not Applicable	overall <i>R</i> ²
1266.3451	260.4797	219.3512	226.7005	Wald chi2(9)
0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	<i>p</i>

t statistics in parentheses

⁺ *p* < 0.10, ^{*} *p* < 0.05, ^{**} *p* < 0.01, ^{***} *p* < 0.001

3.4.4 نتائج تحليل الانحدار لأثر التحصين الإداري "BinaryEIndx" كمتغير مقدمة ثنائي القيمة علي إدارة الأرباح بمقاييسها "Abs(DAC)1, Abs(DAC)2"

يعرض الجدول (14) نتائج تحليل الانحدار باستخدام طريقتين، هما: "Driscoll-Kraay، FGLS" عندما يكون المتغير المستقل (التحصين "BinaryEIndx") ثنائي القيمة (وهي). ويلاحظ من الجدول (14) أن الأربعة نماذج المقدره معنوية وفقا لاختبار "Wald chi2" عند مستوى 0.001.

واتضح أن المتغيرات المستقلة (التحصين "*BinaryEIndx*" والمتغيرات الضابطة) يُفسرون معنويًا ومعًا نحو (16.36%) من تباين إدارة الأرباح "*Abs(DAC)1*"، وأن تلك المتغيرات المستقلة يُفسرون معنويًا ومعًا نحو (17.27%) من تباين إدارة الأرباح "*Abs(DAC)2*"; وذلك عند تقدير معاملات الانحدار بـ "RE GLS regression with Driscoll-Kraay std. err."

ويتضح من تحليل الانحدار بالعمود (1) بجدول (14) أن أثر التحصين "*BinaryEIndx*" على إدارة الأرباح "*Abs(DAC)1*" بتقدير "FGLS" سالب وذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% ($b=-0.765, s.e.=0.313, p=0.015$). ويعنى هذا المعامل أن الشركة التي بها تحصين أكبر من الوسيط "*MORE*" ($BinaryEIndx=1$) من المتوقع أن يكون مستوى إدارة الأرباح بها أقل بفارق (0.765%) عن مستوى إدارة الأرباح في الشركة ذات التحصين الأقل من الوسيط "*LESS*" ($BinaryEIndx=0$).

كما يتضح من تحليل الانحدار بالعمود (2) بجدول (14) أن أثر التحصين "*BinaryEIndx*" على إدارة الأرباح "*Abs(DAC)1*" بتقدير "RE GLS regression with Driscoll-Kraay std. err." سالب وذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 10% ($b=-0.617, Drisc/Kraay$) ($s.e.=0.263, p=0.051$).

ويتضح من تحليل الانحدار بالعمود (3) بجدول (14) أن أثر التحصين "*BinaryEIndx*" على إدارة الأرباح "*Abs(DAC)2*" بتقدير "FGLS" سالب وذو دلالة إحصائية ($b=-1.127, s.e.=0.306, p<0.001$).

وأيضًا، يتضح من تحليل الانحدار بالعمود (4) بجدول (14) أن أثر التحصين "*BinaryEIndx*" على إدارة الأرباح "*Abs(DAC)2*" بتقدير "RE GLS regression with Driscoll-Kraay std. err." سالب وذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% ($b=-0.977, Drisc/Kraay$) ($s.e.=0.309, p=0.016$). ويتسق ذلك مع وجود ارتباط سالب ودال عند مستوى معنوية 5% لبيرسون بين التحصين الإداري "*BinaryEIndx*" وإدارة الأرباح "*Abs(DAC)2*" [$r=-0.065, p=0.034$].

ويستنتج مما سبق أن التحصين الإداري ($BinaryEIndx=1$) مؤشر أو متنبئ معنوي ذو أثر سالب علي إدارة الأرباح (مقاسة بـ: "*Abs(DAC)1*, "*Abs(DAC)2*") بالنسبة إلي التحصين الإداري ($BinaryEIndx=0$). ومرة أخرى، يدعم ذلك الدليل فرض البحث. وتتسق تلك النتائج مع

نتائج كل من النماذج المعروضة في الجدولين (12، 13) وإن اختلف هيكل قياس المتغير المقدمة "التحصين".

أخيراً، في هذا التوصيف بجدول (14)، يفقد معامل حجم الشركة " $Log(Assets)$ " معنويته مع معامل عدد اجتماعات لجنة المراجعة " $AudComMeet$ ". في حين يظل معامل الرفع المالي سالباً بشكل معنوي للنموذج الموضح بالعمود (3) عند ($p < 0.1$). هذا، ويستمر معامل الانحراف المعياري للتدفقات النقدية التشغيلية " $StdDev(CFO)$ " في الصمود/الثبات، حيث يظل موجباً ومعنوياً في جميع النماذج ($p < 0.001$).

جدول 14

نماذج انحدار إدارة الأرباح [$Abs(DAC)1$, $Abs(DAC)2$] علي مؤشر التحصين الإداري " $BinaryEIndx$ " (ممتغير مقدمة ثنائي القيمة) والمتغيرات الضابطة: 2013 – 2020

(4) (GLS with Driscoll- Kraay std. err.)	(3) (FGLS Estimation)	(2) (GLS with Driscoll- Kraay std. err.)	(1) (FGLS Estimation)	
$Abs(DAC)2$	$Abs(DAC)2$	$Abs(DAC)1$	$Abs(DAC)1$	
-0.977 (-3.17)*	-1.127 (-3.69)***	-0.617 (-2.34) ⁺	-0.765 (-2.44)*	<i>BinaryEIndx</i>
0.0244 (0.15)	-0.189 (-1.56)	-0.0215 (-0.14)	-0.155 (-1.27)	<i>Log(Assets)</i>
-0.707 (-1.34)	-1.089 (-1.73) ⁺	-0.438 (-1.01)	-0.650 (-0.98)	<i>Leverage</i>
-0.0413 (-1.79)	0.0238 (0.48)	-0.0235 (-0.74)	0.0228 (0.43)	<i>AudComMeet</i>
0.0268 (0.06)	0.138 (0.42)	-0.114 (-0.22)	0.0195 (0.06)	<i>M/B</i>
38.76 (7.50)***	40.78 (14.95)***	38.09 (6.65)***	40.33 (14.42)***	<i>StdDev(CFO)</i>
3.812 (1.19)	7.480 (3.04)**	4.510 (1.35)	6.591 (2.61)**	constant
784	784	784	784	<i>N</i>
0.1727	Not Applicable	0.1636	Not Applicable	overall R^2
311.1456	262.3985	181.7033	228.2152	Wald chi2(6)
0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	p

t statistics in parentheses

⁺ $p < 0.10$, * $p < 0.05$, ** $p < 0.01$, *** $p < 0.001$

وكاختبار للتأكد من ثبات النتائج أو العلاقة التي تم الكشف عنها وعدم حساسيتها لتغيرات في

المقاييس أو التعريفات **Robustness check** (غير معروض في جداول (Un tabulated)، قمنا

باستبدال البند الرابع في تركيب مؤشر التحصين "نسبة ملكية المدير التنفيذي الأول في الأسهم <

وسيط القطاع" بـ "نسبة ملكية المدير التنفيذي الأول في الأسهم <= 5%"،⁽¹²⁾ وإعادة تقدير النموذج (1) بمؤشر تحصيل المدير التنفيذي بعد تعديله والذي نرسم له بـ "*EIndx2*". وقد نتج عن ذلك ستة نماذج مقدره أخرى بسبب وجود ثلاثة تعريفات إجرائية للمتغير المستقل ناتجة من تغيير هيكله (فتري، فتوي، وثنائي القيمة) ووجود تعريفين للمتغير التابع. وقد اتضحت الآثار التالية بتقدير "FGLS":

- أن أثر التحصيل "*EIndx2*" كمتغير متصل على إدارة الأرباح "*Abs(DAC)1*" سالب وذو دلالة إحصائية ($b=-0.577, z=-4.17, p<0.001$). وأن أثر التحصيل "*EIndx2*" على إدارة الأرباح "*Abs(DAC)2*" سالب وذو دلالة إحصائية ($b=-0.583, z=-4.02, p<0.001$).
- أن الآثار النسبية للتحصيل - معبراً عنه بـ (*LowEIndx2, MediumEIndx2, HighEIndx2, VeryHighEIndx2*) - على إدارة الأرباح "*Abs(DAC)1*" هي: ($b_1=-0.198, b_2=-0.866, b_3=-1.595, b_4=-2.185$) ليس ذو دلالة إحصائية حيث إن ($b_1: p=0.643$). في حين أن المعاملات المقدره (b_2, b_3, b_4) ذوو دلالة إحصائية عند مستويات معنوية ($0.05, 0.01, 0.05$)، حيث إن ($b_2: p=0.048$)، ($b_3: p=0.001, b_4: p=0.026$). إذن، بالمقارنة مع انعدام التحصيل "*ZeroEIndx2*"،

⁽¹²⁾ حيث إن دراسة (Hu and Kumar, 2004) تُشير إلي أن ملكية "CEO" في الأسهم الكبيرة Large (التي تتجاوز 1%) في سنة معينة تزيد من قوة "CEO" مقارنة بالمساهمين الخارجيين وتمنحه قوة أو سيطرة فعالة أكبر. وعلي أساس دراسة (Morck et al., 1988) لا يُنظر إلى المديرين على أنهم متحصنون عندما تكون ملكيتهم أقل من 5%، ويفسر ذلك (Groskamp, 2017) علي حد قوله أن تأثير تلك الملكية على مستوى سيطرتهم/تحكمهم ضئيل. كما أضاف Morck وزملاؤه بأن الشروط اللازمة للتحصيل (قوة التصويت، التحكم في مجلس الإدارة، المكانة كمؤسس، إلخ) ترتبط بشكل معنوي مع زيادة الملكية الإدارية والتي تتجاوز 5%. وعليه، وحيث إن الشركات المصرية ملزمة بالإفصاح عن حملة 5% من أسهم الشركة فأكثر في نموذج تقرير مجلس الإدارة السنوي المرفق بالقوائم المالية، والذي يُعد وفقاً لأحكام المادة "40" من قواعد القيد؛ لذا يمكن للباحثين من أجل التبسيط، اعتبار المدير التنفيذي الأول من حملة 5% من أسهم الشركة فأكثر (أي الذي يتمتع بملكية أكبر للأسهم) أكثر تحصيلاً. وبعبارة أخرى، يمكن استخدام قياساً تقريبياً آخرًا عند تركيب مؤشر التحصيل باعتبار "*CEOOwn%* <= 5%" كبند تحصيل للمدير التنفيذي الأول في الشركة. ويتضح مما سبق تركيب مؤشرًا بديلاً للتحصيل، هو: مؤشر التحصيل "*EIndx2*" = عدد بنود التحصيل التي لدي الشركة في سنة محددة. وفي هذه الحالة، فإن بنود التحصيل محل الفحص داخل الشركة في سنة معينة، هي: 1. "فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه < ثلاث سنوات"، 2. "نسبة الأعضاء غير التنفيذيين في مجلس الإدارة > 50%"، 3. ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، 4. "نسبة ملكية المدير التنفيذي الأول في الأسهم <= 5%". وعلي نفس النسق السابق، سيقوم الباحثان باعتبار متغير التحصيل "*EIndx2*" كمتغير مقدمة أو متنبئ (فتري، متعدد الفئات، وثنائي القيمة).

يُنظر إلى التحصين الإداري المتوسط "MediumEIdx2" والمرتفع "HighEIdx2" والمرتفع جدًا "VeryHighEIdx2" على أنهم يخفضون إدارة الأرباح.

- أن الآثار النسبية لمتغيرات التحصين الوهمية (LowEIdx2, MediumEIdx2,) على إدارة الأرباح "Abs(DAC)2" هي: $b_1 = -$ $b_2 = -0.502$, $b_3 = -1.544$, $b_4 = -2.311$. ويتضح أن المعاملين (b_1, b_2) ليس دوا دلالة إحصائية ($b_1: p=0.994$, $b_2: p=0.271$). في حين أن المعاملين المقدرين (b_3, b_4) دوا دلالة إحصائية عند مستويي معنوية (0.01, 0.05) ($b_3: p=0.003$, $b_4: p=0.013$).

- أن أثر التحصين "BinaryEIdx2" كمتغير ثنائي القيمة على إدارة الأرباح "Abs(DAC)1" سالب وذو دلالة إحصائية ($b = -1.239$, $s.e. = 0.336$, $p < 0.001$). ويعنى هذا المعامل أن الشركة التي بها تحصين أكبر من الوسيط "MORE" ($BinaryEIdx2 = 1$) من المتوقع أن يكون مستوى إدارة الأرباح بها أقل بفارق (1.239%) عن مستوى إدارة الأرباح في الشركة ذات التحصين الأقل من الوسيط "LESS" ($BinaryEIdx2 = 0$). وأن أثر التحصين "BinaryEIdx2" على إدارة الأرباح "Abs(DAC)2" سالب ومعنوي إحصائياً ($b = -1.406$, $s.e. = 0.340$, $p < 0.001$).

ومختصر القول، تبقى النتائج دون تغيير في الأساس أي مماثلة لتلك المذكورة في الجداول (12، 13، 14). وبعبارة أخرى، يبقى / لا يزال التحصين علي علاقة سالبة ومعنوية بإدارة الأرباح.

5.4 اختبارات إضافية: العلاقة بين التحصين الإداري وقيمة الشركة

يعرض الباحثان في هذا الجزء اختبارات للعلاقة بين التحصين الإداري وقيمة الشركة، والتي قد تكون مفيدة أو ذات دلالة عند استخلاص مضامين نتائج البحث للعلاقة بين التحصين الإداري وإدارة الأرباح.

يجد (Bebchuk and Cohen, 2005; Faleye, 2007; Zhao and Chen, 2008) أن التحصين الإداري علي علاقة سالبة بقيمة الشركة. وللتأكد من أن النتائج التي توصلوا إليها صامدة Hold في دراستنا، نقوم أيضاً باختبار العلاقة بين التحصين الإداري (بالقياس الملائم للبيئة المصرية) وقيمة الشركة. وبتابع (Faleye, 2007; Zhao and Chen, 2008)، نقيس قيمة الشركة ($TobinsQ$) كنسبة القيمة السوقية للشركة إلى القيمة الدفترية للأصول في نهاية كل سنة

مالية (t)، حيث يتم قياس القيمة السوقية للشركة كمجموع القيمة السوقية للأسهم العادية والقيمة الدفترية للالتزامات. بالإضافة إلى ذلك، نعتد علي نموذج الدراستين (Faleye, 2007; Zhao and Chen, 2008) ونضبط عددًا من العوامل التي من المحتمل أن تؤثر على قيمة الشركة. وفيما يلي نموذج اختبار قيمة الشركة الذي استخدمه الباحثان:

$$TobinsQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 EIndx_{it-1} + \beta_2 Log(Assets)_{it-1} + \beta_3 Leverage_{it-1} + \beta_4 Directors_{it-1} + \beta_5 InstitutionalOwn_{it-1} + \beta_6 CapEx/Assets_{it-1} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (8)$$

حيث:

- قيمة الشركة i ، وتساوي نسبة القيمة السوقية للشركة إلى القيمة الدفترية للأصول، مقاسة في نهاية العام t ؛ = $TobinsQ_{it}$
- عدد أعضاء مجلس الإدارة للشركة i في العام $t-1$ ؛ = $Directors_{it-1}$
- نسبة الملكية المؤسسية للشركة i في نهاية العام $t-1$ ، وهي نسبة إجمالي الأسهم العادية التي تمتلكها المؤسسات والتي تساوي أو تزيد عن 5%، حيث إنه لا يتم الإفصاح عن الأسهم التي تقل عن هذا المستوى في مصر؛ = $InstitutionalOwn_{it-1}$
- نسبة النفقات الرأسمالية إلى إجمالي الأصول للشركة i في العام $t-1$. = $CapEx/Assets_{it-1}$

يبين العمود 1 من الجدول (16)، التوصيف الأول للنموذج " أثر التحصين " $EIndx$ علي قيمة الشركة $TobinsQ$ مع وجود متغيرات ضابطة تتضمن الحجم $Log(Assets)$. وقد تبين بعد المفاضلة بين استخدام (انحدار OLS البسيط، الآثار العشوائية، أو الآثار الثابتة) استنادًا إلى نتائج اختباري (LM, Hausman) بالجدول (15)، أن الملائم لتقدير هذا النموذج هو انحدار الآثار الثابتة مع "Clustered robust standard errors" للتعامل مع أو تصحيح مشكلتي اختلاف تباين البواقي والارتباط التسلسلي بين البواقي (Hoechle, 2007)، حيث تبين وجود مشكلة اختلاف تباين البواقي باستخدام اختبار "Modified Wald" ($\chi^2(98)=50495.53$, Prob=0.0000)، كما تبين وجود مشكلة الارتباط التسلسلي باستخدام اختبار "Wooldridge" ($F(1, 97)=27.415$, $p=0.0000$). كما قام الباحثان بتضمين Time fixed effects للتحكم في الخصائص الخاصة بالسنة، حيث كانت نتيجة اختبار F معنوية ($F(7, 673)=12.12$, Prob=0.0000). وكما هو موضح في العمود 1 من الجدول (16)، لا يظهر هذا التوصيف الأول للنموذج علاقة معنوية بين التحصين $EIndx$ وقيمة الشركة $TobinsQ$.

ويظهر العمود 2 من الجدول (16)، التوصيف الثاني للنموذج " أثر التحصين " $EIndx$ علي قيمة الشركة $TobinsQ$ مع وجود متغيرات ضابطة لا تتضمن الحجم $Log(Assets)$. وقد تبين بالجدول (15)، أن الملائم لتقدير هذا النموذج هو انحدار الآثار العشوائية باستخدام المربعات

الصغرى المعممة الممكنة (FGLS)، والتي تسمح بالتقدير في ظل وجود ارتباط ذاتي واختلاف تباين البواقي في البيانات من النوع "Panels" (Hoechle, 2007)، ومن ثم إنتاج تقديرات للمعلومات ذات أخطاء معيارية شديدة الثبات. حيث تبين وجود مشكلة اختلاف تباين البواقي باستخدام اختبار "Wald" ($Wald = 3510000, P > Chi2(103) = 0.0000$). كما تبين وجود مشكلة ارتباط ذاتي باستخدام اختبار "Wooldridge" ($F(1, 97) = 26.541, p = 0.0000$). وكما هو موضح في العمود 2 من الجدول (16)، يظهر هذا التوصيف الثاني للنموذج علاقة سالبة ومعنوية بين التحصين "EIndx" وقيمة الشركة "TobinsQ"، حيث إن معامل التحصين "EIndx" سالب وذو دلالة عند $p < 0.05$. وبالتالي، بما يتفق مع (Bebchuk and Cohen, 2005; Faleye, 2007; Zhao and Chen, 2008)، تشير النتائج إلى أن تحصين الإدارة التنفيذية يضر أو يضعف من قيمة الشركة أو يضر بثروة المساهمين.

وبالنسبة للمتغيرات الضابطة، يلاحظ من الجدول (16) أنه في العمود 1 توجد علاقة سالبة ومعنوية عند $p < 0.05$ بين الرفع المالي "Leverage" وقيمة الشركة "TobinsQ"، وتتفق إشارة ذلك المعامل مع نتائج اختبارات العينة الكبيرة التي أجراها (Zhao and Chen, 2008). كما تبين وجود علاقة موجبة ومعنوية عند $p < 0.001$ بين كل من عدد أعضاء مجلس الإدارة "Directors" والملكية المؤسسية "InstitutionalOwn" وقيمة الشركة "TobinsQ" وذلك في العمود 2. كما تبين وجود علاقة موجبة ومعنوية عند $p < 0.05$ بين نسبة النفقات الرأسمالية إلى إجمالي الأصول "CapEx/Assets" وقيمة الشركة "TobinsQ" وذلك في العمود 2، وهو ما يتفق مع توقع دراسة (Zhao and Chen, 2008).

جدول 15

نتائج اختبارات اختيار النموذج المناسب لاختبار قيمة الشركة (المتغير المستقل: EIndx)

الاختبار	هدف الاختبار	نماذج الدراسة حسب المتغير التابع والتوصيف*	نتيجة الاختبار	النموذج المناسب
LM	OLS or Random	TobinsQ (1)	chibar2(01)= 500.14, Prob= 0.0000	Random effects
		TobinsQ (2)	chibar2(01)= 498.68, Prob= 0.0000	Random effects
Hausman	Fixed or Random	TobinsQ (1)	chi2(6)=21.36, Prob=0.0016	Fixed effects
		TobinsQ (2)	chi2(5)=7.87, Prob=0.1635	Random effects

* يشير (1) إلى التوصيف الأول للنموذج " أثر التحصين "EIndx" على قيمة الشركة "TobinsQ" مع وجود متغيرات ضابطة تتضمن الحجم "Log(Assets)". بينما يشير (2) إلى التوصيف الثاني للنموذج " أثر التحصين "EIndx" على قيمة الشركة "TobinsQ" مع وجود متغيرات ضابطة لا تتضمن الحجم "Log(Assets)".

جدول 16

انحدار قيمة الشركة على مؤشر التحصين "EIndx" والمتغيرات الضابطة: 2020-2013

"2"	"1"	
(FGLS regression)	(Entity and time fixed effects)	
TobinsQ	TobinsQ	
-0.0256 (-2.55)*	-0.0353 (-1.30)	EIndx
	0.0393 (0.48)	Log(Assets)
0.0734 (1.24)	-0.455 (-2.28)*	Leverage
0.0204 (3.84)***	0.0235 (1.10)	Directors
0.167 (3.34)***	0.0114 (0.06)	InstitutionalOwn
0.770 (2.55)*	0.903 (0.90)	CapEx/Assets
0.799 (12.62)***	0.214 (0.14)	constant
No	Yes	Entity and time fixed effects
No	Yes	Firm (cross-sectional variable) Cluster
784	784	N
Not Applicable	0.5154	adj. R ²
	11.5483	F(13, 97)
45.3940		Wald chi2(5)
0.0000	0.0000	p

t statistics in parentheses.

+ p < 0.10, * p < 0.05, ** p < 0.01, *** p < 0.001

The t-statistics in column 1 using clustered robust standard errors are reported in parentheses.

وللتحقق من ثبات العلاقة التي تم الكشف عنها Robustness check، قمنا باستبدال قياس

مؤشر التحصين "EIndx" بـ "EIndx2" (الموضح سابقاً). وقد كانت النتائج كما يلي:

- بالنسبة للتوصيف الثالث للنموذج (أثر التحصين "EIndx2" على قيمة الشركة "TobinsQ" مع وجود متغيرات ضابطة تتضمن الحجم "Log(Assets)", تبين أن الملائم لتقدير هذا النموذج هو انحدار الآثار الثابتة مع "Clustered robust standard errors" للتعامل مع مشكلتي اختلاف تباين البواقي والارتباط التسلسلي بين البواقي، حيث تبين وجود مشكلة اختلاف تباين البواقي باستخدام اختبار "Modified Wald" (chi2(98)=82080.85, Prob=0.0000)، كما تبين وجود مشكلة الارتباط التسلسلي باستخدام اختبار "Wooldridge" (F(1, 97)=27.459, p=0.0000). كما قام الباحثان بتضمين Time

fixed effects للتحكم في الخصائص الخاصة بالسنة، حيث كانت نتيجة اختبار F معنوية (F(7, 673) = 12.11, Prob = 0.0000). وتبقى النتائج كالتوصيف الثاني للنموذج، حيث يظل معامل التحصين بالقياس البديل "EIndx2" في علاقته بقيمة الشركة "TobinsQ" (b=-0.0487) سالبًا وذو دلالة إحصائية عند $p < 0.10$ (untabulated).

- بالنسبة للتوصيف الرابع للنموذج (أثر التحصين "EIndx2" علي قيمة الشركة "TobinsQ" مع وجود متغيرات ضابطة لا تتضمن الحجم ("Log(Assets)"), تبين أن الملائم لتقدير هذا النموذج هو انحدار الآثار العشوائية باستخدام المربعات الصغرى المعممة الممكنة (FGLS)، والتي تسمح بالتقدير في ظل وجود ارتباط ذاتي واختلاف تباين البواقي. حيث تبين وجود مشكلة اختلاف تباين البواقي (Wald Test = 2960000,) كما تبين وجود مشكلة الارتباط التسلسلي باستخدام اختبار "Wooldridge" (F(1, 97) = 26.700, p=0.0000). ويظل التحصين بالقياس البديل "EIndx2" علي علاقة سالبة بقيمة الشركة "TobinsQ" (b=-0.0401) ومعنوية عند $p < 0.001$ (untabulated).

- وبالنسبة للمتغيرات الضابطة، تشابهت نتائج التوصيفين "الثالث والرابع" مع نتائج التوصيفين "الأول والثاني" بجدول (16).

6.4 مضامين (أثار) النتائج Implications of Results

- لنتائج البحث الحالي مضامين عديدة وهامة لأصحاب المصلحة أو الأطراف المعنية بشكل عام، حيث يُرجح أن تساعد على فهم جانب من سلوكيات/تصرفات الشركات المصرية.
- تعمل هذه النتائج على تحسين إدراك وقرارات المستثمرين والمقرضين للشركات المصرية من حيث زيادة معرفتهم بالتحصين الإداري وآثاره.
- تتعارض نتائج البحث الحالي مع الاعتقاد العام ونتائج العلاقة السالبة بين الحوكمة القوية وإدارة الأرباح؛ أو بعبارة أخرى تتناقض نتائجنا مع النتائج التي توصلت إلى وجود علاقة موجبة بين الحوكمة الضعيفة وإدارة الأرباح (علي سبيل المثال، Klein, 2002; Beasley, 1996). ومع ذلك، من المحتمل ألا تنطبق وجهة النظر هذه على معظم الشركات المصرية. حيث تشير النتائج التي توصل إليها الباحثان إلى أن التحصين الإداري قد يقلل من دوافع المديرين لإدارة الأرباح، كما هو الحال في دراستي (Zhao and Chen, 2008; Di Meo et al., 2017). ومع ذلك، فإن هناك دراسات سابقة (مثل، Zhao, 2007; Faleye, 2005; Bebchuk and Cohen, 2005).

(and Chen, 2008) تشير أيضًا إلى أن تحسين المديرين يؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة وهو ما أكده البحث الحالي في اختباره الإضافية. وقد أشار (Zhao and Chen, 2008) إلى أن أحد التفسيرات التي تُوفق بين هذه النتائج التي تبدو متناقضة هو أن المديرين المتحصنين – من إفشالهم الانضباط من مجموعة كاملة من آليات حوكمة الشركات والرقابة، بما في ذلك المراقبة من قبل مجلس الإدارة، والتهديد بالفصل أو الاستحواذ – بالشركات المصرية يميلون إلى الاستمتاع بالحياة الهادئة Quiet life، وتجنب الجهود المبذولة لزيادة ثروة المساهمين بسبب أنهم في مأمن من تهديدات الاستيلاء أو الاستحواذ (Bertrand and Mullainathan, 2003; Zhao and Chen, 2008)، بمعنى أن لديهم حافزًا أقل لزيادة قيمة الشركة، ونتيجة لذلك لا يكون لديهم الدافع لإدارة الأرباح. وفي ظل عدم وجود تحسين إداري (أي زيادة الحوكمة الخارجية External governance من أسواق الاستحواذ)، من المحتمل أن يزيد المديرين الأقل تحصيلًا من جهودهم لتعزيز قيمة الشركة، لكنهم قد يلجأون أيضًا إلى إدارة الأرباح.

– وبالتالي، تتوافق نتائج البحث الحالي أيضًا مع الأرجحية القائلة بأن ضغوط سوق رأس المال تحفز إدارة الأرباح (علي سبيل المثال، Dechow and Skinner, 2000). وعلي حسب قول دراسة (Zhao and Chen, 2008)، والتي وجدت نفس النتيجة في الولايات المتحدة، بأنه في هذه الحالة، من المحتمل أن تكون الحوكمة الجيدة التي تهدف إلى تعظيم جهود المديرين وزيادة ثروة المساهمين وأداء الشركة سلاحًا ذا حدين، حيث قد تعرض المديرين أيضًا لضغوط للتأثير على رقم الربح المقرر عنه في القوائم المالية (أي، إدارة الأرباح). وينطبق هذا بشكل خاص على الحوكمة الخارجية من أسواق الاستحواذ، حيث من المرجح أن يؤدي تقييم السوق المنخفض إلى الاستحواذ على الشركة وطرد مديرها الحاليين. وبالتالي، لتقليل تهديدات الاستحواذ، قد يكون المديرين الأقل تحصيلًا/حمائية، على الرغم من أنهم يعملون بجدية أكبر، لديهم الحافز لإدارة الأرباح.

– قد يكون أحد الأسباب وراء وجود علاقة سالبة بين التحسين الإداري وإدارة الأرباح في معظم الشركات المصرية، هو قيام المديرين المتحصنين بالمبادلة أو المفاضلة بين إدارة الأرباح وقرارات أخرى تعظم مصلحتهم عي حساب المساهمين، خاصة وأن النظام القانوني المصري غير فعال بشكل كاف في حماية مصالح المستثمرين من انتزاع الإدارة القيمة من المساهمين (Boghdady, 2019)، مما يقلل من التكلفة والصعوبة التي يواجهها المديرين عند انتزاعهم ثروة المساهمين. ويدعم ذلك ما اقترحه بعض الباحثين (على سبيل المثال، Fama and Jensen, 1983; Shleifer and Vishny, 1989, 1997; Di Meo et al., 2017

بأن المديرين المتحصنين يمكنهم استخدام طرقاً مباشرة بدلاً من إدارة الأرباح لانتزاع القيمة من المساهمين (على سبيل المثال، الاستهلاك المظهري الزائد غير المنتج من الموارد Overconsumption of perquisites، استثمار التدفق النقدي الحر عندما يكون لدى المديرين مصلحة في توسيع الشركة بما يتجاوز ما هو معقول بزيادة عدد العاملين وبناء الإمبراطوريات، السرقة من الشركة Stealing، الاستيلاء على المنح أو التبرعات، يمكن للمديرين إنشاء شركات مستقلة يمتلكونها شخصياً وبيع ناتج الشركة الرئيسية التي يديرونها إلى تلك الشركات المستقلة بأسعار أقل من أسعار السوق، بيع أصول الشركة وليس فقط ناتجها إلى شركات أخرى يملكها المديرون بأسعار أقل من أسعار السوق، وما إلى ذلك). ولذا فقد يفاضل المدير المتحصن بين قرار إدارة الأرباح وقرارات أخرى، ويزيد الأخيرة على حساب إدارة الأرباح.

- يهدف دليل الحوكمة المصري والإصلاحات الأخرى من سوق المال أو هيئة الرقابة المالية إلى تعزيز حوكمة الشركات وتحسين جودة التقارير المالية. وإلى جانب هذه الجهود، تدعو نتائج البحث المساهمين الفعالين غير السذج Activists إلى الحد من أدوات منع الاستحواذ أو التحصين، بما في ذلك زيادة وصول المساهمين إلى عملية ترشيح/تعيين المدير التنفيذي الأول لتحسين أداء الشركة وقيمتها. وتشير نتائج البحث إلى أن التحصين الإداري يؤدي، في المتوسط، إلى إدارة للأرباح أقل، ولكن أيضاً يؤدي إلى انخفاض قيمة وأداء الشركة. فقد توجد مقايضة/مبادلة Trade-off من هؤلاء المديرين بين تقليل إدارة الأرباح وتحقيق أداء أعلى للشركة (أنظر، Zhao and Chen, 2008). ونظراً لأن صافي المنافع الاجتماعية الشاملة للحماية ضد الاستحواذ (التحصين) لا يزال سؤالاً مفتوحاً، لذا يحتاج المنظمون والمساهمون إلى الحيطة والحذر من هذه المقايضة عندما يفكرون/ينظرون في إصلاحات للحد من هذه الحماية (أي للحد من التحصين)، مثل النشر العلني للمعلومات حول التحصين الإداري وآثاره.

5. الخلاصة ومجالات للبحث المستقبلي

تشير دراسات التمويل والمحاسبة إلى أن أدوات تحصين المديرين تضر أو تضعف من قيمة الشركة (Bebchuk and Cohen, 2005; Faleye, 2007; Zhao and Chen, 2008). وكامتداد لهذه الدراسات، ندرس العلاقة بين تحصين المديرين وإدارة الأرباح وذلك في بيئة مختلفة (مصر). وهناك وجهتان نظر متنافستان حول تفضيلات المديرين المتحصنين تقترحان آثار متناقضة للتحصين الإداري على إدارة الأرباح. تتوقع وجهة النظر الأولى أن يشجع التحصين الإداري الأنشطة الضارة

Expropriation activities التي يقوم بها المديرون (انتزاعهم للثروة) أو القرارات التشغيلية والتمويلية والاستثمارية غير الصائبة، والتي بدورها تزيد من دوافع/حوافز المديرين لإدارة الأرباح كطريقة للتغطية على الآثار المترتبة على أرباحهم من سلوكياتهم الضارة أو من أجل إخفاء المنافع الخاصة التي تم جنيها بشكل غير لائق وتقليل احتمالية اكتشاف ذلك من قبل المساهمين. في المقابل، ترجح وجهة نظر الحياة الهادئة بأن المديرين المتحصنين يفضلون تجنب الجهود المكلفة والتمتع بحياة هادئة بدلاً من الأنشطة الضارة لثروة المساهمين. كما يقلل التحصين الإداري من ضغوط الاستحواذ على المديرين، ونتيجة لذلك، يقلل من حوافزهم للانخراط في إدارة الأرباح (Zhao and Chen, 2008).

لنتناول هذه المسألة أو القضية البحثية Issue، اعتمد الباحثان علي نماذج الآثار الثابتة والعشوائية للحصول على دليل حول تلك العلاقة. وتم ذلك من خلال تطوير فرضاً واحداً لذلك واختباره إمبريقياً. وقد تم تقديم (12) انحدار مقدر، ومن ثم اختبار الفرض ومناقشة النتائج. وتم استخدام برنامجي (Stata 17.0, IBM SPSS Statistics 26) في تنفيذ ذلك.

ولاختبار النماذج المستخدمة في البحث الحالي، تم اختيار عينة ميسرة مكونة من 98 شركة من المجتمع المصرفي للشركات المساهمة المقيدة في السوق الرئيسي للبورصة المصرية، موزعة علي تسعة (9) قطاعات اقتصادية من أصل (18) قطاع وفقاً للتصنيف الجديد لقطاعات البورصة، وذلك لعدد من السنوات المتتالية (2013-2020) تمثل فترة الدراسة؛ بما أسفر عن 784 مشاهدة موضع الاختبار. وبالنسبة للمتغير المستقل، قام الباحثان بتركيب مؤشراً للتحصين "EIndx" بناءً على أربعة بنود، هي: فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه، سيطرة المديرين التنفيذيين علي مجلس الإدارة، ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، نسبة ملكية المدير التنفيذي الأول في الأسهم. حيث يتم منح كل شركة درجة من 0 إلى 4، بناءً على عدد هذه البنود التي لدي الشركة في سنة محددة. وقد نتج عن آلية التركيب تلك مؤشر للتحصين الإداري ومنه مؤشرين آخرين. وبعبارة أخرى، استخدم الباحثان في قياس المتغير المقدمة (مؤشر التحصين الإداري) ثلاثة (3) مقاييس بديلة لمؤشر التحصين، واحد متصل، ومنه (تصنيفي، ووهمي). أما بالنسبة للمتغير النتيجة أو التابع (إدارة الأرباح)، فتم قياسه من خلال الاستحقاقات الاختيارية المطلقة "Abs(DAC)" باستخدام نموذجي (Jones, 1991) الأصلي، والمعدل الوارد بدراسة (Dechow et al., 1995).

وجدير بالذكر، أنه نظراً لوجود ثلاثة مقاييس للتحسين الإداري، ووجود مقياسين مستخدمين لإدارة الأرباح في هذا البحث، فإنه تم عرض نتائج ستة تحليلات انحدار للآثار العشوائية، مع تقديرهما بطريقتين (FGLS، Driscoll-Kraay)، مما نتج عنه (12) انحدار مقدر. وإن الهدف من ذلك التعدد في المقاييس والتقدير هو أن يتأكد الباحثان من مدي استقرار العلاقة أو تأكلها مع تغيير هيكل القياس وطريقة التقدير.

هذا، وقد استخدم الباحثان متغيرات ضابطة لجميع نماذج الانحدار، وهي: اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول " $Log(Assets)$ "، نسبة الديون إلى إجمالي الأصول " $Leverage$ "، عدد اجتماعات لجنة المراجعة " $AudComMeet$ "، نسبة القيمة السوقية للشركة إلى القيمة الدفترية للأصول " M/B "، والانحراف المعياري للتدفقات النقدية التشغيلية منسوبة إلى إجمالي الأصول المتباطئة " $StdDev(CFO)$ ".

ويلاحظ أن النتائج شديدة الثبات Robust (ضئيلة الحساسية)، بمعنى أن هناك صموداً قوياً للنتائج في نماذج الانحدار المقدرة (12 نموذج)، كما أن نتائج هذه الاختبارات تصمد أو لم تتغير مع اختبارات الثبات أو عدم الحساسية Robustness المختلفة. وبشكل إجمالي، يدعم النمط العام للنتائج في نماذج هذا البحث وجود علاقة تنبؤية سالبة وذات دلالة إحصائية بين التحسين الإداري وإدارة الأرباح، بمعنى أن تحسين المديرين التنفيذيين علي علاقة معنوية بانخفاض الاستحقاقات الاختيارية المطلقة، مما يشير إلى أن التحسين الإداري يخفض من إدارة الأرباح (Mitigating effect)، بما يتفق مع عدد من الدراسات السابقة. وتدعم هذه النتيجة الفرض الذي يرجح بوجود علاقة. لذلك، مع التغيير الجذري في بيئة البحث ومنهجه وقياس مؤشر التحسين الإداري، فإن النتيجة الموثقة/المُتوصل إليها سابقاً في دراسات (مثل، Zhao and Chen, 2008; Di Meo et al., 2017; Salehi et al., 2018) بوجود علاقة سالبة بين المتغيرين، قد صمدت، مما يمنح الصمود أو عدم الحساسية لهذه النتيجة مع تلك الدراسات. وبالإضافة إلى ذلك، وبما يتسق مع (Bebchuk and Cohen, 2005; Faleye, 2007; Zhao and Chen, 2008)، وجدنا أن العلاقة السالبة بين التحسين الإداري وقيمة الشركة "Tobin's Q" قد صمدت أو ثبتت في العينة، مما يؤكد النتائج السابقة بأن أدوات تحسين المديرين تضر أو تضعف من قيمة الشركة.

وتتمثل الإضافة العلمية أو المساهمة البحثية الأساسية A primary contribution لهذا البحث في أنه، على عكس الدراسات السابقة التي اقترحت بشكل عام ووجدت علاقة موجبة بين

الحوكمة الضعيفة وإدارة الأرباح، نجد أن التحصين الإداري، كنتيجة لإفشال آليات الحوكمة والرقابة، علي علاقة سالبة بإدارة الأرباح. يشير هذا الدليل الإمبريقي إلى أنه، في بيئة مصر حيث من المرجح أن يفضل المديرون الحياة الهادئة، فإن التحصين الإداري قد يقلل من دافع المديرين لإدارة الأرباح. ومع ذلك، فهو يمكن المديرين أيضاً من الاستمتاع بالحياة الهادئة – بمعنى تجنب الجهود المبذولة لزيادة ثروة المساهمين – والتي تنعكس بعد ذلك في انخفاض قيمة الشركة، كما وثقها (Bebchuk and Cohen, 2005; Faleye, 2007; Zhao and Chen, 2008) وأكدت هذه الدراسة. وبالتالي، فإن الحوكمة الجيدة التي تهدف إلى تعظيم جهود المديرين وزيادة القيمة أو الثروة للمساهمين قد تعرض المديرين أيضاً لضغوط تحاصرهم تدفعهم لإدارة الأرباح (Zhao and Chen, 2008). ويجب أن يكون المنظمون والمساهمون على دراية بهذه المقايضة/المبادلة عند النظر في الإصلاحات من أجل الحوكمة الجيدة، مثل النشر العلني للمعلومات حول التحصين وآثاره.

وتجدر الإشارة إلي أن نتائج وتفسيرات الدراسة الحالية تخضع لحدود معينة Limitations. أولاً، اقتصرت الدراسة الحالية في تركيبها لمؤشر التحصين الإداري علي أربعة عناصر، وبرغم أن هناك دراسات سابقة قد استخدمتهم كمؤشرات علي التحصين، غير أن الدراسة لم تستطع استخدام مقياس شائع وبديل آخر، ألا وهو المقياس الذي اقترحه دراسة (Bebchuk et al., 2009)، وسبب ذلك هو عدم قابلية تطبيق هذا المقياس على البيئة المصرية. لذلك، يمكن الاعتماد على النتائج إلى الحد الذي يُجسد/يُعبّر فيه المقياس المستخدم عن التحصين الإداري. علاوة علي ذلك، لم تتناول هذه الدراسة سوى مجموعة من آليات التحصين، فمن المحتمل أن آليات التحصين الأخرى التي لم يتم تناولها في هذه الدراسة تحدد أيضاً ممارسات إدارة الأرباح. وثانياً، تشير الأدبيات إلي أنه لا تزال قدرة نماذج الاستحقاقات (نموذج جونز "Jones" ونموذج جونز المعدل) على تحليل الاستحقاقات بدقة إلى مكونات غير اختيارية واختيارية موضعاً قابلاً للنقاش. ووفقاً لذلك، هناك احتمال لسوء تصنيف الاستحقاقات غير الاختيارية والاختيارية (أنظر، Siregar and Utama, 2008). فإذا تم تصنيف بعض عناصر الاستحقاقات غير الاختيارية عن طريق الخطأ على أنها استحقاقات اختيارية، فقد يفسر ذلك النتائج. وثالثاً، على الرغم من تضمين عددًا من المتغيرات الضابطة في التحليلات، فلا يمكن للباحثين إدخال جميع العوامل. ولذا، يختتم الباحثان هذه الدراسة الحالية بالتنبيه إلي ضرورة أخذ الحيطة والحذر Caution الواجبين عند تفسير أو تعميم نتائج الدراسة نظراً للحدود السابقة.

هذا، وتُضيف النتائج التحليلية والإمبريقية لهذه الدراسة إلى الأدبيات الحالية للتحسين الإداري وإدارة الأرباح، وتفتح مجالاً جديداً لمزيد من البحث المستقبلي كما يلي:

1 يمكن أن يطور البحث المستقبلي مؤشراً آخرًا للتحسين الإداري، ويمكن أن ينظر أيضاً في بنود تحسين أخرى، كما يمكن أن يطور نموذج استحقاقات اختيارية أفضل أو استخدام مقاييس أخرى لإدارة الأرباح. وذلك بهدف التعرف على مدي ثبات أو عدم حساسية النتائج لتغيرات في المقاييس أو التعريفات.

2 بحثت الدراسة الحالية في أثر التحسين الإداري على قرار سلوكي (إدارة الأرباح)؛ ومع ذلك، لا يزال العديد من مجالات البحث موجودة، فهناك قرارات سلوكية أخرى للإدارة (مثل: التحفظ المحاسبي، والتمويل بالديون). كما أن هناك مجال آخر للبحث هو الكشف عن آثار التحسين الإداري على (بدائل انتزاع القيمة التي ذكرها باحثو الوكالة، الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية، الأداء الاجتماعي، قرار الاستثمار، السلوك غير المتمثل للتكلفة أو لزوجة التكاليف، وجودة التقارير المالية للشركات المساهمة المصرية).

3 كما أن هناك حاجة إلى مزيد من البحث للكشف عن دور آليات حوكمة الشركات الخارجية في التخفيف من أو تقليل التأثير السيئ للتحسين الإداري في الأسواق الناشئة. فهناك حاجة للبحث في محددات أو قيود التحسين الإداري في مصر.

4 يمكن إجراء دراسة مقارنة للعلاقة بين التحسين وإدارة الأرباح في كل من شركات القطاع الخاص وشركات قطاع الأعمال العام. كما يمكن إجراء دراسة مقارنة بين مصر ودول أخرى متقدمة كالمملكة المتحدة، وتوضيح أثر الحماية القانونية للمستثمرين في الدول المختلفة على النتائج. وأيضاً دراسة العلاقة في قطاعي البنوك والخدمات المالية غير المصرفية.

المراجع

أولاً: العربية

- أبو العز، محمد السعيد. 2011. مقدمة في مناهج وطرق البحث في المحاسبة والعلوم التجارية. الزقازيق، كلية التجارة: المؤلف.
- أبو العز، محمد السعيد. 2013. تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار والائتمان. الطبعة الثانية. الزقازيق، كلية التجارة: المؤلف.
- أبو العز، محمد السعيد. 2019. موضوعات في المحاسبة الإدارية. الزقازيق، كلية التجارة: المؤلف.
- أبو العز، محمد السعيد. 2022. مناهج وطرق البحث في العلوم الاجتماعية: مع تطبيقات في المحاسبة والإدارة والاقتصاد. الطبعة الثالثة. الزقازيق، كلية التجارة: المؤلف.
- البورصة المصرية. 2019. التقرير السنوي. هيكلية شاملة لقطاعات السوق. متاح علي: https://www.egx.com.eg/get_pdf.aspx?ID=26553&Lang=ARB
- البورصة المصرية. 2020. التقرير السنوي. هيكلية شاملة لقطاعات السوق. متاح علي: https://www.egx.com.eg/get_pdf.aspx?ID=31466&Lang=ARB
- عبدالمنعم، ريم محمد محمود. 2021. العلاقة بين التحصين الإداري وجودة الأرباح: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية. *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية* 3 (2): 1-75.
- عفيفي، هلال عبدالفتاح. 2014. التأثيرات المباشرة والوسيلة بين حوكمة الشركات، جودة الأرباح، وسياسة التوزيعات النقدية: دراسة اختبارية على الشركات المصرية. *مجلة البحوث التجارية* 36 (2): 289-407.
- عفيفي، هلال عبدالفتاح. 2017. أثر التحصين الإداري وإدارة الأرباح علي مكافأة مجلس الإدارة: دراسة اختبارية علي الشركات المساهمة المصرية. *مجلة البحوث التجارية* 39 (1): 339-442.
- علوان، محمد فؤاد محمد. 2020. تأثير تحصين الإدارة على الأداء المالي واستمراريتها: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية. رسالة دكتوراه، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- عناني، محمد عبدالسميع. 2011. التحليل القياسي والإحصائي للعلاقات الاقتصادية: مدخل حديث باستخدام *Windows SPSS*. الطبعة الثالثة. الزقازيق، كلية التجارة: المؤلف.

ثانياً: الأجنبية

- Abdou, H. A., N. N. Ellelly, A. A. Elamer, K. Hussainey, and H. Yazdifar. 2021. Corporate governance and earnings management nexus: Evidence from the UK and Egypt using neural networks. *International Journal of Finance & Economics* 26 (4): 6281-6311.
- Alexander, N. 2021. Effect of corporate governance on earnings management: Study on manufacturing companies listed in the Indonesia stock exchange. *Review of Integrative Business and Economics Research* 10: 55-61.

- Al-Fayoumi, N., B. Abuzayed, and D. Alexander. 2010. Ownership structure and earnings management in emerging markets: The case of Jordan. *International Research Journal of Finance and Economics* 38: 28-47.
- Ali, S. M., N. M. Salleh, and M. S. Hassan. 2008. Ownership structure and earnings management in Malaysian listed companies: The size effect. *Asian Journal of Business and Accounting* 1 (2): 89-116.
- Alves, S. 2012. Ownership structure and earnings management: Evidence from Portugal. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal* 6 (1): 57-74.
- Ameila, A., and R. Eriandani. 2021. CEO characteristics and earnings management: Evidence from Indonesia. *Journal of Management and Business* 20 (2): 141-154.
- Ashari, N., H. C. Koh, S. L. Tan, and W. H. Wong. 1994. Factors affecting income smoothing among listed companies in Singapore. *Accounting and Business Research* 24 (96): 291-301.
- Atik, A. 2009. Detecting income-smoothing behaviors of Turkish listed companies through empirical tests using discretionary accounting changes. *Critical Perspectives on Accounting* 20 (5): 591-613.
- Baatour, K., H. B. Othman, and K. Hussainey. 2017. The effect of multiple directorships on real and accrual-based earnings management: Evidence from Saudi listed firms. *Accounting Research Journal* 30 (4): 395-412.
- Banko, J., M. B. Frye, W. Wang, and A. M. Whyte. 2013. Earnings management and annual general meetings: The role of managerial entrenchment. *The Financial Review* 48 (2): 259–282.
- Bansal, M. 2021. Board independence and earnings management: Influence of family business generation. *Journal of Asia Business Studies* 15 (5): 748-768.
- Beasley, M. S. 1996. An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *The Accounting Review* 71 (4): 443-465.
- Bebchuk, L. A., and A. Cohen. 2005. The costs of entrenched boards. *Journal of Financial Economics* 78 (2): 409-433.

- Bebchuk, L. A., J. C. Coates IV, and G. Subramanian. 2002. The powerful antitakeover force of staggered boards: Theory, evidence and policy. *Stanford Law Review* 54 (5): 887-951.
- Bebchuk, L., A. Cohen, and A. Ferrell. 2009. What matters in corporate governance? *The Review of Financial Studies*. 22 (2): 783–827.
- Bekiris, F. V., and L. C. Doukakis. 2011. Corporate governance and accruals earnings management. *Managerial and Decision Economics* 32 (7): 439-456.
- Berger, P. G., E. Ofek, and D. L. Yermack. 1997. Managerial entrenchment and capital structure decisions. *The Journal of Finance* 52 (4): 1411–1438.
- Bertrand, M., and S. Mullainathan. 2003. Enjoying the quiet life? Corporate governance and managerial preferences. *Journal of political Economy* 111 (5): 1043-1075.
- Boghdady, A. B. A. 2019. The impact of ownership type on the relationship between corporate governance and earnings management: An empirical study. *Corporate Ownership & Control* 16 (4): 31-44.
- Booth, J. R., M. M. Cornett, and H. Tehranian. 2002. Boards of directors, ownership and regulation. *Journal of Banking & Finance* 26 (10): 1973-1996.
- Bouaziz, D., B. Salhi, and A. Jarboui. 2020. CEO characteristics and earnings management: Empirical evidence from France. *Journal of Financial Reporting and Accounting* 18 (1): 77-110.
- Brookman, J., and P. D. Thistle. 2009. CEO tenure, the risk of termination and firm value. *Journal of Corporate Finance* 15 (3): 331-344.
- Cai, C., X. Fang, and D. Li. 2016. *Job Security and Earnings Management*. Working paper, Cleveland State University and Georgia State University.
- Cai, Y., and M. Sevilir. 2012. Board connections and M&A transactions. *Journal of Financial Economics* 103 (2): 327–349.
- Chaudhary, P. 2022. Agency costs, board structure and institutional investors: Case of India. *Asian Journal of Accounting Research* 7 (1): 44-58.
- Chen, C. X., H. Lu, and T. Sougiannis. 2012. The agency problem, corporate governance, and the asymmetrical behavior of selling, general, and administrative costs. *Contemporary Accounting Research* 29 (1): 252 - 282.

- Chen, X., Q. Cheng, and X. Wang. 2015. Does increased board independence reduce earnings management? Evidence from recent regulatory reforms. *Review of Accounting Studies* 20: 899-933.
- Chouaibi, J., and N. B. Ibrahim. 2015. Type of earnings management against managerial entrenchment and corporate governance mechanisms. *International Journal of Behavioural Accounting and Finance* 5 (2): 136–153.
- Chung, R., M. Firth, and J. B. Kim. 2002. Institutional monitoring and opportunistic earnings management. *Journal of Corporate Finance* 8 (1): 29-48.
- Claessens, S., S. Djankov, J. P. H. Fan, and L. H. P. Lang. 2002. Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. *The Journal of Finance* 57 (6): 2741–2771.
- Coles, J. W., V. B. McWilliams, and N. Sen. 2001. An examination of the relationship of governance mechanisms to performance. *Journal of management* 27 (1): 23-50.
- Cornett, M. M., J. J. McNutt, and H. Tehranian. 2009. Corporate governance and earnings management at large U.S. bank holding companies. *Journal of Corporate Finance* 15 (4): 412-430.
- Davidson, R., J. Goodwin-Stewart, and P. Kent. 2005. Internal governance structures and earnings management. *Accounting and Finance* 45 (2): 241-267.
- Davis, J. H., F. D. Schoorman, and L. Donaldson. 1997. Toward a stewardship theory of management. *The Academy of Management Review* 22 (1): 20–47.
- De Andres, P., V. Azofra, and F. Lopez. 2005. Corporate boards in OECD countries: Size, composition, functioning and effectiveness. *Corporate Governance: An International Review* 13 (2): 197-210.
- Dechow, P. M., and D. J. Skinner. 2000. Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons* 14 (2): 235–250.
- Dechow, P. M., R. G. Sloan, and A. P. Sweeney. 1995. Detecting earnings management. *The Accounting Review* 70 (2): 193-225.
- Dechow, P. M., R. G. Sloan, and A. P. Sweeney. 1996. Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research* 13 (1): 1-36.

- DeFond, M. L., and J. Jiambalvo. 1994. Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of Accounting and Economics* 17 (1/2): 145-176.
- Dey, A. 2008. Corporate governance and agency conflicts. *Journal of Accounting Research* 46 (5): 1143-1181.
- Di Meo, F. 2011. *Three Essays on Corporate Governance and Earnings Management*. Ph.D. Thesis, Universidad Carlos III De Madrid.
- Di Meo, F., J. M. G. Lara, and J. A. Surroca. 2017. Managerial entrenchment and earnings management. *Journal of Accounting and Public Policy* 36 (5): 399–414.
- Fahlenbrach, R. 2009. Shareholder rights, boards, and CEO compensation. *Review of Finance* 13 (1): 81–113.
- Faleye, O. 2007. Classified boards, firm value, and managerial entrenchment. *Journal of Financial Economics* 83 (2): 501-529.
- Fama, E. F., and M. C. Jensen. 1983. Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics* 26 (2): 301-325.
- Florackis, C., and A. Ozkan. 2009. The impact of managerial entrenchment on agency costs: An empirical investigation using UK panel data. *European Financial Management* 15 (3): 497–528.
- Fox, J. 2016. *Applied regression analysis and generalized linear models*. Third edition. Thousand Oaks: Sage.
- Fredrickson, J. W., D. C. Hambrick, and S. Baumrin. 1988. A model of CEO dismissal. *The Academy of Management Review* 13 (2): 255–270.
- Gabrielsen, G., J. D. Gramlich, and T. Plenborg. 2002. Managerial ownership, information content of earnings, and discretionary accruals in a non-US setting. *Journal of Business Finance & Accounting* 29 (7/8): 967-988.
- Ganiyu, W. A., and F. E. Araoye. 2022. Ownership structure and earnings management of listed Oil and Gas firms in Nigeria. *Academic Journal of Accounting and Business Management* 3 (2): 41–52.
- Gibbons, R., and K. J. Murphy. 1992. Optimal incentive contracts in the presence of career concerns: Theory and evidence. *Journal of Political Economy* 100 (3): 468–505.
- Greene, W. H. 2012. *Econometric analysis*. Seventh edition. Upper Saddle River, N.J. : Prentice Hall.

- Groskamp, C. L. 2017. *The influence of managerial entrenchment on the capital structure. business economics*. Available at: <http://hdl.handle.net/2105/38627>
- Gujarati, D. N., and D. C. Porter. 2009. *Basic Econometrics*. Fifth edition. New York: McGraw-Hill.
- Habbash, M. 2010. *The effectiveness of corporate governance and external audit on constraining earnings management practice in the UK*. Ph.D. Thesis, Business School, Durham University.
- Hayes, A. F. 2018. *Introduction to mediation, moderation, and conditional process analysis: A regression-based approach*. Second edition. New York, NY: The Guilford Press.
- Hayes, A. F., and L. Cai. 2007. Using heteroskedasticity-consistent standard error estimators in OLS regression: An introduction and software implementation. *Behavior Research Methods* 39 (4): 709-722.
- Healy, P. M. 1985. The effect of bonus schemes on accounting decision. *Journal of Accounting and Economics* 7 (1/3): 85–107.
- Hermalin, B. E., and M. S. Weisbach. 1998. Endogenously chosen boards of directors and their monitoring of the CEO. *The American Economic Review* 88 (1): 96–118.
- Hill, C. W. L., and P. Phan. 1991. CEO tenure as a determinant of CEO pay. *The Academy of Management Journal* 34 (3): 707–717.
- Hoechle, D. 2007. Robust standard errors for panel regressions with cross-sectional dependence. *The Stata Journal* 7 (3): 281-312.
- Holthausen, R. W., D. F. Larcker, and R. G. Sloan. 1995. Annual bonus schemes and the manipulation of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 19 (1): 29–74.
- Hu, A., and P. Kumar. 2004. Managerial entrenchment and payout policy. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis* 39 (4): 759–790.
- Hu, N., Q. Hao, L. Liu, and L. J. Yao. 2015. Managerial tenure and earnings management. *International Journal of Accounting & Information Management* 23 (1): 42–59.
- Jaggi, B., S. Leung, and F. Gul. 2009. Family control, board independence and earnings management: Evidence based on Hong Kong firms. *Journal of Accounting and Public Policy* 28 (4): 281-300.

- Jensen, M. C. 1986. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review* 76 (2): 323-329.
- Jensen, M. C., and R. S. Ruback. 1983. The market for corporate control: The scientific evidence. *Journal of Financial Economics* 11 (1/4): 5–50.
- Jensen, M. C., and W. H. Meckling. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3 (4): 305–360.
- Johari, N. H., N. M. Saleh, R. Jaffar, and M. S. Hassan. 2009. The influence of board independence, competency and ownership on earnings management in Malaysia. *International Journal of Economics and Management* 2 (2): 281-306.
- Jones, J. J. 1991. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research* 29 (2): 193-228.
- Jouber, H., and H. Fakhfakh. 2012. Earnings management and board oversight: An international comparison. *Managerial Auditing Journal* 27 (1): 66 – 86.
- Kapoor, N., and S. Goel. 2017. Board characteristics, firm profitability and earnings management: Evidence from India. *Australian Accounting Review* 27 (2): 180–194.
- Khalil, M., and A. Ozkan. 2016. Board independence, audit quality and earnings management: Evidence from Egypt. *Journal of Emerging Market Finance* 15 (1): 84–118.
- Khasandy, M. R., and D. Adhariani. 2018. CEO tenure period and earnings management in the banking industry in Indonesia. In *Competition and Cooperation in Economics and Business* (121-127). Routledge.
- Klein, A. 2002. Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics* 33 (3): 375–400.
- Kline, R. B. 2016. *Principles and practice of structural equation modeling*. Fourth edition. New York: The Guilford Press.
- Kouki, M., A. Elkhaldi, H. Atri, and S. Souid. 2011. Does corporate governance constrain earnings management? Evidence from U.S. firms. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences* (35): 58-71.
- Lee, C. I., S. Rosenstein, N. Rangan, and W. N. Davidson III. 1992. Board composition and shareholder wealth: The case of management buyouts. *Financial Management* 21 (1): 58-72.
- Lee, K. W., B. Lev, and G. Yeo. 2007. Organizational structure and earnings management. *Journal of Accounting, Auditing & Finance* 22 (2): 293-331.

- Leuz, C., D. Nanda, and P. D. Wysocki. 2003. Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics* 69 (3): 505-527.
- Lin, Y. C., Y. C. Wang, J. R. Chiou, and H. W. Huang. 2014. CEO characteristics and internal control quality. *Corporate Governance: An International Review* 22 (1): 24-42.
- Marra, A., P. Mazzola, and A. Prencipe. 2011. Board monitoring and earnings management pre- and post-IFRS. *The International Journal of Accounting* 46 (2): 205-230.
- Masulis, R. W., C. Wang, and F. Xie. 2009. Agency problems at dual-class companies. *The Journal of Finance* 64 (4): 1697-1727.
- McNichols, M. F., and S. R. Stubben. 2008. Does earnings management Affect Firms' Investment Decisions? *The Accounting Review* 83 (6): 1571–1603.
- Moez, D. 2018. Agency costs, corporate governance and the nature of controlling shareholders: Evidence from French listed firms. *International Journal of Accounting and Financial Reporting* 8 (3): 256–277.
- Morck, R., A. Shleifer, and R. W. Vishny. 1988. Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics* 20: 293–315.
- Morck, R., A. Shleifer, and R. W. Vishny. 1989. Alternative mechanisms for corporate control. *The American Economic Review* 79 (4): 842-852.
- Muth, M. M., and L. Donaldson. 1998. Stewardship theory and board structure: A contingency approach. *Corporate Governance: An International Review* 6 (1): 5–28.
- Mwangi, J. G., and T. Nasieku. 2022. Effect of ownership structure on earnings management in listed manufacturing firms at Nairobi securities exchange, Kenya. *Asian Themes in Social Sciences Research* 6 (1): 12–24.
- Nguyen, H. A., Q. L. Le, and T. K. A. Vu. 2021. Ownership structure and earnings management: Empirical evidence from Vietnam. *Cogent Business & Management* 8 (1): 1908006.
- Peasnell, K. V., P. F. Pope, and S. Young. 2005. Board monitoring and earnings management: Do outside directors influence abnormal accruals? *Journal of Business Finance & Accounting* 32 (7/8): 1311–1346.
- Pigé, B. 1998. Enracinement des dirigeants et richesse des actionnaires. *Finance Contrôle Stratégie* 1 (3): 131–158.

- Pituch, K. A., and J. P. Stevens. 2016. *Applied Multivariate Statistics for the Social Sciences*. Sixth edition. New York: Routledge.
- Pugh, W. N., D. E. Page, and J. S. Jahera Jr. 1992. Antitakeover charter amendments: Effects on corporate decisions. *The Journal of Financial Research* 15 (1): 57–67.
- Qawasmeh, S. Y., and M. J. Azzam. 2020. CEO characteristics and earnings management. *Accounting* 6 (7): 1403–1410.
- Ramdani, D., and A. V. Witteloostuijn. 2010. The impact of board independence and CEO duality on firm performance: A quantile regression analysis for Indonesia, Malaysia, South Korea and Thailand. *British Journal of Management* 21: 607-626.
- Rodrigues, J. J. M., and N. J. D. S. António. 2011. Managers' entrenchment, power and corporate governance. *Euro Asia Journal of Management* 21 (40): 39–50.
- Rose, N. L., and A. Shepard. 1997. Firm diversification and CEO compensation: Managerial ability or executive entrenchment? *The RAND Journal of Economics* 28 (3): 489-514.
- Salehi, M., M. Mahmoudabadi, and M. S. Adibian. 2018. The relationship between managerial entrenchment, earnings management and firm innovation. *International Journal of Productivity and Performance Management* 67 (9): 2089–2107.
- Shen, W., and A. A. Cannella, Jr. 2002. Power dynamics within top management and their impacts on CEO dismissal followed by inside succession. *Academy of Management Journal* 45 (6): 1195–1206.
- Shleifer, A., and R. W. Vishny. 1989. Management entrenchment: The case of manager-specific investments. *Journal of Financial Economics* 25 (1): 123–139.
- Shleifer, A., and R. W. Vishny. 1997. A survey of corporate governance. *The Journal of Finance* 52 (2): 737–783.
- Siregar, S. V., and S. Utama. 2008. Type of earnings management and the effect of ownership structure, firm size, and corporate-governance practices: Evidence from Indonesia. *The International Journal of Accounting* 43 (1): 1–27.
- Skinner, D. J., and R. G. Sloan. 2002. Earnings surprises, growth expectations, and stock returns or don't let an earnings torpedo sink your portfolio. *Review of Accounting Studies* 7 (2/3): 289–312.

- Spinós, E. 2013. *Managerial ownership and earnings management in times of financial crisis: Evidence from the USA*. Master Thesis, School Of Economics, Erasmus University.
- Stein, J. C. 1988. Takeover threats and managerial myopia. *Journal of Political Economy* 96 (1): 61–80.
- Stein, J. C. 1989. Efficient capital markets, inefficient firms: A model of myopic corporate behavior. *The Quarterly Journal of Economics* 104 (4): 655–669.
- Stiglitz, J. E., and A. S. Edlin. 1992. *Discouraging rivals: Managerial rent seeking and economic inefficiencies*. Working paper No. 4145, National Bureau of Economic Research.
- Torres-Reyna, O. 2007. *Panel data analysis fixed and random effects using Stata (v. 4.2)*. Data & Statistical Services, Princeton University.
- Warfield, T. D., J. J. Wild, and K. L. Wild. 1995. Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 20 (1): 61-91.
- Watts, R. L., and J. L. Zimmerman. 1978. Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *The Accounting Review* 53 (1): 112–134.
- Xie, B., W. N. Davidson III, and P. J. DaDalt. 2003. Earnings management and corporate governance: The role of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance* 9 (3): 295–316.
- Yu, F. 2008. Analyst coverage and earnings management. *Journal of Financial Economics* 88 (2): 245-271.
- Zamri, N., R. A. Rahman, and N. S. M. Isa. 2013. The impact of leverage on real earnings management. *Procedia Economics and Finance* 7: 86-95.
- Zang, A. Y. 2012. Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *The Accounting Review* 87 (2): 675-703.
- Zehri, F., and I. Zgarni. 2020. Internal and external corporate governance mechanisms and earnings management: An international perspective. *Accounting and Management Information Systems* 19 (1): 33–64.
- Zhang, W. 2009. *CEO tenure and earnings quality*. Working Paper, School of Management, University of Texas, Dallas.
- Zhao, Y., and K. H. Chen. 2008. Staggered boards and earnings management. *The Accounting Review* 83 (5): 1347–1381.

Studying Relation between Managerial Entrenchment and Earnings Management: An Empirical Evidence from Egypt

Ahmed Mohammed Shaker Samaan , Ph.D.

*Associated Professor, Accounting Department,
Faculty of Commerce, Zagazig University, Egypt*

Abd-Alazeem Reda Mohamed Ahmed Omar

*Assistant Lecturer, Accounting Department, Faculty of
Commerce, Zagazig University, Egypt*

ABSTRACT

The relation between proxies for managerial entrenchment (ME) and earnings management (AM) has attracted a considerable attention in the accounting over the past years. Competing views on the relation between the two constructs have been suggested and tested in previous studies using a multiplicity of measures of ME. This study is distinct from previous research in two important respects: (1) Instead of the multiple individual measures of ME used in past research, a composite measure of the ME which combines CEO tenure, board dependence on management (CEO control), CEO duality, and CEO ownership is used in this study; and (2) The current study analyses the relationship between the two variables with entrenchment as an interval variable, a multicategorical variable, and a dichotomous antecedent variable. We proxy for earnings management using the absolute value of the accruals prediction error estimated from the Jones (1991) model, and also computed following Dechow *et al.* (1995). The study uses data from 2013 to 2020 with a total of 784 observations and analyses the data using regression analysis. Data are collected from the non-financial companies listed on the Egyptian Stock Exchange. The results show that ME is negatively associated with AM. we demonstrate that the findings hold with various robustness checks. Consistent with prior studies, we also find that ME is negatively associated with firm value. The results argue that ME may enable managers (CEOs) to enjoy the quiet life and lessen their motivation to increase firm value; as a consequence, managers are not motivated to manage earnings.

Keywords: *managerial entrenchment; takeover; earnings management; quiet life view; a multicategorical antecedent.*