



مجلة البحوث المحاسبية

[/https://abj.journals.ekb.eg](https://abj.journals.ekb.eg)

كلية التجارة – جامعة طنطا

العدد : الثالث

سبتمبر ٢٠٢٣

أثر القدرة الإدارية والثقة الإدارية المفرطة على العلاقة بين إدارة الأرباح الحقيقية وقيمة الشركة - دراسة اختبارية على الشركات الصناعية المقيدة بالبورصة المصرية

د/ محمد سعد احمد حسين

مدرس المحاسبة والمراجعة

كلية الأعمال (التجارة سابقا) - جامعة الاسكندرية

moh.saad@alexu.edu.eg

ملخص البحث:

استهدف البحث دراسة واختبار العلاقة بين إدارة الأرباح وقيمة الشركة، بالإضافة لتحديد تأثير القدرة الادارية والثقة الادارية المفرطة كمتغيران مُعدلان لتلك العلاقة. وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية في الفترة من ٢٠١٦ الي ٢٠٢٠.

وقد توصل الباحث، في ظل التحليل الأساسي، إلى وجود علاقة معنوية سلبية بين إدارة الأرباح الحقيقية وقيمة الشركة مقاسة بالقيمة السوقية للاسهم، حيث القيام بإدارة الأرباح الحقيقية يؤدي لانخفاض قيمة الشركة، وذلك للشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية. كما توصل الباحث الي استمرار العلاقة السلبية المعنوية بين إدارة الأرباح وقيمة الشركة وذلك عند ادخال القدرة الادارية كمتغير مُعدل للعلاقة. بينما ازدادت قوة تلك العلاقة سلبية عند ادخال الثقة الادارية المفرطة كمتغير مُعدل للعلاقة، بالإضافة لوجود علاقة سلبية غير معنوية بين الثقة الادارية المفرطة وقيمة الشركة.

كما توصلت الدراسة، في ظل التحليل الاضافي، إلى اتفاق نتائج تحليل الحساسية بدرجة كبيرة مع نتائج التحليل الأساسي حيث ظلت العلاقة الاساسية بين إدارة الأرباح وقيمة الشركة علاقة سلبية معنوية. ولم تختلف ايضا نتائج تحليل الحساسية عن التحليل الاساسي عند اختبار تأثير القدرة الادارية والثقة الادارية المفرطة كمتغيران مُعدلان للعلاقة. كما تم تأكيد النتائج التي تم التوصل اليها في التحليل الاساسي عند اجراء التحليل المُجمع من خلال وجود متغيرات الدراسة في نموذج انحدار واحد.

الكلمات المفتاحية: القدرة الادارية، الثقة الادارية المفرطة، إدارة الأرباح الحقيقية، قيمة الشركة.

Abstract

The research aimed to study and test the relationship between earnings management and firm value, in addition to determining the effect of managerial ability and managerial overconfidence as two moderated variables for that relationship. in a sample of companies listed in the Egyptian Stock Exchange from 2016 to 2020.

The results of fundamental analysis concluded the significant negative relationship between real earning management and firm value measured by shares market value, where real earning management leads to decrease firm value, for the companies listed on the Egyptian Stock Exchange. The researcher also found the continuation of the significant negative relationship between real earning management and firm value, considering the managerial ability as a moderated variable for the relationship. While the strength of this relationship increased negatively, considering the managerial overconfidence as a moderated variable for the relationship, In addition to the existence of a non-significant negative relationship between managerial overconfidence and the firm value.

As for the results of additional analysis the study concluded, that the results of the **sensitivity analysis** were in agreement with the results of the fundamental analysis, as the basic relationship between earnings management and firm value remained a significant negative relationship. Also, the results of the sensitivity analysis did not differ from the fundamental analysis when examining the effect of managerial ability and managerial overconfidence as two moderated variables for the relationship. Also, the results reached in the fundamental analysis were confirmed when the analysis was conducted using a one regression model includes the study variables.

Keywords: Managerial Ability, Managerial Overconfidence, Real Earnings Management, Firm Value.

مقدمة:

يتسم عالم الاعمال في الفترة الحالية بشدة المنافسة وهو ما يعد حافزا قويا لادارات الشركات لمحاولة اظهار افضل أداء للشركات مما يكون له تأثير إيجابي علي القيمة السوقية للشركة، وبالتالي يكون حافزا للمستثمرين الحاليين والمحتملين للاستثمار في الشركة. وتعد المعلومات المتعلقة بالأرباح والتي يتم الإفصاح عنها في القوائم والتقارير المالية من أهم المعلومات التي يتم التركيز عليها من جانب المستثمرين باعتبار انها تعبر عن أداء الشركة وبالتالي قد تؤثر علي قراراتهم الاستثمارية.

ويري (Sadiq et al. (2019) ان اعتماد المستثمرين علي المعلومات المالية لاتخاذ قراراتهم الاقتصادية يجعل إدارة الشركة تحت ضغط للإفصاح عن أداء افضل، وبما ان الأرباح تعد من اهم مؤشرات الأداء فان ذلك قد يدفع المديرين للقيام بممارسات إدارة الأرباح لجعل أداء الشركة يبدو افضل من حيث الأرباح.

ويشير (Callao et al. (2014) الي ان حدوث الفضائح المالية وانهايار بعض الشركات الكبرى نتيجة للاحتيال في التقارير المالية قد جعل قضية إدارة الأرباح (Earning Management) من اهم القضايا للعديد من أصحاب المصلحة ممن يستخدموا المعلومات المالية للشركات. وتتفق دراسته (Ali and Kamardin (2018) مع الدراسة السابقة وتضيف ان إدارة الأرباح أصبحت مصدر قلق كبير خلال العقدين السابقين ولعل السبب في ذلك يرجع لكونها تعد مؤشر رئيسي لجودة التقارير المالية، وقد تؤثر على قيمة الشركة.

وعلي جانب اخر فقد ركزت العديد من الدراسات المحاسبية على تناول مفهوم قيمة الشركة والتي تعد من أهم المؤشرات لتي يعتمد عليها السوق بصفة عامة والمستثمرين بصفة خاصة لتقييم مدي نجاح الشركة ومدي كفاءة الادارة، حيث يتركز اهتمام الادارة على تحقيق الربحية وزيادة قيمة الاسهم وبالتالي تعظيم قيمة الشركة (Oktrima, 2017; Iswajuni et al., (2018). ووفقا للدراسات السابقة يمكن التعبير عن قيمة الشركة وقياسها بطرق مختلفة منها

القيمة السوقية للاسهم، او مقياس قيمة الشركة (Tobin's Q)، او النسبة بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية (Suryaningsih, 2020; Mubaraq et al., 2021; Muhammad and Aryani, 2021).

وقد لوحظ في السنوات الأخيرة اهتمام كبير من جانب الابحاث المحاسبية بتأثير الخصائص الادارية والسمات الشخصية للمديرين التنفيذيين على قراراتهم المختلفة، وما يستتبع ذلك من تأثير على الاداء المالي والاداري وقيمة الشركة. وقد ركزت الابحاث المحاسبية فيما يتعلق بالخصائص الادارية على مفهومين هما الابرز في هذا الشأن، المفهوم الاول هو القدرة الادارية (Managerial ability) وهي تشير الي الخصائص والسمات الادارية التي تمكن المديرين من استخدام الموارد المتاحة لدي الشركة بكفاءة وتحويلها ليرادات (Demerjian et al., 2017; Habib and Hasan, 2013). والمفهوم الثاني هو الثقة الادارية المفرطة (Managerial overconfidence) وهو مفهوم سلوكي يشير الى تقدير الافراد المبالغ فيه لمهاراتهم ومعرفتهم الشخصية وقدرتهم على حل المشكلات واتخاذ القرارات بصورة صحيحة، وهو ما قد يعد سلوك اداري غير مرغوب فيه وقد يؤدي لاثار سلبية، وقد اشارت العديد من الدراسات للتأثير المعنوي للثقة الادارية المفرطة على القرارات المتعلقة بالشركة وادائها وقيمتها (Ji and lee, 2015; Longjie and Anfeng, 2017; Al Islami and Madyan 2020). كما تناولت بعض الدراسات تأثير كلا من القدرة الادارية ولثقة الادارية المفرطة على ممارسات إدارة الأرباح وما يستتبع ذلك من تأثير علي اداء وقيمة الشركة (Huang and Sun 2017; Diyant et al., 2019; Dashtbayaz et al., 2020; Sureshjani and Oskouei, 2021).

وفي مصر تظهر ضرورة دراسة مثل القضايا السابقة في الفكر المحاسبي، ومن هذه القضايا ما تناولته العديد من الدراسات الاجنبية فيما يتعلق بالعلاقة المعنوية بين إدارة الأرباح وقيمة الشركة، حيث تعارضت نتائج تلك الدراسات فيما يتعلق باتجاه تلك العلاقة وقوتها. ويعتبر

البحث الحالي بمثابة امتداد للبحوث المحاسبية في هذا الصدد، لتحديد مدى وجود تلك العلاقة في الشركات المقيدة في البورصة المصرية، مع تناول تأثير الخصائص الادارية المتمثلة في القدرة الادارية والثقة الادارية المفرطة على تلك العلاقة.

- مشكلة البحث:

يحظي مفهوم قيمة الشركة والعوامل المؤثرة فيها باهتمام الكثير من الباحثين، حيث تناولت العديد من الدراسات (e.g. Abdullah et al., 2015; Sunarsih et al., 2019;) ذلك الموضوع بالبحث والدراسة، ووفقا لتلك الدراسات يوجد العديد من العوامل التي تؤثر في قيمة الشركة. ومن اهم تلك العوامل ممارسات إدارة الأرباح. كما اشارت بعض الدراسات الى اهمية الخصائص الادارية وتأثيرها علي قيام المديرين بإدارة الأرباح وما يستتبع ذلك من تأثير علي العلاقة بين إدارة الأرباح وقيمة الشركة.

وفي ضوء ما سبق، يمكن التعبير عن مشكلة البحث في كيفية الإجابة على الأسئلة التالية عمليًا، هل تؤثر ممارسات ادارة الأرباح على قيمة الشركة؟ وما هو اتجاه وقوة هذا التأثير؟ هل تؤثر الخصائص الادارية المتمثلة في القدرة الادارية والثقة الادارية المفرطة على العلاقة بين إدارة الأرباح وقيمة الشركة؟ وأخيرا إذا كانت بعض الدراسات السابقة قد أثبتت تلك العلاقات في دول مختلفة، فهل يوجد دليل عملي على وجود هذه العلاقات في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟

- هدف البحث:

يستهدف هذا البحث التحقق من العلاقة بين إدارة الأرباح وقيمة الشركة، بالإضافة لتحديد تأثير القدرة الادارية والثقة الادارية المفرطة علي تلك العلاقة. وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية في الفترة من ٢٠١٦ الي ٢٠٢٠.

- أهمية ودوافع البحث:

تتبع أهمية البحث من الناحية الأكاديمية من كونه يعد امتدادا للبحوث التي تناولت العوامل المؤثرة على قيمة الشركة، وبصورة خاصة يركز البحث على التحقق من وجود علاقة بين إدارة الأرباح وقيمة الشركة، وتأثير القدرة الادارية والثقة الادارية المفرطة على تلك العلاقة. كما تكمن أهمية البحث العملية في كونه يسعى الي اختبار تلك العلاقة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

ومن أهم دوافع البحث ندرة البحوث التطبيقية فيما يتعلق بالقدرة الادارية والثقة الادارية المفرطة في البيئة المصرية. فضلا عن إيجاد دليل عملي على مدي صحة العلاقة محل الدراسة من عدمه في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، من خلال اتباع منهجية متكاملة. وأخيرا مساهمة البحوث الأجنبية، ذات الصلة، بإجراء تحليل أساسي وأضافي وكذا تحليل الحساسية، للتغلب على نقص يكاد يكون متكرراً في غالبية البحوث المصرية في هذا الشأن.

- حدود البحث:

يقتصر هذا البحث على دراسة واختبار أثر إدارة الأرباح من خلال الانشطة الحقيقية على قيمة الشركة، وذلك في عينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية في الفترة من ٢٠١٦ وحتى ٢٠٢٠. وبالتالي يخرج عن نطاق البحث اختبار اثر إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات، وأيضا يخرج عن نطاق البحث اختبار تلك العلاقة في الشركات غير المقيدة بالبورصة المصرية، وتلك التي تُعد قوائمها بعملة أجنبية، وكذلك المؤسسات المالية نظراً لطبيعتها الخاصة. وأخيراً فان قابلية نتائج البحث للتعميم مشروطة بضوابط تحديد مجتمع وعينة الدراسة.

- خطة البحث:

في ضوء مشكلة البحث وتحقيقاً لهدفه، سوف يتم استكمال ما تبقي من البحث على النحو التالي:

١. ممارسات إدارة الأرباح - المفهوم والأساليب.
٢. قيمة الشركة - المفهوم والمقاييس والعوامل المؤثرة.
٣. تحليل العلاقة بين إدارة الأرباح وقيمة الشركة، واشتقاق الفرض الاول.
٤. الخصائص الادارية (القدرة الإدارية والثقة الإدارية المفرطة).
٥. تحليل الدور المعدل للقدرة الادارية والثقة الادارية المفرطة على العلاقة بين إدارة الأرباح وقيمة الشركة، واشتقاق الفرضين الثاني والثالث.
٦. منهجية البحث.
٧. نتائج البحث والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

١- ممارسات إدارة الأرباح - المفهوم والأساليب:

تقع مسؤولية إعداد وعرض القوائم والتقارير المالية علي إدارة الشركة، وهي تعتبر من اهم مصادر المعلومات التي يعتمد عليها الأطراف ذات العلاقة بالشركة في اتخاذ قراراتهم الاقتصادية. حيث من خلال تلك المعلومات يتم تقييم الأداء الاقتصادي للشركة والتنبؤ بأدائها المستقبلي. ويتم إعداد تلك القوائم والتقارير المالية والافصاح عن المعلومات الواردة بها وفقا للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (International Financial Reporting Standards - IFRS) وفي ضوء المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً (Generally Accepted Accounting Principles - GAAP). حيث يمكن لإدارة الشركة استخدام

أساليب وطرق محاسبية بديلة لمعالجة العمليات الاقتصادية، بالإضافة لاستخدام التقديرات فيما يتعلق ببعض الاحداث المستقبلية التي تظهر نتائجها في القوائم والتقارير المالية.

توضح دراسات (Gunny, 2005; Brown and Hillegeist, 2007; Cohen et al.,) (2008) ان تعدد الأطراف ذات العلاقة بالشركة وتتنوع مصالحها قد يسبب نوعا من تعارض المصالح فيما بين تلك الأطراف. وقد يدفع ذلك إدارة بعض الشركات في سبيلها لتحقيق أهدافها بان تقوم بمحاولة تحسين أدائها وإظهار نتائج اعمال الشركة ومركزها المالي بصورة مغايرة مما هو عليه في الواقع حيث قد تقوم الادارة بتعديل المعلومات الوارد بالقوائم والتقارير المالية. ويعد ذلك تغيير متعمد يؤثر علي مصداقية تلك القوائم والتقارير ويؤدي الي تضليل الاطراف الاخري من مستخدميها فيما يتعلق بالاداء الاقتصادي الحقيقي للشركة ونتائج اعمالها، حيث من مصلحة تلك الاطراف ذات العلاقة بالشركة الحصول على معلومات دقيقة عن اداء الشركة بغض النظر عن ايجابية او سلبية تلك المعلومات. ويمكن لإدارة الشركة القيام بما سبق من خلال ما يطلق عليه إدارة الأرباح (Earning Management).

وقد تعددت الدراسات التي تناولت مفهوم إدارة الأرباح، حيث يتم استخدام ذلك المفهوم على نطاق واسع من جانب العديد من الباحثين. ولعل التعريف الأكثر شمولاً لإدارة الأرباح هو ما قدمه (Healy and Wahlen (1999) حيث وفقاً لذلك التعريف فإن إدارة الأرباح هي استخدام الإدارة للتقديرات والاحكام الشخصية عند قيامها بإعداد القوائم والتقارير المالية، وذلك من خلال الاختيار من بين القياسات والسياسات المحاسبية المختلفة بالإضافة الي التحكم في توقيت حدوث معاملات محددة بالشركة. وهو ما يؤدي الي تعديل المعلومات الوارد بتلك القوائم والتقارير بهدف تضليل المستخدمين فيما يتعلق بالأداء المالي للشركة، وهو ما قد يؤثر على اتخاذهم للقرارات الاقتصادية بناء علي تلك المعلومات.

وتتفق دراسات (Dechow and Skinner, 2000; Jones and Sharma, 2001;)

(Akers et al., 2007) مع التعريف السابق وتشير الي ان السياسات وطرق القياس

المحاسبية تتضمن محتوى كبير يسمح للإدارة بالمرونة عند قيامها بتقدير بعض الأحداث الاقتصادية المستقبلية مثل تحديد العمر الإنتاجي للأصول، أو الاختيار من بين الطرق المحاسبية البديلة مثل طرق الاهلاك، وطرق تقييم المخزون، أو استخدام أساليب محاسبية معينة مثل الاعتراف ببعض البنود غير المتكررة علي انها بنود متكررة أو تأجيل الاعتراف ببعض بنود المصروفات أو الإيرادات أو رسملة بعض التكاليف مثل تكاليف البحوث والتطوير.

ويري (Ronen and Yaari (2008) ان المرونة عند الاختيار من بين الطرق والسياسات المحاسبية يمكن النظر اليها بأكثر من طريقة، حيث ان المرونة في تطبيق السياسات المحاسبية والاختيار من بين الطرق المحاسبية في إطار القواعد المحددة يعد امرا قانونيا. ويمكن ان يؤدي الاستخدام الصحيح لتلك المرونة الى تحسين ملائمة وموثوقية المعلومات المفصح عنها وزيادة منفعتها، وتقليل عدم تماثل المعلومات الا انه من جهة اخري يمكن استخدامها كأداة لتحقيق اهداف الادارة والتلاعب في المعلومات الواردة بالقوائم والتقارير المالية وبالتالي تقليل منفعتها والثقة بها وتضليل مستخدميها.

وتشير دراسة (McNichols and Stubben (2008) ان إدارة الأرباح هو سلوك اداري انتهازى يتم القيام به لمحاولة تعديل الارباح والوصول لارباح مستهدفة. وتحدث إدارة الأرباح عندما تستخدم الادارة ما لديها من ادوات واجراءات للتأثير في البيانات والمعلومات المالية واطهارها بصورة مخالفة للواقع وذلك للتأثير على تصورات المستثمرين ورؤيتهم حول الاداء الاقتصادي للشركة، وهو ما يعد تضليل لاصحاب المصلحة في الشركة ويؤدي لاثار سلبية متعلقة بانخفاض دقة التقارير المالية واخفاء الاداء الحقيقي للشركة. ووفقا لدراسة (Caylor et al. (2015) فانه في حالة عدم اكتشاف اصحاب المصلحة في الشركة لذلك السلوك الانتهازى الذي قامت به الادارة فإنهم سيفترضوا ان الارباح التي تم الافصاح عنها هي ارباح حقيقية نتيجة الاداء الاقتصادي الجيد للشركة وهو ما قد يجعلهم يتخذوا قرارات اقتصادية خاطئة.

ووفقا لدراسة (Agustia and Suryani (2018) فإن إدارة الأرباح تعبر عن السلوك الإداري المتعلق بقيام إدارة الشركة بالاختيار من بين السياسات المحاسبية المختلفة بطريقة تؤدي الي التأثير على أرباح الشركة بالزيادة او بالنقص بما يتفق مع احتياجات واهداف الإدارة وبما يؤثر على مستخدمي القوائم والتقارير المالية عند قيامهم باتخاذ القرارات الاقتصادية بناءا على المعلومات الواردة بتلك القوائم والتقارير. وتتفق دراسة (Sugiyanto and Candra (2019 مع التعريف السابق وتشير الي ان قيام إدارة الشركة بتعديل الأرباح والافصاح عن أرباح غير حقيقية يعد سلوك انتهازي متعمد تهدف من خلاله الادارة الي تحقيق منافع خاصة بها.

وتري دراسة (Hieu et al. (2019 انه يجب علي مستخدمي القوائم والتقارير المالية توخي الحذر بشأن معلومات الأرباح المفصح عنها بواسطة الشركات المقيدة بالبورصة وبصفة خاصة في حالة وجود استقرار في أرباح الشركة لعدة سنوات متتالية، حيث من المحتمل في هذه الحالة قيام تلك ادارة الشركة بعملية إدارة أرباحها. ووفقا للبعض (Siekelova et al., (2020; Hussain, 2021 فإنه في حالة قيام الادارة بذلك يحدث عدم تماثل معلومات بين الادارة ومستخدمي القوائم والتقارير المالية ويقوم هؤلاء المستخدمين باتخاذ قرارات اقتصادية خاطئة بناءًا على المعلومات المفصح عنها وهو ما يؤدي لانخفاض الملائمة والثقة في تلك المعلومات.

وقد تناولت العديد من الدراسات منها (e. g. Scott, 2015; Hsieh et al., 2018;) (Chang et al., 2019; Jeong and Choi, 2019; Kim et al., 2019) أساليب القيام بإدارة الأرباح حيث يتم القيام بذلك باستخدام احد اسلوبين, الأول هو إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية (earning management through real activities) (manipulation) والاسلوب الثاني هو إدارة الأرباح من خلال إدارة الاستحقاقات (accrual based earning management). وتوضح دراستي (Roychowdhury, 2006;)

(Gunny, 2010) ان إدارة الأرباح من خلال التلاعب في الأنشطة الحقيقية يحدث عن طريق قيام الادارة بإحداث تغييرات اقتصادية حقيقية في أنشطة الشركة الرئيسية بهدف اظهار الأداء لاقتصادي للشركة عن الفترة الحالية بصورة غير حقيقية، وهو ما يعد سلوك انتهازي وغير أخلاقي ويؤدي لتضليل مستخدمي التقارير المالية.

وقد عرضت دراسات (Roychowdhury, 2006; Jeong and Choi, 2019; Kim et al., 2019) بعض الامثلة للأنشطة الحقيقية لإدارة الأرباح، وهي: القرارات المتعلقة بالمبيعات مثل القيام ببعض الممارسات لزيادة مبيعات السنة الحالية وبالتالي زيادة الأرباح علي الرغم من إمكانية حدوث تأثير سلبي علي أرباح السنوات القادمة (الخشن، ٢٠١٠). وأيضا التحكم في بعض المصروفات مثل مصاريف البحوث والتطوير والاعلانات والصيانة وغيرها حيث قد تعتمد الشركة تخفيض تلك المصروفات في بعض الفترات وبالتالي زيادة الأرباح او العكس. كما يمكن أيضا إدارة الأرباح عن طريق زيادة او تخفيض حجم الإنتاج، حيث زيادة حجم الإنتاج يؤدي الي زيادة مخزون اخر الفترة وتخفيض تكلفة البضاعة المباعة مما يؤدي الي زيادة الأرباح.

ويوضح كلا من (Cohen et al., 2008; Pereira and Alves, 2017) ان قيام الادارة بإدارة الأرباح علي أساس الاستحقاقات يحدث من خلال استغلال مرونة المعايير المحاسبية التي تسمح بالاختيار من بين الطرق والسياسات المحاسبية بهدف إخفاء الأرباح الحقيقية للشركة، حيث يمكن القيام بتعجيل او تأخير الاعتراف باليرادات او المصروفات مما يؤدي الي تعديل أرباح الفترة الحالية لتحقيق اهداف الادارة.

وكما تشير دراسات (Hsieh et al., 2018; Chang et al., 2019 ; Hoang and Phung, 2019) فان من امثلة إدارة الأرباح علي أساس الاستحقاقات التغيير في سياسات تقييم المخزون مثل تغيير طريقة التقييم من الوارد أولا صادر اولاً الي طريقة المتوسط المرجح. او تغيير طريقة حساب استهلاك الأصول الثابتة مثلا من طريقة القسط الثابت الي طريقة

الرصيد المتناقص، او تعديل قيمة الأصل كخردة، او إعادة تقدير العمر الإنتاجي للأصل. او التقديرات المتعلقة باحتساب المخصصات كخصص الديون المشكوك فيها، حيث قد تقوم الادارة بتخفيض قيمة المخصصات بهدف زيادة الأرباح في الفترة الحالية او العكس. وتؤثر إدارة الأرباح علي اساس الاستحقاقات على ارباح الفترة الحالية والقادمة على الرغم من عدم تأثيرها على التدفقات النقدية للشركة.

وفيما يتعلق بمعدل استخدام المديرين لكلا الاسلوبين تشير دراسة Graham et al. (2005) الى قيام المديرين باستخدام إدارة الأرباح من خلال الانشطة الحقيقية بصورة اكبر منها باستخدام الاستحقاقات، وقد ارجعت الدراسة ذلك لسببين اولهما صعوبة اكتشاف مراقبي الحسابات لإدارة الأرباح من خلال الانشطة الحقيقية مما يقلل من احتمالات اكتشافها، والسبب الثاني هو ان إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات يكون مقيدا بالمرونة المحاسبية للشركة، حيث يقلل التحفظ المحاسبي من احتمال القيام بإدارة الأرباح منى خلال الاستحقاقات. وتتفق دراسة Cohen et al. (2008) مع النتيجة السابقة، وتضيف ان ادارات الشركات تحولت بصورة كبيرة الي إدارة الأرباح من خلال الانشطة الحقيقية بدلا من إدارة الأرباح على اساس الاستحقاق بصورة خاصة بعد صدور قانون Sarbanes–Oxley (SOX) في عام ٢٠٠٢.

ويري الباحث ان إدارة الأرباح هو مصطلح واسع الانتشار ويعبر عن قيام الادارة ببعض الممارسات، سواء حقيقية (تتضمن قرارات استثمارية ونتاجية حقيقية) او عن طريق الاستحقاقات (استخدام سياسات محاسبية وتقديرات شخصية اعتمادا على مرونة المونة المحاسبية)، لتعديل الأرباح الحقيقية لتحقيق اهداف خاصة بها، ورغم ان تلك الممارسات تعد قانونية كونها تتم في ضوء المعايير والمبادئ المحاسبية الا انها ممارسات غير أخلاقية وقد تؤدي الي تضليل مستخدمي التقارير المالية فيما يتعلق بالأداء الحقيقي للشركة.

٢- قيمة الشركة - المفهوم والمقاييس والعوامل المؤثرة:

تتفق العديد من الدراسات منها (e. g. Dj et al., 2012; Gregory et al., 2014) على ان قيمة الشركة تعد محل اهتمام المستثمرين وغيرهم من الأطراف ذو العلاقة بالشركة، حيث تعتبر من اهم المؤشرات التي يتم الاعتماد عليها من جانب المستثمرين عند تقييمهم لمدي نجاح الشركة واتخاذ القرار بالاستثمار فيها، وتشير دراسة (Dj et al. (2012) الي ارتباط قيمة الشركة بسعر السهم باعتبار ان اسعار الاسهم تعكس القيمة الحقيقية لاصول الشركة وبالتالي تحتاج الشركات للحفاظ علي قيمتها عند مستوى مرتفع لتصبح اكثر جذبا للمستثمرين، وفي حالة انخفاض القيمة يمكن اعتبار ذلك مؤشرا علي تناقص ثقة المستثمرين بها مما قد يهدد بقاؤها في السوق. ويعد هدف تعظيم قيمة الشركة هو احد الأهداف الاستراتيجية التي تسعى الادارة لتحقيقها للتعبير عن مدي كفاءتها في إدارة أصول الشركة (محمد، ٢٠١٥). ويرى (Oktrima (2017 ان الهدف الأساسي للشركة هو تعظيم ثروة الملاك والمساهمين وبالتالي يجب تحقيق أرباح اعلي حتي يحصلوا علي عائد اكبر لاستثماراتهم، وبالتالي يتركز اهتمام ادارة الشركة بتحقيق أرباح اعلي وزيادة قيمة الشركة. ويتفق (Iswajuni et al. (2018 مع الرأى السابق ويرى ان هدف الشركة المتعلق بتعظيم ثروة المساهمين وزيادة ارباحهم يتحقق من خلال ارتفاع قيمة الأسهم وبالتالي زيادة قيمة الشركة.

وقد استخدمت الدراسات السابقة عدة لطرق للتعبير عن قيمة الشركة وقياسها. حيث تشير دراسات (Kohli and Saha, 2008; Abdullah et al., 2015; Muhammad and Aryani, 2021) الي ان افضل مقياس لقيمة الشركة هو القيمة السوقية حيث يتم قياس قيمة الشركة عن طريق ضرب سعر السهم في نهاية الفترة في عدد الأسهم المتداولة. حيث تنعكس قيمة الشركة في صورة ارتفاع أسعار الأسهم واستقرارها علي المدى الطويل (Prasetyorini, (2013). ويؤدي ذلك الارتفاع الي زيادة ثقة المستثمرين في أداء الشركة الحالي بالإضافة الي توقعاتهم بأداء جيد مستقبلا (Tommy and Saerang, 2014).

e. g. Rosada and Idayati, 2017; Susilawati) بينما تري دراسات أخرى منها (and Suryaningsih, 2020 ان الطريقة الأكثر ملائمة لقياس قيمة الشركة هو نموذج Tobin's Q حيث وفقا لدراسة (Chung and Pruitt, 1994) فان تلك الطريقة قام باستخدامها James Tobin's عام ١٩٦٩ بهدف التنبؤ بالقيمة السوقية للشركات وإدائها المستقبلي. حيث يتم قياس قيمة الشركة بنسبة القيمة السوقية للاسهم العادية والقيمة الدفترية للالتزامات الي القيمة الدفترية للأصول (Crisostomo et al., 2011). ويرى (Servaes and Tamayo (2013 ان مقياس Tobin's Q يعد من أهم المقاييس التشغيلية التي تقيس أداء الشركة وربحيتها، حيث انه مقياس طويل الاجل يتناسب مع قيام الشركة بالتضحية بأرباح في الاجل القصير من اجل تحقيق أرباح وإضافة قيمة للشركة في الاجل الطويل. ويشير (Rosada and Idayti (2017 الي ان ذلك المقياس هو الأنسب لقياس قيمة الشركة وذلك لاعتماده علي الأسعار السوقية للاسهم، بالإضافة الي انه يعد مؤشر جيد عن أداء الشركة وقدرة ادارة الشركة على إدارة الاصول واتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية بصورة صحيحة.

وقد استخدمت دراسات اخرى طرق مختلفة لقياس قيمة الشركة، منها دراستي (Sunarsih et al., 2019; Bandanuji and Khoiruddin, 2020 حيث اعتمدا في قياس قيمة الشركة على نسبة السعر السوقي للاسهم الي قيمتها الدفترية، وذلك باعتبار ان تلك النسبة تعد مؤشر جيد على الاداء الاقتصادي للشركة وارتفاعها يشير الي نجاح ادارة الشركة وزيادة قيمة الشركة. واستخدمت دراسة (Mubaraq et al. (2021 السعر السوقي للسهم كمقياس لقيمة الشركة، وذلك باعتبار ان اسعار الاسهم هي افضل مؤشر لقيمة الشركة.

ويري الباحث انه على الرغم من اعتماد الدراسات السابقة على طرق مختلفة لقياس قيمة الشركة، الا ان العامل المشترك بين هذه الطرق هو سعر السهم. والذي يمكن استخدامه كمؤشر للتعبير عن قيمة الشركة وتصور المستثمرين لمدي نجاحها، حيث يرتبط ادراك المستثمرين لنجاح الشركة بالارتفاع او الانخفاض في سعر السهم، فارتفاع السعر يعد دليل

على زيادة طلب المستثمرين على تلك الاسهم وارتفاع قيمة الشركة. ووفقا للدراسات السابقة يمكن استخدام سعر السهم بمفردة كمقياس لقيمة الشركة او ايجاد القيمة السوقية لاسهم الشركة او نسبة سعر السهم لقيمه الدفترية او الاعتماد علي القيمة السوقية للاسهم والقيمه الدفترية للاصول والالتزامات واعداد مؤشر لقيمة الشركة.

وقد تناولت العديد من الدراسات العوامل المؤثرة علي قيمة الشركة. حيث وفقا لدراسات (Hasania, 2016; Languju, 2016; Sucuahi and Cambarihan, 2016; Noormansyah et al., 2019; Susilawati and Suryaningsih, 2020 (a); Zamzam, 2021) فان ربحية الشركة مقاسة بمعدل العائد علي الأصول ، او معدل العائد على حقوق الملكية، تعد من اهم العوامل المؤثرة علي قيمة الشركة، ووضحت نتائج تلك الدراسات وجود ارتباط ايجابي بين معدلات الربحية وقيمة الشركة. وتم تفسير تلك النتيجة من حيث رؤية المستثمرين ان الاستقرار والاستمرارية في تحقيق الأرباح يعد مؤشر على الأداء الجيد للشركة وهو ما يؤدي الي زيادة قيمة الشركة. وقد ايدت دراسة (Mohammed (2022) النتيجة السابقة الا انها اختلفت في طريقة قياس قيمة الشركة حيث تم الاعتماد على السعر السوقي للسهم كمقياس للقيمة.

وتشير دراسات (Hirdinis, 2019; Noormansyah et al., 2019; Bandanuji and Khoiruddin, 2020) الي ان حجم الشركة يعد من اهم العوامل المؤثرة على قيمة الشركة. حيث توصلت دراسة (Noormansyah et al. (2019) الي وجود تأثير ايجابي هام لحجم الشركة على قيمتها، وقد اتفقت دراسة (Bandanuji and Khoiruddin (2020 مع تلك النتيجة، بينما اشارت دراسة (Hirdinis (2019 الي نتيجة مختلفة حتت توصلت الي ان حجم الشركة له تأثير سلبي معنوي على قيمة الشركة. وفسرت ذلك بان الشركات ذات الحجم الكبير تتراكم أصولها في المخزون مما قد يؤدي الي عدم تمكن الشركة من سداد العائد على السهم وبالتالي يؤثر سلبا على قيمة الشركة.

وتناولت دراستي (Fajaria and Isnalita, 2018; Kristi and Yanto, 2020) تأثير مجموعة من العوامل على قيمة الشركة. حيث تم دراسة تأثير كل من الربحية والرفع المالي والسيولة ونمو الشركة ونسب النشاط . وتوصلت نتائج الدراستان الي نتائج متشابهة، حيث قيمة الشركة تتأثر ايجابيا بكل من حجم الشركة والربحية ونسب النشاط ونمو الشركة، وتتأثر سلبيا بالرفع المالي والسيولة.

وقد تناولت دراسات (Chay et al., 2015; Putri and Rachrmawati, 2017;) تأثير بعض العوامل التي تناولتها الدراسات السابقة على قيمة الشركة الا ان تلك الدراسات اضافت عامل اخر هام وهو عمر الشركة. حيث وفقا لدراسة Putri and Rachrmawati (2017) فإن عمر الشركة يعد من أهم العوامل التي يأخذها المستثمرين في اعتبارهم عند اتخاذ قرار الاستثمار في الشركة، فعمر الشركة الطويل يعكس الخبرة وقدرة الشركة على البقاء والاستمرار في المنافسة ويؤدي لزيادة قيمة الشركة ويعد احد اسباب رغبة المستثمرين الاستثمار بها. وعلى الرغم من ان دراسة (Chay et al. (2015) ترى ان عمر الشركة هو احد اهم المحددات الرئيسية لقيمة الشركة، الا ان الدراسة اشارت الي احتمال تأثر قيمة الشركة عكسيا بعمرها وذلك في حالة انخفاض ربحيتها ونقص فرص الاستثمار لديها.

وتتفق دراستي (Endri and Fathony, 2020; Susilawati and Suryaningsih,) على ان سياسة توزيع الأرباح تؤثر بشكل سلبي علي قيمة الشركة، حيث في حالة وجود توقعات مرتفعة للمستثمرين متعلقة بالأرباح فان عدم قدرة الشركة علي تلبية تلك التوقعات يؤدي الي التأثير السلبي على قيمة الشركة. الا انه يمكن التغلب على ذلك الأثر السلبي من خلال التطبيق الجيد لاليات الحوكمة المتعلقة بسياسة توزيع الأرباح.

وتناولت دراسات اخري عوامل اخري لتحديد مدي تأثيرها علي قيمة الشركة حيث تتفق دراستي (Chung et al., 2018; Sunarsih et al., 2019; D'Amato and)

(Falivena 2020) علي وجود تأثير ايجابي للمسئولية الاجتماعية للشركات علي قيمتها. حيث قيام الشركة باداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية والافصاح عنها يوفر صورة ايجابية عن الشركة لدي المستثمرين ويؤدي لزيادة قيمتها. وتشير دراسة D'Amato and Falivena (2020) الي ان العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة تتأثر بصورة كبيرة بعمر الشركة وحجمها، حيث كلما زاد عمر الشركة فإن ذلك مؤشر على توافر عوامل النجاح لديها وزيادة خبرتها وسمعتها الجيدة وزيادة فعالية مبادرات المسؤولية الاجتماعية وهو ما يكون له تأثير ايجابي علي قيمة الشركة. وتضيف دراسة (Sunarsih et al. (2019 ان رأس المال الفكري ايضا يؤثر ايجابيا علي قيمة الشركة. فالشركات التي تطور من مواردها الفكرية وتديرها بشكل جيد يتوافر لديها رأس مال فكري مرتفع مما يؤدي لتقييمها بقيمة اعلي من جانب المستثمرين وهو ما يؤثر ايجابيا علي قيمة الشركة.

ويري الباحث من استقراء الدراسات السابقة وجود العديد من العوامل المؤثرة على قيمة الشركة، لعل من اهمها ما يتعلق بالشركة نفسها مثل حجم وعمر الشركة، او ما يتعلق بالاداء المالي للشركة معبرا عنه بنسب الربحية والنمو والسيولة والرفع المالي، او عوامل اخري تتعلق بالسياسات التي تتبعها ادارة الشركة والقرارات التي يتم اتخاذها مثل سياسة توزيع الأرباح او القيام بانشطة المسؤولية الاجتماعية او التطبيق الجيد لاليات الحوكمة. وقد تناولت دراسات اخري عامل اخر قد يعد من اهم العوامل المؤثرة على قيمة الشركة وهو إدارة الأرباح، وسيتناوله الباحث بشئ من التفصيل في الجزئية التالية.

٣- تحليل العلاقة بين إدارة الأرباح وقيمة الشركة، واشتقاق الفرض الاول للبحث:

تعد العلاقة بين إدارة الأرباح وقيمة الشركة من اهم العلاقات التي حظيت باهتمام العديد من الدراسات المحاسبية، حيث تناولت العديد من الدراسات أثر إدارة الأرباح بنوعها علي قيمة الشركة. حيث فيما يتعلق بإدارة الأرباح باستخدام الاستحقاقات فقد تناولت دراسات (Abbas et al., 2006; Siallagan and Machfoedz, 2006; Siallagan, 2009) تأثير إدارة

الأرباح باستخدام الاستحقاقات على قيمة الشركة، حيث اوضحت نتائج تلك الدراسات انه عند القيام بإدارة الأرباح والافصاح عن أرباح لا تعبر عن الاداء الاقتصادي الحقيقي للشركة فإن ذلك سيؤدي لتحقيق استجابة سلبية من جانب السوق لتلك الارباح المفصح عنها ويؤدي ذلك لانخفاض في قيمة الشركة. وفسرت الدراسات تلك النتيجة باعتبار ان السوق الكفاء قبل اتخاذه لاي رد فعل تجاه معلومات الارباح المفصح عنها سيقوم اولا بتحليل تلك المعلومات للتأكد من صحتها، وإذا تم اكتشاف حدوث إدارة أرباح للوصول لرقم الأرباح المفصح عنها فإن السوق سيتخذ رد فعل سلبي تجاه الشركة وسينعكس ذلك في صورة انخفاض في قيمة الشركة.

وقد توصلت دراسات اخري لنتيجة مغايره للنتيجة السابقة. حيث اتفقت نتائج دراسات (Ridawan and Gunardi 2013; Indriani et al, 2014; Susanto, 2016) على ان قيام المديرين بإدارة الأرباح يؤدي لتضليل السوق فيما يتعلق بالاداء الاقتصادي للشركة وعلى الرغم من ذلك فإن إدارة الأرباح يكون لها تأثير ايجابي على قيمة الشركة. وقد اوضحت الدراسات السابقة ان تلك النتيجة بافتراض ان السوق اقل تعقيدا ولا يقوم بتحليل المعلومات لمعرفة مدي صحتها وبالتالي فهو يفترض ان المعلومات المتعلقة بالارباح الجيدة للشركة هي معلومات صحيحة مما يؤثر ايجابيا علي قيمة الشركة.

ومن جهة ثالثة فقد اختلفت نتائج دراسات (Challen and Siregar, 2012; Dewi et al, 2019; Darmawan et al, 2016) مع النتائج التي توصلت لها المجموعتين السابقتين من الدراسات، حيث توصلت تلك الدراسات لعدم وجود علاقة بين ادرة الارباح باستخدام الاستحقاقات وقيمة الشركة، حيث لا يوجد تأثير معنوي لادارة الأرباح على قيمة الشركة.

وفيما يتعلق بتأثير إدارة الأرباح من خلال الانشطة الحقيقية علي قيمة الشركة فقد اختلفت ايضا نتائج الدراسات. حيث توصلت دراسات (Roychowdhury, 2006; Partami et al., 2015; Darmawan et al., 2019) الى وجود تأثير سلبي لإدارة الأرباح على قيمة

الشركة. حيث ان القيام بإدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية يمكن ان يخفض من قيمة الشركة، ويرجع السبب لذلك وفقا لهذه الدراسات الى انه في حالة قيام الادارة باجراءات باستخدام الأنشطة الحقيقية لزيادة الارباح في الفترة الحالية فان ذلك يكون له تأثير سلبي على التدفقات النقدية المستقبلية للشركة مما يجعل السوق اكثر توقعا لإدارة الأرباح، وبالتالي عند اكتشافها سيظهر رد الفعل السلبي للسوق في صورة انخفاض لقيمة الشركة. بينما تشير نتائج دراسة (Ferdawati 2012) الي وجود تأثير ايجابي لإدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية على قيمة الشركة. وارجعت الدراسة السبب في ذلك الي عدم قدرة السوق على اكتشاف إدارة الأرباح مما ادي لاعطاء تقييم غير حقيقي للشركة بناءً على الأرباح المفصح عنها وبالتالي ترتفع قيمة الشركة.

وقد تناولت دراسة (Sunardi (2018) العلاقة بين إدارة الأرباح الحقيقية وقيمة الشركة في ظل عدم تطبيق او تطبيق المعايير الدولية لاعداد التقارير المالية (IFRS). وقد اظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير لتطبيق المعايير الدولية لاعداد التقارير المالية علي العلاقة المذكورة، حيث في ظل عد التطبيق لا يوجد تأثير ملحوظ لإدارة الأرباح علي قيمة الشركة بينما في ظل تطبيق المعايير الدولية كان يوجد تأثير ايجابي لإدارة الأرباح على قيمة الشركة.

وقد تناولت بعض الدراسات منها (e. g. Ferro and Wijaya, 2014; Filandari and Suhendra, 2017; Sunardi, 2018) تأثير بعض العوامل علي العلاقة بين إدارة الأرباح وقيمة الشركة. حيث تناولت دراسة (Ferro and Wijaya (2014) تأثير حوكمة الشركات كمتغير معدل للعلاقة بين إدارة الأرباح وقيمة الشركة. وقد اشارت نتائج الدراسة الي ان إدارة الأرباح تؤثر سلبياً على قيمة الشركة في ظل عدم وجود حوكمة جيدة للشركات، حيث تؤدي إدارة الأرباح الي ارتفاع قيمة الشركة علي المدى القصير الا انها تتخفف بصورة كبيرة علي المدى الطويل. وازافت النتائج انه في ظل وجود حوكمة جيدة للشركات فان العلاقة

بين إدارة الأرباح وقيمة الشركة قد أصبحت علاقة ايجابية حيث تؤدي الحوكمة الجيدة الي تقليل الاثر السلبي لإدارة الأرباح بالاضافة لوجود تأثير ايجابي للحوكمة على قيمة الشركة.

وقد ركزت دراسة (Filandari and Suhendra (2017) علي تأثير بعض آليات الحوكمة مثل جودة المراجعة والملكية الادارية والملكية المؤسسية علي العلاقة بين إدارة الأرباح وقيمة الشركة. وقد اظهرت النتائج ان جودة المراجعة مقاسة بحجم منشأة المراجعة تؤثر علي العلاقة بين إدارة الأرباح وقيمة الشركة، وتتفق تلك النتيجة مع ما توصلت له دراستي (Ridwan and Gunardi, 2013; Herusetya, 2014) حيث اذا كانت منشأة لمراجعة من المنشآت الاربعة الكبرى (Big 4) فإن ذلك يقلل من ممارسات إدارة الأرباح التي تقوم بها الادارة، كما يؤدي لزيادة قيمة الشركة. ايضا اظهرت نتائج دراسة (Filandari and Suhendra (2017) ان الملكية الادارية والملكية المؤسسية لا يؤثران علي العلاقة بين ادارة الارباح وقيمة الشركة، وهذه النتيجة تتعارض مع نتائج دراستي (Murtini and Mansyur, 2012; Ridwan and Gunardi, 2013) حيث يروا ان الملكية الادارية تحد من السلوك الانتهازي للمديرين في صورة إدارة للأرباح وايضا الملكية المؤسسية تؤدي لزيادة الرقابة على ممارسات إدارة الأرباح، وكلا النوعين من الملكية متغير معدل للعلاقة بين إدارة الأرباح وقيمة الشركة حيث يؤدي لانخفاض التأثير السلبي لإدارة الأرباح على قيمة الشركة.

ويري الباحث وجود اتفاق بين نتائج معظم الدراسات السابقة فيما يتعلق بوجود علاقة معنوية بين إدارة الأرباح وقيمة الشركة. الا ان تلك الدراسات قد اختلفت فيما بينها في بعض الجوانب، حيث كان الاختلاف الاساسي بينهم حول اتجاه العلاقة بين إدارة الأرباح وقيمة الشركة، فبينما توصلت بعض الدراسات منها (e. g. Abbas et al., 2006; Siallagan and Machfoedz, 2006; Siallagan, 2009; Partami et al, 2015; Darmawan et al, 2019) لوجود تأثير سلبي لإدارة الأرباح، توصلت دراسات اخري منها (e. g. Ferdawati, 2012; Ridawan and Gunardi 2013; Indriani et al, 2014;

(Susanto, 2016) لوجود تأثير ايجابي. وبالتدقيق في الدراسات السابقة يمكن تفسير ان سبب ذلك الاختلاف في النتائج يرجع لعدة عوامل لعل من اهمها اسلوب إدارة الأرباح باستخدام الاستحقاقات او من خلال الانشطة الحقيقية، بالاضافة لعامل هام قد يؤثر على اتجاه العلاقة وتناولته الدراسات السابقة وهو مدي كفاءة السوق الذي اجريت به الدراسات وقدرته على اكتشاف إدارة الأرباح ورد فعله تجاهها. بالاضافة لوجود العديد من العوامل التي تناولتها الدراسات السابقة وتوصلت لوجود تأثير معدل لهذه العوامل على العلاقة بين إدارة الأرباح وقيمة الشركة.

ويحاول الباحث من خلال الفرض الاول للبحث التوصل لتحديد مدي وجود علاقة، واتجاه تلك العلاقة في حالة وجودها بين إدارة الأرباح باستخدام الانشطة الحقيقية وقيمة الشركة وذلك في الشركات المقيدة في البورصة المصرية.

الفرض الاول (H1):

تؤثر إدارة الأرباح باستخدام الانشطة الحقيقية معنوياً على قيمة الشركة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

٤ - الخصائص الادارية (القدرة الإدارية والثقة الإدارية المفترضة):

قدمت دراسة (Hambrick and Mason (1984 نظرية الصفوف العليا (Upper echelons Theory) والتي تشير الي ان الشركة هي انعكاس للادارة العليا بها. حيث يتأثر مستوى اداء الشركة والنتائج التي تحققها بما يتم اختياره من استراتيجيات وما يتم اتخاذه من قرارات والتي تتأثر بصورة اساسية بالسمات الشخصية وقدرات الادارة العليا. حيث يعد المديرين التنفيذيين احد العناصر الاساسية لنجاح اي شركة، وبالتالي فإن ما يتوافر لديهم من خبرات وقدرات ومهارات ادارية يكون له اثر كبير على ما يتخذونه من قرارات متعلقة بالشركة. ويمكن القول ان الخصائص الادارية هي احد مجالات الاهتمام من جانب الكثير من الباحثين في

مجال المحاسبة، وذلك لتحديد اثارها على التوجهات الادارية والقرارات الاستراتيجية ونتائج اعمال الشركة. ولعل من أهم الخصائص الادارية التي تناولتها الدراسات السابقة هي القدرة الادارية والثقة الادارية المفرطة.

فيما يتعلق بالقدرة الادارية (Managerial ability) اوضحت العديد من الدراسات منها (e. g. Bamber et al., 2010; Ge et al., 2011) تباين الاساليب الادارية المتبعة من جانب المديرين. حيث يتأثر اختيار المديرين لاسلوب اداري معين ونمط اتخاذهم للقرارات الادارية المختلفة بالخصائص والقدرات الادارية لهم، بما في ذلك صفاتهم الشخصية وخبراتهم ومهاراتهم وقدراتهم الادارية والتي تختلف من مدير لآخر وهو ما يؤثر على اداء الشركة ونتائجها المالية والتشغيلية.

وقد عرف (Demerjian (2012) القدرة الادارية على انها " انعكاس لقدرة المديرين وكفاءتهم في استخدام الموارد المتاحة لدي الشركة لتحقيق الايرادات ". وتشير دراستي (Demerjian et al., 2013; Choi et al., 2015) الي ان القدرات الادارية تعد ضمن العناصر الاساسية المؤثرة علي نجاح الشركات، حيث يتوافر لدي المديرين الاكثر قدرة المعرفة المهنية والفهم الافضل والقدرة على اتخاذ العديد من القرارات بصورة صحيحة.

وقد قامت العديد من الدراسات بقياس القدرة الادارية حيث تعتمد معظم تلك الدراسات علي ما قدمه (Demerjian (2012) من مؤشر لقياس القدرة الادارية للمديرين (DEA Score) حيث يعتمد ذلك المؤشر على تحديد مدي قدرة المديرين على استغلال الموارد المتاحة لتحقيق اكبر قدر من المخرجات. حيث المديرين ذو القدرة الادارية العالية قادرين على استغلال الموارد المتاحة بكفاءة لتحقيق معدل مخرجات مرتفع مقارنة بالمديرين الاقل قدرة ادارية، وبالتالي يهتم ذلك المؤشر بالقدرات والمهارات الادارية للمديرين. ويتم تطبيق ذلك المؤشر على مرحلتين، حيث في المرحلة الاولى يتم قياس الكفاءة الكلية للشركة، والتي تتمثل في قدرتها على تحويل المدخلات من الموارد المتاحة الى مخرجات او ايرادات، ويتم تحديد قيمة تلك الكفاءة بما

يتراوح بين الواحد الصحيح وهو يشير الى الشركات ذات الكفاءة المرتفعة وصفر وهو يشير الى شركات ليس لديها كفاءة. بعد ذلك تاتي المرحلة الثانية لتطبيق المؤشر ويتم فيها استبعاد مجموعة من العوامل التي قد تؤثر ايجابا او سلبا على اداء المديرين مثل عمر الشركة وحجمها والنصيب السوقي لها، بالاضافة لاستبعاد تأثير الصناعة والسنة على الكفاءة الكلية للشركة، وبالتالي بعد استبعاد العوامل والتأثيرات السابقة يمكن لاوصول الي مؤشر القدرة الادارية للمديرين.

وقد اهتمت بعض الدراسات بالعلاقة بين القدرة الادارية وقيمة الشركة حيث من الملاحظ وجود اهتمام من جانب الباحثين للتعرف على تأثير الخصائص والكفاءات الادارية على سياسات الشركة ونتائجها الاقتصادية وقيمتها. وتعد دراسة (Bertrand and Schoa) (2003) من اوائل الدراسات التي اشارت الي ان الاساليب الادارية المختلفة للمديرين تؤثر على القرارات التي يتم اتخاذها والمتعلقة بالاداء المالي والتشغيلي للشركة، مما قد يكون له تأثير على قيمة الشركة.

وقد اوضحت دراسة (Chemmanur et al. (2010) ان الشركات التي لديها مديرين ذو قدرة ادارية مرتفعة قادرون على ايصال المعلومات المعبرة عن قيمة الشركة بمصادقية الي الاطراف الخارجية وتقليل عدم تماثل المعلومات الذي يواجه الشركة في سوق الاسهم، وهو ما يكون له مردود ايجابي على الاكتتاب في اسهم الشركة وتقييم المستثمرين لها، بالاضافة لانعكاس قدرة المديرين في صورة قيامهم بالاستثمار في مشاريع افضل وتنفيذها بكفاءة اعلي وتحقيق الشركة لعوائد مرتفعة من الاسهم على المدى الطويل، والتأثير الايجابي على قيمة الشركة. وتتفق دراسة (Kaplan et al. (2012) مع الدراسة السابقة من ناحية وجود ارتباط ايجابي بين القدرة الادارية وقيمة الشركة. حيث ان قدرة الشركة على تحقيق اداء مالي واداري مرتفع يتأثر بصورة كبيرة بالقدرة الادارية للمديرين التنفيذيين. كما توصلت دراسة (Andreou et al. (2017) الي وجود علاقة ايجابية قوية بين القدرة الادارية للمديرين وقدرة الشركة على

توفير التمويل اللازم والقيام بالاستثمارات خلال فترة الازمة المالية. حيث الشركات التي لديها مديرين ذو قدرات ادارية مرتفعة استطاعت تجاوز الازمة المالية وتحقيق نتائج ايجابية انعكست على قيمة الشركة. وقد اشارت الدراسة الي وجود علاقة ايجابية بين القدرة الادراية وقيمة الشركة.

ويخلص الباحث الي ان القدرة الادراية تشير الي ما يتوافر لدي المديرين من مجموعة معارف وقدرات ومهارات وخبرات مكتسبة، والتي تتضافر معا وتظهر نتائجها في صورة ما يتخذه المديرين من قرارات استراتيجية وادارية تؤثر على الاداء المالي والتشغيلي للشركة وتنعكس في صورة تأثير على قيمة الشركة.

وقد تناولت دراسات اخري جانب اخر هام من الخصائص الادراية وهو **الثقة الادراية المفرطة (Managerial overconfidence)**. حيث من الناحية السلوكية اشارت دراسة Bhandari and Deaves (2006) الي ان الثقة الادراية المفرطة في الدراسات السلوكية تعبر عن قيام الشخص بالمبالغة في تقدير قدراته الشخصية ودقة المعلومات المتوفرة لديه مما قد يؤدي الي تقدير مبالغ فيه للنتائج المتوقعة مستقبلا وبالتالي اتخاذ قرارات غير صحيحة في الفترة الحالية ويكون لها تأثير سلبي على النتائج المستقبلية. حيث وفقا لدراسة Baker and Nofsinger (2010) فان الثقة الادراية المفرطة هو مفهوم سلوكي يشير الي افراط الشخص في ثقته في نفسه مما يجعله يبالغ في تقدير مهاراته ومعرفته الشخصية ويزيد الشعور لديه بقدرته على حل جميع المشكلات واتخاذ القرارات بصورة صحيحة. وتصف دراسة (Li and Tang (2010) الثقة الادراية المفرطة باعتبارها سلوك غير مرغوب فيه ويجعل متخذي القرارات يبالغوا في قدراتهم على حل المشكلات والتعامل مع المخاطر واعطاء اهمية منخفضة لتأثير الظروف البيئية التشغيلية والاعتماد بشكل مفرط على المعرفة والمعلومات التي تتوافر لديهم. وتري دراسة Moore and Schatz (2017) ان الثقة الادراية المفرطة تتعلق بثلاثة

جوانب سلوكية هي، المبالغة في التقدير، الاعتقاد المبالغ بانك افضل من الاخرين، والاعتقاد انك تعرف الحقيقة. حيث وجود تلك الجوانب او واحد منه يؤدي الي وجود ثقة مفرطة.

ومن الناحية الادارية تتفق دراستي (Chen et al., 2014; Ji and Lee, 2015) على ان الثقة الادارية هي احد السمات الادارية الهامة المطلوب توافرها لدي ادارة الشركات الا ان المستوي المفرط من الثقة بالذات لدي المديرين يجعلهم اكثر تحيزا للتقديرات الايجابية للنتائج المستقبلية للقرارات التي يقوموا باتخاذها وقد يكون لذلك اثار سلبية على اداء الشركة نتيجة لاتخاذ قرارات متحيزة وقبول استثمارات اكثر مخاطرة.

ويري (Malmendier et al., 2011) ان الثقة الادارية المفرطة هي احد السمات الشخصية غير المرغوب في توافرها لدي الادارة، حيث تعبر تلك السمة عن التفاؤل المفرط او التقدير الايجابي المبالغ فيه والثقة في النتائج الممكن تحقيقها. الا ان دراسة (Zhao and Ziebart, 2017) تري ان المدير مفرط الثقة هو شخص مبتكر ومتحمل للمخاطر مما قد يؤدي لنتائج ايجابية متعلقة باداء الشركة.

وقد اشارت بعض الدراسات الي الاثار المترتبة علي الثقة الادارية المفرطة حيث توصلت دراستي (Hirshleifer et al., 2012; Ben david et al., 2013) الي انه من الناحية الادارية فان الثقة الادارية المفرطة يكون لها تأثير هام على القرارات الاستثمارية التي تتخذها الادارة، حيث المديرين مفرطي الثقة يميلوا لاتخاذ قرارات استثمارية مرتفعة المخاطر وغالبا ما يتم قبول الاستثمارات دون التقدير الدقيق للعوائد المتوقعة حيث تكون النفقات الاستثمارية اعلي في الشركات التي لديها مديرين مفرطي الثقة مقارنة بغيرها من الشركات.

وتتفق دراستي (Kolasinski and Li., 2013; Kouaib and Jarboui, 2016) على ان المديرين مفرطي الثقة يميلوا للمبالغة في تقدير عوائد الاستثمار ويقدروا المخاطر بصورة منخفضة مما يجعلهم اكثر استعدادا للموافقة على المشاريع الاستثمارية واكثر تحملا للمخاطر،

بالإضافة لاهتمامهم بالابتكارات والانفاق على البحوث والتطوير. وتضيف دراسة (Kouaib and Jarboui (2016 ان الثقة الادارية المفرطة يمكن اعتبارها شكل من اشكال الانحراف المعرفي الذي يؤدي الي الافراط في التفاؤل وفي بعض الاحيان قد يكون ذلك التفاؤل غير واقعي مما يؤدي لاتخاذ قرارات خاطئة وبالتالي التأثير سلبيا علي اداء الشركة.

كما تناولت بعض الدراسات العلاقة بين الثقة الادارية المفرطة وقيمة الشركة وذلك من ناحية تأثير الثقة الادارية المفرطة علي الاجراءات والاستراتيجيات الادارية التي تتبعها الشركة والقرارات التي يتم اتخاذها، وبصفة خاصة القرارات الاستثمارية. حيث تري دراسة (Goel and Thakor (2008 ان المديرين مفرطي الثقة متحملين للمخاطر مما يجعلهم يتجهوا لقبول استثمارات عالية المخاطرة والعائد وهو ما قد يكون له تأثير ايجابي علي قيمة الشركة. وتتفق دراستي (Malmendier et al., 2011; Hirshleifer et al., 2012) مع الرأي السابق وتشيرا الي ان توافر الثقة الادارية لدي المديرين بالشركة يؤدي الي اتباع استراتيجيات تقوم على الابتكار وزيادة الانفاق على البحوث والتطوير مما يؤدي الي زيادة قيمة الشركة. ايضا اوضحت نتائج دراسة (Khalishah et al. (2021 وجود تأثير ايجابي للثقة الادارية المفرطة علي قيمة الشركة مقاسة باستخدام مقياس (Tobins q) وتختلف قوة هذا التأثير وفقا لهيكل رأس المال في الشركة.

بينما لايتفق كلا من (Ben David et al., 2013; Presley and Abbott, 2013) مع الدراسات السابقة حيث يجادلوا بان المديرين مفرطي الثقة يتبنوا استثمارات مرتفعة المخاطر ويبالغوا في تقديرهم للعائد المتوقع من تلك الاستثمارات وقد يكون هذا التقدير خاطئ مما يخفض من قيمة الشركة. وتتفق دراسة (Shah et al. (2018 مع الدراستين السابقتين، حيث اوضحت نتائجها ان المديرين مفرطي الثقة يركزوا بصورة اكبر على تحقيق الربحية في الاجل القصير مما يجعلهم يتجهوا لقرارات الاستثمار في المشاريع قصيرة الاجل مع تجاهل المشاريع

طويلة الاجل وهو ما قد يؤدي لاستخدام غير فعال لتكلفة الاصول الراسمالية ويكون له اثر سلبي على قيمة الشركة في الاجل الطويل.

كما تناولت دراسات (Reyhan and Dizdarlar, 2022; Hwang et al, 2020;) (Tang et al, 2020) تأثير الثقة الادارية المفرطة علي قيمة الشركة في ظل عمليات الاندماج والاستحواذ، حيث تتفق تلك الدراسات على ان المديرين مفرطي الثقة قد يتسببوا في انخفاض قيمة الشركة في حالة اتخاذ قرارات استثمارية خاطئة بناءا على تقديراتهم غير الصحيحة للنتائج المتوقعة مستقبلا من هذه القرارات. حيث اوضحت دراسة (Tang et al.) (2020) ان الثقة الادارية المفرطة قد يكون لها تأثير ايجابي على قيمة الشركة بعد عمليات الاندماج او الاستحواذ، حيث المديرين مفرطي الثقة يسعوا لاثبات صحة قراراتهم من خلال متابعة عمليات الاندماج او الاستحواذ واتخاذ قرارات استثمارية من شأنها زيادة قيمة الشركة. الان دراستي (Reyhan and Dizdarlar, 2022; Hwang et al, 2020) تختلف مع النتيجة السابقة حيث تشير دراسة (Hwang et al. (2020) الي ان المديرين مفرطي الثقة يروا انه يمكنهم زيادة قيمة الشركة من خلال القيام بعمليات اندماج واستحواذ وذلك بغض النظر عن الظروف الاقتصادية السائدة، وهو ما يؤدي في بعض الاحيان الي فشل عملية الاندماج او الاستحواذ وبالتالي انخفاض قيمة الشركة. وتتفق دراسة (Reyhan and Dizdarlar (2022) مع النتيجة السابقة وتري ان المديرين مفرطي الثقة اكثر ميلا لاتخاذ قرارات الاندماج او الاستحواذ وذلك بدون تقدير دقيق لتأثير ذلك القرار علي قيمة الشركة مستقبلا وهو ما يؤدي في معظم الاحيان الي خطأ ذلك القرار وانخفاض التدفقات النقدية للشركة وانخفاض المبيعات والارباح وبالتالي حدوث انخفاض في قيمة الشركة بعد عملية الاندماج او الاستحواذ.

ويخلص الباحث الي ان الثقة الادارية المفرطة هي احد أهم الانماط السلوكية المتعلقة بالمبالغة في تقدير القدرات الشخصية والافراط في التفاؤل وتحمل المخاطر، وهو ما ينعكس

على القرارات الاستراتيجية والادارية التي يتخذها المديرين وبصفة خاصة ما يتعلق بقرارات الاستثمار والتمويل، وويكون لتلك القرارات تأثير على اداء الشركة وقيمتها.

٥- تحليل الدور المعدل للخصائص الادارية (القدرة الادارية والثقة الادارية المفردة) علي العلاقة بين إدارة الأرباح وقيمة الشركة، واشتقاق الفرضين الثاني والثالث للبحث:

في الفرعيات التالية من البحث يتناول الباحث تحليل الدور المعدل لكلا من القدرة الادارية والثقة الادارية المفردة على العلاقة بين إدارة الأرباح وقيمة الشركة، واشتقاق الفرضين الثاني والثالث للبحث.

٥-١- تحليل الدور المعدل للقدرة الادارية علي العلاقة بين إدارة الأرباح وقيمة الشركة، واشتقاق الفرض الثاني للبحث:

تناولت بعض الدراسات العلاقة بين القدرة الادارية وإدارة الأرباح، وقد تطرقت بعض تلك الدراسات لأثر تلك العلاقة على قيمة الشركة. حيث فيما يتعلق باتجاه تلك العلاقة تري دراسة Demerjian et al. (2013) ان العلاقة بين القدرة الادارية وإدارة الأرباح الحقيقية قد لا تكون علاقة سلبية نتيجة لبعض الاسباب منها ان جميع المديرين يواجهوا ضغوط لتحقيق الأرباح المطلوبة، والمديرين ذو القدرات العالية يتحملون ضغوط بمستويات اعلي لتحقيق تلك الأرباح مما يجعل لديهم تكاليف مرتفعة تتعلق بفقدانهم سمعتهم الادارية الجيدة في حالة عدم تحقيقهم الأرباح المطلوبة مما قد يدفعهم للقيام بإدارة الأرباح في هذه الحالة حتي لا يتحملوا تكلفة فقدان السمعة. بالإضافة لوجود سبب اخر قد يقلل من سلبية العلاقة بين القدرة الادارية وإدارة الأرباح وهو تمتع المديرين ذو القدرات الادارية المرتفعة بموهبة ادارية ومعرفة متميزة عن بيئة عمل الشركة والاستراتيجيات التي تتبعها مما يجعلهم اكثر قدرة على إدارة الأرباح الحقيقية.

وتؤكد دراسة (Hessian (2018) علي ايجابية العلاقة بين القدرة الادارية وإدارة الأرباح الحقيقية. حيث اشارت نتائج الدراسة الي قيام المديرين باستخدام مهاراتهم وقدراتهم الادارية للقيام بالتلاعب بالأرباح وذلك من خلال القيام بممارسة أنشطة تتعلق برفع مستويات الانتاج بصورة غير حقيقية وزيادة حجم المبيعات بصورة غير عادية وذلك بهدف اوصول الارباح لمستوي معين مستهدف مسبقا. الا ان دراسة (Oskouei and Sureshjani (2021) تختلف مع النتيجة السابقة وبصفة خاصة في ظل الازمات الاقتصادية او المالية حيث في تلك الفترات قد يحاول المديرين تحسين اوضاع الشركة واطهار نتائج جيدة وهو ما قد يدفعهم للقيام بإدارة الأرباح. وقد اظهرت نتائج الدراسة ان المديرين ذو القدرات الادارية العالية اقل استخداما لإدارة الأرباح الحقيقية وبصفة خاصة في ظل الازمات الاقتصادية.

وقد تناولت دراستي (García-Meca and García-Sánchez, 2018; Demerjian et al., 2020) جانب اخر مرتبط بإدارة الأرباح وهو جودة الأرباح وقد قامت دراسة (García-Meca and García-Sánchez (2018) باختبار العلاقة بين القدرة الادارية للمديرين وجودة التقارير المالية متمثلة في جودة الأرباح. ووضحت نتائج الدراسة احتمال استخدام المديرين للعديد من الادوات مثل إدارة الأرباح للتأثير على التقارير المالية، ويتاثر قيامهم بذلك بقدراتهم الادارية بما تشتمل عليه من خصائص شخصية وخبرات ومهارات ادارية. حيث تلعب القدرات الادارية للمديرين دور هام في جودة التقارير المالية وتؤثر القدرة الادارية ايجابا على جودة التقارير المالية متمثلة في جودة الأرباح، وبالتالي فإن المنشآت التي يتوافر لديها مديرين ذو قدرات ادارية مرتفعة تكون اقل عرضة لإدارة الأرباح. وفي سياق متصل تتفق دراسة (Demerjian et al. (2020 مع الدراسة السابقة من ناحية ان قدرات المديرين المتمثلة في خبراتهم وصفاتهم الشخصية قد تؤثر على قراراتهم المتعلقة بالارباح، وقد تناولت الدراسة تأثير القدرات الادارية على اربعة خصائص للارباح هي تعديل الارباح واستمراريتها وجودة الاستحقاقات والمخاطر المتعلقة بتقدير قيمة مخصص الديون المشكوك في تحصيلها،

وقد توصلت نتائج الدراسة الى وجود تأثير ايجابي للقدرة الادارية على خصائص الارباح، وازافت الدراسة ان المديرين ذو القدرات الادارية المرتفعة يفضلوا القيام بعملية إدارة الأرباح من خلال الانشطة الحقيقية نتيجة لحرصهم على عدم فقدان سمعتهم الادارية وبالتالي يتجنبوا استخدام اساليب إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات.

وباضافة الاثر المتعلق بقيمة الشركة فقد اشارت دراستي (Petrou, 2016; Huang and sun, 2017) لتأثير القدرة الادارية علي العلاقة بين إدارة الأرباح وقيمة الشركة حيث قامت دراسة (Petrou and Procopiou (2016) بالقاء الضوء علي مدي قيام المديرين التنفيذيين ذو القدرات الادارية المرتفعة بإدارة الأرباح. واطهرت النتائج احتمال قيامهم بذلك لتحقيق مكاسب شخصية في ضوء تقديرهم للتكاليف والمنافع الشخصية الناتجة من قيامهم بإدارة الأرباح وذلك على الرغم من ان قيامهم بذلك قد يكون له تأثير سلبي على قيمة الشركة في المستقبل. وتناولت دراسة (Huang and sun (2017) اثر القدرة الادارية على العلاقة بين إدارة الأرباح الحقيقية وقيمة الشركة وادائها المستقبلي. حيث اوضحت الدراسة ان إدارة الأرباح الحقيقية يكون لها تأثير سلبي على اداء الشركة مستقبلا، الان وجود مديرين ذو قدرات ادارية مرتفعة يقلل من ذلك التأثير السلبي، حيث يتوافر لدي هؤلاء المديرين الفهم الافضل للتأثير السلبي لإدارة الأرباح الحقيقية على الاداء المستقبلي للشركة. كما انهم لديهم القدرة على تقدير الارباح المستقبلية وتحديد اوجه القصور الحالية بدقة مقارنة بالمديرين الاقل قدرة، وبالتالي يتوافر لدي المديرين ذو القدرات الادارية المرتفعة الوقت والقدرة للاختيار من بين البدائل المتاحة لمعالجة اوجه القصور وتحسين الأرباح المستقبلية وبالتالي فهم اقل احتمالا للقيام بانشطة إدارة الأرباح الحقيقية لتحسين الأرباح، وازافت الدراسة ان المديرين ذو القدرات الادارية المرتفعة يميلون لاستخدام طرق اخري لإدارة الأرباح بدلا من إدارة الأرباح الحقيقية، وقد يكون ذلك من خلال إدارة الأرباح على اساس الاستحقاقات، وفي حالة قيامهم بذلك فإن الهدف يكون تحقيق اداء افضل للشركة مستقبلا.

ويتفق الباحث مع بعض الدراسات سابقة منها (e.g. Huang and sun, 2017; García-Meca and García-Sánchez, 2018; Oskouei and Sureshjani, 2021) علي وجود بعض الاسباب التي تؤدي الى انخفاض احتمال قيام المديرين ذو القدرات الادارية المرتفعة بإدارة الأرباح وبصفة خاصة إدارة الأرباح الحقيقية، ومن هذه الاسباب: ان المديرين ذو القدرات الادارية العالية لديهم القدرة على تحقيق انتاجية مرتفعة وايرادات مبيعات مرتفعة وبالتالي فانهم اقل عرضة للوقوع تحت ضغط إدارة الأرباح لتحسين اداء الشركة، بالاضافة الي قدرتهم على فهم التأثير السلبي لإدارة الأرباح الحقيقية علي اداء الشركة مستقبلا مما يجعلهم اقل ميلا للقيام بإدارة الأرباح الحقيقية، كما انهم عند اتخاذهم قرار إدارة الأرباح تعد تكلفة الفرصة البديلة عاملا مهما لاتخاذ ذلك القرار ويروا ان إدارة الأرباح الحقيقية يكون لها تكلفة مرتفعة مقارنة بما تحققه من نتائج، لذلك يكون من الصعب اتخاذهم لذلك القرار .

ويعتقد الباحث ان توافر القدرة الادارية قد يقلل من القيام بإدارة الأرباح الحقيقية وهو ما قد يؤثر علي العلاقة بين إدارة الأرباح الحقيقية وقيمة الشركة، ويحاول الباحث في الفرض التالي اختبار تأثير القدرة الادارية كمتغير معدل للعلاقة بين كلا من إدارة الأرباح الحقيقية وقيمة الشركة، بمعنى هل القدرة الادارية سوف تزيد (تخفض) العلاقة الايجابية (السلبية) بين إدارة الأرباح الحقيقية وقيمة الشركة؟ حيث يمكن اشتقاق الفرض الثاني للبحث كالتالي:

الفرض الثاني (H2):

يختلف التأثير المعنوي لإدارة الأرباح باستخدام الانشطة الحقيقية علي قيمة الشركة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف القدرة الادارية.

٥-٢- تحليل الدور المعدل للثقة الإدارية المفرطة علي العلاقة بين إدارة الأرباح وقيمة الشركة، واشتقاق الفرض الثالث للبحث:

فيما يتعلق بالعلاقة بين الثقة الادارية المفرطة وإدارة الأرباح فقد تناولتها العديد من الدراسات، والتي اختلفت نتائجها في بعض الجوانب، حيث تناولت الدراسات كلا النوعين من إدارة الأرباح (من خلال الاستحقاقات او من خلال الانشطة الحقيقية). حيث فيما يتعلق بإدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات فقد اشارت نتائج دراسة (Hribar and Yang (2016 الي وجود علاقة ارتباط ايجابية بين الثقة الادارية المفرطة وإدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات. حيث تؤثر الثقة الادارية المفرطة على خيارات المديرين لتطبيق استراتيجيات معينة للقيام بإدارة الأرباح. ففي حالة الافراط في الثقة فان ذلك يؤدي لتوقعات متفائلة للغاية والتي قد تكون اكبر مما يمكن تحقيقه ، مثل المبالغة في التدفقات النقدية المتوقعة من بعض الاستثمارات او التقدير المنخفض للآثار السلبية الناتجة عن بعض الظروف البيئية، وهو ما يدفع المديرين لتطبيق استراتيجيات لزيادة الارباح لمحاولة تلبية التوقعات المتفائلة حتي لا يفقد هؤلاء المديرين مصداقيتهم، كما انهم يتجنبوا تحقيق الخسائر او حدوث انخفاض في الارباح مما يدفعهم للقيام بإدارة الأرباح.

اما فيما يتعلق بالعلاقة بين الثقة الادارية المفرطة وإدارة الأرباح الحقيقية فقد تعارضت نتائج الدراسات السابقة، حيث توصلت دراسات (Kouaib and Jarboui, 2017; Sutrisno,) (2019) لوجود علاقة ارتباط ايجابية بين الثقة الادارية المفرطة وإدارة الأرباح الحقيقية، حيث المديرين الاكثر ثقة يميلوا لقبول استثمارات اكثر مخاطرة وفي حالة عدم تحقيق تلك الاستثمارات للنتائج المتوقعة فانهم قد يقوموا بإدارة الأرباح الحقيقية لمحاولة الوصول للارباح المستهدفة واطهار قدراتهم وكفاءتهم الادارية.

بينما تعارضت نتائج دراسات (Chae and Ryu, 2016; Salehi et al., 2020) مع النتيجة السابقة. حيث توصلوا لوجود علاقة سلبية بين الثقة الادارية المفرطة وإدارة الأرباح

من خلال الانشطة الحقيقية. وقد اوضحت دراسة (Salehi et al. (2020) انه على الرغم من ان المديرين مفرطي الثقة قد يبالغوا في تقدير العوائد المستقبلية للمشاريع الاستثمارية وقد يتجهوا لقبول استثمارات ذات مخاطر مرتفعة الا انهم لا يتجهوا للقيام بإدارة الأرباح الحقيقية للوصول للنتائج المستهدفة. حيث اظهرت النتائج وجود علاقة سلبية بين الثقة الادارية المفرطة وإدارة الأرباح الحقيقية بصفة خاصة في ظل وجود مشاكل مالية حيث يتجه المديرين لحل تلك المشكلات بدون القيام بإدارة الأرباح وذلك لمعرفتهم بالاثار السلبية لإدارة الأرباح على قيمة الشركة على المدى الطويل.

وقد تناولت دراسة (Diyanty et al. (2019) جانب اخر لتأثير الثقة الادارية المفرطة، حيث بالاضافة للاثر على إدارة الأرباح الحقيقية تناولت الدراسة التأثير على الاداء المستقبلي للشركة، وذلك بالاعتماد في الاعتبار ان نجاح الشركة يتأثر بالسمات الشخصية للإدارة حيث تنعكس تلك السمات على استراتيجيات الشركة والقرارات التي يتم اتخاذها. وأشارت الدراسة الي ان المديرين مفرطي الثقة يميلوا الي المخاطرة المفرطة في الاستثمارات والمبالغة في تقدير العائد المتوقع من تلك الاستثمارات، والاعتماد بصورة كبيرة على قدراتهم الشخصية دون مراعاة الظروف التشغيلية والعوامل الاخرى. وقد توصلت نتائج الدراسة الي ان الثقة الادارية المفرطة لها تأثير سلبي على إدارة الأرباح الحقيقية، حيث المدير مفرط الثقة يري ان إدارة الأرباح الحقيقية تؤثر سلبا على سمعته المستقبلية مما يجعله يتجنب القيام بذلك. وفيما يتعلق بالاثار على الاداء المستقبلي للشركة توصلت دراسة (Diyanty et al. (2019) الي وجود تأثير سلبي للثقة الادارية المفرطة على الاداء المستقبلي للشركة، وبصفة خاصة انخفاض قيمة التدفقات النقدية المستقبلية، وايضا تؤثر إدارة الأرباح سلبا على الاداء التشغيلي للشركة على المدى الطويل حيث تتعرض الشركات التي تقوم بإدارة الأرباح الي انخفاض العائد على الاصول والتدفقات النقدية المستقبلية.

وقد تناولت دراسات اخري التأثير على كلا النوعين من إدارة الأرباح، حيث تزي دراسة Kouaib and Jarbouib (2017) ان المديرين مفرطي الثقة اكثر استعدادا للقيام بإدارة الأرباح سواء إدارة الأرباح الحقيقية او من خلال الاستحقاقات وذلك للوصول لتوقعات الأرباح والحفاظ على سمعتهم. كما تناولت دراسة Zaher (2019) تأثير الثقة الادارية المفرطة على إدارة الأرباح باستخدام كلا من الانشطة الحقيقية والاستحقاقات. وقد تم اجراء الدراسة على عينة من الشركات المدرجة في البورصة المصرية. وأشارت نتائج الدراسة الي استخدام المديرين المصريين لكلا النوعين من إدارة الأرباح . وفيما يتعلق بالعلاقة بين الثقة الادارية وإدارة الأرباح توصلت الدراسة لوجود تأثير ايجابي للثقة الادارية المفرطة على إدارة الأرباح باستخدام الانشطة الحقيقية وباستخدام الاستحقاقات. وتتفق تلك النتيجة مع ما توصلت له دراستي (Habib et al., 2012; Chang et al., 2018) حيث اوضحوا ان المديرين المفرطين في الثقة يستخدموا إدارة الأرباح باستخدام الانشطة الحقيقية وباستخدام الاستحقاقات بصورة اكثر من المديرين الاقل ثقة.

وأشارت دراسة Khlifi and Zouari (2021) الي ان قيام المديرين مفرطي الثقة بإدارة الأرباح قد يتأثر ببعض العوامل والظروف الاخري المحيطة بالشركة. وقد تناولت الدراسة تأثير الثقة الادارية المفرطة على قيام المديرين بإدارة الأرباح الحقيقية في حالة مشاركة الشركة في عملية اندماج او استحواذ. حيث تم تقسيم عينة الدراسة الي مجموعتين، تضمنت المجموعة الاولى الشركات المشاركة في عملية اندماج او استحواذ وتضمن المجموعة الثانية باقي الشركات. وتوصلت نتائج الدراسة الي انه في حالة عدم وجود عملية اندماج او استحواذ لا يوجد تأثير لوجود الثقة الادارية المفرطة على إدارة الأرباح الحقيقية، الا ان ذلك التأثير يظهر بصورة واضحة في الشركات المشاركة في عملية اندماج او استحواذ حيث قد يتم استخدام إدارة الأرباح الحقيقية للوصول للمستوي المرغوب من الأرباح.

ويري الباحث وجود اتفاق بين معظم الدراسات السابقة حول وجود علاقة بين الثقة الادارية المفرطة وإدارة الأرباح، الا ان نتائج تلك الدراسات تعارضت من ناحية سلبية او ايجابية تلك العلاقة، ويمكن تفسير التعارض بين النتائج لاختلاف مجتمع الدراسة حيث بعض الدراسات التي ترى سلبية العلاقة مثل دراسة (Chae and Ryu, 2016) تم اجراؤها على عينة من الشركات العائلية التي تهدف لتحقيق الاستمرارية وتحسين الاداء المستقبلي مما يجعل المديرين يتعدوا عن القيام بإدارة الأرباح لتجنب التأثير السلبي على الأداء المستقبلي للشركة. الا ان دراسات اخري منها (e. g. Kouaib and Jarboui, 2017; Sutrisno, 2019) توصلت لاجابية العلاقة.

ويعتقد الباحث ان الثقة الادارية المفرطة يكون لها تأثير على قيام المديرين بإدارة الأرباح الحقيقية، وما يستتبع ذلك من تأثير على العلاقة بين إدارة الأرباح الحقيقية وقيمة الشركة، ويحاول الباحث في الفرض التالي اختبار تأثير الثقة الادارية المفرطة كمتغير معدل للعلاقة بين كلا من إدارة الأرباح الحقيقية وقيمة الشركة، بمعنى هل الثقة الادارية المفرطة سوف تزيد (تخفض) العلاقة الايجابية (السلبية) بين إدارة الأرباح الحقيقية وقيمة الشركة؟ حيث يمكن اشتقاق الفرض الثالث للبحث كالتالي:

الفرض الثالث (H3):

يختلف التأثير المعنوي لإدارة الأرباح باستخدام الانشطة الحقيقية علي قيمة الشركة في الشركات المقيدة في البورصة المصرية باختلاف الثقة الادارية المفرطة.

٦ - منهجية البحث:

يستهدف هذا الجزء من الدراسة عرض منهجية البحث، متضمنا هدف الدراسة التطبيقية. كما يعرض الباحث طبيعة ومجتمع الدراسة، وكيفية اختيار العينة، وتوصيف وقياس متغيرات

الدراسة، بالإضافة لتوضيح لاهم الاساليب الاحصائية المستخدمة في اختبار فروض البحث، ونتائج اخبار الفروض والتحليلات الاخرى وذلك علي النحو التالي.

٦-١ - هدف الدراسة التطبيقية:

تستهدف الدراسة التطبيقية اختبار فروض البحث عمليا والتي سبق اشتقاقها في الشق النظري للبحث، والمتمثلة في اختبار اثر إدارة الأرباح الحقيقية على قيمة الشركة قياسا على (Roychowdhury, 2006; Partami et al., 2015; Darmawan et al., 2019) ، وذلك في الشركات المقيدة في البورصة المصرية. بالإضافة الي اختبار تأثير كلا من القدرة الادارية والثقة الادارية المفردة كمتغيران معدلان للعلاقة الرئيسية محل الدراسة. علاوة على اجراء تحليل اضافي لزيادة القوة التفسيرية للنموذج، وكذلك تحليل الحساسية لاختبار قوة ومثانة النموذج.

٦-٢ - مجتمع وعينة الدراسة:

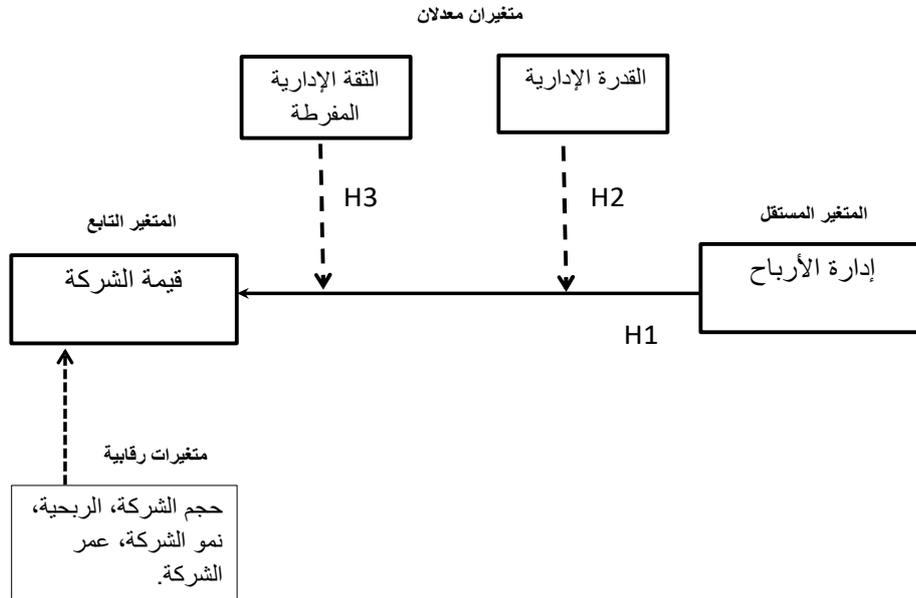
يشمل مجتمع الدراسة جميع الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. وذلك خلال الفترة من ٢٠١٦ حتي ٢٠٢٠ وهي فترة تعكس الاستقرار السياسي والاقتصادي في مصر عقب التغيرات السياسية التي شهدتها مصر في اعقاب ثورة يناير ٢٠١١. وقد تم استبعاد البنوك والمؤسسات المالية الاخرى لاختلاف طبيعة نشاطها عن الشركات غير المالية. وقد قام الباحث باختيار عينة الدراسة وفقا للشروط التالية: (١) توافر التقارير المالية للشركة بانتظام، (٢) ان تتوفر فيها بيانات كافية لقياس المتغيرات محل الدراسة، (٣) استبعاد الشركات التي تعرض قوائمها المالية بعملة اخري بخلاف الجنيه المصري. وقد تم جمع البيانات الخاصة بالدراسة من خلال تحليل محتوى التقارير المالية للشركات بعينة الدراسة خلال الفترة من عام (٢٠١٦) حتي عام (٢٠٢٠) والمتاحة علي مواقعها الالكترونية، وموقع معلومات مباشر مصر (www.mubasher.info)، والموقع

الالكتروني للبورصة المصرية (www.egx.com.eg). وقد اشتملت عينة الدراسة على ٧٣ شركة تنتمي لعدد ٩ قطاعات وياجمالي عدد مشاهدات ٣٤٩ شكلت عينة الدراسة. ويوضح جدول رقم (١) عينة الدراسة.

جدول (١) عينة الدراسة			
النسبة	عدد المشاهدات	عدد الشركات	القطاع
٪١٢	٤١	٩	الموارد الاساسية (كيمياويات واسمدة)
٪١٠	٣٤	٧	الموارد الاساسية (الحديد والصلب والالومنيوم)
٪١٠.٥	٣٧	٨	الرعاية الصحية والادوية
٪٦.٥	٢٣	٥	الورق والطباعة
٪٢١	٧٣	١٥	اغذية ومشروبات وتبغ (اغذية)
٪٨	٢٩	٦	اغذية ومشروبات وتبغ (مطاحن)
٪١٧	٦٠	١٢	مواد البناء (اسمنت وسيراميك)
٪٨.٥	٣٠	٦	منسوجات
٪٦.٥	٢٢	٥	منتجات صناعية وسيارات
٪١٠٠	٣٤٩	٧٣	الاجمالي

٦-٣- توصيف وقياس متغيرات الدراسة:

يتناول البحث بالدراسة والاختبار طبيعة العلاقة بين إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية وقيمة الشركة، واثر كلا من القدرة الادارية والثقة الادارية المفرطة كمتغيران معدلان لتلك العلاقة. ويظهر نموذج الدراسة في ضوء العلاقات المتوقعة وفقا لفروض الدراسة كما يلي:



شكل (١) نموذج الدراسة (من إعداد الباحث)

وسيعرض الباحث باختصار لكيفية قياس متغيرات الدراسة قياسا على الدراسات السابقة ذات الصلة.

٦-٣-١ المتغير التابع: قيمة الشركة:

اعتمد الباحث على الطريقتين الأكثر شيوعا وتعبيرا عن قيمة الشركة. الطريقة الاولى (استخدامها الباحث في التحليل الاساسي) وهي القيمة السوقية (Market Value) ويتم احتسابها من خلال ضرب سعر السهم في نهاية الفترة في عدد الاسهم المتداولة (Deane et al., 2019; Muhammad and Aryani, 2021). ولإزالة اثر التباين في عينة الدراسة والذي قد يحدث في حالة وجود فروق كبيرة بين ارقام المشاهدات وعدم تطابق توزيعاتها الاحتمالية فقد تم ايجاد اللوغاريتم الطبيعي (LN) للقيمة السوقية (Uyar and Kilic, 2012; Abdullah et al., 2015). اما الطريقة الثانية في القياس (استخدامها الباحث في تحليل الحساسية) وهي مقياس

(Tobin's Q) ويتم ايجاده عن طريق نسبة القيمة السوقية للاسهم العادية والقيمة الدفترية للالتزامات الي القيمة الدفترية للاصول (Rosada and Idayati, 2017; Susilawati and Suryaningsih, 2020).

٦-٣-٢ المتغير المستقل: إدارة الأرباح الحقيقية:

استخدم الباحث مدخل إدارة الأرباح من خلال الانشطة الحقيقية (Real Earnings Management) حيث يمكن للادارة التأثير على قيمة الأرباح المفصح عنها باستخدام الانشطة التشغيلية. وقياسا على ما ورد بدراسات (Rowchowdhury, 2006; Cohen et al., 2008; Sutrison, 2019) يتم قياس إدارة الأرباح الحقيقية باستخدام ثلاثة مؤشرات هي:

(١) التدفقات النقدية التشغيلية (CFO):

حيث تعتبر التدفقات النقدية التشغيلية دالة في المبيعات والتغير في المبيعات، ويفترض ان المبيعات تتحكم في انشطة الاعمال الحقيقية، ويتم تطبيق نموذج الانحدار التالي، حيث تشير البواقي الاحصائية السالبة الناتجة عن تطبيق النموذج الي التلاعب في المبيعات.

$$CFO_t / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1t / A_{t-1}) + \beta_1(St / A_{t-1}) + \beta_2(\Delta St / A_{t-1}) + \epsilon_t$$

حيث:

CFO_t: التدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية للشركة عن السنة (t).

A_{t-1}: حجم الاصول الثابتة في بداية الفترة.

St: مبيعات الشركة عن السنة (t).

ΔSt: التغير في مبيعات الشركة (i) في السنة (t).

(٢) تكاليف الإنتاج (PROD):

حيث تعتبر تكلفة الإنتاج دالة في المبيعات والتغير في المبيعات، ويتم تطبيق نموذج الانحدار التالي، حيث تشير البواقي الاحصائية الموجبة الناتجة عن تطبيق النموذج الي قيام الادارة بتحقيق فائض في الانتاج وذلك لتخفيض والتلاعب في تكلفة المبيعات.

$$\text{PRODt} / \text{At-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1t / \text{At-1}) + \beta_1(\text{St} / \text{At-1}) + \beta_2(\beta\text{St} / \text{At-1}) + \beta_3(\beta\text{St-1} / \text{At-1}) + \epsilon_t .$$

حيث:

PRODt: تكاليف الانتاج ويتم حسابها بجمع تكلفة البضاعة المباعة عن السنة والتغير في المخزون.

(٣) المصروفات الاختيارية (DISEXP):

تشمل المصروفات الاختيارية المصروفات البيعية والادارية ومصروفات البحوث والتطوير، وتشير البواقي الاحصائية السالبة الناتجة عن تطبيق نموذج الانحدار التالي الي قيام الادارة بالتلاعب في المصروفات الاختيارية.

$$\text{PRODt} / \text{At-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1t / \text{At-1}) + \beta_1(\text{St} / \text{At-1}) + \beta_2(\beta\text{St} / \text{At-1}) + \beta_3(\beta\text{St-1} / \text{At-1}) + \epsilon_t .$$

ومن خلال جمع البواقي الاحصائية المعيارية الناتجة عن تطبيق المعادلات الثلاثة السابقة يمكن الحصول على قيمة اجمالية لمؤشر إدارة الأرباح الحقيقية (REM)، وتعكس زيادة قيمة هذا المؤشر وجود زيادة في ممارسات إدارة الأرباح من خلال الانشطة الحقيقية.

٣-٣-٦ المتغيران المعدلان:

يشمل البحث متغيرين معدلين هما القدرة الادارية والثقة الادارية المفرطة. وسوف يعرض الباحث لكيفية قياسهما كما يلي:

٦-٣-١ القدرة الادارية (Managerial Ability):

في ضوء ما ورد بدراسات (Demerjian et al., 2012; Andreou et al., 2017;)
عبدالعال، ٢٠٢١) تم قياس القدرة الادارية على مرحلتين:

- المرحلة الاولى: قياس الكفاءة الكلية للشركة:

حيث تم تقدير الكفاءة الكلية للشركة على مستوي كل قطاع داخل عينة الدراسة، وتم استخدام اسلوب تحليل مغلف البيانات (Data Envelopment Analysis) وهو احد الطرق غير المعلمية ويتم فيه الوصول لمؤشر الكفاءة الكلية لكل شركة. حيث تم قياس الكفاءة النسبية للوحدات الادارية (الشركة) عن طريق ايجاد النسبة بين مجموع المخرجات و مجموع المدخلات للشركة، وتحديد الشركة الاكثر كفاءة ثم يتم تحديد الكفاءة النسبية لباقي الشركات مقارنة بالشركة الاكثر كفاءة، وتتراوح قيمة ذلك المؤشر بين الصفر والواحد الصحيح، حيث الشركات التي تأخذ القيمة (١) هي الاكثر كفاءة والشركات التي تأخذ قيمة تقل عن (١) هي اقل كفاءة وتحتاج اما زيادة مخرجاتها او تخفيض مدخلاتها. وتم استخدام المعادلة التالية:

$$\max \theta = \text{Sales} / (v_1 \text{COGS} + v_2 \text{SG\&A} + v_3 \text{PPE} + v_4 \text{OpsLease} + v_5 \text{R\&D} + v_6 \text{Goodwill} + v_7 \text{OtherIntan})$$

حيث:

Sales: مبيعات السنة، وهي تمثل المخرجات.

COGS: تكلفة البضاعة المباعة.

SG&A: المصروفات الادارية والبيعية.

PPE: صافي الاصول والممتلكات والمعدات في بداية السنة.

OpsLease: صافي عقود الايجار التشغيلي.

R&D: نفقات البحوث والتطوير .

Goodwill: تكلفة الشهرة المشتراه.

Other Intan: الاصول غير الملموسة الاخرى.

- المرحلة الثانية: تقدير كفاءة الادارة (القدرة الادارية):

حيث ترجع درجة الكفاءة الكلية المحسوبة في المرحلة الاولى الي كلا من الشركة والادارة وبالتالي جزء من تلك الكفاءة يرجع الي كفاءة الادارة (القدرة الادارية)، ويتم قياسها عن طريق استبعاد تأثير بعض خصائص الشركة من خلال نموذج الانحدار التالي (Tobit Regression) (Demerjian et al., 2012):

$$\text{Firm Efficiency it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ Assets it} + \beta_2 \text{ Market Share it} + \beta_3 \text{ Free Cash Flow it} + \beta_4 \text{ Age it} + \beta_5 \text{ Foreign Currency Indicator it} + \text{Year it} + \epsilon$$

حيث:

Assets: اللوغاريتم الطبيعي لاجمالي اصول الشركة في نهاية السنة t

Market Share: النصيب السوقي للشركة (نسبة مبيعات الشركة الي اجمالي مبيعات الصناعة في السنة t)

Free Cash Flow: التدفقات النقدية الحرة الموجبة (وهو متغير وهمي يأخذ القيمة (١) اذا حققت الشركة تدفقات نقدية حرة موجبة ويأخذ القيمة (٠) اذا حققت الشركة تدفقات نقدية حرة سالبة).

Age: اللوغاريتم الطبيعي لعمر الشركة (عدد سنوات قيد الشركة في البورصة المصرية حتي السنة t).

Foreign Currency Indicator: مؤشر للعملة الاجنبية (وهو متغير وهمي يأخذ القيمة (١) اذا حققت الشركة ارباح من العملات الاجنبية والقيمة (٠) اذا لم تحقق الشركة ارباح من العملات الاجنبية في السنة t).

Year: مؤشر او متغير وهمي للسنة t.

وتمثل البواقي الاحصائية (الجزء غير المفسر من نموذج الانحدار السابق) القدرة الادارية للمديرين التنفيذيين.

٦-٣-٢-الثقة الادارية المفرطة (Managerial Overconfidence):

قياسًا على ما ورد بالعديد من الدراسات السابقة ذات الصلة (e.g. Ahmed and Duellman, 2013; Sutrisno, 2019) (عبد العال، ٢٠٢١، محمد ٢٠٢١) فقد قام الباحث بتطوير مؤشر لقياس الثقة الادارية المفرطة تتراوح قيمته بين (٠) و (٣) ويستند حسابه الي ثلاثة مكونات وهي:

- **حجم الانفاق الاستثماري:** متغير وهمي يأخذ القيمة (١) اذا كانت نسبة الانفاق الاستثماري الي اجمالي الاصول اول الفترة اكبر من مثيلتها على مستوي الصناعة، ويأخذ القيمة (٠) بخلاف ذلك.
- **المبالغة في الاستثمار:** متغير وهمي يأخذ القيمة (١) اذا كانت البواقي الاحصائية من نموذج الانحدار التالي رقم موجب ويأخذ القيمة (٠) بخلاف ذلك.

$$\Delta \text{Assetit} / \text{Assetit} - 1 = a1 + a2 \Delta \text{Salesit} / \text{Salesit} - 1 + \epsilon \text{it}$$

حيث من خلال معادلة الانحدار السابقة يتم ربط النمو في اجمالي الاصول بالنمو في حجم المبيعات.

- نسبة الديون الي حقوق الملكية: متغير وهمي يأخذ القيمة (١) اذا كانت نسبة الديون الي حقوق الملكية اكبر من مثلتها علي مستوى الصناعة، ويأخذ القيمة (٠) بخلاف ذلك.

ومن خلال جمع القيم التي تحصل عليها الشركة من المكونات السابقة فإن اعلي قيمة (٣) تشير الي الزيادة او الافراط في الثقة الادارية، والعكس صحيح بالنسبة لاقل قيمة (٠).

٦-٣-٤ المتغيرات الرقابية:

يعتقد الباحث بوجود تأثير محتمل لتلك المتغيرات على المتغير التابع محل الدراسة (قيمة الشركة)، وهي: (١) حجم الشركة (Firm size) ويقاس عن طريق احتساب اللوغاريتم الطبيعي لاجمالي اصول الشركة (Hirdinis, 2019; Bandanuji and Khoiruddin, 2020)، ربحية الشركة وتقاس من خلال معدل العائد على الاصول (ROA) (Languju, 2016; Noormansyah et al., 2019; Zamzam, 2021)، نمو الشركة (Growth) ويقاس بنسبة التغير في الاصول للسنة الحالية عن السنة السابقة (Fajaria and Isnalita, 2018; Kristi and Yanto, 2020)، وعمر الشركة (Age) ويقاس من خلال اللوغاريتم الطبيعي لعمر الشركة (الفترة من تاريخ القيد بالسجل التجاري وحتى الفترة محل الدراسة) (Putri and Rachrmawati, 2017).

٦-٤- الاساليب والنماذج الاحصائية المستخدمة لاختبار فروض البحث:

اعتمد الباحث لاختبار فروض البحث على اجراء تحليل الانحدار المتعدد، وذلك باستخدام حزمة البرامج الاحصائية (SPSS-25). وتم اختبار الفروض عند مستوى معنوية ٥٪ وذلك

من خلال القيام بتحويل صيغة الفرض البديل الي فرض العدم، واذا كانت القيمة الاحتمالية للنموذج (P-Value) او (Sig) لمعلمت الانحدار ذات الصلة اقل من ٥٪ يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل، بينما اذا كانت القيمة الاحتمالية للنموذج (P-Value) او (Sig) لمعلمت الانحدار ذات الصلة اكبر من ٥٪ يتم قبول فرض العدم ورفض الفرض البديل.

كما اعتمد الباحث علي (F-test) من خلال القيام بتحليل التباين (ANOVA) للحكم على صلاحية نموذج الدراسة المقترح، وذلك باختبار فرض العدم القائل بأن جميع معلمت الانحدار تساوي صفر، والفرض البديل القائل بأن واحدة على الاقل من معلمت الانحدار لا تساوي صفر. واذا تم قبول فرض العدم فمعني ذلك ان نموذج الانحدار لا يفسر معنويا التغيرات في المتغير التابع وهو ما يعني انعدام قيمة هذا النموذج، بينما رفض فرض العدم يعني ان نموذج الانحدار يمكنه معنويا تفسير التغيرات التي تحدث في المتغير التابع حتي في حالة عدم معنوية بعض معلمت النموذج. ايضا تم الاعتماد على استخدام معامل التحديد (R Square) حتي يتم الحكم على المقدرة التفسيرية لنموذج الدراسة، واستخدام مقياس (Collinearity) (Diagnostics) وذلك للتأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد (Multicollinearity).

٦-٤-١- الاحصاءات الوصفية:

يوضح الجدول رقم (٢) ملخصا للاحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة، وهي تشمل كل من الوسط الحسابي (Mean) والانحراف المعياري (Std.Dev) وادني قيمة (Min) واقصي قيمة (Max).

جدول (٢) الاحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MV	349	13.33	25.65	19.9403	1.86453
tobin q	349	.09	17.32	1.3362	1.17197
REM	349	-7.24	12.43	.0234	1.87639
MA	349	-3.33	4.12	-.0115	.92163
MOC	349	.00	3.00	1.4327	.87373
Size	349	7.61	10.74	8.9476	.64775
ROA	349	-.94	.45	.0420	.15313
Growth	349	-.51	5.83	.1330	.41686
Age	349	.70	1.91	1.5506	.20045
Valid N (listwise)	349				

بالنسبة للمتغير التابع قيمة الشركة، عند قياسه باللوغاريتم الطبيعي للقيمة السوقية للاسهم (MV) يتضح ان ادني قيمة (13.33) واقصي قيمة (25.65) والوسط الحسابي (19.94)، ويوجد تفاوت بين الشركات في القيمة السوقية للاسهم حيث بلغ الانحراف المعياري (1.86) ومن الطبيعي وجود مثل ذلك التفاوت لاختلاف اسعار وعدد الاسهم بين الشركات بعينة الدراسة، اما عند قياس المتغير التابع بمقياس (tobin q) يتضح ان يتضح ان ادني قيمة (.09) واقصي قيمة (17.32) والوسط الحسابي (1.33)، وايضا يوجد تفاوت بين الشركات في قيمة (tobin q) حيث بلغ الانحراف المعياري (1.17) وهو ما يتسق مع التفاوت في القيم السوقية. اما فيما يتعلق بالمتغير المستقل إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية (REM) فقد تراوحت قيمته بين (-7.24) و (12.43) وبلغ الوسط الحسابي (.023) وبانحراف معياري قيمته (1.87) وهي قيمة كبيرة تعكس وجود تشتت كبير بين مفردات عينة الدراسة فيما يتعلق بقيامهم بإدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية. اما المتغيران المعدلان واولهما القدرة الادارية (MA) يتضح ان الوسط الحسابي (-.011) وبانحراف معياري (.92) وهي قيمة اكبر من الوسط الحسابي وهو امر طبيعي حيث تتراوح قيمة القدرة الادارية بين (-

3.33) و (4.12) وذلك يشير الي ان الشركات بعينة الدراسة لديهم مديرين تنفيذيين ذو قدرات ادارية متوسطة. والمتغير المعدل الثاني الثقة الادارية لمفرطة (MOC) يبلغ الوسط الحسابي لها (1.43) والانحراف المعياري (0.87) وتراوحت قيمتها بين (0.00) و (3.00) وهو ما يشير الي انخفاض في الثقة الادارية الي حد ما بالاضافة لوجود تشتت اقل بين مفردات العينة في هذا الصدد. اما المتغيرات الرقابية فأن متوسط حجم الشركة (Size) بلغ (8.94) مقاسا باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لاجمالي اصول الشركة، ويوجد تفاوت منخفض بين احجام شركات العينة حيث بلغ الانحراف المعياري (0.64) واكبر قيمة (10.74) واصغر قيمة (7.61). اما بالنسبة لربحية الشركة مقاسة من خلال معدل العائد علي الاصول (ROA) فقد بلغ متوسطها (0.042) وبانحراف معاري منخفض (0.15) يوضح التقارب بين شركات العينة فيما يتعلق بربحيتها حيث تراوح مداها بين (0.45) و (-0.94). وفيما يتعلق بنمو الشركة (Growth) مقاسا باستخدام نسبة التغير في الاصول للسنة الحالية عن السنة السابقة فقد بلغ متوسطه (0.13) وبانحراف معياري (0.41) يوضح وجود تفاوت بسيط بين شركات العينة حيث كانت اكبر قيمة (5.83) واقل قيمة (-0.51). واخيرا وفيما يتعلق بعمر الشركة (Age) فقد بلغ متوسطة (1.05) وبانحراف معياري (0.20) يوضح التفاوت المنخفض بين شركات العينة حيث كانت اكبر قيمة له (1.91) واقل قيمة (0.70).

٦-٤-٢- نتائج تحليل الارتباط (Correlation Analysis):

يوضح جدول رقم (٣) مصفوفة الارتباط الثنائي بين متغيرات الدراسة، حيث قام البحث باعداد مصفوفة معاملات ارتباط بيرسون (Pearson Correlation) بين المتغيرات بنموذج الدراسة ومستوي معنويتها.

جدول (٣) مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة
(Pearson Correlation)

		MV	tobin q	REM	MA	MOC	Size	ROA	Growth	Age
MV	Pearson Correlation	1	.544**	-.090	-.099	.129'	.844**	.164**	-.017	-.113'
	Sig. (2-tailed)		.000	.092	.066	.016	.000	.002	.751	.036
tobin q	Pearson Correlation	.544**	1	-.123'	-.106'	.126**	.188**	-.101	-.057	.036
	Sig. (2-tailed)	.000		.022	.048	.019	.000	.060	.287	.499
REM	Pearson Correlation	-.090	-.123'	1	-.015	.012	.018	-.309**	-.091	-.047
	Sig. (2-tailed)	.092	.022		.774	.829	.734	.000	.089	.383
MA	Pearson Correlation	-.099	-.106'	-.015	1	-.005	-.035	.186**	.090	.010
	Sig. (2-tailed)	.066	.048	.774		.930	.510	.000	.093	.855
MOC	Pearson Correlation	.129'	.126**	.012	-.005	1	.212**	-.091	.207**	.028
	Sig. (2-tailed)	.016	.019	.829	.930		.000	.089	.000	.608
Size	Pearson Correlation	.844**	.188**	.018	-.035	.212**	1	.147**	.038	-.155**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.734	.510	.000		.006	.474	.004
ROA	Pearson Correlation	.164**	-.101	-.309**	.186**	-.091	.147**	1	.164**	-.277**
	Sig. (2-tailed)	.002	.060	.000	.000	.089	.006		.002	.000
Growth	Pearson Correlation	-.017	-.057	-.091	.090	.207**	.038	.164**	1	-.047
	Sig. (2-tailed)	.751	.287	.089	.093	.000	.474	.002		.382
Age	Pearson Correlation	-.113'	.036	-.047	.010	.028	-.155**	-.277**	-.047	1
	Sig. (2-tailed)	.036	.499	.383	.855	.608	.004	.000	.382	

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

ويتضح من مصفوفة ارتباط بيرسون وجود ارتباط ايجابي معنوي بين القيمة السوقية للاسهم (MV) وقيمة (tobin q) حيث بلغ معامل الارتباط (.544) عند مستوي معنوية (٠.٠١)، ومن المتوقع ذلك الارتباط حيث كلاهما يعبرا عن قيمة الشركة وقد استخدمهم الباحث كمقاييس لقيمة الشركة في التحليل الاساسي وتحليل الحساسية. كما يوجد ارتباط معنوي بين بعض المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، وهو امر ضروري قبل تطبيق نموذج الانحدار المتعدد، حيث يوجد ارتباط معنوي بين قيمة الشركة مقاسة بالقيمة السوقية للاسهم (MV) وكلا من حجم الشركة (Size)، والربحية (ROA)، وعمر الشركة (Age)، والثقة الادارية المفرطة (MOC)، بالاضافة لارتباط معنوي بين قيمة الشركة مقاسة بقيمة (tobin q) وكلا من إدارة الأرباح الحقيقية (REM)، وحجم الشركة (Size)، و القدرة الادارية (MA)، والثقة الادارية

المفرطة (MOC). وفيما يتعلق بالارتباط بين المتغير المستقل والمتغيرات الرقابية او المتغيرات الرقابية وبعضها البعض فقد لوحظ بصفة عامة عدم وجود علاقات ارتباط قوية بين المتغير المستقل إدارة الأرباح الحقيقية (REM) والمتغيرات الرقابية، ويمكن استنتاج عدم وجود مشكلة الازدواج الخطي بين المتغيرات محل الدراسة.

٦-٥- نتائج اختبار فروض البحث في ظل التحليل الاساسي:

قام الباحث بالاعتماد على عدة نماذج للانحدار لاختبار فروض البحث، ويعرض الباحث فيما يلي نماذج الانحدار المستخدمة لاختبار تلك الفروض، ونتائج اختبارها.

٦-٥-١- نموذج ونتائج اختبار الفرض الاول (H1):

يستهدف الفرض الاول للبحث اختبار أثر إدارة الأرباح الحقيقية علي قيمة الشركة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ويعتمد الباحث في اختبار الفرض الاول في ظل التحليل الاساسي على نموذج الانحدار التالي:

$$MV = \beta_0 + \beta_1 REM + \beta_2 size + \beta_3 ROA + \beta_4 Growth + \beta_5 Age + \epsilon. (1)$$

حيث:

MV: القيمة السوقية للشركة (سعر السهم في نهاية الفترة في عدد الاسهم المتداولة)

REM: إدارة الأرباح الحقيقية (مقاسة بكلا من التدفقات النقدية التشغيلية، تكاليف الانتاج ، المصروفات الاختيارية)

Size: اللوغاريتم الطبيعي لاجمالي اصول الشركة

ROA: معدل العائد على الاصول

Growth: نسبة التغير في الاصول للسنة الحالية عن السنة السابقة.

Age: اللوغاريتم الطبيعي لعمر الشركة.

ويوضح الجدول رقم (٤) ملخصاً لنتائج نموذج الانحدار رقم (١) التي تم التوصل إليها، حيث يتضح من النتائج ان احصائية (F) المحسوبة كانت (183.592) عند مستوى معنوية صفر وهو اقل من مستوي المعنوية ٥٪، وهذا يبين ان معامل واحد على الاقل من معاملات النموذج معنوي (يختلف عن الصفر)، مما يوضح المعنوية الكلية للنموذج وصلاحيته لاختبار العلاقة محل الدراسة وتفسير التغيرات التي تطرأ علي المتغير التابع (قيمة الشركة مقاسة بالقيمة السوقية للاسهم). ويبلغ معامل التحديد (Adjusted R Square) للنموذج الاول (٠.٧٢٤) وهو ما يشير الي القدرة التفسيرية الكبيرة للنموذج، حيث ان ٧٢.٤٪ من اجمالي التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (قيمة الشركة) يمكن تفسيرها بناءً على متغيرات النموذج الحالي، بينما باقي التغيرات (٢٧.٦٪) يمكن ارجعها لمتغيرات مستقلة اخري لم يتم ادراجها في النموذج الحالي او ترجع للخطأ العشوائي في التقدير.

جدول (٤) نتائج تحليل الانحدار لاختبار الفرض الاول						
Variables	B	Std. Error	t	Sig.	Collinearity Statistics	
					Toleranc e	VIF
(Constant)	-2.121	.898	-2.360	.019		
REM	-.103	.030	-3.460	.001	.881	1.135
Size	2.441	.083	29.523	.000	.961	1.040
ROA	.273	.385	.708	.479	.793	1.260
Growth	-.277	.128	-2.170	.031	.971	1.030
Age	.162	.277	.583	.560	.893	1.120
R2= .728 Adjusted R Square= .724						
F= 183.592				.000	DF= 5 N= 348	

وبالرجوع للجدول السابق يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل (H1) حيث توجد علاقة معنوية سالبة بين إدارة الأرباح الحقيقية (REM) والقيمة السوقية للشركة (MV) للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، (Sig. = .001 < .05)، ($\beta = -0.103$) وهذا يتفق مع العديد من الدراسات السابقة التي تدعم العلاقة السلبية بين إدارة الأرباح وقيمة الشركة (Roychowdhury, 2006; Partami et al, 2015; Darmawan et al, 2019) ، ولكنه على الجانب الآخر يختلف مع دراسات أخرى اشارت للعلاقة الايجابية بين إدارة الأرباح وقيمة الشركة (Ferdawati, 2012; Indriani et al, 2014; Susanto, 2016) حيث سبق وان اشار الباحث الي وجود تعارض في نتائج الدراسات التي تناولت العلاقة بين إدارة الأرباح وقيمة الشركة، ويرى الباحث ان القيام بممارسات إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية يؤدي لانخفاض في قيمة الشركة للشركات المقيدة في البورصة المصرية وقد يرجع السبب في ذلك الي التأثير السلبي لإدارة الأرباح على التدفقات النقدية المستقبلية للشركة مما يجعل من الممكن توقع إدارة الأرباح وبالتالي يظهر رد فعل سلبي عند اكتشافها ويتمثل في انخفاض لقيمة الشركة. وبالنسبة للمتغيرات الرقابية، يوجد تأثير معنوي ايجابي لحجم الشركة (Size) علي قيمة الشركة (Sig. = .00 < .05)، ($\beta = 2.441$)، وهو ما يتفق مع ما توصلت اليه العديد من الدراسات السابقة (Hirdinis, 2019; Noormansyah et al., 2019; Bandanuji and Khoiruddin, 2020) حيث الشركات الاكبر حجما ترتفع قيمتها مقارنة بالشركات ذات الحجم الاصغر. كما يوجد تأثير معنوي سلبي لنمو الشركة (Growth) علي قيمة الشركة (Sig. = .031 < .05)، ($\beta = -0.277$)، وهذه النتيجة تختلف مع ما توصلت له بعض الدراسات السابقة بشأن العلاقة الايجابية بين نمو الشركة وقيمتها (Fajaria and Isnalita, 2018; Kristi and Yanto, 2020). اما فيما يتعلق بمتغير الربحية (ROA) فانه علي عكس المتوقع لم يرتبط بعلاقة معنوية بقيمة الشركة (Sig. = .479 > .05)، ($\beta = 0.273$)، وايضا عمر الشركة (Age) لم يرتبط بعلاقة معنوية بقيمة الشركة (Sig. = .583 > .05)، ($\beta = 0.162$).

٦-٥-٢- نموذج ونتائج اختبار الفرض الثاني (H2):

يستهدف الفرض الثاني للبحث اختبار الدور المعدل للقدرة الادارية على العلاقة بين إدارة الأرباح الحقيقية وقيمة الشركة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ويعتمد الباحث في اختبار الفرض الثاني في ظل التحليل الاساسي على نموذج الانحدار التالي:

$$MV = \beta_0 + \beta_1 REM + \beta_2 MA + \beta_3 REM * MA + \beta_4 size + \beta_5 ROA + \beta_6 Growth + \beta_7 Age + \epsilon. (2)$$

حيث:

MA: القدرة الادارية.

REM * MA: متغير تفاعلي بين إدارة الأرباح والقدرة الادارية.

باقي متغيرات النموذج كما سبق.

ويوضح الجدول رقم (٥) ملخصاً لنتائج نموذج الانحدار رقم (٢) التي تم التوصل إليها، حيث يتضح من النتائج ان احصائية (F) المحسوبة كانت (133.918) عند مستوى معنوية صفر وهو اقل من مستوى المعنوية ٥٪، وهذا يبين ان معامل واحد على الاقل من معاملات النموذج معنوي (يختلف عن الصفر)، مما يوضح المعنوية الكلية للنموذج وصلاحيته لاختبار العلاقة محل الدراسة وتفسير التغيرات التي تطرأ علي المتغير التابع (قيمة الشركة مقاسة بالقيمة السوقية للاسهم). ويبلغ معامل التحديد (Adjusted R Square) للنموذج الثاني (0.728) وهو ما يشير الي القدرة التفسيرية الكبيرة للنموذج وهو اكبر بمقدار ضئيل من معامل التحديد للنموذج الاول (٠.٧٢٤)، وقد يرجع السبب في ذلك لادخال متغير القدرة الادارية والتفاعل بينها وبين إدارة الأرباح علي النموذج، ووفقاً للنموذج الثاني فإن ٧٢.٨٪ من اجمالي التغيرات التي تحدث في المتغير التابع

(قيمة الشركة) يمكن تفسيرها بناءً على متغيرات النموذج الحالي، بينما باقي التغيرات (٢٧.٢٪) يمكن ارجعها لمتغيرات مستقلة اخرى لم يتم ادراجها في النموذج الحالي او ترجع للخطأ العشوائي في التقدير.

جدول (٥) نتائج تحليل الانحدار لاختبار الفرض الثاني						
Variables	B	Std. Error	t	Sig.	Collinearity Statistics	
					Tolerance	VIF
(Constant)	-2.139	.896	-2.387	.018		
REM	-.096	.030	-3.194	.002	.858	1.165
Size	2.431	.082	29.486	.000	.953	1.049
ROA	.496	.393	1.263	.207	.752	1.329
Growth	-.265	.128	-2.068	.039	.956	1.046
Age	.219	.277	.791	.430	.885	1.130
MA	-.147	.058	-2.531	.012	.951	1.052
ERM*MA	.018	.029	.609	.543	.956	1.046
R2= .733 Adjusted R Square= .728						
F= 133.918				.000	DF= 7 N= 348	

وبالرجوع للجدول السابق يتم قبول فرض العدم ورفض الفرض البديل (H2) حيث لا يوجد اختلاف في تأثير إدارة الأرباح الحقيقية (REM) علي القيمة السوقية للشركة (MV) حتي بعد ادخال القدرة الادارية كمتغير معدل للعلاقة، حيث مازالت هناك علاقة معنوية سالبة بين إدارة الأرباح الحقيقية (REM) والقيمة السوقية للشركة (MV) للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، (Sig.= .002<.05)، (β=-.096)، علاوة علي ذلك فإن الاثر التفاعلي بين إدارة الأرباح الحقيقية والقدرة الادارية (ERM*MA) لم يرتبط بعلاقة معنوية مع القيمة السوقية

للشركة (MV) للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ($\beta = .018$)، ($\text{Sig.} = .543 > .05$)، ويرى الباحث انه عند تفسير تلك النتيجة يجب الاخذ في الاعتبار تعارض نتائج الدراسات السابقة فيما يتعلق بتأثير القدرة الادارية علي إدارة الأرباح، فبينما ترى دراسة (Huang and sun, 2017) ان القدرة الادارية تقلل من الاثر السلبي لإدارة الأرباح، الا ان دراستي (Petrou and Procopiou, 2016; Hessian, 2018) توصلت لعلاقة ارتباط ايجابية بين القدرة الادارية وإدارة الأرباح مما يؤدي لزيادة الاثار السلبية لها، وبالتالي فأنه من المتوقع ان يكون الاثر التفاعلي بين القدرة الادارية وإدارة الأرباح غير معنوي في تأثيره علي قيمة الشركة، وهو ما اظهرته النتائج. ايضا من الملاحظ من النتائج السابقة ان القدرة الادارية (MA) ترتبط بعلاقة معنوية سالبة مع قيمة الشركة ($\text{Sig.} = .012 < .05$)، ($\beta = -.147$) وتتعارض تلك النتيجة مع ما اشارت اليه دراستي (Bertrand and Schoa, 2003; Chemmanur et al, 2010) من وجود أثر ايجابي للقدرة الادارية علي قيمة الشركة. وفيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية، ظل هناك تأثير معنوي ايجابي لحجم الشركة (Size) علي قيمة الشركة ($\text{Sig.} = .00 < .05$)، ($\beta = 2.431$)، وتأثير معنوي سلبي لنمو الشركة (Growth) علي قيمة الشركة ($\text{Sig.} = .039 < .05$)، ($\beta = -.265$). ايضا فيما يتسق مع نتائج النموذج الاول فأن كلا من متغير الربحية (ROA) وعمر الشركة (Age) لم يرتبطا بعلاقة معنوية مع قيمة الشركة.

٦-٥-٣- نموذج ونتائج اختبار الفرض الثالث (H3):

يستهدف الفرض الثالث للبحث اختبار الدور المعدل للثقة الادارية المفترضة على العلاقة بين إدارة الأرباح الحقيقية وقيمة الشركة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ويعتمد الباحث في اختبار الفرض الثالث في ظل التحليل الاساسي على نموذج الانحدار التالي:

$$MV = \beta_0 + \beta_1 REM + \beta_2 MOC + \beta_3 REM * MOC + \beta_4 size + \beta_5 ROA + \beta_6 Growth + \beta_7 Age + \epsilon. (3)$$

حيث:

MOC: الثقة الادارية المفرطة.

REM * MOC: متغير تفاعلي بين إدارة الأرباح والثقة الادارية المفرطة.

باقي متغيرات النموذج كما سبق.

ويوضح الجدول رقم (٦) ملخصاً لنتائج نموذج الانحدار رقم (٣) التي تم التوصل اليها، حيث يتضح من النتائج ان احصائية (F) المحسوبة كانت (136.563) عند مستوى معنوية صفر وهو اقل من مستوى المعنوية ٥٪، وهذا يبين ان معامل واحد على الاقل من معاملات النموذج معنوي (يختلف عن الصفر)، مما يوضح المعنوية الكلية للنموذج وصلاحيته لاختبار العلاقة محل الدراسة وتفسير التغيرات التي تطرأ علي المتغير التابع (قيمة الشركة مقاسة بالقيمة السوقية للاسهم). ويبلغ معامل التحديد (Adjusted R Square) للنموذج الثالث (0.732) وهو ما يشير الي القدرة التفسيرية الكبيرة للنموذج وهو اكبر بمقدار ضئيل من معامل التحديد للنموذج الاول (٠.٧٢٤)، وقد يرجع السبب في ذلك لادخال متغير الثقة ادارية المفرطة والتفاعل بينها وبين إدارة الأرباح علي النموذج، ووفقاً للنموذج الثالث فإن ٧٣.٢٪ من اجمالي التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (قيمة الشركة) يمكن تفسيرها بناءً على متغيرات النموذج الحالي، بينما باقي التغيرات (٢٦.٨٪) يمكن ارجعها لمتغيرات مستقلة اخري لم يتم ادراجها في النموذج الحالي او ترجع للخطأ العشوائي في التقدير.

جدول (٦) نتائج تحليل الانحدار لاختبار الفرض الثالث						
Variables	B	Std. Error	t	Sig.	Collinearity Statistics	
					Tolerance	VIF
(Constant)	-1.937	.897	-2.160	.031		
REM	-.298	.068	-4.387	.000	.165	6.050
Size	2.443	.084	29.020	.000	.902	1.109
ROA	.339	.387	.878	.380	.765	1.307
Growth	-.310	.131	-2.358	.019	.893	1.119
Age	.113	.274	.411	.682	.888	1.126
MOC	-.089	.063	-1.412	.159	.889	1.125
ERM* MOC	.122	.039	3.168	.002	.164	6.080
R2= .737 Adjusted R Square= .732						
F= 136.563				.000	DF= 7 N= 348	

وبالرجوع للجدول السابق يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل (H3) حيث يوجد اختلاف في تأثير إدارة الأرباح الحقيقية (REM) علي القيمة السوقية للشركة (MV) بعد ادخال الثقة الادارية المفرطة كمتغير معدل للعلاقة، حيث علي الرغم من ان اتجاه العلاقة لم يتغير فالعلاقة مازالت علاقة معنوية سالبة بين إدارة الأرباح الحقيقية (REM) والقيمة السوقية للشركة (MV) للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، الا ان العلاقة قد زادت سلبية (Sig.= .05 < .000)، ($\beta = -.298$)، علاوة علي ذلك فإن الاثر التفاعلي بين إدارة الأرباح الحقيقية والثقة الادارية المفرطة (ERM*MOC) يرتبط بعلاقة معنوية مع القيمة السوقية للشركة (MV) للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ($\beta = .122$)، ($\text{Sig.} = .002 < .05$)، وتتسق تلك النتائج مع ما توصلت اليه الدراسات السابقة (Habib et al, 2012; Kouaib and Jarbouib, 2017; Chang et al, 2018) من ناحية ان المديرين مفرطي الثقة اكثر

استعدادا للقيام بإدارة الأرباح وهو ما يؤدي لزيادة الاثر السلبي لإدارة الأرباح علي قيمة الشركة. ومن الملاحظ من النتائج السابقة وجود تأثير سلبي ولكنه غير معنوي للثقة الادارية المفرطة (MOC) على قيمة الشركة ($\beta = -.089$)، ($\text{Sig.} = .159 > .05$)، ومن ناحية التأثير السلبي تتفق تلك النتيجة مع دراسات (Ben David et al., 2013; Presley, 2013;) مع الدراسات السابقة حيث يروا ان المديرين مفرضي الثقة قد يتخذوا قرارات استثمارية خاطئة نتيجة للمبلغة في تقديرهم للعائد المتوقع من الاستثمارات وهو ما يكون له اثر سلبي علي قيمة الشركة. وفيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية، ظل هناك تأثير معنوي ايجابي لحجم الشركة (Size) علي قيمة الشركة ($\beta = 2.443$)، ($\text{Sig.} = .00 < .05$)، وتأثير معنوي سلبي لنمو الشركة (Growth) علي قيمة الشركة ($\text{Sig.} = .019 < .05$)، ($\beta = -.310$). ايضا فيما يتسق مع نتائج النموذج الاول والثاني فأن كلا من متغير الربحية (ROA) وعمر الشركة (Age) لم يرتبطا بعلاقة معنوية مع قيمة الشركة.

٦-٦-٦- تحليلات إضافية:

يعرض الباحث فيما يلي بعض التحليلات الإضافية والتي قد تعتبر مؤشر لمدي دقة النتائج التي تم التوصل اليها في التحليل الاساسي ومدى سلامة بناء النماذج التي تم الاعتماد عليها في التحليل الاساسي.

٦-٦-٦-١- تحليل الحساسية:

يُعد تحليل الحساسية أحد المنهجيات المتبعة لإعادة اختبار العلاقات الرئيسية محل الدراسة بالتحليل الأساسي بعد تعديلها من خلال تغيير طرق قياس المتغيرات، او استحداث متغيرات جديدة ومعالجتها كمتغيرات رقابية او تغيير حجم العينة، او اختلاف الفترة الزمنية محل الدراسة. وذلك لإجراء مقارنة بين نتائج التحليلين الأساسي وتحليل الحساسية لتحديد مدى اختلافهما وأثر ذلك الاختلاف على ما تم التوصل اليه من نتائج. وقد قام الباحث في ظل تحليل

الحسابية بتغيير طريقة قياس المتغير التابع (قيمة الشركة)، حيث في ظل التحليل الاساسي تم استخدام القيمة السوقية للاسهم (MV)، بينما في تحليل الحسابية سيتم الاعتماد علي مقياس (tobin q) لقياس قيمة الشركة وهو ما تم الاعتماد عليه في عدد من الدراسات السابقة كمقياس لقيمة الشركة (Rosada and Idayati, 2017; Susilawati and Suryaningsih, 2020). ويوضح الجدول رقم (٧) التالي نتائج نماذج الانحدار الثلاثة في ظل تحليل الحسابية:

جدول (٧) نتائج تحليل الانحدار للنماذج الثلاثة في ظل تحليل الحسابية						
	H1		H2		H3	
Variables	B	Sig.	B	Sig.	B	Sig.
(Constant)	-1.579	.001	-1.647	.001	-1.366	.006
REM	-.055	.001	-.049	.003	-.134	.000
Size	.189	.000	.191	.000	.163	.000
ROA	-.649	.002	-.552	.010	-.541	.011
Growth	-.070	.316	-.077	.270	-.124	.085
Age	.027	.858	.057	.704	-.004	.979
MA			-.040	.203		
ERM* MA			.028	.078		
MOC					.051	.136
ERM* MOC					.050	.019
R Square	.086		.098		.107	
F	6.453		5.320		5.840	
Sig.	.000		.000		.000	

يتضح من الجدول رقم (٧) ان تغيير طريقة قياس المتغير التابع وهو قيمة الشركة من القيمة السوقية للاسهم (MV) الي مقياس (tobin q) لم تؤدي للوصول لنتائج مختلفة عند اختبار الفروض الثلاثة. فقد ظلت هناك علاقة سلبية معنوية بين إدارة الأرباح الحقيقية وقيمة الشركة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ففي ظل الفرض الاول ($\text{Sig.} = .001 < .05$)،

($\beta = -.055$)، وفي الفرض الثاني عند ادخال القدرة الادارية كمتغير معدل للعلاقة محل الدراسة ($\text{Sig.} = .003 < .05$)، ($\beta = -.049$)، وايضا في الفرض الثالث عند ادخال الثقة الادارية المفرطة كمتغير معدل للعلاقة ($\text{Sig.} = .000 < .05$)، ($\beta = -.134$)، الا انه من الملاحظ في النماذج الثلاثة انخفاض القوة التفسيرية لكل نموذج بعد تغيير طريقة قياس المتغير التابع، فعلي سبيل المثال انخفضت القوة التفسيرية للنموذج الاول لتصبح ($R^2 = .086$)، ولعل السبب في ذلك يرجع لوجود متغيرات مستقلة اخري تؤثر في قيمة الشركة بمقياس (tobin q) ولم يتضمنها نموذج الدراسة. ومن ناحية الاثر المعدل لمتغير القدرة الادارية فقد تشابهت نتائج التحليل الاساسي مع تحليل الحساسية حيث الاثر التفاعلي بين إدارة الأرباح الحقيقية والقدرة الادارية (ERM*MA) لم يرتبط بعلاقة معنوية مع قيمة الشركة (tobin q) للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ($\text{Sig.} = .078 > .05$)، ($\beta = .028$)، ايضا وبما يتفق مع نتائج التحليل الاساسي فإن الاثر التفاعلي بين إدارة الأرباح الحقيقية والثقة الادارية المفرطة (ERM*MOC) يرتبط بعلاقة معنوية مع قيمة الشركة (tobin q) للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ($\text{Sig.} = .019 < .05$)، ($\beta = .050$)، وفيما يتعلق بالعلاقة بين المتغيرات الرقابية والمتغير التابع قيمة الشركة (tobin q)، فقد ظل هناك تأثير معنوي ايجابي لحجم الشركة (Size) علي قيمة الشركة (tobin q)، ايضا فيما يتسق مع نتائج التحليل الاساسي فإن من متغير عمر الشركة (Age) لم يرتبط بعلاقة معنوية مع قيمة الشركة (tobin q)، بينما ظهر اختلاف عن النموذج الاساسي فيما يتعلق بمتغير بتأثير نمو الشركة (Growth) علي قيمة الشركة (tobin q) حيث اظهرت نتائج تحليل الحساسية عدم معنوية ذلك التأثير، وايضا متغير الربحية (ROA) والذي اظهرت نتائج تحليل الحساسية وجود تأثير معنوي سلبي له على قيمة الشركة (tobin q) في ظل نماذج الانحدار الثلاثة.

٦-٦-٢- التحليل المجمع:

في ظل نماذج الانحدار الثلاثة في التحليل الاساسي كان الباحث يقوم بادخال كل متغير علي حده، وفي نموذج الانحدار المجمع سيقوم الباحث باختبار تأثير كافة المتغيرات السابقة (إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية، القدرة الادارية، الثقة الادارية المفرطة) كمتغيرات مستقلة علي قيمة الشركة (MV) كمتغير تابع، مع وجود نفس المتغيرات الرقابية، وذلك من خلال نموذج الانحدار رقم (٤) كما يلي:

$$MV = \beta_0 + \beta_1 \text{ REM} + \beta_2 \text{ MA} + \beta_3 \text{ MOC} + \beta_4 \text{ size} + \beta_5 \text{ ROA} + \beta_6 \text{ Growth} + \beta_7 \text{ Age} + \epsilon. (4)$$

ويوضح الجدول رقم (٨) نتائج تحليل الانحدار المجمع (نموذج الانحدار رقم (٤)) كما يلي:

جدول (٨) نتائج تحليل الانحدار المجمع						
Variables	B	Std. Error	t	Sig.	Collinearity Statistics	
					Tolerance	VIF
(Constant)	-2.218	.896	-2.475	.014		
REM	-.099	.030	-3.356	.001	.878	1.140
MA	-.146	.058	-2.513	.012	.951	1.052
MOC	-.081	.063	-1.282	.201	.889	1.124
Size	2.453	.084	29.047	.000	.905	1.105
ROA	.393	.394	.999	.319	.745	1.342
Growth	-.218	.130	-1.676	.095	.917	1.090
Age	.217	.276	.788	.431	.888	1.126
R2= .734 Adjusted R Square= .729						
F= 134.599				.000	DF= 7 N= 348	

يتضح من جدول رقم (٨) ان احصائية (F) المحسوبة كانت (134.599) عند مستوي معنوية صفر وهو اقل من مستوي المعنوية ٥٪، وهذا يبين ان معامل واحد على الاقل من معاملات النموذج معنوي (يختلف عن الصفر)، مما يوضح المعنوية الكلية لنموذج الانحدار المجمع وصلاحيته لاختبار العلاقة محل الدراسة وتفسير التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع (قيمة الشركة مقاسة بالقيمة السوقية للاسهم). ويبلغ معامل التحديد (Adjusted R Square) للنموذج (٠.٧٢٩) وهو ما يشير الي القدرة التفسيرية الكبيرة للنموذج، حيث ان ٧٢.٩٪ من اجمالي التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (قيمة الشركة) يمكن تفسيرها بناءً على متغيرات النموذج الحالي، بينما باقي التغيرات (٢٧.٦٪) يمكن ارجعها لمتغيرات مستقلة اخري لم يتم ادراجها في النموذج الحالي او ترجع للخطأ العشوائي في التقدير.

وبالرجوع للجدول السابق يتضح وجود علاقة معنوية سالبة بين إدارة الأرباح الحقيقية (REM) والقيمة السوقية للشركة (MV) للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، (Sig. = 0.001 < 0.05)، ($\beta = -0.099$) وتتفق هذه النتيجة مع ما تم التوصل اليه في النماذج الثلاثة السابقة في التحليل الاساسي. وفيما يتعلق بالقدرة الادارية (MA) ترتبط بعلاقة معنوية سالبة مع قيمة الشركة (Sig. = 0.05 < 0.012)، ($\beta = -0.146$) وهي نفس النتيجة التي تم التوصل اليها في نموذج الانحدار الثاني في ظل التحليل الاساسي، ايضا يتضح وجود تأثير سلبي غير معنوي للثقة الادارية المفرطة (MOC) على قيمة الشركة (Sig. = 0.201 > 0.05)،

($\beta = -0.081$) وذلك يتفق مع ما تم التوصل اليه في نموذج الانحدار الثالث في ظل التحليل الاساسي. وبالنسبة للمتغيرات الرقابية، يوجد تأثير معنوي ايجابي لحجم الشركة (Size) علي قيمة الشركة (Sig. = 0.05 < 0.00)، ($\beta = 2.453$)، كما ان كل من متغير الربحية (ROA) وعمر الشركة (Age) لم يرتبطا بعلاقة معنوية بقيمة الشركة وهو ما تم التوصل اليه في نماذج الانحدار بالتحليل الاساسي، وقد ظهر اختلاف بسيط بين التحليل المجمع والتحليل الاساسي فيما يتعلق بمتغير نمو الشركة (Growth) حيث علي الرغم من وجود تأثير سلبي لذلك المتغير علي قيمة الشركة في كلا التحليلان الا ان ذلك التأثير كان غير معنوي في التحليل المجمع (Sig. = 0.095 > 0.05)، ($\beta = -0.218$).

٧- نتائج البحث والتوصيات ومجالات البحث المقترحة:

استهدف البحث دراسة واختبار العلاقة بين إدارة الأرباح الحقيقية وقيمة الشركة، وذلك في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. بالإضافة لاختبار اثر كل من القدرة الادارية والثقة الادارية المفردة كمتغيران معدلان للعلاقة الاساسية محل الدراسة. وقد خلص الباحث في الشق النظري من البحث لوجود شبه اتفاق بين نتائج معظم الدراسات السابقة والمتعلقة بوجود علاقة بين إدارة الأرباح وقيمة الشركة، الا ان تلك الدراسات اختلفت فيما بينها حول اتجاه تلك العلاقة، حيث اشارت بعض الدراسات الي الاثر السلبي لإدارة الأرباح على قيمة الشركة بينما اشارت دراسات اخري لوجود اثر ايجابي لإدارة الأرباح على قيمة الشركة. وقد قام الباحث باختبار مدي وجود تلك العلاقة واتجاهها في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وقد اعتمد الباحث على اجراء دراسة تطبيقية على عينة مكونة من ٣٤٩ مشاهدة سنوية لعدد ٧٣ شركة مقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٦ الي عام ٢٠٢٠. وخلص الباحث في التحليل الاساسي الي وجود علاقة معنوية سلبية بين إدارة الأرباح من خلال الانشطة الحقيقية وقيمة الشركة مقاسة بالقيمة السوقية للاسهم، حيث عند القيام بإدارة الأرباح فأن ذلك يؤدي لانخفاض قيمة الشركة. وقد يرجع السبب في ذلك الي ان قيام الادارة باستخدام الانشطة الحقيقية لزيادة الارباح يؤدي لتأثير سلبي علي التدفقات النقدية المستقبلية للشركة مما يجعل السوق اكثر توقعا لحدوث إدارة للأرباح، وينعكس ذلك في صورة رد فعلي سلبي على اسهم الشركة مما يؤدي لانخفاض القيمة السوقية للاسهم وبالتالي انخفاض قيمة الشركة.

وفيما يتعلق بالقدرة الادارية والثقة الادارية المفردة كمتغيرين معدلين للعلاقة بين إدارة الأرباح الحقيقية وقيمة الشركة، فقد توصل الباحث الي استمرار العلاقة السلبية المعنوية بين إدارة الأرباح وقيمة الشركة وذلك عند ادخال القدرة الادارية كمتغير معدل للعلاقة. وقد ازدادت قوة تلك العلاقة سلبية عند ادخال الثقة الادارية المفردة كمتغير معدل للعلاقة، بالإضافة لوجود علاقة سلبية غير معنوية بين الثقة الادارية المفردة وقيمة الشركة.

وفي ظل التحليل الاضافي قام الباحث باجراء تحليل حساسية من خلال تغيير طريقة قياس المتغير التابع وهو قيمة الشركة، حيث تم قياسها بمقياس (tobin q)، وقد ظلت العلاقة الاساسية بين إدارة الأرباح وقيمة الشركة علاقة سلبية معنوية علي الرغم من انخفاض القوة التفسيرية للنموذج والذي قد يرجع لوجود متغيرات اخري تؤثر في قيمة (tobin q). ولم تختلف ايضا نتائج تحليل الحساسية عن التحليل الاساسي عند اختبار تأثير القدرة الادارية والثقة الادارية المفرطة كمتغيران معدلان للعلاقة. كما تم تأكيد النتائج التي تم التوصل اليها في التحليل الاساسي عند اجراء التحليل المجمع من خلال وجود متغيرات الدراسة في نموذج انحدار واحد.

في ضوء طبيعة ما انتهى اليه البحث من نتائج، وفي ضوء حدوده يوصي الباحث بما يلي:

- ضرورة العمل على زيادة وعي المستثمرين والسوق بصفة عامة بممارسات إدارة الأرباح سواء باستخدام الانشطة الحقيقية او باستخدام الاستحقاقات، وذلك للآثار السلبية لهذه الممارسات علي قيمة الشركة والسوق ككل، ويمكن اجراء ندوات تثقيفية أو إصدار نشرات من البورصة المصرية لتعريف المستثمرين وغيرهم من الاطراف بممارسات إدارة الأرباح وكيفية توقع حدوثها. مع ضرورة ضرورة الاهتمام بتوافر اليات حوكمة جيدة تحد من ممارسات إدارة الأرباح وتقلل الآثار السلبية التي قد تنتج من قرارات المديرين المفرطي الثقة.
- ضرورة الاهتمام بتحسين القدرة الادارية للمديرين في الشركات المصرية وتوفير دورات تدريبية لهم والعمل على تنمية مهاراتهم وزيادة قدراتهم على الاستخدام الكفاء والفعال لموارد الشركة. بالاضافة للاهتمام بالنواحي السلوكية لديهم، وتقويم السلوكيات السلبية مثل الثقة الادارية المفرطة والتي قد يكون لها تأثير سلبي على اتخاذهم للقرارات الادارية والاستثمارية وبالتالي التأثير السلبي علي اداء وقيمة الشركة.

- اهمية قيام البورصة المصرية بإعداد وقياس مؤشرات محددة يمكن من خلالها قياس الخصائص الادارية للمديرين بالشركات. كما هو معمول به في بعض الدول الاجنبية الرائدة من توفير مؤشر محدد لبعض الخصائص الادارية مثل القدرة الادارية.
- ان تُعد البورصة المصرية قاعدة بيانات بالشركات المقيدة مصنفة وفقا لبعض العناصر مثل قيمة الشركة، عمر الشركة، الربحية، النمو، القدرة الادارية.

واخيرا فيما يتعلق بمجالات البحوث المقترحة، فإن الباحث يقترح المجالات البحثية التالية:

- الدور المعدل لآليات الحوكمة على العلاقة بين إدارة الأرباح وقيمة الشركة في الشركات المقيدة في البورصة المصرية.
- اثر القدرة الادارية والثقة الادارية المفرطة على جودة التقارير المالية للشركات المقيدة في البورصة المصرية.
- اثر القدرة الادارية والثقة الادارية المفرطة للمديرين التنفيذيين على قدرة المراجع الخارجي على اكتشاف الغش في القوائم المالية.
- أثر القدرة الادارية على جودة المراجعة المستمرة للشركات العاملة في صناعة البرمجيات.

المراجع:

اولا المراجع باللغة العربية:

- الخشن، عماد محمد سعد الدين أحمد. (٢٠١٠). دراسة أثر تنظيم الخدمات بخلاف مهام المراجعة والتخصص الصناعي للمراجع الخارجي على ممارسات إدارة الربحية. رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، قسم المحاسبة، جامعة القاهرة.
- عبد العال، محمود موسي. (٢٠٢١). العلاقة بين القدرة الإدارية والثقة الإدارية المفرطة وتعديل رأى مراقب الحسابات بشأن الإستمرارية الدور الوسيط للتعثر المالى. *مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية*، ٥ (٢)، ٢٠٨-٢٧٠.
- محمد، عمرو خميس. (٢٠٢١). دراسة وإختبار أثر مشاركة الإناث بمجالس إدارات الشركات المقيدة بالبورصة المصرية علي العلاقة بين القدرة الإدارية والثقة المفرطة للمدير التنفيذي وممارسات التجنب الضريبي. *مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية*، ٥ (١)، ١٢٩٥-١٣٦٦.
- محمد، فوزى محمد، ٢٠١٥ ، أثر المراجعة الداخلية للاستدامة عمى قيمة الشركة فى ظل الإفصاح عن وبدائل إسناد دوريتها كوظيفة : دراسة ميدانية وتجريبية، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة جامعة- الإسكندرية.

ثانيا المراجع باللغة الاجنبية:

- Abbas, Z., Khan, A. M., & Rizwan, M. F. (2006). Abnormal accruals and firm value, panel data analysis of banking industry of Pakistan. *European Journal of Scientific Research*, 14(4), 445-454.
- Abdullah, M., Abdul Shukor, Z., Mohamed, Z. M., & Ahmad, A. (2015). Risk management disclosure: A study on the effect of voluntary risk management disclosure toward firm value. *Journal of Applied Accounting Research*, 16(3), 400-432.
- Agustia, Y. P., & Suryani, E. (2018). Pengaruh ukuran perusahaan, umur perusahaan, leverage, dan profitabilitas terhadap manajemen laba (Studi Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016). *Jurnal Aset (Akuntansi Riset)*, 10(1), 71-82.
- Ahmed, S., and Duellman, S. (2013). Managerial overconfidence and accounting conservatism. *Journal of Accounting Research*, 51(1), 1-30.
- Akers, M. D., Giacomino, D. E., & Bellovary, J. L. (2007). Earnings management and its implications. *The CPA Journal*, 77(8), 64-68.
- Al Islami, M. A. F., & Madyan, M. (2020). The Effect Of Managerial Overconfidence On Corporate Investment. *Manajemen Bisnis*, 10(1), 49-57.
- Ali, B., & Kamardin, H. (2018). Real earnings management: a review of literature and future research. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 10(1), 440-456.
- Andreou, P. C., Karasamani, I., Louca, C., & Ehrlich, D. (2017). The impact of managerial ability on crisis-period corporate investment. *Journal of Business Research*, 79, 107-122.

- Baker, H. K., & Nofsinger, J. R. (2010). Behavioral finance: an overview. *Behavioral finance: Investors, corporations, and markets*, 1-21.
- Bamber, L. S., Jiang, J., & Wang, I. Y. (2010). What's my style? The influence of top managers on voluntary corporate financial disclosure. *The Accounting Review*, 85(4), 1131-1162.
- Bandanuji, A., & Khoiruddin, M. (2020). The effect of business risk and firm size on firm value with debt policy as intervening variable. *Management Analysis Journal*, 9(2), 200-210.
- Ben-David, I., Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2007). Managerial overconfidence and corporate policies (No. w13711). *National Bureau of Economic Research*.
- Ben-David, I., Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2013). Managerial miscalibration. *The Quarterly journal of economics*, 128(4), 1547-1584.
- Bertrand, M., & Schoar, A. (2003). Managing with style: The effect of managers on firm policies. *The Quarterly journal of economics*, 118(4), 1169-1208.
- Bhandari, G., & Deaves, R. (2006). The demographics of overconfidence. *The Journal of Behavioral Finance*, 7(1), 5-11.
- Brown, S., & Hillegeist, S. A. (2007). How disclosure quality affects the level of information asymmetry. *Review of accounting studies*, 12(2), 443-477.
- Callao Gastón, S., Jarne Jarne, J. I., & Wroblewski, D. (2014). The development of earnings management research. Review of literature from three different perspectives. *Theoretical Journal of Accounting*, Vol. 79 No. 135, pp. 135-178.
- Caylor, M. L., Christensen, T. E., Johnson, P. M., & Lopez, T. J. (2015). Analysts' and investors' reactions to consistent earnings signals. *Journal of Business Finance & Accounting*, 42(9-10), 1041-1074.

- Chae, S. J., & Ryu, H. Y. (2016). Managerial overconfidence and real earnings management: Evidence from Korea. *International Information Institute (Tokyo). Information*, 19(11A), 5065.
- Challen, A. E. dan Siregar S. V. (2012). Audit Quality on Earnings Management and Firm Value. *Finance and Banking Journal*, 14 (1), 30-43.
- Chang, H. Y., Liang, L. H., & Yu, H. F. (2019). Market power, competition and earnings management: accrual-based activities. *Journal of Financial Economic Policy*, 11(13), 368-384.
- Chang, S. L., Hwang, L. J., Li, C. A., & Jhou, C. T. (2018). Managerial overconfidence and earnings management. *International Journal of Organizational Innovation*, 10(3), 189-205.
- Chay, J. B., Kim, H., & Suh, J. (2015). Firm Age and Valuation: Evidence From Korea. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 44(5), 721-761.
- Chemmanur, T. J., Paeglis, I., & Simonyan, K. (2010). Management quality and equity issue characteristics: a comparison of SEOs and IPOs. *Financial Management*, 39(4), 1601-1642.
- Chen, S.S., Ho, K.Y., & Ho, P.H. (2014). CEO overconfidence and long-term performance following R&D increases. *Financial Management*, 43, 245-471.
- Choi, W., Han, S., Jung, S. H., & Kang, T. (2015). CEO's operating ability and the association between accruals and future cash flows. *Journal of Business Finance & Accounting*, 42(5-6), 619-634.
- Chung, C. Y., Jung, S., & Young, J. (2018). Do CSR activities increase firm value? Evidence from the Korean market. *Sustainability*, 10(9), 3164.
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin's q. *Financial management*, 23 (3), 70-74.

- Cohen, D. A., Dey, A., & Lys, T. Z. (2008). Real and accrual-based earnings management in the pre-and post-Sarbanes-Oxley periods. *The accounting review*, 83(3), 757-787.
- Crisóstomo, V. L., de Souza Freire, F., & De Vasconcellos, F. C. (2011). Corporate social responsibility, firm value and financial performance in Brazil. *Social responsibility journal*, 7(2), 295-309.
- D'Amato, A., & Falivena, C. (2020). Corporate social responsibility and firm value: Do firm size and age matter? Empirical evidence from European listed companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 909-924.
- Darmawan, I. P. E., Sutrisno, T., & Mardiaty, E. (2019). Accrual Earnings Management and Real Earnings Management: Increase or Destroy Firm Value?. *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 6(2), 8-19.
- Deane, J. K., Goldberg, D. M., Rakes, T. R., & Rees, L. P. (2019). The effect of information security certification announcements on the market value of the firm. *Information Technology and Management*, 20, 107-121.
- Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting horizons*, 14(2), 235-250.
- Demerjian, P., Lev, B., & McVay, S. (2012). Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests. *Management Science*, 58(7), 1229-1248.
- Demerjian, P., Lewis, M., Lev, B., & McVay, S. (2013). Managerial ability and earnings quality. *The Accounting Review*, 88(2), 463-498.
- Demerjian, P., Lewis-Western, M., & McVay, S. (2020). How does intentional earnings smoothing vary with managerial

- ability? *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 35(2), 406-437.
- Dewi, T., Pratomo, D., & Dillak, V. J. (2016). Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kualitas Audit Sebagai Variabel Pemoderasi (studi Kasus Pada Perusahaan Pertambangan Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). *eProceedings of Management*, 3(3), 3369-3402.
 - Diyanty, V., Sutrisno, P., Diyanti, V., & Shauki, E. R. (2019, July). CEO Overconfidence, real earnings management, and future performance: Evidence from Indonesia. *In Asia Pacific Business and Economics Conference (APBEC 2018)*, 124-132.
 - Dj, A. M., Artini, L. G. S., & Suarjaya, A. G. (2012). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, strategi bisnis, dan kewirausahaan*, 6(2), 130-138.
 - Endri, E., & Fathony, M. (2020). Determinants of firm's value: Evidence from financial industry. *Management Science Letters*, 10(1), 111-120.
 - Fajaria, A. Z., & Isnalita, N. I. D. N. (2018). The effect of profitability, liquidity, leverage and firm growth of firm value with its dividend policy as a moderating variable. *International Journal of Managerial Studies and Research (IJMSR)*, 6(10), 55-69.
 - Ferdawati, F. (2012). Pengaruh Manajemen Laba Real Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi & Manajemen*, 4(1), 59-74.
 - Ferro, D., & Wijaya, E. Y. (2014). The Influence Earning Management on Firm Value by Good Corporate Governance Indeks as moderating variable (Empirical studies on non finance companies listed on stock exchanges in Indonesia 2009-2012). *Jurnal Online Mahasiswa (JOM) Bidang Ilmu Ekonomi*, 1(2), 1-17.

- Filandari, M., & Suhendra, E. S. (2017). The influence of earning management to firm value in Indonesia manufacturing companies. *Economie și Sociologie*, (3), 28-36.
- García-Meca, E., & García-Sánchez, I. M. (2018). Does managerial ability influence the quality of financial reporting?. *European Management Journal*, 36(4), 544-557.
- Ge, W., Matsumoto, D., & Zhang, J. (2011). Do CFOs have style? An empirical investigation of the effect of individual CFOs on accounting practices. *Contemporary Accounting Research*, 28(4), 1141-1179.
- Goel, A. M., & Thakor, A. V. (2008). Overconfidence, CEO selection, and corporate governance. *the Journal of Finance*, 63(6), 2737-2784.
- Graham, J., Harvey, C., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40, 3-73.
- Gregory, A., Tharyan, R., & Whittaker, J. (2014). Corporate social responsibility and firm value: Disaggregating the effects on cash flow, risk and growth. *Journal of Business Ethics*, 124(4), 633-657.
- Gunny, K. A. (2005). What are the consequences of real earnings management? University of California, Berkeley. http://w4.stern.nyu.edu/accounting/docs/speaker_papers/spring2005/Gunny_paper.pdf.
- Gunny, K. A. (2010). The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks. *Contemporary accounting research*, 27(3), 855-888.
- Habib, A., & Hasan, M. M. (2017). Managerial ability, investment efficiency and stock price crash risk. *Research in International Business and Finance*, 42, 262-274.

- Habib, A., Hossain, M., & Cahan, S. (2012). Managerial overconfidence, earnings management and the global financial crisis. *In AFAANZ 2012 Conference Proceedings. Wiley-Blackwell Publishing Asia.*
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of management review*, 9(2), 193-206.
- Hasania, Z. (2016). Pengaruh current ratio, ukuran perusahaan struktur modal, dan roe terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2011–2014. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(3), 133-144.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting horizons*, 13(4), 365-383.
- Herusetya, A. (2014). Analisis kualitas audit terhadap manajemen laba akuntansi: Studi pendekatan composite measure versus conventional measure. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 9(2), 117-135.
- Hessian, M. I. (2018). The impact of managerial ability on the relation between real earnings management and future firm's performance: Applied study. *International Journal of Business Ethics and Governance (IJBEG)*, 1(3), 43-80.
- Hieu, P. D., Thuy, L. T. T., Lam, N. T. H., & Ngoc, H. T. B. (2019). Earnings Management of Listed Companies in Vietnam Stock Market: An Exploratory Study and Identification of Influencing Factors. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(4), 1-10.
- Hirdinis, M. (2019). Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability. Perusahaan (Studi Empiris: PT. Mayora Indah, Tbk. Tahun 2011 –2015). *Jurnal Sekuritas Manajemen Keuangan*, 1 (1), 98-107.

- Hirshleifer, D., Low, A., & Teoh, S. H. (2012). Are overconfident CEOs better innovators?. *The journal of finance*, 67(4), 1457-1498.
- Hoang, K. M. T., & Phung, T. A. (2019). The effect of financial leverage on real and accrual-based earnings management in Vietnamese firms. *Economics & Sociology*, 12(4), 299-333.
- Hribar, P., & Yang, H. (2016). CEO overconfidence and management forecasting. *Contemporary Accounting Research*, 33(1), 204-227.
- Hsieh, Y. T., Chen, T. K., Tseng, Y. J., & Lin, R. C. (2018). Top management team characteristics and accrual-based earnings management. *The International Journal of Accounting*, 53(4), 314-334.
- Huang, X. S., & Sun, L. (2017). Managerial ability and real earnings management. *Advances in Accounting*, 39, 91-104.
- Hussain, S. (2021). Real Earning Management in Family Firm: A Case Study of Pakistan Context. *International Journal of Business and Management Sciences*, 2(1), 31-43.
- Hwang, H. D., Kim, H. D., & Kim, T. (2020). The blind power: Power-led CEO overconfidence and M&A decision making. *The North American Journal of Economics and Finance*, 52, 101141.
- Indriani, P., Darmawan, J., dan Nurhawa, S. (2014). Analisis Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Studi Khusus: Perusahaan Dagang Otomotif). *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 5 (1), 19-32.
- Iswajuni, I., Manasikana, A., & Soetedjo, S. (2018). The effect of enterprise risk management (ERM) on firm value in manufacturing companies listed on Indonesian Stock Exchange year 2010-2013. *Asian Journal of Accounting Research*, 3 (2), 224-235.
- Jeong, K. H., & Choi, S. U. (2019). Does real activities management influence earnings quality and stock returns in

- emerging markets? Evidence from Korea. *Emerging Markets Finance and Trade*, 55(12), 2834-2850.
- Ji, G., & Lee, J.E. (2015). Managerial overconfidence and going-concern modified audit opinion decisions. *The Journal of Applied Business Research*, 31(6), 2123-2138.
 - Jones, S., & Sharma, R. (2001). The impact of free cash flow, financial leverage and accounting regulation on earnings management in Australia's "old" and "new" economies. *Managerial Finance*.
 - Kaplan, S. N., Klebanov, M. M., & Sorensen, M. (2012). Which CEO characteristics and abilities matter? *The journal of finance*, 67(3), 973-1007.
 - Khalishah, K., Sadalia, I., & Irawati, N. (2021). OVERCONFIDENCE AND FIRM VALUE: A case study in open manufacturing industries in Indonesia and Malaysia. *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education*, 12(14), 2208-2216.
 - Khlifi, S., & Zouari, G. (2021). The impact of CEO overconfidence on real earnings management: Evidence from M&A transactions. *Accounting and Management Information Systems*, 20(3), 402-424.
 - Kim, S. H., Udawatte, P., & Yin, J. (2019). The effects of corporate social responsibility on real and accrual-based earnings management: Evidence from China. *Australian Accounting Review*, 29(3), 580-594.
 - Kohli, N., & Saha, G. C. (2008). Corporate governance and valuations: Evidence from selected Indian companies. *International Journal of Disclosure and Governance*, 5(3), 236-251.
 - Kolasinski, A.C., & Li, X. (2013). Can strong boards and trading their own firm's stock help CEOs make better decisions? evidence

- from acquisitions by overconfident CEOs. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 48, 1173-1206.
- Kouaib, A., & Jarboui, A. (2016). The moderating effect of CEO profile on the link between cutting R&D expenditures and targeting to meet/beat earnings benchmarks. *The Journal of High Technology Management Research*, 27(2), 140-160.
 - Kouaib, A., & Jarboui, A. (2017). The mediating effect of REM on the relationship between CEO overconfidence and subsequent firm performance moderated by IFRS adoption: A moderated-mediation analysis. *Research in International Business and Finance*, 42, 338-352.
 - Kristi, N. M., & Yanto, H. (2020). The effect of financial and non-financial factors on firm value. *Accounting Analysis Journal*, 9(2), 131-137.
 - Lambey, R., Tawal, B., Sondakh, J. J., & Manganta, M. (2021). The effect of profitability, firm size, equity ownership and firm age on firm value (leverage basis): evidence from the Indonesian manufacturer companies. *Archives of Business Review*, 9(1).
 - Languju, O. (2016). Pengaruh return on equity, ukuran perusahaan, price earning ratio dan struktur modal terhadap nilai perusahaan property and real estate terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(2), 387-398.
 - Li, J., & Tang, Y. I. (2010). CEO hubris and firm risk taking in China: The moderating role of managerial discretion. *Academy of Management Journal*, 53(1), 45-68.
 - Longjie, X., & Anfeng, Z. (2017). The Impact of Managers Overconfidence on Corporate Investment. *International Journal of Social Science and Humanity*, 7(2), 109-114.
 - Malmendier, U., Tate, G., and Yan, J. (2011). Overconfidence and early-life experiences: the effect of managerial traits on corporate financial policies. *The Journal of finance*, 66(5), 1687-1733.

- McNichols, M. F., & Stubben, S. R. (2008). Does earnings management affect firms' investment decisions?. *The accounting review*, 83(6), 1571-1603.
- Mohammad, N. (2022). Factors Affecting the Stock Price and Market Value of Equity-Survey Study on Companies Listed in Damascus Stock Exchange. *Tishreen University Journal-Economic and Legal Sciences Series*, 44(4), 105-123.
- Moore, D. A., & Schatz, D. (2017). The three faces of overconfidence. *Social and Personality Psychology Compass*, 11(8), e12331.
- Mubaraq, M., Rahayu, S. M., Saifi, M., & Darmawan, A. (2021, February). Does the Implementation of Corporate Governance Moderate the Relationships of Ownership Structure, Capital Structure and Firm Values of Listed Manufacturing Companies in Indonesia?. *In International Conference on Strategic Issues of Economics, Business and, Education (ICoSIEBE 2020)* (pp. 163-168). Atlantis Press.
- Muhammad, G. I., & Aryani, Y. A. (2021). The impact of carbon disclosure on firm value with foreign ownership as a moderating variable. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, 8(1), 1-14.
- Murtini, U., & Mansyur, R. (2012). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 8(1), 69-78.
- Noormansyah, I., Seviyani, A., & Takada, K. (2019, February). Firms's Internal Factors that Influence Firm Values: Empirical Evidences on State-Owned Firms in Indonesia. *In 5th Annual International Conference on Accounting Research (AICAR 2018)* (pp. 79-82). Atlantis Press.
- Oktrima, B. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris: PT. Mayora Indah, Tbk. Tahun 2011 –2015). *Jurnal Sekuritas Manajemen Keuangan*, 1 (1), 98-107.

- Oskouei, Z. H., & Sureshjani, Z. H. (2021). Studying the relationship between managerial ability and real earnings management in economic and financial crisis conditions. *International Journal of Finance & Economics*, 26(3), 4574-4589.
- Partami, N. L. N., Sinarwati, N. K., Darmawan, N. A. S., & SE, A. (2015). Pengaruh Manajemen Laba Riil terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 3(1).
- Pereira, A., & Alves, M. (2017). Earnings management and European regulation 1606/2002: Evidence from non-financial Portuguese companies listed in Euronext. *Spanish Accounting Review*, 20 (2), 107-117.
- Petrou, A. P., & Procopiou, A. (2016). CEO shareholdings and earnings manipulation: a behavioral explanation. *European Management Review*, 13(2), 137-148.
- Prasetyorini, B. F. F. (2013). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, price earning ratio dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 1(1), 183-196.
- Presley, T. J., & Abbott, L. J. (2013). AIA submission: CEO overconfidence and the incidence of financial restatement. *Advances in accounting*, 29(1), 74-84.
- Putri, V. R., & Rachmawati, A. (2017). The effect of profitability, dividend policy, debt policy, and firm age on firm value in the non-bank financial industry. *Jurnal Ilmu Manajemen & Ekonomika*, 10(1), 14-21.
- Reyhan, C. A. N., & Dizdarlar, H. I. (٢٠٢٢). The Effect of Managers' Overconfidence who have Made Mergers and Acquisitions on the Firm Value. *Sosyoekonomi*, 30(54), 101-119.

- Ridwan, M., & Gunardi, A. (2013). Peran mekanisme corporate governance sebagai pemoderasi praktik earning management terhadap nilai perusahaan. *Trikonomika*, 12(1), 49-60.
- Ronen, J., & Yaari, V. (2008). Earnings management (Vol. 372). *New York: Springer US*.
- Rosada, F. A., & Idayati, F. (2017). Influence the profitability of the value of automotive companies in the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Science and Accounting Research*, 6(1), 230.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335-370.
- Sadiq, M., Othman, Z., & Keong, O. C. (2019). A study of interaction effects of political influences and earnings management on organisational performance. *Asian Economic and Financial Review*, 9(5), 642-653.
- Salehi, M., Lari DashtBayaz, M., Hassanpour, S., & Tarighi, H. (2020). The effect of managerial overconfidence on the conditional conservatism and real earnings management. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 11(3), 708-720.
- Scott, W. R. (2015). Financial accounting theory (Seventh). *Canada: Pearson*.
- Servaes, H., & Tamayo, A. (2013). The impact of corporate social responsibility on firm value: The role of customer awareness. *Management science*, 59(5), 1045-1061.
- Shah, S. S. H., Xinping, X., Khan, M. A., & Harjan, S. A. (2018). Investor and manager overconfidence bias and firm value: Micro-level evidence from the Pakistan equity market. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(5), 190-199.
- Siallagan, H. (2009). Pengaruh Kualitas Laba Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 1 (1), 21-32.

- Siallagan, H., & Machfoedz, M. U. (2006). Mekanisme corporate governance, kualitas laba dan nilai perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi*, 9(61), 23-26.
- Siekelova, A., Androniceanu, A., Durana, P., & Michalikova, K. F. (2020). Earnings Management (EM), initiatives and company size: an empirical study. *Acta Polytechnica Hungarica*, 17(9), 41-56.
- Sucuahi, W., & Cambarihan, J. M. (2016). Influence of profitability to the firm value of diversified companies in the Philippines. *Accounting and Finance Research*, 5(2), 149-153.
- Sugiyanto, S., & Candra, A. (2019). Good Corporate Governance, Conservatism Accounting, Real Earnings Management, And Information Asymmetry On Share Return. *Jiafe (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 4(1), 9-18.
- sunardi, sunardi (2018) The Effect of Earnings Management on Firm Value before and When IFRS Implementation, Modereted Life Cycle Company. *Journal of Business and Economics*, USA, 9 (3). pp. 275-285.
- Sunarsih, N. M., Dewi, N. P. S., & Kireina, M. N. N. A. (2019). Analysis of factors effecting the firm value factors that effect the firm value. *International Journal of Applied Business and International Management (IJABIM)*, 4(3), 94-103.
- Susanto, S. (2016). Pengaruh earnings management terhadap firm value. *Business Accounting Review*, 4(1), 205-216.
- Susilawati, S., & Suryaningsih, M. (2020) (a). Analysis of Profitability, Capital Structure and Dividend Policy towards Share Prices. *Solid State Technology*, 63(3), 2328-4338.
- Susilawati, S., & Suryaningsih, M. (2020) (b). Firm Value Analysis on Lq45 Companies In 2016-2017. *IRE Journals*, 4 (5), 36-43.
- Sutrisno, P. (2019). CEO Overconfidence, Audit Firm Size, Real Earnings Management and Audit Opinion. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23, 1-13.

- Tang, C. H., Lee, Y. H., Lee, M. C., & Huang, Y. L. (2020). CEO characteristics enhancing the impact of CEO overconfidence on firm value after mergers and acquisitions—a case study in China. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 23(01), 2050003.
- Tommy, P., & Saerang, I. S. (2014). Struktur modal, ukuran perusahaan dan risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 2(2), 879-889.
- Uyar, A., & Kılıç, M. (2012). Value relevance of voluntary disclosure: evidence from Turkish firms. *Journal of Intellectual Capital*, 13(3), 363–376.
- Zaher, A. M. (2019). The effect of managerial overconfidence on accruals-based and real-activities earnings management: evidence from Egypt. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(4), 1-14.
- Zamzam, K. M. F. Z. (2021). Analisis pengaruh struktur modal, growth dan size terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas sebagai variabel intervening: Studi pada perusahaan sub sektor transportasi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019 (Doctoral dissertation, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim). http://etheses.uin-malang.ac.id/34127/1/17510083_.pdf
- Zhao, Q., & Ziebart, D. A. (2017). Consequences of CEO overconfidence. *Accounting and Finance Research*, 6(2), 1-94.