

إستخدام نموذج ARDL لقياس أثر إدارة الأرباح على الأداء المالي في بورصة الجزائر للفترة (2008-2020)

Using the ARDL model to Measuring the impact of earning management on the Financial performance in the algerian
Stock Exchange During (2008-2020)

عباسي صابر
مخبر مالية، بنوك وإدارة الأعمال
جامعة بسكرة – الجزائر
S.abbassi@univbiskra.dz

قديري عبد المالك*
مخبر مالية، بنوك وإدارة الأعمال
جامعة بسكرة – الجزائر
Abdelmalek.guediri@univbiskra.dz

تاريخ النشر: 2023/03/31

تاريخ القبول: 2023/03/27

تاريخ الإستلام: 2022/02/17

ملخص:

الهدف من هذه الدراسة هو إختبار أثر إدارة الأرباح على الأداء المالي في بورصة الجزائر للفترة (2008 – 2020)، بأخذ البيانات السنوية للمؤسسات الإقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر تم قياس سلوك إدارة الأرباح بواسطة نموذج (BENEISH)، والأداء المالي للبورصة بواسطة مؤشر (DZINDEX)، وباستخدام نموذج الإنحدار الذاتي للفتحات الزمنية الموزعة (ARDL) توصلت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة تكامل مشترك في الأجل الطويل، كذلك وجود تأثير معنوي سالب بين إدارة الأرباح والأداء المالي من خلال المؤشرين الذمم المدينة لفترة المبيعات (DSRI) ومؤشر المصروفات العامة والإدارية للمبيعات (SGAI) وتأثير معنوي موجب من خلال مؤشر نمو المبيعات (SGI)

الكلمات المفتاحية: إدارة أرباح، سلوك، أداء مالي، بورصة، ARDL.

تصنيفات JEL: M41، C01، G11.

Abstract:

The objective of this study is to search for the impact of earnings management on the financial performance in the Algiers Stock Exchange for the period (2008-2020) by taking the annual data of the economic institutions listed on the Algiers Stock Exchange. The earnings management behavior was measured by the (BENEISH) model and the financial performance of the stock exchange by the index (DZINDEX). Also, using the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) model. In addition, the results of the study concluded that there is a cointegration relationship in the long term. Also, there is a significant negative effect between earning management and financial performance from through the two indicators are Days Sales in Receivables Index (DSRI) and Sales and general and administrative expenses index (SGAI), and a positive significant effect through the sales growth index (SGI).

Keywords: Earnings management, behavior, financial performance, stock exchange, ARDL.

Jel Classification Codes: M41 ; C01 ; G11.

* المؤلف المراسل.

تسعى كل دولة إلى تحقيق النمو الإقتصادي وضمان إستمراريته من الأهداف الرئيسية لرسم السياسة الإقتصادية من خلال العمل على وجود بورصة قادرة على تجميع وتخصيص الموارد اللازمة بكفاءة، ويتحقق ذلك من خلال إدراج أكبر عدد من المؤسسات الإقتصادية التي تعتبر نواة الإقتصاد الوطني، وهو ما يدفع الإدارة إلى التفكير بإتباع طرق وأساليب في المعالجات المحاسبية لأجل إظهار المؤسسة بوضع على غير حقيقته لخدمة أصحاب المصلحة ولأغراض خاصة بالإدارة وقد أطلق على هذا النوع من التلاعب بإدارة الأرباح، حيث رغم ما يمكن تحقيقه من منافع للمؤسسة والملاك في الأجل القصير إلا أنها قد تؤدي إلى خلق مصاعب كبيرة في الأجلين المتوسط والطويل، لذا يحضى الأداء المالي للمؤسسات الإقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر بإهتمام متزايد من قبل الباحثين والمستثمرين، حيث تسعى هذه المؤسسات إلى تحقيق أهدافها وإلى البحث عن أدوات ومؤشرات تكون بمثابة المرآة العاكسة للأدائها المالي، وبالتالي تغيير شكل ومحتوى القوائم المالية بإستخدام إدارة الأرباح من شأنه التأثير على القرارات الإستثمارية وبالتالي التأثير على الأداء المالي الحقيقي في بورصة الجزائر وتعتبر سياسة إدارة الأرباح من ممارسات التي يتم عن طريقها إستغلال تعدد السياسات المحاسبية التي يمكن للمؤسسات إستخدامها في مجالات الإفصاح والقياس عند إعداد القوائم المالية وإستغلال البدائل المتوفرة في بعض المعايير والقوانين للتلاعب بالبيانات المالية التي تعكس الوضع الحقيقي للمؤسسة وهو ما يؤدي إلى التأثير على مصدقية البيانات المالية التي تم التحايل بها ونتيجة لما تخلقه من شكوك لدى المستثمرين وغيرهم من مستعملي القوائم المالية للمؤسسات الإقتصادية فإن مستوى ثقتهم بقوائمها المالية وبنزاهة إدارتها يتأثر بشكل سلبي وهو ما يثير الجدل حول إمكانية وجود ممارسات إدارة الأرباح على القوائم المالية للمؤسسات الإقتصادية المدرجة في أي البورصة، لذلك تقوم الدراسة الحالية بالنظر إلى قياس أثر إدارة الأرباح على الأداء المالي في بورصة الجزائر.

1.1. الإشكالية: بناء على ما سبق تسعى هذه الدراسة إلى الإجابة على الإشكالية التالية:

كيف تؤثر إدارة الأرباح على الأداء المالي في بورصة الجزائر خلال الفترة 2008-2020؟

وعلى ضوء هذه الإشكالية الرئيسية يمكن صياغة الأسئلة الفرعية التالية:

- هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات إدارة الأرباح والأداء المالي في بورصة الجزائر؟
 - هل توجد علاقة تكامل مشترك في الأجل الطويل بين إدارة الأرباح والأداء المالي في بورصة الجزائر؟
- 2.2. فرضيات الدراسة: للإجابة على الإشكالية الرئيسية والأسئلة الفرعية إنطلقنا من الفرضيات التالية:
- يوجد تأثير إيجابي وذات دلالة إحصائية بين مؤشرات إدارة الأرباح والأداء المالي في بورصة الجزائر؛
 - يوجد علاقة تكامل مشترك في الأجل الطويل بين مؤشرات إدارة الأرباح والأداء المالي في بورصة الجزائر.

3.3. أهمية الدراسة: لهذه الدراسة أهمية في توضيح أليات تأثير إدارة الأرباح وإنعكاساتها على نشاط بورصة الجزائر في المدى القصير والطويل من أجل الفهم الجيد لخصوصيات المؤسسات الإقتصادية الجزائرية ووضع القوانين تنظم هذا السلوك

4.4. أهداف الدراسة: بينما أهداف الدراسة تتمثل في:

- الإطار النظري لإدارة الأرباح والأداء المالي في المؤسسة الإقتصادية؛
- الإطار النظري للأداء المالي في البورصة؛
- قياس العلاقة بين إدارة الأرباح والأداء المالي في بورصة الجزائر.

5.1. هيكل الدراسة: سيتم الإعتماد على المنهج التحليل القياسي من أجل عرض وتحليل الإطار النظري وجدل قياس العلاقة بين إدارة الأرباح والأداء المالي في البورصة وذلك بالإعتماد على الأسلوب القياسي لمعرفة أثر علاقة إدارة الأرباح على الأداء المالي في بورصة الجزائر وذلك من خلال تقدير نموذج الإنحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) لتوضيح طبيعة العلاقة ومدى تفسير المتغيرات التي تؤثر على الأداء المالي في بورصة الجزائر من خلال البيانات المالية لمجموعة من المؤسسات الإقتصادية التي تنشط في بورصة الجزائر.

6.1. الدراسات السابقة: توجد مجموعة من الدراسات المشابهة لموضوع هذا البحث حاولت في مجملها معالجة الموضوع من زاوية محددة نذكر منها:

دراسة (أمينة، 2013) حاولت هذه الدراسة قياس مدى ممارسة الشركات المساهمة المسجلة في بورصة الجزائر لإدارة الأرباح، وتوصلت النتائج إلى أن إدارة الأرباح شكل من أشكال التلاعب المحاسبي الذي يمارس دون خرق القوانين والمعايير المحاسبية بحيث يقوم من خلالها المحاسب بإستخدام معرفته بالقواعد والقوانين والمبادئ والمعايير المحاسبية لمعالجة الأرقام المسجلة في حسابات الشركاء والتلاعب بها لتقديم إنطباع مظلل عن عائد المؤسسات.

دراسة (رشيد، 2016)، تناولت الدراسة تحليل تأثير سياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية لأسهم المؤسسات المدرجة في سوق دبي المالي خلال الفترة الممتدة ما بين (2011 – 2014)، توصلت الدراسة إلى أنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأرباح المحتجزة وقيمة أسهم المؤسسات المدرجة في سوق دبي المالي.

دراسة (فوزي محمد، 2017)، تهدف الدراسة إلى فحص العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية و عوائد الأسهم للشركات المساهمة في البورصة المصرية سنة 2010، ولتحقيق هدف الدراسة تم إختيار عينة من المؤسسات تنتمي إلى عشرة قطاعات إقتصادية مختلفة، توصلت نتائج الدراسة إلى عدم وجود علاقة معنوية بين جودة الأرباح المحاسبية و عوائد الأسهم.

دراسة (أحمد و عبد العزيز، 2020) حاولت هذه الدراسة معرفة ما إذا كان جودة الأرباح المحاسبية المفصح عنها من قبل الشركات لها إنعكاس على عوائد وأسعار أسهمها، جاءت هذه الدراسة للكشف عن هذه العلاقة في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة باريس ضمن مؤشر (SBF120) خلال الفترة 2018-2015، وقد شملت العينة على 18 شركة صناعية، ولتحقيق هدف الدراسة تم إستخدام القيمة المطلقة للمستحقات الإختيارية المقاسة بنموذج (Kothari 2005) للتعبير عن جودة الأرباح المحاسبية، كما تم إضافة بعض المتغيرات الضابطة وإستعمال نماذج بيانات بانل وإتباع المنهج الوصفي والتحليلي لإستخلاص النتائج، حيث توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية غير دالة إحصائيا بين جودة الأرباح المحاسبية و عوائد أسهم الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة باريس.

من خلال ما سبق نلاحظ أن هناك قصور في تفسير قياس أثر إدارة الأرباح على الأداء المالي في بورصة الجزائر من خلال إستخدام النماذج الإحصائية، بالإضافة إلى القصور في تقديم التفسيرات الممكنة على مستوى الأجلين القصير والطويل.

1.1. فلسفة إدارة الأرباح في المؤسسات الإقتصادية

يوجد العديد من المصطلحات التي تشير إلى ممارسات التلاعب بأرقام البيانات المحاسبية، والتي قد تدخل في سياسة إدارة الأرباح، أو شكل من أشكالها، أو أحد مقاييسها، حيث ليس هناك إتفاق عام بين الباحثين على تقديم فكر موحد وملامح لوصف ممارسات الإدارة وتدخلها في عملية القياس والإفصاح المحاسبي لتقديم أرقام أرباح محاسبية بغير صورتها الحقيقية كما ظهرت مفاهيم عديدة ويعود ذلك للفكر المحاسبي الذي ينتمي إليه هؤلاء الباحثين، الأمر الذي يفضي بدوره إلى أرقام محاسبية تختلف بشكل أساسي عما يمكن أن تكون عليه، وذلك عندما يتخذ المديرين قرارات لا تخضع لإستراتيجية فعالة بل تؤثر على الأرباح وبالتالي تؤدي إلى تحريف متعمد في الأداء المالي الحقيقي للمؤسسات وهذا يؤثر على الأداء المالي في البورصة يمكن القول أن إدارة الأرباح بأنها أنشطة متعمدة يقوم بها المديرين بهدف تضليل مستخدمي المعلومات المحاسبية حول الأداء المالي الحقيقي للمؤسسات الإقتصادية لتحقيق مكاسب خاصة، أو للتأثير على الأرقام المحاسبية الواردة في التقارير المالية.

بحيث نجد العديد من الباحثين مثل (القرني، 2010، صفحة 124) أن إدارة الأرباح هي التقديرات الإدارية للخيارات المحاسبية والتدقيق النقدي التشغيلي، حيث أن الإفتراض الأساسي عند إعداد القوائم المالية هو ممارسة المديرين التقديرية لإدارة دخل الكتاب (book income) هي تصاعدية دون زيادة الدخل الخاضع للضريبة (صابر، 2015، صفحة 126). كما تعرف بأنها قدرة الإدارة على زيادة أو تخفيض صافي الدخل في التقارير المالية بطريقة متعمدة، وتحدث عندما يستخدم المديرون المرونة المتاحة لديهم للإختيار بين الطرق والسياسات المحاسبية وكذلك حالات التقدير والحكم الشخصي لبعض البنود الظاهرة في التقارير المالية سواء لتضليل أصحاب المصلحة حول الأداء الإقتصادي الحقيقي للمؤسسة أو للتأثير على النتائج التعاقدية التي تعتمد على الأرقام المحاسبية الواردة بالتقارير المالية (أحمد ش.، 2019، صفحة 263)، كذلك من الباحثين مثل (Wahlen و Healy، 1999، صفحة 368) يرون أن إدارة الأرباح يتضمن استخدام الإدارة الحكم من خلال التقارير المالية وتنظيم المعاملات لإخفاء حقيقة الأداء الإقتصادي للمؤسسة (Dela Cruz، 2015) كما يعرف كذلك استخدام إدارة الشركات أحكامها الشخصية بشأن إعداد التقارير المالية، وإعادة هيكلة العمليات لأجل تعديل التقارير المالية، وذلك لتحقيق عدة أهداف منها التحايل على أصحاب المصالح المباشرة بشأن الأداء المالي للمؤسسة أو للتأثير على العقود التي سيتم إبرامها بسبب الأرقام المحاسبية التي سيتم الإفصاح عنها. ويعرف على أنه مقدار الأرباح المحققة نتيجة أعمال المصرف والتي تعكس المصرف الحالية والمستقبلية ومدى مصدقية الأرباح المحققة في تعزيز حقوق الملكية الخاصة بالمصرف لمواجهة المخاطر المحتملة الحدوث بما يساعد على إستمراره وبقائه (يوسف، 2020، صفحة 28). وهناك من يرى أن إدارة الأرباح بأنها مجموعة من ممارسات محاسبية وادارية متعمدة تقوم بها إدارة الشركة إنطلاقاً من مجموعة من الأنشطة والوسائل والإجراءات من أجل التأثير على الأرباح المحاسبية إما لزيادتها أو تخفيضها (أبوبكر، 2020، صفحة 532).

كما تجدر الإشارة إلى أن هناك فروق بين تمهيد الدخل وإدارة الأرباح فالأول يعبر عن رغبة الإدارة في تقليل الانحرافات غير المتوقعة في الدخل إلى أدنى حد ممكن، في حين يعبر الثاني عن رغبة الإدارة في الوصول إلى أهداف معينة منها زيادة الحوافز الإدارية أو تقليل المدفوعات.

2.2. تصنيف إدارة الأرباح في المؤسسة الاقتصادية: تصنف إدارة الأرباح في المؤسسات الاقتصادية إلى عدة أصناف تبعا لشرعيتها واتجاهها ومن حيث مدى تأثيرها على التدفقات النقدية ونية الإدارة من وراء ممارستها لإدارة الأرباح وذلك كما يلي : من حيث شرعيتها: (أمينة، 2013، صفحة 121)

- إدارة الأرباح الشرعية: وهي التي تكون وفق ماتسمح به المبادئ المحاسبية المقبولة عموما من حيث الاختيار بين البدائل والتقديرات المحاسبية وأيضا تكون موافقة للأنظمة والقوانين.
 - إدارة الأرباح الغير الشرعية: وهي التي تخالف وتنتهك المبادئ المحاسبية المقبولة عموما أو القوانين للوصول إلى أهداف الإدارة وهذا النوع من إدارة الأرباح يمكن إعتباره غشا.
- من حيث إتجاهها:

- إدارة الأرباح الهابطة: وهي التي تهدف إلى تخفيض الدخل؛
 - إدارة الأرباح الصاعدة: وهي التي تهدف إلى زيادة الدخل.
- من حيث مدى تأثيرها على التدفق النقدي: (إسماعيل، 2019، صفحة 147).
- إدارة الأرباح الاقتصادية: وهي التي تنتج عن القيام بالأنشطة الحقيقية للشركة للتأثير على الدخل، وهذا نوع يؤثر على التدفق النقدي
 - إدارة الأرباح من خلال إدارة الإستحقاق: وهي التي تستفيد من المرونة في التقديرات المحاسبية والبدائل لتأثير على الدخل، ولكن يقتصر تأثيرها على الدخل دون التدفقات النقدية
 - إدارة الأرباح الإدارية: إدارة الأرباح المعلوماتية: ويهدف مثل هذا النوع إلى توفير معلومات لمستخدمي التقارير المالية من مستثمرين وغيرهم حول مستقبل التدفق النقدي للشركة، وتوقعاتها المستقبلية
 - إدارة الأرباح الإنتهازية: ويهدف هذا النوع إلى التأثير على النتائج المالية من أجل تدعيم حصول الإدارة على بعض المنافع الخاصة على حساب مصالح الأطراف الأخرى مما يمثل سلوكا إنتهازيا

3.2. أهداف إدارة الأرباح في المؤسسة الاقتصادية: تهدف المؤسسات الاقتصادية من خلال إدارة الأرباح كإجراء متعمد لتحقيق العديد من الأهداف، وهذا الإجراء المتعمد هو ما تسمح به المعايير والمبادئ المحاسبية، وبما يتوافق مع الظروف المحيطة بالمؤسسة الاقتصادية وتتمثل إدارة الأرباح في الأتي: (أحمد ش.، 2019، الصفحات 257-258).

- تضليل أصحاب المصالح عن الأداء الإقتصادي للمنشأة؛
- جعل التقارير المالية أكثر إعلامية للمستخدمين، وذلك من خلال الاختيار من بين البدائل المحاسبية المختلفة وإستخدام التقديرات الشخصية؛
- إخفاء الأداء المالي الضعيف؛
- تأجيل الأرباح الحالية غير المتوقعة إلى سنوات قادمة؛
- تعزيز أداء المنشأة للفترة الحالية بزيادة رقم الأرباح الموجبة المقرر عنها من خلال تحسين قوائمها المالية؛
- تلبية متطلبات الحكومة المتمثلة في الضغوطات على المؤسسات؛
- تكاليف الحصول على أموال، وتتمثل في تلبية متطلبات وشروط إتفاقيات الديون، والقيود على سداد الأرباح؛
- تعظيم إجمالي الأرباح والحوافز والمكافآت في الأجل القصير؛

● إحداث زيادة غير حقيقية أو وهمية في الأرباح لتعظيم إستفادتهم من بند المكافآت والحوافز حسب خطط الإدارة وبعض الأحيان قد تلجأ إدارة الأرباح إلى إتباع ممارسات يكون من شأنها تخفيض الأرباح والإحتفاظ بها لفترات قادمة قد تحقق فيها مستويات ربحية أقل، مما يضمن لها الحصول على المكافآت والحوافز مستقبلا أو قد يكون الهدف من تخفيض الأرباح الحصول على أسهم الشركة بأقل الأسعار، عندما تكون خطط حوافز الإدارة محددة في الإدارة محددة في صورة حق الشراء للأسهم بأسعار مخفضة. (سامي، 2011).

4.2. أسباب إدارة الأرباح في المؤسسة الإقتصادية: أسباب عديدة تدعو الإدارة إلى إنتهاج سياسة وإستراتيجية أهمها:

● تخفيض العبئ الضريبي، وذلك من خلال توقيت حدوث تحقق بنود الإيرادات والمصروفات على مدار عدد من الفترات المالية؛

● إستقرار سياسة توزيع الأرباح وهو أمر مرغوب فيه لتنمية وتعظيم ثقة المستثمر في أداء الشركة وكفاءة الإدارة؛

● تنمية وتقوية العلاقة بين الإدارة والعاملين، ذلك أن الزيادة الحادة في الأرباح المعلنة يمكن أن تؤدي إلى المطالبة بأجور مرتفعة من قبل العاملين؛ (خالد، جوان 2013، صفحة 15)

5.2. دوافع القيام بممارسات إدارة الأرباح: يمكن تلخيص أهم الدوافع أو الحوافز القيام بممارسات إدارة الأرباح في النقاط الآتية (أوبكر، 2020، صفحة 533):

● دوافع الإدارة: تقوم الإدارة بنقل الأرباح من فترة إلى أخرى للتأثير على أسعار أسهمها في السوق، خاصة إذا كانت المكافآت التي تتحصل عليها في صورة أسهم، فالمدراء يقومون بتعديل تقارير الأرباح من أجل زيادة مكافآت خيار الأسهم.

● دوافع الإقتراض تعد عقود الإقراض أحد الحوافز الأساسية التي تدفع الإدارة للقيام بممارسات إدارة الأرباح ووفقا لفرضية عقود الدين التي تقدمها المحاسبة الإيجابية فإن هذه العقود تؤثر على قرارات المديرين لإختيار السياسات والطرق المحاسبية، مثل تحديد حد أعلى للتوزيعات، أو نسب السيولة، أو نسب المديونية، لذا فقد تفضل الشركة إستخدام السياسات المحاسبية التي تعزز وتحسن من الربح الموضح عنه وتقلل من فرص إنتهاك الشروط

● دوافع كبار حملة الأسهم: قد يؤثر تركيز الملكية في أيدي القليل من كبار حملة الأسهم إلى الضغط على إدارة الشركة لتبني الطرائق والسياسات المحاسبية التي تؤدي إلى زيادة الربح المحقق، وذلك لتغطية عمليات تسرب موارد هذه الشركات وأصولها لأيدي هؤلاء المساهمين الأكثر سيطرة.

● التأثير على أسعار الأسهم: إن الإستخدم السائد للمعلومات المحاسبية من قبل المستثمرين، والمحللين الماليين للمساعدة في تقييم أداء الأسهم، يمكن أن يولد دافعا لدى المديرين للتلاعب بالأرباح، وذلك في محاولة منهم للتأثير على أداء سعر السهم حيث أن تراجع القيم المالية للشركات يؤثر سلبا أسعار أسهمها.

● دوافع التكلفة السياسية: هي التكاليف المرتبطة بسلطة الحكومة على مصادر الثروة من الشركات، وإعادة توزيعها على الأطراف الأخرى في المجتمع، إذ أن التقارير المالية هي مصدر المعلومات المستخدمة من الحكومة في تحديد الشركات لنقل الثروة، كما تستخدم التقارير المالية من إتحادات العمال في دعم مطالبهم في زيادة الأجور، وأنها تستخدم من قبل مجاميع المستهلكين في تقييم معقولية الأسعار المحددة من الشركات للسلع والخدمات التي تقدمها، ومن الجهات الأخرى التي تم بالإطلاع على التقارير المالية للشركات هم السياسيون، إذ أنهم يمكن أن يتدخلوا في شؤون الشركات بإجراءات حلول تشريعية مثل تجميد الأسعار، إن مثل هذا الإجراء يمكن أن يزيد من فرصهم في إعادة الإنتخاب، لذلك توفر

العملية السياسية الحوافز للإدارة لإختيار التطبيقات المحاسبية التي تقلل من الأرباح الكبيرة المقرر عنها، وبذلك تقلل من الإنتقادات الموجه للشركة (عباس حميد وحكيم حمود، 2015 صفحة 49).

5.2. إستراتيجيات إدارة الأرباح في المؤسسة الإقتصادية: إن نجاح المؤسسة أو فشلها إنما يرجع بالدرجة الأولى إلى مدى تفهم إدارة المؤسسة لظروف بيئتها الخارجية وقوى المنافسة في الصناعة التي تنتمي إليها، وكذا التعرف على جوانب القوة والضعف لديها وتستخدم إدارة الشركات هذه الاستراتيجيات لتحقيق الدوافع والحوافز، أهمها:

- إستراتيجية تخفيض الأرباح في حالة: (صورية، 2017، صفحة 14):
- الأرباح المحققة من طرف المؤسسة في الفترة الحالية مرتفعة وتتوقع الإدارة إنخفاضها أو بقاءها على حالها في الفترة المستقبلية، لكن هناك دوافع قوية تدفعها إلى نقل الأرباح من الفترة الحالية إلى الفترة المستقبلية؛
- قيام الإدارة بتخفيض الأرباح في الفترة الحالية في الوقت الذي تكون فيه الأرباح المحققة فعلا من طرف المؤسسة منخفضة وتتوقع الإدارة إرتفاعها في الفترة المستقبلية.
- إستراتيجية زيادة الأرباح في حالة:
- الأرباح المحققة في الفترة الحالية منخفضة وتتوقع الإدارة زيادتها أو بقاءها على حالها في الفترة المستقبلية، لكن هناك دوافع قوية تدفع الإدارة إلى نقل الأرباح من الفترة المستقبلية إلى الفترة الحالية؛
- قيام الإدارة بزيادة الأرباح في الفترة الحالية في الوقت الذي تكون فيه الأرباح المحققة فعلا من طرف المؤسسة مرتفعة وتتوقع الإدارة إنخفاضها في الفترة المستقبلية.
- إستراتيجية تخفيف التقلبات (تمهيد الأرباح): تمهيد الربح هو تسوية مقصودة للأرباح المحاسبية بهدف الوصول إلى المستوى أو الاتجاه المرغوب الذي يعبر عن رغبة الإدارة في تقليل الإنحرافات غير الطبيعية في الأرباح إلى الحد الممكن أو المسموح به من خلال مجموعة من الآليات التي يتم عن طريقها تخفيض الأرباح في الفترات التي ترتفع فيها بشكل ملحوظ وزيادتها في الفترات التي تنخفض فيها بشكل كبير في حدود المبادئ المحاسبية المتعارف عليها لأغراض الحد من درجة المخاطرة المصاحبة لهذه لظاهرة التقلبات في الأرباح المحاسبية، ومن ثم زيادة القيمة السوقية للشركة في الأجل الطويل وبالتالي تحقيق مصلحة الملاك وزيادة قدرة مستخدمي القوائم المالية على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية وزيادة الثقة في هذا التنبؤ. (بويكر، 2022، صفحة 534)

6.2. أساليب إدارة الأرباح في المؤسسة الإقتصادية: (صورية، 2017، الصفحات 14-15)

تلجأ إدارة المؤسسة ونتيجة لضغوط معينة إلى إتباع أساليب تؤثر على الأرقام المحاسبية المعلن عنها، مما يظهر الأداء المالي بشكل طبيعي لا يثير الشكوك والتساؤلات، وهنا يكون أمام إدارة المؤسسة العديد من الأساليب التي يمكن لها إتباعها، أهمها:

- التغيير في الطرق والتقديرات المحاسبية: إن تعدد البدائل المحاسبية يمكن الإدارة من حرية الإختيار فيما بينها تحقيقا لأهداف معينة، وذلك من خلال عدة عناصر أهمها:
- التغييرات في السياسة المحاسبية: أي تتبنى إدارة المؤسسة سياسة محاسبية تختلف عن تلك التي كانت تستخدمها لأغراض التقرير مثل: التغيير في طرق تسعير المخزون، كذلك التغيير في طرق إهلاك الأصول؛
- التغيير في التقديرات المحاسبية: أي التغيير في التقديرات التي وضعتها مثل تقدير العمر الإقتصادي للأصول الثابتة، قيمة الأصل كخردة في نهاية العمر الإنتاجي، مخصص الديون المشكوك فيها، نسبة إنجاز عقود المشاريع طويلة الأجل؛

• لتغيير في طريقة الإفصاح: بغرض مساعدة الأطراف المستفيدة من القوائم المالية في فهم الطرق والسياسات المحاسبية التي إتبعها المؤسسة في إعدادها، فضلا عن العمليات والأحداث المالية وغير المالية التي قامت بها خلال فترة زمنية معينة وبالتالي ترشيد قراراتهم المستقبلية وهنا نجد أن إدارة المؤسسة تمارس إدارة الأرباح عند إعدادها للقوائم المالية خاصة في جدول حساب النتائج.

7.2. تأثيرات إدارة الأرباح في المؤسسة الاقتصادية:

❖ تأثير إدارة الأرباح على جدول حسابات النتائج: يتم التلاعب في مبلغ صافي الدخل من خلال النقاط التالية: (اسماعيل، صونيا، واحلام، 2019، صفحة 150)

- تسجيل إيرادات قبل الحصول عليها كإيراد المبيعات قبل إلزام العميل بدفع ثمنها؛
- زيادة الدخل من خلال عائد لمرة واحدة، وهو يشمل زيادة الأرباح من خلال بيع أصل سعره أقل من الحقيقة وكذلك إعتبار عائد الإستثمار جزء من الإيرادات، إضافة إلى تسجيل عائد الإستثمار بإعتباره دخلا تشغيليا؛
- نقل المصاريف الجارية إلى فترات محاسبية سابقة أو قادمة؛
- نقل الإيرادات الحالية إلى فترة زمنية محاسبية لاحقة بهدف تخفيض الأرباح ونقلها إلى فترة تكون المؤسسة بحاجة فيها إلى أرباح؛

• نقل المصاريف المستقبلية إلى الفترة المحاسبية الحالية.

❖ تأثير إدارة الأرباح على الميزانية: تتحايل إدارة المؤسسة في الميزانية التي تقوم بإعدادها من خلال عدة عناصر: (صورية 2017، صفحة 19)

- المبالغة في تقييم عناصر الأصول غير الملموسة مثل العلامات التجارية، إجراء تغييرات غير مبررة في طرق الإطفاء المتبعة في تخفيض الأصول غير الملموسة؛
- تحويل طريقة الإهلاك من القسط الثابت إلى طريقة القسط المتناقص أو العكس، إلى جانب التلاعب في تصنيف بعض عناصر الأصول بهدف المبالغة في مصاريف الإهلاك؛
- عدم الكشف عن الديون المدينة المتأخرة، لتخفيض قيمة مخصص الديون المشكوك فيها؛
- إثبات أصول محتملة قبل تحققها، مثل إثبات الإيرادات المتوقع تحصيلها؛
- إضافة بضاعة أو مواد أولية متقدمة أو تالفة إلى كشوف الجرد، إلى جانب التلاعب في أسعار تقييم المخزونات؛
- إضافة إيرادات محققة من سنوات سابقة إلى صافي ربح العام الجاري بدلا من معالجته ضمن الأرباح المحتجزة كما يجب بإعتباره بندا من بنود سنوات سابقة

8.2. نتائج ممارسات إدارة الأرباح في المؤسسة الاقتصادية:

إن الكثير من سلوكيات المديرين يدركون أن ممارسات إدارة الأرباح وإن كانت تحقق منافع للمؤسسات في الأجل القصير، إلا أنها قد تؤدي إلى مشاكل ومصاعب في الأجل الطويل، وأهم هذه المشاكل ما يلي: (الفاروق، 2020، صفحة 36)

- تخفيض قيمة المؤسسة: قد تتخذ المؤسسة العديد من القرارات التشغيلية بغرض التأثير على الأرباح في الأجل القصير إلا أن هذه القرارات قد تؤثر سلبا على الكفاءة الاقتصادية للمؤسسات؛

● تلاشي المعايير الأخلاقية: حتى وإن كانت ممارسات إدارة الأرباح لا تنتهك المعايير المحاسبية بشكل واضح إلا أنها قد تبقى ممارسة مشكوك فيها من الناحية الأخلاقية، فالمؤسسة التي تدير أرباحها ترسل رسالة للعاملين بأن إخفاء وتضليل الحقيقة هي ممارسات مقبولة، وينشئ المديرين الذين يتحملون خطر هذه الممارسات مناخا أخلاقيا يسمح بوجود أنشطة أخرى مشكوك فيها؛

● إخفاء مشاكل الإدارة التشغيلية: ممارسات إدارة الأرباح لا تتم على مستوى الإدارة العليا فقط، وإنما أيضا تمارس على مستوى الإدارة التشغيلية، ومن أهم مخاطر ممارسات إدارة الأرباح في مستويات الإدارة الدنيا، إخفاء مشاكل التشغيل عن الإدارة العليا فتبقى الأخطاء بدون تصحيح والمشاكل بدون حلول لفترة زمنية طويلة.

3. فلسفة الأداء المالي في المؤسسة الإقتصادية:

3.1. مفهوم الأداء المالي في المؤسسة الإقتصادية:

يعد الأداء المالي جانبا مهما من أداء المؤسسات الإقتصادية حيث يعكس مدى قدرتها على خلق الثروة وإرضاء الأطراف ذات المصلحة، وإن عدم تحقيق المؤسسة للأداء المالي بالمستوى الأساسي المطلوب يعرض وجودها وإستمرارها للخطر، ولما كان الأداء المالي يخضع لتأثير العديد من العوامل المرتبطة بالبيئة الداخلية والخارجية للمؤسسة والتي لها تأثير إما إيجابي أو سلبي، وجدت المؤسسة نفسها أمام مهمة التحكم والتكيف مع هذه العوامل مما يسمح بتعظيم أثارها الإيجابية وتقليل أثارها السلبية نجد مجموعة من المفاهيم للأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية:

الأداء المالي يرتبط بالعديد من المتغيرات التي يجب التحكم فيها مثل: الحوكمة، هيكل رأس المال، إدارة المخاطر. (Sidra, A. M., Attiya & J., 2013، صفحة 46)، كما هناك من الباحثين من يرون أن الأداء المالي يعني إمكانية الوصول إلى أنواع مختلفة لمصادر التمويل مع تقديم خدمات مالية ذات جودة عالية. (Belletante, B., Paraque & B., 1998، صفحة 98). كذلك هناك من يربط الأداء المالي للبورصة بقوة المسؤولية الإجماعية للمؤسسات المدرجة فيها (Sadegh, M., 2008، صفحة 17) وبالتالي يمكن القول أن الأداء المالي في البورصة يحدد مدى نجاح الشركات المدرجة على تحقيق الإيرادات وإدارة أصولها وإلتزاماتها لأصحاب المصلحة والمساهمين. يتم قياس هذا الأداء من خلال مؤشرات مالية مثل: S&P 500، CAC40، Dow Jones... إلخ، تعطي صورة للمستثمرين والمحللين الماليين عن درجة الصحة المالية والإستقرار للمؤسسات المدرجة وتقديم الإستثمارات ودراسة الجدوى الإقتصادية. (صبرينة، 2018، صفحة 107)

الأداء المالي تعتبر أداة رئيسية ولإلزامية لقياس مدى كفاءة البنوك في إستغلال الموارد المتاحة لديها من جهة وللإجراء الرقابي من جهة أخرى، وذلك عن طريق تصحيح وتعديل الإستراتيجية والخطة الموضوعية والإستخدام الرشيد لتلك الموارد مما يساهم في بقائها في بيئة تنافسية (حمزة و جميلة، 2022، صفحة 191).

وعليه إن الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية يتكون من مجموعة من المؤشرات والنسب المالية التي من خلالها يتم تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة لتحديد نقاط القوة ونقاط الضعف الداخلية في المؤسسة، كما يعبر عن الوضع المالي لها ومدى إنجازها للأهداف المخطط لها بأقل تكاليف ممكنة من أجل إنشاء قيمة ومجاهة المستقبل وذلك بالإعتماد على القوائم المالية (يسرى وربيعه، 2022، صفحة 161)

3.2. خصائص الأداء المالي في المؤسسة الإقتصادية:

يتسم الأداء المالي في المؤسسة الإقتصادية بالخصائص التالية: (صافية، 2021، صفحة 221)

- الأداء المالي أداة تعطي صورة واضحة على الوضع المالي القائم في المؤسسة الإقتصادية؛
- الأداء المالي يحفز الإدارة لبذل المزيد من الجهد لتحقيق أداء مستقبلي أفضل من سابقته؛
- الأداء المالي أداة تدارك الإنحرافات والمشاكل التي قد تواجه المؤسسة وتحديد مواطن القوة والضعف؛
- الأداء المالي وسيلة جذب المستثمرين للتوجه للإستثمار في المؤسسة؛
- الأداء المالي آلية أساسية وفعالة لتحقيق أهداف المؤسسة؛
- الأداء المالي يساهم في إتاحة الموارد المالية وتزويد الشركة بفرص إستثمارية في ميادين الأداء المختلفة والتي تساعد على تلبية إحتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافهم؛
- الأداء المالي أداة لتعرف على الأداء المالي للوضع القائم في الشركة في لحظة معينة ككل أو لجانب معين من أداء الشركة أو لأداء أسهمها في سوق المال في يوم محدد وفترة معينة؛
- الأداء المالي أداة لتدارك الثغرات والمشاكل والمعوقات والتي قد تظهر في مسيرة الشركة. (محمد محمود، 2010)
- يعتبر الأداء المالي من الضمانات الأساسية لإستمرار نشاط المؤسسة حيث أن المعلومات المحاسبية تشكل جوهر عملية إتخاذ القرار من خلال قراءة البيانات التي توضح الواقع المالي للمؤسسة (عفاف و اميمة، 2022، صفحة 516).

3.3. أهداف الأداء المالي في المؤسسة الإقتصادية:

إن الهدف من الأداء المالي للمؤسسات الإقتصادية تسمح بتحقيق العديد من الأهداف أهمها: (صابر، 2011-2012،

الصفحات 91-92)

- ضمان المستوى الأمثل من السيولة المالية وبالتالي قدرة المؤسسة على مواجهة الإستحقاقات المالية وتفادي خطر العسر المالي؛
- تحقيق مردودية عالية من خلال تدنية تكاليف الإستدانة والأموال الخاصة؛
- تحقيق هدف بقاء وإستمرار المؤسسة الإقتصادية؛
- تحقيق هدف تحديد مواطن القوة المالية ونواحي القصور الناتجة عن إستخدام سياسات وقرارات مالية معينة بالمؤسسة الإقتصادية؛
- تحقيق هدف التأكد من مدى قيام المؤسسة الإقتصادية بإستخدام الموارد المالية بأقصى فعالية ممكنة؛
- تصحيح الموازنات التخطيطية ووضع مؤشراتهما في المسار الصحيح بما يوازن بين الطموح والإمكانات المتاحة؛
- بلوغ التوازن المالي من طرف الإدارة المالية وبالتالي تحقيق إستقرار المؤسسة المالي، ويساهم في توفير السيولة المالية من أجل تأمين تمويل إحتياجات الإستثمارات بأموال دائمة وضمان تسديد جزء من الديون أو كلها في المدى القصير بالإضافة إلى تخفيض خطر نقص السيولة الذي قد تواجه المؤسسة (عفاف و اميمة، 2022، صفحة 516).

3.4. أهمية الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية:

تكمن أهمية الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية من خلال العناصر التالية:

- متابعة أعمال المؤسسات الاقتصادية وتفحص سلوكها ومراقبة أوضاعها وتقييم مستويات أدائها وفعاليتها، وتوجيه الأداء نحو الإتجاه الصحيح والمطلوب، من خلال تحديد المعوقات وبيان أسبابها، وإقتراح إجراءاتها التصحيحية وترشيد الإستخدامات العامة للمؤسسات الاقتصادية وإستثماراتها وفقا للأهداف العامة والمساهمة في إتخاذ القرارات المالية السليمة للحفاظ على الإستمرارية والبقاء والمنافسة؛
- الكشف عن العناصر الحقيقية ووضعها في مواقع أكثر إنتاجية بالنسبة للعناصر الإنتاجية، وتحديد العناصر التي تحتاج إلى دعم وتطوير، ومن ثم الوصول إلى الأداء الجيد عن طريق الإستغناء على العناصر الغير كفئة؛
- تظهر عملية الأداء المالي، التطور الذي حققته المؤسسات الاقتصادية في مسيرتها نحو الأفضل أو نحو الأسوء، وذلك عن طريق نتائج التنفيذ الفعلي للأداء زمنيا ومكانيا؛
- تكمن أهمية الأداء المالي بالنسبة للعوامل البيئية الخارجية، حيث إن المنظمات ذات الأداء المالي العالي، تكون أكثر قدرة على الإستجابة في تعاملها مع الفرص والتهديدات البيئية الجديدة، وكذا تتعرض لضغط أقل من أصحاب المصالح والحقوق، وهذا مقارنة بالمنظمات الأخرى ذات الأداء المالي الضعيف. (محمد محمود، 2010)
- يسمح تقييم الأداء المالي في المؤسسة معرفة مدى قدرتها على تحقيق الأهداف المسطرة، الكشف عن الإنحرافات وإقتراح الحلول اللازمة لها، مما يسمح لها بالإستمرار في السوق؛
- الكشف عن التطور الذي حققته المؤسسة، وهذا من خلال مقارنة النتائج المحققة في فترة مقارنة بفترة سابقة وكذا مقارنتها بالمؤسسات التي تنشط في نفس القطاع؛
- توضيح مدى كفاءة وتخصيص وترشيد الموارد المتاحة في المؤسسة. (أحمد، 2022)؛
- يعد الأداء المالي الدعامية الأساسية التي تبني عليها القرارات المالية التي تتخذها المؤسسات الاقتصادية (اسلام، 2019، صفحة 246)
- يقدم الأداء المالي صورة شاملة لمختلف المستويات الإدارية عن أداء المؤسسات المالية وتحديد دورها في الإقتصاد الوطني وأليات تعزيزها؛
- يوضح تقييم الأداء المالي كفاءة تخصيص وإستخدام الموارد المتاحة. (حمزة و جميلة، 2022، صفحة 191)

4.4. الإطار النظري للأداء المالي في البورصة:

يعتبر الأداء المالي في البورصة المفهوم الضيق لأداء المؤسسات الاقتصادية حيث يركز على إستخدام مؤشر البورصة (دزايراندكس) لقياس مدى إنجاز الأهداف ويعبر الأداء المالي عن أداء المؤسسات الاقتصادية في البورصة حيث أنه الداعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها المؤسسات، ويساهم في إتاحة الموارد المالية وتزويد المؤسسات بفرص إستثمارية في ميادين الأداء المختلفة والتي تساعد على تلبية إحتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافهم.

1.4 مفهوم البورصة: تعتبر البورصة من أهم المؤسسات المالية التي تختص بعمليات تمويل النمو الإقتصادي والتنمية الشاملة، وذلك من خلال ما توفره من موارد مالية وتوجيهها إما للمؤسسات الاقتصادية قصد تحقيق بقائها وتوسعها أو للدولة وهيئاتها من أجل تغطية عجزها فهي تمثل جزء مهما من السوق المالية في عملية التمويل، وهي سوق تنعقد في مكان

معين وفي أوقات دورية، حيث يتم تداول مختلف الأوراق المالية من قبل المتعاملين فيها. وتوجد بها لوائح وقوانين تنظم عملها. (نعيمة ، 2008، صفحة 50)

من خلال ذلك تعرف البورصة على أنها: سوق رؤوس الأموال طويلة الأجل، وهي تتكون من السوق الأولية، سوق التداول، حيث يتم فيها تداول الأوراق المالية بعد إصدارها في السوق الأولية، كما يتم إلتقاء المتعاملين بالبيع والشراء الأوراق المالية مسجلة من قبل، وتدار البورصة من طرف مجلس منتخب من أعضائها (منير، 2002، صفحة 493).

وبشكل عام البورصة هي سوق منظمة تنعقد في مكان معين وفي أوقات دورية للتعامل في البيع والشراء للأوراق المالية وتتوفر فيها شروط محددة وفقا لقواعد ونظم معينة تهدف إلى وضع هذا التعامل على أسس سليمة.

2.4. دوافع إنشاء بورصة الجزائر: (فريدة، 2016، صفحة 58) تعتبر البورصة بديلا غير تضخميا لتمويل الإستثمارات والأنشطة الإقتصادية، فهي تحول الموارد المالية (المدخرات) بطريقة مباشرة بين الأعوان الإقتصاديين أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي (أشخاص أو هيئات من المقيمين وغير المقيمين)؛

- تساهم البورصة في خلق أدوات مالية حديثة تعتبر بدائل هامة للمدخرين الذين تتجه أغلب إهتماماتهم الإستثمارية بإتجاه البدائل الأخرى كالإستثمار في العقارات والمضاربة فيها؛
- تعتبر البورصة إطارا مناسباً لفتح رأس مال المؤسسات العمومية أمام المساهمين الخواص (طبيعيون أو معنويون من محليين وأجانب)، وبالتالي تجسيد هدف خصوصية المؤسسات العمومية الذي تبنته السلطات الجزائرية؛
- السماح للإقتصاد الوطني بمسيرة التطورات الحاصلة على المستوى العالمي في إطار العولمة المالية؛
- السماح للخبزينة العمومية بطرح سندات متوسطة وطويلة الأجل في بورصة الجزائر كتقنية جديدة لجمع الإيدار من أجل إعادة تمويل المؤسسات العمومية والإستثمارات والأنشطة الحكومية.

3.4 الأهمية المالية للبورصة:

(نعيمة، 2008) لقد أصبحت البورصة مركز إهتمام الكثير من الأعوان، سواء أشخاصا أو مؤسسات، فهي لما تحققه من فوائد تتمتع بأهمية مالية بالغة على مستوى الأنظمة المالية، وهذا نظر لما تحققه من فوائد تعود بالنفع على الإقتصاد بصفة عامة وعلى المتعاملين فيها بصفة خاصة، إذ هناك علاقة تأثير بين البورصة والمحيط الذي تنشط فيه، فهي تعكس كل ما يحدث على مستوى النشاط الإقتصادي، وذلك بمنحها صورة آنية حقيقية لأداء الإقتصاد هذا بالإضافة إلى كونها رابطا متصلا بالمستثمرين في، أي بورصة، أداة أداة لتجميع مدخرات الأفراد ولتنشيط مجالات الإستثمار المختلفة للإقتصاد الوطني؛ وبفضلها تتحقق السيولة للأموال المستثمرة في شكل أسهم وسندات بكل سهولة ويسر تتجلى أهمية الدور الذي تقوم به البورصة من خلال ما يلي:

- تجميع المدخرات وتوجيهها نحو الإستثمار وتنشيط حالة الإقتصاد الوطني ككل، من خلال التداول يتمكن حملة الأوراق المالية من تحويلها إلى سيولة نقدية عند الضرورة؛
- تمكين أصحاب المشاريع الإقتصادية من الحصول على رأس المال اللازم لإنشاء مشاريع إقتصادية جديدة أو توسيع الطاقة الإنتاجية في مشاريعهم؛
- حماية الوحدات الإقتصادية من التقلبات في أسعار السندات، إذ يتم التخلص منها عند توقع إنخفاض كبير في أسعارها حتى لا تلحق الخسارة بأصحابها.

- 4.4. فلسفة الأداء المالي في البورصة: تؤدي البورصة عددا من الوظائف سواء للمستثمر أو المؤسسة أو لشركات الأعمال أو للإقتصاد الوطني ويكون الأداء المالي في البورصة وفق لمراحل منظمة نذكر منها: (شمعون، 2005، صفحة 29)
- التعامل بالأوراق المالية: إن أول وظيفة في البورصة هي بيع وشراء الأسهم وسندات الشركات الخاصة والحكومية كما أنها تحقق السعر الحقيقي للأوراق المالية شروط العلانية في عقد الصفقات وفي تسجيل الأسعار في مكان ظاهر ونشرها في النشرة اليومية بعد مراجعتها من قبل اللجنة المختصة، كل ذلك يعطي للسوق قوتها ليضمن سلامة الأداء المالي للعمليات التي تعقد بها؛
 - استثمار رؤوس الأموال: يمتاز الاستثمار في البورصة بمرونة التعامل في السوق وسهولة بيع وشراء مقارنة بصعوبة الاستثمار في شراء الأراضي الزراعية أو العقارات كما يتميز بإمكان استثمار أي مبلغ كبير كان أو صغير، ولأي مدة طالت أو قصرت كما لا يتطلب الاستثمار في البورصة أي خبرة خاصة ففي مقدور أي شخص استثمار أمواله في أسهم أي شركة زراعية كانت أو عقارية ويستفيد من نجاحها بصرف الأرباح كما يستفيد من إرتفاع أسعار الأسهم نتيجة تقديم أعمال الشركة، كما يمتاز الاستثمار في البورصة أنه يتيح الفرصة لتنوع الاستثمار إذ يمكن توزيع رأس المال المستثمر في سندات حكومية وفي أسهم الشركات الصناعية أو عقارية هذه الميزة تضمن عدم ضياع كل رأس المال في حالة فشل المشروع الوحيد الذي يركز فيه المستثمر رأسماله؛
 - تشجيع الإيداع وتجميع الأموال: من المعلوم أن المدخر لا يستبدل نقوده بسلع أو خدمات لإشباع رغبة عاجلة، إنما يستفيد بها في سد حاجة للمستقبل وهناك وسائل متعددة لتشجيع الإيداع منها: الإعفاءات الضريبية، تشجيع إنشاء مؤسسات توفير وشركات التأمين وصناديق التوفير، أي نشر فكرة الوعي الإيداعي؛
 - توجيه الاستثمار: عندما يقل سعر الفائدة بالبنوك عن الفائدة التي تقلها الأوراق المالية بسحب الجمهور ودائعه من البنوك وتنقل رؤوس الأموال من البنوك إلى البورصة والعكس بالعكس عند زيادة معدل الفائدة؛
 - خلق رؤوس أموال جديدة: يضع المستثمر أوراقه المالية لدى البنوك يمكنه الإقتراض بضمائنها مبلغا لشراء أوراق مالية جديدة وذلك نظير فائدة معينة تقل غالبا عن الفائدة التي تقلها الأوراق وعندما يشتري المستثمر أوراق جديدة وترتفع أسعارها يزيد رأسماله الحقيقي؛
 - ضمان سيولة أموال المستثمرين: البورصة هي وحدها التي تيسر للمستثمرين سبل التخلص من الأسهم بالبيع وبذلك يستطيع أن يسترد أمواله، أما إذا استثمار أمواله في إحدى الشركات وكانت في حالة ضيق مالي لا يستطيع المستثمر أن يطلب من شركة إسترداد أمواله لأنها تحولت إلى موجودات ثابتة تتمثل في الأراضي والألات ومواد أولية إضافة الى ذلك تؤمن البورصة سوق مستمر للتداول الأمر الذي يوفر للمستثمرين درجة عالية من السيولة، يشجع وجود بورصة بنوك الإستثمار على الإقبال على ضمانات إصدارات أوراق مالية وتقوم البورصة بتقييم وتحديد أسعار الأوراق المالية على ضوء أخر المعلومات عنها من خلال تداول مابين المستثمرين كذلك تمثل البورصة سلطة رقابة خارجية غير رسمية على كفاءة السياسات الإستثمارية والتمويلية والتشغيلية والتسويقية للمؤسسات الإقتصادية المدرجة في البورصة وتقوم بعملية الرقابة على إدرات أسواق رأس المال في مراكز البورصة لضمان التداول العادل في السوق بهدف حماية المستثمرين، تساهم البورصة في عمليات الإيداع والإستثمار في المجتمع من أجل زيادة معدلات النمو الإقتصادي.
 - يعتبر الأداء المالي في البورصة بشكل عام على أنه عملية تقويم أداء المالي للمؤسسات من عدة زوايا وبطريقة تخدم مستخدمي البيانات ممن لهم مصالح مالية في المؤسسة لتحديد جوانب القوة والضعف لهذه المؤسسات والإستفادة من

البيانات التي يوفرها الأداء المالي بترشيد القرارات المالية للمستخدمين ومتابعة أعمال المؤسسات وتفحص سلوكها ومراقبة أوضاعها وتقييم مستويات أدائها وفعاليتها وتوجيه الأداء المالي نحو الإتجاه الصحيح.

5. قياس العلاقة بين إدارة الأرباح والأداء المالي في بورصة الجزائر:

1.5. طريقة ومنهج الدراسة: تم بناء نموذج قياسي من خلال إستخدام أسلوب الإنحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL)، حيث يتطلب تقدير هذا النموذج المرور بالمراحل الأساسية الأربعة التالية:

- إختبار إستقراره متغيرات الدراسة؛
 - إختبار التكامل المشترك إختبار الحدود (Bounds Test)؛
 - تقدير علاقات الأجل القصير والطويل؛
 - إختبارات الشخصية للنموذج.
- 2.5. بناء نموذج الدراسة: لتحديد وتقدير متغيرات الدراسة تم إستخدام بيانات سنوية من القوائم المالية للفترة (2008 – 2020) مستمدة من المؤسسات الإقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر وهي: Alliance ، Hotel Elaurassi ، Groupe Saidal ، Biopharm ، Assurances. وتم الإعتماد في النموذج على المتغيرات التالية:
- مؤشرات إدارة الأرباح: وهي معاملات مستخرجة من نموذج (BENEISH) وهي متغيرات مستقلة؛
 - مؤشر الأداء المالي للبورصة: مؤشر (DZINDEX) وهو متغير تابع . (الجدول 1 يوضح الخصائص المالية للمتغيرات).
- والتي تتمثل في (*):

- مؤشر جودة الأصول (AQI)؛
 - مؤشر نمو المبيعات (SGI)؛
 - مؤشر الإهلاك (DEPI)؛
 - مؤشر المصروفات العامة والإدارية للمبيعات (SGAI)؛
 - مؤشر الذمم المدينة لفترة المبيعات (DSRI)؛
 - مؤشر الهامش الإجمالي (GMI)؛
 - مؤشر الرافعة المالية (LVGI)؛
 - مؤشر إجمالي المستحقات إلى إجمالي الأصول (TATA).
- 3.5. إختبار إستقراره السلاسل الزمنية جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة: إن إختبار إستقراره السلاسل الزمنية هو شرط من شروط التكامل المشترك، وحتى يتم تطبيق نموذج (ARDL) بشكل صحيح يجب أن يكون كل متغيرات متكاملة من الرتبة 10 أو 11، وقد تم الإعتماد على كل من إختبار ديكي فولر الموسع ADF وفيليبس بيرون PP والنتائج موضحة في الجدول (2 و3).
توضح نتائج الجدولين أن كل من إختبار ديكي فولر الموسع وفيليبس بيرون أن كل المتغيرات مستقرة من رتبة 10 أو 11.
- 4.5. التكامل المشترك وتقدير نموذج ARDL: يستخدم إختبار الحدود لإختبار مدى وجود علاقة توازنه طويلة الأجل بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة في النموذج حيث من خلال نتائج الجدول (4) يمكن القول أنه توجد علاقة طويلة الأجل وعلاقة تكامل مشترك بين إدارة الأرباح والأداء المالي في البورصة عند مستوى معنوية 5% (bonds test = 8.57).
كذلك نتائج تقدير النموذج (ARDL) موضحة في الجدول (4) النموذج الأمثل للإبطاء هو (3.1.2.2.0.2.1.1.2) حيث يعتبر مقبول من الناحية التفسيرية، إضافة إلى نسبة معامل التحديد المصحح 85.35% والتي تعتبر جيدة في تفسير هذا النموذج

5.5. تقدير العلاقة في الأجل الطويل: المتغيرات التي أثرت في الأجل الطويل هي مؤشر الذمم المدينة لفترة المبيعات (DSRI) ومؤشر المصروفات العامة والإدارية للمبيعات (SGAI)، حيث كان دالين إحصائياً وسالبيين، بينما مؤشر نمو المبيعات (SGI) أثر على الأداء المالي لبورصة الجزائر بصورة موجبة. (الجدول 5 يوضح ذلك).

5.6. تقدير العلاقة في الأجل القصير: المتغيرات التي أثرت في الأجل القصير هي مؤشر الإهلاك (DEPI) ومؤشر الرافعة المالية (LVGI) حيث كان دالين إحصائياً وسالبيين، بينما مؤشر إجمالي المستحقات إلى إجمالي الأصول (TATA) أثر على الأداء المالي لبورصة الجزائر بصورة موجبة (الجدول 6 يوضح ذلك). وتعطى معادلة تصحيح الخطأ بالعلاقة التالية:

$$EC = DZAIRINDEX (53.3071 * AQI 85.1479 * DEPI 646.6533 * DSRI 44.7592 * GMI$$

$$152.1020 * LVGI 64.6049 * SGAI + 429.0521 * SGI 33.9781 * TATA) - 1.356940et + t$$

5.7. اختبار المجموع التراكمي للبواقي والمجموع التراكمي لمربعات البواقي (CUSUM): للتأكد من خلو البيانات المستخدمة في هذه الدراسة من وجود أي تغيرات هيكلية فيها عبر الزمن نستعمل اختبار المجموع التراكمي للبواقي واختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي. نتائج الإختبار موضحة في الشكلين (1 و 2) حيث نلاحظ أن كل من المجموع التراكمي للبواقي والمجموع التراكمي لمربعات البواقي هما عبارة عن خط وسطي يقع داخل حدود منطقة حرجة مما يدل على الإستقرار الهيكلي بين نتائج الأجل الطويل والأجل القصير.

6. تحليل النتائج:

تسلط هذه الورقة البحثية الضوء على طبيعة العلاقة الجدلية تمثلت في قياس أثر إدارة الأرباح على الأداء المالي في بورصة الجزائر من خلال تحليل وقياس هذه العلاقة باستخدام منهج (ARDL). وجدنا أن الأداء المالي في البورصة يستجيب للتغيرات الحاصلة في مؤشرات إدارة الأرباح في الأجلين القصير والطويل يرجع سبب تأثير مؤشرات إدارة الأرباح في الأجل الطويل بالنسبة لمؤشر مبيعات الأيام في الذمم المدينة (DSRI) أظهرت نتائج التقدير معنوية التأثير السلبي بمعنى أن كل تأخير في تحصيل الديون من الزبائن وتراكم المبيعات سيكون له تأثير سلبي على الأداء المالي في البورصة، كذلك مؤشر المبيعات والمصروفات العامة (SGAI) أظهرت نتائج التقدير معنوية التأثير السلبي كذلك، بمعنى زيادة المصاريف العامة يؤدي إلى زيادة التأثير السلبي على الأداء المالي في البورصة في الأجل الطويل، أيضاً بالنسبة لمؤشر (SGI) مؤشر نمو المبيعات أظهرت نتائج التقدير معنوية التأثير الإيجابي بمعنى زيادة نمو المبيعات يحسن من الأداء المالي في البورصة في الأجل الطويل.

بينما التأثير في المدى القصير بالنسبة لمؤشر الإهلاك (DEPI) أظهرت نتائج التقدير معنوية التأثير السلبي بمعنى أن زيادة في الإهلاك بمقدار 111.34 سيؤدي إلى إنخفاض الأداء المالي في البورصة، أي أن الإستثمار في الأصول الملموسة وغير الملموسة يظهر أثر سريع نحو تخفيض النتيجة المالية للمؤسسات المدرجة في البورصة، كذلك مؤشر الرافعة المالية (LVGI) أظهرت نتائج التقدير معنوية التأثير السلبي بمعنى أن الزيادة في إجمالي القروض الطويلة الأجل بمقدار 295.50 يؤدي ذلك إلى إنخفاض في الأداء المالي للبورصة وهذا دليل على الإعتماد العالي من طرف المؤسسات المدرجة على القروض الممنوحة من طرف الدولة، كذلك بالنسبة لمؤشر إجمالي المستحقات إلى إجمالي الأصول (TATA) أظهرت نتائج التقدير معنوية التأثير الإيجابي أي أن زيادة إجمالي المستحقات إلى إجمالي الأصول (TATA) بمقدار 94.82 يؤدي إلى زيادة الأداء المالي في البورصة حيث يرى هذا المنهج أن المديرين يستخدمون إجمالي المستحقات تقديرية خاصة (غير عادية) من أجل التلاعب بالأرباح لصالح الملاك والمساهمين، وهذا يتفق مع النتائج التي توصل إليها الباحثون حول سلوك إدارة الأرباح بمعنى زيادة معدلات إجمالي المستحقات إلى إجمالي الأصول يؤدي إلى زيادة التأثير على الأداء المالي في البورصة في الأجل القصير.

حاولنا من خلال هذه الدراسة التعرف على قياس أثر إدارة الأرباح على الأداء المالي في بورصة الجزائر خلال الفترة (2008-2020) حيث تم استخدام أسلوب التحليل القياسي للبيانات المالية السنوية بالإعتماد على طريقة (ARDL) حيث يمكن أن نلخص أهم نتائج الدراسة والمقترحات كمايلي :

1.7. نتائج الدراسة: بناء على نتائج التحليل القياسي التي تم التوصل إليها:

- ثلاث مؤشرات كانت لها دلالة إحصائية في الأجل الطويل وهي مؤشر نمو المبيعات (SGI)، ومؤشر المصروفات العامة والإدارية للمبيعات (SGAI) ومؤشر الذمم المدينة لفترة المبيعات (DSRI)؛
- ثلاث مؤشرات كانت لها دلالة إحصائية في الأجل القصير وهي مؤشر الإهلاك (DEPI) ومؤشر الرافعة المالية (LVGI) ومؤشر إجمالي المستحقات إلى إجمالي الأصول (TATA)؛
- من خلال نتائج إختبار التكامل المشترك بإستعمال منهج الحدود Bounds Test تم التوصل إلى وجود علاقة مستقرة طويلة الأجل بين إدارة الأرباح والأداء المالي في البورصة وكما أكد ذلك معامل حد تصحيح الخطأ المبطن لفترة زمنية واحدة في نموذج تصحيح الخطأ (ECM) حيث جاء معنوي مع الإشارة السالبة حيث تدعم وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة.

بلغت قيمة معامل حد تصحيح الخطأ 1.35 ويعبر هذا المقدار عن سرعة تكييف النموذج للإنتقال من إختلالات الأجل القصير إلى التوازن في الأجل الطويل فإنه سيتم تصحيح ما يعادل 135% من هذا الإختلال.

2.7. أهم المقترحات المقدمة لهذه الدراسة تتمثل في:

- تكريس قوانين تشجع على إستخدام الأساليب الإحصائية والقياسية في تحليل سلوك إدارة الأرباح والأداء المالي من طرف الفاعلين في البورصة الجزائرية؛
- إعطاء مرونة في السياسات المحاسبية لتخدم الأهداف المالية للمؤسسات مع ضرورة مراقبتها؛
- نشر الوعي المحاسبي بالأضرار التي قد تحدثها إدارة الأرباح في حالة عدم إستخدامها بالشكل الصحيح؛
- وضع قوانين ردعية لحالات التلاعب والغش في الأرباح التي قد تحدث في القوائم المالية؛
- ضرورة تفعيل الدور الرقابي وكذلك لجان المراجعة في المؤسسات للحد من عمليات ممارسة إدارة الأرباح؛
- نشر الوعي لدى المؤسسات بإنعكاسات ممارسة إدارة الأرباح وإنعكاساتها السلبية على أدائها وسمعتها؛
- زيادة إهتمام المراجعين الداخليين والخارجيين جيدا بعملية المراجعة وبالعمليات التي يمكن أن تلجأ من خلالها الإدارة إلى ممارسة إدارة الأرباح؛
- تشديد الرقابة من قبل الجهات الرقابية والمختصة في الدولة على المؤسسات التي تتورط في القيام بممارسات إدارة الأرباح من تلاعبات أو تحريف في البيانات والمعلومات الخاصة بها، وتسليط العقوبات حتى لا تتنافس المؤسسات على أداء هذه الممارسات؛
- إصدار القوانين والتشريعات اللازمة التي تكشف عن ممارسات إدارة الأرباح وتساعد في الحد منها.

8- قائمة المراجع:

- 1- براق محمد، ونشئ فتيحة. (2009). بورصة القيم المتداولة ودورها في تطوير أنشطة المصارف الإسلامية. الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية: النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً. خميس مليانة: المركز الجامعي خميس مليانة.
- 2- بركات أحمد. (2022). الأداء المالي في ظل تطبيق آليات حوكمة المؤسسات. الجزائر: جامعة الجزائر 03.
- 3- بن شهبو فريدة. (31 ديسمبر، 2016). واقع السوق المالي في الجزائر وأفاق تطوير فعاليته في ظل التغيرات العالمية. مجلة العلوم الاقتصادية الصفحات 55-73.
- 4- بوكفة حمزة، وبن خالد جميلة. (30 سبتمبر، 2022). تقييم الأداء المالي للبنوك باستخدام نظام التقييم البنكي الأمريكي كامل - دراسة حالة بنك. مجلة إقتصاد المال والأعمال، الصفحات 189-204.
- 5- بومصباح صافية. (31 ديسمبر، 2021). تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية باستخدام النسب المالية دراسة حالة مؤسسة إتصالات الجزائر للهاتف النقال. مجلة أبحاث ودراسات التنمية، الصفحات 219-233.
- 6- التميمي يحي عباس حميد، والساعدي فليح حكيم حمود. (2015). إدارة الأرباح عوامل نشوئها واساليبها وسبل الحد منها. بغداد: المنهال.
- 7- الجبوري على عبدالله. (01، 2013). الإطار الفكري لإدارة الأرباح - دراسة نظرية. المجلة العلمية للإقتصاد والتجارة، 03(01)، الصفحات 7-13.
- 8- ججيش يسرى، وبوسكار ربيعة. (13 أكتوبر، 2022). مساهمة أسلوب التكلفة على أساس الأنشطة (abc) في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة مؤسسة النسيج والتجهيز Tifib بسكرة. مجلة المنهل الاقتصادي، الصفحات 157-172.
- 9- حفصي رشيد. (01 جوان، 2016). دراسة وتحليل تأثير سياسة توزيع الأرباح على أداء أسهم المؤسسات المدرجة في السوق المالي. مجلة دراسات محاسبية ومالية، الصفحات 39-52.
- 10- خطيب محمد محمود. (2010). الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة. عمان، الأردن: دار الحامد للنشر والتوزيع.
- 11- رزيقات أبوبكر. (03 مارس، 2020). أثر التطبيق الإلزامي للمعايير الدولية (IFRS) على ممارسات إدارة الأرباح دراسة حالة الشركات المساهمة المقيدة في سوق الأوراق المالية: (FTSE 100) ببورصة لندن. مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، الصفحات 527-542.
- 12- رزيقات بوبكر. (03 مارس، 2022). أثر التطبيق الإلزامي للمعايير الدولية (IFRS) على ممارسات إدارة الأرباح دراسة حالة الشركات المساهمة المقيدة في سوق الأوراق المالية. مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، 22، الصفحات 527-542.
- 13- رواء احمد يوسف. (30 جوان، 2020). تقييم اثر جودة الأرباح على الأمان المصرفي دراسة تطبيقية على عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. مجلة اقتصاد المال والاعمال، الصفحات 22-41.
- 14- زاوي صورية. (30 جوان، 2017). أثر إدارة الأرباح على جودة القوائم المالية للمؤسسة الاقتصادية. مجلة العلوم الانسانية، الصفحات 11-23.
- 15- زرقون عمر الفاروق. (25 جوان، 2020). أثر التسعير البورصي على ممارسات إدارة الأرباح في ظل تطبيق النظام المحاسبي المالي (scf). المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، الصفحات 33-54.
- 16- زهراوي عفاف، و صوبلح اميمة. (30 سبتمبر، 2022). أثر تطبيق قواعد الحوكمة على الأداء المالي للمؤسسة الجزائرية. مجلة إقتصاد المال والأعمال، الصفحات 511-534.
- 17- شعلان جبار ناظم. (2016). دوافع ووسائل تبني الإدارة لممارسات إدارة الأرباح المحاسبية وسبل الحد منها دراسة تطبيقية لعينة من الشركات العراقية. مجلة المثني، 1.
- 18- شعلان جبار ناظم. (2016). دوافع ووسائل تبني الإدارة لممارسات إدارة الأرباح المحاسبية وسبل الحد منها دراسة تطبيقية لعينة من الشركات العراقية. مجلة المثني، 1.
- 19- شمعون شمعون. (2005). البورصة : بورصة الجزائر. الجزائر: أطلس للنشر - الجزائر -.
- 20- شيبان، محمد أحمد. (30 حزيران، 2019). أثر اساليب ممارسة إدارة الأرباح على خصائص المعلومات المحاسبية. مجلة العلوم والإقتصادية والإدارية، الصفحات 255-270.
- 21- شيبان محمد احمد. (30، 06، 2019). أثر اساليب ممارسة إدارة الأرباح على خصائص المعلومات المحاسبية. مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، الصفحات 255-270.
- 22- صديقي أحمد، وبوكار عبد العزيز. (01 نوفمبر، 2020). أثر جودة الأرباح المحاسبية على عوائد الأسهم دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة باريس. مجلة البشائر الاقتصادية، 06(02)، الصفحات 706-717.
- 23- عباسي صابر. (2011-2012). أثر التسيير الجبائي على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية - دراسة تحليلية قياسية - بسكرة- الجزائر. ورقة: مذكرة ماجستير، تخصص العلوم التجارية، جامعة مرقلة.
- 24- عباسي صابر. (2015). دور التسيير بالقيمة للضرائب في إتخاذ القرارات المالية للمؤسسة الاقتصادية. بسكرة : أطروحة دكتوراه علوم، جامعة محمد خيضر بسكرة: كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير.

- 25- العربي نعيمة . (01 أبريل، 2008). أهمية الوساطة المالية ودورها في البورصة. مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، الصفحات 47-71.
- 26- العربي نعيمة. (01 أبريل، 2008). أهمية الوساطة المالية ودورها في البورصة. مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، الصفحات 47-72.
- 27- غنيمي محمد أحمد سامي. (02 يناير، 2011). إطار مقترح لدور الشفافية في الحد من ممارسات إدارة الأرباح في منظمات الأعمال – دراسة إختبارية –. مجلة الدراسات والبحوث التجارية، 02.
- 28- فداوي أمينة. (30 جوان، 2013). قياس ممارسات إدارة الأرباح في الشركات المساهمة المسجلة ببورصة الجزائر. مجلة التنظيم والعمل، الصفحات 45-62.
- 29- فداوي أمينة. (31 جويلية، 2013). نحو مفاضلة إحصائية بين نماذج قياس ممارسات إدارة الأرباح. مجلة الإستراتيجية والتنمية، الصفحات 115-138.
- 30- قزال إسماعيل. (30 يناير، 2019). قياس إتجاه ممارسات إدارة الأرباح في شركات المساهمة الجزائرية. مجلة الدراسات الإقتصادية الكمية، الصفحات 04)05، الصفحات 145-158.
- 31- قزال اسماعيل، زحاف صونيا، وقزال احلام. (01 ماي، 2019). قياس اتجاه ممارسات إدارة الأرباح في شركات المساهمة الجزائرية. مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، الصفحات 145-158.
- 32- كردودي صبرينة. (31 ديسمبر، 2018). مقارنة بين البنوك الإسلامية والبنوك التجارية (التقليدية) من خلال دراسة حالتين هما بنك القرض الشعبي الجزائري Cpa، وبنك البركة الجزائري. مجلة المهمل الاقتصادي، الصفحات 99-108.
- 33- اللوزي محمد خالد. (جوان 2013). رسالة إستكمال متطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة بعنوان أثر ممارسة إدارة الأرباح على أسعار الأسهم. جامعة الشرق الأوسط: جامعة الأردن.
- 34- محمد سمير فوزي محمد . (1 يناير، 2017). العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم للشركات المساهمة المصرية. مجلة البحوث التجارية، الصفحات 137-168.
- 35- ميسون محمد القري. (25 أكتوبر، 2010). دوافع وأساليب المحاسبة الإبداعية في شركات المساهمة في المملكة العربية السعودية دراسة ميدانية. مجلة جامعة الملك عبدالعزيز، الصفحات 107-168.
- 36- هلايلي اسلام. (15 جوان، 2019). دور نظام المعلومات المحاسبية في تحسين جودة المعلومات المحاسبية في المؤسسة الاقتصادية. مجلة اقتصاد المال والأعمال، 01، الصفحات 241-252.
- 37- هنيدي إبراهيم منير. (2002). " إدارة الأسواق والمنشأة المالية". الإسكندرية: منشأة المعارف.
- 38- Belletante, B. & Paraque, B. (1998). Accès aux marchés financiers et performances des entreprises industrielles. In Communication à la 43ème conférence mondiale de l'International Council of Small Business, Singapore. 01. BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE 97.-106 .
- 39- OM.Sadegh. (2008). Financial performance of Shariah-compliant investment: Evidence from Malaysian stock market. International Research Journal of Finance and Economics 26.-15 .
- 40- OSidra, A. M. & Attiya, J. (2013). Determinants of financial performance of a firm: Case of Pakistani stock market. Journal of economics and International Finance. 52-43 .
- 41- Dela Cruz, A. L. C. (1999). Earnings management choice: an empirical study on the impact of earnings management on stock returns. Regulation, 51(2011).
- 42- Akhgar Omid M. (2012). Type of Earnings Management and the Effects of Debt Contracts, Future Earnings Growth Forecast and Sales Growth: Evidence from Iran". International Research Journal of Finance and Economics.
- 43- Didier Vitrac. (2004). " Marchés financiers : investir en bourse avec succès". gualino éditeur.
- 44- LUC Bernet Rollande. (2011). Principes de techniques bancaires. Paris : 21ème édit Dunod.
- 45- Mary Lea Mcanally. (2008). Executive Stock Options, Missed Earnings Targets, and Earnings Management, The Accounting Review, American Accounting Association. American Association of University Instructors in Accounting..216-185
- 46- P.M Healy, J.M Wahlen. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. Modern Economy..383-365 . (04)13

جدول 1: الخصائص المالية لمتغيرات الدراسة

Observations=39	AQI	DEPI	DSRI	GMI	LVGI	SGAI	SGI	TATA	DZINDEX
Mean	1.05	1.08	1.01	0.922	0.989	1.24	0.966	0.523	1313.18
Maximun	3.68	2.260	2.10	1.720	1.390	8.360	1.460	1.880	1670.85
Minimun	0.00	0.120	0.340	0.75	0.290	0.060	0.238	1.34	1010.88
Std. Dev.	0.74	0.42	0.29	0.39	0.18	1.26	0.27	0.65	188.903

المصدر: من إعداد الباحثين باستخدام برنامج EViews10.

جدول 2: إختبار ديكي فولر ADF

Variables	ADF test (at level)		Adf test (at first difference)	
	Intercept	Intercept and trend	Intercept	Intercept and trend
DZINDEX	5.0482***	4.0020**	7.6636***	7.5234***
AQI	5.9795***	6.2297***	10.9717***	10.8189***
DEPI	6.4260***	6.4205***	9.0585***	8.9229***
DSRI	1.6988	2.2734	6.3108***	6.1780***
GMI	4.3073***	4.7599***	6.7467***	6.6523***
LVGI	6.6698***	6.7055***	8.6719***	8.5554***
SGAI	7.7038***	7.6023***	6.3986***	6.3048***
SGI	5.4583***	6.0265***	6.5535***	6.3851***
TATA	2.4286	2.8126	7.8314***	7.7253***

المصدر: من إعداد الباحثين باستخدام برنامج EViews10.

جدول 3: إختبار فيلبس بيرون PP

Variables	PP test (at level)		PP test (at first difference)	
	Intercept	Intercept and trend	Intercept	Intercept and trend
DZINDEX	3.0497***	4.0925**	7.7519***	***7.6495
AQI	5.9805 ***	6.2297***	19.8904 ***	19.4931***
DEPI	6.4352***	6.4205***	17.4011***	16.9554***
DSRI	7.2186***	8.0804***	34.5563***	37.8494***
GMI	4.2828***	4.5905***	21.2512***	20.4439***
LVGI	6.7704***	7.0946***	34.0689***	33.8802***
SGAI	7.6889***	7.5884***	40.5322***	43.2068***
SGI	5.4789***	6.0265***	26.0778***	34.8589***
TATA	3.7518***	3.8891**	16.7402***	16.1847***

المصدر: من إعداد الباحثين باستخدام برنامج EViews10.

جدول 4: خصائص مخرجات نموذج الدراسة

Variable	Dz index	SGI	DSRI	SGAi	Diagnostic tests	Value
Optimal lag structure	3.1.2.2.0.2.1.1.2				R2	0.9025
F st (bonds test)	8.57				AdjR	0.8535
Critical values (%)	1	2.5	5	10	X2 NORMAL	0.7530
Lower bounds I(0)	3.15	2.82	2.55	2.26	X2 SERIAL	0.2675
Upper bounds I(1)	4.43	4.02	3.68	3.34	Heteroskedasticity. T	0.9901

المصدر: من إعداد الباحثين باستخدام برنامج EViews10.

جدول 5: متغيرات الدراسة المؤثرة في الأجل الطويل

Variable	Coefficient	Std. Error	t Statistic	Prob
DSRI	646.6533	212.1408	3.048227	0.0081
SGAI	64.60493	17.74683	3.640364	0.0024
SGL	429.0521	163.1841	2.629251	0.0190

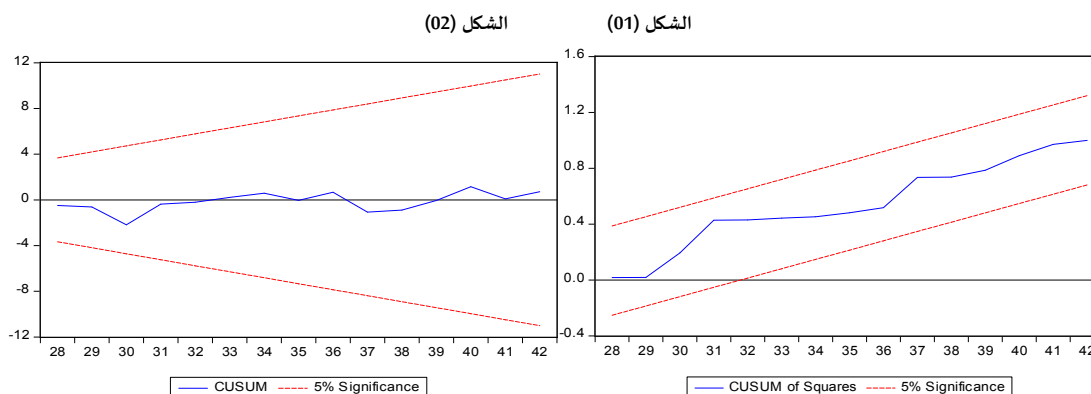
المصدر: من إعداد الباحثين باستخدام برنامج EVIEWS10

جدول 6: ARDL Error Correction Regression

Dependent Variable: D(DZAIRINDEX)				
Selected Model: ARDL(3, 1, 2, 2, 0, 2, 1, 1, 2)				
Date: 02/19/22 Time: 23:07				
Sample: 1 42				
Included observations: 39				
Variable	Coefficient	Std. Error	tStatistic	Prob.
C	2426.711	224.3936	10.81453	0.0000
@TREND	5.585842	1.153543	4.842336	0.0002
D(DZAIRINDEX(1))	0.511091	0.107835	4.739569	0.0003
D(DZAIRINDEX(2))	0.786226	0.130465	6.026351	0.0000
D(AQI)	5.124621	15.66338	0.327172	0.7481
D(DEPI)	119.5335	28.37893	4.212052	0.0008
D(DEPI(1))	111.3433	29.05714	3.831875	0.0016
D(DSRI)	392.1222	51.36954	7.633360	0.0000
D(DSRI(1))	119.9271	50.79143	2.361169	0.0322
D(LVGI)	104.0732	70.14772	1.483630	0.1586
D(LVGI(1))	295.5065	76.41524	3.867114	0.0015
D(SGAI)	36.52388	7.817169	4.672264	0.0003
D(SGI)	302.0860	76.51405	3.948111	0.0013
D(TATA)	173.3454	40.03857	4.329460	0.0006
D(TATA(1))	94.82100	22.62244	4.191457	0.0008
CointEq(1)*	-1.356940	0.124703	10.88134	0.0000
Rquared	0.911378	Mean dependent var		11.33944
Adjusted Rquared	0.853581	S.D. dependent var		191.4305
S.E. of regression	73.25028	Akaike info criterion		11.71809
Sum squared resid	123408.9	Schwarz criterion		12.40057
Log likelihood	212.5027	HannanQuinn criter.		11.96296
Fstatistic	15.76865	DurbinWatson stat		2.401720
Prob(Fstatistic)	0.000000			

المصدر: من إعداد الباحثين باستخدام برنامج EVIEWS10

إختبار CUSUM



المصدر: من إعداد الباحثين باستخدام برنامج EVIEWS10.