

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

هناء على عبدالله سلامة*

ملخص

استهدف البحث دراسة واختبار تأثير التدفق النقدي الحر كمتغير مستقل على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية كمتغيرين تابعين، وكذلك اختبار أثر هيكل الملكية كمتغير معدل على العلاقتين السابقتين محل الدراسة، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية مكونة من (70) شركة مقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام (2020) حتى عام (2023) بإجمالي مشاهدات (280) مشاهدة، لاختبار فروض البحث.

وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي ذو دلالة معنوية للتدفق النقدي الحر على مستوى إدارة الأرباح في عينة الشركات محل الدراسة، ووجود تأثير سلبي ذو دلالة معنوية للتدفق النقدي الحر على غموض التقارير المالية. ووجود تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية لملكية كبار المساهمين على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح، وترجع هذه النتيجة إلى أن توافر تدفق نقدي حر مع سيطرة كبار المساهمين يمنح الإدارة حرية أكبر في ممارسة إدارة الأرباح، ومن ثم فإن إدخال ملكية المساهمين قد عدل في تلك العلاقة.

بالإضافة إلى وجود تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية لملكية كبار المساهمين على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وغموض التقارير المالية، وبالتالي فإن إدخال ملكية المساهمين قد عدل في تلك العلاقة. ووجود تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية

* مدرس المحاسبة – كلية التجارة – جامعة بنها.

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

للملكية الإدارية على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح، ومن ثم فإن إدخال الملكية الإدارية قد عدل في تلك العلاقة. ووجود تأثير سلبي ذو دلالة معنوية للملكية الإدارية على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وغموض التقارير المالية، وبالتالي فإن إدخال الملكية الإدارية لم يعدل في تلك العلاقة. ومن أهم توصيات الدراسة أنه يجب على الهيئات التنظيمية تدعيم اللوائح التي تحد من التلاعب بالأرباح من خلال وضع ضوابط واضحة على الشركات التي تخالف قواعد الإفصاح المحاسبي. كما يجب عليها أيضا فرض قواعد صارمة على الشركات لتقديم تقارير مالية أكثر شفافية تشمل أوجه استخدام التدفق النقدي الحر وطرق إدارة الأرباح، مما يسهم في تقليل غموض هذه التقارير.

وتقدم هذه الدراسة إضافة للأدب المحاسبي حيث تعالج أحد الموضوعات المحورية في ذلك المجال والمتعلقة بالعلاقة بين التدفق النقدي الحر وبين إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية، مع إدخال متغير جديد وهو الدور المعدل لهيكل الملكية، مع تقديم دليل عملي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مما يضيف بعد جديد للأبحاث السابقة التي تناولت هذه المتغيرات بشكل منفصل.

الكلمات المفتاحية: هيكل الملكية، التدفق النقدي الحر، إدارة الأرباح، غموض التقارير المالية.

The Impact of Free Cash Flow on Earnings Management and Financial Reporting Opacity in Light of the Moderating Role of Ownership Structure: An Empirical Evidence from Companies Listed on the Egyptian Stock Exchange

Abstract

The research aimed to study and test the impact of free cash flow as an independent variable on earnings management and financial reporting ambiguity as dependent variables, as well as to test the impact of ownership structure as a moderating variable on the two previous relationships under study, by applying it to a sample of companies listed on the Egyptian Stock Exchange consisting of (70) companies listed on the Egyptian Stock Exchange during the period from the year (2020) until the year (2023) with a total of (280) observations, to test the research hypotheses.

The study found a significant negative effect of free cash flow on earnings management in the sample of companies under study, a significant negative effect of free cash flow on financial reporting ambiguity, and a significant positive effect of major shareholder ownership on the relationship between free cash flow and earnings management. This result is due to the fact that the availability of free cash flow with the control of major shareholders gives management greater freedom to practice earnings management, and therefore the introduction of shareholder ownership has modified that relationship.

In addition, there is a significant positive effect of major shareholder ownership on the relationship between free cash flow and financial reporting opacity, and thus, the inclusion of shareholder ownership moderates this relationship. There is a significant positive effect of managerial ownership on the relationship between free cash flow and earnings management,

and thus, the inclusion of managerial ownership moderates this relationship. There is a significant negative impact of managerial ownership on the relationship between free cash flow and financial reporting ambiguity, and therefore the introduction of managerial ownership did not modify this relationship. One of the study's most important recommendations is that regulatory bodies should strengthen regulations aimed at curbing earnings manipulation practices by establishing clear controls and strong accountability for companies that violate financial disclosure rules. It should also impose stricter rules on companies to provide transparent financial reports that include details on the use of free cash flow and methods of managing earnings, which will help reduce the ambiguity of these reports.

This study provides an addition to the accounting literature, as it addresses one of the pivotal topics in that field, which is related to the relationship between free cash flow, earnings management, and the ambiguity of financial reports, with the introduction of a new variable, which is the adjusting role of the ownership structure, while providing practical evidence from companies listed on the Egyptian Stock Exchange, which adds a new dimension to previous research that dealt with these variables separately.

Key words: Ownership Structure, Free Cash Flow, Earnings Management, Financial Reporting Opacity

1- الإطار العام للبحث

1/1- المقدمة وطبيعة المشكلة

تزايد الإهتمام في السنوات الأخيرة بالمعلومات المتعلقة بالتدفق النقدي للشركات، وأصبحت قائمة التدفقات النقدية من القوائم الأساسية التي يجب على الشركات إعدادها في العديد من دول العالم، وذلك لعدم قدرة القوائم المالية مثل قائمة الدخل وقائمة الأرباح المحتجزة وقائمة المركز المالي على توفير المعلومات المتعلقة بمصادر تمويل الاستثمارات الضخمة التي تقوم بها الشركات، فهل يتم عن طريق الاقتراض أو إصدار أسهم جديدة أو من خلال صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية، بالإضافة إلى أن قائمة التدفقات النقدية تمثل جزء مهما من البيانات المالية إذ أنها توضح الفرق بين الإيرادات والمصروفات النقدية والذي يتم إضافته أو طرحه من رصيد النقدية أول المدة للوصول إلى رصيد النقدية آخر المدة (Abubakar et al., 2021).

وحيث أن قائمة التدفق النقدي تجمع ما بين الدخل والمركز المالي فإن تحليلها يلقي الضوء على نقاط بالغة الأهمية لا يمكن اكتشافها من خلال الدخل فقط أو من المركز المالي فقط ومنها التدفق النقدي الحر، لذلك يمكن القول بأن هذا التدفق يمثل المدخل الرئيسي للإدارة لوضع سياسات الاستثمار التي تضمن تقوية وضع السيولة في الشركة من خلال الزيادة في الأصول المتداولة وتوزيع الأرباح.

ويعتبر التدفق النقدي الحر والمعتمد في قياسه عادة على بيانات قائمة التدفقات النقدية والذي قدمه جونز عام 1986 المحرك الأساسي لضمان استمرارية الشركات حيث تشير دراسة (Pitenoei & Gholamrezapoor, 2019) إلى أن 5 من كل 10 شركات صغيرة لم تنجح في السنوات الخمس الأولى من إنشائها بسبب نقص التدفق النقدي وعدم قدرة الإدارة على سداد الإلتزامات ودفع أجور العاملين وتأمين مدخلات الانتاج في الوقت المحدد، كما أشارت إلى أن

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

استمرارية الشركات ليست مرتبطة بقدرتها على تحقيق الأرباح فقط وإنما مرتبطة أيضا بقدرتها على توفير السيولة والتدفقات النقدية التي تحتاجها الشركات لدفع النفقات التشغيلية وأقساط الديون وتمويل التوسع في الإستثمارات وتنمية الأنشطة وسداد توزيعات الأرباح للمساهمين.

وأكدت دراسة (Lai et al., 2020) على أن التدفق النقدي الحر يعد من القضايا المحاسبية والتمويلية حيث يمثل الأساس السليم للحكم على مستوى ربحية الشركة بعد الوفاء بجميع النفقات الإنتاجية والإستثمارية، فهو عبارة عن فائض الأرباح من الأنشطة التشغيلية الذي تحققه الشركة بعد خصم النفقات الإنتاجية والضريبة والفوائد والتوزيعات النقدية المحسوبة طبقا لصافي المبيعات.

وظهر مفهوم التدفق النقدي الحر Free Cash Flow من خلال طرحه لمشكلة الوكالة، وهي المتعلقة بالعلاقة بين الملاك (هيكل الملكية) والإدارة نتيجة إختلاف دوافعهم وتعارض مصالحهم حول السياسة النقدية للشركة، وهو ما يؤدي إلى السلوك الإنتهازي للإدارة وبالتالي تتحمل الشركة تكاليف إضافية جراء هذا التعارض وهي تكاليف الوكالة Agency Costs، والتي تؤدي إلى نقص ثروة الملاك بطرق مختلفة من خلال الاستهلاك المفرط للموارد أو عدم بذل الجهد اللازم أو إختيار مشروعات تحقق المنافع الذاتية دون تعظيم قيمة الشركة، ويعد إتخاذ القرار المناسب في استخدام التدفق النقدي الحر دليل على كفاءة الإدارة من عدمها، حيث أن الاستخدام الكفء للتدفق النقدي الحر يؤدي إلى نمو الشركة وخفض تكاليف التمويل وزيادة ربحيتها. أما الإستخدام الغير كفأ فينتج عنه تضارب في المصالح بين الملاك والإدارة (Ahmed et al, 2018)، وهو ما دعى الباحثة إلى دراسة العلاقة بين هيكل الملكية والتدفق النقدي الحر. هذا وقد أشارت دراسة (محمد، 2024) إلى أن التدفق النقدي الحر يعتبر مؤشر مالى يقيس حجم السيولة

الذي تنتجها الشركة بعد خصم قيمة شراء الأصول مثل الممتلكات والمعدات من التدفق النقدي التشغيلي الخاص بها. ويدل هذا المؤشر عن قيمة النقد المتاح للشركة لسداد مستحقاتها للدائنين، أو دفع أرباح الأسهم والفوائد للمستثمرين.

وعلى الرغم من أهمية التدفق النقدي الحر للشركات إلا أنه يعتبر سلاح ذو حدين، فقد يؤدي وجود مستوى كبير منه إلى دفع المديرين إلى السلوك الإنتهازي والتلاعب بالتقارير المالية من خلال القيام بممارسات إدارة الأرباح العدوانية من خلال اختيار سياسات استثمارية دون المستوى الأمثل، وإخفاء الأداء المعاكس لمشاريعهم (Abubakar et al., 2021; Bhuto et al., 2021)، فقد يتلاعب المديرون في الأرباح بزيادتها أو تخفيضها لتحقيق مصالحهم دون الإهتمام بمصالح المساهمين، وتعتبر ممارسات إدارة الأرباح أحد العوامل الرئيسية التي تسهم في غموض التقارير المالية، حيث تؤدي إلى تقديم صورة غير دقيقة عن الأداء الحقيقي للشركة، الأمر الذي يؤدي بدوره إلى غموض التقارير المالية والإضرار بالمساهمين، وقد يمتد هذا التأثير السلبي للسوق بأكمله، مما يزيد من احتمالات تحويل الثروة من المساهمين وعدم إجراء توزيعات الأرباح، وزيادة مخاطر إتخاذ قرارات غير سليمة.

وفي ذلك السياق فقد يشكل فحص أثر هيكل الملكية دور هام في تعديل العلاقة بين التدفق النقدي الحر وكلا من إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية، وهو ما يعتبر إضافة بحثية مهمة، حيث أشارت دراسة (Zimmerman, 2013) إلى أن نظرية الوكالة تؤكد على أن الجودة العالية للمعلومات المالية التي يتم الإفصاح عنها تعمل كوسيلة للتحكم في السلوك الانتهازي للإدارة، والحد من المخاطر الأخلاقية التي تستهدف تحويل الثروة من المساهمين.

وبناء على ما سبق، تكمن مشكلة البحث الحالي في تحليل مدى تأثير الدور المعدل لهيكل الملكية على العلاقة بين التدفق النقدي الحر كمتغير مستقل وإدارة الأرباح وغموض التقارير المالية كمتغيرين تابعين، وذلك من خلال توجيه الإهتمام

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

نحو محورين مهمين ورئيسيين هما: الأول قياس أثر التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية، والثاني تحديد مدى تأثير هيكل الملكية على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وبين إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية للشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية.

وفي ضوء ذلك يمكن صياغة مشكلة البحث في الإجابة على التساؤلات التالية:

- هل يؤثر التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح ؟
- هل يؤثر التدفق النقدي الحر على غموض التقارير المالية ؟
- هل يؤثر هيكل الملكية كمتغير معدل على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح ؟
- هل يؤثر هيكل الملكية كمتغير معدل على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وغموض التقارير المالية ؟

2/1- هدف البحث

يهدف هذا البحث إلى دراسة تأثير التدفق النقدي الحر كمتغير مستقل على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية كمتغيرين تابعين، وكذلك إختبار تأثير هيكل الملكية كمتغير معدل على العلاقتين السابقتين محل الدراسة، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية، ويمكن تحقيق هذا الهدف من خلال الأهداف الفرعية التالية:

- التعريف بالإطار النظري لمتغيرات البحث.
- تحليل العلاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح وغموض التقارير المالية.
- توضيح تأثير هيكل الملكية كمتغير معدل على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وبين إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية.
- إجراء دراسة تطبيقية على شركات البورصة المصرية لإختبار فروض البحث.

3/1- أهمية البحث

يكتسب هذا البحث أهمية من الناحيتين النظرية والتطبيقية كما يلي:

أولاً: الأهمية النظرية

- يعمل البحث على دراسة التأثيرات لمتغيرات البحث بشكل تحليلي وعلمي يركز على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح من ناحية، وعلى غموض التقارير المالية من ناحية أخرى، وذلك في ظل الدور المعدل لهيكل الملكية.
- البحث قد يثرى الأدب المحاسبي في مجال البحث، حيث تندر الدراسات التي تمت في البيئة المصرية (على حد علم الباحثة) عن دراسة الدور المعدل في العلاقة بين التدفق النقدي الحر وبين إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية.

ثانياً: الأهمية التطبيقية

يسعى البحث إلى تقديم دليل تطبيقي من البورصة المصرية عن تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل لهيكل الملكية وذلك من خلال بناء نماذج لقياس العلاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح من جهة وبين غموض التقارير المالية من جهة أخرى، وقياس تأثير هيكل ملكية كبار المساهمين والملكية الإدارية على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وبين إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية، حيث تم إدخال متغيرات جديدة إلى النماذج التي سبق وقدمتها الدراسات السابقة مما يعكس مؤشرات جديدة.

4/1- منهج البحث:

يعتمد البحث على **المنهج النظري والتطبيقي**، حيث يتم استعراض وتحليل الأدبيات السابقة المتعلقة بموضوع البحث لتوفير إطار نظري متكامل حول التدفق النقدي الحر، إدارة الأرباح، غموض التقارير المالية، وهيكل الملكية، كما يتم استخدام أسلوب **تحليل المحتوى** (Content Analysis) لفحص التقارير السنوية لعينة من الشركات المدرجة ببورصة الأوراق المالية المصرية، واستخدام **المنهج**

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

الكمي في تحليل البيانات المالية لشركات العينة، من خلال تطبيق نماذج إحصائية لقياس العلاقات التأثيرية فيما بين المتغيرات وذلك لإختبار الفروض البحثية.

5/1- حدود البحث

- يتناول قياس الأثر المعدل لنوعين فقط من أنماط هيكل الملكية وهما الملكية الإدارية وملكية كبار المساهمين على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وبين إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية، وذلك لكونهما من أكثر أنماط هياكل الملكية ذات التأثير المعدل في التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح وغموض التقارير المالية (على حد علم الباحثة من خلال إستقراء الدراسات السابقة).
- يعتمد البحث أسلوب ممارسات إدارة الأرباح بالإستحقاقات فقط دون غيره من الأساليب، إذ أن أساس الإستحقاق يعتبر من الأسس المقبولة للإعتراف والقياس المحاسبي عند إعداد القوائم المالية لأنه يعكس الأداء الإقتصادي للشركة ويعالج مشكلة سوء المقابلة والتوقيت المتعلقين بالأساس النقدي، بالإضافة إلى أن أسلوب إدارة الأرباح بالإستحقاقات يعتمد على الإستحقاقات الاختيارية والتي تعتبر أكثر عرضه لتلاعب الإدارة بالأرقام المحاسبية.
- تجرى الدراسة التطبيقية على الشركات غير المالية المدرجة ببورصة الأوراق المالية المصرية فقط خلال الفترة من عام 2020-2023.

6/1- خطة البحث

1. يستكمل ما تبقى من البحث على النحو التالي:
2. تحليل العلاقة بين التدفق النقدي الحر وكلا من إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية.
3. تأثير هيكل الملكية على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وبين إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية.

4. تحليل الدراسات السابقة وإشتقاق فروض البحث.

5. الدراسة التطبيقية.

6. النتائج والتوصيات ومجالات البحث المستقبلية.

2- تحليل العلاقة بين التدفق النقدي الحر وكلا من إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية.

1/2- التدفق النقدي الحر

ظهر التدفق النقدي الحر في أدبيات الفكر المحاسبي تحت مسميات مختلفة كالتدفق النقدي الفائض والتدفق النقدي القابل للتوزيع والتدفق النقدي الإضافي والتدفق النقدي القابل للإنفاق، ويرجع السبب وراء هذه المسميات إلى كيفية قياس النقدية الناتجة من الأنشطة خلال الفترة والتي يمكن توزيعها على المساهمين. أو استثمارها بدون التأثير في النمو المستقبلي للشركة (بعبو وآخرون، 2020). ويعرف التدفق النقدي الحر بأنه الباقي من التدفقات النقدية بعد خصم الأموال اللازمة للإستثمار في المشروعات ذات القيمة الحالية الصافية الموجبة (عيسى وآخرون، 2023)، كما عرفته دراسة (Wang, 2010) بأنه التدفق النقدي الفائض عن المستوى اللازم للإستثمار في المشاريع ذات صافي القيمة الحالية الموجبة، وبالتالي فهو عبارة عن صافي التدفقات النقدية من التشغيل المتاحة لدى الشركة بعد خصم الإتفاق الرأسمالي في مشروعات ذات صافي قيمة حالية موجبة.

وتتمثل دوافع الشركات بالإحتفاظ بالفائض النقدي الحر المحقق سنوياً في صورة نقدية محتفظ بها Cash Holding وفقاً لنظرية التدفق النقدي الحر التي قدمها جونز سنة 1986 كأحد النظريات المقترنة بنظرية الوكالة فيما يلي: دافع الشركات تجاه تجنب المخاطر، ودافع الإدارة تجاه زيادة مستوى المرونة المتاحة لهم لتنفيذ المشروعات الاستثمارية، وأخيراً توافر الرغبة لدى الإدارة في عدم إجراء توزيعات نقدية سنوية وتفضيل الاحتفاظ بالربح أو الفائض النقدي الحر كنقدية داخل

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

الشركة، وفي ضوء تلك النظرية وفي حالة زيادة مستوى التدفق النقدي الحر قد يزيد دافع الادارة إلى إستثماره في مشروعات ذات صافي قيمة حالية سالبة وصفقات غير مجدية ولا تحقق أرباح، أو إستثماره في الأصول التي تدر عوائد تحقق مصالحهم الخاصة ورغباتهم الأنانية على حساب مصالح المساهمين (Eissa et al., 2023)، لذلك قد يشعر المساهمين بالقلق حول كيفية إستغلال هذا التدفق النقدي الحر، وبصفة خاصة في حالة عدم وجود فرص إستثمارية مربحة، وقد يؤثر ذلك سلباً على تقييم المساهمين للأسهم (Kadioglu et al, 2017).

وفي ذات السياق فقد أشارت دراسة (Muchtar et al., 2021) إلى أن مشاكل الوكالة تتزايد مع تزايد مستوى التدفق النقدي الحر لدى الشركات، نظراً لزيادة إحتمال إنفاقها في مشروعات غير مضيعة للقيمة مثل زيادة الإستثمارات في المشروعات ذات صافي القيمة الحالية السالبة، والتورط في ممارسات الإسراف في الإنفاق، مما يعني مزيد من الإهدار وعدم الكفاءة، وتلك الممارسات تنعكس في النهاية بشكل سلبي على ربحية الشركة، وتقييم المستثمرين للأسهم.

وترى الباحثة أن التدفق النقدي الحر هو مقدار النقد المتبقي لدى الشركة بعد تغطية نفقاتها التشغيلية والرأسمالية أى أنه كمية النقود المتوفرة في خزانة الشركة الناتجة عن عمليات الشركة المتنوعة بعد سداد جميع الإلتزامات وتوزيعات الأرباح والمتاحة للإستخدام في صور الإستثمار المختلفة، بالإضافة إلى أنه يزود جميع الأطراف والمهتمين بمعلومات عن الشركة ومدى قدرتها على الإستمرار.

وتتمثل أهمية التدفق النقدي الحر في التحقق من الكفاءة الإئتمانية، وسياسة توزيع الأرباح، وتحقيق قيمة للشركة، وتسعير الأسهم، فهو يشير إلى سياسة الشركة الناجحة، إذ أنه مبلغ فائض عن حاجة الشركة يمكنها استخدامه في الوقت الحالي في الإستثمارات الجديدة، أو في المستقبل لمواجهة الظروف الإقتصادية السيئة

التي يمكن أن تحدث، كما يعتبر مؤشر على الصحة المالية للشركة، خاصة قدرتها على الاستثمار في فرص عمل جديدة. ويستخدم من قبل المستثمرين لتقدير مقدار التدفق النقدي الذي قد يكون متاح للتوزيع عليهم في شكل أرباح (الدبل، 2023). ويحدث التدفق النقدي الحر الإيجابي في حالات متنوعة مثل بيع أصول الشركات الكبرى، وتقليص أو تأخير النفقات الرأسمالية، تأخير سداد الدائنين، تسريع إيصالات القبض مع خصومات عالية التكلفة على السداد المبكر، التنازل عن توزيعات الأرباح، تقليص نفقات الصيانة، تقليل نفقات التسويق، تقليص الزيادات المقررة في الأجور، واستلام دفعة مقدمة كبيرة من العملاء (Lai et al., 2020).

ويمكن قياس التدفق النقدي الحر من خلال صافي التغير في النقد الناتج عن عمليات الشركة خلال فترة إعداد التقارير، مطروح منه النفقات النقدية لرأس المال العامل والنفقات الرأسمالية وأرباح الأسهم خلال نفس الفترة، وهذا مؤشر قوي على قدرة الشركة على الإستمرار في العمل، حيث أن هذه التدفقات النقدية ضرورية لدعم العمليات ودفع النفقات الرأسمالية المستمرة (صالح، 2023)، وتعرف النفقات الرأسمالية بأنها أموال تستخدمها الشركة للحصول على الأصول وتطويرها أو صيانتها مما يزيد من كفاءتها أو عمرها الإنتاجي، مثل المباني و المعدات، وكثيرا ما تستخدم النفقات الرأسمالية للقيام بمشروعات أو إستثمارات جديدة من قبل الشركة، وتقوم الشركة بهذه المصروفات المالية للحفاظ على عملياتها أو زيادتها. كما يمكن قياس التدفق النقدي الحر من خلال المعادلة التالية:

(Fu et al., 2022؛ 2023؛ Teng and Liu, 2018) عيسى وآخرون،

التدفق النقدي الحر في نهاية السنة = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية في نهاية السنة - النفقات الرأسمالية خلال العام / إجمالي الأصول نهاية العام. كما أوضحت دراسة (Abughniem et al., 2020) قياسه بالإعتماد على قائمة التدفقات النقدية من خلال طرح النفقات الرأسمالية والتوزيعات النقدية

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

ومصروفات الفوائد وضرائب الدخل السنوية من التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، بينما قامت دراسة (Kadioglu et al., 2017) بقياسه بالإعتماد على قائمة الدخل من خلال طرح ضرائب الدخل ومصروفات الفوائد وتوزيعات الأرباح السنوية من صافي الدخل السنوي قبل حساب الإهلاك.

2/2- ممارسات إدارة الأرباح

يعتمد المساهمون على الأرباح لتقييم استثماراتهم من خلال ما تحتويه من قدرة على التنبؤ بإستمرار تلك الإستثمارات خلال الفترات القادمة، كما ينظرون إلى الأرباح كمقياس لأداء المديرين ومنحهم المكافآت، ونتيجة المرونة التي توفرها المبادئ والمعايير المحاسبية لمراعاة الظروف المختلفة التي تحيط بالشركة والتي حظيت بقبول جميع المنظمات والهيئات المهنية، ظهرت بعض السلوكيات التي تتخذ من قبل الإدارة وكان منها سلوك إدارة الأرباح لتحقيق مكاسب معينة للإدارة أو لتحقيق مستوى ربح يتوافق مع توقعات المحللين الماليين (محمود، 2023).

ويطلق على إدارة الأرباح مسميات عديدة منها التطويع المصطنع للأرباح، التأثير المتعمد على الأرباح، تسوية الأرباح، تمهيد الدخل، إدارة الإفصاح، لعبة الأرقام، وإعادة هندسة كشف الدخل، المحاسبة الابتكارية، المحاسبة الإبداعية، المحاسبة الإحتيالية، وبصرف النظر عن تلك المسميات فإنها تتفق في معناها وهو كما ذكرت دراسة (Slahaya et al., 2021) أنها التدخل المتعمد من قبل الإدارة للتأثير على الأرباح المحاسبية لتحقيق العديد من الأهداف، والتي من أهمها تحقيق المنافع الذاتية للإدارة كالحوافز والمكافآت، وتقليل درجة المخاطرة بالنسبة للشركة.

وأيضاً ذكرت دراسة (Goel, 2016) أن إدارة الأرباح هي الاستراتيجية المستخدمة من قبل الإدارة للتلاعب في الأرباح حتى تكون متوافقة مع الأهداف المحددة مقدماً. وقد عرفت دراسة (Vagner et al., 2021) إدارة الأرباح بأنها قيام المديرين باستخدام التقديرات الشخصية في القوائم المالية لتغيير التقارير المالية بهدف تضليل المساهمين فيما يتعلق بالأداء المالي للشركة، أو للتأثير على النتائج التعاقدية التي تعتمد على المعلومات المحاسبية التي تم الإفصاح عنها، أي هي إتخاذ إجراءات متعمدة ضمن المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً لجعل الأرباح المعلن عنها مطابقة للأرباح التي ترغب فيها الإدارة، كما أشارت دراسة (Sani et al., 2021) بأنها محاولة الإدارة التأثير المتعمد على الأرباح المعلن عنها في المدى القصير.

وتوجد العديد من الدوافع لقيام المديرين بإدارة الأرباح (Vagner et al., 2021; Slahaya et al., 2021) منها دوافع تتعلق بسوق المال حيث يعتبر الاعتماد الكبير على المعلومات المحاسبية من قبل المستثمرين والمحللين الماليين لمساعدتهم في تقييم الأوراق المالية وإتخاذ القرارات دافعا للمديرين للتلاعب في الأرباح وذلك للتأثير على سعر السهم في سوق الأوراق المالية، ودوافع تتعلق بالتعاقدات حيث يؤدي اعتماد أصحاب المصالح على المعلومات المحاسبية في إجراء التعاقدات مع الشركة إلى تحفيز المديرين للتلاعب في الأرباح بغرض إتمام هذه التعاقدات، ودوافع تتعلق بالتشريعات حيث توجد عدة تشريعات تحكم عمل الشركات، ووجود هذه التشريعات قد يدفع المديرين للتلاعب في الأرباح لكي تظهر الشركات ملتزمة بتلك التشريعات بهدف تجنب التدخل الحكومي أو لكي تظهر أقل ربحية بهدف الحصول على الإعانات الحكومية.

وعلى الرغم من المنافع التي تحققها الشركات من ممارسات إدارة الأرباح في الأجل القصير إلا أنها قد تؤدي إلى مشكلات خطيرة في الأجل الطويل ومنها تخفيض قيمة الشركة، إختفاء المعايير الأخلاقية، إخفاء مشكلات الإدارة التشغيلية

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

حيث تتم ممارسة إدارة الأرباح على مستوى الإدارة العليا ومستوى الإدارة التشغيلية إذ تبقى الأخطاء بدون تصحيح والمشاكل بدون حلول لفترة زمنية طويلة، بالإضافة إلى العقوبات الاقتصادية حيث فرضت بورصة الأوراق المالية الأمريكية عقوبات شديدة على الشركات التي قامت بإدارة أرباحها، وإعادة إعداد القوائم المالية إذ أن إعادة حساب الأرباح والإعلان عنها يكون مكلف للشركات.

وتتمثل أساليب ممارسات إدارة الأرباح في أسلوبين هما أسلوب إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية والذي يتمثل في استخدام الإدارة للإختيارات التشغيلية المتاحة للتأثير على أرقام التقارير المالية، وأسلوب إدارة الأرباح بالإستحقاقات. وسيتم التركيز في هذا البحث على أسلوب إدارة الأرباح بالإستحقاقات، وفيما يلي تتناول الباحثة هذا الأسلوب وسبب تفضيله عن الأسلوب الآخر:

أشارت دراسة (Vagner et al., 2021) إلى أن أسلوب إدارة الإرباح بالإستحقاقات Accruals Earnings Management يقصد به إستغلال السلطة التقديرية الممكنة في المبادئ المحاسبية المتعارف عليها والمعايير المحاسبية وتوظيف الإختيارات المحاسبية لخدمة أهداف إدارية محددة لا تعبر عن الأداء الإقتصادي الحقيقي للشركة، ويتم التأثير على رقم صافي الربح المحاسبى الذى تم حسابة وفقا لأساس الإستحقاق من خلال قيام الإدارة بإستخدام الأساليب والتقديرات المحاسبية التى تسمح بها المبادئ والمعايير المحاسبية وأيضا من خلال إمكانية الإدارة فى المفاضلة والإختيار بين البدائل المحاسبية، وذلك للتحكم فى توقيت الاعتراف بهذه التقديرات المحاسبية لإحداث تأثير متعمد على الأرباح للوصول إلى الأرباح المستهدفة التى يتم التقرير عنها.

وذكرت دراسة (Almaharmeh et al., 2021) أن الربح الذى تم حسابة وفقا لأساس الإستحقاق والذي يسمى بالمستحقات الكلية ويمثل الفرق بين صافي

الربح قبل البنود غير العادية والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، ينقسم إلى نوعين هما: الإستحقاقات غير الإختيارية (Non discretionary Accruals) والإستحقاقات الإختيارية (Discretionary Accruals)، فبالنسبة للإستحقاقات غير الإختيارية هي الإستحقاقات الطبيعية الناتجة عن تطبيق أساس الاستحقاق بشكل طبيعي لمقابلة الإيرادات بالمصروفات، والتي تنشأ نتيجة طبيعة أعمال الشركة والظروف التي تعمل فيها دون تدخل الإدارة، أي أنها تمثل ما يجب أن تكون عليه الإيرادات والمصروفات وفقاً للمبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً أو المعايير المحاسبية مثل زيادة المبيعات الآجلة لزيادة الطلب على منتجات الشركة دون التوسع في شروط الائتمان والمصروفات والإيرادات المقدمة والمستحقة.

أما الإستحقاقات الإختيارية فهي الإستحقاقات غير الطبيعية التي تنشأ من خلال استخدام الإدارة لأساس الإستحقاق لتحقيق الأرباح المنشودة، وذلك بالإعتماد على الحكم الشخصي في إجراء تعديلات على التقديرات المحاسبية مثل تقدير أعمار حسابات العملاء والعمر الإنتاجي للأصول الثابتة وقيمة الخردة، وتقدير المخصصات، وكذلك اختيارها لتوقيت الاعتراف بالإيرادات والمصروفات سواء عن طريق تأجيل أو تعجيل الاعتراف ببعض الإيرادات والمصروفات. وتشير دراسة (Waweru, 2018) إلى أن الإستحقاقات الإختيارية تستخدم في الكشف عن ممارسات إدارة الأرباح التي قامت بها الإدارة لتعديل رقم صافي الربح، حيث تدل الإستحقاقات الإختيارية الموجبة إلى وجود تأثير متعمد من قبل الإدارة لزيادة الأرباح بينما تدل الإستحقاقات الإختيارية السالبة إلى وجود تأثير متعمد لتخفيض الأرباح.

ومما سبق تخلص الباحثة إلى أن أسلوب إدارة الأرباح بالإستحقاقات يعتمد على إعادة معالجة التقديرات المحاسبية مثل تقدير المخصصات، تقدير أعمار حسابات العملاء، تقدير العمر الإنتاجي للأصول وطريقة إهلاكه، وتقدير قيمة الخردة، وتقييم المخزون، وذلك من خلال إستغلال المرونة المتاحة في المبادئ

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

والمعايير المحاسبية في المفاضلة بين المعالجات المحاسبية وإختيار أنسبها بما يحقق أهداف الإدارة. كما يعتمد ذلك الأسلوب أيضا على التلاعب في قيم وتوقيت الاعتراف بالإيرادات والمصروفات خلال الفترة، حيث قد تقوم الإدارة بتعجيل الإيرادات وعدم الاعتراف بالمصروفات في الفترة الحالية والتأثير على صافي الربح. وفيما يتعلق بقياس ممارسات إدارة الأرباح بالإستحقاقات فيتم من خلال نماذج متنوعة منها نماذج تعتمد على ثبات الإستحقاقات الإجمالية، ونماذج تعتمد على تقدير الإستحقاقات غير الإختيارية من خلال معادلات الإنحدار، و نماذج تعتمد على تقدير نوع واحد محدد من الإستحقاقات، وقد إعتمدت الدراسة الحالية في قياس إدارة الأرباح بالجانب التطبيقي على نموذج جونز المعدل بواسطة دراسة (Dechow et al., 1995) لقياس ممارسات إدارة الأرباح بالإستحقاقات الإختيارية، وذلك بإعتباره الأكثر شيوعا لقياس ممارسات إدارة الأرباح، ويرجع سبب تفضيل الباحثة لأسلوب ادارة الأرباح بالإستحقاقات إلى أن أساس الإستحقاق المحاسبى يعتبر من الأسس المقبولة للاعتراف والقياس المحاسبى عند إعداد القوائم المالية لأنه يعكس الأداء الإقتصادى للشركة ويعالج مشكلة سوء المقابلة والتوقيت المتعلقين بالأساس النقدي، وعلى الرغم من القبول التام لأساس الإستحقاق في إعداد القوائم المالية بإعتباره أكثر عدالة من الأساس النقدي إلا أن ذلك لا يمنع المديرين من إساءة إستخدام هذا الأساس للتلاعب في أرقام الأرباح، بالإضافة إلى أن أسلوب إدارة الأرباح بالإستحقاقات يعتمد على الإستحقاقات الاختيارية والتي تعتبر أكثر عرضه للتلاعب بالأرقام المحاسبية، كما أشارت دراسة (Chan et al., 2019) إلى أن أسلوب إدارة الأرباح بالإستحقاقات من أقوى الأساليب المستخدمة لقياس ممارسات إدارة الأرباح ، وذلك نظرا لارتفاع كفاءته في التطبيق العملي.

3/2- غموض التقارير المالية

يطلق على غموض التقارير المالية الغموض المالي Financial opacity ، أو غموض الإفصاح Disclosure opacity، أو غموض الشركة Firm opacity، ويقصد بالغموض أو الإفتقار للشفافية والإبهام وعدم الوضوح والإلتباس أو الإفصاح المشوش أو التعتيم وإخفاء وحجب الأخبار السيئة والحقائق والتكتم في إتخاذ القرارات الهامة والخطيرة، ومن ثم يترتب عليه التخبط في إتخاذ القرارات لانعدام وضوح الهدف وعدم وضوح المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية وصعوبة فهمها من قبل مستخدميها، ومن ثم فهو نقص المعلومات التي من شأنها تمكين المستثمرين وغيرهم من مستخدمي التقارير المالية من رقابة التدفقات النقدية المتوقعة وأداء الشركة وبالتالي عدم القدرة على تحديد القيمة الحقيقية للشركة، بالإضافة الى أن الأرقام المحاسبية تكون بلا معنى ومضللة (الصاوي، 2022; Wang et al., 2022).

وينطوي مفهوم غموض التقارير المالية على قدرة الإدارة على إدارة الأرباح وحجب المعلومات الهامة، سواء من خلال الإيجاز في عرضها بالقوائم المالية أو من خلال إخفاء معلومات جوهرية أو استخدام جمل معقدة يصعب فهمها عن الأداء المالي أو التلاعب في الأرباح، مما يؤدي إلى عدم تماثل المعلومات وعدم توافرها، ومدى تفسير وفهم سوق الأوراق المالية واستيعابه لتلك المعلومات، مما يؤدي إلى الارتباك والتخبط عند اتخاذ القرارات المختلفة (النجار وبسيوني، 2023).

وقد أشارت دراسة (Kim & Zhang 2014) أن غموض التقارير المالية يساعد المديرين في حجب المعلومات السيئة إلى الحد الذي عنده تعجز الإدارة عن تخزين أو حجب المزيد من الأخبار السيئة ويصبح ذلك فوق طاقتها فتبدأ المعلومات في التسرب للسوق في موجات كبيرة فيحدث إنهيار مفاجيء لسعر السهم.

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

وتتمثل دوافع الإدارة وراء غموض التقارير المالية في مدى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها، وضعف الأداء المالي، ودرجة المنافسة في القطاع الذي تنتمي إليه الشركة، وتنبؤات المحللين الماليين بشأن التدفقات النقدية المستقبلية، والقدرة الإدارية للمديرين والثقة المفرطة لديهم نتيجة المركزية في اتخاذ القرار. هذا وقد أكدت دراسة (Sharawi, 2023) على أن الإخفاء المتعمد للمعلومات المحاسبية هو نتيجة لسياسة موضوعية من قبل الإدارة وليس وليد الصدفة، وأن جوانب الإخفاء والغموض للتقارير المالية تتمثل في الإستحقاقات التقديرية المطلقة، وعدم الإفصاح في الوقت المناسب، والتقارير المالية المختصرة، كما يتسبب غموض التقارير المالية في العديد من المخاطر مثل عدم تماثل المعلومات، وزيادة مشاكل الوكالة، ومخاطر عدم اليقين، ومخاطر إنهيار أسعار الأسهم، والإفلاس المالي.

ومن النظريات المفسرة لدوافع غموض التقارير المالية: نظرية الوكالة حيث تشير إلى علاقة الملاك بالإدارة حيث يفوض الملاك الإدارة بأداء بعض الخدمات نيابة عنهم وإتخاذ القرارات، وتتوقع أن المدير لن يتصرف دائما في مصلحة المساهمين، لذلك من المتوقع أن تنشأ التعارضات بين الملاك والإدارة في حالة المعلومات غير الكاملة وغير المتماثلة فقد يكون لكلا من الطرفين مصالح مختلفة، ومن ثم تظهر مشاكل الوكالة، ويمكن التقليل من هذه المشاكل بالشفافية والإفصاح عن جميع المعلومات وعدم إخفاء أى جزء منها (Honggowati et al., 2019). **ونظرية الإشارة** حيث تشير إلى أن إدارة الشركات التي لديها أخبار جيدة تحاول أن تفصح عنها لتتميز بها عن الشركات التي لديها أخبار سيئة، وفي نفس الوقت تحاول الشركات ذات الأخبار السيئة إخفاء وتراكم هذه الأخبار وعدم الإفصاح عنها بشكل انتهازي مما يفسر غموض التقارير المالية. كما تقترض **نظرية التكاليف السياسية** أن الشركة تعمل في مجتمع قائم على عقود صريحة وضمنية مع الأفراد

والجماعات، وتشير تلك النظرية بشكل عام إلى أنه كلما زادت التكاليف السياسية للشركة زاد احتمال قيام الإدارة بتأجيل الأرباح المعلن عنها من الفترة الحالية إلى الفترات المستقبلية أو التلاعب في الأرباح وإدارة المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية، وذلك لتقليل تلك التكاليف ومن ثم زيادة غموض التقارير المالية (Pasandidehfar et al., 2016). أما **نظرية تكاليف الملكية** فتتترض أن الإفصاح عن المعلومات ذات الملكية الخاصة للإدارة حول المكاسب المستقبلية المتوقعة الناتجة عن الاستثمارات في الأصول المعنوية مثل الإعلان وأنشطة البحث والتطوير من المحتمل أن يلحق الضرر بالشركة إذا تم الإفصاح عن هذه المعلومات، فقد يستفيد من هذا الإفصاح منافس الشركة بطريقة تضر بأهدافها طويلة الأجل، أو قد يترتب عليه إجراءات من قبل السلطات التنظيمية، وبناء على ذلك يوجد دافع لدى الشركات لحجب مثل هذه المعلومات وبالتالي غموض التقارير المالية (Reitmaier and Schultze, 2017). كما تتترض **نظرية السلوك الانتهازي** أن سياسة الإفصاح التي تقدمها الإدارة تتأثر بالسلوك الانتهازي للمديرين، حيث يحاول المديرون تعظيم ثرواتهم ومكافأتهن من خلال زيادة أرباح الفترة الحالية على حساب الفترات المستقبلية، مما يؤدي ذلك إلى زيادة غموض التقارير المالية (Honggowati et al., 2019).

أما بشأن **قياس غموض التقارير المالية**، فمن خلال إستقراء الأدبيات المحاسبية يتضح أنه يوجد عدد من المقاييس لذلك القياس، كما لا يوجد اجماع على مقياس واحد لغموض التقارير المالية، ويمكن توضيح تلك المقاييس كما يلي:

- **مقياس إعادة إصدار القوائم المالية (Kim & Zhang, 2014)** ويعتبر من المؤشرات الخارجية غير المباشرة على غموض التقارير المالية، حيث تتم إعادة إصدار القوائم المالية نتيجة إكتشاف أخطاء جوهرية أو غش بها، ويتم استخدام مؤشر ثنائي القيمة (1.0) فإذا قامت الشركة بإعادة إصدار القوائم

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

-
- المالية تأخذ القيمة (1) ويوجد بها غموض، أما إذا لم تقوم بإعادة إصدارها تأخذ القيمة (0) ولا يوجد بها غموض.
- **مقياس قابلية التقارير المالية للقراءة كمقياس عكسي لمستوى غموضها**
حيث أن التقارير المالية الأكثر قابلية للقراءة من خلال صغر حجم الملفات وانخفاض عدد الكلمات غير الواضحة وإنخفاض عدد صفحات التقارير المالية تكون أقل غموضا بالنسبة للمستخدمين والعكس صحيح (Yin et al., 2022).
 - **مقياس جودة عملية المراجعة** فقد أوضحت دراسة (النجار وبسيوني، 2023) إلى أن جودة عملية المراجعة تشير إلى جودة التقارير المالية، ومن ثم إشارة لدرجة غموضها، إذ أن التقارير المالية التي يتم مراجعتها بواسطة أحد مكاتب المراجعة Big4 تعتبر أكثر جودة وأقل غموضا من التي تتم مراجعتها بواسطة المكاتب الأخرى، ويتم استخدام مؤشر ثنائي القيمة (1.0) فإذا تمت عملية المراجعة من قبل Big4 تأخذ القيمة (1) وتزيد جودة التقارير المالية وتنخفض درجة غموضها، و تأخذ القيمة (0) إذا تمت عملية المراجعة بواسطة مكاتب أخرى بخلاف Big4 وتنخفض جودة التقارير المالية وتزيد درجة غموضها.
 - **درجة سيولة الأسهم** حيث تعتبر من المقاييس غير المباشرة لغموض التقارير المالية، فكلما كان هناك غموض في التقارير المالية يزداد عدم تماثل المعلومات بين المتعاملين في بورصة الأوراق المالية وذلك يجعلهم أكثر ترددا في التعامل في تلك الأسهم وهذا بدوره يؤدي إلى إنخفاض سيولة الأسهم (الصاوي، 2022).
 - **مقياس تشتت تنبؤات المحللين الماليين** (Ding, et al., 2020) حيث يرتبط زيادة مدي تغطية المحللين الماليين للشركة بغموض أقل للتقارير المالية. فكلما زاد غموض التقارير المالية يكون من الصعب على المحللين الماليين تفسيرها

والوصول لرأي موحد حول توقعات الأرباح ويظهر ذلك تشتت أكبر في تنبؤاتهم وانخفاض دقتها.

■ **مقياس إدارة الأرباح (Andreou et al., 2022; Mongrut et al., 2021)**

حيث أنها ممارسات إدارية تحدث نتيجة تلاعب الإدارة بالأرباح من خلال الإستحقاقات الاختيارية أو الأنشطة الحقيقية للحفاظ على المركز الوظيفي وإخفاء الأخبار غير الجيدة.

■ **مقياس إدارة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (Cheng et al., 2020)**

حيث يتم استخدامه كمقياس لغموض التقارير المالية من خلال تضخيم التدفقات النقدية لتلبية متطلبات المستثمرين وجذب انتباههم في سوق الأوراق المالية، وذلك بتغيير تبويب العمليات في قائمة التدفقات النقدية أو بتغيير توقيت العمليات والأنشطة.

■ **قياس غموض التقارير المالية من خلال تقارير البورصة عن جودة الإفصاح**

بالشركات المقيدة بها (النجار وبسيوني، 2023)، حيث تقوم البورصة بتقييم جميع شركاتها من حيث جودة المعلومات المفصّل عنها بالتقارير المالية فإذا كانت جودة الإفصاح ممتازة أو جيدة أو مؤهلة فلا يوجد غموض في التقارير المالية، أما إذا كانت غير مؤهلة فيوجد غموض في التقارير المالية.

4/2- تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية

تؤكد دراسة (Nekhili, et, al., 2016) على أن التدفق النقدي الحر يؤثر بشكل إيجابي على إدارة الأرباح، إذ أن الشركات التي لديها مستوى مرتفع من التدفق النقدي الحر في ظل انخفاض فرص النمو، تتراجع ربحيتها بشكل معنوي على المدى الطويل، ويتم تقييمها بشكل سلبي من قبل المستثمرين في أسواق المال، ومن ثم يتزايد احتمال قيام المديرين بممارسات إدارة الأرباح لتخفيض الربح، وذلك من أجل نقل جزء من الأرباح الحالية إلى السنوات التي يظهر فيها الأثر السلبي

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

للإستثمارات غير المضيفة للقيمة، الأمر الذي يؤدي بدوره إلى غموض التقارير المالية. كما أشارت دراسة (Mongrut et al., 2021) إلى أن القيام بممارسات إدارة الأرباح يؤدي الي غموض التقارير المالية وانخفاض شفافيتها.

هذا وقد ذكر كل من (Rodriguez, et al., 2023 ; أبو النيل، 2024) أن إدارة الأرباح تشير إلى المشاركة المتعمدة للمديرين في عملية إعداد التقارير المالية لغرض المصالح الشخصية، حيث يقوم المديرين بتعديل أدائهم من خلال الإفراط في استخدام تقدير الإستحقاق أو تغيير قرارات الإدارة، وبالتالي يعتبر تراكم إدارة الأرباح بمثابة غموض للتقارير المالية حيث يمكن استخدام ممارسات إدارة الأرباح كوسيلة لإخفاء وحجب الأخبار السيئة.

وفي المقابل فقد توصلت دراستي (Ratna Padmini & Ratnadi, 2020;) و (Abo Ashour et al., 2021) ودراسة (Mohamed, 2023) ودراسة (2023)، إلى وجود تأثير إلى سلبي وعكسي للتدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح أى أنه كلما ارتفع التدفق النقدي الحر إنخفض مستوى إدارة الأرباح ، حيث أن توافر موارد نقدية كافية يخفف من الضغوط التي قد تدفع الإدارة إلى تحسين الصورة المالية للشركة عبر أساليب محاسبية معينة، وتقليل السلوك الانتهازي للإدارة، بما يعكس درجة أعلى من الشفافية وإنخفاض درجة الغموض في التقارير المالية.

وقد أشارت دراستي (عيسى وآخرون، 2023؛ Nekhili, et al., 2016) إلى أن الشركات ذات المستوى المرتفع من التدفق النقدي الحر تستخدم الأرباح التي تعزز الإستحقاقات الإختيارية للتغطية على المشروعات السلبية، وأن إدارة الأرباح يمكن أن تكون أكثر جدوى في الشركات التي لديها مستوى تدفق نقدي حر مرتفع، إذ أن الشركات ذات التدفق النقدي الحر المرتفع وفرص النمو المنخفضة تستخدم

إدارة الأرباح بالإستحقاقات الإختيارية لخفض مستويات أرباحهم وإخفاء الأداء غير الجيد. مما يؤدي في النهاية إلى غموض التقارير المالية.

ومما سبق ترى الباحثة أن التدفق النقدي الحر قد يؤثر بشكل إيجابي أو سلبي على إدارة الأرباح، وعلى غموض التقارير المالية، من ثم فالتدفق النقدي الحر يمكن أن يكون أداة في يد الإدارة إما لتحقيق كفاءة تشغيلية أو للسلوك الانتهازي، وفقاً لجودة الرقابة الداخلية وآليات الحوكمة.

3- تأثير هيكل الملكية على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وبين إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية.

1/3- هيكل الملكية

أدى انفصال الملكية عن الإدارة إلى وجود مشاكل الوكالة Agency Problems بين الملاك والمديرين نتيجة اختلاف دوافع وإحتمال وجود تعارض قائم في مصلحة كلا منهما، الأمر الذي يؤدي إلى إحداث تكاليف إضافية تتحملها الشركة نتيجة هذا السلوك الانتهازي تسمى بتكاليف الوكالة Agency Costs ، والتي تؤدي إلى نقص ثروة الملاك بطرق مختلفة إما عن طريق الاستهلاك المفرط للموارد أو عدم بذل الجهد المطلوب وقد يصل الأمر لاختيار مشاريع تحقق منافع شخصية دون تعظيم قيمة الشركة (Nwuba et al, 2020).

ويعتبر هيكل الملكية آلية من آليات حوكمة الشركات تسعى إلى رقابة الإدارة وترشيد سلوكها، بما يقلل من تعارض المصالح بين الملاك والإدارة، ومن ثم يقلل من مشاكل الوكالة (قنديل، 2022).

ونظراً لأهمية هيكل الملكية فقد نص دليل حوكمة الشركات الصادر عن مركز المديرين المصري بالهيئة العامة للرقابة المالية في عام ٢٠١٦ على ضرورة افصاح الشركات عن هيكل الملكية متضمناً المساهمين الرئيسيين وأصحاب الحصص المؤثرة، موضحاً الملاك المستفيدين بطريقة مباشرة وغير مباشرة من تلك الحصص

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

(الدليل المصري لحوكمة الشركات، ٢٠١٦). ويشير هيكل الملكية إلى مزيج من حصص الملكية لمجموعة من الملاك لديهم مصالح وأهداف قد تكون مختلفة، ولا تختلف هياكل الملكية بين دول العالم فقط بل تختلف بين الشركات داخل الدولة الواحدة (قنديل، 2022)، ويمكن تصنيف هياكل الملكية من حيث درجة تركيز الملكية إلى ملكية مركزة في يد كبار المساهمين (ملكية كبار المساهمين)، و ملكية مركزة في يد الإدارة (الملكية الإدارية)، و ملكية مركزة في يد المؤسسات المالية (الملكية المؤسسية)، و ملكية مركزة في يد مستثمر أجنبي (ملكية الأجانب)، و ملكية مركزة في يد الدولة (الملكية الحكومية)، كما يمكن أن يتمثل هيكل الملكية في الملكية المشتتة والتي تعنى وجود عدد كبير من المساهمين ويمتلك عدد قليل من أسهم الشركة، وهذا النمط من الملكية يكون له تأثير بسيط على قرارات الإدارة وينتج عنه زيادة تكاليف الوكالة (الحناوي، ٢٠١٩). وسوف يتم التركيز في هذا البحث على دراسة تأثير نمطين فقط لهيكل الملكية على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وممارسات إدارة الأرباح وهما ملكية كبار المساهمين، والملكية الإدارية كما يلي:

2/3- تأثير ملكية كبار المساهمين على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح وغموض التقارير المالية:

تشير ملكية كبار المساهمين إلى تركيز ملكية أسهم الشركة في يد عدد قليل من حملة الأسهم (قنديل، 2022)، وتؤثر ملكية كبار المساهمين على مشكلة تعارض المصالح بين المساهمين والإدارة حول السياسة النقدية للشركة التي تنشأ نتيجة وجود التدفق النقدي الحر، فإذا كان التدفق النقدي الحر كبير يكون الصراع حول كيفية تحفيز الإدارة لإجراء توزيعات نقدية للمساهمين بدلاً من الاستثمار المفرط في مشروعات بمعدل أقل من تكلفة رأس المال.

وقد اختلفت الآراء حول أثر ملكية كبار المساهمين على التلاعب في الأرباح حيث أكدت دراسات (Khalil & Ozkan, 2016; Obigbemi, 2017) على أن نمط ملكية كبار المساهمين يؤدي إلى تراجع إدارة الأرباح حيث لا يستطيع أعضاء مجلس الإدارة فرض سيطرتهم وتحكمهم في الأرباح، ويلجأ كبار المساهمين إلى تقليل تكاليف الوكالة الناتجة عن التدفق النقدي الحر من خلال تخفيض ما لدى الإدارة من التدفقات النقدية الحرة وذلك بالتصويت بتوزيع الأرباح تقادياً لإستغلال الإدارة لهذه التدفقات النقدية لخدمة مصالحهم الشخصية، وبالتالي إنخفاض غموض المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية.

وفي المقابل أشارت دراستي (Manukaji, 2018; Alhazaimah et al., 2014) إلى أن ملكية كبار المساهمين تؤدي زيادة احتمالات إدارة المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية والتلاعب في الأرباح بما فيها التدفق النقدي الحر، وأيضاً تراجع شفافية الأرباح ممثلة في الإفصاح الاختياري في حالة وجود ملكية لكبار المساهمين، الأمر الذي بدوره يؤدي إلى غموض التقارير المالية.

ومما سبق ترى الباحثة ان تأثير ملكية كبار المساهمين كمتغير معدل، قد يكون له تأثير معنوي على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح وغموض التقارير المالية، أي أنها تؤثر في قوة أو ضعف العلاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح، بمعنى انه قد يكون ذلك التأثير إيجابى وقد يكون سلبى.

3/3- تأثير الملكية الإدارية على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح وغموض التقارير المالية:

وفقاً لدراسة (Masmoudi & Boujelbene, 2014) يقصد بالملكية الإدارية مقدار الأسهم المملوكة لمديرى الشركة والتي تشير إلى تركيز الملكية فى يد الإدارة، وتتص نظرية الوكالة على أن الملكية الإدارية هي آلية مهمة لحوكمة شركات التي يمكن أن تحقق التوافق بين مصالح المديرين ومصالح المساهمين

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

وخفض تكاليف الوكالة وزيادة قيمة الشركة. وقد أشارت دراسة (Saleem, 2016) إلى أن الملكية الإدارية تزيد من توافق المصالح بين الملاك والإدارة بالمقارنة بأنماط الملكية الأخرى، وبالتالي يكون لدى الإدارة مصلحة خاصة في زيادة جودة الأرباح وعدم التلاعب فيها، وفي المقابل أشارت دراسة (Sandra Alves, 2017) إلى زيادة ممارسات إدارة الأرباح في ظل تزايد الملكية الإدارية.

وترى الباحثة أنه عندما يمتلك المديرون عددا كبيرا من الأسهم يصبح المديرين هم ذاتهم المساهمين الرئيسيين، فمن المتوقع أن لا يكون لديهم سلوك إنتهازي لتحقيق الثروة الشخصية لأنهم قد يعانون من العواقب، لذلك فأنهم يستخدمون التدفق النقدي الحر الفائض المتاح أفضل إستخدام، وبالتالي الحد من المخاطر المتعلقة بالتدفق النقدي الحر وتقارب المصالح وتخفيض تكاليف الوكالة، الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض دوافع التلاعب في التدفق النقدي الحر من خلال ممارسة إدارة الأرباح، وبالتالي تقليل الغموض في التقارير المالية، ومن ثم تشير الملكية الإدارية المرتفعة إلى ثقة الإدارة في أداء الشركة وقلة مخاطر تضارب المصالح بين المساهمين والإدارة، علاوة على السيطرة الإدارية القوية مما قد يخفف من تأثير المساهمين الآخرين، بينما تشير المنخفضة إلى أن الإدارة غير مرتبطة من الناحية المالية بالشركة، مما قد يقلل من الإلتزام بتحقيق أداء جيد، مما قد يجعل الإدارة أقل عرضة لتحمل مخاطر طويلة المدى لتحسين أداء الشركة.

4- تحليل الدراسات السابقة وإشتقاق فروض البحث

1/4- تحليل الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح وغموض التقارير المالية وإشتقاق الفرض الأول والثاني.

هدفت دراسة (Mashayekhi & Bagheri, 2009) إلى بيان العلاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح في الشركات ذات النمو المنخفض،

وتوضيح ما إذا كانت الرافعة المالية يمكن أن تعدل هذه العلاقة أم لا، من خلال دراسة تطبيقية على عينة مكونة من 90 شركة لمدة أربع سنوات من 2000 إلى 2004، واستخدمت الانحدار الخطي متعدد المتغيرات باستخدام SPSS، وتوصلت الدراسة إلى أن التدفق النقدي الحر له تأثير إيجابي على إدارة الأرباح. بالإضافة إلى أنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين إدارة الأرباح والرافعة المالية في الشركات ذات تدفق النقد الحر المرتفع والنمو المنخفض.

وتناولت دراسة (Cardozo et al., 2014) اختبار ما إذا كان التدفق النقدي الحر له تأثير على إدارة الأرباح من خلال الإشتقاقات في الشركات البرازيلية ذات النمو المنخفض، وذلك من بالتطبيق على عينة قدرها (111) مشاهدة خلال الفترة (2008-2012). وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح، وهذه النتيجة مدعومة بنظرية الوكالة حيث يزداد تضارب المصالح بين المديرين والمساهمين كلما زاد التدفق النقدي الحر زاد ميل المديرين إلى الحفاظ على مستوى عالٍ من الموارد تحت سيطرتهم بدلاً من توزيع الأرباح.

كما استهدفت دراسة (Wang et al., 2015) تحليل العلاقة بين جودة التقرير المالي والتدفقات النقدية الحرة وأثرها على كفاءة الاستثمار، وذلك من خلال دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصينية قدرها 3726 شركة في الفترة من 2008 - 2012، وتوصلت الدراسة إلى وجود ارتباط قوي بين جودة التقرير المالي والإفراط في الاستثمار في الشركات الأعلى من حيث التدفق النقدي الحر، مما يعني أن جودة التقرير المالي تقلل من عدم تماثل المعلومات.

بينما هدفت دراسة (Farahani et al., 2016) إلى اختبار تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في بورصة طهران خلال الفترة (2009-2014)، على عينة مكونة من 117 شركة، واستخدم البحث طرق الانحدار البارامتري. وتوصلت الدراسة إلى أنه هناك علاقة موجبة بين التدفق

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

النقدي الحر وإدارة الأرباح في الشركات ذات النمو المنخفض. لكن لا توجد علاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح في الشركات ذات النمو المرتفع.

كما تناولت دراسة (Kamran et al., 2017) تقييم تأثير التدفق النقدي الحر على أرباح الشركات الباكستانية وتعميق مشاكل الوكالة، وذلك بالتطبيق على ٥٨٠ شركة باكستانية خلال الفترة من ٢٠١٠ - ٢٠١٤ ، وقد أشارت نتائج الدراسة الى دور التدفق النقدي الحر في تعميق مشاكل الوكالة بين المساهمين وإدارة الشركة ، كما أشارت إلى وجود تأثير معنوي مباشر للتدفق النقدي الحر على ربحية وأداء الشركات الباكستانية.

بينما إختبرت دراسة (Fakhroni et al., 2018) كفاءة الإستثمار كمتغير معدل للعلاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح، وذلك بالتطبيق على ٦٩ شركة صناعية خلال الفترة من ٢٠١٠ - ٢٠١٥ ، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط طردية بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح.

في حين هدفت دراسة (Padmini & Ratnadi, 2020) إلى بيان تأثير التدفق النقدي الحر وأرباح الأسهم والرافعة المالية على إدارة الأرباح، من خلال دراسة تطبيقية على عينة قدرها 68 مشاهدة من شركات التصنيع المدرجة في بورصة إندونيسيا خلال الفترة من 2017 إلى 2018، وتم استخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد. وتوصلت الدراسة إلى أن التدفق النقدي الحر له تأثير سلبي على إدارة الأرباح ، بالإضافة إلى أن توزيعات الأرباح تؤثر سلبا على إدارة الأرباح إدارة، وأن الرافعة المالية ليس لها تأثير على إدارة الأرباح.

كما هدفت دراسة (Ratna et al., 2021) مناقشة تأثير التدفق النقدي الحر كمتغير معدل على قرارات المديرين فيما يتعلق بإدارة الأرباح ، وذلك من خلال دراسة تطبيقية على الشركات الأندونيسية التي تقوم بإدارة الأرباح عن طريق

خفف الأرباح نتيجة لانخفاض الأداء السابق وفحص جوانب التدفق النقدي الحر التي تعزز سلوك إدارة الأرباح. وتتوقع الدراسة أن تمتع الشركات ذات التدفق النقدي الحر عن اتخاذ إجراءات انتهازية مثل إدارة الأرباح، وتوصلت الدراسة إلى أنه هناك علاقة سلبية بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح. بينما هدفت دراسة (عزام وزلط، 2022) إلى التعرف على مدى تأثير كلا من التدفقات النقدية التشغيلية الحرة وغموض التقارير المالية على كفاءة الإستثمار من ناحية واختبار تأثير العلاقة التفاعلية بين التدفقات النقدية التشغيلية الحرة وغموض التقارير المالية على كفاءة الإستثمار من ناحية أخرى، وذلك على عينة من الشركات المقيدة في البورصة المصرية قدرها (٤٨) شركة خلال الفترة من ٢٠١٠ إلى ٢٠١٩، وقد أظهرت النتائج وجود علاقة ارتباط طردية بين التدفقات النقدية التشغيلية الحرة وكفاءة الإستثمار، ووجود علاقة ارتباط عكسية بين التقارير المالية وكفاءة، ووجود علاقة ارتباط طردية بين التدفقات النقدية التشغيلية الحرة والإفراط المتعمد في الاستثمار، ووجود تأثير معنوي لكلا من التدفقات النقدية التشغيلية الحرة، حجم الشركة وغموض التقارير المالية على كفاءة الإستثمار.

وهدف دراسة (Mohamed, 2023) إلى قياس تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح مع إجراء دراسة تطبيقية على عينة تتضمن 80 مشاهدة من الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية في قطاعي الموارد الأساسية والقطاعات الصناعية خلال الفترة من 2011-2020، باستخدام الانحدار المتعدد وتم تحليل البيانات باستخدام SPSS ، وأظهرت نتائج الدراسة أن التدفق النقدي الحر له تأثير سلبي على إدارة الأرباح.

وهدف دراسة (Suranta et al., 2023) إلى تقديم أدلة تجريبية على تأثير الاستثمار، والتدفق النقدي الحر، وإدارة الأرباح، ونسبة تغطية الفائدة، والسيولة والرافعة المالية على الضائقة المالية، وذلك من خلال دراسة تطبيقية على عينة

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

بإجمالي 392 مشاهدة من شركات التصنيع المدرجة في بورصة إندونيسيا في الفترة 2016-2020، وتوصلت الدراسة إلى أن التدفق النقدي الحر ونسبة تغطية الفائدة والسيولة لهما تأثير كبير على الضائقة المالية، في حين أن الاستثمار وإدارة الأرباح والرافعة المالية ليس لها أي تأثير على الضائقة المالية. أما دراسة (Abo Ashour et al., 2023) فقد هدفت إلى قياس تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح في شركات قطاعي الموارد الأساسية و الصناعة المدرجين في البورصة المصرية خلال الفترة من 2011 - 2020، حيث تكونت العينة من 80 مشاهدة ، وذلك باستخدام أسلوب الانحدار المتعدد، وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي للتدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح.

بينما هدفت دراسة (محمود، 2023) إلى دراسة أثر قيام إدارة الشركات بممارسات إدارة الأرباح من خلال تعمد اساءة تبويب بنود التدفقات النقدية بقائمة التدفقات النقدية على دقة توقعات المحللين الماليين، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المساهمة المدرجة ببورصة الأوراق المالية المصرية قدرها 21 شركة خلال الفترة من عام 2013 إلى عام 2021 بإجمالي 189 مشاهدة. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط طردية ومعنوية بين التدفقات النقدية غير المتوقعة من الأنشطة التشغيلية والتدفقات النقدية لكلا من الأنشطة التمويلية والأنشطة الاستثمارية، كما توصلت إلى وجود علاقة ارتباط عكسية ومعنوية بين التدفقات النقدية غير المتوقعة كمؤشر لإدارة الأرباح من خلال قائمة التدفقات النقدية ودقة توقعات المحللين الماليين، وأن الشركات المتعثرة مالياً تكون أكثر عرضة للقيام بممارسات إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات المالية.

كما هدفت دراسة (عيسى وآخرون، 2023) إلى قياس أثر جودة الاستحقاق المحاسبي على العلاقة بين التدفقات النقدية الحرة والأداء المالي لمنشآت الأعمال

السعودية، وذلك من خلال فحص عينة من المنشآت المساهمة المدرجة في البورصة السعودية قدرها 1104 مشاهدة خلال الفترة من عام 2008 حتى 2019م، وقد أوضحت نتائج الدراسة وجود تأثير إيجابي معنوي للتدفقات النقدية الحرة على مؤشرات الأداء المحاسبية، بينما لم يوجد أي تأثير معنوي على مؤشرات الأداء السوقية، ووجود تأثير سلبي معنوي للاستحقاقات غير العادية على العلاقة بين التدفقات النقدية الحرة والأداء المالي، الأمر الذي يعكس ارتفاع تكلفة الوكالة للتدفقات النقدية الحرة مع زيادة الاستحقاقات غير العادية وانخفاض جودة الاستحقاق المحاسبي لدى منشآت الأعمال السعودية، كما تؤكد النتائج النهائية للدراسة على أن الأثر الإيجابي للتدفقات النقدية الحرة على الأداء المالي يعد مرهون بجودة الاستحقاق المحاسبي.

وهدف دراسة (محمد، 2024) إلى تحليل تأثير التدفق النقدي الحر على كفاءة الاستثمار وتحليل الدور الوسيط لنسبة تغطية الفائدة، واستخدام الرافعة المالية وحجم الشركة وحوكمة الشركات كمتغيرات رقابية، بالتطبيق على القطاع العقاري والمقاولات والإنشاءات الهندسية، وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير طردي غير مباشر ومعنوي للتدفق النقدي الحر على كفاءة الاستثمار، وتم تعزيز هذا التأثير من خلال الدور الوسيط لنسبة تغطية الفائدة، كما توصلت إلى وجود تأثير إيجابي غير مباشر لنسبة تغطية الفائدة على رفع كفاءة الاستثمار.

ومن خلال الإستقراء السابق للدراسات السابقة الأجنبية والعربية، يتضح للباحثة أن معظمها ركزت على تناول العلاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح، كما يتضح ندرة الدراسات التي تناولت العلاقة بين التدفق النقدي الحر وغموض التقارير المالية، كما يتضح عدم وجود دراسات سابقة تناولت أثر التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية معاً، مما يضيف أهمية على الدراسة الحالية. وتحليل تلك الدراسات يتضح وجود تباين في نتائج هذه

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

الدراسات، فقد توصل البعض إلى وجود تأثير طردى وإيجابي للتدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح مثل دراسة (Mashayekhi & Bagheri, 2009) ودراسة (Cardozo et al., 2014) ودراسة (Farahani et al., 2016) ودراسة (Kamran et al., 2017) ودراسة (Fakhroni et al., 2018) ودراسة (محمود، 2023)، في حين توصل البعض الآخر إلى وجود تأثير إلى سلبى وعكسى للتدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح مثل دراسة (Padmini & Ratnadi, 2020) ودراسة (Ratna et al., 2021) ودراسة (Mohamed, 2023) ودراسة (Abo Ashour et al., 2023)، بينما توصلت دراسة (عزام وزلط، 2022) إلى وجود تأثير معنوي لكل من التدفقات النقدية التشغيلية الحرة على غموض التقارير المالية. وبناء على ما تقدم تتوقع الباحثة وجود تأثير ذو دلالة معنوية للتدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح من ناحية وعلى غموض التقارير المالية من ناحية أخرى، فقد يكون إيجابى أو سلبى. وعليه يمكن صياغة الفرض الأول والثانى كما يلي:

الفرض الأول (H1): يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للتدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح.

الفرض الثانى (H2): يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للتدفق النقدي الحر على غموض التقارير المالية.

2/4- تحليل الدراسات السابقة التى تناولت تأثير هيكل الملكية كمتغير معدل على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وبين من إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية وإشتقاق الفرض الثالث والرابع والخامس والسادس.

هدفت دراسة (Nekhili et al., 2016) إلى تحليل التأثير المعدل لحوكمة الشركات وهيكل الملكية في تقليل ممارسات إدارة الأرباح في حالة وجود التدفق النقدي الحر، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات الفرنسية التابعة لمؤشر SBF

120 فى الفترة من 2001 إلى 2010، وقد توصلت الدراسة إلى أن المديرين يقومون بممارسات إدارة أرباح تزيد من الأرباح المبلغ عنها كتحقق نقدي حر، كما أن آليات الحوكمة مثل استقلالية لجنة المراجعة وجودة المراجعة، بالإضافة إلى المستثمرين المؤسسيين والملكية الإدارية تحد من ممارسات إدارة الأرباح فى ظل وجود تدفق نقدي حر. واستهدفت دراسة (Bao & Lewellyn, 2017) التعرف على العلاقة بين نمط الملكية وسلوك الإدارة تجاه إدارة الأرباح فى ضوء العوامل المؤسسية الحاكمة لعمل الشركات فى الأسواق المالية الناشئة، وتوصلت الدراسة إلى أن تركيز الملكية فى يد كبار المساهمين يجعلهم أكثر سيطرة وقدرة على التأثير على سياسات الإدارة فى إعداد التقارير المالية، ويكون هذا التأثير معنوي فى اتجاه تحقيق مصالحهم الشخصية من خلال إدارة الأرباح، كما توجد علاقة عكسية بين الملكية المؤسسية وإدارة الأرباح، كما أن تأثير نوع المالك شخص أو مؤسسة على نشاط إدارة الأرباح يختلف فى ضوء العوامل المؤسسية الحاكمة.

واختبرت دراسة (Nobanee & Abraham, 2017) أثر العلاقة بين تركيز الملكية والتدفق النقدي الحر وتكاليف الوكالة على ربحية شركات التأمين فى سوق الأوراق المالية، و شملت الدراسة شركات التأمين فى سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة من 2010 إلى 2013، وتوصلت الدراسة إلى أنه لا يوجد أثر معنوي للتدفق النقدي الحر على تكلفة الوكالة، ويوجد أثر معنوي للعلاقة بين تركيز الملكية والتدفق النقدي الحر وتكاليف الوكالة على ربحية شركات التأمين السعودية .

فى حين هدفت دراسة (Kohansal et al., 2017) التحقيق فى تأثير آليات حوكمة الشركات على شفافية التقارير المالية وعدم غموضها، وذلك من خلال دراسة تطبيقية على عينة من 67 شركة من الشركات المقيدة فى بورصة طهران على مدى سبع سنوات من 2006 إلى 2012، وقد استخدمت الدراسة تركيز الملكية، الملكية المؤسسية، استقلال مجلس الإدارة، حجم مجلس الإدارة، الازدواجية

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

بين منصبى رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي كآليات لحوكمة الشركات، كما استخدمت أيضا سلوك إدارة الأرباح من خلال القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية كمقياس لشفافية التقارير المالية وعدم غموضها، وقد توصلت الدراسة إلى أن تركيز الملكية، الملكية المؤسسية، واستقلال مجلس الإدارة، ومدة ولاية الرئيس التنفيذي قد أثروا بشكل طردى على شفافية التقارير المالية وبشكل عكسى على غموضها من خلال سلوك إدارة الأرباح. ومن ناحية أخرى حجم مجلس الإدارة وازدواجية الرئيس التنفيذي لهما تأثير سلبي على شفافية التقارير المالية من خلال سلوك إدارة الأرباح.

وهدف دراسة (Reyna, 2018) إلى بيان أثر هيكل الملكية على إدارة الأرباح في المكسيك، وذلك من خلال دراسة تطبيقية على ٦٧ شركة من الشركات المدرجة في البورصة المكسيكية خلال الفترة من عام ٢٠٠٥ إلى عام ٢٠١٥، بالإعتماد على استخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية سالبة بين كلا من هيكل الملكية العائلية وهيكل الملكية المؤسسية وبين إدارة الأرباح، حيث أنه كلما ازداد وجود هيكل الملكية العائلية وهيكل الملكية المؤسسية كلما انخفضت إدارة الأرباح.

بينما هدفت دراسة (Mindzak & Zeng, 2018) توضيح أثر هرمية هيكل الملكية على إدارة الأرباح في كندا من خلال دراسة تطبيقية على بيانات ١٦٥ شركة من الشركات المدرجة في البورصة الكندية، وذلك في الفترة من عام ٢٠١٠ إلى عام ٢٠١٥ باستخدام أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة. وقد توصلت الدراسة إلى انخفاض إدارة الأرباح في الشركات الكندية التي تتميز بهرمية هيكل الملكية لديها مقارنة بالشركات الكندية الأخرى التي لا تمتلك

هيكل ملكية على شكل هرمي، كما توجد علاقة ارتباط معنوية موجبة بين هرمية هيكل الملكية وبين إدارة الأرباح في الشركات الكندية.

وتناولت دراسة (محمد، 2018) تفسير العلاقة بين نمط الملكية الحكومية وخصائص كلا من مجلس الإدارة ولجنة المراجعة وبين غموض واستمرارية الأرباح، وذلك بالتطبيق على الشركات المشتركة المصرية والتي تشارك في ملكيتها الدولة من خلال الشركات القابضة التابعة لبعض الوزارات، وذلك من خلال أسلوب الدراسة التطبيقية على بيانات عينة عشوائية من الشركات المشتركة بلغت (37) شركة من عدة قطاعات اقتصادية بإجمالي مشاهدات (227) مشاهدة خلال الفترة من 2007-2017، **وقد توصلت الدراسة الى انخفاض عدم شفافية الأرباح وغموضها في شركات العينة وتحقق استمرارية في أرباحها، كما يوجد علاقة ارتباط معنوية موجبة بين هيكل الملكية الحكومية وأعضاء المجلس الممثلين لهذه الملكية وحجم الشركة وبين استمرارية الأرباح بالشركات المشتركة، في حين لا يوجد تأثير معنوي لهيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة ولجنة المراجعة على إدارة الأرباح.**

كما هدفت دراسة (Pitenoei & Gholamrezapoor, 2019) إختبار أثر التدفقات النقدية الحرة والملكية المؤسسية كأحد آليات حوكمة الشركات على أداء الشركة طويل الأجل، وتم التطبيق على عينة مكونة من 89 شركة مدرجة ببورصة الأوراق المالية بتهران خلال الفترة من 2012 وحتى 2016، **وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير معنوي إيجابي لارتفاع مستوى التدفقات النقدية الحرة على أداء الشركة في الأجل الطويل، ووجود تأثير معنوي إيجابي للملكية المؤسسية كأحد آليات حوكمة الشركات على أداء الشركة طويل الأجل .**

بينما هدفت دراسة (Muchtar et al., 2021) إلى دراسة تأثير حوكمة الشركات، وهيكل الملكية، ولجنة المراجعة والتدفق النقدي الحر على كفاءة الإستثمار. وتم اختيار 17 شركة في قطاع الزراعة والمسجلة في بورصة أندونيسيا

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

كعينة من عام 2007 إلى عام 2019، وأظهرت نتائج الدراسة أن حجم مجلس الإدارة له تأثير إيجابي ومعنوي على كفاءة الاستثمار. وهذا يدل على أن حجم مجلس الإدارة الكبير يؤدي إلى زيادة القرار الاستثماري إلى المستوى الأمثل. علاوة على ذلك أن لجنة المراجعة والملكية المؤسسية لهما تأثير سلبي وكبير على كفاءة الاستثمار. كما أن التدفق النقدي الحر له تأثير إيجابي على كفاءة الاستثمار.

وأوضحت دراسة (Nguyen et al., 2021) العلاقة بين هيكل الملكية وإدارة الأرباح، وذلك من خلال دراسة تطبيقية على عينة من 489 شركة غير مالية مدرجة في سوق المال في فيتنام، وتوصلت الدراسة إلى أن تركيز الملكية وملكية الدولة يؤثران بشكل إيجابي على إدارة الأرباح، وأن الملكية الإدارية والملكية الأجنبية تؤثران بشكل سلبي على إدارة الأرباح. وأن المتغيرات الضابطة: حجم مجلس الإدارة والتدفقات النقدية تؤثر بشكل إيجابي على إدارة الأرباح، في حين أن الأداء المالي وحجم الشركة والرافعة المالية تؤثر بشكل سلبي على إدارة الأرباح.

كما استهدفت دراسة (Sharawi, 2023) توضيح كيف تؤثر الثقة المفرطة لدى الرؤساء التنفيذيين على احتمالية انهيار الأسهم في السوق الناشئة (مصر) من خلال غموض التقارير المالية، وذلك من خلال دراسة تطبيقية على عينة من 82 شركة مدرجة في البورصة المصرية خلال الفترة من 2015 وحتى 2022، وتوصلت الدراسة إلى أن الثقة المفرطة بالرئيس التنفيذي وغموض التقارير المالية يؤثران بشكل إيجابي وكبير على انهيار الأسهم.

بينما هدفت دراسة (شعبان وآخرون، 2024) قياس أثر هيكل الملكية على غموض التقارير المالية وانعكاس ذلك على خطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك من خلال إجراء دراسة تطبيقية على عينة مكونة من 69 شركة من الشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من 2014-2020، وقد توصلت

الدراسة إلى وجود تأثير مباشر عكسي معنوي لهيكل الملكية على غموض التقارير المالية، ووجود تأثير مباشر طردي معنوي لغموض التقارير المالية على خطر انهيار أسعار الأسهم، ووجود تأثير مباشر عكسي غير معنوي لهيكل الملكية على خطر انهيار أسعار الأسهم، كما يوجد تأثير غير مباشر معنوي لهيكل الملكية على خطر انهيار أسعار الأسهم من خلال غموض التقارير المالية.

كما تناولت دراسة (Nguyen et al., 2024) بحث العلاقة بين غموض الأرباح والإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات المدرجة في البورصة الفيتنامية، وذلك من خلال دراسة تطبيقية على عينة من جميع الشركات المدرجة في البورصة الفيتنامية في الفترة من 2014-2022، وقد توصلت الدراسة إلى أن غموض الأرباح يرتبط بشكل إيجابي بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات، كما تشير إلى أن مديري الشركات يخفون سلوكهم الانتهازي من خلال المزيد من الإفصاح عن المعلومات حول المسؤولية الاجتماعية للشركات، كما أن الشركات التي تتمتع بخبرة طويلة المدى في مجالها يضعف أدائها عند وجود غموض أعلى للأرباح وإفصاحات أكبر عن الاستدامة.

وإختبرت دراسة (حسين، 2024) العلاقة بين تبني معايير التقرير المالي الدولية وخطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات بالبورصة المصرية عبر الدور الوسيط لغموض التقارير المالية، بالتطبيق على عينة من 48 شركة من الشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية خلال الفترة من 2013 إلى 2019، وتوصلت الدراسة إلى أن تبني معايير التقرير المالي الدولية يؤثر بشكل سلبي ومعنوي على خطر انهيار أسعار الأسهم وبشكل ايجابي ومعنوي على غموض التقارير المالية، كما أن تبني معايير التقرير المالي الدولية يخفض من غموض التقارير المالية مما يؤدي بدوره الى انخفاض خطر انهيار أسعار الأسهم.

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل
لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

وبتحليل الدراسات السابقة يتضح تباين نتائجها حيث توصلت دراسة (Nekhili et al., 2016) إلى أن الملكية الإدارية تحد من ممارسات إدارة الأرباح في ظل وجود تدفق نقدي حر، كما توصلت دراسة (Bao & Lewellyn, 2017) إلى وجود تأثير معنوي لملكية كبار المساهمين على إدارة الأرباح، وتوصلت دراسة (Nobanee & Abraham, 2017) إلى وجود أثر معنوي لتركز الملكية على التدفق النقدي الحر، في حين أشارت دراسة (Kohansal et al., 2017) إلى أن العلاقة عكسية بين تركيز الملكية وإدارة الأرباح ومن ثم غموض التقارير المالية، بينما توصلت دراسة (Reyna, 2018) إلى وجود علاقة ارتباط معنوية سالبة بين كلا من هيكل الملكية العائلية وهيكل الملكية المؤسسية وبين إدارة الأرباح، كما توصلت دراسة (Mindzak & Zeng, 2018) إلى وجود علاقة ارتباط معنوية موجبة بين هيكل الملكية وإدارة الأرباح، في حين أشارت دراسة (محمد، 2018) إلى أنه لا يوجد تأثير معنوي لهيكل الملكية على إدارة الأرباح، أما (Nguyen, et al., 2021) فقد أظهرت أن تركيز الملكية يؤثر بشكل إيجابي على إدارة الأرباح، وأن الملكية الإدارية تؤثر بشكل سلبي على إدارة الأرباح، والتدفق النقدي يؤثر بشكل إيجابي على إدارة الأرباح، كما توصلت دراسة (شعبان وآخرون، 2024) إلى وجود تأثير مباشر عكسي معنوي لهيكل الملكية على غموض التقارير المالية.

وبناء على ما تقدم تتوقع الباحثة وجود تأثير معنوي لهيكل ملكية كبار المساهمين كمتغير معدل في العلاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح من ناحية وفي العلاقة بين التدفق النقدي الحر وغموض التقارير المالية من ناحية أخرى، فقد يكون إيجابي وقد يكون سلبي طبقاً لنسبة ملكية كبار المساهمين في أسهم الشركة، ووجود تأثير معنوي لهيكل الملكية الإدارية كمتغير معدل في العلاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح من ناحية وفي العلاقة بين التدفق النقدي

الحر وغموض التقارير المالية من ناحية أخرى، فقد يكون إيجابى وقد يكون سلبى طبقا لنسبة إمتلاك أعضاء مجلس الإدارة فى أسهم الشركة. وعليه يمكن صياغة الفرض الثالث والرابع والخامس والسادس للبحث كما يلي:

الفرض الثالث (H3): يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لملكية كبار المساهمين على العلاقة بين التدفق النقدى الحر وإدارة الأرباح.

الفرض الرابع (H4): يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لملكية كبار المساهمين على العلاقة بين التدفق النقدى الحر وغموض التقارير المالية.

الفرض الخامس (H5): يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للملكية الإدارية على العلاقة بين التدفق النقدى الحر وإدارة الأرباح.

الفرض السادس (H6): يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للملكية الإدارية على العلاقة بين التدفق النقدى الحر وغموض التقارير المالية.

5- الدراسة التطبيقية:

1/5 - مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية والمدرجة فى مؤشر (EGX100) متساوى الأوزان وليس العادى (جميع الشركات فيه لها وزن متساوٍ بغض النظر عن قيمتها السوقية)، حيث يعكس أداء أكبر 100 شركة مدرجة من حيث السيولة والنشاط فى بورصة الأوراق المالية المصرية، ويرجع إختيار الباحثة لشركات مؤشر EGX100 إلى أنه يضم شركات مؤشر EGX30 وهي الشركات الأكثر نشاطا من حيث رأس المال السوقي المرجح، وشركات مؤشر EGX70 وهي الشركات الأكثر نشاطا من حيث حجم التداول، كما يعتبر ممثل جيد لمختلف القطاعات إذ يوفر نظرة شاملة على أداء السوق المصري، ويستخدمه المستثمرون لتقييم الاتجاه العام للسوق، علاوة على أن

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

كل شركة مدرجة بمؤشر EGX100 تحصل على نفس الوزن النسبي وهو 1% في أول أيام المراجعة الدورية النصف سنوية للمؤشر من قبل البورصة. هذا وقد تم الإعتماد على نموذج (Thompson) لتحديد الحد الأدنى لحجم العينة خلال فترة الدراسة التطبيقية من عام 2020م حتى عام 2023م^(*)، بإستخدام المعادلة التالية:

$$\frac{NP(1 - P)}{(N - 1) \left(\frac{D^2}{Z^2} \right) + P(1 - P)} = \text{الحد الأدنى لحجم العينة}$$

حيث إن:

- **N**: حجم المجتمع، وهى إجمالي عدد المشاهدات خلال الأربع سنوات وتبلغ (387) مشاهدة.
- **Z²**: مربع الدرجة المعيارية المقابلة لمستوى الدلالة (0.95) وتساوي (1.96)
- **D²**: نسبة الخطأ (مربع معدل الخطأ) وتساوي (0.05)
- **P**: الإحتمالية أو نسبة توفر الخاصية وتساوي (50%)

وبعد تطبيق المعادلة السابقة بلغ الحد الأدنى لحجم العينة (180) مشاهدة، وقد تم إختيار عينة الدراسة وفقاً لمدى توافر مجموعة من الشروط فى الشركات المدرجة فى مؤشر (EGX100) والموزعة على عدد من القطاعات الإقتصادية المختلفة والتي يجب أخذها فى الإعتبار عند تعميم نتائج الدراسة وهى: أن تكون الشركات مدرجة ضمن مؤشر البورصة (EGX100) بالبورصة المصرية، مع

(*) يراجع جداول الشركات المدرجة فى السوق الرئيسى للسنوات (2020 - 2023) على موقع البورصة المصرية على شبكة الإنترنت (تاريخ زيارة الموقع 2025/3/1) من خلال الرابط التالى:

https://www.egx.com.eg/ar/Disclosure_Reports.aspx

إستبعاد البنوك والشركات المالية الأخرى لما لها من طبيعة خاصة. وأن تكون الشركة قد مضى على قيدها في البورصة أكثر من أربعة سنوات وهي مدة الدراسة، وألا تكون قد تعرضت للشطب أو الاندماج أو التوقف خلال فترة الدراسة. وأن تتوفر التقارير المالية السنوية للشركة بانتظام، وأن تتوفر فيها بيانات كافية لحساب متغيرات الدراسة.

وقد نتج عن تطبيق الشروط السابقة إختيار عدد (70) شركة بإجمالي (280) مشاهدة لتمثل عينة الدراسة موزعة على عدد من القطاعات المختلفة، ويوضحها الجدول رقم (1) التالي:

جدول رقم (1) شركات عينة الدراسة موزعة على عدد من القطاعات

م	اسم القطاع	عدد الشركات	عدد المشاهدات	النسبة %
1	مواد البناء	5	20	7.14
2	سياحة وترفيه	3	12	4.29
3	مقاولات وإنشاءات هندسية	3	12	4.29
4	رعاية صحية وأدوية	3	12	4.29
5	خدمات الشحن والنقل والطاقة	3	12	4.28
6	اتصالات وعلام وتكنولوجيا	4	16	5.71
7	موزعون ومواد تعبئة وتغليف	3	12	4.29
8	عقارات	18	72	25.71
9	موارد أساسية	10	40	14.29
10	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	3	12	4.28
11	أغذية ومشروبات وتبغ	10	40	14.29
13	منسوجات وسلع معمرة	5	20	7.14
	الإجمالي	70	280	%100

2/5- مصادر الحصول على البيانات

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

اعتمدت الباحثة في جمع البيانات اللازمة للدراسة التطبيقية على تحليل التقارير السنوية للشركات محل الدراسة خلال الفترة من عام (2020) حتى عام (2023) والمنشورة في المواقع الالكترونية للشركات، وموقع البورصة المصرية www.egx.com.eg، وموقع شركة مصر لنشر المعلومات www.egidegypt.com، وموقع معلومات مباشر www.mubasher.info.

3/5- توصيف وقياس متغيرات الدراسة

1/3/5 - المتغير المستقل: (التدفق النقدي الحر)

تم قياس التدفق النقدي الحر كما ورد في (Teng & Liu, 2018; Fu et al., 2022,) و(عيسى وآخرون، 2023). بالإعتماد على المعادلة التالية: التدفق النقدي الحر في نهاية السنة = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية في نهاية السنة - النفقات الرأسمالية خلال العام / إجمالي الأصول نهاية العام. وتمثل النفقات الرأسمالية الأموال التي تنفقها الشركة على شراء الأصول الثابتة أو تحسينها، وتوجد في قائمة التدفقات النقدية (الأنشطة الاستثمارية).

2/3/5 - المتغير التابع: (إدارة الأرباح)

إعتمدت الدراسة الحالية على نموذج جونز المعدل بواسطة دراسة (Dechow et al., 1995) لقياس ممارسات إدارة الأرباح بالإستحقاقات الإختيارية، وتشير دراسة (Hutton et al, 2009) إلى أن ارتفاع حسابات الإستحقاقات الإختيارية يعكس إدارة الأرباح والتلاعب فيها، وذلك بإعتباره الأكثر شيوعا لقياس ممارسات إدارة الأرباح، حيث أنه يعتمد على الإستحقاقات الاختيارية والتي تعتبر أكثر عرضه لتلاعب الإدارة بالأرقام المحاسبية، بالإضافة إلى أن دراستي (Chan et al., 2019; Wongchoti et al., 2020) أشارت إلى أنه من أقوى النماذج

المستخدمة في الكشف عن ممارسات إدارة الأرباح داخل الشركات، وذلك نظراً لارتفاع كفاءته في التطبيق العملي.

ولقياس الإستحقاقات الإختيارية كمؤشر لقياس إدارة الأرباح يتم إتباع

الخطوات التالية:

أولاً: حساب الإستحقاقات الكلية للشركة من خلال المعادلة التالية:
الإستحقاقات الكلية للشركة = صافي الدخل قبل البنود غير العادية (التشغيلي) -
صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.

ثانياً: تقدير الإستحقاقات غير الإختيارية NDACC: يتم أولاً تقدير المعلمات $\alpha 3$,
 $\alpha 2$, $\alpha 1$ من خلال الإنحدار الخطي بإستخدام المعادلة التالية:

$$TACC_{i,t} / A_{i,t-1} = \alpha 1 (1 / A_{i,t-1}) + \alpha 2 (\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}) / A_{i,t-1} + \alpha 3 PPE_{i,t} / A_{i,t-1} + e_{i,t}$$

حيث أن:

$TACC_{i,t}$: الإستحقاقات الكلية للشركة خلال السنة الحالية t .
 $A_{i,t-1}$: إجمالي أصول الشركة i خلال السنة السابقة $t-1$.
 $\Delta REV_{i,t}$: التغير في صافي الإيرادات بين السنتين الحالية t والسابقة $t-1$.
 $\Delta REC_{i,t}$: التغير في صافي العملاء وأوراق القبض بين السنتين الحالية والسابقة.
 $PPE_{i,t}$: إجمالي الأصول الثابتة الملموسة للشركة i خلال السنة الحالية.
 $E_{i,t}$: المبلغ المتبقى في معادلة الإنحدار.

ثم يتم حساب الاستحقاقات غير الاختيارية لكل شركة على حدة وخلال كل سنة من سنوات الدراسة بإستخدام القيم التقديرية لمعالم نموذج الانحدار ($\alpha 1$, $\alpha 2$, $\alpha 3$) وذلك من خلال المعادلة التالية:

$$NDACC_{i,t} = \alpha 1 (1 / A_{i,t-1}) + \alpha 2 (\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}) + \alpha 3 PPE_{i,t}$$

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

ثالثاً: حساب الإستحقاقات الاختيارية $DACC_{i,t}$ لكل شركة ولكل سنة، وذلك بالفرق بين الإستحقاقات الكلية للشركة والإستحقاقات غير الإختيارية (الفرق بين الخطوة أولاً وثانياً) كما يلي:

$$DACC_{i,t} = TACC_{i,t} - NDACC_{i,t}$$

وتم استخدام الإستحقاقات الإختيارية كمؤشر لإدارة الأرباح، فكلما زادت قيمة الإستحقاقات الإختيارية بصرف النظر عن إشارتها كلما دل ذلك على وجود إدارة للأرباح، أما إذا كانت قيمة الإستحقاقات الإختيارية مساوية للصفر أو قريبة من دل ذلك على عدم وجود إدارة للأرباح.

3/3/5 - المتغير التابع: (غموض التقارير المالية)

تعتمد الباحثة على قابلية التقارير المالية للقراءة كمؤشر عكسي لقياس مستوى غموضها قياساً على دراسة (Yin et al., 2022)، حيث أن التقارير المالية الأكثر قابلية للقراءة من خلال صغر حجم الملفات وانخفاض عدد الكلمات غير الواضحة وإنخفاض عدد صفحات التقارير المالية تكون أقل غموضاً بالنسبة للمستخدمين والعكس صحيح. ويتم قياس قابلية التقارير المالية السنوية للقراءة باللوغاريتم الطبيعي لعدد صفحات القوائم المالية وإيضاحاتها المتممة. حيث أن القياس بعدد الصفحات يعد أحد المؤشرات لتقييم الغموض في التقارير المالية.

4/3/5 - المتغير المعدل: (هيكل الملكية)

تم استخدام نوعين من هياكل الملكية لقياس هيكل الملكية وهما ملكية كبار المساهمين والملكية الإدارية، حيث ترى الباحثة أنهما أكثر نوعين قد يكون لهما تأثير معدل في العلاقة بين التدفق النقدي الحر وبين ممارسات إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية. وتعنى ملكية كبار المساهمين تركيز ملكية أسهم الشركة في يد عدد محدود من المساهمين، وقد تم قياسها من خلال مجموع نسب الأسهم

المملوكة لكبار المساهمين الذين يمتلكون 5% فأكثر من أسهم الشركة، وذلك بقسمة عدد الأسهم التي يمتلكها المساهم الأكبر الرئيسي من أسهم الشركة على عدد الأسهم الكلية للشركة $100 \times$ (Manukaji, 2018; Alhazaimah et al., 2014، قنديل، 2022).

أما الملكية الإدارية تعنى امتلاك الإدارة لجزء من أسهم الشركة، وقد تم قياسها من خلال مجموع نسب الأسهم المملوكة لأعضاء مجلس الإدارة، وذلك بقسمة عدد الأسهم المملوكة من قبل أعضاء مجلس الإدارة على عدد الأسهم الكلية للشركة $100 \times$ (Sandra Saleem, 2016 ;Masmoudi & Boujelbene, 2014; Alves, 2017؛ قنديل، 2022).

5/3/5 - المتغيرات الرقابية

أضافت الباحثة بعض المتغيرات الرقابية للدراسة التطبيقية والتي يمكن أن تؤثر على المتغيرات التابعة (إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية)، وذلك بهدف ضبط العلاقة التأثيرية بين باقى المتغيرات، وهى كالتالى:

- حجم الشركة: ويعبر عنه من خلال رأس مالها أو إجمالى أصولها المملوكة.
- الرافعة المالية: وتعكس اعتماد الشركة على الديون فى تمويل نشاطاتها المختلفة، حيث تعتبر الديون هى أحد وسائل تأديب المديرين فى حالة وجود تدفق نقدى حر، إذ أن الزيادة فى الديون تقلل من ممارسات إدارة الأرباح.
- ربحية الشركة: ويستخدم للتعبير عن ربحية الشركة بالنسبة إلى إجمالى الأصول، ويقاس بقسمة صافي الربح بعد الضرائب على إجمالى الأصول فى نهاية السنة.
- تقلب الأرباح: كمؤشر على إدارة الأرباح من خلال نسبة تغير القيمة السوقية لسعر اأقال السهم فى نهاية العام مقارنة ببداية العام (مليجى، 2020).

ويوضح الجدول رقم (2) التالى متغيرات الدراسة وترميزها وطريقة قياسها:

جدول رقم (2) متغيرات الدراسة وترميزها وطريقة قياسها

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل
لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

المتغير	الرمز	طريقة القياس
المتغير المستقل (التدفق النقدي الحر)		
التدفق النقدي الحر Free Cash Flow	FCF	صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية في نهاية السنة - النفقات الرأسمالية خلال العام / إجمالي الأصول نهاية العام. (Teng & Liu, 2018; Fu et al., 2022.) و(عيسى وآخرون، 2023)
المتغيرات التابعة (إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية)		
إدارة الأرباح Earnings Management	EM	تقاس إدارة الأرباح باستخدام نموذج جونز المعدل لحساب الإستحقاقات الاختيارية، حيث أن حساب الإستحقاقات الاختيارية يوضح إدارة الأرباح والتلاعب فيها. (Chan et al., 2019; Wongchoti et al., 2020)
غموض التقارير المالية Financial Reporting Opacity	FRO	تقاس بقابلية التقارير المالية للقراءة من خلال اللوعاريتم الطبيعي لعدد صفحات القوائم المالية وإيضاحاتها المتممة. (Yin et al., 2022)
المتغير المعدل (هيكل الملكية)		
ملكية كبار المساهمين Major Shareholders Ownership	SOW	تقاس بقسمة عدد الأسهم التي يمتلكها المساهم الأكبر الرئيسي من أسهم الشركة (وهو المساهم الذي يمتلك 5% أو أكثر من أسهم الشركة) على عدد الأسهم الكلية للشركة × Manukaji, 2018; Alhazaimah 100 et al., 2014، قنديل، 2022).
الملكية الإدارية Administrative Ownership	AOW	تقاس بقسمة عدد الأسهم المملوكة من قبل أعضاء مجلس الإدارة على عدد الأسهم الكلية

للشركة × 100 & Masmoudi Saleem, 2016 Boujelbene, 2014; Sandra Alves, 2017)		
المتغيرات الرقابية		
اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية العام. (Firnanti& kanmoudiandri 2020؛ أبو النيل 2024)	CS	حجم الشركة Company Size
تقاس بقسمة إجمالي الالتزامات على إجمالي الأصول في نهاية العام. (Sheikh & Khan, 2015؛ النجار وبسيوني، 2023)	LEV	الرافعة المالية Leverage
تقاس بقسمة صافي الربح بعد الضرائب على إجمالي الأصول في نهاية السنة. (عزام وزلط، 2022).	CP	ربحية الشركة Company profitability
متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا تغير نصيب السهم في أرباح العام مقارنة بالعام الماضي، ويأخذ (صفر) إذا لم يتغير نصيب السهم في أرباح العام جوهرياً مقارنة بالعام الماضي. (مليجي، 2020)	EV	تقلب الأرباح Earnings volatility

4/5- بناء نماذج الإنحدار لإختبار الفروض البحثية:

1/4/5- نموذج الفرض الأول: تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح:

$$EM = B0 + B1 (FCF) + B2 (CS) + B3 (LEV) + B4 (CP) + B5 (EV) + E$$

2/4/5- نموذج الفرض الثاني: تأثير التدفق النقدي الحر على غموض التقارير المالية:

$$FRO = B0 + B1 (FCF) + B2 (CS) + B3 (LEV) + B4 (CP) + B5 (EV) + E$$

3/4/5- نموذج الفرض الثالث: تأثير ملكية كبار المساهمين على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح:

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

$$EM = B0 + B1(FCF) + B2(SOW) + B3 (FCF * SOW) + B4 (CS) + B5 (LEV) + B6 (CP) + B7 (EV) + E$$

4/4/5- نموذج الفرض الرابع: تأثير ملكية كبار المساهمين على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وغموض التقارير المالية:

$$FRO = B0 + B1(FCF) + B2(SOW) + B3 (FCF * SOW) + B4 (CS) + B5 (LEV) + B6 (CP) + B7 (EV) + E$$

5/4/5- نموذج الفرض الخامس: تأثير الملكية الإدارية على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح:

$$EM = B0 + B1(FCF) + B2(AOW) + B3 (FCF * AOW) + B4 (CS) + B5 (LEV) + B6 (CP) + B7 (EV) + E$$

6/4/5- نموذج الفرض السادس: تأثير الملكية الإدارية على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وغموض التقارير المالية:

$$FRO = B0 + B1(FCF) + B2(AOW) + B3 (FCF * AOW) + B4 (CS) + B5 (LEV) + B6 (CP) + B7 (EV) + E$$

ويمكن تفسير مدلول الرموز الواردة في نماذج الانحدار لإختبار الفروض

البحثية كما يلي:

حيث أن:

- EM : المتغير التابع إدارة الأرباح.
- B0 : ثابت نموذج الانحدار.
- (E): الخطأ العشوائي.
- (BI – B5) : معاملات الانحدار للمتغير المستقل والمتغيرات الرقابية.
- FCF: المتغير المستقل التدفق النقدي الحر
- CS : حجم الشركة.
- LEV : درجة الرفع المالي.
- CP : ربحية الشركة.
- EV : تقلب الأرباح.
- FRO : يشير إلي المتغير التابع غموض التقارير المالية.

▪ (FCF * SOW): يشير إلى التأثير التفاعلي بين التدفق النقدي الحر وملكية كبار المساهمين.

▪ (FCF * AOW): يشير إلى التأثير التفاعلي بين التدفق النقدي الحر والملكية الإدارية.

5/5- نتائج الدراسة التطبيقية

5/5/1- التحليل الإحصائي للبيانات واختبار الفروض البحثية

5/5/1- الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

جدول رقم (3) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

المتغير	المتوسط	الانحراف المعياري	المدى	أصغر قيمة	أكبر قيمة
FCF	.0159	.139	.454	-.218	.236
EM	.418	.249	.812	.016	.828
FRO	1.647	.180	.57	1.33	1.90
SOW	39.95	26.77	90.00	2.30	92.30
SOW * FCF	.36	6.88	37.82	-17.24	20.58
AOW	16.156	8.97	37.05	.00	37.05
AOW * FCF	.28	2.56	12.76	-6.17	6.58
CS	9.05	1.36	6.27	4.48	10.74
LEV	.52	.693	8.28	.049	8.33
CP	1.37	9.66	93.51	.010	93.52
EV	.45	.499	1	0	1

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

أن نتائج التحليل الوصفي للتدفق النقدي الحر FCF أوضحت أن قيمة المتوسط الحسابي له قد بلغت (0.0159)، حيث يتراوح ما بين (-0.218) و (0.236)، وبانحراف معياري (0.139). كما أظهرت نتائج التحليل الوصفي بالنسبة لإدارة الأرباح EM أن المتوسط الحسابي (0.418)، وتشير إلى أن هناك

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل
لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

فرق بين أصغر قيمة وأكبر قيمة، حيث بلغت أصغر قيمة (0.016) وأكبر قيمة (0,828)، وبإنحراف معياري (0.249).

وأن نتائج التحليل الوصفي لغموض التقارير المالية FRO أوضحت أن قيمة المتوسط الحسابي له قد بلغت (1.647)، حيث يتراوح ما بين (1.33) و (1.90)، وبإنحراف معياري (0.180). كما أظهرت نتائج التحليل الوصفي بالنسبة لملكية المساهمين SOW أن المتوسط الحسابي (39.95)، وتشير إلى أن هناك فرق بين أصغر قيمة وأكبر قيمة، حيث بلغت أصغر قيمة (2.30) وأكبر قيمة (92.30)، وبإنحراف معياري (66.77).

وبالنسبة للتفاعل بين ملكية المساهمين والتدفق النقدي الحر $SOW * FCF$ ، فقد أوضحت نتائج التحليل الوصفي أن قيمة المتوسط الحسابي قد بلغت (0.36)، حيث تتراوح ما بين (-17.24) و (20.58) بإنحراف معياري (6.88). وبالنسبة للملكية الإدارية AOW فقد بلغت قيمة المتوسط الحسابي (16.156)، حيث بلغت أكبر قيمة لها (37.05) وأصغر قيمة (0)، وبإنحراف معياري (8.97). وبالنسبة للتفاعل بين الملكية الإدارية والتدفق النقدي الحر $AOW * FCF$ فقد أوضحت نتائج التحليل الوصفي أن قيمة المتوسط الحسابي قد بلغت (0.28)، حيث تتراوح ما بين (-6.14) و (6.58) بإنحراف معياري (2.56).

أما بالنسبة للمتغيرات الرقابية: فقد أظهرت نتائج الإحصاء الوصفي أن المتوسط الحسابي لحجم شركات العينة CS قد بلغ (9,05) مقاسا باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول، حيث يتراوح ما بين (4.48) و (10.74) وبإنحراف معياري (1.36). كما بلغت قيمة المتوسط الحسابي لنسبة الرافعة المالية LEV لعينة الدراسة (0,52) وهي تقع بين (0.049) و (8.33) وبإنحراف معياري (0,693). وتتراوح قيمة ربحية الشركات CP لعينة الدراسة ما بين (0.010) و (92.52)،

وبمتوسط حسابي (1.37) وبإنحراف معياري (9.66). كما تتراوح قيمة تقلب الأرباح EV لعينة الدراسة ما بين (صفر) و (1)، وبمتوسط حسابي (0,45) وبإنحراف معياري (0,499).

2/1/5/5 - إختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي:

يتم التحقق من صلاحية النماذج للتقدير من خلال إجراء الإختبارات التالية:

أ) اختبار إعتدالية البيانات (التوزيع الطبيعي) للمتغيرات الكمية في النموذج باستخدام اختباري كلموجروف-سيمرنوف واختبار شابيرو-ويلك، فإذا كانت القيمة المعنوية (Sig.) أكبر من (0.05) فإن بيانات المتغير تكون معتدلة وموزعة طبيعياً، أما إذا كانت أقل من (0.05) فتعني عدم توافر خاصية التوزيع الطبيعي.

ب) اختبار وجود تداخل خطي متعدد من عدمه بين المتغيرات المستقلة في النموذج من خلال حساب معامل (Tolerance) لكل متغير من متغيرات الدراسة المستقلة والضابطة، وحساب معامل تضخم التباين (VIF) Variance Inflation Factor لكل متغير من المتغيرات المستقلة التي تؤثر في المتغير التابع، فإذا كانت قيمة معامل تضخم التباين لمتغيرات الدراسة (VIF) أقل من (10)، فإن هذا يعني أن نموذج الانحدار لا يعاني من مشكلة التداخل أو الإزدواج الخطي، ويدل على قوته التفسيرية لتأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع.

ج) اختبار ديربن- واتسون للتحقق من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين متغيرات تم استخدام وإختبار ليفين Levene's test للتحقق من تجانس أو ثبات تباينات الاخطاء العشوائية للمتغيرات.

وفيما يلي نتائج تلك الإختبارات والتعليق عليها:

أ) - إختبار الإعتدالية (Test of Normality):

جدول رقم (4) نتائج إختبارات الإعتدالية Tests of Normality

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل
لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

Shapiro-wilk			Kolmogorov-smirnov			variables متغيرات الدراسة
Sig.	df	Statistic	Sig.	df	Statistic	
.000	280	.942	.000	280	.081	FCF
.000	280	.919	.000	280	.114	FRO
.000	280	.936	.000	280	.094	EM
.000	280	.921	.000	280	.125	SOW
.000	280	.978	.000	280	.125	SOW * FCF
.000	280	.110	.000	280	.395	AOW
.047	280	.990	.006	280	.065	AOW * FCF
.000	280	.917	.000	280	.119	CS
.000	280	.251	.000	280	.305	LEV
.000	280	.111	.000	280	.460	CP
.000	280	.633	.000	280	.365	EV

يتضح من الجدول السابق أن قيمة مستوى المعنوية (Sig.) لإختبار (Kolmogorov-smirnov) وإختبار (Shapiro-wilk) أقل من (0.05) مما يعنى أن المتغيرات المستقلة الكمية لا تتبع التوزيع المعتدل (الطبيعي) وحيث أن حجم العينة كبير (أكبر من أو يساوى 50 مشاهدة) فإن عدم توزيع البيانات توزيع طبيعى لن يؤثر على صلاحية النماذج للتقدير و نتائج الدراسة.

(ب) - إختبار التداخل الخطي لمتغيرات الدراسة

جدول رقم (5) نتائج اختبار التداخل الخطي لنماذج الدراسة

النموذج الثالث		النموذج الثانى		النموذج الأول		المتغيرات المستقلة والرقابية
VIF	Tole.	VIF	Tole.	VIF	Tole.	
3.504	.285	1.014	.987	1.014	.987	FCF
1.016	.985	-	-	-	-	SOW
3.525	.284	-	-	-	-	SOW * FCF
1.002	.998	1.001	.999	1.001	.999	CS

1.013	.987	1.012	.988	1.012	.988	LEV
1.018	.982	1.009	.991	1.009	.991	CP
1.038	.964	1.022	.979	1.022	.979	EV

تابع جدول رقم (5) نتائج اختبار التداخل الخطي لنماذج الدراسة

النموذج السادس		النموذج الخامس		النموذج الرابع		المتغيرات المستقلة والرقابية
VIF	Tolerance	VIF	Tole.	VIF	Tole.	
4.254	.235	4.254	.235	3.504	.285	FCF
-	-	-	-	1.016	.985	SOW
-	-	-	-	3.525	.284	SOW * FCF
1.020	.980	1.020	.980	-	-	AOW
4.242	.236	4.242	.236	-	-	AOW * FCF
1.005	.995	1.005	.995	1.002	.998	CS
1.029	.971	1.029	.971	1.013	.987	LEV
1.016	.984	1.016	.984	1.018	.982	CP
1.027	.974	1.027	.974	1.038	.964	EV

يتضح من الجدول السابق رقم (5) وتابعه أن قيم معامل Tolerance لجميع المتغيرات المستقلة والضابطة والمتعلقة بجميع نماذج الدراسة أقل من (واحد صحيح)، وأن جميع قيم معامل تضخم التباين (VIF) أقل من (10) مما يدل على أن نماذج الدراسة لا تعاني من مشكلة التداخل الخطي المتعدد. فالارتباط بين المتغيرات ليس له دلالة إحصائية ومنخفض جداً، وهذا يدل على قوة النموذج المستخدم في تفسير وتحديد تأثير المتغيرات المستقلة على المتغيرات التابعة.

(ج) - اختبار الارتباط الذاتي واختبار ليفين Levene's

جدول (6) نتائج اختبار الارتباط الذاتي واختبار ليفين

نتائج اختبار الارتباط الذاتي (Autocorrelation Test) واختبار ليفين (Levene's Test)

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

الاختبار	النموذج الأول	النموذج الثاني	النموذج الثالث	النموذج الرابع	النموذج الخامس	النموذج السادس
قيمة اختبار ديرين-واتسون	2	0.424	2.002	0.446	1.998	0.425
اختبار ليفين Sig.	0.397	0.411	0.377	0.402	0.428	0.419

يتضح من الجدول رقم (6) مايلي:

أن قيمة إحصائية الاختبار المحسوبة ديرين- واتسون لنماذج الدراسة تبلغ (2)، (0.424)، (2.002)، (0.446)، (1.998)، (0.425) على التوالي، وهي تقع ضمن المدى المثالي وهو الذي يقترب من $2(1.5-2.5)$ ، مما يدل على عدم وجود مشكلة للارتباط الذاتي بين المتغيرات المستقلة في نماذج الدراسة تؤثر على صحة النتائج. وأن قيم (Sig.) الخاصة باختبار ليفين لنماذج الدراسة تبلغ (0.397)، (0.411)، (0.377)، (0.402)، (0.428)، (0.419) على التوالي، وهي أكبر من (0.05) مما يدل على أنه يوجد تجانس أو ثبات التباينات لمتغيرات الدراسة مما يؤكد على صلاحية النماذج للتقدير.

وفي ضوء ما سبق يتضح أن المتغيرات المستقلة لا تعاني من مشكلة التداخل أو الازدواج الخطي وعدم وجود مشكلة للارتباط الذاتي فيما بينها وعدم وجود مشكلة للتجانس لمتغيرات الدراسة، وبالتالي قوة نماذج الدراسة وزيادة قدرتها التفسيرية، ومن ثم صلاحيتها للتقدير.

2/5/5- تحليل نتائج اختبار فروض الدراسة

1/2/5/5- اختبار الفرض الأول: " يوجد أثر ذو دلالة معنوية للتدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح".

1/1/2/5/5- مصفوفة تحليل الارتباط Correlation Analysis:

يتم إجراء تحليل الارتباط الخطى البسيط لبيرسون لإختبار العلاقة الأحادية بين التدفق النقدي الحر (المتغير المستقل)، وإدارة الأرباح (المتغير التابع)، ويوضح الجدول (7) مصفوفة الارتباط لمتغيرات الفرض الأول للدراسة:

المتغيرات		FCF	EM	CS	LEV	CP	EV
FCF	Corr.	1					
	Sig.	-					
EM	Corr.	-.710**	1				
	Sig.	.000	-				
CS	Corr.	.032	-.665**	1			
	Sig.	.589	.000	-			
LEV	Corr.	.073	-.501**	.019	1		
	Sig.	.223	.000	.749	-		
CP	Corr.	.004	-.627**	.001	-.009	1	
	Sig.	.951	.000	.993	.875	-	
EV	Corr.	-.078	-.530**	.004	.075	-.093	1
	Sig.	.191	.000	.945	.214	.119	-

(**) تشير إلى معنوية معامل الارتباط عند مستوى معنوية 0.01

(*) تشير إلى معنوية معامل الارتباط عند مستوى معنوية 0.05

وحيث أن إشارة معامل الارتباط الموجبة تشير إلى وجود علاقة ارتباط طردية (إيجابية)، في حين أن إشارة معامل الارتباط السالبة تشير إلى علاقة ارتباط عكسية (سلبية)، بينما تشير قيمة معامل الارتباط إلى قوة علاقة الارتباط

فيتضح للباحثة النتائج التالية:

توجد علاقة سلبية (عكسية) ذات دلالة معنوية بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح، حيث أن معامل الارتباط سالب بقيمة (-0.710)، وبمستوى دلالة معنوية Sig (0.000) وهو أقل من (0.05)، فكلما ارتفع التدفق النقدي الحر في الشركات إنخفض مستوى إدارة الأرباح، وهذا يعنى أن ارتفاع التدفق النقدي الحر يُسهم في الحد من الممارسات المحاسبية التقديرية التي تهدف إلى إدارة الأرباح. وهو ما يدعم صحة الفرض الأول والقائل: يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للتدفق

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

النقدى الحر على إدارة الأرباح. وبالنسبة للمتغيرات الرقابية: توجد علاقة تأثيرية سلبية ذات دلالة معنوية بين حجم الشركة وإدارة الأرباح، حيث أن معامل الارتباط سالب بقيمة (-0.665) وبمستوى معنوية (0.00) أقل من (0.05). كما توجد علاقة تأثيرية سلبية ذات دلالة معنوية بين الرافعة المالية وإدارة الأرباح، حيث أن معامل الارتباط سالب بقيمة (-0.501) وبمستوى معنوية (0.00) أقل من (0.05). وتوجد علاقة تأثيرية سلبية ذات دلالة معنوية بين ربحية الشركة وإدارة الأرباح، فقد كانت معامل الارتباط سالب بقيمة (-0.627) وبمستوى معنوية أقل من (0.05). بينما توجد علاقة تأثيرية سلبية ذات دلالة معنوية بين ثقل الأرباح وإدارة الأرباح، حيث بلغ معامل الارتباط السالب (-0.530) وبمستوى معنوية (0.0) أقل من (0.05).

Mulitpe Regression - تحليل الانحدار الخطى المتعدد 2/1/2/5/5

جدول (8) نتائج تحليل الانحدار الخطى المتعدد (تقدير نموذج الفرض الأول)

المتغير التابع الإدارة الأرباح (EM)				
معامل التحديد (R^2)	القيمة الاحتمالية (P-value)	قيمة اختبار (t)	معامل الانحدار (B) (القيمة المقدرة)	المعالم (المستقلة والرقابية)
0.465	.000	5.472	.553	الجزء الثابت
	.002	-4.043	-.205	FCF
	.008	-4.057	-.012	CS

	0.006	-3.637	-0.035	LEV
	0.021	-5.204	-0.003	CP
	0.005	-5.076	-0.017	EV
قيمة اختبار (F) = 47.76				
القيمة الاحتمالية (P-value) = 0.001				درجات الحرية = 5.274

يتضح من الجدول السابق النتائج التالية:

أن قيمة معامل التحديد (R^2) تبلغ (0.465)، حيث تفسر المتغيرات المستقلة ما نسبته (46.5%) من المتغير التابع. وأن المعنوية الكلية لنموذج الانحدار المستخدم يمكن التعرف عليها من خلال تحليل التباين لنموذج الانحدار، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (47.76) بمستوى معنوية (0.001)، مما يدل على معنوية النموذج المستخدم في الدراسة.

ويوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية للتدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح، حيث أن القيمة الاحتمالية (P-value) أقل من (0,05) فقد بلغت (0,002)، وكانت إشارة معامل الانحدار (B) سالبة بقيمة (-0.205)، وهذا يعنى أن ارتفاع التدفق النقدي الحر يساهم في الحد من الممارسات المحاسبية التقديرية التي تهدف إلى إدارة الأرباح، ويرجع هذا التأثير إلى أن توافر موارد نقدية كافية يخفف من الضغوط التي قد تدفع الإدارة إلى تحسين المركز المالي عبر أساليب محاسبية مختارة، وتتفق هذه النتيجة مع الاتجاه الذي يرى أن الاستقرار المالي والسيولة المرتفعة يدعمان من جودة الإفصاح المالي ويحدان من السلوك الانتهازي للإدارة، وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Padmini & Ratnadi, 2020) ودراسة (Ratna et al., 2021) ودراسة (Mohamed, 2023) ودراسة (Abo Ashour et al., 2023). وهذا يؤيد صحة الفرض الأول.

وبالنسبة للمتغيرات الرقابية: يوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية لحجم الشركة على إدارة الأرباح حيث بلغ معامل الانحدار بقيمة سالب (-0.012)، وبقيمة احتمالية (P-value) أقل من (0,05) فقد بلغت (0,008). في حين يوجد تأثير

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

سلبى ذو دلالة معنوية لنسبة الرافعة المالية على إدارة الأرباح بمعامل انحدار سالب بقيمة (-0.35)، وبقيمة احتمالية (P-value) أقل من (0,05) فقد بلغت (0,006). أما بالنسبة لربحية الشركة فلها تأثير سلبى ذو دلالة معنوية على إدارة الأرباح بمعامل انحدار سالب بقيمة (-0.003)، وبقيمة احتمالية (P-value) أقل من (0,05) فقد بلغت (0,021). كما يوجد تأثير سلبى ذو دلالة معنوية لتقلب الأرباح على إدارة الأرباح بمعامل انحدار سالب بقيمة (-0.017)، وبقيمة احتمالية (P-value) أقل من (0,05) فقد بلغت (0,005).

من جميع ما سبق يتضح أنه تم التحقق من صحة الفرض الأول والذي ينص على أنه "يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للتدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح". وبالتالي يكون نموذج الإنحدار المقدر لتأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح كما يلي:

$$EM = 0.553 - 0.205 FCF - 0.012 CS - 0.035 LEV - 0.003 CP - 0.017 EV$$

2/2/5/5- إختبار الفرض الثانى: "يوجد أثر ذو دلالة معنوية للتدفق النقدي الحر على غموض التقارير المالية".

1/2/2/5/5- مصفوفة تحليل الارتباط Correlation Analysis:

جدول رقم (9) مصفوفة معاملات الارتباط لبيرسون للفرض الثانى

المتغيرات		FCF	FRO	CS	LEV	CP	EV
FCF	Corr.	1					
	Sig.	-					
FRO	Corr.	-.594**	1				
	Sig.	.000	-				
CS	Corr.	.032	-.621**	1			
	Sig.	.589	.000	-			
LEV	Corr.	.073	-.641**	.019	1		
	Sig.	.223	.000	.749	-		
CP	Corr.	.004	-.584**	.001	-.009	1	

	Sig.	.951	.000	.993	.875	-	
EV	Corr.	-.078	.601**	.004	.075	-.093	1
	Sig.	.191	.000	.945	.214	.119	-

من الجدول السابق يتضح ما يلي:

توجد علاقة سلبية (عكسية) ذات دلالة معنوية بين التدفق النقدي الحر وغموض التقارير المالية، حيث أن معامل الارتباط سالب بقيمة (-0.594)، وبمستوى دلالة معنوية Sig (0.000) وهو أقل من (0,05)، ويعني هذا أنه كلما زاد التدفق النقدي الحر، إنخفض مستوى الغموض في التقارير المالية. أى أن التغير في التدفق النقدي الحر يرتبط ارتباطاً إحصائياً بمستوى وضوح أو غموض التقارير المالية. وهو ما يدعم صحة الفرض الثانى والقائل: "يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للتدفق النقدي الحر على غموض التقارير المالية". وبالنسبة للمتغيرات الرقابية: توجد علاقة سلبية ذات دلالة دلالة معنوية بين حجم الشركة وغموض التقارير المالية، حيث أن معامل الارتباط سالب بقيمة (-0.621) وبمستوى معنوية (0.00) أقل من (0.05). كما توجد علاقة سلبية ذات دلالة معنوية بين الرافعة المالية وغموض التقارير المالية، حيث أن معامل الارتباط سالب بقيمة (-0.641) وبمستوى معنوية (0.00) أقل من (0,05). وتوجد علاقة سلبية ذات دلالة معنوية بين ربحية الشركة وغموض التقارير المالية، فقد كانت معامل الارتباط سالب بقيمة (-0.584) وبمستوى معنوية أقل من (0.05). بينما توجد علاقة إيجابية ذات دلالة معنوية بين ثقل الأرباح وغموض التقارير المالية، حيث بلغ معامل الارتباط الموجب (0.601) وبمستوى معنوية (0.00) أقل من (0.05).

2/2/2/5/5 - تحليل الانحدار الخطى المتعدد Mulitpe Regression

جدول (10) نتائج تحليل الانحدار الخطى المتعدد (تقدير نموذج الفرض الثانى)

المتغير التابع	غموض التقارير المالية (FRO)
----------------	-----------------------------

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

معامل التحديد (R^2)	القيمة الاحتمالية (P-value)	قيمة اختبار (t)	معامل الانحدار (B) (القيمة المقدرة)	المعالم (المتغيرات المستقلة والرقابية)
0.403	.000	22.232	1.645	الجزء الثابت
	.003	-4.046	-0.404	FCF
	.006	-4.089	-0.301	CS
	.002	-5.139	-0.402	LEV
	.000	-5.501	-0.401	CP
	.002	5.065	0.323	EV
قيمة اختبار (F) = 37.051 درجات الحرية = 5.274 القيمة الاحتمالية (P-value) = 0.009				

يتضح من الجدول السابق النتائج التالية:

أن قيمة معامل التحديد (R^2) تبلغ (0.403)، حيث تفسر المتغيرات المستقلة ما نسبته (40.3%) من المتغير التابع. وأن المعنوية الكلية لنموذج الانحدار المستخدم يمكن التعرف عليها من خلال تحليل التباين لنموذج الانحدار، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (37.051) بمستوى معنوية (0.009)، مما يدل على معنوية النموذج المستخدم في الدراسة.

ويوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية للتدفق النقدي الحر على غموض التقارير المالية، حيث أن القيمة الاحتمالية (P-value) أقل من (0,05) فقد بلغت (0,003)، وكانت إشارة معامل الانحدار (B) سالبة بقيمة (-0.404)، وهذا يشير إلى أن ارتفاع التدفق النقدي الحر لدى الشركات محل الدراسة يرتبط بانخفاض مستوى الغموض في التقارير المالية. وترجع هذه النتيجة إلى أن توافر النقد الفائض يخفض من الحوافز التي قد تدفع الإدارة إلى إخفاء المعلومات أو تقديمها بشكل مضلل، مما ينعكس بشكل إيجابي على مستوى الشفافية في إعداد التقارير المالية. وهذا يؤيد صحة الفرض الثانى: "يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للتدفق النقدي الحر على غموض التقارير المالية".

وبالنسبة للمتغيرات الرقابية: يوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية لحجم الشركة على غموض التقارير المالية، حيث بلغ معامل الانحدار بقيمة سالب (-0.301)، وبقيمة احتمالية (P-value) أقل من (0,05) فقد بلغت (0,006). في حين يوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية لنسبة الرافعة المالية على غموض التقارير المالية بمعامل انحدار سالب بقيمة (-0.402)، وبقيمة احتمالية (P-value) أقل من (0,05) فقد بلغت (0,002). أما بالنسبة لربحية الشركة فلها تأثير سلبي معنوي على غموض التقارير المالية بمعامل انحدار سالب بقيمة (-0.401)، وبقيمة احتمالية (P-value) أقل من (0,05) فقد بلغت (0,00). كما يوجد تأثير سلبي معنوي لتقلب الأرباح على غموض التقارير المالية بمعامل انحدار موجب بقيمة (0.323)، وبقيمة احتمالية (P-value) أقل من (0,05) فقد بلغت (0,002).

من جميع ما سبق يتضح أنه تم التحقق من صحة الفرض الثاني وبالتالي يكون نموذج الانحدار المقدر لتأثير التدفق النقدي الحر على غموض التقارير المالية كما يلي:

$$FRO = 1.645 - 0.404 FCF - 0.301 CS - 0.402 LEV - 0.401 CP + 0.323 EV$$

3/2/5/5 - إختبار الفرض الثالث:

1/3/2/5/5 - مصفوفة تحليل الارتباط Correlation Analysis:

جدول رقم (11) مصفوفة معاملات الارتباط لبيرسون للفرض الثالث

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل
لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

المتغير		FCF	SOW	SOW* FCF	EM	CS	LEV	CP	EV
FCF	Corr.	1							
	Sig.	-							
SOW	Corr.	-.075	1						
	Sig.	.213	-						
SOW * FCF	Corr.	.840**	-.015	1					
	Sig.	.000	.800	-					
EM	Corr.	-.710**	.623**	.512**	1				
	Sig.	.000	.000	.000	-				
CS	Corr.	.032	.009	.030	-.665**	1			
	Sig.	.589	.887	.614	.000	-			
LEV	Corr.	.073	-.020	.042	-.501**	.019	1		
	Sig.	.223	.736	.487	.000	.749	-		
CP	Corr.	.004	-.031	.057	-.627**	.001	-.009	1	
	Sig.	.951	.610	.341	.000	.993	.875	-	
EV	Corr.	-.078	-.018	-.138*	-.530**	.004	.075	-.093	1
	Sig.	.191	.764	.021	.000	.945	.214	.119	-

يتضح من المصفوفة السابقة النتائج التالية:

توجد علاقة إيجابية ذات دلالة معنوية بين ملكية كبار المساهمين وإدارة الأرباح، حيث أن معامل الارتباط موجب بقيمة (0.623)، وبمستوى دلالة معنوية Sig (0.000) وهو أقل من (0,05)، وهذا يعنى أنه كلما زادت ملكية كبار المساهمين فى أسهم الشركات زادت ممارسات إدارة الأرباح، كما توجد علاقة إيجابية ذات دلالة معنوية بين ملكية كبار المساهمين والعلاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح، حيث أظهر التفاعل بين التدفق النقدي الحر وملكية كبار المساهمين معامل موجب للارتباط بقيمة (0.512) وبمستوى معنوية (0.00) وهو أقل من (0.05)، وهذا يدل على أن ملكية كبار المساهمين تتبر متغير معدل يدعم العلاقة بين التدفق النقدي الحر وممارسات إدارة الأرباح، وبعبارة أخرى كلما زادت ملكية كبار المساهمين زادت قوة التأثير المعنوى للتدفق النقدي الحر على إدارة

الأرباح، ومن ثم كلما ارتفع التدفق النقدي الحر ارتفع مستوى إدارة الأرباح، وبالتالي فإن إدخال ملكية المساهمين قد عدل في العلاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح من العلاقة السلبية التي تم التوصل إليها في الفرض الأول إلى إيجابية. وهو ما يدعم صحة الفرض الثالث والقائل: يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لملكية كبار المساهمين على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح.

وبالنسبة للمتغيرات الرقابية: يوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية بين حجم الشركة وإدارة الأرباح، حيث أن معامل الارتباط سالب بقيمة (-0.665) وبمستوى معنوية (0.00) أقل من (0.05). كما يوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية بين الرافعة المالية وإدارة الأرباح، حيث أن معامل الارتباط سالب بقيمة (-0.501) وبمستوى معنوية (0.00) أقل من (0.05). ويوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية بين ربحية الشركة وإدارة الأرباح، فقد كانت معامل الارتباط سالب بقيمة (-0.627) وبمستوى معنوية (0.00) أقل من (0.05). بينما يوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية بين ثقل الأرباح وإدارة الأرباح، حيث بلغ معامل الارتباط السالب (-0.530) وبمستوى معنوية (0.00) أقل من (0.05).

2/3/2/5/5 - تحليل الانحدار الخطي المتعدد Mulitpe Regression

جدول (12) نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد (تقدير نموذج الفرض الثالث)

إدارة الأرباح (EM)				المتغير التابع
معامل التحديد (R^2)	القيمة الاحتمالية (P-value)	قيمة اختبار (t)	معامل الانحدار (B) (القيمة المقدرة)	المعالم (المتغيرات المستقلة والرقابية)
0.429	0	5.271	0.547	الجزء الثابت
	0.006	-4.049	-0.111	FCF

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل
لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

	0.007	4.28	0.048	SOW
	0.004	4.072	0.036	SOW*FCF
	0.009	-3.456	-0.012	CS
	0.014	-4.629	-0.035	LEV
	0.021	-3.57	-0.013	CP
	0.008	-4.371	-0.017	EV
قيمة اختبار (F) = 29.23				
درجات الحرية = 7.272 القيمة الاحتمالية (P-value) = 0.003				

يتضح من الجدول السابق النتائج التالية:

أن قيمة معامل التحديد (R^2) تبلغ (0.429)، حيث تفسر المتغيرات المستقلة ما نسبته (42.9%) من المتغير التابع. وأن المعنوية الكلية لنموذج الانحدار المستخدم يمكن التعرف عليها من خلال تحليل التباين لنموذج الانحدار، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (29.23) بمستوى معنوية (0.003)، مما يدل على معنوية النموذج المستخدم في الدراسة.

ويوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية لملكية كبار المساهمين على إدارة الأرباح، حيث أن القيمة الاحتمالية (P-value) أقل من (0,05) فقد بلغت (0,007)، وكانت إشارة معامل الانحدار (B) موجبة بقيمة (0.048)، فكلما زادت ملكية المساهمين زادت ممارسات إدارة الأرباح. ويوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية لملكية كبار المساهمين على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح، حيث أظهر التفاعل بين التدفق النقدي الحر وملكية كبار المساهمين معامل للانحدار (B) موجب بقيمة (0.036) والقيمة الاحتمالية (P-value) أقل من (0,05) فقد بلغت (0,004)، وهذا يدل على أن ملكية كبار المساهمين تعتبر متغير معدل يدعم العلاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح، فكلما زادت ملكية كبار المساهمين زادت قوة التأثير المعنوي للتدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح، ومن ثم فإن إدخال ملكية المساهمين قد عدل في العلاقة بين التدفق النقدي الحر

وإدارة الأرباح من العلاقة السلبية التي تم التوصل إليها في الفرض الأول إلى إيجابية. وهو ما يؤيد صحة الفرض الثالث والقال: يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لملكية كبار المساهمين على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح.

وبالنسبة للمتغيرات الرقابية: يوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية لحجم الشركة على إدارة الأرباح حيث بلغ معامل الانحدار بقيمة سالب (-0.012)، وبقيمة احتمالية (P-value) أقل من (0,05) فقد بلغت (0,009). في حين يوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية لنسبة الرافعة المالية على إدارة الأرباح بمعامل انحدار سالب بقيمة (-0.35)، وبقيمة احتمالية (P-value) أقل من (0,05) فقد بلغت (0,014). أما بالنسبة لربحية الشركة فلها تأثير سلبي ذو دلالة معنوية على إدارة الأرباح بمعامل انحدار سالب بقيمة (-0.013)، وبقيمة احتمالية (P-value) أقل من (0,05) فقد بلغت (0,021). كما يوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية لتقلب الأرباح على إدارة الأرباح بمعامل انحدار سالب بقيمة (-0.017)، وبقيمة احتمالية (P-value) أقل من (0,05) فقد بلغت (0,008).

من جميع ما سبق يتضح أنه تم التحقق من صحة الفرض الثالث والذي ينص على أنه "يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لملكية كبار المساهمين على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح". وبالتالي يكون نموذج الانحدار المقدر هو:

$$EM = 0.547 - 0.111 FCF + 0.048 SOW + 0.036 SOW * FCF - 0.012 CS - 0.035 LEV - 0.013 CP - 0.017 EV$$

4/2/5/5- إختبار الفرض الرابع: "يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لملكية كبار المساهمين على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وغموض التقارير المالية".

1/4/2/5/5- مصفوفة تحليل الارتباط Correlation Analysis:

جدول رقم (13) مصفوفة معاملات الارتباط لبيرسون للفرض الرابع

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

		FCF	SOW	SOW * FCF	FRO	CS	LEV	CP	E V
FCF	Cor.	1							
	Sig.	-							
SOW	Cor.	-.075	1						
	Sig.	.213	-						
SOW * FCF	Cor.	.840**	-.015	1					
	Sig.	.000	.800	-					
FRO	Cor.	-.701**	.602**	.602**	1				
	Sig.	.000	.000	.000	-				
CS	Cor.	.032	.009	.030	-.642**	1			
	Sig.	.589	.887	.614	.000	-			
LEV	Cor.	.073	-.020	.042	-.523**	.019	1		
	Sig.	.223	.736	.487	.000	.749	-		
CP	Cor.	.004	-.031	.057	-.643**	.001	-.009	1	
	Sig.	.951	.610	.341	.000	.993	.875	-	
EV	Cor.	-.078	-.018	-.138*	.588**	.004	.075	-.093	1
	Sig.	.191	.764	.021	.000	.945	.214	.119	-

يتضح من الجدول السابق النتائج التالية:

توجد علاقة إيجابية ذات دلالة معنوية بين ملكية كبار المساهمين وغموض التقارير المالية، حيث أن معامل الارتباط موجب بقيمة (0.602)، وبمستوى دلالة معنوية Sig (0.000) وهو أقل من (0,05)، وهذا يعنى أنه كلما زادت ملكية كبار المساهمين فى أسهم الشركات زاد غموض التقارير المالية، كما توجد علاقة إيجابية ذات دلالة معنوية بين ملكية كبار المساهمين والعلاقة بين التدفق النقدي الحر وغموض التقارير المالية، حيث أظهر التفاعل بين التدفق النقدي الحر وملكية كبار المساهمين معامل موجب للارتباط بقيمة (0.840) وبمستوى معنوية (0.00) وهو أقل من (0.05)، وهذا يدل على أن ملكية كبار المساهمين تلعب دور تفاعلى في العلاقة بين التدفق النقدي الحر وغموض التقارير المالية. إذ تساهم هذه الملكية المرتفعة في تعزيز تأثير التدفق النقدي الحر على زيادة غموض التقارير المالية،

بما يعكس احتمال ضعف دور كبار المساهمين في فرض الحوكمة والرقابة الفعالة على استخدام الموارد النقدية. وبالتالي فإن إدخال ملكية المساهمين قد عدل في العلاقة بين التدفق النقدي الحر وغموض التقارير المالية من العلاقة السلبية التي تم التوصل إليها في الفرض الأول إلى إيجابية. وهو ما يدعم صحة الفرض الرابع والقاتل: يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لملكية كبار المساهمين على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وغموض التقارير المالية.

وبالنسبة للمتغيرات الرقابية: يوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية بين حجم الشركة وغموض التقارير المالية، حيث أن معامل الارتباط سالب بقيمة (-0.642) وبمستوى معنوية (0.00) أقل من (0.05). كما يوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية بين الرافعة المالية وغموض التقارير المالية، حيث أن معامل الارتباط سالب بقيمة (-0.523) وبمستوى معنوية (0.00) أقل من (0.05). ويوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية بين ربحية الشركة وغموض التقارير المالية، فقد كانت معامل الارتباط سالب بقيمة (-0.643) وبمستوى معنوية (0.00) أقل من (0.05). بينما يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية بين تقلب الأرباح وغموض التقارير المالية، حيث بلغ معامل الارتباط الموجب (0.588) وبمستوى معنوية (0.00) أقل من (0.05).

2/4/2/5/5 - تحليل الانحدار الخطي المتعدد Mulitpe Regression

جدول (14) نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد (تقدير نموذج الفرض الرابع)

غموض التقارير المالية (FRO)				المتغير التابع
معامل التحديد (R^2)	القيمة الاحتمالية (P-value)	قيمة اختبار (t)	معامل الانحدار (B) (القيمة المقدرة)	المعالم (المتغيرات المستقلة والرقابية)
0.438	.000	23.183	1.709	الجزء الثابت
	.006	-5.365	-0.052	FCF
	.000	6.110	0.042	SOW

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل
لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

	0.009	4.204	0.101	SOW*FCF
	0.004	-3.045	-0.034	CS
	0.002	-5.192	-0.103	LEV
	0.006	-5.666	-0.071	CP
	0.016	4.004	0.022	EV
قيمة اختبار (F) = 30.32				
درجات الحرية = 7.272 القيمة الاحتمالية (P-value) = 0.006				

يتضح من الجدول السابق النتائج التالية:

أن قيمة معامل التحديد (R^2) تبلغ (0.438)، حيث تفسر المتغيرات المستقلة ما نسبته (43.8%) من المتغير التابع. وأن المعنوية الكلية لنموذج الانحدار المستخدم يمكن التعرف عليها من خلال تحليل التباين لنموذج الانحدار، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (30.32) بمستوى معنوية (0.006)، مما يدل على معنوية النموذج المستخدم في الدراسة.

ويوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية لملكية كبار المساهمين على غموض التقارير المالية، حيث أن القيمة الاحتمالية (P-value) أقل من (0.05) فقد بلغت (0.00)، وكانت إشارة معامل الانحدار (B) موجبة بقيمة (0.042)، فكلما زادت ملكية المساهمين زاد غموض التقارير المالية. ويوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية لملكية كبار المساهمين على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وغموض التقارير المالية، حيث أظهر التفاعل بين التدفق النقدي الحر وملكية كبار المساهمين معاملاً للانحدار (B) موجباً بقيمة (0.101) والقيمة الاحتمالية (P-value) أقل من (0.05) فقد بلغت (0.009)، وهذا يدل على أن ملكية كبار المساهمين تلعب دور تفاعلي في العلاقة بين التدفق النقدي الحر وغموض التقارير المالية. وبالتالي فإن إدخال ملكية المساهمين قد عدل في العلاقة بين التدفق النقدي الحر وغموض التقارير المالية من العلاقة السلبية التي تم التوصل إليها في الفرض الأول إلى

إيجابية. وهو ما يؤكد صحة الفرض الرابع والقائل: يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لملكية كبار المساهمين على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وغموض التقارير . وبالنسبة للمتغيرات الرقابية: يوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية لحجم الشركة على غموض التقارير المالية، حيث بلغ معامل الانحدار بقيمة سالبة (-0.034)، وبقيمة احتمالية (P-value) أقل من (0,05) فقد بلغت (0,004). في حين يوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية لنسبة الرافعة المالية على غموض التقارير المالية بمعامل انحدار سالب بقيمة (-0.103)، وبقيمة احتمالية (P-value) أقل من (0,05) فقد بلغت (0,002). أما بالنسبة لربحية الشركة فلها تأثير سلبي ذو دلالة معنوية على غموض التقارير المالية بمعامل انحدار سالب بقيمة (-0.071)، وبقيمة احتمالية (P-value) أقل من (0,05) فقد بلغت (0,006). كما يوجد تأثير إيجابي لتقلب الأرباح على غموض التقارير المالية بمعامل انحدار موجب بقيمة (0.022)، وبقيمة احتمالية (P-value) أقل من (0,05) فقد بلغت (0,016).

من جميع ما سبق يتضح أنه تم التحقق من صحة الفرض الرابع والذي ينص على أنه يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لملكية كبار المساهمين على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وغموض التقارير المالية. وبالتالي يكون نموذج الانحدار المقدّر كما يلي:

$$FRO = 1.709 - 0.052 FCF + 0.042 SOW + 0.101 SOW * FCF - 0.034 CS - 0.103 LEV - 0.071 CP - 0.022 EV$$

5/2/5/5- اختبار الفرض الخامس: " يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للملكية الإدارية على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح".

1/5/2/5/5- مصفوفة تحليل الارتباط Correlation Analysis:

جدول رقم (15) مصفوفة معاملات الارتباط لبيرسون

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل
لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

Variable		FCF	AOW	AOW* FCF	EM	CS	LEV	CP	E V
FCF	Cor.	1							
	Sig.	-							
SOW	Cor.	.869**	1						
	Sig.	.000	-						
AOW * FCF	Cor.	.840**	.052	1					
	Sig.	.000	.382	-					
EM	Cor.	-.710**	-.652**	.513**	1				
	Sig.	.000	.000	.000	-				
CS	Cor.	.032	.045	.047	-.665**	1			
	Sig.	.589	.456	.430	.000	-			
LEV	Cor.	.073	-.033	.003	-.501**	.019	1		
	Sig.	.223	.585	.962	.000	.749	-		
CP	Cor.	.004	-.013	-.038	-.627**	.001	-.009	1	
	Sig.	.951	.826	.529	.000	.993	.875	-	
EV	Cor.	-.078	.069	-.059	-.530**	.004	.075	-.093	1
	Sig.	.191	.251	.324	.000	.945	.214	.119	-

من الجدول يتضح النتائج التالية:

توجد علاقة سلبية ذات دلالة معنوية بين الملكية الإدارية وإدارة الأرباح، حيث أن معامل الارتباط سالب بقيمة (-0.652)، وبمستوى دلالة معنوية Sig (0.000) وهو أقل من (0,05)، وهذا يعنى أنه كلما زادت الملكية الإدارية للإدارة فى أسهم الشركات إنخفض مستوى إدارة الأرباح، كما توجد علاقة إيجابية ذات دلالة معنوية بين الملكية الإدارية والعلاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح، حيث أظهر التفاعل بين التدفق النقدي الحر والملكية الإدارية معاملاً موجباً للارتباط بقيمة (0.513) وبمستوى معنوية (0.00) وهو أقل من (0.05)، وهذا يدل على أن الملكية الإدارية تعتبر متغير معدل يدعم العلاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح، وبعبارة أخرى كلما زادت الملكية الإدارية زادت قوة التأثير المعنوى للتدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح، وبالتالي فإن إدخال الملكية الإدارية

قد عدل في العلاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح من العلاقة السلبية التي تم التوصل إليها في الفرض الأول إلى إيجابية. وهو ما يدعم صحة الفرض الخامس والقائل: يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للملكية الإدارية على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح.

وبالنسبة للمتغيرات الرقابية: يوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية بين حجم الشركة وإدارة الأرباح، حيث أن معامل الارتباط سالب بقيمة (-0.665) وبمستوى معنوية (0.00) أقل من (0.05). كما يوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية بين الرافعة المالية وإدارة الأرباح، حيث أن معامل الارتباط سالب بقيمة (-0.501) وبمستوى معنوية (0.00) أقل من (0.05). ويوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية بين ربحية الشركة وإدارة الأرباح، فقد كانت معامل الارتباط سالب بقيمة (-0.627) وبمستوى معنوية (0.00) أقل من (0.05). بينما يوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية بين ثقل الأرباح وإدارة الأرباح، حيث بلغ معامل الارتباط السالب (-0.530) وبمستوى معنوية (0.00) أقل من (0.05).

2/5/2/5/5 - تحليل الانحدار الخطي المتعدد Mulitpe Regression

جدول (16) نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد (تقدير نموذج الفرض الخامس)

إدارة الأرباح (EM)				المتغير التابع
معامل التحديد R^2	القيمة الاحتمالية (P-value)	قيمة اختبار (t)	معامل الانحدار (B) (القيمة المقدرة)	المعالم (المتغيرات المستقلة والرقابية)
0.43	.000	5.467	0.554	الجزء الثابت
	.002	-5.42	-0.093	FCF
	.004	-4.58	-0.016	AOW

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

	.007	3.458	0.025	AOW*FCF
	.009	-3.845	-0.011	CS
	.004	-4.584	-0.034	LEV
	.012	-3.157	-0.013	CP
	.008	-4.542	-0.016	EV
قيمة اختبار (F) = 29.3 القيمة الاحتمالية (P-value) = 0.004 درجات الحرية = 7.272				

يتضح من الجدول السابق النتائج التالية:

أن قيمة معامل التحديد (R^2) تبلغ (0.43)، حيث تفسر المتغيرات المستقلة ما نسبته (43%) من المتغير التابع. وأن المعنوية الكلية لنموذج الانحدار المستخدم يمكن التعرف عليها من خلال تحليل التباين لنموذج الانحدار، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (29.329) بمستوى معنوية (0.004)، مما يدل على معنوية النموذج المستخدم في الدراسة.

يوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية للملكية الإدارية على إدارة الأرباح، حيث أن القيمة الاحتمالية (P-value) أقل من (0,05) فقد بلغت (0,004)، وكانت إشارة معامل الانحدار (B) سالبة بقيمة (-0.016)، فكلما زادت الملكية الإدارية انخفضت ممارسات إدارة الأرباح. ويوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للملكية الإدارية على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح، حيث أظهر التفاعل بين التدفق النقدي الحر والملكية الإدارية معامل للانحدار (B) موجب بقيمة (0.025) والقيمة الاحتمالية (P-value) أقل من (0,05) فقد بلغت (0,007)، وهذا يدل على أن الملكية الإدارية تعتبر متغير معدل يدعم العلاقة بين التدفق النقدي الحر وممارسات إدارة الأرباح، فكلما زادت نسبة الملكية الإدارية زادت قوة التأثير المعنوي للتدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح. فعندما يرتفع مستوى تملك الإدارة في الشركة، فإن ذلك يخفف من الأثر السلبي للتدفق النقدي الحر على

ممارسات إدارة الأرباح، ومن ثم فإن إدخال الملكية الإدارية قد عدل في العلاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح من العلاقة السلبية التي تم التوصل إليها في الفرض الأول إلى إيجابية. وهو ما يؤيد صحة الفرض الخامس: يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للملكية الإدارية على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح. وبالنسبة للمتغيرات الرقابية: يوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية لحجم الشركة على إدارة الأرباح حيث بلغ معامل الانحدار بقيمة سالب (-0.011)، وبقيمة احتمالية (P-value) أقل من (0,05) فقد بلغت (0,009). في حين يوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية لنسبة الرافعة المالية على إدارة الأرباح بمعامل انحدار سالب بقيمة (-0.34)، وبقيمة احتمالية (P-value) أقل من (0,05) فقد بلغت (0,004). أما بالنسبة لربحية الشركة فلها تأثير سلبي ذو دلالة معنوية على إدارة الأرباح بمعامل انحدار سالب بقيمة (-0.013)، وبقيمة احتمالية (P-value) أقل من (0,05) فقد بلغت (0,012). كما يوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية لتقلب الأرباح على إدارة الأرباح بمعامل انحدار سالب بقيمة (-0.016)، وبقيمة احتمالية (P-value) أقل من (0,05) فقد بلغت (0,008).

من جميع ما سبق يتضح أنه تم التحقق من صحة الفرض الخامس والذي ينص على أنه يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للملكية الإدارية على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح. وبالتالي يكون نموذج الانحدار المقدر كما يلي:

$$EM = 0.554 - 0.093 FCF - 0.016 AOW + 0.025 AOW * FCF - 0.011 CS - 0.034 LEV - 0.013 CP - 0.016 EV$$

6/2/5/5- إختبار الفرض السادس: يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للملكية الإدارية على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وغموض التقارير المالية.

1/6/2/5/5- مصفوفة تحليل الارتباط Correlation Analysis:

جدول رقم (17) مصفوفة معاملات الارتباط لبيرسون

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل
لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

FCF		FCF	AOW	AOW * FCF	FRO	CS	LEV	CP	E V
FCF	Cor.	1							
	Sig.	-							
AOW	Cor.	-.005	1						
	Sig.	.936	-						
AOW * FCF	Cor.	.869**	.052	1					
	Sig.	.000	.382	-					
FRO	Cor.	-.701**	.614**	-.579**	1				
	Sig.	.000	.000	.000	-				
CS	Cor.	.032	.280	.280	-.642**	1			
	Sig.	.589	.045	.047	.000	-			
LEV	Cor.	.073	.456	.430	-.523**	.019	1		
	Sig.	.223	.280	.280	.000	.749	-		
CP	Cor.	.004	-.033	.003	-.643**	.001	-.009	1	
	Sig.	.951	.585	.962	.000	.993	.875	-	
EV	Cor.	-.078	-.013	-.038	.588**	.004	.075	-.093	1
	Sig.	.191	.826	.529	.000	.945	.214	.119	-

من الجدول يتضح النتائج التالية:

توجد علاقة إيجابية ذات دلالة معنوية بين الملكية الإدارية وغموض التقارير المالية، حيث أن معامل الارتباط موجب بقيمة (0.614)، وبمستوى دلالة معنوية Sig (0.000) وهو أقل من (0,05)، وهذا يعنى أنه كلما زادت الملكية الإدارية للإدارة في أسهم الشركات زادت درجة الغموض في التقارير المالية، كما توجد علاقة سلبية ذات دلالة معنوية بين الملكية الإدارية والعلاقة بين التدفق النقدي الحر وغموض التقارير المالية، حيث أظهر التفاعل بين التدفق النقدي الحر والملكية الإدارية معاملاً سالباً للارتباط بقيمة (-0.579) وبمستوى معنوية (0.00) وهو أقل من (0.05)، وهذا يدل على أن أنه عندما ترتفع الملكية الإدارية، يضعف التأثير السلبي للتدفق النقدي الحر على الغموض، أي أن العلاقة العكسية تقل شدتها، ومن ثم زيادة الغموض. وبالتالي فإن إدخال الملكية الإدارية لم يعدل في

العلاقة بين التدفق النقدي الحر وغموض التقارير المالية. وهو ما يدعم صحة الفرض السادس والقائل: يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للملكية الإدارية على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وغموض التقارير المالية.

وبالنسبة للمتغيرات الرقابية: يوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية بين حجم الشركة وغموض التقارير المالية، حيث أن معامل الارتباط سالب بقيمة (-0.642) وبمستوى معنوية (0.00) أقل من (0.05). كما يوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية بين الرافعة المالية وغموض التقارير المالية، حيث أن معامل الارتباط سالب بقيمة (-0.523) وبمستوى معنوية (0.00) أقل من (0.05). ويوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية بين ربحية الشركة وغموض التقارير المالية، فقد كانت معامل الارتباط سالب بقيمة (-0.643) وبمستوى معنوية (0.00) أقل من (0.05). بينما يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية بين قلب الأرباح وغموض التقارير المالية، حيث بلغ معامل الارتباط الموجب (0.588) وبمستوى معنوية (0.00) أقل من (0.05).

2/6/2/5/5 - تحليل الإنحدار الخطي المتعدد Mulitpe Regression جدول (18) نتائج تحليل الإنحدار الخطي المتعدد (تقدير نموذج الفرض السادس)

غموض التقارير المالية (FRO)				المتغير التابع
معامل التحديد (R^2)	القيمة الاحتمالية (P-value)	قيمة اختبار (t)	معامل الإنحدار (B) (القيمة المقدرة)	المعالم (المتغيرات المستقلة والرقابية)
0.405	.000	22.153	1.643	الجزء الثابت
	.005	-5.749	-0.121	FCF
	.004	4.248	0.019	AOW
	.007	-5.884	-0.018	AOW*FCF
	.000	-6.063	-0.101	CS
	.001	-7.24	-0.044	LEV
	.002	-7.57	-0.051	CP
	.000	4.004	0.023	EV

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

قيمة اختبار (F) = 26.46	القيمة الاحتمالية (P-value) = 0.009
درجات الحرية = 7.272	

يتضح من الجدول السابق النتائج التالية:

أن قيمة معامل التحديد (R^2) تبلغ (0.405)، حيث تفسر المتغيرات المستقلة ما نسبته (40.5%) من المتغير التابع. وأن المعنوية الكلية لنموذج الانحدار المستخدم يمكن التعرف عليها من خلال تحليل التباين لنموذج الانحدار، حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (26.46) بمستوى معنوية (0.009)، مما يدل على معنوية النموذج المستخدم في الدراسة.

ويوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للملكية الإدارية على غموض التقارير المالية، حيث أن القيمة الاحتمالية (P-value) أقل من (0,05) فقد بلغت (0,004)، وكانت إشارة معامل الانحدار (B) موجبة بقيمة (0.019)، فكلما زادت الملكية الإدارية زاد مستوى الغموض في التقارير المالية. ويوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية للملكية الإدارية على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وغموض التقارير المالية، حيث أظهر التفاعل بين التدفق النقدي الحر والملكية الإدارية معامل للانحدار (B) سالب بقيمة (-0.018) والقيمة الاحتمالية (P-value) أقل من (0,05) فقد بلغت (0,007)، ويعنى هذا أن ارتفاع الملكية الإدارية يخفض من قدرة التدفق النقدي الحر على تعزيز الشفافية، ومن ثم زيادة الغموض. وبالتالي فإن إدخال الملكية الإدارية لم يعدل في العلاقة بين التدفق النقدي الحر وغموض التقارير المالية. وهو ما يدعم صحة الفرض السادس: يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للملكية الإدارية على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وغموض التقارير المالية.

وبالنسبة للمتغيرات الرقابية: يوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية لحجم الشركة على غموض التقارير المالية، حيث بلغ معامل الانحدار بقيمة سالب (-0.101)، وبقيمة احتمالية (P-value) أقل من (0,05) فقد بلغت (0,000). في حين يوجد

تأثير سلبي ذو دلالة معنوية لنسبة الرافعة المالية على غموض التقارير المالية بمعامل انحدار سالب بقيمة (-0.044)، وبقيمة احتمالية (P-value) أقل من (0,05) فقد بلغت (0,001). أما بالنسبة لربحية الشركة فلها تأثير سلبي معنوي على غموض التقارير المالية بمعامل انحدار سالب بقيمة (-0.051)، وبقيمة احتمالية (P-value) أقل من (0,05) فقد بلغت (0,002). كما يوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية لتقلب الأرباح على غموض التقارير المالية بمعامل انحدار موجب بقيمة (0.023)، وبقيمة احتمالية (P-value) أقل من (0,05) فقد بلغت (0,00).

من جميع ما سبق يتضح أنه تم التحقق من صحة الفرض السادس والذي ينص على أنه يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للملكية الإدارية على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وغموض التقارير المالية. وبالتالي يكون نموذج الإنحدار المقدر هو:

$$\text{FRO} = 1.643 - 0.121 \text{ FCF} + 0.019 \text{ AOW} - 0.018 \text{ AOW} * \text{FCF} - 0.101 \text{ CS} - 0.044 \text{ LEV} - 0.051 \text{ CP} + 0.023 \text{ EV}$$

6- النتائج والتوصيات ومجالات البحث المستقبلية:

1/6- النتائج

-وجود تأثير سلبي ذو دلالة معنوية للتدفق النقدي الحر على مستوى إدارة الأرباح في عينة الشركات محل الدراسة، ومن ثم قبول الفرض الأول وهو يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للتدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح، وهذا يعني أن ارتفاع التدفق النقدي الحر يساهم في انخفاض التلاعب بالأرباح.

-وجود تأثير سلبي ذو دلالة معنوية لحجم الشركة على إدارة الأرباح، في حين يوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية لنسبة الرافعة المالية على إدارة الأرباح، أما بالنسبة لربحية الشركة فلها تأثير سلبي ذو دلالة معنوية على إدارة الأرباح، كما يوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية لتقلب الأرباح على إدارة الأرباح.

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

-وجود تأثير سلبي ذو دلالة معنوية للتدفق النقدي الحر على غموض التقارير المالية، ومن ثم قبول الفرض الثاني وهو يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للتدفق النقدي الحر على غموض التقارير المالية، وهذا يدل على أنه كلما إرتفع التدفق النقدي الحر إنخفض الغموض في التقارير المالية، مما يشير إلى أن زيادة التدفق النقدي الحر ترتبط بانخفاض درجة الغموض في التقارير المالية.

-يوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية لحجم الشركة على غموض التقارير المالية، في حين يوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية لنسبة الرافعة المالية على غموض التقارير المالية، أما بالنسبة لربحية الشركة فلها تأثير سلبي ذو دلالة معنوية على غموض التقارير المالية، كما يوجد تأثير سلبي لتقلب الأرباح على غموض التقارير المالية.

-يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية لملكية كبار المساهمين على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح، حيث أظهر التفاعل بين التدفق النقدي الحر وملكية كبار المساهمين معامل للانحدار (B) موجب، ومن ثم قبول الفرض الثالث وهو يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لملكية كبار المساهمين على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح، وهذا يدل على أن ملكية كبار المساهمين تعتبر متغير معدل يدعم العلاقة بين التدفق النقدي الحر وممارسات إدارة الأرباح، ومن ثم فإن إدخال ملكية المساهمين قد عدل في العلاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح.

-يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية لملكية كبار المساهمين على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وغموض التقارير المالية، حيث أظهر التفاعل بين التدفق النقدي الحر وملكية كبار المساهمين معامل للانحدار (B) موجب، وبالتالي قبول الفرض الرابع وهو يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لملكية كبار المساهمين على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وغموض التقارير المالية، وهذا يدل على أن ملكية كبار المساهمين تلعب دور تفاعلي في العلاقة بين التدفق النقدي الحر

وغموض التقارير المالية، ومن ثم فإن إدخال ملكية المساهمين قد عدل في العلاقة بين التدفق النقدي الحر وغموض التقارير المالية.

-يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية للملكية الإدارية على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح، ومن ثم قبول الفرض الخامس يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للملكية الإدارية على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح، ويشير ذلك إلى أن الملكية الإدارية تعتبر متغير معدل يدعم العلاقة بين التدفق النقدي الحر وممارسات إدارة الأرباح، فكلما زادت نسبة الملكية الإدارية زادت قوة التأثير المعنوي للتدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح، ومن ثم فإن إدخال الملكية الإدارية قد عدل في العلاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح.

-يوجد تأثير سلبي ذو دلالة معنوية للملكية الإدارية على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وغموض التقارير المالية، وهذا يدل على أن أنه عندما ترتفع الملكية الإدارية، يضعف التأثير السلبي للتدفق النقدي الحر على الغموض، أي أن العلاقة العكسية تقل شدتها، ومن ثم قبول الفرض السادس وهو يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للملكية الإدارية على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وغموض التقارير المالية، ويدل ذلك على أن إدخال الملكية الإدارية لم يعدل في العلاقة بين التدفق النقدي الحر وغموض التقارير المالية.

2/6- التوصيات:

-ضرورة تحفيز الشركات على تفعيل آليات الحوكمة من خلال زيادة الرقابة على أساليب إدارة الأرباح خاصة في الشركات التي تمتلك تدفق نقدي حر كبير.

-ضرورة إستقطاب كبار المساهمين للإستثمار في الشركة، حيث يمكنهم توفير رقابة إضافية على الإدارة، مما يسهم في تخفيض التلاعب بالأرباح والغموض في التقارير المالية، ومن ثم ضمان تحسين جودة التقارير المالية.

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

يجب على الشركات أن تسعى إلى تحسين الشفافية في تقاريرها المالية، خاصة فيما يتعلق باستخدام التدفق النقدي الحر، إذ يجب أن يتم الإفصاح بشكل دقيق عن كيفية استخدام هذه الأموال، وذلك لتقليل غموض التقارير المالية.

يجب على الشركات الالتزام بمعايير الإفصاح في التقارير المالية لضمان دقة التقارير المالية وجعلها أكثر وضوحاً للمستثمرين.

ضرورة تركيز الشركات التي تتمتع بتدفق نقدي حر كبير على استثماره في مشروعات طويلة الأجل مثل البحث والتطوير، والتي يمكن أن تدعم قدرتها التنافسية على المدى البعيد.

يجب على الهيئات التنظيمية تدعيم اللوائح التي تحد من التلاعب بالأرباح من خلال وضع ضوابط واضحة على الشركات التي تخالف قواعد الإفصاح المحاسبى . كما يجب عليها أيضا فرض قواعد صارمة على الشركات لتقديم تقارير مالية أكثر شفافية تشمل أوجه استخدام التدفق النقدي الحر وطرق إدارة الأرباح، مما يسهم في تقليل غموض هذه التقارير .

3/6- مجالات البحث المستقبلية:

تحليل العلاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح وأثرها على أسعار الأسهم، دراسة أثر خصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وغموض التقارير المالية، دراسة أثر التدفق النقدي الحر على توزيعات الأرباح وانعكاسه على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية، اختبار أثر العلاقة بين آليات حوكمة الشركات والتدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح، دراسة الدور المعدل لجودة عملية المراجعة للعلاقة بين التدفق النقدي الحر وجودة الأرباح، دراسة الدور الوسيط لجودة الأرباح في العلاقة بين التدفق النقدي الحر وجودة التقارير المالية، دراسة تأثير العوامل الاقتصادية على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية:

- أبو النيل، سميرة عباس محمد، (2024)، أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على القيمة الملائمة للقيمة الدفترية والارباح فى ظل الدور المعدل لغموض التقارير المالية: دراسة تطبيقية، مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، قسم المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الاسكندرية، المجلد الثامن، العدد الثانى، 1-72.
- بعيو، مفتاح محجوب، رجب، طاهر عبدالسلام، الجبو، إسراء، رمضان على، (2020) أثر التدفق النقدي الحر على الأداء المالي للشركات، مجلة البحوث الأكاديمية: العلوم التطبيقية، العدد 16، 36-45.
- حسين، محمد سعد أحمد، (2024)، العلاقة بين تبني معايير التقرير المالي الدولية وخطر انهيار أسعار الأسهم - الدور الوسيط لغموض التقارير المالية - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة البحوث المحاسبية، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الأول، 999-1070.
- الدبل، علي المتولي علي المتولي، و طلعت، طمان عرفات إبراهيم، (2023)، تكلفة الوكالة كمتغير وسيط بين التدفق النقدي الحر والأداء المالي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية: دراسة تطبيقية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ع 3، 1133 - 1150.

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

- سلمان، زهراء محمد، و علي، خالد صباح، (2024)، أثر مؤشر التدفق النقدي الحر على تعزيز قرارات الاستثمار: دراسة تحليلية لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، *مجلة الدراسات المستدامة*، الجمعية العلمية للدراسات التربوية المستدامة، مج 6، ع 1، 614 - 634.
- شعبان، هالة محمود، عوض، محمد حمدي، أبوطالب أحمد محمد، (2024)، قياس أثر هيكل الملكية على غموض التقارير المالية وانعكاس ذلك على خطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية، *المجلة الأكاديمية للبحوث التجارية المعاصرة*، كلية التجارة، جامعة القاهرة، المجلد الرابع، العدد الأول، 111- 137.
- صالح، دهب خليل محمد، و عبدالفتاح، زكريا فريد. (2023). أثر التدفق النقدي الحر على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مج 27، ع 1، 61 - 86.
- الصاوي، عفت أبو بكر محمد، (2022)، دراسة وإختبار تأثير غموض التقارير المالية والخصائص التشغيلية للشركات على مخاطر إنهيان أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، المجلد 3، الجزء الثاني، العدد الأول، 265- 328.
- عبدالمنعم، ريم محمد محمود، (2022)، أثر فرص الاستثمار على العلاقة بين التدفق النقدي الحر وربحية الشركات: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية، *المجلة العلمية للبحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة المنوفية، مجلد 9، ع 1، 121 - 184 .
- عزام، محسن عبيد عبدالغفار، زلط، علاء عاشور عبدالله، (2022)، مدى تأثير العلاقة التفاعلية بين التدفقات النقدية التشغيلية وغموض التقارير المالية على كفاءة الإستثمار في الشركات المقيدة في البورصة المصرية: دراسة تطبيقية، *المجلة العلمية والدراسات للبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، (1)3، ج 2، 329 - 376.
- عيسى، عارف محمود كامل، عبدالرحمن، عمرو نجيب عبد الحميد، عوض، محمد حمدي، (2023)، قياس أثر جودة الإستحقاق المحاسبي على العلاقة بين التدفقات النقدية الحرة والأداء المالي لمنشآت الأعمال السعودية: دراسة تطبيقية، *مجلة الإسكندرية للبحوث*

-
- المحاسبية، قسم المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الاسكندرية، العدد الثالث، المجلد السابع، 97-140.
- قنديل، ياسر سعيد سعد، (2022)، الدور المعدل لهيكل الملكية في تأثير خصائص مجلس الإدارة على جودة المراجعة: دليل من الشركات المسجلة بالبورصة المصرية، *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، الجزء الثاني، المجلد 3، العدد 1، 1084-1019.
 - محمد، أحمد سليم محمد، (2018)، تفسير العلاقة بين هيكل الملكية و خصائص مجلس الإدارة ولجنة المراجعة وبين عدم شفافية واستمرارية الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات المشتركة، *مجلة الفكر المحاسبى*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 22، العدد 5، 35-1.
 - محمد، أمجد حسن عبدالرحمن، (2024)، تأثير التدفق النقدي الحر على كفاءة الاستثمار: تحليل الدور الوسيط لنسبة تغطية الفائدة: دراسة تطبيقية على قطاع العقارات والمقاولات والإنشاءات الهندسية، *مجلة الفكر المحاسبى*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مج 28 ، ع 2، 208 - 165 .
 - محمود، عبد الحميد العيسوى، (2023)، أثر ممارسات إدارة الأرباح من خلال إدارة عرض بنود قائمة التدفقات النقدية على دقة توقعات المحللين الماليين بأسعار الأسهم مع دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المصرية، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، قسم المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الاسكندرية، المجلد 7، العدد 2، 114-47.
 - النجار، سامح محمد أمين، بسيونى، مروة محمد ماهر، (2023)، أثر العلاقة بين الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين وغموض التقارير المالية على خطر إنهيار أسعار اسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية: دليل تطبيقي، *مجلة البحوث المحاسبية*، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الأول، 305-217.
- ثانيا: المراجع باللغة الإنجليزية:
- Abo Ashou, Bassant Abdelmordy Mohamed, Zakaria Farid Abdelfattah, Mohamed Hassan Abd Elmageed.(2023), Measuring the Impact of Free Cash Flow On Earnings Management: An Applied Study, *مجلة الفكر المحاسبى*, المجلد 27, pp 275- 294.
 - Abughniem, M. S., Al Aishat, M. A. H., & Hamdan, A. (2020). Free Cash Flow and Firm Performance: Empirical Evidence from the

-
- Amman Stock Exchange. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 10(12), 668-681.
- Ahmed, W.U., M.M. Hasan., M.A. Hoque & M.J. Alam, (2018), Impact of Free Cash Flow on Profitability: AN Empirical Study on Pharmaceutical Company, *Journal of Jessore University of Science and Technology*, Vol. 03 No. 01, PP:49-57.
 - Alhazaimah, A., Palanlappan, R., & Almsafir, M. (2014). The Impact of Corporate Governance and Ownership Structure on Voluntary Disclosure in Annual Reports among Listed Jordanian Companies. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*. 129, 341-348.
 - Almaharmeh, M, Almasarwah, A. & Shehadeh, A. (2021). Mandatory IFRS Adoption and Real/ Accrual Bases Earnings Management in the UK, *Journal of Finance and Risk Perspectives*, 10(1): 25-39.
 - Andreou, P. C., Lambertides, N., & Magidou, M. (2022). A critique of the agency theory viewpoint of stock price crash risk: The opacity and overinvestment channels. *British Journal of Management*. Vol. 34, 2158–2185.
 - Bao, S. R., & Lewellyn, K. B. (2017). "Ownership Structure and Earnings Management in Emerging Markets: An Institutionalized Agency Perspective", *International Business Review*. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2017.02.002>.
 - Cardozo, F.T., Martinez, A.L. and. Teixeira, A.J.C., (2014) Free Cash Flow and in Brazil: The Negative Side of Financial Slack, *Global Journal of Management and Business Research*, (Vol.14, No.1, pp.84-96.
 - Chae, S. J., Nakano M., & Fujitani, R. (2020). Financial Reporting Opacity, Audit Quality and Crash Risk: Evidence from Japan. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(1), 9-17.
 - Chan, K., F., Li & T., Lin. (2019). "Earning Management and Post-Split Drift". *Journal of Banking Finance*. 101(1):136-146.
 - Cheng, C., Shuo, L., and Z., Eliza. 2020. Operating cash flow opacity and stock price crash risk. *Journal of Accounting and Public Policy* 39: 1-23.
 - Ding, R., Zhou, H., & Li, Y. (2020). Social media, financial reporting opacity, and return comovement: Evidence from Seeking Alpha. *Journal of Financial Markets*, 50, 100511.
 - Eissa, A. M., Elgendy, T., and Diab, A. (2023), "Earnings management, institutional ownership and investment efficiency: evidence from
-

-
- adeveloping country”, Journal of Financial Reporting and Accounting, Forthcomin.
- Fakhroni, Z., Ghozali, I., Harto, P., and Yuyetta, E. N., (2018), Free Cash Flow, Investment Inefficiency, and Earnings Management: Evidence from Manufacturing Firms Listed on the Indonesian Stock Exchange, *Investment Management and Financial Innovations*, 15 (1), 199-310.
 - Farahani,Z., Mehri,M.G. and Pooya ,M.R.K., (2016), “The Effect of Free Cash Flows on the Evidence of Earnings Management in Enterprises Listed on Tehran Stock Exchange”, *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*, (Vol.10,No.5),pp.602-609.
 - Firnanti, F., & Karmudiandri, A. 2020. Corporate governance and financial ratios effect on audit report lag. *Accounting and Finance Review*, 5(1): 28-37.
 - Fu, J., Xu, F., Zeng, and Zheng, L. (2022), Free cash flows and price momentum, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, pp.1-28.
 - Goel, D., (2016), The earnings management motivation: Accrual accounting vs. cash accounting. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 10(3), 48-66.
 - Honggowati, S., Rahmawati, R., Aryani, Y., and A., Probohudono, (2019), Strategic Management Accounting disclosure, ownership structure, and firm characteristics in Indonesia manufacturing companies. *Journal of Finance and Banking* 23(3): 335-350.
 - Hutton, A., Marcus, J., Tehranianm. (2009). Opaque financial reports, R2, and crash risk. *Journal of Financial Economics*, 94(1), 67–86.
 - Kadioglu, E., Kilic, S., and Yilmaz, E. A. (2017), “Testing the relationship between free cash flow and company performance in Borsa Istanbul”, *International Business Research*, Vol. 10, No. (5), 148-158.
 - Karman, M. R., Zhao, Z. and Ambreen, S., (2017), Free Cash Flow Impact on Firm ‘s Profitability: An Empirical Indication of Firms Listed in KSE, Pakistan, *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, 6(1), 146-157.
 - Khalil, Mohamed, and Ozkan, Aydin. (2016). Board Independence, Audit Quality and Earnings Management: Evidence from Egypt. *Journal of Emerging Market Finance*. 15, 84-118.
 - Kim, J. B., and Zhang, L. (2014). Financial Reporting Opacity and Expected Crash Risk: Evidence from Implied Volatility Smirks, *Contemporary Accounting Research*, 31(3), 851-875.
-

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل
لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

- Kohansal, S., Rostami, S., & Rostami, Z. (2017). The Impact Of Corporate Governance Mechanisms On Financial Reporting Transparency. *Corporate Ownership and Control*, 14(3), 25-33.
- Lai, E. K. S., Latiff, A. R. A., Keong, O. C., and Qun, T. C. (2020), "The impact of free cash flow on firm's performance: evidence from Malaysia", In *Eurasian Economic Perspectives: Proceedings of the 26th and 27th Eurasia Business and Economics Society Conferences* (pp. 3-16). Springer International Publishing.
- Manukaji, I. (2018). Corporate Governance and Income Smoothing in the Nigerian Deposit Money Banks. *International Journal of Business & Law Research*. 6(1), 27-38.
- Mashayekhi, B. and Bagheri, B. (2009), "Free Cash Flows, Financial Leverage and Earnings Management: The Case of Iran", *Accounting and Management Information System*, (Vol.8, No.3), pp.388-407.
- Masmoudi A., & Boujelbene, Y. (2014), The relationship between ownership structure and earnings quality in the French context, *International Journal of Accounting and Economics Studies*. 2, 80-87.
- Mindzak, J., & Zeng, T. (2018). The impact of pyramid ownership on earnings management. *Asian Review of Accounting*, 26(2), 208-224.
- Mohamed Hassan Abd, Abo Ashour ,Bassant Abdelmordy Mohamed , Zakaria Farid Abdelfattah
- Mohamed, Bassant Abdelmordy, (2023), Measuring the Impact of Free Cash Flow on Earnings Management-An Applied Study, *الفكر المحاسبي*، مج 27، ع 1
- Mongrut, S., Marín, M. T., Postigo, M. D. C. T., & O'Shee, D. F. (2021). IFRS adoption and firms' opacity around the world: what factors affect this relationship?. *Journal of economics, finance and administrative science*, 26(51), 7-21.
- Muchtar, D., Bensaadi, I., Husein, R., and Gani, A. A. (2021), "Corporate governance, institutional ownership, free cash flow and investment efficiency: evidence of Indonesian agriculture firm", *International Journal of Economic, Business, Accounting, Agriculture Management and Sharia Administration (IJEBA)*, Vol. 1, No. (2), pp. 355-364.
- Nekhili, Mehdi, Ben Amar, Ines Fakhfakh, Lakhal , Faten,(2016), Free Cash Flow And Earnings Management: The Moderating Role Of Governance And Ownership, *The Journal of Applied Business Research – January/February Volume 32, Number 1*

-
- Nguyen, H. A., Le, Q., L., & Vu, T., K., (2021), Ownership structure and earnings management: Empirical evidence from Vietnam, *Cogent Business & Management*, Volume 8, Issue 1. Available at: <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1908006>
 - Nguyen, H. T. T., City, H. C. M., Nguyen, T. T., (2024), The impact of earnings opacity on corporate social responsibility: insights from Vietnamese listed firms, *Journal of Economics and Development* ISSN: 1859-0020.
 - Nobanee, H., & Abaham, J. (2017), The impact of free cash flow equity concentration and agency costs on firms profitability *Investment Management and Financial Innovations*, 2, PP. 19-26.
 - Nwuba, E. B., A. E. Omarkhanlen., P. O. Chimezie, L. U. Okoye, (2020), Financial Control Systems and Financial Systems Theory: Free Cash Flow and Profitability Nexus: A comparative study of Manufacturing Firms in Nigeria and Ghana, *Wseas Transactions on Systems and Control*, Vol.15,PP:673-683. https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.en_US
 - Obigbemi, I. F. (2017). Ownership Structure and Earnings Management Practices of Nigerian Companies. *Journal of Internet Banking and Commerce*, 22(S8), 2-8.
 - Padmini, L.S. and Ratnadi ,N.M.D., (2020) ,“ The Effect of Free Cash Flow, Dividend Policy, and Financial Leverage on Earnings Management”, *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, (Vol.4, No.1), pp.195 -201.
 - Pasandidehfar, M., Shahverdiani, S., & Gohar, M. H. (2016). Impact of political costs on company benefits in the institutions with high free cash flow and low growth opportunity: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Accounting*, 2(3), 137–142.
 - Ratna, M, Bramantyo, S, Ronny, K., (2021), Past Performance and Earnings Management: The Effect of Free Cash Flow, *Journal of Asian Finance, Economics and Business* Vol 8 No 1 (2021) 037–043, Available at: [doi:10.13106/jafeb.2021.vol8.no1.037](https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no1.037)
 - Reitmaier, C., and W., Schultze, (2017), Enhanced business reporting: value relevance and determinants of valuation-related disclosures. *Journal of Intellectual Capital* 18(4): 832-867.
 - Reyna, San Martín, J. M. (2018). The effect of ownership composition on earnings management: evidence for the Mexican stock exchange. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 23(46), 289-305.
-

تأثير التدفق النقدي الحر على إدارة الأرباح وغموض التقارير المالية في ظل الدور المعدل
لهيكل الملكية: دليل تطبيقي من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

- Rezaei Pitenoei, Y., & Gholamrezapoor, M. (2019). Free Cash Flow, Institutional Ownership and Long-Term Performance. *Advances in Mathematical Finance and Applications*, 4(2), 31-42.
- Rodriguez Gutierrez, G., Rodriguez Lopez, A., & Rubio Martin, G. M. (2023). Anti-corruption barriers, financial transparency and accounting quality in political parties: Evidence from Spain.
- Saleem, S. A. E. (2016), Ownership structure and earnings management: evidence from Jordan. *International Journal of Accounting & Information Management*. 24, 135-161.
- Sandra Alves. (2017), Ownership Structure and Earnings Management: Evidence from Portugal. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*. 6, 57-74.
- Sani, A., Latif, R. & Al-Dhamari, R. (2021). Corporate Board Monitoring, Political Connection and Real Earnings Management Practice in Nigeria, *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 11(3):423-446.
- Sharawi, H. H. M. (2023). The Impact of CEO Overconfidence on Share Collapse Under The Moderating Role of Financial Statements Opacity: Evidence from Egypt. *Alexandria Journal of Accounting Research*, 7(3), 1-30.
- Sheikh, N. A., and Khan, M. I. (2015). The impact of board attributes and insider ownership on corporate cash holdings: Evidence from Pakistan. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences (PJCSS)*, 9(1), 52-68.
- Slahaya, S., Sandanafu, P., Aponno, C. & Sadubbun, V. (2021). Factors Affecting Real Earning Management: Evidence from Indonesia StockExchange, *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(8): 85–120.
- Suranta, E., Satrio, M. A. B., & Midiastuty, P. P. (2023). Effect of Investment, Free Cash Flow, Earnings Management, Interest Coverage Ratio, Liquidity, and Leverage on Financial Distress. *Ilomata International Journal of Tax and Accounting*, 4(2), 283-295.
- Teng, C. C., and Liu, V. W. (2018), Catering to the whole spectrum of dividends: evidence from the Taiwan stock market, *Journal of Emerging Market Finance*, Vol. 17, No. (3S), pp. 433S-452S.
- Vagner, L., Valaskova, K., Durana, P. & Lazaroïu, G. (2021). Earnings Management: a Bibliometric Analysis, *Journal of Economics and Sociology*, 14(1): 249-262.

-
- Wang, F., Zhu, Z., and Hoffmire, J., (2015), Financial Reporting Quality, Free Cash Flow, and Investment Efficiency, SHS Web Conference, 17,01027, DOI: 10.1051/shsconf/20151701027.
 - Wang, G. Y. (2010), The impacts of free cash flows and agency costs on firm performance, Journal of service science and management, Vol.3, No. (4), p. 408-418.
 - Wang, Y., Yu, M., & Gao, S. (2022). Gender Diversity and Financial Statement Fraud. Journal of Accounting and Public Policy, 41(2), 1-18.
 - Waweru, N., Prot, N., (2018), Corporate governance compliance and accrual earnings management in eastern Africa: Evidence from Kenya and Tanzania, Managerial Auditing Journal, 33(2), pp.171-191.
 - Wongchoti, U., Tian, G., Hao, W., Ding, Y., & Zhou, H. (2020). Earnings quality and crash risk in China: an integrated analysis. Journal of Asian Business and Economic Studies. 28 (1) 2-19.
 - Yin, S., T. Chevapatrakul and K. Yao, (2022), The causal effect of improved readability of financial reporting on stock price crash risk: Evidence from the Plain Writing Act of 2010. Economics Letters 216,110614:1-5.
 - Zimmerman, J. L. (2013), Myth: external financial reporting quality has a first-order effect on firm value, Accounting Horizons, Vol. 27 No. (4), pp. 887-894.