

The Impact of Earnings Management on Capital Structure: A Case Study of Saudi Telecom Company (STC)

Mrs. Nourah Ali alasbali alshehri*, Dr. Alsayid Ahmed Sadek

Department of Business Administration | Ibn Rushd College of Administrative Sciences | KSA

Received:

05/01/2026

Revised:

23/01/2026

Accepted:

26/02/2026

Published:

30/05/2026

* Corresponding author:

naalasbali@gmail.com

Citation: Alshehri, N. A., & Sadek, A. A. (2026). The impact of earnings management on capital structure: A case study of Saudi Telecom Company (STC). *Journal of Economic, Administrative and Legal Sciences*, 10(5), 1 – 27.

<https://doi.org/10.26389/AJSRP.B070126>

2026 © AISRP • Arab
Institute for Sciences &
Research Publishing
(AISRP), United States, all
rights reserved.

• Open Access



This article is an open
access article distributed
under the terms and
conditions of the Creative
Commons Attribution (CC
BY-NC) [license](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

Abstract: This research aimed to examine the impact of earnings management on capital structure, using a case study of the Saudi Telecom Company (STC). The research adopted a descriptive analytical methodology for data collection and analysis. It relied on a time series dataset covering the period from 2008 to 2023. Earnings management was measured through two dimensions: operating cash flows and accruals, while capital structure was assessed using financial leverage. Control variables such as company size and firm age were also included. The findings revealed a weak and statistically insignificant relationship between earnings management (whether through operating cash flows or accruals) and the capital structure of STC. This indicates that earnings management practices were not a decisive factor in determining the pattern or level of the company's financial leverage during the study period (2008-2023). The study recommended that STC adopt more accurate financial analysis tools to assess the extent to which earnings management practices influence financing decisions, especially during periods of expansion or when issuing new financing instruments. The company should also maintain a balance between internal and external financing sources, as it currently relies heavily on external financing. Furthermore, the research emphasized the need for STC's management to review its accounting policies, as the data revealed significantly negative accruals in some years, indicating intensive earnings management practices.

Keywords: Earnings Management, Capital Structure, Cash Flows, Operating Cash Flows, Accruals.

أثر إدارة الأرباح على هيكل رأس المال: دراسة حالة شركة الاتصالات السعودية (STC)

أ. نوره بنت علي العسيلي الشهري*, الدكتور/ السيد أحمد صادق

قسم إدارة الأعمال | كلية ابن رشد للعلوم الإدارية | المملكة العربية السعودية

المستخلص: يهدف البحث إلى التحقق من أثر إدارة الأرباح على هيكل رأس المال، وذلك من خلال دراسة حالة على شركة الاتصالات السعودية، واعتمد البحث على المنهج الوصفي التحليلي لجمع البيانات وتحليلها. وذلك بالاعتماد على سلسلة بيانات عن الشركة خلال الفترة من 2008 إلى 2023، وتم قياس إدارة الأرباح من خلال بعدي نسبة صافي التدفق النقدي إلى إجمالي الأصول، بينما تم قياس هيكل رأس المال من خلال الرفع المالي، بالإضافة إلى إدراج متغيرات ضابطة تشمل حجم الشركة وعمرها، توصلت نتائج البحث إلى وجود ارتباط ضعيف وغير ذال إحصائياً بين إدارة الأرباح (سواء من خلال التدفقات النقدية التشغيلية أو الاستحقاقات) وهيكل رأس المال في شركة الاتصالات السعودية، مما يشير إلى أن ممارسات إدارة الأرباح لم تكن مؤثراً حاسماً في تحديد نمط أو مستوى الرفع المالي للشركة خلال فترة الدراسة (2008-2023)، وأوصى البحث بضرورة اعتماد شركة STC على أدوات تحليل مالي دقيقة لتقييم مدى تأثير ممارسات إدارة الأرباح على قرارات التمويل خصوصاً في فترات التوسع أو إصدار أدوات تمويل جديدة، يجب على الشركة موازنة مصادر التمويل بين التمويل الذاتي والتمويل الخارجي، وضرورة قيام إدارة STC بمراجعة سياساتها المحاسبية لأن البيانات أظهرت وجود قيم سالبة كبيرة في الاستحقاقات في بعض السنوات، مما يدل على ممارسات مكثفة لإدارة الأرباح..

الكلمات المفتاحية: إدارة الأرباح، هيكل رأس المال، التدفقات النقدية، التدفقات التشغيلية، الاستحقاقات.

1- المقدمة

تعد إدارة الأرباح من المفاهيم المالية التي تلجأ إليها الشركات لتحقيق استقرار مالي، حيث يمكن استخدامها لتحسين القيمة المعلوماتية للأرباح وتحسين جودة المعلومات المالية، وقد تتحول هذه الممارسات إلى سلوك غير أخلاقي عندما تسعى الإدارة إلى تحقيق مكاسب شخصية على حساب المساهمين، مما يؤثر سلباً على القرارات الاستثمارية، ويرتبط هيكل رأس المال بكيفية تمويل الشركة لأنشطتها من خلال مزيج الديون وحقوق الملكية، حيث يؤثر هذا الهيكل على مستوى المخاطر والعوائد، وهناك علاقة متبادلة بين إدارة الأرباح وهيكل رأس المال، حيث قد تستخدم الشركات استراتيجيات إدارة الأرباح لتحسين صورتها المالية أمام المستثمرين والمقرضين، مما يؤثر على قرارات التمويل والاستثمار، كما أن الإدارة المالية للشركات قد تلجأ إلى تعديل الاستحقاقات والتقديرات المحاسبية، أو التحكم في توقيت القرارات التشغيلية والاستثمارية، بهدف تحقيق أهدافها التمويلية وتحسين مركزها المالي في السوق المالية.

وتنشأ ظاهرة إدارة الأرباح عادة بسبب عدم نجاح الشركات في تحقيق الأرباح التي تهدف لها، فتستخدم الإدارة المرونة التي تسمح بها المعايير المحاسبية في إعداد البيانات المالية للتلاعب بالأرباح المبلغ عنها، وتميل إلى اختيار وتطبيق طرق محاسبية يمكن أن توفر معلومات أفضل عن الأرباح. حيث يقوم المدراء من خلال تعديل الاستحقاقات التقديرية بتعديل الدخل غير المستقر إلى دخل ثابت، والذي يعزز مؤقتاً القيمة السوقية للشركات، ويبني ثقة أصحاب المصلحة.

ونظراً لأهمية الأرباح والتي من عناصر الإدارة المالية، حيث تعتبر معلومات الأرباح هي المدخل الرئيس في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية والانتمانية المختلفة، من قبل مستخدمي التقارير المالية، فهي لها تأثير مباشر على هيكل رأس مال الشركة، ويتحدد على أساسها هيكل رأس المال وطبيعته، حيث تعتبر الأرباح عنصر أساسي في توفير التمويل اللازم للأنشطة الاستثمارية، وتحقيق التوازن بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية، بما يسهم في تخفيض مخاطر السيولة والإفلاس للشركة (خلف، 2020).

كذلك يرتبط مفهوم هيكل رأس المال بالشركة بالقرارات المالية، حيث إنه مزيج من الالتزامات وحقوق الملكية، فقرار رأس المال الجيد يمكن أن يقلل من تكلفة رأس المال، وبالتالي يزيد من صافي الأرباح، في حين أن قرارات هيكل رأس المال الضعيفة يمكن أن تؤدي إلى ارتفاع تكاليف رأس المال وانخفاض الأرباح (بني فارس، 2023).

وتكوّن البحث الحالي من خمس فصول، تناول الفصل الأول الإطار العام للدراسة، وتناول الفصل الثاني الإطار النظري للبحث ونبذة عن شركة الاتصالات السعودية، وتناول الفصل الثالث المنهجية التي اتبعتها الدراسة، وتناول الفصل الرابع تحليل نتائج البحث ومناقشة نتائجه، وتناول الفصل الخامس ملخص النتائج وتوصيات البحث ثم قائمة المراجع العربية والأجنبية، وملاحق البحث.

مشكلة البحث وتساؤلاته

تناولت العديد من الدراسات دراسة إدارة الأرباح وعلاقتها بهيكل رأس المال كدراسة عناد وجبر (2022) التي توصلت نتائجها إلى وجود علاقة عكسية بين تكلفة هيكل رأس المال وإدارة الأرباح، وأوصت الدراسة بضرورة أن تدرك الشركات المخاطر الناتجة عن إدارة الأرباح وتأثيرها على الأداء والقيمة السوقية للشركة. كذلك دراسة أبو سنيينة (2021) التي أشارت إلى أن إدارة الأرباح لها أثر على المديونية الكلية للشركات والمديونية طويلة الأجل.

وبعد قطاع الاتصالات وتقنية المعلومات في المملكة العربية السعودية من الركائز الأساسية لدعم الاقتصاد الوطني وتحقيق أهداف رؤية المملكة 2030، ومن الشركات الوطنية في هذا القطاع شركة الاتصالات السعودية (stc)، حيث حققت نمو ملحوظ في إدارة أرباحها على المساهمين، مما يحقق أداء مالي قوي يعزز مكانتها في السوق ويسهم في دعم الاقتصاد الوطني، ونظراً لأهمية الشركة على المستوى الوطني جاء اختياري لها لتطبيق موضوع البحث.

أكدت دراسة جبريل والذنيبات (2016) أن قيام الشركات بعملية التدقيق تساعد على الحد من الآثار السلبية لإدارة الأرباح. مما سبق يتضح أنه لا توجد دراسة سابقة تناولت إدارة الأرباح بقطاع الاتصالات السعودية رغم أهميته الاقتصادية وتوضيح أثره على هيكل رأس المال لشركة الاتصالات السعودية.

تظهر مشكلة الدراسة في تناول أثر إدارة الأرباح على هيكل رأس المال، إذ إن استخدام المعلومات المالية من قبل المستثمرين والمقرضين وغيرهم، يولد دافع لدى الإدارة في التلاعب بهذه المعلومات، للتأثير على قراراتهم لصالح الشركة.

وباستقراء ما سبق، يمكن تحديد مشكلة البحث في السؤال الرئيس التالي: ما أثر إدارة الأرباح على هيكل رأس المال بشركة الاتصالات

السعودية؟

ويتفرع من السؤال الرئيس مجموعة من الأسئلة الفرعية التالية:

1- هل يوجد أثر لإدارة الأرباح (التدفقات النقدية التشغيلية) على هيكل رأس المال (الرفع المالي)؟

2- هل يوجد أثر لإدارة الأرباح (الاستحقاقات) على هيكل رأس المال (الرفع المالي)؟

أهمية البحث

أولاً: الأهمية النظرية

يركز البحث على أحد الموضوعات المهمة في الإدارة المالية، وهو أثر ممارسات إدارة الأرباح على هيكل رأس المال في شركة الاتصالات السعودية (STC) باعتبارها واحدة من أهم الشركات في قطاع الاتصالات، وأعلى الشركات تحقيقاً للأرباح، إضافةً إلى تميزها في توزيع الأرباح بشكل منتظم.

ثانياً: الأهمية التطبيقية

قد تساهم النتائج والتوصيات التي يتوصل إليها البحث في مساعدة المسؤولين عن الإدارة المالية بشركة الاتصالات السعودية (STC) على فهم طبيعة ممارسات إدارة الأرباح في الشركة والأساليب المتبعة في ذلك.

أهداف البحث

يسعى البحث إلى تحقيق هدف رئيس يتمثل في: التحقق من تأثير إدارة الأرباح على هيكل رأس المال بشركة الاتصالات السعودية، ويتفرع عنه الأهداف الفرعية التالية:

1. التعرف على أثر إدارة الأرباح (التدفقات النقدية التشغيلية) على هيكل رأس المال (الرفع المالي) بشركة الاتصالات السعودية.
2. التعرف على أثر إدارة الأرباح (الاستحقاقات) على هيكل رأس المال (الرفع المالي) بشركة الاتصالات السعودية.

فروض البحث

الفرضية الرئيسية: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) لإدارة الأرباح على هيكل رأس المال بشركة الاتصالات السعودية.

وتتفرع منها الفرضيات الفرعية التالية:

الفرضية الفرعية الأولى: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) لإدارة الأرباح (التدفقات النقدية التشغيلية) على هيكل رأس المال (الرفع المالي) بشركة الاتصالات السعودية.

الفرضية الفرعية الثانية: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) لإدارة الأرباح (الاستحقاقات) على هيكل رأس المال (الرفع المالي) بشركة الاتصالات السعودية.

قياس متغيرات البحث

المتغير المستقل إدارة الأرباح: تم قياسه من خلال البعدين التاليين (أبو سنيينة، 2021)، (عرايضة، 2020):

التدفقات النقدية التشغيلية = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / إجمالي الأصول.

الاستحقاقات = صافي الدخل - صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.

المتغير التابع هيكل رأس المال: تم قياسه من خلال الرفع المالي ويتم حسابه إجمالي الالتزامات على إجمالي حقوق الملكية (خلف، 2020).

الرفع المالي = إجمالي التزامات الشركة (س) في العام (ص) / إجمالي حقوق ملكية الشركة (س) في العام (ص).

متغيرات الضابطة

حجم الشركة: تم قياسه من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة. (خليفة، 2024)

عمر الشركة: وهو يحسب باللوغاريتم الطبيعي للفترة منذ إنشاء الشركة إلى هذا العام (خليفة، 2024)

حدود البحث

- الحدود الموضوعية: أثر إدارة الأرباح على هيكل رأس المال بشركة الاتصالات السعودية.
- الحدود الزمنية: تم قياس متغيرات البحث خلال الفترة (2008 – 2023).
- الحدود المكانية: شركة الاتصالات السعودية (STC).

منهج البحث

اعتمد البحث على المنهج الوصفي التحليلي، الذي يستخدم لدراسة الظواهر كما هي في الواقع وتحليل مكوناتها لفهم أبعادها، ويهدف هذا المنهج إلى جمع البيانات وتفسيرها بشكل منهجي للكشف عن العلاقات والأنماط المرتبطة بموضوع الدراسة، وقد تم توظيفه لرصد المشكلة بدقة وتحليل معطياتها وصولاً إلى استنتاجات منطقية تدعم الحلول المقترحة.

مصطلحات البحث

إدارة الأرباح.

عرفها أبو كريشة (2023، ص 205) بأنها: "ممارسات إدارية تقع ضمن نطاق مبادئ الإدارة المالية المقبولة قبولاً عاماً عن طريق استخدام البدائل والتقدير والمرونة في اتباع السياسات المالية المسموح بها بهدف التأثير على بنود الاستحقاق لإظهار الأرباح المعلن عنها بالزيادة أو النقصان وذلك لتوجيه أصحاب المصلحة لتحقيق أهداف الإدارة".

هيكل رأس المال

عرفه بني فارس (2023، ص 8) بأنه: "هو أداة تقييم قدرة الشركات على الوفاء بالتزاماتها وتم التعبير عنه من الرفع المالي".

2- الاطار النظري والدراسات السابقة

أولاً: الإطار النظري:

إدارة الأرباح

ظهر مصطلح إدارة الأرباح في ثمانينات القرن العشرين عندما واجهت الشركات تحديات كبيرة خلال فترة الركود الاقتصادي، وازدادت الضغوط لتحقيق أرباح أفضل في وقت كان من الصعب فيه تحقيق أرباح تقليدية، مما جعل الشركات تدرك أهمية ابتكار أساليب جديدة لتحقيق الأرباح، ففي حال لم تتمكن من تحقيق الأرباح بالطرق التقليدية، تستطيع على الأقل أن تبتكر مصادر جديدة للدخل تحقق من خلالها أرباح للشركة (عبد الزهره وعلي، 2019).

مفهوم إدارة الأرباح

إدارة الأرباح مفهوم متعدد التعريفات يشير إلى استخدام الشركات لأساليب محاسبية لتعديل التقارير المالية بغرض تحسين صورتها لدى المستثمرين، وقد عرفت العديد من المصادر كما يلي:

ووفقاً (2021، ص 1452) Kliestik et al تعرف بأنها: "استخدام الأساليب المحاسبية لتحقيق توفير بيانات مالية تقدم نظرة إيجابية بشكل مفرط ولأنشطة أعمال الشركة ومركزها المالي".

ويمكن تعريف إدارة الأرباح (Dang & Tran, 2021, P.1) على أنها: "مجموعة من قرارات الإدارة التي تؤدي إلى الفشل في الإبلاغ عن الوضع الراهن في الأمد القريب، مما يؤدي إلى تعظيم قيمة الأرباح وفقاً لتوقعات الإدارة".

وعرفها سرور (2023، ص 734) بأنها: "هي تدخل من قبل إدارة شركات الأعمال في عملية إعداد التقارير المالية، من أجل الحصول على منفعة شخصية أو منفعة للشركة".

كذلك تعرف بأنها "الإجراءات التي اتخذتها إدارة الشركة للتأثير على الأرباح المفصح عنها (إبراهيم، 2023، ص 657). أيضاً عرفها يونس (2024، ص 1636): "إدارة الأرباح هي مجموعة من القرارات الإدارية التي تهدف إلى الإفصاح عن ربح غير حقيقي في المدى القصير، وتتمثل في اتخاذ خيارات تتعلق بعمليات الإنتاج والاستثمار قبل تحقيق الربح الفعلي، وتتضمن أيضاً اتخاذ قرارات محاسبية تؤثر على أرقام الربح الفعلية وتفسيراتها بعد تحقيق الربح".

وفي ضوء ما سبق يمكن تعريف إدارة الأرباح على أنها ممارسة أو طريقة تلجأ إليها الشركات لتحقيق أهدافها المرغوبة من خلال القيام بممارسات غير أخلاقية للتلاعب بأرباحها، ويتم ذلك من خلال خطوات متعددة تتخذها إدارة الشركات.

أهمية إدارة الأرباح.

تعد إدارة الأرباح ذات أهمية كبيرة للشركات ويتم استخدامها بطريقتين، الطريقة الأولى، ترتبط باستخدام الأرباح بهدف رفع الأرباح المعلنة، مما ينعكس على زيادة الثقة لدى الجهات المالية الخارجية، وتسهم هذه الزيادة في تسهيل الحصول على التسهيلات المالية ورفع القيمة السوقية للسهم، و كما تيسر فرص الاندماج أو الاستحواذ وتعزز الصورة الائتمانية للشركة، وبهذا الشكل، تحقق الشركة مكاسب استراتيجية تدعم توسيع نشاطها وتحسين علاقاتها مع الأطراف ذات الصلة. واما الطريقة الثانية فترتبط باستخدام الإدارة للأرباح من خلال تخفيضها لتحقيق أهداف محددة، يشمل ذلك تقليل الزكاة المستحقة والأموال المدفوعة خلال الفترة المالية، وخفض نسبة التوزيعات النقدية، وزيادة الاحتياطيات المالية، ويسهم هذا التوجه في الحد من جذب انتباه الجهات الرقابية وتعزيز الاستقرار المالي للشركة على المدى البعيد (أبو سنيينة، 2021، ص 17).

ومما سبق نستنتج أن إدارة الأرباح، من الممكن أن تكون إيجابية، من خلال توضيح مسار الشركات من أجل العمل على التطوير والتنبؤ بما يحث العاملين على بذل كافة السبل من أجل العمل على رفع ودعم ما يحقق أكبر عائد للشركة، مما ينعكس عليهم وكذلك الملاك والجهات المانحة للقروض من تسهيل وإيجاد علاقة جيدة مما تساهم في تحقيق الأهداف الخاصة بكل منشأة وهي تعظيم الأرباح.

مكونات أبعاد إدارة الأرباح

قسمت إدارة الأرباح إلى فئتين رئيسيتين هما: إدارة الأرباح الحقيقية (النفقات النقدية التشغيلية) كأثر للتدفق النقدي، وإدارة الأرباح على أساس متغير المحاسبة الاستحقاقية (إدارة الاستحقاق) من خلال التغييرات في السياسات المحاسبية والتقديرات المحاسبية.

1. المستحقات

عرف مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي (FASB) الاستحقاق بأنه عملية محاسبية تتضمن الاعتراف بالإيرادات والمصروفات غير النقدية عند حدوثها، ويتطلب ذلك تسجيل الإيرادات وزيادة الأصول أو تخفيض الالتزامات وحساب العملاء، إضافة إلى تسجيل المصروفات مثل كلفة البضاعة المباعة ومصروفات التشغيل، والالتزامات المرتبطة بها. ويشمل الاستحقاق كذلك أي مبالغ يتوقع تحصيلها أو دفعها في شكل تدفقات نقدية مستقبلية (سرور، 2023، ص 735).

وكما زادت صرامة اللوائح والمعايير المحاسبية، انخفضت ممارسة إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق، مما يؤدي إلى التحول نحو إدارة الأرباح الحقيقية، ورغم ذلك فإن مرونة هذه المعايير، لا تقضي على إدارة الأرباح، بل تؤثر فقط على طبيعتها، حيث تقوم الإدارة هنا بإدارة الأرباح الحقيقية من خلال اتخاذ قرارات تشغيلية فعلية، بدلاً من الاعتماد على السياسات المحاسبية أو إجراءات محاسبة الاستحقاق (شكر، 2024، ص 1035).

ووضح أحمد ويعي (2020، ص 70) أن المستحقات تعبر عن الفجوة بين صافي الربح والتدفقات النقدية التشغيلية، وتنشأ المستحقات عندما يكون هناك اختلاف بين توقيت حدوث التدفقات النقدية وتوقيت الاعتراف المالي بالعمليات والأحداث التي تقوم بها الشركة، وقسم المستحقات إلى نوعين هما:

- المستحقات غير الاختيارية: وتظهر بسبب المعاملات التي تقوم بها الشركة.
 - المستحقات الاختيارية: وتظهر بسبب قيام المستثمرين بالاختيار بين البدائل والسياسات المحاسبية المتاحة وكذلك نتيجة للأحكام والتقديرات التي يصدرونها عند تطبيقها بغرض تضخيم أو تخفيض الأرباح.
- ويرى البعض أن التلاعب في الاستحقاقات يعتبر إجراءً مرغوب فيه من قبل أصحاب المصالح، حيث ينظر إليه باعتباره إثبات على نجاح الوحدة الاقتصادية في تحقيق توقعاتها المأمولة، فعندما تكون الأرباح ثابتة ومتواصلة على المدى طويل الأجل، فهذا يعبر عن قدرة الوحدة على تحقيق توقعاتها المستقبلية (شكر، 2024، ص 1039).

2. التدفقات النقدية التشغيلية

يعرف التدفق النقدي التشغيلي بأنه مقدار التدفقات الناتجة عن العمليات التشغيلية الداخلية والبدلية للشركة، حيث يمكن قياس ما إذا كانت الشركة تعتمد على عملياتها التشغيلية الداخلية أو على عملياتها الاستثمارية أو الاستراتيجية، أو أنها تحتاج إلى التمويل الداخلي، وتعد هذه الممارسات مرتبطة بحجم الشركات؛ نظرًا لدورها البارز في تكوين الأرباح، ويمكن القول إن التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي، المرتكزة على توفير المعلومات المحاسبية اللازمة، تتيح للمستثمرين تقييم كفاءة العمليات الداخلية وتحديد مدى الاعتماد على مصادر التمويل البديلة (أبو سينية، 2021، ص 18).

3. الفرق بين إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وإدارة الأرباح بالمستحقات

يتجه المدبرون في كثير من الأحيان إلى إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية بدلاً من إدارتها على أساس الاستحقاقات، حددها أحمد ويعي (2020، ص 71) كالتالي:

- صعوبة كشف ممارسات إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية؛ لأنها تختص بالأنشطة نفسها وليس بطريقة تسجيلها، بينما ترتبط إدارة الأرباح على أساس الاستحقاقات بطريقة تسجيل المعاملات مما يجعل الفرصة أكبر لكشفها من قبل المدققين.
- يفضل بعض المدبرين إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية عن الاستحقاقات، لأنهم يعتبرونها أقل تكلفة، وهذا الرأي يقوم على أساس أنه في ظل ما تواجهه إدارة الأرباح على أساس الاستحقاقات من قيود ومخاطر عالية تكبدها تكاليف أعلى، وهذه التكاليف تتجاوز فوائد إدارة الأرباح على أساس الاستحقاقات مما يزيد من تكاليفها مقارنة بإدارة الأرباح للأنشطة الحقيقية.
- يستخدم المدبرون إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية بدلاً من الاستحقاقات عندما يعتقدون أن الأرباح تكاد تنعدم أو تصل إلى الصفر فيقومون بالتلاعب بهدف تجنب الخسائر المالية.

- تمثل المعالجات المحاسبية المبدأ الأساسي الذي تقوم عليه إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق، والتي بدورها تخضع لمراجعة من قبل المدققين، بينما تتم إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية للشركة.
- بشكل عام فإن المدراء يميلون إلى التلاعب بالأنشطة الفعلية، من خلال تعديل توقيت أو هيكل الصفقات الحقيقية، بدلاً من التلاعب بالتسويات (على أساس الاستحقاق) كوسيلة لإدارة الأرباح، ويرجع ذلك إلى أن إدارة الأرباح الحقيقية تختلف عن إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق، فالأولى تؤثر على التدفقات النقدية التشغيلية بشكل مباشر، من ثم يمكن للإدارة ممارسة إدارة الأرباح من خلال النقاط التالية (شكر، 2024، ص 1027):
- إدراج بعض الأنشطة التمويلية ضمن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، بحيث تبدو النفقات النقدية التشغيلية كافية للشركة لإشباع احتياجاتها دون الحاجة إلى تدخلات خارجية من تمويل وخلافه، وهذا قد يؤثر على قرارات مستخدمي التقارير المالية، وبالتحديد في الأمور المتعلقة بتقييم كفاءة الإدارة المسؤولة عن إدارة شركات الأعمال.
- إدراج بعض العمليات التي تعبر عن أنشطة استثمارية ضمن الأنشطة التشغيلية، الأمر الذي يؤدي إلى إظهار الأرباح الناتجة عن الأنشطة التشغيلية بشكل دقيق.
- تستخلص الباحثة من خلال عرض مكونات إدارة الأرباح إلى أن الشركات تعتمد على أسلوبين إدارة الأرباح بالاستحقاقات وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، وعلى الرغم من أن الإدارة بالاستحقاقات تخضع لمراجعة محاسبية صارمة، إلا أن الشركات قد تلجأ إلى إدارة الأرباح الحقيقية نظرًا لصعوبة اكتشافها وانخفاض تكلفتها النسبية، ولكن الاعتماد على الأسلوبين يؤثر على مصداقية التقارير المالية، مما يجعل الشفافية في الإفصاح والالتزام بالمعايير المحاسبية غير حقيقي.

دوافع إدارة الأرباح

يرى سعدون، وآخرون (2024، ص 576، أبو كريشة، 2023، ص 206) أنه عندما تتجه الشركات إلى إدارة الأرباح الخاصة بها، فذلك يكون لدوافع خاصة تسعى إلى تحقيقها، قد تكون هذه الدوافع إما تعاقدية، أو تنظيمية، أو دوافع متعلقة بسوق رأس المال، وقد وضحو هذه الدوافع كالتالي:

- 1- الدوافع التعاقدية
 - تعتبر الدوافع التعاقدية سببًا يدفع الشركات على إدارة الأرباح، وذلك لأن المعلومات المحاسبية هي أساس تنظيم تعاقدات الشركة مع شركات أخرى، وتتعدد الدوافع التعاقدية، يمكن تقسيمها إلى الفئات التالية:
 - عقود مكافآت الإدارة: وهي عقود تستخدم لفهم دوافع إدارة الأرباح، إذ يقوم المدراء بتأجيل الاعترافات بالدخل في حالة عدم تحقيق أهداف الأرباح المحددة في برنامج المكافآت.
 - عقود الاقتراض: وهي عقود تبرم بشكل خاص لتقييد تصرفات الإدارة التي قد تفيد أصحاب المصلحة في الشركة على حساب الدائنين؛ لأنها قد تسبب في زيادة التكلفة.
- 2- الدوافع التنظيمية
 - في بعض الحالات تكون الشركة محور اهتمام الرأي العام أو الحكومة، الأمر الذي يجعلها تخضع لقرارات الحكومة، من فرض ضرائب أو تكاليف سياسية، وهو ما يدفع الإدارة إلى إدارة الأرباح من خلال التلاعب بصافي الأرباح، لكي تؤثر على الدولة عن طريق التقليل من الضغط عليها بتقليل الرسوم السياسية والضريبية.
- 3- دوافع متعلقة بسوق رأس المال
 - وتعد مصدرًا حيويًا يستند إليه المحللون والمستثمرون في اتخاذ القرارات، وتنقسم دوافع إدارة الأرباح المتعلقة بسوق رأس المال إلى فئات رئيسية كالتالي (عبد الزهرة وعلي، 2019، ص 10؛ إبراهيم، 2023، ص 658):
 - 1. خيارات الأسهم تعتمد بعض الشركات على منح خيارات الأسهم للإدارة كحوافز، مما يدفع المدراء إلى اختيار سياسات محاسبية تعزز قيمة الأسهم عند منح هذه الخيارات.
 - 2. تنبؤات الأرباح تلجأ الإدارة إلى إدارة الأرباح لضمان تحقيق التنبؤات المالية المستهدفة، مما يساعد في استقرار أسعار الأسهم وتجنب انخفاض قيمتها السوقية.
 - 3. تحقيق التوقعات المختلفة حيث تعمل الشركات على إدارة الأرباح بهدف الحفاظ على مستوى دخل مستقر، مما يمنح أصحاب المصالح انطباعًا إيجابيًا عن استدامة أداء الشركة.
 - 4. تقديم صورة مالية إيجابية يميل المستثمرون إلى الشركات التي تظهر مبيعاتها وأرباحها في اتجاه تصاعدي متوقع.

5. تقليل التكاليف السياسية تتجنب بعض الشركات إظهار أرباح مرتفعة لتقليل التعرض للإجراءات الحكومية مثل الضرائب وإعادة توزيع الثروة على المجتمع.
 6. تحقيق الأمن الوظيفي للإدارة تلجأ الإدارة إلى إدارة الأرباح للحفاظ على استقرار أعمالها وضمان استمرار وظائفها ومستويات التعويضات التي تحصل عليها.
- في ضوء ما سبق يتضح أن أسباب ودوافع إدارة الأرباح من قبل الشركات متنوعة ومتعددة، ورغم الاختلاف في وجهات النظر من قبل الباحثين إلا أنها جميعها تساهم في تحقيق الشركة لأهدافها بطريقة غير أخلاقية في حال فشل الطرق الأخلاقية.

أساليب إدارة الأرباح

تعد عملية إدارة الأرباح من العمليات المعقدة التي تعتمد على مجموعة متنوعة من الأساليب والسياسات التي يوظفها المدراء لضبط وتحسين الأداء المالي لشركاتهم، وقد عرض (سعدون وآخرون، 2024، ص 577، أبو كريشة، 2023، ص 208، العاني وكاظم، 2024، ص 236) الأساليب الشائعة لإدارة الأرباح كالتالي:

1. التلاعب بالدفاتر والسجلات المحاسبية تلجأ بعض الشركات إلى التحكم غير السليم في السجلات المحاسبية، مثل تأجيل الاعتراف بالمصروفات إلى السنوات اللاحقة أو تسجيل الإيرادات قبل تحققها.
 2. الاستخدام السيئ للأهمية النسبية تتجاهل بعض الشركات المعايير المحاسبية عندما ترى أن تطبيقها يترتب عليه تكاليف مالية مرتفعة، مما قد يؤدي إلى تضليل مستخدمي القوائم المالية.
 3. تهديد الدخل تعمل الإدارة على تقليل التقلبات في الأرباح عبر توزيع الدخل بين الفترات المختلفة، مثل تأجيل الاعتراف ببعض الإيرادات والمصروفات لتوزيع الأرباح بشكل أكثر توازناً.
 4. المغالاة في تكوين الاحتياجات والمخصصات تقوم بعض الشركات بإنشاء احتياطات ومخصصات مبالغ فيها لضمان تحقيق أهداف مالية مستقبلية من خلال تضخيم هذه الاحتياجات.
 5. التقارير المالية الاحتياطية تستخدم الشركات هذا الأسلوب للتحكم في المعلومات التي يتم الإفصاح عنها، حيث يتم التركيز على الإفصاح عن البيانات التي تعزز صورتها المالية فقط.
- وترى الباحثة أن الأساليب المستخدمة في إدارة الأرباح، رغم أنها تمنح الشركات مرونة في تحسين أدائها المالي، إلا أنها قد تؤدي إلى تزيف الحقائق المالية وفقد ثقة المستثمرين، والتلاعب بالمحاسبة والاستحقاقات يمكن أن يجعل الصورة غير دقيقة عن الوضع المالي الحقيقي للشركة، مما يؤثر على القرارات الاقتصادية والاستثمارية.

الآثار المترتبة على إدارة الأرباح

1. الآثار الإيجابية

- من الآثار الإيجابية المترتبة على إدارة الأرباح ما وضعه (شكر، 2024، ص 1039، عبد الزهرة وعلي، 2019، ص 9) كالتالي:
- تعزيز دقة نماذج التنبؤ يساعد دمج إدارة الأرباح الحقيقية في التنبؤات المالية على تحسين دقتها، خاصة في الشركات التي تمتلك إدارة قوية للأرباح.
 - التنبؤ بالضائقة المالية تعد التعديلات المحاسبية الناتجة عن إدارة الأرباح عاملاً مهماً في تقييم قدرة الشركات على الاستمرار، حيث تعكس الاتجاهات المالية السابقة مدى استقرارها المالي.
 - التأثير على التصنيف الائتماني تلجأ الشركات التي تتوقع تغييرات في تصنيفها الائتماني إلى إدارة الأرباح الحقيقية لتعزيز استقرارها المالي، مما يساهم في تحسين تصنيفها وتقليل مخاطرها الائتمانية.
 - جذب المستثمرين وزيادة أسعار الأسهم تمارس الشركات إدارة الأرباح بهدف تحسين جاذبيتها للمستثمرين، مما يؤدي إلى زيادة الاهتمام بها ورفع قيمتها السوقية.
 - العلاقة بين جودة الأرباح واستمرارية الشركات التي تدير أرباحها بشكل فعال، سواء عبر الاستحقاقات أو الأنشطة الفعلية، غالباً ما تحصل على تصنيفات ائتمانية أعلى، مما يعزز فرصها في الحصول على تمويل بشروط أفضل.

2. الآثار السلبية

من الآثار السلبية المترتبة على إدارة الأرباح ما وضعه (شكر، 2024، ص 1026، عثمان، 2022، ص 164، العاني وكاظم، 2024، ص 238) كالتالي:

- تأثيرها على شفافية القوائم المالية تؤثر إدارة الأرباح سلباً على مصداقية المعلومات المالية، مما يضعف كفاءة الأسواق المالية ويقلل من استقرارها.
- اللجوء إلى إدارة الأرباح الحقيقية تفضل بعض الشركات استخدام إدارة الأرباح عبر الأنشطة الحقيقية بدلاً من أسلوب الاستحقاقات، نظراً لصعوبة اكتشافه لارتباطه بالقرارات التشغيلية اليومية.
- انهيار الشركات الكبرى أدت ممارسات إدارة الأرباح إلى فشل مالي للعديد من الشركات الكبرى في بداية الألفية، مما استدعى إصدار قوانين تنظيمية لحماية المستثمرين من التقارير المالية المضللة.
- آثارها على التصنيفات الائتمانية رغم أن إدارة الأرباح قد تساعد الشركات على تحسين تصنيفها الائتماني، إلا أن الإفراط في استخدامها قد يؤدي إلى تدقيق أكبر من وكالات التصنيف واحتمالية تخفيض التصنيف.
- المخاطر طويلة المدى رغم الفوائد قصيرة المدى التي قد تحققها إدارة الأرباح، إلا أنها قد تؤدي إلى عواقب وخيمة مثل فقدان ثقة المستثمرين، واكتشاف التلاعب، وخروج الشركة من السوق.
- وترى الباحثة أن إدارة الأرباح قد تكون مفيدة إذا استخدمت بشكل لا يخل بمصالح الآخرين، حيث تساعد الشركات على تحسين صورتها المالية وجذب المستثمرين، ولكن الإفراط في استخدامها والتلاعب بالبيانات قد يؤدي إلى فقدان الثقة ووقوع الشركات في أزمات مالية، ويجب على الشركات تحقيق التوازن بين تحسين أدائها المالي والالتزام بالشفافية لضمان استقرارها.

العوامل المؤثرة على إدارة الأرباح

- يوجد مجموعة من العوامل المؤثرة على إدارة الأرباح (إبراهيم، 2023، ص 658؛ عبد الزهرة، وعلي، 2019، ص 10) وهي كما يلي:
1. قيمة السهم ونسبته تلجأ بعض الشركات إلى إدارة الأرباح بهدف رفع القيمة السوقية لأسهمها، مما يؤثر على جاذبيتها للمستثمرين.
 2. نسبة المديونية تسعى الشركات ذات الديون المرتفعة إلى تحسين وضعها المالي من خلال إدارة الأرباح لتقليل نسبة المديونية في تقاريرها المالية.
 3. حجم الشركة تتمتع الشركات الكبرى برقابة أعلى من المحللين والمستثمرين، مما يجعلها أكثر حساسية في قراراتها المتعلقة بإدارة الأرباح.
 4. نوع الصناعة بعض الصناعات، مثل الصناعات التي تعتمد على المخزون الكبير وحسابات العملاء، لديها قدرة أكبر على ممارسة إدارة الأرباح بمرونة.
- ترى الباحثة أن إدارة الأرباح تتأثر بعوامل متعددة مثل حجم الشركة، الديون، والضرائب، حيث تسعى الشركات لتحقيق توازن بين تحسين صورتها المالية والامتثال للقيود التنظيمية، ويجب أن تتم هذه الممارسات بشفافية لتجنب المخاطر طويلة المدى.

آليات الحد من ممارسة إدارة الأرباح

1. إنشاء هياكل حوكمة جيدة
تشير حوكمة الشركات إلى الأنظمة والمبادئ والعمليات التي تحكم الشركة، وتوفر حوكمة الشركات إرشادات حول كيفية التحكم في الشركة وتوجيهها لتحقيق الأهداف والغايات القادرة على إضافة قيمة للشركة وقابلة للاستخدام لجميع أصحاب المصلحة على المدى الطويل، وتشمل أصحاب المصلحة في هذا الصدد جميع أطراف مجلس الإدارة والمساهمين والموظفين والجمهور (Muda & Et al, 2018,P. 604).
- ويرى Tran & Dang (2021، ص1) أن من آليات الحد من ممارسة إدارة الأرباح، إنشاء هياكل حوكمة جيدة تسمح بالرفع من قيمة الشركة والشفافية في الكشف عن المعلومات، فمن وجهة نظر نظام حوكمة الشركات، فإن هيكل الملكية هو أحد المكونات التي يولها العديد من الباحثين اهتماماً، فقد كشفت العديد من الدراسات أن المديرين الذين يمتلكون جزءاً من ملكية الشركة نادراً ما يلجؤون إلى التلاعب بالمعلومات المحاسبية، لذلك قد يحد ذلك من سلوك إدارة الأرباح، كما المستثمرين المؤسسيين هم أكثر عرضة لاكتشاف قضايا إدارة الأرباح مقارنة بالمستثمرين غير المؤسسيين.
2. تشكيل مجلس المفوضين
يرى Muda & Et al (2028، ص604) أن تكليف مجلس المفوضين وإعطائه مسؤولية مراقبة جودة المعلومات كما هو وارد في البيانات المالية، يعد إجراءً مهم يحد من ممارسة إدارة الأرباح داخل الشركات، ولأهمية الإدارة في أداء إدارة الأرباح، والسماح لمجلس المفوضين بالوصول إلى معلومات الشركة، على ألا يكون لمجلس المفوضين أي سلطة داخل الشركة، ويكون مجلس الإدارة مسؤول عن تسليم المعلومات المتعلقة بالشركة إلى مجلس المفوضين.

3. تفعيل دور مراقب الحسابات

يرى العاني وكاظم (2024، ص240) أنه لا يمكن إغفال دور مراقب الحسابات في الحد من إدارة الأرباح من خلال الكشف عنها، فدور مراقب الحسابات يستدعي الشك المبني في المعلومات المقدمة، فلا يجوز أن يكون لديه تصور مسبق حول الفهم الخاطئ لدى الإدارة، وقد تتضمن التقارير المالية بيانات غير واقعية متعمدة أو الإفصاح عن معلومات مالية غير واقعية؛ لخداع مستعملي هذه المعلومات، وتكون وظيفة مراقب الحسابات المهنية والقانونية مواجهة تلك الاتهامات مع الإدارة.

4. تفعيل دور لجنة التدقيق

تعتبر لجنة التدقيق جهازاً تكميلياً مطلوباً في تنفيذ مبدأ الحوكمة الرشيدة للشركات، حيث تقوم بالوظائف الإدارية في تنفيذ إدارة الشركة وإدارة المهام المحورية المتعلقة بنظام القوائم المالية، وفقاً لمرسوم إدارة الأرباح الصادر عام 2004م، فإن لجنة التدقيق هي بمثابة لجنة تم إنشاؤها من قبل مجلس المفوضين للقيام بمهمة المراقبة على إدارة الشركة، من ثم فوجود لجنة التدقيق أمر بالغ الأهمية لإدارة الشركة، فهي بمثابة صلة بين المساهمين ومجلس المفوضين والإدارة في التعامل مع قضايا الرقابة (Muda & Et al, 2018, P.604).

طرق قياس إدارة الأرباح

تعد قراءة القوائم المالية بشكل مباشر، قد لا تعطي مؤشر واضح على وجود ممارسات لإدارة الأرباح، مما دفع الباحثين إلى تطوير أساليب تساعد في الكشف عن هذه الممارسات. ومن أبرز هذه الأساليب (سرور، 2023، ص 337) كالتالي:

1. مدخل معامل التباين: يعتمد هذا المدخل على قياس نسبة التغير في الأرباح مقارنة بالتغير في المبيعات. فإذا تجاوزت هذه النسبة 1، فقد يكون ذلك دليلاً على أن الشركة لا تمارس إدارة الأرباح. أما إذا كانت أقل من 1، فقد يشير ذلك إلى وجود ممارسات لإدارة الأرباح. يتميز هذا المدخل بالبساطة والموضوعية، ولا يتطلب تقديرات معقدة، لكنه لا يوضح بشكل مباشر العلاقة بين إدارة الأرباح وأسبابها.
 2. مدخل الاستحقاق: يعد هذا المدخل من أكثر المدخلات استخداماً في قياس إدارة الأرباح، حيث يعتمد على تحليل الفروقات في الاستحقاقات المحاسبية. وقد طُبق هذا المدخل في دراسات متعددة باستخدام نماذج مختلفة لقياس التأثير الحقيقي لإدارة الأرباح على التقارير المالية.
 3. نموذج Healy: يعتمد هذا النموذج على احتساب متوسط المستحقات الكلية كمقياس للاستحقاق غير الاختياري. يتم أولاً حساب الاستحقاق غير الاختياري، ثم تقدير إجمالي الاستحقاق، وأخيراً يتم احتساب الاستحقاق الاختياري عبر الفرق بينهما.
 4. نموذج De Angelo: يستخدم هذا النموذج المستحقات الكلية للسنة السابقة كمقياس للاستحقاق غير الاختياري، ويتم تحديد المستحقات الاختيارية للفترة الحالية عبر الفرق بين المستحقات الحالية والمستحقات الكلية. يتم تطبيقه باستخدام المعادلة التالية:
المستحقات غير الاختيارية للسنة الحالية = المستحقات الكلية للسنة السابقة
 5. نموذج الصناعة (Industry Model): يفترض هذا النموذج أن محددات الاستحقاق غير الاختياري ثابتة بين الشركات ضمن نفس القطاع الصناعي. يتم تقدير إجمالي المستحقات غير الاختيارية بناءً على متوسط المستحقات غير الاختيارية لمجموعة من الشركات في نفس الصناعة، ثم يتم حساب الفرق بين صافي الدخل التشغيلي وصافي التدفقات النقدية التشغيلية لتقدير الاستحقاق الاختياري.
- وقد جاء اختيار الباحثة لمدخل الاستحقاق حتى يتم من خلاله حساب إدارة الأرباح بشركة الاتصالات السعودية وهو يعتمد على حساب المعادلة التالية:

التدفقات النقدية التشغيلية = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / إجمالي الأصول.

الاستحقاقات = صافي الدخل - صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية

وذلك حيث إن هذه المعادلات تنتمي إلى نموذج الاستحقاقات (Accruals Model)، وهو الأساس الذي تعتمد عليه عدة نماذج، كذلك فهذه المعادلة هي الأساس الذي تقوم عليه جميع نماذج الاستحقاقات، لكنها تتطابق بشكل أكبر مع نموذج Jones المعدل (Modified Jones Model) لأنها تستخدم الفرق بين صافي الدخل والتدفقات النقدية التشغيلية للكشف عن إدارة الأرباح، وهي من ادق الطرق التي يمكن الاعتماد عليها.

نظرية الوكالة

تعتبر نظرية الوكالة كمفهوم اقتصادي وإداري يركز على العلاقة بين الوكيل (الإدارة التنفيذية) والأصيل (المساهمون أو الملاك)، وتنشأ هذه العلاقة عندما يفوض الأصيل الوكيل باتخاذ القرارات وإدارة الموارد نيابة عنه، مما يخلق تضارب في المصالح بين الطرفين لذلك هي من أقرب النظريات التي تناقش إدارة الأرباح، العلاقة بين نظرية الوكالة وإدارة الأرباح تعد من السلوكيات التي قد تنشأ بسبب

مشكلة الوكالة، حيث يستغل المديرون سلطتهم ومعلوماتهم الداخلية للتلاعب بالأرباح بما يخدم مصالحهم الخاصة، حتى وإن كان ذلك على حساب المساهمين. (زبود، 2024، ص 203).

- المشكلات الأساسية في نظرية الوكالة
- 1. تضارب المصالح: قد يسعى المديرون إلى تحقيق أهداف شخصية، مثل زيادة مكافآتهم أو تعزيز سمعتهم، حتى لو تعارض ذلك مع مصلحة المساهمين.
- 2. عدم تناسق المعلومات: يتمتع المديرون بمعلومات أكثر عن الأداء المالي للشركة مقارنة بالمساهمين، مما قد يمكنهم من التلاعب بالبيانات لصالحهم.
- 3. تكاليف الوكالة: هي التكاليف التي تنشأ لضمان أن الوكيل يعمل بما يخدم مصلحة الأصل، مثل تكاليف التدقيق والمراقبة والحوكمة.
- إدارة الأرباح ومشكلات الوكالة
- وضع (Jaunanda, Oktaviyanti, 2023, p.60) إدارة الأرباح ومشكلات الوكالة كما يلي:
- أ. تعظيم المكافآت: غالبًا ما ترتبط مكافآت المديرين التنفيذيين بأداء الشركة المالي، مما قد يدفعهم إلى تضخيم الأرباح المحاسبية لزيادة المكافآت والمزايا.
- ب. تحسين التصورات السوقية: قد يقوم المديرون بإدارة الأرباح لتجنب تقلبات الدخل أو تحقيق توقعات المستثمرين، مما يعزز ثقة السوق في الشركة ويزيد من قيمتها السوقية.
- ج. تجنب العقوبات والعواقب السلبية: في بعض الحالات، تلجأ الإدارة إلى إدارة الأرباح لإخفاء الأداء الضعيف وتجنب الإضرار بسمعتها أو فقدان وظائفها.
- د. تقليل تكاليف التمويل: الشركات التي تظهر أداءً ماليًا مستقرًا قد تحصل على شروط تمويل أفضل وتصنيفات ائتمانية أعلى، مما يدفع الإدارة إلى التلاعب بالأرباح لضمان الاستقرار الظاهري.
- بالاستناد إلى ما سبق توضح الباحثة أن هيكل رأس المال يؤثر في أغلب الأحيان على قرارات إدارة الأرباح، حيث تميل الشركات ذات الديون المرتفعة إلى التلاعب بالأرباح للحفاظ على استقرارها المالي وتجنب انتهاك شروط القروض، بينما تسعى الشركات التي تعتمد على تمويل الأسهم إلى تمهيد الأرباح لجذب المستثمرين وزيادة قيمة أسهمها، ومن خلال نظرية الوكالة، ينشأ تضارب المصالح عندما يستخدم المديرون إدارة الأرباح لتحقيق مكاسب شخصية على حساب المساهمين أو الدائنين، مما يزيد من تكاليف الوكالة، وتحقيق التوازن بين التمويل بالديون والأسهم، يقلل من إدارة الأرباح، مما يحسن الشفافية المالية ويحد من مشكلات الوكالة.

هيكل رأس المال

مفهوم هيكل رأس المال

يوجد العديد من المفاهيم والتعريفات لمصطلح هيكل رأس المال، حيث يرى البعض أن الهيكل المالي هو مصطلح مرادف لمصطلح مجموعة الخصوم ورأس المال، غير أن هذا التعريف يختلط مع مفهوم هيكل التمويل، فالهيكل المالي يجب أن يرتبط بالمكونات التفصيلية لجانبي الميزانية العمومية للشركة، ولا يقتصر فقط على جانب الخصوم، ويتحدد توازن الهيكل المالي للشركة بمدى التناسق بين كل من أصول الشركة وخصومها، وهو ما يسمى بمنهج التغطية في التمويل (أبو سنينة، وشبيطة، 2021، ص 36).

يعرف هيكل رأس المال بأنه: "الهيكل الذي يكون موارد مشروعات الأعمال من مصادرها المختلفة، بما يحقق أقصى ربحية ممكنة ويساهم في تحقيق القيمة السوقية للسهم" (الجهامي، وغرايبة، 2019، ص 10).

كما يعرف بأنه: "مصدر للأموال التي يتم استخدامها في تمويل أصول الشركة، والذي يمكن أن يتضمن التمويل عن طريق الاقتراض، التمويل بالأسهم، الأرباح المحتجزة أو مصدر الأموال الخارجية كالقروض سواء قصيرة أو طويلة الأجل التي تحصل عليها الشركة من مصادر خارجية أو مصادر ذاتية (داخلية) المتمثلة بحقوق المساهمين أو رأس المال المملوك والذي يتم قياسه بشكل عام باستخدام نسب الدين إلى حقوق الملكية أو نسب الدين إلى إجمالي الأصول ويمكن اتخاذه عامل مهم لاتخاذ القرارات (البسومي والزعي، 2023، ص 18).

ويعرف هيكل رأس المال أيضًا بأنه: "المزيج بين الديون طويلة الأجل وحقوق الملكية التي تستخدمها الشركة لتمويل عملياتها، وهذا التعريف يشير إلى هيكل رأس المال على أنه العلاقة بين مقدار الدين وحقوق الملكية المستخدمة لتمويل أداء الشركة (قطوف ووصيف، 2022، ص 75).

ويرى Kruk (2021، ص 1) أنه في بعض الأحيان يشير هيكل رأس المال إلى هيكل التزام، وفي أحيان أخرى يتم التمييز بين مفهومي هيكل التمويل وهيكل رأس المال، وبهذا المعنى يشمل هيكل رأس المال حقوق الملكية والالتزامات طويلة الأجل وهو جزء من هيكل التمويل (الذي يشمل أيضًا الالتزامات المتداولة).

في ضوء ما سبق يمكن القول إن هيكل رأس المال هو عبارة عن دمج بين التمويل بحقوق الملكية، والتمويل بالديون بما يحقق أفضل قيمة سوقية للشركة، يعمل الرفع المالي على تضخيم العوائد المحتملة باستخدام ديون إضافية، لكنه في نفس الوقت يضاعف المخاطر المالية في حال عدم تحقيق العوائد المتوقعة.

أهمية هيكل رأس المال

- يكتسب هيكل رأس المال أهميته من كونه بمثابة قرار أساسي يجب أن تتخذه الشركة، وذلك نظرًا لحقيقة أن الهدف الرئيسي لأي شركة هو تعظيم ثروة المساهمين، وحتى يتسنى تحقيق هذا الهدف، لابد من وجود مزيج مثالي بين الديون والأسهم، حيث سيؤدي هذا المزيج إلى وجود تكلفة رأس المال عند أدنى مستوى (موسى وصيام، 2022، ص10؛ حسين والأسدي، 2024، ص 75، موسى وصيام، 2022، ص 10).
- تحقيق الربحية حيث تسعى الشركات إلى تحقيق أكبر عائد ممكن من خلال التوزيع الأمثل للموارد على الأصول والاستثمارات، وترتيب مصادر التمويل بين الاقتراض وحقوق المساهمين.
- توفير السيولة تساعد السيولة الشركات على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل في الأوقات المتوقعة وغير المتوقعة، مما يعزز الثقة لدى المستثمرين وأصحاب المصلحة.
- تعظيم القيمة الحالية للشركة تعتمد القيمة الحالية على الأرباح النقدية المستقبلية وتوزيعات الأرباح، حيث تساهم القرارات المالية المتعلقة بالتمويل والاستثمار في زيادة العوائد وتقليل المخاطر.
- تعظيم العائد على حقوق المالكين من خلال هيكل رأس المال بطريقة تحقق التوازن بين التمويل بالديون وحقوق الملكية لزيادة العوائد للمساهمين.
- تقليل تكلفة التمويل يساعد تحسين هيكل رأس المال على خفض المعدل الموزون لكلفة التمويل، مما يعزز كفاءة استخدام الموارد المالية.
- تري الباحثة أن هيكل رأس المال مهم في تحسين الاستقرار المالي للشركات، حيث يؤثر بشكل مباشر على الربحية، والسيولة، والقيمة السوقية، فتحقيق التوازن بين التمويل بالديون وحقوق الملكية يساعد في تحقيق أرباح مرتفعة للمساهمين مع تقليل المخاطر المالية، كما أن القرارات المتعلقة بهيكل رأس المال تؤثر على فرص الاستثمار والنمو المستدام، مما يتطلب من الشركات إدارة مواردها المالية.

محددات هيكل رأس المال

توجد مجموعة من محددات هيكل رأس المال وهي كالتالي:

1. حجم الشركة

هناك العديد من المقاييس التي يمكن من خلالها التعرف على حجم الوحدة الاقتصادية، منها على سبيل المثال القيمة السوقية للوحدة أو مجموع الأصول، وقد أثبتت بعض الدراسات أن الشركات ذات الحجم الكبير تستخدم الدين بشكل أكبر مقارنة بالشركات ذات الحجم الأصغر، أي أن العلاقة بين حجم الشركة ونسبة المديونية هي علاقة طردية (الجهمني وغرايبة، 2019، ص 28).

ووفقًا لنظرية المبادلة بين العائد والمخاطرة، فإن الشركات الأكبر حجمًا يكون لديها مستوى مخاطرة أقل، ويرجع ذلك إلى التنوع في الإنتاج والثبات في التدفق النقدي، بالتالي الشركات الكبيرة في الحجم سيكون أمامها فرص أقل للوقوف في التعثر المالي أو الإغلاق (أبو سنيينة وشبيطة، 2021، ص 38).

2. الأصول الملموسة

تمثل الأصول الملموسة وسيلة الضمان بالنسبة للمقرضين، من ثم كلما زادت الأصول الملموسة كلما زادت نسبة المديونية في الشركة (الجهمني وغرايبة، 2019، ص 28).

أي أنه توجد علاقة بين البنية التحتية للموجودات والطاقة الاستيعابية للدين، فعندما تكون النسبة بين الموجودات الثابتة وبين إجمالي الموجودات عالية، فذلك يدل على أن الرفع التشغيلي أي نسبة التكاليف الثابت إلى إجمالي التكاليف عالية، بسبب حجم تكلفة امتلاك الموجودات الثابتة، ويدل ذلك على أن الشركة تمتلك درجة رفع تشغيلية مرتفعة، وأن أرباحها شديدة الحساسية لأي تغير بسيط يتم في المبيعات، وفي هذه الحالة يصبح الاقتراض عاملاً أساسيًا لزيادة التغير وعدم الاستقرار في الأرباح المتاحة إلى المساهمين، الأمر الذي يؤثر على قرارات المؤسسات التمويلية، ويجعلها مترددة في تمويل مثل هذه الشركات (أبو سنيينة وشبيطة، 2021، ص 38).

3. الربحية

تعد الربحية عامل مؤثر في هيكل رأس المال، فالعلاقة بين الربحية وبين نسبة المديونية علاقة عكسية سلبية، أي أنه كلما زادت ربحية الشركة كلما قل اعتمادها على الدين (الجهمني وغرايبة، 2019، ص 28).

وتعتبر الربحية من الأهداف الرئيسية لكافة الشركات، وضرورة أساسية لبقائها واستمرارها، وغاية يرغبها المستثمرين، ويتم إنجاز الربحية من خلال قرارين هما: قرار التمويل وقرار الاستثمار، أما قرار الاستثمار فهو استخدام الشركات لموجوداتها؛ لتحقيق أكبر عائد ممكن دون الحاجة إلى التوسع بالاقتراض ودون تعرضهم للأخطار، بينما يشير قرار التمويل إلى القرار المرتبط بكيفية اختيار مصادر التمويل اللازمة للشركة (أبو سنيينة وشبيطة، 2021، ص 38).

4. المخاطر المرتبطة بالشركة

الشركات التي لديها مخاطر أقل تستطيع أن تحصل على الدين أكثر من الشركات التي لديها مخاطر أعلى، ويرجع ذلك لجدارة الشركة الائتمانية التي تكون أعلى (الجهماني وغرايبة، 2019، ص 28).

5. النمو

يتوقف نمو الشركة على معدل الربح السنوي المنجز من ناحية، وما تنفقه من هذا الربح للمساهمين من ناحية أخرى، وعليه فكلما زادت قيمة الربح السنوي المنجز وزادت معه نسبة الاحتجاز يزيد معها أيضا تراكم الأرباح المحتجزة، ومن ثم معدل نمو مرتفع للشركة والعكس صحيح (أبو سنيينة، 2021، ص 38).

وقد أثبتت الدراسات أن الشركات التي تحقق نمو تتطلب تمويل أكثر من الشركات غير النامية، والشركات النامية هي الشركات التي تزداد قيمتها السوقية خلال مدة معينة، كما أثبتت الدراسات أنه توجد علاقة إيجابية بين النمو ونسبة المديونية (الجهماني وغرايبة، 2019، ص 29).

6. معدل الفائدة

توجد علاقة عكسية بين سعر الفائدة ونسبة الدين داخل الشركة، فعندما يكون سعر الفائدة مرتفع تتوقف الشركات عن زيادة الدين، فمعدلات الفائدة بمثابة مرآة لتكلفة رأس المال في الشركات، وعلى الرغم من أن التغيرات في معدلات الفائدة يصاحبها تغيرات في تكلفة رأس المال، إلا أن أهمية معدلات الفوائد تتمثل في الدور الذي تقوم به كمؤشر لدرجة توفير المال في الأسواق، فمعدلات الفائدة المرتفعة تعبر عن الانكماش النقدي الذي يكون بدوره نتيجة الانكماش في احتياطات البنوك التجارية، ففي أوقات كهذه ترتفع معدلات الفائدة (أبو سنيينة، 2021، ص 41).

7. العمر

تعد الشركات التي تمتلك تاريخ عريق أكثر قدرة على الحصول على التمويل، وذلك لسمعتها المعروفة لدى المقرضين، وفقد أثبتت بعض الدراسات أن العلاقة بين عمر الشركة والمديونية علاقة إيجابية (الجهماني وغرايبة، 2019، ص 28).

8. السيولة

يقصد بالسيولة القدرة على الوفاء بالالتزامات المالية قصيرة الأجل، وقد تم التعبير عن السيولة عن طريق قسمة الأصول المتداولة على الالتزامات المتداولة، كذلك تؤثر السيولة على هيكل رأس المال من خلال قدرتها على تمكين المؤسسة من تمويل عملياتها دون الحاجة الماسة للاقتراض. فكلما ارتفعت السيولة، قلت حاجة الشركة للتمويل الخارجي، مما ينعكس على تقليل الاعتماد على الديون في هيكل رأس المال (الجهماني وغرايبة، 2019، ص 28).

9. الوفر الضريبي

وهي الاستفادة من الخصم الضريبي على الإهلاك، ومن فوائد الدين، وقد وأوضحت الدراسات أن الوفر الضريبي له أثر إيجابي على نسبة المديونية، فالشركات التي يكون تمتلك فوائد ديون تفضل استعمال دين بشكل كبير، وذلك للاستفادة من الخصم الضريبي (الجهماني وغرايبة، 2019، ص 28).

وتؤثر الضريبة في قرار الشركة للحصول على الأموال اللازمة لها، سواء من خلال الاقتراض، أو من خلال زيادة رأسمالها من خلال طرح الأسهم، وقد منحت الضريبة ميزة لاقتراض الأموال، فالأقتراض يقلل من قيمة الضريبة المفروضة على الشركة؛ لأن الفوائد التي تدفع عن القرض تطرح من أرباح الشركة، قبل احتساب الضريبة المستحقة، وبهذا فإن النظام الضريبي السائد في الدولة يؤثر في قرارات تمويل الشركات في اختيارها الدين والملكية (أبو سنيينة، 2021، ص 40).

تستخلص الباحثة مما سبق أن هيكل رأس المال من العناصر الأساسية التي تؤثر على الأداء المالي للشركات، حيث يتحدد وفق مجموعة من العوامل مثل حجم الشركة، الأصول الملموسة، الربحية، المخاطر، النمو، معدل الفائدة، العمر، السيولة، والوفر الضريبي، والشركات الكبيرة والمرحة أقل في اعتمادها على الديون، بينما تعتمد الشركات النامية أو ذات الأصول الكبيرة على التمويل بالدين لتحقيق أهدافها التوسعية، كما تلعب معدلات الفائدة والضرائب دوراً رئيسياً في اتخاذ قرارات التمويل، حيث تفضل الشركات الاستفادة من الوفر الضريبي عبر زيادة المديونية.

نظريات هيكل رأس المال

يوجد عدد من النظريات التي تفسر هيكل رأس المال في الشركات، بناءً على عوامل مثل الضرائب، المخاطر، المعلومات المتاحة، واستراتيجية التمويل. ويعتمد اختيار الهيكل الأمثل على تحقيق التوازن بين تكلفة رأس المال، المخاطر المالية، وثقة المستثمرين وقد وضحتها كل من (حسين والأسدي، 2024، ص 78، أبو سنيّة، 2021، ص 38، خلف، 2020، ص 10، الجهماني، وغرايبة، 2019، ص 14، Kruk.2021. p. 2) كما يلي:

1. نظرية المنفعة المتبادلة

تنص هذه النظرية على أن الشركات تحاول تحقيق توازن بين الفوائد الضريبية للديون وتكاليف الإفلاس. فبينما يساعد الاقتراض على تقليل الضرائب، فإن الإفراط في الديون يزيد من مخاطر الإفلاس وتكاليف الوكالة، وفإن هيكل رأس المال الأمثل يتحقق عند التوازن بين هذه العوامل، بحيث تكون تكلفة رأس المال عند الحد الأدنى وقيمة الشركة عند الحد الأقصى.

2. نظرية تدرج مصادر

تفترض هذه النظرية أن الشركات تفضل التمويل الداخلي (الأرباح المحتجزة) على الديون وإصدار الأسهم، لأن التمويل الداخلي أقل تكلفة ولا يتطلب إفصاحاً إضافياً عن المعلومات. تأتي هذه الأولوية بسبب مشكلة الاختيار العكسي، حيث قد يرى المستثمرون إصدار الأسهم كإشارة سلبية تدل على أن سعر السهم مبالغ فيه، مما قد يؤدي إلى انخفاض قيمته.

3. نظرية توقيت السوق

وفقاً لهذه النظرية، تحاول الشركات اختيار الوقت المناسب للحصول على التمويل بناءً على ظروف السوق. فهي تميل إلى إصدار الأسهم عندما تكون أسعارها مرتفعة، بينما تعتمد على الديون عندما تكون أسعار الأسهم منخفضة. هذا يساعد الشركات على تقليل تكلفة التمويل وتعظيم قيمة المساهمين.

4. نظرية مودigliاني وميلر

تقوم هذه النظرية على فكرة أن هيكل رأس المال لا يؤثر على قيمة الشركة إذا كان السوق المالي مثاليًا بدون ضرائب أو تكاليف إفلاس. ومع ذلك، عند إدخال عامل الضرائب، تشير النظرية إلى أن استخدام الديون يمكن أن يزيد من قيمة الشركة بسبب ميزة التخفيض الضريبي، لكنه يزيد أيضاً من مخاطر الإفلاس، مما يجعل القرارات التمويلية أكثر تعقيداً.

5. نظرية الإشارة

تفترض هذه النظرية أن قرارات التمويل تحمل إشارات للمستثمرين حول الوضع المالي للشركة. على سبيل المثال، إذا قامت الشركة بإصدار أسهم جديدة، فقد يُفسر ذلك كإشارة سلبية تدل على توقع الإدارة لانخفاض أسعار الأسهم، بينما يعتبر التمويل عبر الديون إشارة إيجابية تدل على ثقة الإدارة في تدفقاتها النقدية المستقبلية.

6. نظرية المخاطر والتقلبات

تؤكد هذه النظرية أن مستوى المخاطر والتقلبات الاقتصادية يؤثر بشكل مباشر على هيكل رأس المال. فالشركات ذات المخاطر العالية تميل إلى استخدام التمويل الذاتي لتجنب الإفلاس، بينما تميل الشركات ذات الاستقرار المالي إلى استخدام الديون بشكل أكبر للاستفادة من العوائد الضريبية وتقليل تكلفة رأس المال.

7. نظرية الالتقاط

تشير هذه النظرية إلى أن الشركات تتبع استراتيجيات تمويلية معينة بناءً على مراحل تطورها، حيث تلجأ في البداية إلى التمويل الذاتي، ثم مع زيادة حجمها واستقرارها المالي، تبدأ في استخدام الديون والأسهم الخارجية. أي أن هيكل رأس المال يتطور تدريجياً مع نمو الشركة.

في ضوء ما سبق ترى الباحثة أن كل نظرية من نظريات هيكل رأس المال تفسر جانب معين من القرارات التمويلية للشركات، حيث تعتمد بعض الشركات على التوازن بين الفوائد الضريبية والمخاطر، بينما تركز أخرى على توقيت السوق أو تفضيل التمويل الداخلي. وتعد نظرية المنفعة المتبادلة الأكثر شمولاً، لأنها توازن بين الديون وحقوق الملكية لتحقيق أقل تكلفة تمويل وأعلى قيمة للشركة.

قياس هيكل رأس المال

لقياس هيكل رأس المال في الشركات، تُستخدم عدة طرق ونسب مالية تعكس مدى اعتماد الشركة على الديون مقارنة بحقوق الملكية. من أبرز هذه الطرق (خلف، 2020، ص 23، زوباري، 2023، ص 79؛ الربيعي والعطوي، 2017، ص 10) كما يلي:

1. طريقة الرفع المالي: تعد من طرق قياس هيكل رأس المال، وهي تختلف قليلاً عن الطرق التي ذكرتها سابقاً لأنها تركز بشكل خاص على العلاقة بين الالتزامات وحقوق الملكية، وليس فقط على نسبة الديون إلى الأصول أو نسبة حقوق الملكية.

وتعكس هذه النسبة مدى اعتماد الشركة على التمويل بالدين مقارنة بحقوق المساهمين، كلما ارتفعت النسبة، زاد اعتماد الشركة على القروض، مما يزيد من المخاطر، ولكنه قد يؤدي إلى عائد أعلى على الاستثمار إذا كانت العوائد تفوق تكلفة الديون.

2. نسبة الديون إلى إجمالي الأصول: تعكس هذه النسبة مدى تمويل أصول الشركة من خلال الديون. تُحسب بقسمة إجمالي الديون على إجمالي الأصول.

3. نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول: تظهر هذه النسبة مدى تمويل أصول الشركة من خلال حقوق المساهمين. تُحسب بقسمة إجمالي حقوق الملكية على إجمالي الأصول.

جاء اختيار الباحثة لطريقة الرفع المالي حيث أنها تأخذ في الاعتبار كامل الالتزامات وليس فقط الديون المباشرة، مما يعطي صورة أوضح عن مدى المخاطرة المالية التي تواجهها الشركة، يساعد في تقييم تأثير الديون على ربحية الشركة واستدامتها، وتعد من أهم طرق قياس هيكل رأس المال، حيث توضح مدى اعتماد الشركة على الديون في تمويل عملياتها، لكنها تختلف عن الطرق الأخرى في تركيزها على العلاقة بين إجمالي الالتزامات وحقوق الملكية بدلاً من تحليل الديون بشكل منفصل.

ثانياً: الدراسات السابقة

1. دراسات سابقة تناولت إدارة الأرباح

دراسة لبيب (2024) هدفت الدراسة إلى تحليل انعكاسات جائحة كورونا 19 على ممارسات إدارة الأرباح في بنات الأعمال الناشئة خاصة المصرية، من خلال دراسة تطبيقية باستخدام أسلوب دراسة الحدث، على عينة من منشآت الأعمال المدرجة بمؤشر EGX-100، بلغت 60 منشأة، خلال الفترة الزمنية بين عامي 2018-2021. خلصت الدراسة إلى وجود أثر محفز لتهور الأداء السوقي لمنشآت الأعمال على العلاقة بين جائحة كورونا 19 وممارسات إدارة الأرباح، حيث انخفضت ممارسات إدارة الأرباح بصورة معنوية، لدى منشآت الأعمال التي عانت تدهوراً في أدائها السوقي عقب الجائحة، مقارنة بما كانت عليه قبل وقوع الجائحة، كما توصلت إلى وجود أثر محفز للانتماء الصناعي إلى قطاع الرعاية الصحية على العلاقة بين جائحة كورونا وممارسات إدارة الأرباح، إذ انخفضت ممارسات إدارة الأرباح باستخدام مدخل الاستحقاقات لدى منشآت الأعمال المنتمية لقطاع الرعاية الصحية بصورة معنوية عقب الجائحة، مقارنة بما كانت عليه قبل وقوعها.

دراسة إبراهيم (2023) هدفت الدراسة إلى التعرف على أساليب وممارسات إدارة الأرباح الحقيقية ومدى تطبيقها في الشركات المدرجة في البورصة المصرية. اعتمدت الدراسة على المنهج الاستنباطي، كما اعتمدت على الاستبيان لجمع بيانات الدراسة من عينة قوامها (111) فرداً من الأفراد العاملين والمسؤولين في الشركات المدرجة في البورصة المصرية. خلصت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين ممارسة إدارة الأرباح وهبوط الأسهم للشركات المدرجة في البورصة المصرية، حيث وجدت علاقة ارتباط سلبية ذات دلالة إحصائية بين ممارسة إدارة الأرباح وهبوط الأسهم مقاساً بحجم الشركة المدرجة في البورصة المصرية. كما كشفت الدراسة وجود علاقة موجبة بين إدارة الأرباح وهبوط الأسهم مقاساً بكل من: حجب المعلومات- التقلبات غير المتماثلة في سوق الأسهم وحجم الشركة للشركات المدرجة في البورصة المصرية، وممارسة إدارة الأرباح أثرت سلباً على أسعار الأسهم، حيث وجدت علاقة ارتباط سلبية ذات دلالة إحصائية بين إدارة الأرباح وهبوط الأسهم عند القياس بحجم الشركة.

دراسة الرحيلي وآخرون (2023) بعنوان "تأثير إدارة الأرباح على الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية والأداء المالي في البنوك السعودية: دراسة تطبيقية" هدفت الدراسة إلى التعرف على تأثير إدارة الأرباح على الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية والأداء المالي في البنوك السعودية. اعتمدت الدراسة على المنهج الاستقرائي والمنهج الوصفي التحليلي، يتمثل مجتمع الدراسة في جميع البنوك السعودية المدرجة في سوق المال السعودي، وتم جمع البيانات ذات العلاقة من القوائم المالية للبنوك خلال السنوات 2016-2021. وقد خلصت الدراسة إلى أن معدل التزام البنوك السعودية بأنشطة المسؤولية الاجتماعية يزداد مع مرور الزمن لكل بنك على حده، ويعود ذلك إلى أن المملكة تبنت استراتيجية واضحة للمسؤولية الاجتماعية تطمح من خلالها إلى تشجيع القطاع الخاص على اتخاذ منى أكثر استراتيجية في تبني برامج المسؤولية الاجتماعية للمنشآت.

دراسة أوبي وأوكوي (Obi & Okoye, 2023) سعت الدراسة إلى تحديد تأثير جودة التدقيق على إدارة الأرباح لشركات الأدوية المدرجة في نيجيريا. طبقت الدراسة الأساليب الكمية وتحليل النسب لتحديد تأثير جودة التدقيق على إدارة الأرباح لشركات الأدوية المدرجة في نيجيريا خلال الفترة 2010-2021، وتتضمن تحليل النسب لمتغيرات الدراسة باستخدام البيانات التي تم الحصول عليها من مجموعة بورصة نيجيريا (NGX) للشركات التي تم أخذ العينات منها. اعتمدت هذه الدراسة نموذج جونز المعدل المقطعي لتقدير إدارة الأرباح. وخلصت الدراسة إلى أن حجم شركة التدقيق له تأثير كبير ولكنه سلبى على الاستحقاق التقديري؛ وأن مدة التدقيق لها تأثير كبير وإيجابي على الاستحقاق التقديري؛ وأن أتعاب التدقيق لها تأثير كبير ولكنه سلبى على الاستحقاق التقديري؛ وأن تخصص شركة التدقيق له تأثير كبير ولكنه سلبى على الاستحقاق التقديري لشركات الأدوية المدرجة في نيجيريا عند مستوى 5٪ من الأهمية.

دراسة عليوة (2022) هدفت الدراسة إلى اختبار أثر تغيير الإدارة على إدارة الأرباح بالشركات المساهمة المصرية، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة 679 مشاهدة مستخرجة من بيانات الشركات المدرجة بسوق تداول الأوراق المالية خلال الفترة من 2013 وحتى 2019، استخدمت الدراسة نموذج جونز المعدل لتحديد إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات التقديرية. خلصت الدراسة إلى وجود تأثير معنوي جزئي لتغيير الإدارة على ممارسات إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات، وعدم وجود علاقة معنوية بين تغيير أعضاء مجلس الإدارة وإدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات الاختيارية، أي أن تغيير أعضاء مجلس الإدارة خلال فترة الدراسة لضمان تحقق استقلالية أعضاء مجلس الإدارة كآلية من آلية حوكمة الشركات ليس ذو تأثير معنوي على انخراط الشركات المساهمة المصرية في ممارسات إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات الاختيارية.

دراسة مارتينيز وكارفاليو (Martinez & Carvalho, 2022) هدفت الدراسة إلى التعرف على ما إذا كانت شركات التأمين الصحي البرازيلية (HICs) تشارك في إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات التقديرية أو القرارات التشغيلية من خلال الامتناع عن الإبلاغ عن مؤشر منخفض للاستدامة في السوق (IDS). استخدمت الدراسة نموذج جونز المعدل لتحديد إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات التقديرية واستخدمت النموذج الذي وصفه رويتشودري لتقدير السلوكيات غير الطبيعية للقرارات التشغيلية. وقد تم جمع البيانات التي تغطي الفترة من 2012 إلى 2018 من موقع ANS على الويب. توصلت الدراسة إلى أن شركات التأمين الصحي في البرازيل تمارس إدارة الأرباح لتجنب الإبلاغ عن مؤشر منخفض للاستدامة في السوق، وذلك من خلال التلاعب بالاستحقاقات التقديرية واتخاذ قرارات تشغيلية غير طبيعية. أظهرت البيانات أن هذه الشركات تستخدم أساليب مختلفة للتأثير على الأرباح المعلنة بما يضمن لها صورة مالية أكثر استقراراً. كما تبين أن هذه الممارسات قد تؤثر على القرارات التي يتخذها العملاء والجهات التنظيمية بشأن هذه الشركات.

دراسة النعيم وآخرون (2021) هدفت الدراسة إلى تحليل دور لجان المراجعة في المملكة العربية السعودية في الحد من ممارسات إدارة الأرباح، اعتمدت الدراسة على المنهج التحليلي والاختباري، تمثل مجتمع الدراسة من جميع الشركات المدرجة في قطاع المواد الأساسية في سوق تداول الأوراق المالية، وتمثلت عينة الدراسة في قطاع المواد الأساسية للعامين 2017 و2018، وتم الاعتماد على نموذج جونز المعدل. توصلت الدراسة إلى أن الزيادة في عدد اجتماعات لجنة المراجعة يسهم في الحد من إدارة الأرباح، وهو ما من شأنه أن ينتج من رفع مستويات الجهد المبذول وذلك لإضفاء مزيد من الرقابة على عمليات الشركة بشكل أفضل خلال السنة، كما لم تتوصل الدراسة إلى دليل يدعم فرضية أن إدارة الأرباح ممكن أن تتأثر بالخبرة المالية لأعضاء لجنة المراجعة، أو حجم لجنة المراجعة.

دراسة بوخوه وآخرون (2020) هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر تبني معايير المحاسبة الدولية على ظاهرة إدارة الأرباح، اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، كما اعتمدت على نموذج جونز المعدل لجمع وتحليل البيانات المالية للشركات المستهدفة لفحص التقارير المالية لفترة أربع سنوات من (2014 إلى 2017)، ثلاث سنوات قبل التطبيق وفقاً للمبادئ المحاسبية المقبولة وثلاث سنوات بعد التطبيق وفق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، وقد اشتملت عينة الدراسة على (12) شركة غير مالية (شركات إنتاج الأغذية). توصلت الدراسة إلى أن تطبيق الشركات السعودية غير المالية للمعايير الدولية للتقرير المالي أدت إلى تخفيض ممارسة سياسة إدارة الأرباح، وأن ممارسات وأساليب إدارة الأرباح تعتبر من أهم العوامل المؤثرة على جودة الأرباح المحاسبية، حيث إن ارتفاع ممارسات وأساليب إدارة الأرباح يؤدي إلى تخفيض جودة الأرباح المعلنة، مما ينعكس بدوره على القرارات التي يتم اتخاذها بالاعتماد على الأرباح.

دراسة اللحيدان (2020) هدفت الدراسة إلى تقصي تأثير تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على الحد من ممارسات المديرين في أنشطة الأسواق الناشئة في المملكة العربية السعودية، مع الأخذ في الاعتبار تأثير جودة الأصول والمتغيرات الأخرى، مثل حجم الشركة والديون. وقد تم قياس إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات التقديرية باستخدام نموذج هيلي ونموذج كزناي، وقد تضمنت عينة الدراسة (16) شركة سعودية مدرجة في سوق الأسهم السعودية (تداول) خلال الفترة من 2014 إلى 2019. توصلت الدراسة إلى أن تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية له تأثير سلبي على ممارسات الشركات الناشئة في الشركات السعودية العامة، وخاصةً إذا تم دمجها مع جودة التدقيق. وأوصت الدراسة بتحليل التأثيرات الأخرى المترتبة على تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، مثل تأثيرها على أخطار الإفصاح المحاسبي، والتحفيز المحاسبي، وجودة التدقيق على الأرباح.

دراسة ويزر (Wiezer, 2020) هدفت الدراسة إلى التعرف على ما إذا كانت المستشفيات الهولندية تدير أرباحها وما هي علاقة الأرباح المبلغ عنها وإدارة الأرباح بالتعاقد الانتقائي مع المستشفيات من قبل شركات التأمين الصحي. اعتمدت الدراسة بشكل أساسي على نموذج جونز المعدل، شملت الدراسة جميع المستشفيات العامة والأكاديمية الهولندية لفترة ثمانية سنوات من 2011 إلى 2018، باستثناء المستشفيات التي أفلست قبل عام 2018. أدرجت كل من المستشفيات العامة والأكاديمية.

أظهرت الدراسة أنه بمقارنة إدارة الأرباح في عامي 2013 و2018 تظهر أن إدارة الأرباح لم تزد خلال الفترة المدروسة، بل ربما انخفضت قليلاً، بسبب انخفاض الأرباح غير المدارة وبالتالي قلة الحاجة إلى إدارة الأرباح. ويشير هذا إلى أن الدافع وراء إدارة المستشفيات لأرباحها ليس التعاقد الانتقائي من جانب شركات التأمين الصحي، بل قد يكون على سبيل المثال، التدقيق العام. ويدعم ذلك الاكتشاف الذي

يفيد بأن شركات التأمين الصحي لا يبدو أنها تتعاقد بشكل أقل مع المستشفيات ذات الأرباح الأعلى نسبيًا. وبإيجاز، يُشتبه في أن المستشفيات الهولندية تدير أرباحها، ولكن يبدو أنه لا توجد علاقة بين أرباح (إدارة) المستشفيات الهولندية والتعاقد الانتقائي من جانب شركات التأمين الصحي.

2. دراسات سابقة تناولت هيكل رأس المال

دراسة الصالح، والبراك (2024) هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر هيكل رأس المال على ربحية البنوك الإسلامية السعودية، وقد اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، واختبرت الدراسة في مجتمع البنوك الإسلامية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي (تداول)، لعينة مكونة من أربعة بنوك، هي: (الراجحي، الجزيرة، البلاد، الإنماء) لمدة خمسة سنوات من (2017-2021). وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل رأس المال على العائد على الأصول، كما أوجدت الدراسة علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية لنسبة التمويل الداخلي على العائد على حقوق الملكية، وكذلك وجود أثر طردي ذو دلالة إحصائية لنسبة التمويل الخارجي على العائد على الحقوق الملكية، بينما حجم المصرف كان له تأثير طردي وذو دلالة إحصائية على ربحية البنوك الإسلامية السعودية.

دراسة سوجياننتو وسوكوكو (Sugianto & Sukoco, 2024) هدفت الدراسة إلى معرفة تأثير النسبة المالية للسيولة والربحية والقدرة على سداد الديون وهيكل رأس المال على قيمة الشركة مع سياسة توزيع الأرباح كمتغير وسيط على شركات قطاع الرعاية الصحية خلال الفترة 2017-2019، وتنتمي هذه الدراسة للدراسات السببية التي تسعى إلى إيجاد علاقات سببية بين ثلاثة متغيرات: متغير خارجي (حر أو مستقل) يؤثر، ومتغير داخلي (ملزم أو تابع) يتأثر، ومتغير وسيط يؤثر على العلاقة بين الاثنين بشكل غير مباشر وغير قابل للملاحظة بشكل مباشر، وقد استخدم الباحث الأساليب الكمية الاستدلالية، وتم تطبيق الدراسة على التقارير المالية لشركات القطاع الفرعي للرعاية الصحية في الأعوام 2019 و2020 و2021 و2022 و2023م، وتمثلت عينة الدراسة في 36 شركة من القطاع الفرعي للرعاية الصحية.

وأظهرت الدراسة أن السيولة والملاءة وهيكل رأس المال لها تأثير إيجابي ومهم على قيمة الشركة، بينما الربحية والنشاط لم يظهر لهما تأثير معنوي على قيمة الشركة. بالإضافة إلى ذلك، تبين أن سياسة توزيع الأرباح تلعب دورًا وسيطًا بين الملاءة وهيكل رأس المال وقيمة الشركة، مما يعني أن هذه العوامل تؤثر على قيمة الشركة جزئيًا من خلال سياسة توزيع الأرباح.

دراسة ويدودو وآخرون (Widodo & Et al, 2024) هدفت الدراسة إلى البحث في تأثير كوفيد-19 على سلوك هيكل رأس المال لشركات الرعاية الصحية في إندونيسيا. وتم تطبيق الدراسة على أربع عشرة شركة مدرجة في بورصة إندونيسيا للفترة 2017-2022، وتم استخدام انحدار البيانات اللوحة بناءً على نهج المربعات الصغرى المعممة (GLS) لتحليل تأثير COVID-19 وعوامل أخرى على قرار هيكل رأس المال. هذا بجانب استخدام نموذج التعديل الجزئي مع مقدر طريقة اللحظات المعممة (GMM) لقياس سرعة التعديل نحو الرافعة المالية المستهدفة. وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: أن COVID-19 كان له تأثير كبير على هيكل رأس المال، وكانت العوامل الأخرى التي أثرت على هيكل رأس المال هي العائد على حقوق الملكية والنسبة الحالية والنمو، كما أعادت شركات الرعاية الصحية في إندونيسيا تعديل هيكل رأس مالها نحو الرافعة المالية المستهدفة بمعدل سريع.

دراسة قطوفي (2022) هدفت الدراسة إلى تسليط الضوء على آثار هيكل رأس المال على الأداء المالي لشركات التأمين التكافلي السعودية، وقد اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، وتم اختيار ستة (6) متغيرات بالنظر إلى طبيعة البيانات التي يوفرها قطاع التأمين السعودي، حيث تم أخذ عينة تتكون من أربعة عشر شركة (14) وهذا للفترة الممتدة بين (2014-2018). وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: وجود علاقة مهمة مشتركة بين متغيرات هيكل رأس المال والأداء المالي لشركات التأمين السعودية، ومع ذلك، فإن العلاقة الفردية تختلف قليلاً، كما توصلت إلى وجود علاقة قوية بين محددات هيكل رأس المال والأداء المالي لشركات التأمين التكافلي السعودية.

دراسة آية وبوفدش (2021) هدفت الدراسة إلى محاولة إبراز دور هيكل رأس المال في زيادة ربحية المؤسسات المدرجة في البورصة، وقد تم اختيار مجمع صيدال نموذجاً للفترة 2018-2021م، حيث قامت الدراسة بتحليل قوائمها المالية باستخدام مؤشرات الربحية المتمثلة في هامش صافي الربح والعائد على إجمالي الأصول والعائد على حقوق الملكية وربحية الأسهم والعائد على الأموال المستثمرة وربحية المبيعات. أظهرت الدراسة أن هناك علاقة إيجابية بين هيكل رأس المال وربحية المؤسسات المدرجة في البورصة، حيث أن زيادة نسبة الديون في هيكل رأس المال تؤدي إلى تحسين الربحية. كما تبين أن المؤسسات التي تعتمد على تمويل الديون بشكل معتدل تحقق أداءً ماليًا أفضل مقارنة بتلك التي تعتمد بشكل كبير على التمويل الذاتي.

دراسة عزيز وشراف (2021) هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر أبعاد رأس المال التنظيمي والمتمثلة في الهيكل التنظيمي، الثقافة التنظيمية، نظم المعلومات على جودة الخدمات الصحية في المؤسسات الاستشفائية العمومية، حيث تم التركيز على دراسة حالة المؤسسة العمومية الاستشفائية جبجل، وقد اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، من خلال بناء استبانة وتوزيعه على عينة من المستخدمين في المؤسسة والبالغ عددهم (75) مستخدم وتحليل بياناتها. وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: وجود أثر لرأس المال التنظيمي

على جودة الخدمات الصحية في هذه المؤسسة، كما أوصت هذه الدراسة بضرورة الاهتمام بالجوانب غير الملموسة في المؤسسات الصحية العمومية وخاصة التنظيمية منها.

دراسة عيطة (2021) هدفت الدراسة الحصول على دليل عملي من واقع بيئة الأعمال السعودية، لأثر كل من سياسة توزيع الأرباح وهيكل رأس المال على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في السوق المالية السعودية، وقد استندت الدراسة إلى المنهج التحليلي الاختباري باتباع المنهج الاستقرائي، حيث تم مسح المصادر العلمية المتعلقة بموضع الدراسة، وقد تمثل مجتمع الدراسة في كافة المصارف المسجلة في سوق الأوراق المالية السعودية، وقد بلغ عدد هذه المصارف حتى نهاية عام 2019 عدد (12) مصرفاً. وقد خلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: وجود أثر ذي دلالة معنوية لسياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية، كما توصلت إلى عدم وجود أثر ذي دلالة معنوية لهيكل رأس المال على القيمة السوقية، في حين يوجد أثر ذو دلالة معنوية لكل من سياسة توزيع الأرباح وهيكل رأس المال على القيمة السوقية، وذلك بالمصارف المدرجة في السوق المالية السعودية.

دراسة الخطيب (2020) هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر جودة التدقيق الخارجي على هيكل رأس المال لشركات الأدوية والصناعات الطبية المدرجة في بورصة عمان الأردنية، استندت الدراسة إلى المنهج الوصفي، واقتصرت على شركات الأدوية والصناعات الطبية المدرجة في بورصة عمان للفترة (2010-2019). وتوصلت الدراسة هيكل رأس المال بأبعاده (أتعاب التدقيق، رأي المدقق، الارتباط بمكاتب التدقيق الدولية) في هيكل رأس المال بأبعاده (نسبة الدين إلى حقوق الملكية، نسبة الدين إلى إجمالي الأصول، نسبة الدين طويل الأجل إلى حقوق الملكية) في شركات الأدوية والصناعات الطبية المدرجة في بورصة عمان، ومن الضروري أن تركز الدراسة على جودة التدقيق عند اختيار المدققين الخارجيين لما لها من أهمية في التأثير الإيجابي على العديد من المؤشرات المتعلقة بأداء الشركة.

دراسة الهباش وآخرون (2020) هدفت هذه الدراسة إلى دراسة تأثير سمات حوكمة الشركات على هيكل رأس المال في الشركات المالية غير المدرجة في السوق المالية السعودية، وقد اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، وتمثلت عينة الدراسة في (129) شركة سعودية غير مالية مدرجة في عام 2016م. وقد خلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: أنه لا يوجد تأثير كبير لمتغيرات حوكمة الشركات على هيكل رأس المال، ومع ذلك، تفيد النتائج أن حجم الشركة وبجيتها لهما تأثير كبير على هيكل رأس المال، كشفت نتائج الدراسة أيضاً عن وجود ارتباط موجب وذي دلالة إحصائية بين حجم الشركة وهيكل رأس المال، وكذلك وجود علاقة سلبية جوهرية بين الأداء المالي وهيكل رأس المال في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة بسوق المال السعودي.

3- منهج وأدوات البحث:

منهج البحث

استخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي؛ نظراً لملاءمة هذا المنهج للبحث الحالي، ويعرف بأنه: "عبارة عن تجميع منظم للبيانات المتعلقة بمؤسسات إدارية، أو علمية، أو ثقافية، أو اجتماعية كالجوامع والمدارس والمستشفيات والبنوك، وأنشطتها المختلفة وموظفيها خلال فترة زمنية معينة" (فاخر، 2018، 97). وسيتم من خلاله تحليل البيانات وتفسيرها باستخدام أحد البرامج الإحصائية.

مصادر جمع البيانات.

اعتمد الباحث على مصدرين أساسيين للبيانات هما:

1. استخراج البيانات المالية التاريخية لشركة الاتصالات السعودية (STC) خلال الفترة (2008-2023) من التقارير السنوية المنشورة على موقع الشركة والسوق المالية السعودية (تداول).
2. حساب نسب المتغيرات الدراسة باستخدام برنامج الاكسل.
3. إدخال البيانات في برنامج التحليل الإحصائي (EViews) لتهيئتها للتحليل الإحصائي.

مجتمع وعينة البحث

يتكون مجتمع البحث من جميع الشركات العاملة في قطاع الاتصالات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول) وعددها (4) شركات، والجدول (1) يوضح هذه الشركات¹.

جدول (1) مجتمع الدراسة

الرمز في تداول	الاسم التجاري	اسم الشركة الرسمي
7010	اس تي سي STC	شركة الاتصالات السعودية
7020	اتحاد اتصالات	شركة اتحاد اتصالات
7030	زين السعودية	شركة الاتصالات المتنقلة السعودية
7040	قو للاتصالات	شركة اتحاد عذيب للاتصالات

المصدر: (تداول، 2025م)

الأساليب الإحصائية المستخدمة في البحث Top of Form

المتوسط الحسابي (Mean) لحساب القيم المتوسطة للمتغيرات لفهم المستوى العام لهذه المتغيرات عبر فترة الدراسة.
الوسيط (Median) لقياس القيمة المركزية والمتطرفة للمتغيرات المالية.
الانحراف المعياري (Standard Deviation) لقياس مدى تباين قيم المتغيرات عن المتوسط.
الحد الأدنى والحد الأقصى (Min & Max) لكل متغير خلال الفترة المدروسة لمعرفة نطاق التغيرات المالية.

الأساليب الإحصائية الاستدلالية

تم الاعتماد على الأساليب الإحصائية الاستدلالية التالية لاختبار فرضيات الدراسة عبر برنامج Eviews:
تحليل اختبار الارتباط.
اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة.
اختبار جذر الوحدة Levin, Lin, Chu للتأكد من استقرار بيانات الدراسة.
اختبار VIF و Tolerance للتأكد من سلامة النموذج من التداخل الخطي بين المتغيرات المستقلة.
اختبار الارتباط الذاتي Autocorrelation للتأكد من سلامة النموذج من مشاكل الارتباط الذاتي.
اختبار عدم تجانس البواقي Heteroscedasticity للتأكد من سلامة النموذج من مشاكل عدم تجانس بواقي النموذج.
تحليل اختبار الانحدار الخطي المتعدد.

النموذج الرياضي للبحث

وتتمثل معادلة الانحدار العامة في الصيغة التالية:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 * X_1 + \beta_2 * X_2 + \beta_3 * X_3 + \beta_4 * X_4 + \varepsilon$$

حيث:

Y = هيكل رأس المال (الرفع المالي)

X1 = التدفقات النقدية التشغيلية

X2 = الاستحقاقات

X3 = حجم الشركة

X4 = عمر الشركة

 β_0 = الثابت (Constant) $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = معاملات التأثير (Coefficients) للمتغيرات المستقلة ε = الخطأ العشوائي (Error Term)

4- عرض النتائج ومناقشتها:

يتضح من جدول () أن قيمة التدفقات النقدية التشغيلية تتراوح بين 0.0838 كأدنى قيمة و 0.2322 كأعلى قيمة، مما يعني أن هذه المتغيرات لها توزيع ضيق نسبياً ضمن هذه الحدود، كما أن المتوسط الحسابي عند 0.1679 والانحراف المعياري 0.0480 يظهر أن القيم قريبة

إلى حد ما من المتوسط، مما يعني أن تدفق النقد التشغيلي ليس متبايناً بشكل كبير بين فترات الدراسة (2008 – 2023)، فالقيم المنتشرة ضمن هذا النطاق تشير إلى أن الأنشطة التشغيلية للشركة تتسم بالاستقرار النسبي فيما يخص التدفقات النقدية.

جدول (2) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	أعلى مشاهدة	أدنى مشاهدة	المتغير
0.0480	0.1679	0.2322	0.0838	نسبة التدفقات النقدية التشغيلية
4,693,001	(8,339,214)	744,040	(17,329,830)	الاستحقاقات
0.2355	0.8455	1.3439	0.4817	هيكل رأس المال
0.1530	18.5318	18.8887	18.2855	حجم الشركة
0.2867	2.8251	3.2189	2.3026	عمر الشركة

المصدر: ملحق التحليل الإحصائي

وبالنظر إلى الاستحقاقات نلاحظ أنها تتراوح بين (17,329,830) كأدنى قيمة و744,040 كأعلى قيمة، وبالتالي فهناك اختلاف كبير في هذا المتغير، حيث أن بعض الفترات شهدت قيماً سالبة كبيرة للغاية، ويشير المتوسط الحسابي للاستحقاقات (8,339,214) إلى أن الاستحقاقات بشكل عام تميل إلى أن تكون سالبة، وهو ما يعكس غالباً وجود فروقات كبيرة بين صافي الدخل والتدفقات النقدية التشغيلية، ويدل الانحراف المعياري 4,693,001 على تباين كبير بين القيم المختلفة للاستحقاقات، مما يعني أن هذا المتغير يتأثر بشكل كبير بالظروف الخاصة بكل سنة أو فترة زمنية، مما يشير إلى حدوث تغييرات كبيرة في سياسة أو ممارسات إدارة الأرباح خلال السنوات المختلفة.

ويتضح أن هيكل رأس المال (الرفع المالي) يتراوح بين 0.4817 كأدنى قيمة و1.3439 كأعلى قيمة، مما يشير إلى وجود تباين معتدل في الرفع المالي عبر الفترات الزمنية المدروسة، فالمتوسط الحسابي 0.8455 يعكس قيمة متوسطة نسبياً لهذا المتغير، مما يعني أن الرفع المالي للشركة يميل إلى الاستقرار في هذه المنطقة، أما الانحراف المعياري البالغ 0.2355 فيدل على تباين معتدل (متوسط) بين قيم الرفع المالي عبر السنوات، أي أن هناك اختلافاً ملحوظاً في مستوى الرفع المالي بين الفترات المختلفة، فالقيم المرتفعة للرفع المالي تشير إلى فترات زيادة في الاعتماد على الديون لتمويل الأنشطة، بينما القيم المنخفضة تشير إلى سيطرة أكبر لرأس المال الذاتي (حقوق الملكية).

وتتراوح قيم حجم الشركة بين 18.2855 كأدنى قيمة و18.8887 كأعلى قيمة، مما يعني أن هناك تبايناً ضيقاً بين قيم حجم الشركة عبر الفترات الزمنية المدروسة، فالمتوسط الحسابي 18.5318 والانحراف المعياري 0.1530 يعكسان استقراراً نسبياً في حجم الشركة، حيث أن القيم ليست منتشرة بشكل كبير بعيداً عن المتوسط، وهذا يشير إلى أن حجم الشركة خلال سنوات الدراسة كان مستقرًا نسبياً.

وبالنظر إلى عمر الشركة نجد أن قيم المتغير تتراوح بين 2.3026 كأدنى قيمة و3.2189 كأعلى قيمة، فالمتوسط الحسابي 2.8251 والانحراف المعياري 0.2867 يشيران إلى أن عمر الشركة خلال سنوات الدراسة ليست طويلاً (16 سنة) في الدراسة تتراوح أعمارها بين سنوات قليلة، ويدل الانحراف المعياري 0.2867 على أن هناك تبايناً بسيطاً في قيم هذا المتغير عبر السنوات المختلفة.

الإحصاءات الاستدلالية ونتائج اختبارات الفروض

نستعرض فيما يلي الإحصاءات الاستدلالية ونتائج اختبارات الفروض، ولكن قبل إجراء اختبار ارتباط بيرسون والانحدار الخطي المتعدد، نقوم بالتأكد من أن البيانات صالحة لإجراء التحليلات الإحصائية ونموذج الانحدار الخطي المتعدد من خلال الاختبارات التالية

نتائج تحليل اختبار الارتباط

يتضح من (3) أن هناك علاقة سلبية بين التدفقات النقدية التشغيلية وهيكل رأس المال، حيث قيمة معامل الارتباط بينهما هي -0.2278، وهذه النتيجة تشير إلى أنه كلما زادت التدفقات النقدية التشغيلية، فإن ذلك يرتبط بانخفاض هيكل رأس المال (الرفع المالي)، ولكن العلاقة ضعيفة للغاية، مما يعني أنه لا يوجد ارتباط قوي بين هذين المتغيرين، وقد يُعزى ذلك إلى أن التدفقات النقدية التشغيلية لا تفسر بشكل كامل التغيرات في هيكل رأس المال.

جدول (3) نتائج ارتباط بيرسون

المتغير	التدفقات النقدية التشغيلية	الاستحقاقات	حجم الشركة	عمر الشركة	هيكل رأس المال
التدفقات النقدية التشغيلية	1.0000				
الاستحقاقات	-0.8581	1.0000			
حجم الشركة	-0.4775	0.0449	1.0000		

المتغير	التدفقات النقدية التشغيلية	الاستحقاقات	حجم الشركة	عمر الشركة	هيكل رأس المال
عمر الشركة	-0.2024	0.0051	0.5952	1.0000	
هيكل رأس المال	-0.2278	0.0391	0.3253	-0.5049	1.0000

أما العلاقة بين الاستحقاقات وهيكل رأس المال فتكاد تكون معدومة، حيث يظهر معامل الارتباط بينهما 0.0391، أي أن الاستحقاقات لا تؤثر بشكل كبير على هيكل رأس المال، فهذه النتيجة تشير إلى أن التغيرات في الاستحقاقات (أي الفارق بين صافي الدخل والتدفقات النقدية التشغيلية) لا تكون لها علاقة قوية أو ذات دلالة مع التغيرات في هيكل رأس المال للشركة، أي أن هيكل رأس المال لا يتأثر كثيرًا بالاستحقاقات.

أما العلاقة بين حجم الشركة وهيكل رأس المال فهناك علاقة إيجابية معتدلة بين حجم الشركة وهيكل رأس المال، حيث معامل الارتباط هو 0.3253، وهذا يشير إلى أنه كلما زاد حجم الشركة (المقاس بحجم الأصول)، يمكن أن يزيد الرفع المالي بشكل طفيف، ويرجع ذلك إلى أن الشركات الأكبر حجمًا تميل إلى الحصول على قروض أو تمويل خارجي بشكل أكبر مما يعزز من هيكل رأس المال، ولكن العلاقة ليست قوية بما يكفي لتفسير هيكل رأس المال بناءً فقط على حجم الشركة.

بينما العلاقة بين عمر الشركة وهيكل رأس المال هي علاقة سلبية ومتوسطة، حيث يظهر معامل الارتباط بينهما -0.5049، وهذا يشير إلى أنه مع مرور الوقت تميل الشركات ذات العمر الأكبر إلى تقليل الرفع المالي (هيكل رأس المال)، وربما يكون هذا بسبب أن الشركات الأكبر عمرًا تكون قد سددت جزءًا من ديونها أو أصبحت أكثر استقرارًا ماليًا، وبالتالي فهذه العلاقة تبرز أن هناك تأثيرًا ملحوظًا لعمر الشركة على هيكل رأس المال، حيث يُحتمل أن يتم استخدام تمويل أقل مع تقدم العمر التشغيلي للشركة.

اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة

للتأكد من أن متغيرات الدراسة تتبع التوزيع الطبيعي نقوم بحساب المعاملات الثلاثة التالية عبر برنامج Eviews: الالتواء (Skewness): يقيس مدى تناظر البيانات، فإذا كانت القيمة بين -1 و+1، فهذا يشير إلى أن التوزيع قريب من الطبيعي، والقيم السالبة تعني انحرافًا إلى اليسار، والموجبة تعني انحرافًا إلى اليمين. التفلطح (Kurtosis): يقيس حدة قمة التوزيع مقارنة بالتوزيع الطبيعي، فالقيمة المثالية هي 3، فإذا كانت أقل من 3 يكون التوزيع "مفلطحًا"، وإذا كانت أكبر من 3 يكون أكثر حدة.

اختبار جاري-بيرا (Jarque-Bera): اختبار إحصائي يجمع بين الالتواء والتفلطح للتحقق من التوزيع الطبيعي، فإذا كانت قيمة المعنوية أكبر من 0.05، فهذا يعني أنه لا توجد فروق ذات دلالة عن التوزيع الطبيعي، أي أن التوزيع طبيعي.

جدول (4) التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة

البيان	التدفقات النقدية التشغيلية	الاستحقاقات	عمر الشركة	حجم الشركة	هيكل رأس المال
الالتواء	-0.486043	0.302775	-0.334935	0.544338	0.306882
التفلطح	2.099 131	2.968802	1.942708	3.197722	2.426397
جاري بيرا	1.17101	0.245109	1.044395	0.816207	0.470484
المعنوية	0.556824	0.884658	0.593216	0.664910	0.79038

المصدر: ملحق التحليل الإحصائي

والجدول (4) يوضح هذه المعاملات الثلاثة لمتغيرات الدراسة، حيث يتضح أن جميع متغيرات الدراسة ضمن الحدود المطلوبة، أي أن جميعها تتبع التوزيع الطبيعي، فعلى سبيل المثال معنوية اختبار جاري بيرا Jarque-Bera لجميع المتغيرات أكبر من 0.05، أي المتغيرات تتبع التوزيع الطبيعي.

اختبار جذر الوحدة Levin, Lin, Chu للتأكد من استقرار بيانات الدراسة

يتضح من الجدول (5) لاختبار جذر الوحدة Levin, Lin & Chu أن قيمة الإحصاء (Statistic) بلغت -3.95388، بينما كانت القيمة الاحتمالية (Prob.) تساوي 0.0000، وبما أن القيمة الاحتمالية أقل بكثير من مستوى الدلالة التقليدي 0.05، فإننا نرفض فرضية العدم (التي تفترض وجود جذر وحدة) ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على أن المتغير ساكن (Stationary)، وبذلك يمكن القول إن المتغيرات المدروسة لا تحتوي على جذر وحدة، وهي مستقرة عبر الزمن، مما يعني أنه من الممكن استخدامها في التحليل الإحصائي.

جدول (5) اختبار جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة

الاختبار	القيمة الإحصائية	مستوى الدلالة
Levin, Lin & Chu	-3.95388	0.0000

المصدر: ملحق التحليل الإحصائي

اختبار VIF و Tolerance للتأكد من سلامة النموذج من التداخل الخطي بين المتغيرات المستقلة تشير نتائج اختبار التداخل الخطي بين المتغيرات المستقلة كما في الجدول (6) إلى أن كل من الاستحقاقات والتدفقات النقدية التشغيلية يمتلكان نفس قيمة معامل تضخم التباين (VIF) وهي 3.792514، وهي قيمة أقل من الحد الحرج 10، مما يدل على عدم وجود تداخل خطي شديد بين المتغيرات، كما أن قيمة التحمل (Tolerance) لكل منهما بلغت 0.2637، وهي أعلى من الحد الأدنى المقبول وهو 0.1، مما يؤكد بدوره عدم وجود مشكلة خطيرة في التعدد الخطي.

جدول (6) اختبار التداخل الخطي بين المتغيرات المستقلة

المتغير	VIF	Tolerance
الاستحقاقات	3.792514	0.2637
التدفقات النقدية التشغيلية	3.792514	0.2637

المصدر: ملحق التحليل الإحصائي

اختبار الارتباط الذاتي Autocorrelation للتأكد من سلامة النموذج من مشاكل الارتباط الذاتي. تشير نتائج اختبار الارتباط الذاتي (Serial Correlation LM Test) كما في الجدول (7) إلى أن قيمة F-statistic بلغت 0.2957 مع قيمة احتمالية 0.7510، وكذلك قيمة Obs*R-squared كانت 0.9866 بقيمة احتمالية 0.6106، وبما أن كلا القيمتين الاحتماليتين أكبر من مستوى الدلالة 0.05، فإننا لا نرفض فرضية العدم التي تفترض عدم وجود ارتباط ذاتي في الأخطاء، وبذلك نستنتج أن النموذج سليم من مشكلة الارتباط الذاتي.

جدول (7) اختبار الارتباط الذاتي

الإحصاء	القيمة	القيمة الاحتمالية
إحصاء F (F-statistic)	0.2957	0.751
إحصاء Obs*R-squared	0.9866	0.6106

المصدر: ملحق التحليل الإحصائي

اختبار عدم تجانس البواقي Heteroscedasticity للتأكد من سلامة النموذج من مشاكل عدم تجانس بواقي النموذج. تشير نتائج اختبار عدم تجانس البواقي (Heteroskedasticity Test) باستخدام طريقة Breusch-Pagan-Godfrey كما في الجدول (8) إلى أن جميع القيم الاحتمالية المرتبطة بالإحصاءات المختلفة في الاختبار، وهي 0.4664 لإحصاء F، و 0.3870 لإحصاء Obs*R-squared، و 0.8117 لإحصاء Scaled explained SS، كلها أكبر من مستوى الدلالة 0.05، وبناءً على ذلك لا نرفض فرضية العدم التي تنص على أن تباين الأخطاء ثابت، مما يعني أن نموذج الانحدار لا يعاني من مشكلة عدم تجانس البواقي.

جدول (8) اختبار عدم تجانس البواقي

الإحصاء	القيمة	القيمة الاحتمالية
إحصاء F	0.9608	0.4664
إحصاء Obs*R-squared	4.1429	0.387
Scaled explained SS	1.5837	0.8117

المصدر: ملحق التحليل الإحصائي

4-2-7 نتائج تحليل اختبار الانحدار الخطي المتعدد

4-2-7-1 اختبار الفرضية الرئيسية

يتضح أن قيمة R Square تساوي 0.87، مما يعني أن النموذج يفسر 87% من التباين في المتغير التابع (هيكل رأس المال)، وتشير هذه القيمة إلى أن النموذج يفسر بشكل جيد التغيرات في هيكل رأس المال باستخدام المتغيرات المدروسة، كما أن هذه القيمة تعكس قوة النموذج في تفسير العلاقة بين إدارة الأرباح وهيكل رأس المال.

جدول (9) نتائج اختبار الفرضية الرئيسية

البيان	المعامل	الخطأ القياسي	قيمة t	المعنوية
الثابت	-28.0952	7.3289	-3.8338	0.0028
التدفقات النقدية التشغيلية	1.2879	2.1353	0.6032	0.5586
الاستحقاقات	-1.11E-08	1.91E-08	-0.5799	0.5737
حجم الشركة	1.6937	0.3956	4.2815	0.0013
عمر الشركة	-0.9101	0.1183	-7.6935	0.00001
R Square	0.87			
ANOVA				
قيمة f	المعنوية			
17.7644	0.000091			

ويوضح تحليل ANOVA أن قيمة F هي 17.76 مع مستوى معنوية يساوي 0.000091 وهو أقل من 0.05، مما يشير إلى أن النموذج ككل ذو دلالة إحصائية (معنوي)، أي يمكن الاعتماد على النموذج لاستخلاص النتائج.

ولقبول أو رفض الفرضية الرئيسية، نجد أن قيمة t لمتغير التدفقات النقدية التشغيلية هي 0.6032 مع مستوى معنوية يساوي 0.5586 وهو أكبر من 0.05، مما يشير إلى أن التدفقات النقدية التشغيلية ليس لها تأثير معنوي على هيكل رأس المال في هذا النموذج، كما أن الاستحقاقات تظهر أيضاً قيمة t تساوي 0.5799 مع مستوى معنوية يساوي 0.5737 وهو أكبر من 0.05، مما يعني أنه لا يوجد تأثير معنوي للاستحقاقات على هيكل رأس المال، وفي ضوء هذه النتائج يتم رفض الفرضية الرئيسية القائلة: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) لإدارة الأرباح على هيكل رأس المال بشركة الاتصالات السعودية".

2-4-2 اختبار الفرضية الفرعية الأولى

يتضح أن قيمة R Square تساوي 0.86، أي أن النموذج يفسر 86% من التباين في المتغير التابع (هيكل رأس المال)، فهذه القيمة تشير إلى أن النموذج قادر على تفسير الجزء الأكبر من التغيرات في هيكل رأس المال باستخدام المتغيرات المدروسة، وهذه نسبة عالية تدل على قوة النموذج في تفسير الظاهرة.

جدول (10) نتائج اختبار الفرضية الفرعية الأولى

البيان	المعامل	قيمة t	المعنوية
الثابت	-24.64146	-5.93712	0.00007
التدفقات النقدية التشغيلية	0.10308	0.17088	0.86716
حجم الشركة	1.51021	6.54618	0.00003
عمر الشركة	-0.89100	-8.06719	0.00000
R Square	0.86		
ANOVA			
قيمة f	المعنوية		
24.95397608	0.000019		

أما تحليل ANOVA فيوضح أن قيمة F هي 24.95 مع مستوى معنوية يساوي 0.000019 وهو أقل من 0.05 أي أن النموذج ككل ذو دلالة إحصائية (معنوي)، وبالتالي يمكننا الاعتماد على نتائج هذا النموذج في تفسير الظاهرة محل الدراسة.

ولقبول أو رفض الفرضية الفرعية الأولى، فنلاحظ أن قيمة t لمتغير التدفقات النقدية التشغيلية هي 0.17088 مع مستوى معنوية يساوي 0.86716 وهو أكبر من 0.05، وبالتالي هذا يشير إلى أن التدفقات النقدية التشغيلية ليس لها تأثير معنوي على هيكل رأس المال في

النموذج، وبالتالي يتم رفض الفرضية الفرعية الأولى القائلة بـ "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) لإدارة الأرباح (التدفقات النقدية التشغيلية) على هيكل رأس المال (الرفع المالي) بشركة الاتصالات السعودية.

3-7-2-4 اختبار الفرضية الفرعية الثانية

يتضح بأن قيمة R Square تساوي 0.86، مما يعني أن النموذج يفسر 86% من التباين في المتغير التابع (هيكل رأس المال)، فهذه القيمة تشير إلى أن النموذج قادر على تفسير الجزء الأكبر من التغيرات في هيكل رأس المال باستخدام المتغيرات المدروسة، وبالتالي فهذه نسبة عالية تدل على قوة النموذج في تفسير الظاهرة محل الدراسة.

جدول (11) نتائج اختبار الفرضية الفرعية الثانية

البيان	المعامل	قيمة t	المعنوية
الثابت	-24.2966	-6.6634	0.000023
الاستحقاقات	0.0000	0.0099	0.992257
حجم الشركة	1.4922	7.2394	0.000010
عمر الشركة	-0.8888	-8.0889	0.000003
R Square	0.86		
ANOVA			
قيمة f	المعنوية		
24.88392722	0.000019		

ويوضح تحليل ANOVA أن قيمة F هي 24.88 مع مستوى معنوية يساوي 0.000019 وهو أقل من 0.05، أي أن النموذج ككل ذو دلالة إحصائية (معنوي)، وهذا يعني أنه يمكن الاعتماد على نتائج هذا النموذج في تفسير الظاهرة التي يتم دراستها.

ولقبول أو رفض الفرضية الفرعية الثانية، نجد أن قيمة t لمتغير الاستحقاقات هي 0.0099 مع مستوى معنوية يساوي 0.992257 وهو أكبر من 0.05، وبالتالي يشير ذلك إلى أن الاستحقاقات ليس لها تأثير معنوي على هيكل رأس المال في النموذج، بناءً على ذلك يتم رفض الفرضية الفرعية الثانية القائلة بـ "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) لإدارة الأرباح (الاستحقاقات) على هيكل رأس المال (الرفع المالي) بشركة الاتصالات السعودية".

خلاصة نتائج

توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج حول أثر إدارة الأرباح على هيكل رأس المال في شركة الاتصالات السعودية STC، وتمثل هذه النتائج في الآتي:

- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) لإدارة الأرباح على هيكل رأس المال بشركة الاتصالات السعودية.
- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) لإدارة الأرباح (التدفقات النقدية التشغيلية) على هيكل رأس المال (الرفع المالي) بشركة الاتصالات السعودية.
- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ($\alpha \leq 0.05$) لإدارة الأرباح (الاستحقاقات) على هيكل رأس المال (الرفع المالي) بشركة الاتصالات السعودية.

وتعكس نتائج الدراسة وجود ارتباط ضعيف وغير دال إحصائيًا بين إدارة الأرباح (سواء من خلال التدفقات النقدية التشغيلية أو الاستحقاقات) وهيكل رأس المال في شركة الاتصالات السعودية، مما يشير إلى أن ممارسات إدارة الأرباح لم تكن مؤثرًا حاسمًا في تحديد نمط أو مستوى الرفع المالي للشركة خلال فترة الدراسة (2008-2023)، ويمكن تفسير ذلك بعدة أوجه، أهمها أن شركة STC تتمتع باستقرار مالي ومركز قوي يسمح لها بالاعتماد بشكل أكبر على التمويل الذاتي (حقوق الملكية)، مما يقلل من الحاجة إلى التلاعب بالأرباح لتحقيق صورة مالية معينة، كما أن سياسات الإفصاح والحوكمة الصارمة التي تتبعها الشركة تحد من مساحة التلاعب أو إدارة الأرباح، وهو ما انعكس في النتائج الإحصائية، ومن ناحية أخرى أظهرت النتائج أن المتغيرات الرقابية مثل حجم الشركة وعمرها كان لهما تأثيرات معنوية واضحة على هيكل رأس المال، وهو ما يوضح أن الشركات الأكبر والأقدم تميل إلى تمويل عملياتها بطرق أقل اعتمادًا على الدين (الرفع المالي).

مناقشة النتائج

تتفق نتائج البحث الحالي مع عدد من الدراسات السابقة التي لم تجد أثراً ذا دلالة إحصائية لإدارة الأرباح على هيكل رأس المال، حيث ينسجم ما توصلت إليه الدراسة مع نتائج الصالح والبراك (2024) وعيطة (2021) اللتين أشارتا إلى أن هيكل رأس المال قد لا يتأثر مباشرة بممارسات محاسبية معينة، خاصة في الشركات أو القطاعات التي تتمتع باستقرار مالي وقاعدة رأسمالية قوية، كما تتقاطع نتائج البحث مع ما انتهت إليه دراسة ويزر (2020) التي أوضحت أن وجود إدارة أرباح محتملة لا يعني بالضرورة انعكاسها على القرارات التمويلية أو التعاقدية، وهو ما يدعم نتيجة البحث الحالي التي أظهرت ضعف الارتباط بين إدارة الأرباح وهيكل رأس المال في شركة الاتصالات السعودية، كذلك تتوافق نتائج الدراسة مع ما أشارت إليه دراسات مثل الرحيلي وآخرين (2023) والنعيم وآخرين (2021) من أن قوة الحوكمة والرقابة المؤسسية تحد من الأثر الفعلي لممارسات إدارة الأرباح، وهو ما ينسجم مع طبيعة شركة STC التي تتسم بسياسات إفصاح صارمة ونظم حوكمة متقدمة تقلل من دور إدارة الأرباح في التأثير على قرارات الرفع المالي.

وتختلف نتائج البحث الحالي مع عدد من الدراسات التي أكدت وجود تأثير معنوي لإدارة الأرباح أو مكوناتها على هيكل رأس المال أو الأداء المالي، مثل دراسات لبب (2024) وإبراهيم (2023) وأوبي وأوكوي (2023) التي بينت أن ممارسات إدارة الأرباح، سواء من خلال الاستحقاقات أو التدفقات النقدية التشغيلية، تؤثر على القرارات التمويلية وسلوك السوق، كما تتعارض نتائج البحث مع دراسات مثل قطوفي (2022) وآية وبوفدش (2021) التي أظهرت علاقة إيجابية بين هيكل رأس المال والأداء المالي في قطاعات أخرى، ويعزى هذا الاختلاف إلى تباين طبيعة البيئة محل الدراسة، حيث ركز البحث الحالي على شركة كبيرة مستقرة تعمل في قطاع الاتصالات، وتتمتع بعمر طويل وحجم كبير، في حين تناولت تلك الدراسات شركات أو قطاعات أكثر حساسية للتقلبات التمويلية، كما أن امتداد الفترة الزمنية للدراسة الحالية (2008-2023) أتاح رصد سلوك تمويلي أكثر استقراراً، وهو ما يفسر ظهور تأثير معنوي للمتغيرات الرقابية مثل حجم الشركة وعمرها، مقابل غياب الأثر المعنوي لإدارة الأرباح على هيكل رأس المال.

التوصيات

- في ضوء نتائج الدراسة التي أظهرت عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية لإدارة الأرباح، سواء من خلال الاستحقاقات أو التدفقات النقدية التشغيلية، على هيكل رأس المال في شركة الاتصالات السعودية STC، توصي الدراسة بالآتي:
- الاستمرار في تبني سياسات التمويل الحالية لشركة STC، حيث أظهرت النتائج أن ممارسات إدارة الأرباح لم تكن عاملاً مؤثراً في تحديد هيكل رأس المال، مما يعكس كفاءة القرارات التمويلية المتبعة واستقرارها خلال فترة الدراسة.
 - تعزيز الاعتماد على التمويل الذاتي بشكل متوازن، بما يتلاءم مع قوة المركز المالي للشركة وحجمها الكبير وعمرها الطويل، وذلك انسجاماً مع النتائج التي بينت أن هيكل رأس المال يتأثر بشكل أكبر بالخصائص الهيكلية للشركة أكثر من تأثره بممارسات إدارة الأرباح.
 - الاستمرار في تطبيق سياسات الحوكمة والإفصاح الصارمة، نظراً لدورها في الحد من ممارسات إدارة الأرباح، وهو ما يفسر ضعف الارتباط الإحصائي بين إدارة الأرباح وهيكل رأس المال في نتائج الدراسة.
 - مراقبة مستويات الرفع المالي بصورة دورية، خاصة في ظل خطط التوسع المستقبلية، وذلك رغم عدم وجود أثر معنوي لإدارة الأرباح على الرفع المالي، لضمان الحفاظ على المرونة المالية وعدم زيادة المخاطر التمويلية.
 - مراعاة المتغيرات الرقابية، وبخاصة حجم الشركة وعمرها، عند اتخاذ قرارات التمويل المستقبلية، حيث أظهرت نتائج الدراسة أن لهذه المتغيرات تأثيراً معنوياً على هيكل رأس المال مقارنة بمتغيرات إدارة الأرباح.
 - التوسع في تطبيق نموذج الدراسة على شركات أخرى داخل قطاع الاتصالات أو قطاعات سعودية مماثلة، بهدف التحقق من مدى استقرار العلاقة بين إدارة الأرباح وهيكل رأس المال في بيئات تنظيمية مختلفة، وذلك استناداً إلى نتائج الدراسة الحالية وليس تعويضاً عن نقص فيها.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية:

- إبراهيم، رغدة محمد رضا علي، س (2023). أثر ممارسة إدارة الأرباح على هبوط الأسهم في الشركات قطاع التطبيق: الشركات المدرجة في البورصة المصرية، *المجلة العلمية للبحوث التجارية*، ع 4، ج 2، ص ص: 652-679.

- أبو رذن، ليث عاطف. (2018). أثر التدفقات النقدية التشغيلية على إدارة الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة الزرقاء، الزرقاء.
- أبو سنينة، جاسر محمد بدر عبد المعطي. (2021). أثر إدارة الأرباح في هيكل رأس المال: دراسة تطبيقية على الشركات الخدمية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة عمان العربية، عمان.
- أبو كريشة، طه زكريا عبد الرحمن. (2023). آليات الحد من ممارسات إدارة الأرباح: دراسة نظرية. مجلة البحوث التجارية المعاصرة، مج 37، ع 2، 197 - 236.
- أحمد، صديقي؛ يحيى، بن يحيى. (2020). أثر ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات والأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم: دراسة ميدانية على شركات على شركات المساهمة التكنولوجية والخدماتية المدرجة في بورصة باريس، مجلة التكامل الاقتصادي، مج 8، ع 4، ص ص: 66-81.
- الأحمر، هنادي عبد المنعم. (2018). أثر مكونات هيكل رأس المال في القرارات التمويلية والاستثمارية بقطاع التأمين السوداني. أمارياك، مج 9، ع 28، 75 - 84.
- آية، رقية، وبوفدش، غريوج. (2021). دور هيكل رأس المال في زيادة ربحية المؤسسات المدرجة في البورصة، رسالة دكتوراة، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصوف-ميلة.
- البسومي، إسلام محمود شكري، والزعبي، عبدالله محمد. (2023). أثر هيكل الملكية وهيكل رأس المال على الاستثمار: الدور المعدل لاستخدام مواقع التواصل الاجتماعي (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة آل البيت، المفرق.
- بني فارس، وفاء عادل. (2023). أثر هيكل رأس المال على الأداء المالي للبنوك الإسلامية الأردنية للفترة 2010-2021 (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة آل البيت، المفرق.
- بوخوه؛ المدرب عبد العزيز (2020) "أثر تطبيق معايير المحاسبة على ممارسات إدارة الأرباح بالتطبيق على الشركات السعودية غير المالية"، مجلة البحوث المالية، مج 21، ع 4.
- جبريل، أحمد، والذنيبات، علي (2016). "أثر التدقيق الداخلي في الحد من إدارة الأرباح لدى الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي". المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 12.
- الجهماني، عمر بسام، وعرابية، عمر خليف. (2019). محددات هيكل رأس المال: دراسة تطبيقية على الشركات الخدمية المدرجة في بورصة عمان (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة آل البيت، المفرق.
- الخطيب، خليل إبراهيم. (2020). "أثر جودة التدقيق الخارجي على هيكل رأس المال لشركات الأدوية والصناعات الطبية المدرجة"، رسالة ماجستير، جامعة عمان العربية.
- خلف، محمد سامي سلامة. (2020). أثر تقلب الأرباح والتدفقات النقدية على هيكل رأس المال: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية. الفكر المحاسبي، مج 24، ع 1، 1 - 46.
- خليفة، علاء كامل حسن. (2024). تأثير استراتيجية قيادة التكلفة واستراتيجية التميز على ممارسات إدارة الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. المجلة العلمية للبحوث التجارية، س 11، ع 1، 573 - 617.
- الربيعي، ح. م.، والعطوي، م. ح. ي. (2023). نظرية توقيت السوق وتأثيرها في هيكل رأس المال: دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الصناعية المصرية. مجلة الغزي للعلوم الاقتصادية والإدارية، 1(1)، 1-25.
- الرحيلي؛ غيداء سلطان وآخرون (2023) "تأثير إدارة الأرباح على الالتزام بالمسؤولية الاجتماعية والاداء المالي في البنوك السعودية: دراسة تطبيقية"، المجلة العربية للآداب والدراسات الإسلامية، مج 7، ع 28.
- زوباري، ريم. (2023). أثر هيكل رأس المال على ربحية المصارف: دراسة مقارنة بين المصارف التجارية والإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. مجلة الجامعة الوطنية الخاصة، 1(1)، 1-25.
- زيود، لطيف، نصار، باسل سليم، و صقور، رنا. (2024). أثر خصائص الشركة في إدارة الأرباح: دراسة تجريبية على الشركات المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية - سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، مج 46، ع 3، 195 - 218.
- سرور، محمد إبراهيم. (2023). أثر الجدارة الائتمانية على ممارسات إدارة الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات المصرية. مجلة البحوث المحاسبية، ع 3، 731 - 770.
- سعدون، منى حميد؛ حسين، عمر علي؛ جاسم، بتوين حميد. (2024). دور المسؤولية الاجتماعية للشركات في إدارة الأرباح، مجلة دراسات محاسبية ومالية (JAFS)، عدد خاص، ص ص: 571-586.
- شكر، إيناس جمعة فهمي. (2024). قياس أثر العلاقة بين إدارة الأرباح الحقيقية وتغيير التدرج الائتماني في التنبؤ باستمرارية الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، مج 11، ع 4، ص ص: 1024-1064.

- الصالح، فاطمة نبيل، والبراك، محمد. (2024). أثر هيكل رأس المال على ربحية البنوك الإسلامية المدرجة في السوق المالي السعودي "تداول". المجلة العربية للإدارة، 44(3)، 215-230.
- العاني، صفاء أحمد محمد؛ كاظم، يحيى علي. (2024). الكشف عن إدارة الأرباح باستعمال تقنيات الذكاء الاصطناعي في الشركات العراقية، مجلة دراسات محاسبية ومالية، مج 19، ع 68، ص ص: 230-246.
- عبد الزهره، كرار سليم؛ علي، ماهر ناجي. (2019). الثقافة التنظيمية وتأثيرها في ممارسات إدارة الأرباح دراسة تطبيقية في عينة من المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، ريسيرش جيت، <https://www.researchgate.net/publication/335639077>
- عثمان، مي محمود. (2022). أثر إدارة الأرباح على مكافأة مجلس الإدارة: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية، مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة جامعة الزقازيق، مج 44، ع 2، ص ص: 161-196.
- عرايضة، اخلاص صبيح. (2020). أثر الدفع المالي والتدفقات النقدية التشغيلية وحجم الشركة وربحيتهما على توزيع الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية الأردنية للفترة 2014-2018 (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة آل البيت، المفرق.
- عزيز، بوروينة، وشراف، عقون. (2021) أثر أبعاد رأس المال التنظيمي على جودة الخدمة الصحية في المؤسسات العمومية الاستشفائية دراسة حالة المؤسسة العمومية الاستشفائية محمد الصديق بن يحي جيجل. مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، مج 7، ع 1، 207-223.
- عليوة؛ ولاء عبد السلام. (2022). "أثر تغيير الإدارة على إدارة الأرباح في الشركات المساهمة المصرية، مجلة البحوث التجارية، مج 44، ع 3.
- عيطه، متولي. (2021). أثر سياسة توزيع الأرباح وهيكل رأس المال على القيمة السوقية للمصارف السعودية. مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، 6(2)، 475-513.
- قطوفي، ياسين. (2022). أثر هيكل رأس المال على الأداء المالي لشركات التأمين التكافلي السعودية (2014-2018). المقرري للدراسات الاقتصادية والمالية، 6(1)، 468-481.
- قطوفي، ياسين، ووصيف، فائزة خير الدين. (2022). تحليل محددات هيكل رأس المال للشركات المدرجة في بورصة الجزائر. مجلة العلوم الإدارية والمالية، مج 6، ع 1، 72 - 89.
- لبيب؛ عمر خالد محمد عبد المنعم زكي. (2024). "الأثر المحفز للأداء السوقي لمنشآت الأعمال وطبيعة القطاع الصناعي على العلاقة بين جائحة كورونا 19 وممارسات إدارة الأرباح ببيئة الأعمال المصرية، المجلة الأكاديمية للبحوث التجارية المعاصرة، مج 4، ع 4
- اللحيان، مها ناصر. (2020). "تأثير تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وجودة المراجعة على إدارة الأرباح للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول)، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية، مج 4، ع 15.
- محمد عناد، وشذى عبد الحسين جرجيس. (2022). تأثير إدارة الأرباح في هيكل رأس المال: دراسة تحليلية في سوق العراق للأوراق المالية. مجلة كلية مدينة العلم، 14(2)، 1-15. <https://www.ajsp.net/research>
- موسى، أسامة شقيري نوري، وصيام، وليد زكريا. (2022). أثر هيكل رأس المال وهيكل الاستثمار على الأداء المالي: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان البورصة (رسالة ماجستير غير منشورة). الجامعة الهاشمية، الأردن.
- النعيم، فهد عبد الرحمن وآخرون (2021) "دور لجان المراجعة في الحد من ممارسات إدارة الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات السعودية المساهمة"، المجلة العلمية لجامعة الملك فيصل، مج 22، ع 2.
- الهباش، مربع؛ باحار، محمد؛ فردان، سعد. (2020). أثر خصائص حوكمة الشركات على هيكل رأس المال في الشركات المساهمة غير المالية المدرجة بسوق المال السعودي. مجلة جامعة الشارقة للعلوم الانسانية والاجتماعية، ع 17، 210-232.
- يونس، مي زهير، و نقي، زهراء طه. (2024). العلاقة بين التحصين الإداري وإدارة الأرباح: دراسة تطبيقية لعينة من الشركات في سوق العراق للأوراق المالية للفترة ما بين "2013-2022". مجلة الدراسات المستدامة، مج 6، ملحق 3، 1623 - 1650.
- تداول. (2025/02/26). تعلن شركة الاتصالات السعودية (اس تي سي) عن توصية مجلس الإدارة بتوزيع أرباح نقدية إضافية عن العام 2024م. مسترجع من <https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/saudiexchange/newsandreports/issuer-news/issuer-announcements/issuer-announcements-details/?anId=85442&anCat=1&cs=7010&locale=ar>
- تداول. (2024/08/25). تعلن شركة الاتصالات السعودية (اس تي سي) عن سياسة توزيع الأرباح لفترة الثلاث سنوات القادمة. مسترجع من <https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/saudiexchange/newsandreports/issuer-news/issuer-announcements/issuer-announcements-details/?anId=82218&anCat=1&cs=7010&locale=ar>
- تداول. (2022/08/31). ملف شركة الاتصالات السعودية STC. مسترجع من https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/saudiexchange/hidden/company-profile-main/!ut/p/z1/04_Sj9CPykssy0xPLMnMz0vMafIjo8ziTR3NDIw8LAz83d2MXA0C3SydAl1c3Q0NvE30w1EVGAQHmAIVB

Pga-

[xgEGbgbmOIHEaPFAAdwNCCsPwqvEndzdAVYnAhWgMcNXvpR6Tn5SZDwyCgpKbBSNVA1KEIMSSwvzVEFujE5P7cgMa8](https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/saudiexchange/ourmarkets/main-market-watch?locale=ar)
[/yuDI3KR-oyNzA0EC_IDc0wiAzIDfcUVERAES4luQ!dz/d5/L0lDUmItUSEhL3dHa0FKRnNBLzROV3FpQSEhL2Fy](https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/saudiexchange/ourmarkets/main-market-watch?locale=ar)

- تداول. (2025). شركات قطاع الاتصالات المدرجة في السوق المالية تداول. مسترجع من <https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/saudiexchange/ourmarkets/main-market-watch?locale=ar>
- شركة الاتصالات السعودية (2024). <https://www.stc.com/content/stcgroupwebsite/sa/ar/media-center/press-release/press-release-detail.html?id=stc-announces-annual-consolidated-financial-results-year-ended-2023>

ثانياً: المراجع الأجنبية:

- Burhani, A. F. (2024). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening: Studi perusahaan sektor kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018—2022 (Doctoral dissertation, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim).
- Kliestik T., Belas, J., Valaskova, K., Nica, E., & Durana, P. (2021). Earnings management in V4 countries: the evidence of earnings smoothing and inflating. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, vol 34, no(1).
- Kruk, S. (2021). Impact of capital structure on corporate value—review of literature. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(4), 155.
- Martinez, A. L., & Carvalho, F. A. D. (2022). Earnings management by health insurance companies in Brazil. *European journal of management and business economics*, vol31, no4.
- Muda, I., Maulana, W., Sakti Siregar, H., & Indra, N. (2018). The analysis of effects of good corporate governance on earnings management in Indonesia with panel data approach. *Iranian Economic Review*, 22(2).
- Obi, T. N., & Okoye, P. V. (2023). Audit quality and earnings management of pharmaceutical companies listed in Nigeria. *Journal of Global Accounting*, vol 9, no3.
- Sugianto, A., & Sukoco, A. (2024). The Effect of Liquidity, Profitability, Solvency, Activity, and Capital Structure on Company Value with Dividend Policy as an Intervening Variable in Healthcare Subsector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2023. *IJEBD (International Journal of Entrepreneurship and Business Development)*, 7(5), 1012-1020.
- Dang, N. H. & Tran, M. D., (2021). The impact of ownership structure on earnings management: The case of Vietnam. *Sage Open*, 11(3).
- Widodo, F. S., Achsan, N. A., & Bandono, B. (2024). Did Covid-19 Pandemic Influence The Capital Structure of Healthcare Firms?. *Indonesian Journal of Business and Entrepreneurship (IJBE)*, 10(2), 379-379.
- Wiezer. L.(2020). Earnings management by Dutch hospitals and the relation of earnings (management) with selective contracting by health insurers, Master Thesis, Erasmus University Rotterdam, Accounting & Auditing.