أثر ممارسات إدارة الأرباح في كفاءة استثمار شركات التكنولوجيا المدرجة في مؤشر ناسداك 100 خلال الفترة (2020 – 2024)

The Effect of Earnings Management Practices on the Investment Efficiency of Technology Companies Listed in the Nasdaq-100 Index During the Period 2020–2024

ديدوش مصطفى[*]، مخبر التنمية الاقتصادية للارتقاء بالمؤسسات الاقتصادية، جامعة غرداية (الجزائر)،
didouche.mustapha@univ-ghardaia.edu.dz
عبد الحميد نغاق، مخبر التنمية الاقتصادية للارتقاء بالمؤسسات الاقتصادية، جامعة غرداية (الجزائر)،
noghag.abdelhamid@univ-ghardaia.edu.dz

تاريخ الاستلام: 2026/07/19 تاريخ القبول: 2026/09/22 تاريخ النشر: 2026/09/30

الملخص

اهتمت هذه الدراسة بالكشف عن تأثير ممارسات إدارة الأرباح على كفاءة الاستثمار للشركات التكنولوجيا المدرجة Nasdaq100 خلال الفترة (2020-2024). ولتحقيق هذه الغاية اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي لعينة قصدية حجمها 41 شركة تكنولوجية، وقد توصلت الدراسة إلى أن ممارسات إدارة الأرباح تؤثر ايجابيا على الانحراف عن الاستثمار المتوقع، بما يعني وجود أثر سلبي لهذه الممارسات على كفاءة الاستثمار مقاس بالانحراف على الاستثمار المتوقع، كما توصلت إلى عدم وجود لممارسات إدارة الأرباح على كفاءة الاستثمار مقاس بالقيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم. وبناءا على النتائج أوصت الدراسة على مجالس إدارات هذه شركات التكنولوجية المدرجة في Nasdaq 100 ربط أنظمة الحوافز والمكافآت التنفيذية بمؤشرات الأداء التشغيلي الحقيقي والتدفقات النقدية الفعلية بدلاً من الأرقام المحاسبية للأرباح وحدها، للحد من إدارة الأرباح، و الجمع بين مؤشرات السوق ومقاييس الانحراف عن الاستثمار المتوقع لقياس كفاءة الاستثمار بدقة أكبر.

[*] المؤلف المرسل.

كلمات مفتاحية: إدارة أرباح؛ كفاءة استثمار؛ شركات، تكنولوجيا؛ ناسداك.

تصنيف Jel: M41، G31، G30، O32، G14.

Abstract:

This study examined the effect of earnings management practices on the investment efficiency of technology companies listed in the Nasdaq-100 Index during 2020–2024. Using a descriptive-analytical approach and a purposive sample of 41 companies, the findings showed that earnings management positively affects deviations from expected investment, indicating lower investment efficiency, while no significant effect was found when efficiency was measured by the market value per share-to-earnings per share ratio. The study recommends linking executive incentives to actual operating performance and cash flows rather than accounting earnings, and combining market-based indicators with expected investment deviation measures to improve the assessment of investment efficiency.

Keywords : Earnings Management, Investment Efficiency, Technology, Companies, Nasdaq.

Jel Classification Codes: M41, G31,G30,O32,G14.

1. مقدمة:

شهد القطاع التكنولوجي خلال العقد الأخير تحولات متسارعة في بيئة الأعمال، اتسمت بارتفاع مستويات الابتكار والاعتماد على الأصول غير الملموسة، مما أدى إلى زيادة درجة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين. وفي ظل هذه البيئة، تبرز جودة التقارير المالية كعامل أساسي في توجيه القرارات الاستثمارية وترشيد تخصيص الموارد، الأمر الذي يجعل أي تشويه في المعلومات المحاسبية مؤثرًا بصورة مباشرة في كفاءة الاستثمار.

وتعد إدارة الأرباح من أبرز الممارسات التي قد تؤثر في جودة التقارير المالية، حيث تستغل الإدارة المرونة المتاحة في المعايير المحاسبية لتحقيق أهداف معينة، مثل تحسين الأداء المالي المعلن أو تلبية توقعات المستثمرين والمحللين. ورغم أن هذه الممارسات قد تكون ضمن الحدود التي تسمح بها المعايير المحاسبية، إلا

أنها قد تؤدي إلى تقديم معلومات لا تعكس الأداء الاقتصادي الحقيقي للشركة، بما يؤثر في تقييم الفرص الاستثمارية، ويزيد احتمالية الإفراط في الاستثمار أو نقصه، وهو ما ينعكس سلبًا على كفاءة الاستثمار.

وتكتسب هذه العلاقة أهمية خاصة في الشركات التكنولوجية المدرجة ضمن مؤشر ناسداك 100، لما تتميز به من اعتماد كبير على البحث والتطوير، واحتياجات تمويلية مرتفعة، وحساسية عالية لتوقعات الأرباح وأسعار الأسهم. كما أن الفترة الممتدة من 2020 إلى 2024 شهدت ظروفًا اقتصادية استثنائية، تمثلت في تداعيات جائحة كورونا وما أعقبها من تشديد السياسة النقدية وارتفاع أسعار الفائدة، وهو ما قد يكون قد عزز دوافع بعض الشركات لممارسة إدارة الأرباح وأثر في قراراتها الاستثمارية.

2. مشكلة الدراسة:

بناءا على ما تقدم، يمكننا طرح التساؤل الرئيسي التالي: **إلى أي مدى تؤثر ممارسات إدارة الأرباح على كفاءة الاستثمار؟**

للإجابة على التساؤل الرئيسي السابق نقترح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هو أثر ممارسات إدارة الأرباح على كفاءة الاستثمار مقاسا بالانحراف عن الاستثمار المتوقع
- ما هو أثر ممارسات إدارة الأرباح على كفاءة الاستثمار مقاسا بالقيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم.

3. فرضيات الدراسة:

- لا يوجد أثر لممارسات إدارة الأرباح على كفاءة الاستثمار مقاسا بالانحراف عن الاستثمار المتوقع.
- لا يوجد أثر لممارسات إدارة الأرباح على كفاءة الاستثمار مقاسا بالقيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم.

4. **اهداف الدراسة:** تهدف الدراسة إلى التعرف على

- أثر ممارسات إدارة الأرباح على كفاءة الاستثمار مقاسا بالانحراف عن الاستثمار المتوقع.
- أثر ممارسات إدارة الأرباح على كفاءة الاستثمار مقاسا بالقيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم.

5. **أهمية الدراسة:** تستمد هذه الدراسة أهميتها العلمية من تناولها أثر إدارة الأرباح على كفاءة الاستثمار في الشركات التكنولوجية المدرجة ضمن مؤشر NASDAQ-100، وهي بيئة تتميز بارتفاع الاعتماد على الأصول غير الملموسة والابتكار، وزيادة عدم تماثل المعلومات. كما تسهم في إثراء الأدبيات من خلال دراسة هذه العلاقة خلال الفترة (2020–2024)، التي شهدت ظروفًا اقتصادية ومالية استثنائية، بما يعزز حداثة الدراسة وقيمتها العلمية.

كما الأهمية العملية للدراسة في تقديم أدلة تجريبية تساعد المستثمرين والمحللين الماليين على تقييم جودة الأرباح قبل اتخاذ القرارات الاستثمارية. كما توفر نتائجها مؤشرات للإدارات التنفيذية والجهات الرقابية وواضعي المعايير المحاسبية حول أثر ممارسات إدارة الأرباح على كفاءة الاستثمار، بما يسهم في تعزيز الحوكمة والرقابة والشفافية وتحسين كفاءة تخصيص الموارد.

6. **مراجعة الأدبيات التطبيقية السابقة:**

- **دراسة (المطيري و الحوشي، 2025) بعنوان "أثر دورة حياة الشركة في العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار"**

هدفت إلى التحقق في أثر دورة حياة الشركة في العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار على عينة مكونة من 90 شركة غير مالية مقيدة في السوق المالي السعودي خلال الفترة (2020 – 2024)، وذلك باستخدام المنهج الاستنباطي والاستقرائي وتوصلت إلى وجود أثر إيجابي ومعنوي لجودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار، وأن التأثير الإيجابي لجودة التقارير على كفاءة الاستثمار يزداد في الشركات التي تمر بمرحلة النمو فقط،

- **دراسة (واكد وآخرون، 2023) بعنوان "أثر الرافعة المالية كمتغير معدل بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار"**

تهدف لتوضيح أثر الرافعة المالية كمتغير معدل بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار على عينة تتكون من 31 شركة غير مالية مدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة (2015 – 2021) وتوصلت لوجود أثر سلبي لجودة التقارير المالية مقاسة بنموذج Modified Model Jones على كفاءة

الاستثمار وعدم وجود أثر لجودة التقارير المالية مقاسة بنموذج Kothari & Wisely Model على كفاءة الاستثمار، وعدم وجود تأثير لمستوى الرافعة المالية على العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار.

- دراسة (Assad et al., 2023) بعنوان " **The interplay of financial reporting quality and investment efficiency: evidence from the USA**"

يتمثل الهدف الرئيس للدراسة في اختبار أثر جودة التقارير المالية على الجوانب المختلفة لكفاءة الاستثمار لعينة من الشركات الامريكية المدرجة في البورصة يبلغ عددها 662 شركة خلال الفترة (2020 – 2024) باستخدام أسلوب العزوم المعمم (GMM)، أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة إيجابية قوية بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار. كما كشفت عن وجود علاقة سلبية بين جودة التقارير المالية وحالة نقص الاستثمار، وكذلك علاقة عكسية بين جودة التقارير المالية والإفراط في الاستثمار.

- دراسة (Gaio et al., 2023) بعنوان " **Investment Efficiency and Earnings Quality: European Evidence**"

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار في السياق الأوروبي، واعتمدت على بيانات البانل غير المتوازنة لعينة مكونة من 860 شركة مدرجة و6061 غير مدرجة تنمي إلى 19 دولة أوروبية و17 قطاع خلال الفترة (2010 – 2018)، وأظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين جودة الأرباح وكفاءة الاستثمار. كما بينت النتائج أنه في كلتا حالتي عدم كفاءة الاستثمار، وهما الإفراط في الاستثمار ونقص الاستثمار.

7. منهجية الدراسة:

اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي بجمع بيانات الدراسة من مصدرين: مصدر ثانوي يتمثل في الكتب والمقالات العلمية التي بحثت في الدراسة الحالية ومصدر أولي متمثل في التقارير السنوية لشركات التكنولوجيا المدرجة في NASDAQ-100 خلال الفترة (2020 – 2024). أما مجتمع الدراسة شمل جميع الشركات المدرجة في NASDAQ-1000 والبالغ عددها 42 شركة، وتضمنت الدراسة عينة غير عشوائية من 41 شركة خلال الفترة من (2020 - 2024). واستخدمت بيانات مقطعية مكونة من

205 ملاحظة مأخوذة من الشركات المدروسة للكشف عن أثر المتغير المستقل (ممارسات إدارة الأرباح) والمتغيرات الضابطة على المتغير التابع (كفاءة الاستثمار).

6 – 1. قياس المتغير التابع: كفاءة الاستثمار (EI)

أولا: قياس كفاءة الاستثمار بالانحراف عن الاستثمار المتوقع:

اتساقا مع بع الدراسات السابقة (Biddle et al., 2009)، (Chen et al., 2011)، و (صالح، 2023) اعتمدت الدراسة على الانحراف على الاستمار الأمثل كمقياس عكسي لكفاءة الاستثمار بالاعتماد على نموذج (Chen et, al 2011) وذلك على النحو التالي:

➢ **الخطوة الأولى: تقدير الاستثمار المتوقع**

لغرض الوصول الاستثمار المتوقع يتم حساب المعاملات (β0، β1، β2، β3) لمعادلة الانحدار رقم (1):

$$AI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 D_{i,t-1} + \beta_2 RG_{i,t-1} + \beta_3 D \times RG_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

حيث:

$AI_{i,t}$: الاستثمار الفعلي للشركة (i) *في السنة* (t) وهو عبارة عن صافي الأصول الملموسة وغير الملموسة للشركة (i) في السنة (t) مقسومة على إجمالي الأصول للشركة (i) في السنة (t-1) .

$D_{i,t-1}$: متغير وهمي يأخذ قيمة (1) إذا كان نمو المبيعات بالسالب وقيمة (0) بخلاف ذلك، وهذا للشركة (i) للسنة (t-1).

$RG_{i,t-1}$**:** نمو المبيعات للشركة (i) في نهاية السنة (t-1).

$\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3$**:** تمثل معلمات خاصة بالنموذج.

$\varepsilon_{i,t}$**:** بواقي النموذج التي تشير إلى الانحراف عن الاستثمار المتوقع.

وبعد استخراج معاملات الانحدار يتم توظيفها في المعادلة رقم (2) لاستخراج الاستثمار المتوقع لكل شركة في كل سنة كما يلي:

$$EI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 D_{i,t-1} + \beta_2 RG_{i,t-1} + \beta_3 D \times RG_{i,t-1} \quad (2)$$

حيث:

$EI_{i,t}$: الاستثمار المتوقع للشركة (i) في السنة (t).

➢ **الخطوة الثانية: تقدير الاستثمار المتوقع:**

وذلك باستخراج القيمة المطلقة لكل شركة في كل سنة وفق المعادلة رقم (3)

$$\mathbf{IE}_{i,t} = = \left|AI_{i,t} - EI_{i,t}\right| \quad \textbf{(3)}$$

حيث:

$IE_{i,t}$: كفاءة الاستثمار للشركة (i) في السنة (t).

ثانيا: قياس كفاءة الاستثمار بالقيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم.

اعتمدت بعض الدراسات طريقة مباشرة لقياس كفاءة الاستثمار، تقوم على نسبة القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم، إذ تعكس هذه النسبة تقييم السوق لكفاءة الشركة في توظيف استثماراتها وتحقيق عوائد تتناسب مع قيمتها السوقية، فارتفاعها يشير إلى كفاءة أعلى، بينما انخفاضها يعكس قصورا في كفاءة استخدام الموارد الإستثمارية وقد استخدمت هذه الطريقة في دراسة (حسنية وآخرون، 2025) ودراسة (الدالبيح و الخزاعلة، 2022) ويمكن التعبير عنها بالمعادلة التالية:

$$\frac{P_{i,t}}{EPS_{i,t}} = \quad \textbf{(1)}$$

حيث:

$P_{i,t}$: القيمة السوقية للسهم للشركة (i) في السنة (t).

$EPS_{i,t}$: العائد على السهم للشركة (i) في السنة (t).

6– 2. قياس المتغير المستقل: ممارسات إدارة الأرباح (EM)

وسيتم قياسها بنموذج جونز المعدل (The Joned Model 1995) لقياس المستحقات الاختيارية لقدرته على التعامل مع التغيرات التي تحدث في مستوى الاستحقاق غير الاختياري، وبالتالي فقياس الاستحقاق الاختياري يتم بإتباع الخطوات التالية:

➢ **الخطوة الأولى: قياس الاستحقاقات الإجمالية:**

وذلك وفق المعادلة رقم (1):

$$\frac{\mathbf{TA}_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \frac{IBX_{i,t} + OCF_{i,t}}{A_{i,t-1}} \quad \textbf{(1)}$$

حيث:

$TA_{i,t}$: الاستحقاقات الإجمالية للشركة (i) في السنة (t).

$IBX_{i,t}$: صافي الدخل قبل البنود العادية، والاستثنائية للشركة (i) في السنة (t).

$OCF_{i,t}$: التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للشركة (i) في السنة (t).

$A_{i,t-1}$**:** إجمالي الأصول للشركة (i) في نهاية السنة (t-1).

➢ **الخطوة الثانية: تقدير الاستحقاق غير الاختياري:**

لغرض الوصول الاستحقاق غير الاعتيادي يتم حساب المعاملات *(*β1، β2، β3*)* لمعادلة الانحدار رقم (2):

$$\frac{NDA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_1\left(\frac{1}{A_{i,t-1}}\right) + \beta_2\frac{\triangle REV_{i,t} - \triangle REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_3\left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}}\right) + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

حيث:

$\triangle REV_{i,t}$: التغير في الإيرادات وتمثل الفرق بين صافي المبيعات للشركة (i) بين السنة *(t)*والسنة *(t-1)*.

$\triangle REC_{i,t}$: التغير في الحسابات المستحقة القبض للشركة (i) بين السنة (t)والسنة *(t-1)*.

$PPE_{i,t}$: القيم الاجمالية للأصول الثابتة الملموسة للشركة (i) في نهاية السنة *(t)*.

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: تمثل معلمات خاصة بالنموذج.

$\varepsilon_{i,t}$: بواقي النموذج التي تشير إلى المكون الاختياري من الاستحقاق الإجمالي TAi,t.

وبعد استخراج معاملات الانحدار يتم توظيفها في المعادلة رقم (3) لاستخراج الاستحقاق غير الاختياري المقدر لكل شركة في كل سنة كما يلي:

$$\frac{NDA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_1\left(\frac{1}{A_{i,t-1}}\right) + \beta_2\frac{\triangle REV_{i,t} - \triangle REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_3\left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}}\right) \quad (3)$$

حيث:

$NDA_{i,t}$: الاستحقاق غير الاختياري المقدر للشركة (i) في السنة (t).

➢ **الخطوة الثالثة: تقدير الاستحقاق الاختياري:**

وذلك باستخراج القيمة المطلقة لكل شركة في كل سنة وفق المعادلة رقم (4)

$$\mathbf{EM}_{i,t} = \frac{DA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \left|\frac{\mathrm{TA}_{i,t}}{A_{i,t-1}} - \frac{NDA_{i,t}}{A_{i,t-1}}\right| \quad \mathbf{(4)}$$

حيث:

$\mathrm{DA}_{i,t}$: الاستحقاقات الاختيارية للشركة (i) في السنة (t).

6-3. المتغيرات الضابطة:

نظرًا لأن الدراسات التي اعتمدت على بيانات السلاسل الزمنية باستخدام المعلومات والأرقام المحاسبية أثبتت وجود عدد من المتغيرات المحاسبية التي تؤثر في المتغير التابع، فإن إغفال هذه المتغيرات قد يؤدي إلى الوقوع في مشكلة تحيز المتغيرات المحذوفة. ولتجنب هذه المشكلة، استعان الباحث بمجموعة من المتغيرات الضابطة التي أثبتت الدراسات السابقة أهميتها في تفسير كفاءة الاستثمار، وتمثلت في التدفق النقدي التشغيلي إلى اجمالي الأصول، وحجم الشركة، ومعدل العائد على الأصول. وذلك بهدف عزل أثرها وضمان تقدير أكثر دقة للعلاقة بين إدارة الأرباح وكفاءة الاستثمار.

أولا: التدفق النقدي التشغيلي إلى اجمالي الأصول (CFOTA): ويعبر عنه بالعلاقة التالية:

$$\boldsymbol{CFOTA_{i,t}} = \frac{\boldsymbol{CFO_{i,t}}}{\boldsymbol{TA_{i,t}}} = \quad \mathbf{(1)}$$

حيث:

$\mathrm{CFO}_{i,t}$: التدفق النقدي التشغيلي للشركة (i) في السنة (t).

$\mathrm{TA}_{i,t}$: اجمالي الأصول للشركة (i) في السنة (t).

ثانيا: حجم الشركة (SIZE): ويعبر عنه باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الشركة (i) في السنة (t).

ثالثا: معدل العائد على الأصول (ROA): هو مؤشر مالي يقيس مدى كفاءة الشركة في استخدام أصولها لتحقيق الأرباح ويعبر عنه بالعلاقة التالية:

$$\mathbf{ROA}_{i,t} = \frac{\boldsymbol{NP_{i,t}}}{\boldsymbol{TA_{i,t}}} \quad \mathbf{(1)}$$

حيث:

$\mathrm{NP}_{i,t}$: صافي الربح للشركة (i) في السنة (t).

المحور الأول: الإطار النظري لكفاءة الاستثمار وإدارة الارباح

1. مفهوم كفاءة الاستثمار:

تحقق كفاءة الاستثمار عندما تتمكن الشركات من توظيف مواردها المالية بكفاءة من خلال الاستثمار في جميع المشروعات التي تحقق صافي قيمة حالية موجبة، بما يسهم في تعظيم قيمة الشركة وثروة المساهمين، مع تجنب توجيه الموارد إلى المشروعات غير المجدية اقتصاديًا. كما تعكس كفاءة الاستثمار قدرة الشركة على تحقيق التخصيص الأمثل لرأس المال، من خلال الوصول إلى مستوى الاستثمار الذي يوازن بين العوائد المتوقعة والمخاطر المصاحبة، بعيدًا عن حالتي الإفراط في الاستثمار أو نقص الاستثمار. (وهدان وآخرون، 2026)

كفاءة الاستثمار هو مدى قدرة الشركة على توجيه مواردها نحو المشروعات الاستثمارية التي تحقق صافي قيمة حالية موجبة، بما يضمن تحقيق عوائد مرتفعة مع تحمل مستويات مناسبة من المخاطر. وفي المقابل، يشير مفهوم عدم كفاءة الاستثمار إلى انحراف قرارات الاستثمار عن المستوى الأمثل، سواء من خلال نقص الاستثمار بعدم استغلال الفرص الاستثمارية المجدية ذات صافي القيمة الحالية الموجب، أو الإفراط في الاستثمار بتوجيه الموارد إلى مشروعات ذات صافي قيمة حالية سالب. (حسنية وآخرون، 2025)

بناءا على ما تم ذكره من تعريفات لكفاءة الاستثمار فإنه يكفي الإقرار على أنه كفاءة الاستثمار عبارة عن: **" قدرة الشركة على تخصيص مواردها المالية بكفاءة من خلال الاستثمار في المشروعات ذات صافي القيمة الحالية الموجب، بما يحقق الاستخدام الأمثل لرأس المال ويعظم قيمة الشركة، مع تجنب حالتي الإفراط في الاستثمار ونقص الاستثمار".**

2. مفهوم إدارة الأرباح:

هي تدخل متعمد من قبل الإدارة في اعداد التقارير المالية لإخفاء معلومات أو تعديلها للتأثير عن رقم الربح المفصح عنه بهدف تحقيق مصالح شخصية للإدارة، وتتم إدارة الأرباح إما من خلال إدارة الاستحقاقات أو من خلال الأنشطة التشغيلية للشركة وهذه أكثر صعوبة في الكشف عنها. (أبو ظهير و بيوض، 2020)

هي خطة الإدارة في التعامل مع الأرباح خلال الفترات المالية المختلفة في ضوء المعلومات الداخلية للإدارة عن الأداء في الفترات المقبلة، من خلال استخدام المرونة وحرية الاختيار بين البدائل المحاسبية والتي تتيحها المعايير عند اتخاذ قرارات تشغيلية أو تمويلية، بهدف تعظيم المنافع الذاتية الخاصة لمديري الشركات، أو تضليل أصحاب المصالح عن الأداء الحقيقي للشركة. (ابو كريشة وآخرون، 2023)

مما سبق نجزم أن إدارة الأرباح هي " **تدخل الإدارة في عملية إعداد التقارير المالية من خلال استخدام التقديرات المحاسبية، وخاصة المستحقات الاختيارية، لتعديل الأرباح المعلنة بما يخدم أهدافًا محددة، دون أن يعكس ذلك تغيرًا فعليًا في التدفقات النقدية أو الأداء الاقتصادي للشركة**".

3. العلاقة بين إدارة الأرباح وكفاءة الاستثمارية

تشير الأدبيات إلى أن كفاءة الاستثمار تتأثر بدرجة كبيرة بجودة المعلومات المحاسبية التي تعتمد عليها الإدارة والمستثمرون في اتخاذ القرارات الاستثمارية. فوفقا لنظرية الوكالة، يؤدي تعارض المصالح بين الإدارة والمساهمين إلى انحراف القرارات الاستثمارية عن مستواها الأمثل، بينما يسهم عدم تماثل المعلومات في زيادة صعوبة تقييم الفرص الاستثمارية، الأمر الذي ينعكس سلبًا على كفاءة تخصيص الموارد (Biddle et al., 2009). كما أوضحت الدراسات أن ارتفاع جودة التقارير المالية يحد من مشكلات الوكالة وعدم تماثل المعلومات، ويُحسن قدرة المستثمرين والإدارة على التمييز بين المشروعات ذات الجدوى الاقتصادية وتلك غير المجدية، مما يقلل من احتمالات الإفراط في الاستثمار أو نقصه. وفي المقابل، فإن انخفاض جودة التقارير المالية نتيجة ممارسات إدارة الأرباح يؤدي إلى تشويه المعلومات المحاسبية، ويضعف كفاءة القرارات الاستثمارية، ويزيد من احتمالية سوء تخصيص الموارد المالية.

وبما أن إدارة الأرباح تؤدي إلى خفض جودة التقارير المالية من خلال التلاعب بالأرباح المعلنة، فإنها تزيد من عدم تماثل المعلومات ومشكلات الوكالة، وهو ما يحد من قدرة المستثمرين والإدارة على تقييم الفرص الاستثمارية بصورة دقيقة، ويؤدي إلى انحراف قرارات الاستثمار عن مستواها الأمثل، سواء في صورة الإفراط في الاستثمار أو نقص الاستثمار، ومن ثم انخفاض كفاءة الاستثمار.

المحور الثاني: الدراسة التطبيقية

ستتم في هذا المحور الدراسة التطبيقية وذلك لمعرفة مدى تطابق المفاهيم النظرية مع الواقع العملي، وبغية الوصول إلى أهداف البحث فقد اعتمدنا على برنامج EVIEWS 14 لإجراء الإحصائية الوصفية الخاصة بمتغيرات الدراسة، وكذا سيتم عرض وتقييم اختبارات ملائمة البيانات لنموذج الدراسة، ثم اختبار فرضيات الدراسة بالاعتماد على أسلوب تحليل بيانات البانل (Panel Data Regression) باستخدام نموذج الانحدار المتعدد بواسطة برنامج EVIEWS 14. بالإضافة إلى مناقشة النتائج وتفسيرها ومقارنتها مع الجانب النظري والدراسات السابقة بهدف الوصل إلى نتائج دقيقة يمكن من خلالها تقديم توصيات قيمة للشركات عينة الدراسة.

1. الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

يوضح الجدول أدناه الوصف الإحصائي لمتغيرات الدراسة والمتمثلة في: كفاءة الاستثمار مقاسة بالانحراف عن الاستثمار المتوقع، كفاءة الاستثمار مقاسة بالقيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم، إدارة الأرباح، التدفق النقدي التشغيلي إلى اجمالي الأصول، معدل العائد على الأصول، حجم الشركة:

الجدول رقم (1): المقاييس الوصفية لمتغيرات الدراسة

البيان	MAX أعلى قيمة	MIN أدنى قيمة	MEAN المتوسط الحسابي	STD.DV الانحراف المعياري
(IEi,t) كفاءة الاستثمار مقاسة بالانحراف عن الاستثمار المتوقع	0.165	0.001	0.041	0.032
(IEi,t) كفاءة الاستثمار مقاسة بالقيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم	8.209	-8.169	2.066	7.03
(EMi,t) إدارة الأرباح	1.711	0.0002	0.188	0.223
(CFOTAi,t) التدفق النقدي التشغيلي إلى إجمالي الأصول	0.358	0.000	0.091	0.102
(ROAi,t) معدل العائد على الأصول	0.574	-0.544	0.067	0.107
(SIZEi,t) حجم الشركة	11.709	9.123	10.256	0.550

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج EVIEWS 14

- **(IEi,t) كفاءة الاستثمار مقاسة بالانحراف عن الاستثمار المتوقع:** يتضح من الجدول أن المتوسط الحاسبي لكفاءة الاستثمار مقاسة بالانحراف عن الاستثمار المتوقع لشركات التكنولوجيا في مؤشر Nasdaq 100 يساوي (0.041) حيث أن هناك فرق بين أعلى قيمة وأقل قيمة، وجاءت بانحراف معياري (0.024) وقد بلغت أكبر قيمة (0.165) لشركة Micro Strategy Incoporated ما يدل أنها أقل كفاءة للاستثمار من الشركات التكنولوجية الأخرى المدرجة في نفس المؤشر و أقل قيمة (0.001) والمسجل بشركة Intel Corporation، وهذا دليل على أنها تمتاز بكفاءة عالية من الاستثمار.

- **(IEi,t) كفاءة الاستثمار مقاسة بالقيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم:** يتضح من الجدول أن المتوسط الحاسبي لكفاءة الاستثمار كفاءة الاستثمار مقاسة بالقيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم لشركات التكنولوجيا في مؤشر Nasdaq 100 يساوي (2.066) حيث أن هناك فرق بين أعلى قيمة وأقل قيمة، وجاءت بانحراف معياري (7.03) ما يدل على تشتت كبير في البيانات، وقد بلغت أكبر قيمة (8.209) لشركة Broadcom Inc و أقل قيمة (-8.169) والمسجل بشركة Crowd Strike Holdings, Inc.

- **(EMi,t) إدارة الأرباح:** إن قيمة المتوسط الحسابي لإدارة الأرباح هي: (0.188) ما يشير أن سلوك إدارة الأرباح لشركات التكنولوجيا في مؤشر Nasdaq100 والمدرجة في بورصة ناسداك يتقارب حول هذه القيمة، وكان هناك فرق بين أعلى قيمة الذي يقدر بـ (1.711) والمسجل عند شركة بالانتير للتكنولوجيا (PLTR) وأقل قيمة الذي سجلته شركة آبل (AAPL) يقدر بـ (0.0002) ما يعكس التفاوت في مستوى إدارة الأرباح للشركات عينة الدراسة، وسجلت انحرافا معياريا يقدر بـ (0.223) وهي قيمة منخفضة نسبيا ما يدل على أن قيم إدارة الأرباح للشركات عينة الدراسة تتسم بتشتت محدود حول المتوسط الحسابي وهي مستقرة نسبيا ولا توجد فروقات كبيرة بين القيم:

- **(CFOTAi,t) التدفق النقدي التشغيلي إلى إجمالي الأصول:** يتضح من الجدول أن المتوسط الحاسبي للتدفق النقدي التشغيلي إلى إجمالي الأصول لشركات التكنولوجيا في مؤشر Nasdaq 100 يساوي (0.091) حيث أن هناك فرق بين أعلى قيمة وأقل قيمة، وجاءت بانحراف معياري (0.102) وقد بلغت أكبر قيمة (0.358) لشركة ASML Holding N.V وأقل قيمة (-0.00001) لشركة Onsemi.

- **(ROAi,t) معدل العائد على الأصول** : بلغت قيمة المتوسط الحسابي لهذا المتغير (0.067) الأمر الذي يشير إلى أن الشركات عينة الدراسة تحقق معدل عائد إيجابي منخفض على أصولها، بينما كانت أكبر قيمة هي (0.574) المسجلة عند شركة Nvidia، وأقل قيمة تساوي (-0.544) لدى شركة بايتشيكس (PAYX)، أما بالنسبة للانحراف المعياري (0.107) ما يشير إلى عدم تمركز القيم بشكل متقارب حول المتوسط الحاسبي.

- **(SIZEi,t) حجم الشركة:** قُدر كل من: المتوسط الحسابي (10.256) ما يشير أن حجم شركات التكنولوجيا في مؤشر NDX100 والمدرجة في بورصة ناسداك يتقارب حول هذه القيمة ، كما بلغت أكبر قيمة (11.709) المسجلة عند شركة مايكروسوفت (MSFT)، وأقل قيمة (9.123) سجلتها شركة شوبيفاي (SHOP)، والفرق بين أقل قيمة واقل قيمة يدل إلى أن هناك شركات كبرى ذات أنشطة رأس مالية ثقيلة مثل شركات التكنولوجيا العملاقة التي تحتاج أصول ضخمة ، بينما هناك شركات ذات أنشطة خفيفة مثل شركات البرمجيات الناشئة أو الخدمات المهنية غالبا ما تسجل قيم أدنى لأنها لا تحتاج إلى نفس الحجم من الأصول أما الانحراف المعياري (0.55) هذه القيمة تشير إلى وجود استقرار نسبي للبيانات وتجانس ملحوظ في متغير حجم الشركة.

2. اختبار ملائمة نماذج الدراسة

2– 1. معاملات الارتباط ومصفوفة بيرسون:

أولا: معاملات ارتباط سيبرمان بين متغيرات الدراسة التابعة مع المفسرة

يقدم الجدول رقم (2) معاملات ارتباط سيبرمان للمتغيرات التابعة مع المتغيرات المستقلة، والضابطة.

الجدول (2): معاملات ارتباط سيبرمان للمتغيرات التابعة مع المتغيرات المستقلة والضابطة

	EMi,t	CFOTAi,t	ROAi,t	SIZEi,t
(IEi,t) كفاءة الاستثمار مقاسة بالانحراف عن الاستثمار المتوقع	0.358*	-0.284	-0.368*	0.272
(IEi,t) كفاءة الاستثمار مقاسة بالقيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم	0.091	0.348*	0.476*	0.112
المعنوية: 5% ذو اتجاهين				

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج EVIEWS 14

من الجدول السابق نلاحظ بشكل عام:

- ارتباط طردي عند مستوى (0.05) بين متغير كفاءة الاستثمار مقاسة بالانحراف عن الاستثمار المتوقع ومتغير إدارة الأرباح يقدر بـ (0.358)، وبين متغير كفاءة الاستثمار بالقيمة السوقية إلى السهم إلى العائد على السهم ومتغير التدفق النقدي التشغيلي إلى اجمالي الأصول يقدر بـ (0.348)، وأيضا بين متغير كفاءة الاستثمار بالقيمة السوقية إلى السهم إلى العائد على السهم ومتغير معدل العائد على الأصول يقدر بـ (0.476).
- ارتباط عكسي متوسط عند مستوى (0.05) بين متغير كفاءة الاستثمار مقاسة بالانحراف عن الاستثمار المتوقع ومتغير معدل العائد على الأصول يقدر بـ (0.358).

ثانيا: مصفوفة ارتباط سيبرمان بين متغيرات الدراسة المستقلة والضابطة

يقدم الجدول رقم (3) مصفوفة ارتباط سبيرمان بين المتغيرات المستقلة والضابطة

الجدول (3): الارتباط المتعدد بين متغيرات الدراسة المستقلة والمعدل والرقابية

	(EMi,t)	(CFOTAi,t)	(ROAi,t)	(SIZEi,t)
(EMi,t)	1			
(CFOTAi,t)	-0.249	1		
(ROAi,t)	-0.024	0.328	1	
(SIZEi,t)	0.219	0.008	0.434*	1
المعنوية: 5% ذو اتجاهين				

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج EVIEWS 14

من الجدول السابق نلاحظ وجود ارتباط طردي بين متغير حجم الشركة معدل العائد على الأصول يقدر بـ (0.434)

2– 2. اختبار معامل تضخم التباين (VIF)

اختبرنا أيضا مشكلة الإرتباط المتعدد والمتداخل بين المتغيرات التفسيرية في نموذجي الدراسة باستخدام اختبار معامل التضخم التباين (VIF).

يعرض الجدول (A1) في الملحق نتيجة VIF، حيث كان متوسط ذلك الاختبار 1.054 ، وأن جميع القيم أقل من 10 ما يدل على عدم وجود مشكلة التعددية الخطية في المتغيرات التفسيرية، وأي أثر بين المتغيرات التفسيرية والتابعة يكون تأثير حقيقي وغير زائف.

2– 3. اختبار السكون في السلاسل الزمنية (Fisher-type Phillips-Perron)

يوضح الجدول (A2) في الملحق اختبار جذر الوحدة (Fisher-type Phillips-Perron) لفصح سكون السلاسل الزمنية، ونلاحظ نتائج اختبار استقراريه البيانات المتعلقة بيانات الدراسة والتي كانت بمستوى دلالة أقل من (0.05) لجميع المتغيرات مما يعني خلو البيانات من جذور الوحدة، وبذلك نرفض فرضية وجود جذر الوحدة وتكون السلاسل الزمنية مستقرة.

2– 4. اختبار عدم التجانس (Breusch-Pagan LM)

تم استخدام اختبار (Breusch-Pagan LM)، والنتائج معطاة في الجدول (A3) في الملحق والذي يوضح أن جميع القيم جاءت بمعنوية أقل من (0.05) لجميع النماذج، وهذا يدل على أن نموذج انحدار الأثر التجميعي (OLS) غير مناسب لفحص العلاقة بين المتغيرات التفسرية والتابع في جميع النماذج.

2– 5. اختبار هوسمان (Hausman test)

يعرض الجدول (A4) في الملحق نتائج اختبار (Hausman) هو أحد الاختبارات الإحصائية الحاسمة في التحليل القياسي لبيانات السلاسل الزمنية اللوحية (Panel data) يستخدم للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects Model) والذي يوضح أن جميع القيم لسيت معنوية أكبر من (0.05) أي أن نموذج التأثيرات العشوائية (Random Effects Model) هو الأصلح بل الأنجع لفحص العلاقة بين المتغيرات التفسيرية والتابع في جميع نماذج الدراسة.

3. اختبار الفرضيات ومناقشة النتائج:

3 – 1. اختبار الفرضية الفرعية الأولى ومناقشة نتائجها:

تنص هذه الفرضية **H01-1** على: **لا يوجد أثر لممارسات إدارة الأرباح على كفاءة الاستثمار مقاسا بالانحراف عن الاستثمار المتوقع.**

في الجدول رقم (4) نقدم تقديرات نموذج التأثيرات العشوائية لاختبار أثر لممارسات إدارة الأرباح على كفاءة الاستثمار مقاسا بالانحراف عن الاستثمار المتوقع على النحو التالي:

الجدول (4) نموذج التأثيرات العشوائية لاختبار النموذج الأول

Variable	Standarized Coefficien Beta	Std-Error	T- Statstic	Prop
C	0.130	0.052	2.488	0.013
(EMi,t) إدارة الأرباح	0.003	0.001	2.930	0.003
(CFOTAi,t) التدفق النقدي التشغيلي إلى اجمالي الأصول	-0.048	0.025	-1.881	0.061

(ROAi,t) معدل العائد على الأصول	-0.100	0.024	-4.191	0.000
(SIZEi,t) حجم الشركة	-0.008	0.005	-1.561	0.119
R square	0.220			
Ad R square	0.204			
Statsic – F	14.156			
Prop F	0.0000			
المعنوية: 5%				

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج EVIEWS 14

يتضح من الجدول (4) أن قيمة (R-Square = 0.220)، أي أن هذا يعني أن المتغيرات المفسرة قد فسرت (22%) من التباين في كفاءى الاستثمار مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة وقيمة (F) تساوي (14.156) بمستوى دلالة (0.000) وهي معنوية عند مستوى (0.05) ما يدل على صلاحية النموذج للتحليل.

إن قيم (β، t) لمتغير (EMi,t) جاءت (0.003، 2.488) ومعنوية عند مستوى (0.05)، أما قيم (β، t) لمتغير(CFOTAi,t) جاءت (0.048-، 1.881-) وغير دالة احصائيا، أما بالنسبة لمتغير (ROAi,t) جاءات (0.1-، 4.191-) ومعنوية عند مستوى (0.05)، أما متغير (SIZEi,t) جاءت (0.008-، 1.561-) و غير معنوية عند مستوى (0.05).

وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية التي تدل على عدم وجود لا يوجد أثر لممارسات إدارة الأرباح على كفاءة الاستثمار مقاسا بالانحراف عن الاستثمار المتوقع ونقبل الفرضية البديلة.

أما فيما يتعلق فيما يتعلق بطبيعة العلاقة بين المتغيرات المستقلة التي لها دلالة إحصائية والمتغير التابع في هذا الجدول فهي:

بالنسبة لمتغير إدارة الأرباح (EMi,t): بما أن كفاءة الاستثمار تُقاس بالانحراف عن مستوى الاستثمار المتوقع، فإن العلاقة الموجبة والمعنوية بين إدارة الأرباح وهذا الانحراف تشير إلى أن ازدياد ممارسات إدارة

الأرباح يقترن بانخفاض كفاءة القرارات الاستثمارية، وهي نتيجة تتسق مع ما توصلت إليه دراسة كل من (المطيري والحوشي، 2025)، و(Assad et al., 2023)، و(Gaio et al., 2023). وتجد هذه النتيجة سندها النظري نظريتي الوكالة وعدم تماثل المعلومات، أن إدارة الأرباح تشوه المعلومات المحاسبية وتضعف كفاءة القرارات الاستثمارية، خاصة في شركات التكنولوجيا المدرجة في مؤشر ناسداك 100.. وتأسيسا على ما سبق، يمكن القول إن إدارة الأرباح ليست ممارسة محايدة على مستوى القرارات الاستثمارية، بل تُضعف جودة الإشارات المالية اللازمة لتوجيه رأس المال نحو أفضل الفرص، حتى وإن حسّنت الصورة الظاهرية للأداء على المدى القصير.

بالنسبة معدل العائد على الأصول (ROAi,t): إن الشركات الأكثر ربحية تنحرف أقل عن مستوى الاستثمار الأمثل، أي أنها أكثر كفاءة في اتخاذ القرارات الاستثمارية، وهذا منطقي الربحية العالية تعكس عادة جودة إدارية أفضل، وصول أسهل للتمويل بتكلفة أقل، وقدرة أكبر على تقييم المشاريع بدقة، وضغطاً أقل لتبرير الأداء عبر ممارسات محاسبية.

3 – 2. اختبار الفرضية الفرعية الثانية ومناقشة نتائجها:

تنص هذه الفرضية على **H01–2: لا يوجد أثر لممارسات إدارة الأرباح على كفاءة الاستثمار مقاسا بالقيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم.**

في الجدول رقم (5) نقدم تقديرات نموذج التأثيرات العشوائية لاختبار أثر لممارسات إدارة الأرباح على كفاءة الاستثمار مقاسا بالقيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم على النحو التالي:

الجدول (5) نموذج التأثيرات العشوائية لاختبار النموذج الأول

Variable	Standarized Coefficien Beta	Std-Error	T- Statstic	Prop
C	0.081	0.097	0.834	0.405
(EMi,t)	0.002	0.001	0.192	0.848
(CFOTAi,t)	0.380	0.044	8.579	0.000

(ROAi,t)	0.083	0.033	4.520	0.012
(SIZEi,t)	-0.003	0.009	-0.395	0.693
R square	0.336			
Ad R square	0.326			
Statsic – F	25.346			
Prop F	0.0000			
المعنوية: 5%				

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج EVIEWS 14

نلاحظ من الجدول السابق إن قيمة (R-Square = 0.336) وهذا يعني أن المتغير المفسرة قد فسرت (33.6%) من التباين في كفاءة الاستثمار مقاسا بالقيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة وقيمة (F) تساوي (25.346) بمستوى دلالة (0.000) وهي معنوية عند مستوى (0.05) ما يدل على صلاحية النموذج للتحليل.

إن قيم (β، t) لمتغير (EMi,t) جاءت (0.002، 0.192) وغير دالة احصائيا ، أما قيم (β، t) لمتغير((CFOTAi,t) جاءت (0.38، 8.579) ومعنوية عند مستوى (0.05)، أما بالنسبة لمتغير (ROAi,t) جاءات (0.083، 4.52) ومعنوية عند مستوى (0.05)، أما متغير (SIZEi,t) جاءت (0.003-، 0.395-) و غير معنوية عند مستوى (0.05)

وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية التي تدل على عدم وجود تأثير لممارسات إدارة الأرباح على كفاءة الاستثمار مقاسا بالقيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم.

خاتمة

بحثت هذه الدراسة في أثر ممارسات إدارة الأرباح على كفاءة الاستثمار في شركات التكنولوجيا المدرجة في Nasdaq 100 خلال الفترة (2020 – 2024) بحيث اعتمدت على مؤشراين لقياس كفاءة الاستثمار مقياس الانحراف عن الاستثمار المتوقع، ومقياس القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم.

من خلال اجراء الاختبارات الوصفية بغية وصف خصائص عينة الدراسة و كذا النماذج القياسية المناسبة بغية اختبار الفرضيات التي من خلالها تم التوصل إلى النتائج التالية:

1. الاستنتاجات

- هناك أثر ايجابي بين إدارة الأرباح والانحراف عن الاستثمار المتقع.
- هناك تأثير سلبي بين ممارسات إدارة الأرباح وكفاءة الاستثمار مقاسا بالانحراف عن الاستثمار المتوقع.
- لايوجد تأثير لممارسات إدارة الأرباح على كفاءة الاستثمار مقاسا بالقيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم
- لم تتاثر كفاءة الاستثمار بكل من متغير التدفقات النقدية التشغيلية إلى اجمالي الأصول ومتغير حجم الشركة سواءا كانت مقاسة بالانحراف عن الاستثمار المتوقع أو مقاسة بالقيمة السوقية للسهم إالى العائد على السهم.
- وجود أثر سلبي لمعدل العائد على الأصول والانحراف عن الاستثمار المتوقع.
- وجود أثر ايجاي لمعدل العائد على الأصول وكفاءة الاستثمار مقاسة بالقيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم.

2. التوصيات:

- تعزيز الرقابة الداخلية والخارجية على التقارير المالية للحد من إدارة الأرباح وتحسين جودة القرارات الاستثمارية.
- على مجالس إدارات هذه شركات التكنولوجية المدرجة في Nasdaq 100 ربط أنظمة الحوافز والمكافآت التنفيذية بمؤشرات الأداء التشغيلي الحقيقي والتدفقات النقدية الفعلية بدلاً من الأرقام المحاسبية للأرباح وحدها، للحد من إدارة الأرباح
- الجمع بين مؤشرات السوق ومقاييس الانحراف عن الاستثمار المتوقع لقياس كفاءة الاستثمار بدقة أكبر.
- إدراج متغيرات وسيطة أو معدِّلة، مثل القيود التمويلية والحوكمة المؤسسية ودورة حياة الشركة، لتحسين تفسير كفاءة الاستثمار.

- الحفاظ على ربحية تشغيلية مستدامة وتجنب الاستثمارات منخفضة العائد لتعزيز جودة القرارات الاستثمارية.
- الاعتماد على العائد على الأصول كمؤشر موثوق لتقييم كفاءة الاستثمار وجاذبية أسهم شركات التكنولوجيا.

3. آفاق الدراسة:

تقترح الدراسة كآفاق مستقبلية للبحث ما يلي:

- توسيع الدراسة لتشمل قطاع الخدمات لمعرفة ما إذا كانت ممارسات إدارة الأرباح بنفس الدرجة على كفاءة الاستثمار.
- اجراء مقارنات للدراسة بين أسواق مختلفة مثل الأسواق الناشئة مقابل الأسواق المتقدمة لقياس اختلاف التأثير باختلاف بيئة الأعمال.
- دراسة التفاعل بين ممارسات إدارة الأرباح وآليات الحكومة وكفاءة الاستثمار لمعرفة مدى قدرة آليات الحكومة للحد من الآثار السلبية للممارسات إدارة الأرباح على كفاءة الاستثمار.
- دراسة تأثير ممارسات إدارة الأرباح على كفاءة الاستثمار في الوحدات الحكومية.
- المحافظة على كفاءة الاستثمار عبر التقييم المستمر للمشروعات.
- تعزيز المرونة المالية لدعم الفرص الاستثمارية المستقبلية.
- تبني سياسات تعزز المرونة المالية وتحسن كفاءة الاستثمار.
- تبسيط الهياكل الإدارية وتحسين كفاءة تخصيص الموارد.
- التركيز على محددات أخرى مؤثرة في كفاءة الاستثمار

قائمة المراجع:

- إبراهيم أ واكد، صبري م مشتهى، ومحمود ي أبو رحمة. (2023). (أثر الرافعة المالية كمتغير معدل على العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار: دراسة اختبارية على الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين). **مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية** المجلد، العدد 2، الصفحات 115 – 138.

- أحمد ن حسنية، كريم هـ نصير، وأحمد أ عبيد. (2025). (قياس أثر مؤشرات القيمة العادلة على كفاءة الاستثمار: دراسة تحليلية على شركات الصناعات الاستخراجية والتعدين المدرجة في بورصة عمّان). **مجلة الريادة للمال والاعمال** المجلد 6، العدد 3، الصفحات 69 - 86.

- تامر محمود مُحَمَّد صالح. (2023). (دراسة واختبار أثر غموض التقارير المالية على كفاءة استثمار الشركات المقيدة بالبورصة المصرية). **مجلة البحوث المحاسبية** المجلد 10، العدد 4، الصفحات 416–466.

- رغد أحمد المطيري، و محمود الحوشي. (2025). (أثر دورة حياة الشركة على العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار: دراسة تطبيقية على الشركات المقيَّدة في السوق المالية السعودية). **المجلة الدولية للعلوم المالية والإدارية والاقتصادية** المجلد 4، العدد 3، الصفحات 233 - 285.

- طه زكرياء عبد الرحمن ابو كريشة، جمال أحمد حسن موسى، وماجي عادل شوقي. (6, 2023). (آليات الحد من ممارسات إدارة الأرباح –دراسة نظرية). **مجلة البحوث التجارية المعاصرة** المجلد 37، العدد 2، الصفحات 197 –226.

- عبد الرحمن خالد الدالبيح، و قتيبة خالد عبده الخزاعلة. (2022). (أثر التحفظ المحاسبي على كفاءة الاستثمار). **المجلة العربية للإدارة** المجلد 42 العدد 1، الصفحات 373 –385.

- مُحَمَّد الأمين أبو ظهير، ونجيب سالم بيوض. (2020). (أثر جودة المراجعة في الحد من ممارسات إدارة الأرباح: دراسة ميدانية بالمصاريف التجارية في سوق المال الليبي). **مجلة آفاق اقتصادية** المجلد 6، العدد é1، الصفحات 215 - 177.

- مُحَمَّد علي وهدان، محسن عبيد عزام، و هاني مُحَمَّد سمير فهمي. (2026). (أثر جودة المراجعة وحوكمة الشركات على كفاءة الاستثمار: دليل تطبيقي). **المجلة العلمية للبحوث التجارية** المجلد 60، العدد 2، الصفحات 249 - 292.

- Assad , N., Jaafar, A., & Zervopoulos, P. (2023). (The interplay of financial reporting quality and investment efficiency evidence from the USA). **journal of Financial Reporting and Accounting** Vol. 22, No. 2, pp. 46 - 65.

- Biddle, G., Hilary, G., & Verdi, R. (2009). (How Does Financial Reporting Quality Relate to Investment Efficiency?) Journal of Accounting and Economics 48(2–3), pp. 112–131.
- Chen, S., Sun, Z., Tang, S., & Wu, D. (2011). (Government intervention and investment efficiency: Evidence from China). Journal of Corporate Finance Volume 17, Issue 2, pp. 259-271.
- Gaio, C., Gonçalves, T. C., & Cardoso, J. (2023). (Investment Efficiency and Earnings Quality: European Evidence). J. Risk and Financial **Management** Vol 16, N 4, pp. 1 - 15.

الملاحق:

جدول (A2): اختبار Fisher-type Phillips-Perron

البيان	P-value	PP- Fisher Chi-square	النتيجة
(IEi,t) كفاءة الاستثمار مقاسة بالانحراف عن الاستثمار المتوقع	0.0009	128.045	ساكن عند المستوى
(IEi,t) كفاءة الاستثمار مقاسة بالقيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم	0.0001	141.260	ساكن عند المستوى
(EMi,t)	0.0000	237.729	ساكن عند المستوى
(CFOTAi,t)	0.0000	149.210	ساكن عند المستوى
(ROAi,t)	0.0000	149.269	ساكن عند المستوى
(SIZEi,t)	0.0005	130.582	ساكن عند المستوى

جدول (A1): اختبار معامل تضخم التباين VIF

Variable	VIF
(EMi,t)	1.002
(CFOTAi,t)	1.023
(ROAi,t)	1.124
(SIZEi,t)	1.069

Mean VIF	1.054

جدول (A2): اختبار Breusch-Pagan LM لاختبار عدم التجانس

Breusch-pagan LM	Chi-sq	Prop
Model 1	1306.040	0.0000
Model 2	1278.022	0.0000

جدول (A3): اختبار Hausman test للمفاضلة بين التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية

Breusch-pagan LM	Chi-sq	Prop
Model 1	3.431	0.488
Model 2	0.000	1.000