



جامعة آل البيت

كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية

قسم المحاسبة

أثر إدارة الأرباح في العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية
وعوائد الأسهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية

**The Impact of Earnings Management on the Relationship Between
Operating Cash Flows and Stock Returns on Jordanian public
Shareholding Industrial Companies**

إعداد

براءة إياد عبد اللطيف الحشاش

الرقم الجامعي : ١٦٢٠٥٠٤٠١٠

إشراف

الدكتور نوفان حامد العليمات

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة

عمادة الدراسات العليا

جامعة آل البيت

2019

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

(قالوا سبحانك لا علم لنا إلا ما علمتنا إنك أنت
العليم الحكيم)

صدق الله العظيم

[سورة البقرة، آية ٣٢].

التفويض



جامعة آل البيت

أنا الطالبة: براءة إياد عبد اللطيف الحشاش
أفوض جامعة آل البيت بتزويد نسخ من رسالتي للمكتبات أو
المؤسسات أو الهيئات أو الأشخاص عند طلبهم حسب التعليمات
النافذة في الجامعة.

التوقيع :

التاريخ : ٢٠١٩/ ٣ / ١٩

إقرار

أنا الطالبة: براءة إياد عبد اللطيف الحشاش الرقم الجامعي

: ١٦٢٠٥٠٤٠١٠

التخصص : المحاسبة الكلية: الاقتصاد والعلوم الإدارية

أعلن بأنني التزمت بقوانين جامعة آل البيت وأنظمتها وتعليماتها وقراراتها السارية
المفعول المتعلقة بعدد رسائل الماجستير وأطاريح الدكتوراه عندما قمت شخصيا
بإعداد رسالتي بعنوان:

**اثر إدارة الأرباح في العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم في
الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية**

وذلك بما ينسجم مع الأمانة العلمية المتعارف عليها في كتابة الرسائل والأطاريح
العلمية. كما أنني أعلن بان رسالتي غير منقولة، أو مستلة من رسائل، أو أطاريح، أو
كتب، أو أبحاث، أو أي منشورات علمية تم نشرها أو تخزينها في وسيلة إعلامية،
وتأسيسا على ما تقدم فإنني أتحمل المسؤولية بأنواعها كافة. فيما لو تبين غير ذلك بما فيه
حق مجلس العمداء في جامعة آل البيت بإلغاء قرار منحي الدرجة العلمية التي حصلت
عليها وسحب شهادة التخرج مني بعد صدورها دون أن يكون لي حق في التظلم، أو
الاعتراض، أو الطعن بأي صورة كانت في القرار الصادر عن مجلس العمداء بهذا
الصدد.

توقيع الطالبة: التاريخ: ١٩ / ٣ / ٢٠١٩

قرار لجنة المناقشة

اثر إدارة الأرباح في العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم في
الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية

إعداد

براءة إياد عبد اللطيف الحشاش

التوقيع

أعضاء لجنة المناقشة

الدكتور نوفان حامد العليمات (مشرفاً ورئيساً)

.....
أستاذ مشارك - جامعة آل البيت

التخصص - محاسبة مالية

الدكتور محمد ناصر المشاقبة (عضواً داخلياً)

.....
أستاذ مشارك - جامعة آل البيت

التخصص - نظم معلومات محاسبية

الدكتور طارق عودة بني خالد (عضواً داخلياً)

.....
أستاذ مساعد - جامعة آل البيت

التخصص - محاسبة مالية

.....
الدكتور وليد زكريا صيام (عضواً خارجياً)

أستاذ دكتور - الجامعة الهاشمية

التخصص - محاسبة مالية

وأوصي بإجازتها بتاريخ : ٢٠١٩ / ٣ / ١٩

الإهداء

إلى من وهبتني الحياة والأمل

إلى من علمتني الصمود مهما تبدلت الظروف

إلى من دعمتني في كل خطوه في حياتي

"إلى روح أمي الطاهرة"

إلى من علمني الحياة

إلى النور الذي ينير لي درب النجاح

إلى الذي لم يبخل علي بشيء

إلى من كلت أنامله ليقدّم لنا لحظة سعادة

إلى من حصد الأشواك عن دربي ليمهد لي طريق العلم

إلى القلب الكبير

"والدي العزيز"

إلى من كانوا يضيئون لي الطريق

إلى من ساندوني ووقفوا إلى جانبي

إلى من أشد بهم ازري

إلى سندي بالحياة

"أخي وأخواتي"

إلى كل من ساعدني في إنجاز هذا العمل.....الشكر الجزيل والامتنان

الباحثة : براءة الحشاش

شكر وتقدير

الحمد لله رب العالمين على نعمه الكثيرة التي لا تعد ولا تحصى، اللهم لك الحمد حمدا كثيرا طيبا مباركا فيه، أحمدهُ ربي وأشكره على أن يسرت لي إتمام هذه الرسالة على الوجه الذي أرجو أن ترضى به عني.

ومن منطلق قوله تعالى ﴿وَلَقَدْ أَتَيْنَا لَقْمَانَ الْحِكْمَةَ أَنْ اشْكُرْ لِلَّهِ وَمَنْ يَشْكُرْ فَإِنَّمَا يَشْكُرُ لِنَفْسِهِ وَمَنْ كَفَرَ فَإِنَّ اللَّهَ غَنِيٌّ حَمِيدٌ﴾ [سورة لقمان, آية ١٢].

أتقدم بجزيل الشكر وعظيم التقدير إلى جامعتي "جامعة آل البيت" التي منحتني هذه الفرصة، وخصص بالشكر مشرفي الفاضل الدكتور نوفان حامد العليمات الذي تفضل مشكوراً بقبول الإشراف على هذه الرسالة وحرصه على اكتمالها وأمدني بنصائحه ومنحني وقته الثمين وعلمه الغزير. فأسال الله تبارك وتعالى أن يبارك له في وقته وان يمد له في عمره ويسهل عليه الصعاب فجازاه الله خير الجزاء .

كما أتقدم بالشكر والتقدير والاحترام إلى أعضاء لجنة المناقشة الذين تفضلوا بقبول مناقشة هذه الرسالة وإبداء توجيهاتهم وملاحظاتهم القيمة، متشرفاً بمناقشتهم.

وأشكر جميع أعضاء الهيئة التدريسية في قسم المحاسبة في كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية في جامعة آل البيت لما قدموه لي من علم ولما بذلوه من جهد طيلة فترة دراستي.

الباحثة

براءة الحشاش

قائمة المحتويات

ز	شُكر وتقدير.....
ك	قائمة الجداول.....
ك	عنوان الجدول.....
ل	قائمة الأشكال.....
ل	قائمة الاختصارات.....
ن	قائمة الملاحق.....
س	الملخص باللغة العربية.....
ع	Abstract.....
١	الفصل الأول الإطار العام.....
٢	١-١ المقدمة.....
٥	٣-١ أهداف الدراسة:.....
٥	٤-١ أهمية الدراسة:.....
٦	٥-١ فرضيات الدراسة.....
٦	٦-١ مخطط الدراسة:.....
٧	٧-١ مصطلحات الدراسة:.....
٨	الفصل الثاني: الإطار النظري والدراسات السابقة.....
٩	المبحث الأول: التدفقات النقدية التشغيلية.....
٩	١-١-٢ تمهيد.....
٩	٢-١-٢ مفهوم التدفقات النقدية.....
١١	٣-١-٢ التدفق النقدي التشغيلي.....
١٢	٤-١-٢ أهداف قائمة التدفقات النقدية.....
١٤	٥-١-٢ أهمية قائمة التدفقات النقدية.....
١٦	٦-١-٢ طرق الإبلاغ عن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية ومزايا كل طريقة وفقاً ل(SFAS 95, IAS7):.....
١٩	٧-١-٢ مبررات الاعتماد على قائمة التدفقات النقدية التشغيلية.....
١٩	٨-١-٢ علاقة نظرية الوكالة بالتدفقات النقدية التشغيلية.....
٢١	المبحث الثاني عوائد الأسهم.....

٢٢	١-٢-٢ تمهيد
٢٢	٢-٢-٢ عوائد الأسهم
٢٣	٣-٢-٢ أنواع عوائد الأسهم (حنون، ٢٠١٦).
٢٤	٤-٢-٢ أهمية عوائد الأسهم:
٢٤	٥-٢-٢ علاقة نظرية الوكالة بعوائد الأسهم
٢٥	٦-٢-٢ علاقة التدفقات النقدية التشغيلية بعوائد الاسهم.
٢٦	المبحث الثالث إدارة الأرباح
٢٧	١-٣-٢ تمهيد
٢٧	٢-٣-٢ مفهوم إدارة الأرباح
٢٩	٣-٣-٢ أساليب إدارة الأرباح:
٣٠	٤-٣-٢ دوافع إدارة الأرباح:
٣٢	٦-٣-٢ نتائج إدارة الأرباح
٣٣	٧-٣-٢ نماذج إدارة الأرباح:
٣٨	٩-٣-٢ علاقة إدارة الأرباح بالتدفقات النقدية التشغيلية
٣٩	١٠-١-٢ علاقة إدارة الأرباح بعوائد الأسهم
٤١	المبحث الرابع الدراسات السابقة
٤٢	٤-٢-١ الدراسات باللغة العربية:
٥٠	٤-٢-٢ الدراسات باللغة الإنجليزية:
٥٨	٣-٤-٢ ملخص الدراسات السابقة وأوجه الاستفادة منها
٦٤	٤-٤-٢ ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة
٦٥	الفصل الثالث منهجية الدراسة
٦٦	٣-١ تمهيد
٦٦	٣-٢ منهجية الدراسة
٦٦	٣-٣ مجتمع وعينة الدراسة
٦٧	٣-٤ مصادر جمع البيانات
٦٧	٣-٥ قياس متغيرات الدراسة
٧٠	٣-٦ الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات
٧٢	الفصل الرابع تحليل البيانات واختبار الفرضيات
٧٣	٤-١ تمهيد

٧٣	٢-٤ وصف متغيرات الدراسة
٧٥	٣-٤ اختبار ملائمة البيانات للتحليل الإحصائي
٧٦	١-٣-٤ Multicollinearity Test اختبار الارتباط الخطي المتعدد
٧٧	٢-٣-٤ AUTOCORRELATION الارتباط الذاتي
٧٨	٣-٣-٤ اختبار استقراره البيانات (السكون) لمتغيرات الدراسة (STATIONARY TEST)
٧٩	٤-٤ اختبار التوزيع الطبيعي Normality
٨٠	٥-٤ اختبار الفرضيات
٨٦	الفصل الخامس النتائج والتوصيات
٨٧	١-٥ تمهيد
٨٧	٢-٥ النتائج
٨٨	٣-٥ التوصيات
٨٩	قائمة المراجع
٨٩	المراجع باللغة العربية
٩٣	المراجع باللغة الإنجليزية
١٠٠	الملاحق

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
٦٧	الإحصاء الوصفي لقيم عوائد الأسهم السنوية للفترة (٢٠١٣-٢٠١٧)	١
٦٨	الإحصاء الوصفي لقيم التدفقات النقدية التشغيلية السنوية للفترة (٢٠١٣-٢٠١٧)	2
٦٩	الإحصاء الوصفي لقيم المستحقات الاختيارية للفترة (٢٠١٣-٢٠١٧)	3
٧٠	مصفوفة الارتباط للمتغيرات المستقلة	4
٧١	اختبار مشكلة الارتباط الذاتي	5
٧٢	نتائج اختبار جذر الوحدة	6
٧٣	اختبار التوزيع الطبيعي	7
٧٤	نتائج الانحدار الهرمي لبيان الدور المعدل لإدارة الأرباح في العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية و عوائد الأسهم	٨
٧٥	ملخص النموذج وتحليل التباين ANOVA لاختبار الفرضية الثانية	٩
٧٦	معاملات الانحدار الخطي البسيط لاختبار الفرضية الثانية	١٠
٧٧	ملخص النموذج وتحليل التباين ANOVA لاختبار الفرضية الثالثة	١١
٧٧	معاملات الانحدار الخطي البسيط لاختبار الفرضية الثالثة	١٢

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
٦	مخطط الدراسة	١-١

قائمة الاختصارات

المعنى باللغة العربية	المعنى باللغة الانجليزية	الرمز
معايير المحاسبة الدولية رقم ٧	International Accounting Standards	IAS7
معايير التقارير المالية الدولية	International Financial Reporting Standards	IFRS
مجلس معايير المحاسبة الماليزية	Malaysian Accounting Standards Board	MASB
بورصة عمان	Amman Stock Exchange	ASE
مجلس معايير المحاسبة المالية	Financial Accounting Standards Board	FASB
مجلس معايير المحاسبة الدولية	International Accounting Standards Board	IASB
مبادئ المحاسبة المقبولة قبولاً عاماً	General Accepted Accounting Principles	GAAP

بيانات معايير المحاسبة المالية	Statements of Financial Accounting Standards	SFAS
التدفقات النقدية التشغيلية	Operating cash flows	OCF
المستحقات الكلية للشركة	Total actual company	TACC _{i,t}
صافي الربح التشغيلي	Net operating income	ON _{i,t}
المستحقات غير الاختيارية	Non - discretionary accruals	NDACC
المستحقات الاختيارية	discretionary accruals	DACC
الايرادات	revenues	REV
الذمم المدينة	accounts receivable	RE _{Ci,t}
العقارات، الممتلكات، الآلات،	Property, plant and Equipment	PPE _{i,t}
معامل الخطأ العشوائي	error	E _{i,t}
الاصول	Assets	A _{i,t}
تحليل التباين	Analysis of variance	ANOVA
الاقتصاد القياسي	Econometric Views	EViews

قائمة الملاحق

الصفحة		المُلحق
٩٢	بيانات الدراسة	1

أثر إدارة الأرباح في العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم في
الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية

إعداد الطالبة

براءة إياد عبد اللطيف الحشاش

إشراف الدكتور

نوفان حامد العليمات

الملخص باللغة العربية

هدفت هذه الدراسة إلى بيان اثر إدارة الأرباح في العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، ولتحقيق هدف الدراسة تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي، حيث تكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة المالية (٢٠١٣-٢٠١٧) البالغ عددها (٥٢) شركة ، حيث تم استخدام نموذج جونز المعدل لقياس ممارسات إدارة الأرباح وتحليل بيانات الدراسة تم استخدام برنامج (Eviews) للإجابة عن فرضيات الدراسة وتم استخدام اختبار تحليل التباين (ANOVA).

وتوصلت الدراسة إلى وجود اثر للتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الاسهم، وعدم وجود اثر لإدارة الأرباح في العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الاسهم ، ولا يوجد اثر لإدارة الأرباح على عوائد الأسهم .

وأهم ما أوصت به الدراسة دعوة الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية الى إتباع الأساليب والإستراتيجيات الهادفة إلى توليد التدفق النقدي التشغيلي، مما يسهم في تعزيز قدرتها على الوفاء بالالتزامات المترتبة عليها، والمحافظة على وضعها المالي، وبالتالي ضمان بقائها واستمرارها.

الكلمات المفتاحية : إدارة الأرباح، التدفقات النقدية التشغيلية ، عوائد الأسهم، الشركات الصناعية المساهمة العامة الاردنية

**The Impact of Earnings Management on the Relationship between
Operating Cash Flows and Stock Returns on Jordanian public
Shareholding Industrial Companies**

Prepared by

Bara'ah Eyad AL-hashash

Supervisor

Dr. Nofan Hamed al-Olimat

Abstract

This study aimed to identify the impact of earnings management on the relationship between operating cash flows and stock returns in Jordanian public shareholding industrial companies, to achieve the objective of the study, the analytical descriptive approach was used ,the study population is composed of all the Jordanian public shareholding industrial companies Listed on the Amman Stock Exchange, the financial period (2013-2017) of (52) companies, in the study community the modified jones model was used to measure the earnings management practices , and to analyze the study data (E-views) to answer the hypotheses of the study were used analysis of variance test (ANOVA).

The results revealed that there was an Impact of operating cash flows on stock returns, while there is no Impact of earning management in the relationship between operating cash flows and stock returns, there is no impact earnings management on stock returns.

The most important recommendation of the study is to invite the Jordanian public shareholding industrial companies to follow the methods and strategies to generating cash flow operational, there by contributing to enhancing their capacity to meet their obligations, and maintain its survival and continuity.

Keywords: Earnings Management, Operating Cash Flows, Stock Returns, Jordanian Public Shareholding Industrial Companies.

الفصل الأول الإطار العام

- ١-١ المقدمة
- ٢-١ مشكلة الدراسة
- ٣-١ أهداف الدراسة
- ٤-١ أهمية الدراسة
- ٥-١ فرضيات الدراسة
- ٦-١ مخطط الدراسة
- ٧-١ مصطلحات الدراسة

١-١ المقدمة

تعتبر التقارير المالية التي تصدرها الشركات من أهم المصادر التي تزود متخذي القرارات بالمعلومات اللازمة التي تساعدهم على تقويم قدرة الشركة على توليد التدفقات النقدية التشغيلية للتنبؤ باستمرارها وتحقيقها لنتائج إيجابية. حيث يهتم المستثمرون بالتقارير المالية لأنها توفر معلومات مفيد لاتخاذ القرارات مثل تقييم قدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية صافية.

ان المستثمرون عادةً يستثمرون في الشركات التي يعتقد أنها مربحة في المستقبل، ويسمى الربح المكتسب بالعائد، لذلك تعد الأسهم واحدة من اكثر أنواع الأوراق المالية المفضلة لدى المستثمرون وهي إثبات ملكية أصول الشركة، فان المستثمرين لهم الحق في مطالبة الشركة بالأرباح من خلال توزيعات الأرباح وكذلك الأرباح من ارتفاع أسعار الأسهم وتسمى بعوائد الأسهم هي واحدة من أهم القضايا بالنسبة للمستثمرين في أسواق رأس المال، حيث يعتبر صعود وهبوط أسعار الأسهم هو الشاغل الرئيسي للمستثمرين، كلما زاد سعر السهم يزيد من العائد الذي سيحصل عليه والعكس صحيح.

نظرا لذلك يعتبر التدفق النقدي التشغيلي أحد العوامل الأساسية التي يستخدمها المستثمرون عادةً في تحليل عوائد الأسهم، فان الأنشطة التشغيلية هي الأنشطة الرئيسية لإيرادات الشركة والأنشطة الأخرى التي ليست أنشطة استثمارية وتمويلية (Hanifah,2016). ويمكن القول ان الشركات التي تكون قادرة على الحصول على مبلغ نقدي مرتفع يكون أدائها جيد. لأن الشركة قادرة على دفع الديون والأرباح وكذلك تمويل الأنشطة التشغيلية للشركة مع الأموال التي تم الحصول عليها. لذلك تصيح التدفقات النقدية التشغيلية هي احدى انتباه المساهمين في تقييم بقاء الشركة.

واستناداً إلى نظرية الوكالة ، فإنها تعكس سلوك اطراف متعاونة ترتبط مع بعضها البعض بموجب عقد توظيف ضمن علاقة تعاقدية بين المساهمين من جهة وإدارة الشركة من جهة أخرى ، فتساعد إدارة الشركة في سعيها لتعظيم مصالحها والاعتماد على تقرير مجلس الإدارة في توضيح كافة المعلومات والتفاصيل الخاصة في الشركة، والتي تشمل كل العمليات التشغيلية وتساعد نظرية الوكالة المديرين

باتخاذ القرارات الصحيحة التي تزيد من قيمة اسهم المساهمين وبالتالي تظهر مشكلة الوكالة نتيجة تعارض المصالح بين الوكلاء والموكلين اذ يهدف كل منهما إلى تعظيم منفعتة الشخصية، لذلك لابد من حل مشكلة التعارض هذه من خلال الحد من الممارسات غير الصحيحة للمدراء باعتبارهم الوكلاء في الشركات وتحقيق اقصى قدر ممكن من توافق المصالح بين الوكلاء والموكلين وحل مشكلة عدم التماثل في المعلومات بين المساهمين والمديرين. ومن الممارسات التي تقوم بها إدارة الشركة بهدف تعظيم منفعتها على حساب مصالح حملة الأسهم هي إدارة الأرباح، إذ تلجأ إدارة الشركة إلى عدة ممارسات للتأثير على أرقام صافي الربح وإظهاره بشكل افضل من حقيقته لتحقيق مزايا متعددة تؤثر في قرارات مختلف الجهات ذات العلاقة بهذه الشركات. (المرياني واخرون، ٢٠١٥: ١٤)

ومن هنا جائت فكرت هذه الدراسة لبيان اثر ادارة الارباح في العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الاسهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الاردنية ، وذلك باعتبار ان المدراء يقومون بمحاولات مختلفة لجعل البيانات المالية تبدو جيدة لجذب المستثمرين بحيث يحصل المديرون على المكافأة من خلال إدارة الأرباح.

٢-١ مشكلة الدراسة:

تعتبر الأسهم جزء أساسي من اقتصاديات الدول على اختلاف مراتبها في سلم التقدم الاقتصادي لأنها تشكل المصدر الرئيسي لتمويل النمو الاقتصادي، وعند دراسة اسهم الشركة يحتاج المستثمرين الى قياس عوائد الاسهم لانها تعتبر عامل مهم لتقييم الاداء المالي للشركة ومعرفة العائد الذي سيحصل عليه المستثمر في حال اقتناءه.

ومن جانب اخر تعد قائمة التدفقات النقدية التشغيلية ذات أهمية لأنها توضح المبالغ النقدية التي تم الحصول عليها من نشاط المنشأة، وإمكانية الاستثمار المستقبلي، فان نجاح الشركة يكون من خلال حصولها على صافي تدفقات نقدية موجبة من أنشطتها التشغيلية، نظرا لذلك تأتي استمرارية شركات الأعمال من خلال اقتران الأرباح

المتحققة بوجود تدفقات نقدية إيجابية من العمليات التشغيلية للشركة، حيث أنه دون وجود تلك التدفقات النقدية لن تستطيع الشركة الوفاء بالتزاماتها المستحقة .

فان الأرباح هي المبرر الاقتصادي لوجود المنشأة في سوق الأعمال وانها من الأهداف الاستراتيجية لإدارة الشركات، لذلك تلجأ إدارة الشركات إلى استخدام استراتيجية لزيادة الربح لكي تصل إلى المستوى المستهدف منه كما تلجأ إلى تجنب ظهور خسائر في كشوفاتها المالية فهي تسعى إلى تلبية توقعات المساهمين والحصول على زيادة في قيمة أسهمها في البورصة وعلى غرار ذلك تستخدم الشركات ممارسات إدارة الأرباح لتجنب عواقب انخفاض أسعار الأسهم التي تؤدي إلى انخفاض عائد السهم واتجهت أنظار الباحثين نحو قائمة التدفقات النقدية لعلهم يجدون فيها ما يقودهم لكشف تلك الممارسات . وفقا ل Jaya et al (٢٠١٧) أن إدارة الأرباح لها أهمية كبيرة في عوائد الأسهم، لذلك جاءت هذه الدراسة لتغطية الفجوة البحثية في الأدب الحالي من خلال اختبار أثر إدارة الأرباح كمتغير معدل في العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم.

ومن هنا يمكن طرح الأسئلة التالية:

- ١- هل يوجد اثر ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح في العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية؟
- ٢- هل يوجد اثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الأسهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية؟
- ٣- هل يوجد اثر ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح على عوائد الأسهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية؟

٣-١ أهداف الدراسة:

تتمثل أهداف هذه الدراسة في بيان اثر إدارة الأرباح في العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم ، وعلى ضوء ذلك، يمكن صياغة أهداف الدراسة على النحو الآتي:

١- بيان اثر إدارة الأرباح في العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

٢- بيان اثر التدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الأسهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

٤-١ أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة التطبيقية في تناولها لموضوع اثر إدارة الأرباح في العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية حيث تمتاز قائمة التدفقات النقدية في كونها تعطي معلومات تساعد مستخدمي القوائم المالية في التعرف على مصادرها النقدية وكيفية استخدامها في أنشطة الشركة المختلفة ، وهذا يساعد على تقييم سيولة الشركة ومعرفة قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، وتمثل أساسا لتقييم الوضع المالي للشركة وتحديد أسعار أسهمها التي تؤثر على عوائد الأسهم ، حيث تلعب التدفقات النقدية التشغيلية دوراً كبيراً في نجاح الشركة واستمراريتها على المدى الطويل ،وان نجاح الشركة في إدارة تدفقاتها النقدية يساهم بشكل كبير في زيادة ربحيتها وبالتالي يزيد من فرص نموها وبقائها في الأسواق المالية، لذلك يتوقع ان تساهم نتائج الدراسة في خدمة أصحاب المصالح ومستخدمي المعلومات المالية ومساعدة الأطراف ذات العلاقة في اتخاذ القرار الأفضل .

وتعد هذه الدراسة الأولى من نوعها في حدود علم الباحثة لدراسة اثر إدارة الأرباح كمتغير معدل في العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية .

٥-١ فرضيات الدراسة

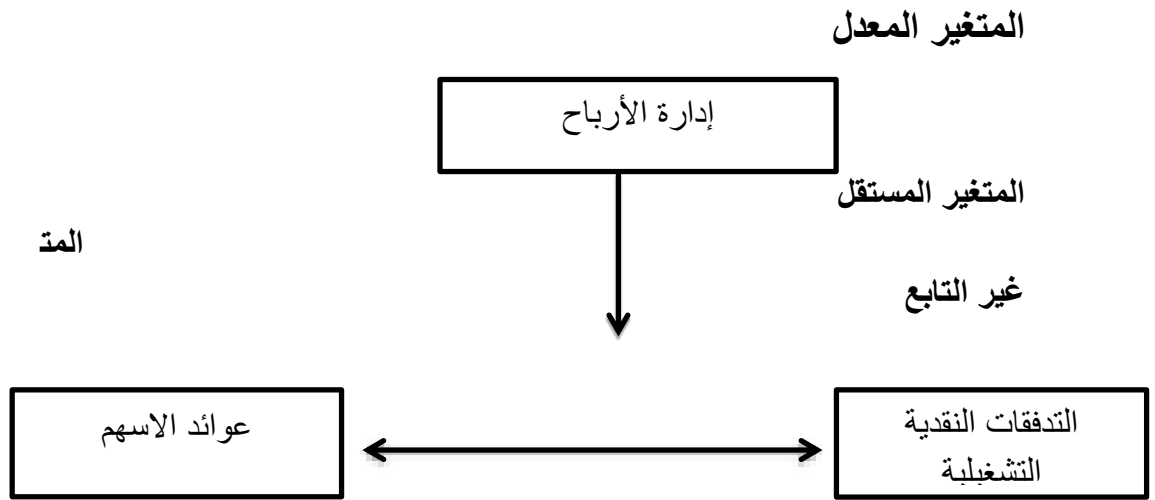
استناداً إلى مشكلة الدراسة وللإجابة عن أسئلتها ولتحقيق أهدافها تم صياغة الفرضيات التالية:

١- لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح في العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

٢- لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الأسهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

٣- لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح على عوائد الأسهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

٦-١ مخطط الدراسة:



من إعداد الباحثة بالإعتماد على دراسة (Hanifah et al ,2016) ودراسة (Jaya et al, ٢٠١٧) ودراسة (Sayari et al, ٢٠١٣) ودراسة (الخراشفة، ٢٠١٥)

٧-١- مصطلحات الدراسة:

التدفقات النقدية التشغيلية: هي الأنشطة المولدة لإيرادات الشركة التي تدخل بشكل مباشر في تحديد صافي الأرباح والخسائر، وهو مؤشر هام يدل على القوة المالية للشركة لأنه مصدر مهم للتمويل الداخلي. (AIS,2010)

عوائد الأسهم : يعتبر عائد السهم أحد المقاييس المهمة والتي تقيس الأداء الكلي للمنشأة وتمكن من إجراء مقارنات بينها وبين المنشآت الأخرى، وهو المقابل الذي يطمح المستثمر الحصول عليه في المدى البعيد مقابل استثمار أمواله. (درغام، ٢٠١٠ :٦)

إدارة الأرباح : هي اختيار المدير للقواعد و الإجراءات المحاسبية التي تؤثر على الأرباح من أجل الحصول على غرض معين من التقارير عن الأرباح. (Jaya et al,2017)

الفصل الثاني:

الإطار النظري والدراسات السابقة

المبحث الأول: التدفقات النقدية التشغيلية

١-١-٢ تمهيد

٢-١-٢ مفهوم التدفقات النقدية

٣-١-٢ التدفقات النقدية التشغيلية

٤-١-٢ أهداف قائمة التدفقات النقدية

٥-١-٢ أهمية قائمة التدفقات النقدية

٦-١-٢ طرق الإبلاغ عن قائمة التدفقات النقدية ومزايا كل طريقة

٧-١-٢ مبررات الاعتماد على قائمة التدفقات النقدية التشغيلية

٨-١-٢ علاقة نظرية الوكالة بالتدفقات النقدية التشغيلية

الفصل الثاني

الإطار النظري والدراسات السابقة

المبحث الأول: التدفقات النقدية التشغيلية

يهدف هذا الفصل إلى استعراض الإطار النظري والدراسات السابقة ذات العلاقة بموضوع الدراسة حيث سيتم عرض الأطار النظري من خلال اربع مباحث: المبحث الأول يتناول التدفقات النقدية التشغيلية، المبحث الثاني يعالج عوائد الاسهم، بينما المبحث الثالث يسلط الضوء على ادارة الارباح، والمبحث الرابع يستعرض الدراسات السابقة ذات الصلة بالدراسة.

٢-١-٢ تمهيد

نتيجة لأوجه القصور في كل من قائمة الدخل والميزانية زاد الاهتمام بقائمة التدفقات النقدية التي توضح المصادر والاستخدامات والتي تعد على الأساس النقدي وتجيب عن استفسارات مستخدمي القوائم المالية، حيث تعد واحدة من اهم قوائم التقرير السنوي ،فإنها توضح بالتفصيل حجم التدفقات النقدية الداخلة للشركة والخارجة منها ،مقدمة بذلك تصور واضح المعالم لسلامة النشاط المالي للشركة ومما يجعل التدفقات النقدية مهمة لهذه الدرجة ؛هو أنها ضرورية لنجاح الشركة فالشركة تحتاج لها لدفع نفقاتها التشغيلية ودون توافر النقد لا يمكن للشركة التوسع في استثماراتها أو تنمية نشاطها. وعلى الرغم من أن بيان التدفق النقدي المطلوب صغير نسبياً، فإنه لا يحصل في بعض الأحيان على التركيز الذي يستحقه حيث لا تزال العديد من الكتب المحاسبية تؤخر تغطية بيان التدفق النقدي حتى نهاية الكتاب.

٢-١-٢ مفهوم التدفقات النقدية

يهتم مستخدمو القوائم المالية لأي منشأة بكيفية توليد النقد وكيفية استخدامها بغض النظر عن طبيعة أنشطة المنشأة واما اذا كان النقد يمكن اعتباره منفعة للمنشأة، فان المنشآت تحتاج للنقد للأسباب نفسها بالرغم من اختلاف أنشطتها الرئيسية المنتجة

للإيراد، فهي تحتاج للنقد لتنفيذ عملياتها، ودفع التزاماتها، وتوفير العوائد للمستثمرين فيها و توفر قائمة التدفقات النقدية ككشف بالتدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة للمنشأة خلال فترة زمنية معينة، وقد أُلزم مجلس معايير المحاسبة المالية الشركات بإعداد هذه القائمة (IAS7، 2010).

تعتبر التدفقات النقدية الأداة المناسبة لقياس المركز النقدي للمنشأة، إذ توضح المصادر المختلفة للنقدية وأوجه استخدامها كما تبين صافي التغيير في المركز المالي الناتج عن الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية التي حدثت خلال فترة مالية معينة وتوضح مجمل المقبوضات والمدفوعات النقدية، أي تبين من أين أتت النقدية وأين ذهبت. (مطر و السويطي، 2012)

كما عرف Mulenga, (2017) التدفق النقدي انه مؤشر للأموال التي يتم قبضها أو دفعها من قبل الشركة لفترة معينة من الوقت، وهو مطلوب للحفاظ على سير العمل على أساس مستمر. حيث تتطلب كل عمليات الأعمال النقدية باعتبارها مدخلاً أساسياً وبدون ذلك، فإن عمليات الشركة ستتعرض ويمكن أن تؤدي حتى إلى الإفلاس ويمكن أن تصبح الشركة معسرة عندما لا تكون قادرة على توليد ما يكفي من النقد من مصادر داخلية أو الحصول عليها من مصادر خارجية لاستدامة أنشطة التشغيل والاستثمار والتمويل الخاصة بالشركة. ولهذا السبب، فإن الشركات بحاجة إلى المراقبة المناسبة والإدارة والدقة في تحديد الحركة النقدية لتمكين الشركة من اتخاذ قرارات مالية مهمة.

وتستنتج الباحثة من خلال التعاريف السابقة أن التدفق النقدي هو "شريان العمل" ودون التدفق النقدي فإن الشركة لن تكون قادرة على العمل، علاوة على ذلك، إن بيان التدفقات النقدية هو تقرير مالي قانوني يقدم معلومات إلى الأطراف المعنية بشأن التدفقات النقدية الداخلة والخارجة من أنشطة التشغيل والاستثمار والتمويل خلال الفترة المحاسبية.

٢-١-٣ التدفق النقدي التشغيلي

التدفق النقدي التشغيلي هو مقياس لمقدار النقد الذي تحققه العمليات التجارية العادية. ويشير إلى ما إذا كان بإمكان الشركة توليد تدفقات نقدية إيجابية كافية للحفاظ على عملياتها وتنميتها ، أو قد تتطلب تمويلًا خارجيًا لتوسيع رأس المال. (Robinson et al,2015)

ويُعد مبلغ التدفقات النقدية الناشئة عن الأنشطة التشغيلية مؤشراً رئيساً على مدى ما ولدته عمليات الشركة من تدفقات نقدية كافية لسداد القروض والمحافظة على القدرة التشغيلية للشركة وسداد توزيعات الأرباح ، والقيام باستثمارات جديدة دون اللجوء إلى التمويل الخارجي ، حيث تعد المعلومات عن المكونات المحددة للتدفقات النقدية التشغيلية التاريخية مع المعلومات الأخرى مفيدة بالتنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية. (AIS,2010)

كما أشارت دراسة POWERS&NEEDLES (٢٠١١) إلى أن الأنشطة التشغيلية تسمح بتقدير السيولة التي يجب أن تحققها الشركة من تسليم منتجاتها وخدماتها اليومية. حيث تستمد التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية في المقام الأول من الأنشطة الرئيسية للإيرادات التي يحققها المشروع. ولذلك، فإنها تنتج بشكل عام عن المعاملات والأحداث الأخرى التي تدخل في تحديد صافي الربح أو الخسارة.

وتستخلص الباحثة من التعاريف السابقة أن الأنشطة التشغيلية هي الروتين اليومي الذي تجريه جميع الشركات في عملية توليد الأرباح.

تستمد التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية في المقام الأول من الأنشطة الرئيسية للإيرادات التي يحققها المشروع. ولذلك، فإنها تنتج بشكل عام عن المعاملات والأحداث الأخرى التي تدخل في تحديد صافي الربح أو الخسارة حيث توفر المعلومات عن التدفقات النقدية التشغيلية مؤشراً مهماً لمدى قدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية كافية لسداد الالتزامات ، والحفاظ على

الأنشطة التشغيلية، ودفح أرباح الأسهم وتوفير مصدر داخلي لتمويل الاستثمارات. (AIS7,2010)

ويمكن تصنيف التدفقات النقدية التشغيلية إلى التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة، ومن الأمثلة على هذه التصنيفات:

١- التدفقات النقدية الداخلة (حميدي, ٢٠١٤)

- أ- المقبوضات النقدية من شركات التأمين، مقابل الأقساط والمطالبات والدفعات السنوية ومنافع التأمين الأخرى.
- ب- المقبوضات النقدية من العقود المحتفظ بها لأغراض التعامل، أو المتاجرة.
- ت- المقبوضات النقدية فيما يتعلق بتوفير السلع والخدمات.
- ث- المقبوضات النقدية من رسوم الامتياز والأتعاب والعمولات والإيرادات الأخرى.
- ج- المقبوضات النقدية من المنح أو التحويلات و الاعتمادات الأخرى.

٢- التدفقات النقدية الخارجة (السيد احمد, ٢٠٠٨)

- أ- المدفوعات النقدية للموردين والعاملين للحصول على السلع والخدمات.
- ب- المدفوعات النقدية لضرائب الدخل ، أو المبالغ المستردة منها، ما لم يكن من الممكن ربطها بشكل محدد بالأنشطة الاستثمارية والتمويلية.
- ت- المدفوعات النقدية من الأوراق المالية أو القروض التي عقدت لأغراض التعامل أو التداول.

٢-١-٤ أهداف قائمة التدفقات النقدية

الغرض الرئيسي من بيان التدفقات النقدية هو توفير المعلومات ذات الصلة حول المقبوضات النقدية والمدفوعات النقدية للمشروع خلال فترة، لتحقيق هذا الغرض،

يقوم بيان التدفقات النقدية بتقديم التقارير التالية: (١) الآثار النقدية للعمليات خلال فترة (٢) معاملات الاستثمار (٣) معاملات التمويل (٤) صافي الزيادة أو النقص في النقد خلال الفترة. (kieso,2018)

ويرى kieso (٢٠١٨) الإبلاغ عن المصادر والاستخدامات وصافي الزيادة أو النقص في النقد يساعد المستثمرين والدائنين وغيرهم على معرفة ما يحدث لمورد الشركة الأكثر سيولة . لأن معظم الأفراد يحتفظون بدفتر شيكات ويقومون بإعداد عائد ضريبي على أساس نقدي، يمكنهم فهم المعلومات الواردة في بيان التدفقات النقدية.

يمكن بيان أهداف قائمة التدفقات النقدية فيما يلي :

- ١- تزويد مستخدمي التقارير المالية بمعلومات عن قدرة الشركة على توليد النقدية ومدى احتياج الشركة لاستخدامها.
- ٢- توفير معلومات تساعد مستخدمي القوائم المالية للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.
- ٣- توضيح قائمة التدفقات النقدية سياسة الشركة في تمويل أنشطتها ومدى الاعتماد على المصادر الداخلية للتمويل مثل حق الملكية أو مصادر التمويل الخارجية. (الهباش،٢٠٠٦)
- ٤- توفير معلومات أكثر موثوقية يمكن الاعتماد عليها أكثر من القوائم المالية الأخرى لأنه يصعب التلاعب في النقدية. (ضرغام،٢٠٠٨)
- ٥- إيجاد معيار محدد للحكم على مدى كفاءة الأداء النقدي. (السواورة،٢٠١٣).
- ٦- إعطاء مستخدمي القوائم المالية أساساً لتقييم قدرة الكيان على توليد النقد والنقد المعادل واحتياجاته لاستخدام تلك البيانات. (Al-Debi'e , ٢٠١١).
- ٧- إمكانية التحقق من قدرة المشروع على دفع توزيعات أرباح حملة الأسهم.
- ٨- تقييم ربحية المنشأة وجودة الأرباح لأن المعلومات التي تعكسها التدفقات النقدية أكثر مصداقية من المعلومات التي تعكسها قائمة الدخل.

ان أهداف قائمة التدفقات النقدية وفق ما جاء في معايير المحاسبة الدولية (IAS7). (المجمع العربي للمحاسبين القانونيين , ٢٠١٠).

- ٩- توفير معلومات تاريخية عن التغيرات التي تحدث على النقدية في المنشأة.
- ١٠- توفير إفصاح شامل عن طريقة الحصول على النقدية وما يعادلها.
- ١١- فحص العلاقة بين الربحية والتدفق النقدي وتأثير التغير في الأسعار على كل منهما.
- ١٢- تساعد قائمة التدفقات النقدية مع كل من قائمتي الدخل والمركز المالي ،في تقييم التغيرات التي حدثت على صافي موجودات المنشأة وقدرتها على التأثير في المبالغ النقدية وتوقيتها بهدف التكيف مع الظروف المتغيرة .

٢-١-٥ أهمية قائمة التدفقات النقدية

توفر بيان التدفقات النقدية، عند استخدامه بالاقتران مع بقية البيانات المالية ، معلومات تمكن المستخدمين من تقييم التغيرات في صافي أصول المنشأة ، وهيكلها المالي (بما في ذلك السيولة والملاءة) وقدرتها على التأثير في المبالغ وتوقيت التدفقات النقدية من أجل التكيف مع الظروف والفرص المتغيرة. وتعتبر معلومات التدفقات النقدية مفيدة في تقييم قدرة المؤسسة على توليد النقد وتمكن المستخدمين من تطوير نماذج لتقييم ومقارنة القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية لمختلف المؤسسات. كما أنها تعزز إمكانية المقارنة بين الإبلاغ عن الأداء التشغيلي من قبل المؤسسات المختلفة لأنه يزيل آثار استخدام معالجات محاسبية مختلفة لنفس المعاملات والأحداث. (AIS,20١٠)

تكمن أهمية قائمة التدفقات النقدية بالنسبة للشركة، نتيجة التغيرات المستمدة من الميزانية العمومية وقائمة الدخل للفترة المحاسبية وعلى هذا النحو، من غير المحتمل أن يقدم بيان التدفقات النقدية معلومات أكثر بكثير من البيانات المالية الأخرى. في الواقع، فإنه يعرض نفس المعلومات من وجهة نظر مختلفة. لذلك تعتبر معلومات التدفق النقدي جزءاً لا يتجزأ من قرارات الاستثمار والائتمان. مع نظام SFAS 95 ، قام FASB بتوفير وصول أفضل إلى معلومات التدفق النقدي. في حين أن معلومات

الأرباح مهمة للغاية ، فإن الميزانية العمومية وعناصر التدفق النقدي لها قيمة للمحللين الماليين أيضاً. وكشفت دراسة استقصائية للمستثمرين أن تقدير المستثمرين لقيمة معلومات التدفقات النقدية قد زادت زيادة كبيرة ومفيد في تقييم قرارات الاستثمار. (Duhovnik,2008).

وعلى هذا النحو، إن الدخل الصافي يوفر مقياس طويل الأجل لنجاح أو فشل الشركة ،أما بالنسبة للشركات الصغيرة والنامية حديثاً، فإن التدفق النقدي هو العنصر الوحيد الأكثر أهمية للمداومة على العمل، حتى الشركات المتوسطة والكبيرة يجب أن تتحكم في التدفق النقدي. حيث يتفحص الدائنون بيان التدفق النقدي بعناية لأنهم قلقون بشأن سداد الالتزامات. فبيداً فحصهم من خلال إيجاد صافي النقدية المقدمة من الأنشطة التشغيلية. فيشير المبلغ المرتفع إلى أن الشركة قادرة على توليد ما يكفي من النقد من العمليات لتسديد التزاماتها دون مزيد من الاقتراض. وعلى العكس من ذلك ، يشير المبلغ المنخفض أو السلبي لصافي النقد الذي توفره الأنشطة التشغيلية إلى أن الشركة قد تضطر إلى الاقتراض أو إصدار سندات ملكية للحصول على النقد الكافي لسداد التزاماتها. (kieso,2018).

تكمّن أهمية قائمة التدفقات النقدية في ما يأتي:

- ١- إعادة استثمار التدفقات النقدية في نشاط المنشأة. (درغام، ٢٠٠٨)
- ٢- سداد القروض.
- ٣- توفر معلومات لمستخدمي البيانات المالية من التدفقات النقدية بقدرة المشروع على توليد النقدية وحاجة المشروع من استخدام النقدية. (السيد احمد، ٢٠٠٨)
- ٤- تستخدم معلومات التدفق النقدي التاريخية كمؤشر لمبالغ وتوقيت ودرجة تأكيد التدفقات. النقدية المستقبلية وهي مفيدة في فحص العلاقة بين الربحية وصافي التدفق النقدي وفي اختيار دقة التقديرات السابقة للتدفقات النقدية. (السيد احمد، ٢٠٠٨).
- ٥- تعتبر قائمة التدفقات النقدية أداة مهمة ، توجه المستثمر بالاستثمار في الشركة أو عدمه.

- ٦- معرفة مدى استخدام كفاءة رأس المال خلال فترة محدد.
- ٧- تساعد في تحديد المشاكل المالية ووضع السياسات المالية طويلة الأجل.

٢-١-٦ طرق الإبلاغ عن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية ومزايا كل طريقة وفقاً (SFAS 95, IAS7) :

١- الطريقة المباشرة:

وتتضمن؛ المقبوضات النقدية من العملاء. النقدية المدفوعة للموردين، النقدية المدفوعة للموظفين، الفائدة المدفوعة، ضرائب الدخل المدفوعة والنقد المدفوع لتغطية نفقات التشغيل الأخرى. (Abu-Abbas, ٢٠١٤)

مزايا الطريقة المباشرة :

- ١- تكون الطريقة المباشرة أكثر اتساقاً مع الهدف من بيان التدفقات النقدية لتقديم معلومات عن المقبوضات والمدفوعات النقدية على عكس الطريقة غير المباشرة التي لا تبلغ عن المقبوضات والمدفوعات .
- ٢- تبين ما إذا كانت المجموعات النقدية من العملاء في تزايد أو تناقص. (Foster et al, 2012)
- ٣- تساعد في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، إذا كانت معلومات الطريقة المباشرة مهمة، فقد يتمكن المستخدمون من استخدام نفوذهم للحصول على المعلومات اللازمة من التقارير .
- ٤- تعمل على تحسين جودة المعلومات المحاسبية.
- ٥- القدرة على مقارنة أنواع مماثلة من المقبوضات والمدفوعات النقدية عبر الشركات على الأقل سنويا .
- ٦- توفر معلومات أكثر فائدة للدائنين والمستثمرين.
- ٧- تعطي تمثيل أفضل للدورة النقدية للمنشأة لمانحي الائتمان وتوفير نموذج أكثر سهولة بالنسبة للمدراء الذين لا يمتلكون معرفة محاسبية كبيرة .
- ٨- التدفقات النقدية مفيدة في تحليل التباين، كما يمكن ربط الميزانية النقدية بتقرير التدفقات النقدية مما يلفت الانتباه إلى المصدر الحقيقي لأية مشكلات.

٢- الطريقة غير المباشرة:

تقوم الطريقة غير المباشرة بتعديل صافي الربح أو الخسارة على أساس الاستحقاق لآثار المعاملات غير النقدية، وهو يوفق بين صافي الدخل والتدفقات النقدية من العمليات، يتحدد قسم التدفقات النقدية التشغيلية في بيان التدفقات النقدية بموجب الطريقة غير المباشرة عن طريق تعديل الربح أو الخسارة لآثار ما يلي : (AIS٧, ٢٠١٠:٢٠)

- أ- التغيرات خلال الفترة في قوائم الجرد والذمم المدينة والذمم الدائنة.
- ب- البنود غير النقدية مثل الاستهلاك، والمخصصات، والضرائب المؤجلة، والمكاسب والخسائر غير المحققة بالعملة الأجنبية، والأرباح غير الموزعة للشركات الزميلة، والحقوق غير المسيطرة.
- ت- جميع البنود الأخرى التي تستثمر فيها الآثار النقدية أو تمول التدفقات النقدية.

مزايا الطريقة غير المباشرة : (أبو نصار ، ٢٠١٠)

- ١- توفر معلومات أكثر وضوحاً
- ٢- تمتاز في سهولة إعدادها، نظراً لذلك تساعد المستخدمين في تحليلها.
- ٣- توضح لمستخدمي القوائم المالية مصادر الاختلاف بين صافي الدخل وصافي التدفقات النقدية التشغيلية بين أساس الاستحقاق والأساس النقدي.
- ٤- تبلغ المستخدم عن المبيعات إذا كانت في تزايد أو تناقص. Foster et al, (٢٠١٢)
- ٥- تساعد المستخدمين في تحديد أسباب الفرق بين صافي الإيرادات والمقبوضات والمدفوعات النقدية المرتبطة بها لتوفير أساس لتقييم جودة الدخل. (Abu-, ٢٠١٤)
- ٦- تقلل من احتمالية تلاعب الإدارة في بيانات التدفق النقدي اقل قدر ممكن. (الساعدي والشاوي، ٢٠٠٦)

أوضح Foerster et al (٢٠١٧) أن كل من معايير التقارير المالية الدولية (IFRS) ومعايير المحاسبة الأمريكية (GAAP) تعمل على تشجيع الشركات على تقديم إيصالات وسدادات نقدية تشغيلية باستخدام الطريقة المباشرة لعرض البيانات المالية، ومع ذلك ، فإن الغالبية العظمى من الشركات تختار عرض التدفقات النقدية التشغيلية باستخدام الطريقة غير المباشرة. لسوء الحظ ، عندما يتم استخدام الطريقة غير المباشرة ، فإنه لا يقدم أية مقبوضات أو مدفوعات نقدية تشغيلية في بيان التدفقات النقدية ، بل بدلاً من ذلك يقوم فقط بالتوفيق بين صافي الدخل إلى التدفق النقدي التشغيلي ، عن طريق الضبط للإدخالات المحاسبية التي لا تولد أو تستخدم النقد بما في ذلك ، الإهلاك، التغييرات في الذمم المدينة ، الدائنين أو الضرائب والعمليات المتوقعة، إعادة الهيكلة أو الرسوم الخاصة. على هذا النحو ، فإن التفاصيل الواردة في بيان التدفقات النقدية غير المباشرة تتكون من بنود التشغيل غير النقدية المتضمنة في صافي الدخل بدلاً من إيصالات الدفع والمدفوعات النقدية. بالإضافة إلى ذلك ، من المستحيل تحديد حجم التدفقات النقدية المستقبلية وتوقيتها وتقلبها لأن التدفقات الداخلة والخارجة لا يتم تجميعها وفقاً للخصائص الاقتصادية المشتركة.

حيث يشجع كل من مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) والمجلس المالي الدولي (FASB) الطريقة المباشرة هي الطريقة المفضلة لبيان التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية لأنها تعكس المبالغ الإجمالية للمكونات الأساسية للمقبوضات النقدية والمدفوعات النقدية من الأنشطة التشغيلية. علاوة على ذلك ، فمن المعروف أن معظم الشركات الأمريكية تفضل استخدام الأموال النقدية من الأنشطة التشغيلية عبر الطريقة غير المباشرة. (Monem&Farshadfar, ٢٠١٣).

وتستخلص الباحثة مما سبق أن طريقة تحديد التدفقات النقدية التشغيلية لها تأثير على مدى أهمية المعلومات المقدمة من بيان التدفقات النقدية لمتخذي القرار. لذلك يعتبر إعداد التقارير المالية مفيداً في اتخاذ القرارات إذا كان يشتمل على معلومات ذات صلة وممثلة بإخلاص. و إن الهدف من تقديم المعلومات القائمة على

أساس النقدية (الطريقة المباشرة) مع المعلومات القائمة على أساس الاستحقاق (الطريقة غير المباشرة) جنباً إلى جنب، هو أن المعلومات القائمة على أساس الاستحقاق (الطريقة غير المباشرة) تحد من مشاكل التوقيت والمطابقة المتأصلة في معلومات التدفق النقدي.

٧-١-٢ مبررات الاعتماد على قائمة التدفقات النقدية التشغيلية

"من السهل على الشركات التلاعب بالأرقام المحاسبية وإظهارها بأعلى مما هي عليه، ولكن من الصعب عليها التلاعب بالتدفقات النقدية. لذلك يجب الاعتماد على المعلومات التي توفرها قائمة التدفقات النقدية بشكل أكبر من المعلومات التي توفرها قائمتي الدخل والميزانية حيث إن الميزانية العمومية توفر معلومات جامدة تقيس فترة مالية معينة أما قائمة الدخل فإنها تتضمن معلومات غير نقدية مثل الإيرادات والمصاريف المستحقة والإهلاك والإطفاء ، ولاكن بيان قائمة التدفقات النقدية تعتمد على المعلومات من القوائم المالية الأخرى لأنها لا تنشأ عن القيود المحاسبية ولأنها تهتم بشكل كبير بحملة الأسهم لمعرفة النقد المتوفر من الأنشطة التشغيلية . حيث أنها تحول الأرباح الموجودة في قائمة الدخل من أساس الاستحقاق إلى الأساس النقدي لذلك إن نسب التدفقات النقدية تعطي صورة أوضح للملائمة المالية". (السليمان، ٢٠١٣: ١٦)

٨-١-٢ علاقة نظرية الوكالة بالتدفقات النقدية التشغيلية.

تألفت تكلفة الوكالة من نوعين من النزاعات: نزاع الوكالة بين المديرين والمساهمين والصراع بين المساهمين وأصحاب الأسهم. على سبيل المثال ، قد يكون المدير غير راغب في المخاطرة والذي يختار الأمان الوظيفي في حين يأمل المساهمون في الاستثمار في المشاريع الخطرة لزيادة أرباحهم. ومن ثم ، إذا كان المشروع المحفوف بالمخاطر ناجحاً ، زادت ثروة المساهمين، و بشكل معاكس ، إذا فشل المشروع ، فقد المدير الوظيفة. بالإضافة إلى ذلك ، فإن النزاع بين المساهمين وأصحاب الأسهم أمر لا مفر منه كمصدر للاستثمار الذي ساهم أصحاب الأسهم به بشكل أساسي. وينشأ

الصراع كما لو أن المشروع المحفوف بالمخاطر ينجح ، فإن كل الأرباح ستذهب إلى المساهمين ، ولكن في حالة فشل المشروع ، فإن صاحب الأسهم يجب أن يكشف عن الخسارة المتحققة. لذلك يتم تحديد مستوى التدفق النقدي التشغيلي من خلال اختيار الاستثمار وفي نفس الوقت تلبية رغبة كل طرف معني.(chin,2015)

المبحث الثاني عوائد الأسهم

١-٢-٢ تمهيد

٢-٢-٢ عوائد الأسهم

٣-٢-٢ أنواع عوائد الأسهم

٤-٢-٢ أهمية عوائد الأسهم

٤-٢-٢ علاقة نظرية الوكالة بعوائد الأسهم

٥-٢-٢ علاقة التدفقات النقدية التشغيلية بعوائد الاسهم

٢-٢-١ تمهيد

تحتل الأسواق المالية مركزاً حيوياً مهماً في اقتصاديات الدول الحديثة حيث أنها تخصص رأس المال للاستثمارات الاقتصادية والمالية التي تخدم المستثمرين على المدى الطويل، في حين نجد ان المستثمرين يفضلون استثمار أموالهم دون التعرض للمخاطر. ولا شك ان من أهم مسؤوليات هيئة الأوراق المالية حماية المستثمرين وتوجيههم نحو القوانين وتوفير المرونة والشفافية لهم وتزويدهم بالمعلومات التي يحتاجونها لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية التي تؤثر على حركة العرض والطلب على اسهم الشركات. وتعد عوائد السهم من اهم العوامل في اختيار افضل استثمار. حيث يسعى المستثمرون للحصول على العوائد من محاولة الحصول على المعلومات من المبلغ المستقبلي لعوائد الأسهم للشركات. إحدى الطرق الأكثر شيوعاً لتحليل المعلومات المالية هو إعداد النسب المالية، في الواقع ، النسب المالية هي ملخص للتقارير المالية للشركات التي توفر الكثير من المعلومات عن الوضع الداخلي للشركة. ومن المعتقد بشكل عام أن الانخفاض الكبير في أسعار الأسهم يعكس الركود المستقبلي، وأن ارتفاع أسعار الأسهم هي مؤشرات رئيسية للنمو الاقتصادي المستقبلي. كما يوفر سوق الأسهم للشركات تسهيلات لزيادة رأس المال للتوسع والنمو من خلال بيع الأسهم إلى الجمهور أو تقديم أسهم إضافية للمساهمين لذلك يمكن اعتبار عوائد سوق الأوراق المالية مؤشراً حاسماً للتنبؤ بالنمو الاقتصادي المستقبلي أو العكس. وعلى هذا النحو تعتبر دراسة عوائد سوق الأوراق المالية مهمة للغاية حيث تساعد المديرين على إدارة أرباح الشركة قبل إعلانات الأرباح.

٢-٢-٢ عوائد الأسهم

يعرف العائد بأنه التدفق النقدي الحقيقي الذي يحصل عليه المستثمر خلال فترة زمنية معينة، وهو إجمالي المكاسب أو الخسائر المتحققة من الاستثمار خلال فترة زمنية معينة وتمثل توزيعات الأرباح النقدية للموجود خلال تلك الفترة فضلاً عن التغيير في قيمة الموجود عن قيمتها الاستثمارية في بداية الفترة ، وهي عبارة عن الأرباح التي

يمكن للمستثمر إن يحققها نتيجة اقتناء و شراء السهم سواء عند الاكتتاب أو عند تداولها بعد ذلك.(حيدوسي،٢٠١٦: ٧).

كما عرف Moghaddam et al (٢٠١٥) عائد السهم الواحد هو إجمالي العائد من الاستثمار، وهو مكون رئيسي لعوائد الأسهم ويحظى بتقدير كبير من قبل المستثمرين والمحللين الماليين والمستخدمين الآخرين ويمثل مبلغ النقد أو التوزيع غير النقدي للشركة بين المساهمين. وتعد عوائد الأسهم أهم مقاييس الأداء المالي وتقييم أداء وحدات الأعمال، التي كانت وحدها ستكون مضمونة للمستثمرين، وتؤثر بشكل كبير على قراراتهم.

كما عرفها العامري (٢٠٠٧) انها التغير في سعر السهم خلال الفترة المالية بالإضافة إلى أي توزيعات نقدية مقسومة على القيمة السوقية بداية الفترة المالية .

وتستخلص الباحثة من التعاريف السابقة ان عوائد الأسهم هي العوائد المتحققة خلال فتره الاحتفاظ بالأسهم. وهو أجمالي الدخل المتحقق من استثمار الفرد في كل عام ويحصل المستثمر على العائد من خلال توزيع الأرباح.

٢-٢-٣ أنواع عوائد الأسهم (حنون،٢٠١٦).

١- **العائد المطلوب Required Return** : هو الحد الأدنى للعائد الذي سيقبله المستثمر لاستثمار أي مشروع في المستقبل،تعتبر العوامل المعرضة للخطر أحد الاعتبارات الرئيسية لتحديد العائد المحتمل حيث إن معدل العائد سيعكس التعويض الذي يتلقاه المستثمر عن المخاطر التي سيتحملها.

٢- **العائد المتوقع Expected return** : هو الربح أو الخسارة الذي يتوقعها المستثمر مقابل استثمار أمواله في مشروع معين في المستقبل. ويتم قياس العوائد المتوقعة عن طريق ضرب كل عائد محتمل للمشروع في احتمال حدوثه، ثم جمع هذه النتائج من اجل تقييم افضل المخاطر.

٣- **العائد الفعلي Actual return** : هو ما يحصل عليه المستثمر فعلا من امتلاك أو بيع أداة من أدوات الاستثمار، ويطلق عليه أيضا العائد الداخلي، وهي نسبة التغير في

رأس المال وقد يكون العائد الفعلي عوائد إيراديه أو عوائد رأسمالية أو كلاهما معا. وتحظى العوائد الرأسمالية باهتمام بعض المستثمرين لأنها توفر لهم مصادر دخل بخلاف الدخل الجاري الناتج من هذه الاستثمارات، كما أنها لا تخضع للضرائب إلا في حالة تحققها عند بيعها، حيث لا يدفع المستثمر الضرائب عن الاستثمار الذي ارتفعت قيمته السوقية إلا في حالة البيع، ومن أنواع هذه العوائد (عوائد الأسهم العادية، عوائد السندات، أدونات الخزينة).

٢-٢-٤ أهمية عوائد الأسهم:

يعد إجمالي العائد بمثابة مقياس مفيد للمستثمرين الذين يرغبون في الحصول على صورة كاملة لكيفية أداء أوراقهم المالية ، وتهتم الإدارة بالعوائد لما لها من دور كبير في تقييم المخاطر والاستثمارات ومدى تأثيرها على الاقتصاد الوطني.(حنون، ٢٠١٦) ويستخدم إجمالي العائد عند تحديد الأداء التاريخي للشركة، وعلى النحو من هذا يهتم المستثمرون بعوائد الأسهم لمعرفة أين يستثمر أمواله وما سوف يعود عليه من هذا الاستثمار، كما هو مقياس مهم بالنسبة للإدارة ليبين لهم ما اذا كانوا يسيرون في الطريق الصحيح أم لا على اعتبار أن ما يعكسه السوق هو مقياس سريع ودقيق لإنجازاتهم. (علوان، ٢٠٠٩)

٢-٢-٥ علاقة نظرية الوكالة بعوائد الأسهم

تحدث نظرية الوكالة نتيجة تعارض مصالح المستثمرين (حملة الأسهم) والمديرين. وتُعرف نظرية الوكالة بأنها تُساهم في تفسير العلاقات بين المساهمين في رأس المال والمدراء في بيئة الأعمال حيث تفترض هذه النظرية أن المساهمين والمديرين يسعون دائما من اجل تعظيم المنفعة الخاصة بهم. لذلك من المحتمل ألا تكون جميع الإجراءات التي يقوم بها المدير متوافقة مع تفضيلات حملة الأسهم في حين أن المساهمين يريدون التأكد من أن المدير لن يقلل من ثروتهم . في حين أن صاحب الأسهم يواجه فقدان السيطرة على موارده، لأن ملكية الشركة يتم توزيعها على عدد كبير من المساهمين، حيث أن المساهم العادي لا يمكنه ممارسة السلطة الفعلية للإشراف على أداء الإدارة في الشركات الحديثة وعلى النحو من هذا تسعى هذه

النظرية إلى حل المشكلات التي من الممكن أن تؤثر على أهداف العمل أو تؤدي إلى زيادة مستويات المخاطرة، وانخفاض ثروة المساهمين وأن حل مشكلة الوكالة هو الموائمة بين مصالح حملة الأسهم والمدراء من خلال وضع خطة حوافز طويلة الأجل مناسبة للمدير وحملة الأسهم لتجنب الخسائر المحتملة للمساهمين، حيث أن ملكية الأسهم من قبل المدير يمكن أن تساعد في تجميع الاهتمام بين المساهمين والمديرين. وبناءً على ذلك، يمكن استنتاج أنه كلما زاد عدد ملكية الأسهم من جانب المديرين، كان أداء الشركة أفضل وبالتالي تحقيق عوائد أفضل. (Boshkoska,2015)

٢-٢-٦ علاقة التدفقات النقدية التشغيلية بعوائد الاسهم

تعد قيم التدفق النقدي مهمة في تقييم الوضع المالي للشركة، فان التدفق النقدي مهم جدا للمستثمرين لاتخاذ القرارات الاستثمارية، ومن المهم تحديد النقد الذي تحتاج الشركة إلى دفعه مقابل التزاماتها ، اذ يعتبر التدفق النقدي التشغيلي هو الأكثر أهمية لأنه يشير إلى قدرة الشركة على توليد النقد فإذا كانت الأنشطة التشغيلية جيدة ، فستحصل الشركة على ما تبقى من النقد المستخدم لدعم عمليات الشركة القادمة ، خاصة العمليات المستمدة من المعاملات وغيرها من الأحداث التي تؤثر على تحديد صافي الربح أو الخسارة وتحديد ما إذا كانت عمليات الشركة يمكن أن تولد نقداً كافياً لسداد القرض ، والحفاظ على القدرة التشغيلية للشركة ، ودفع أرباح الأسهم وإجراء استثمارات جديدة دون الاعتماد على مصادر التمويل الخارجية. ويعد ذلك إشارة إيجابية للمستثمرين، وتم اثبات ذلك من خلال الزيادة في أسعار الأسهم المرتبطة مباشرة بالعائد. (Utomo & Pamungkas,2018)

ففي الغالب يميل المستثمرون إلى اختيار الاسهم بناءً على التدفقات النقدية الأعلى لانه المخاطر اقل وبالتالي هناك فرصة كبيرة لتحقيق عوائد ايجابية من الاستثمار.

المبحث الثالث إدارة الأرباح

١-٣-٢ تمهيد

٢-٣-٢ مفهوم إدارة الأرباح

٣-٣-٢ أساليب إدارة الأرباح

٤-٣-٢ دوافع إدارة الأرباح

٥-٣-٢ مؤشرات وجود إدارة الأرباح

٦-٣-٢ نتائج إدارة الأرباح

٧-٣-٢ نماذج إدارة الربح

٨-٣-٢ علاقة إدارة الأرباح بنظرية الوكالة

٩-٣-٢ علاقة إدارة الأرباح بالتدفقات النقدية التشغيلية

١٠-٣-٢ علاقة إدارة الأرباح بعوائد الأسهم

٢-٣-١- تمهيد

ان الأرباح هي واحد من أهم الأرقام في البيان المالي الذي يحظى باهتمام كبير من مختلف أصحاب المصلحة في الأعمال التجارية، لأنها توفر معلومات حول أداء المنشأة في المدى القصير، وتتضمن إمكانيات إدارة الأرباح على المدى الطويل، استخدام قواعد وإجراءات محاسبية مقبولة. وعلى النحو من هذا ، ان ممارسة التلاعب بالأرباح أمر شائع جدا بين الشركات نتيجة لمشاكل الوكالة الخطيرة حيث تلعب إدارة الأرباح دوراً هاماً في تحديد المعلومات المالية. فإن غياب إدارة الأرباح في إعداد التقارير المالية يمكن ان يؤدي إلى جذب المستثمرين للإستثمار في الخارج، لأنه يخلق صورة إيجابية من حيث نزاهة وموثوقية التقارير المالية التي هي سمة هامة للإستثمار ، وهذا الأمر الذي يؤدي في النهاية إلى اقتصاد أكثر ازدهاراً وقوة (Hamid et al., 2012). لذلك تعتبر ادارة الارباح واحدة من اهم القضايا الجديدة في الادبيات المحاسبية التي ساعدت المديرين على تحقيق مقاصدهم.

٢-٣-٢- مفهوم إدارة الأرباح

هي استخدام التقدير الإداري في إطار مبادئ المحاسبة المقبولة قبولاً عاماً على الخيارات المحاسبية وخيارات الإبلاغ عن الأرباح والقرارات الاقتصادية الحقيقية التي تؤثر على التدفقات النقدية وعلى كيفية انعكاس الأحداث الاقتصادية الأساسية في واحدة أو أكثر من مقاييس الأرباح.(walker,2013)

كما عرف Kieso et al (٢٠١٢) إدارة الأرباح بأنها التوقيت المخطط للإيرادات والمصاريف والأرباح والخسائر للتقليل من المعوقات التي تواجه أرباح الشركة ، ففي معظم الحالات تستخدم الشركات إدارة الأرباح لزيادة الدخل في السنة الحالية على حساب الدخل في السنوات القادمة.

ووفقا للتعريف المقدم من قبل Dechow and Skiener (٢٠٠٠) تتكون إدارة الأرباح من تقارير مالية متحيزة يقوم على أساسها المدراء حيث انه يؤثر على الدخل في القوائم المالية، ومع وجود نية مسبقة تتعارض مع القرار المالي ،من اجل تحقيق

المصالح الشخصية التي تؤدي إلى المشاكل على المدى الطويل ولا تحقق مزايا اقتصادية حقيقية.

ومن ناحية أخرى ، فإن إدارة الأرباح هي ممارسة تقوم بها الإدارة والتي غالباً ما تؤدي إلى تقارير مالية غير دقيقة ومضللة. (Aini et al,2006)

وعرف Healy and Wahlen (١٩٩٩) إدارة الأرباح أنها تحدث عندما يستخدم المديرون سياسات الإبلاغ المالي في إعداد المعاملة لتغيير البيانات المالية وتضليل أصحاب المصلحة فيما يتعلق بالأداء الاقتصادي للشركة أو التأثير على النتائج التعاقدية التي تعتمد على الأرقام المحاسبة المبلغ عنها.

ووفقاً ل Goel (٢٠١٦) فإن إدارة الأرباح هو خيار يتم اختياره استناداً إلى السياسات المحاسبية للشركات حتى تتمكن الشركة من تحقيق بعض الأهداف الإدارية.

ويرى محمد (٢٠١٧) أنها استراتيجية مستخدمة من قبل الإدارة للتلاعب في أرباح الشركة حتى تكون الأرباح مطابقة للأهداف المحددة مسبقاً.

كما صنف Ronen and Yaari (٢٠٠٨) إدارة الأرباح إلى ثلاثة جوانب (إدارة الأرباح من الجانب الجيد، المحايد، و السيئ)، حيث ان إدارة الأرباح من الجانب الجيد تمتاز بالمرونة في اختيار المعالجة المحاسبية للإشارة إلى المعلومات الخاصة بشأن التدفقات النقدية المستقبلية. أما إدارة الأرباح من الجانب المحايد تقوم إدارة الأرباح باختيار المعالجة المحاسبية التي تعتبر انتهازية (أي تعظيم الاستفادة من الإدارة فقط) أو فعالة من الناحية الاقتصادية . في حين ان إدارة الأرباح من الجانب السيئ هي ممارسة استخدام الاحتيال لتحريف أو تقليل الشفافية في التقارير المالية.

تستخلص الباحثة من التعاريف السابقة أن إدارة الأرباح هي التلاعب في مقدار الأرباح لبعض أصحاب المصلحة حول الأداء المالي للشركة ، للتأثير على الأرقام المحاسبية المبلغ عنها، حيث يمكن تحقيق إدارة الأرباح باستخدام التهاون في استخدام الأساليب والإجراءات المحاسبية ، لجعل ربح الشركة أصغر أو أكبر مما هو عليه.

٢-٣-٣ أساليب إدارة الأرباح:

يمكن تصنيف أساليب إدارة الأرباح الى نوعين :

١- إدارة الأرباح القائمة على أساس الاستحقاق:

تنشأ إدارة الأرباح القائمة على أساس الاستحقاق من قرارات التقارير المالية ، ويتم إنجازها من خلال تغيير أساليب المحاسبة وخيارات الاستحقاق. حيث تميل إدارة الاستحقاق إلى تشويه العمليات الأساسية للشركة ولاكن لا تغير العمليات نفسها (Roychowdhury,2006) . على الرغم من ذلك ، تبحث عملية الاستحقاق في التمييز بين المستحقات غير الاختيارية والمستحقات الاختيارية، حيث تستند الاستحقاقات غير الاختيارية إلى مواصفات والتفضيلات التشغيلية بينما تشير الاستحقاقات الاختيارية إلى تحويل الشركة عن خيارات الاستحقاق العادية ، في محاولة لخلق تشوهات نتيجة إدارة الأرباح، إذ تعتمد اختيارات الاستحقاق العادية إما على تقديرات الصناعة الشاملة الحالية أو على احتياجات تراكمية من سلسلة زمنية محددة للشركة.(Constantatos et al. 2016)

٢- إدارة الأرباح للأنشطة الحقيقية :

تنشأ إدارة أرباح الأنشطة الحقيقية من الإجراءات المتعلقة بقرارات التشغيل الفعلية للشركة. ومن أمثلة هذه الإجراءات توقيت بيع الأصول بحيث تشمل صافي التدفقات الداخلة ذات الصلة في السنة المالية اللازمة ، واتخاذ قرارات لخفض تكلفة الاستثمار في البحث والتطوير والإعلان و تدريب الموظفين بهدف تحقيق أهداف قصيرة الأجل وهذا النوع من التلاعب يؤثر على التدفق النقدي . (Constantatos et al., 2016)

كما تظهر النتائج التي توصل إليها Roychowdhury (٢٠٠٦) أن المديرين يستخدمون عدة أدوات للتلاعب في الأنشطة الحقيقية مثل تخفيضات الأسعار لزيادة المبيعات مؤقتًا والإفراط في الإنتاج للإبلاغ عن انخفاض تكلفة بيع السلع والحد من النفقات التقديرية لغرض تحسين هوامش التقارير المبلغ عنها.

كما جاء في دراسة Zang, (٢٠١٢) أن الشركات تفضل إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق في الحالات التي تكون فيها أقل قدرة على المنافسة في الصناعة ، ولها صحة مالية ضعيفة ، ويتم رصدها بكثافة من قبل المستثمرين أو ترتبط بزيادة النفقات الضريبية. من ناحية أخرى ، تفضل الشركات إدارة أرباح الأنشطة الحقيقية في الحالات التي تمارس فيها تلاعبًا مفرطًا على أساس الاستحقاق في السنوات السابقة أو كان لها دورة تشغيله قصيرة. في كلتا الحالتين، يزن المديرون كل أسلوب لإدارة الأرباح على أساس تكاليفهم النسبية (Ho et al, 2015).

ومن ناحية أخرى تعتبر إدارة الأرباح الحقيقية أكثر تكلفة من إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق كما ان لها تدفقات نقدية مباشرة والتي قد يكون لها أيضًا تأثير اقتصادي ضار على قيمة الشركة على المدى الطويل (Gunny,2010) . وأيضاً ، من الصعب أكثر اكتشاف إدارة الأرباح الحقيقية من إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق لأن أنشطة إدارة الأرباح الحقيقية تؤثر بشكل مباشر على التدفقات النقدية. بالإضافة إلى ذلك ، فإن التلاعب بالأنشطة الحقيقية لا تخضع عادةً لأي نظام تدقيق قائم ، وهي أقل عرضة لضوابط واسعة ومراقبة خارجية من قبل المجتمع ، بما في ذلك التدقيق من قبل وسائل الإعلام والأحزاب السياسية الأخرى. (Kim and Sohn, ٢٠١٣).

٢-٣-٤ دوافع إدارة الأرباح:

غالباً ما يكون الدافع وراء المديرين للحصول على منافع شخصية من خلال مكافأة مباشرة مثل الراتب والمكافأة غير مباشرة مثل الترقيات المستقبلية ، والأمن الوظيفي. حيث يتم منح هذه المكافآت للمديرين على أساس أداء أرباح الشركة. إذا كانت الحوافز تستند إلى الأداء المالي للشركة، فقد يميل المديرون إلى التصرف في مصلحتهم الذاتية وإثارة إعجاب المساهمين وأصحاب المصلحة الآخرين في الشركة بأداء جيد من خلال إدارة الأرباح. كما نوضح فيما يأتي دوافع إدارة الأرباح :

١- دوافع سوق المال

ان الاستخدام الواسع للمعلومات المحاسبية من قبل المستثمرين والمحللين الماليين للمساعدة في تقييم الأسهم، يمكن ان يخلق حافز للمديرين على التلاعب بالأرباح ، للتأثير على أسعار الأسهم على المدى القصير . ووفق لما جاء في دراسة (محمد،٢٠١٢) فانه عند طرح الأسهم للاكتتاب العام ، يكون لدى المديرين الحافز للتلاعب بالأرباح (بالزيادة) بهدف التأثير على المستثمرين لشراء الأسهم المطروحة للاكتتاب لتعظيم ربحية السهم .

٢- دوافع تعاقدية

يتم استخدام البيانات المحاسبية للمساعدة في مراقبة وتنظيم العلاقات التعاقدية بين العديد من أصحاب المصلحة في الشركة. وتستخدم عقود تعويض الإدارة الصريحة والضمنية لموائمة حوافز الإدارة وأصحاب المصلحة الخارجيين ، حيث تتم كتابة عقود الإقراض لضمان عدم اتخاذ المديرين إجراءات تعود بالفائدة على حملة اسهم الشركة على حساب دائنيها .ومن المرجح ان تكون إدارة الأرباح لأسباب التعاقد ذات أهمية بالنسبة للمديرين لسببين:

أولاً- يمكن لإدارة الأرباح لأي سبب من الأسباب ان تؤدي إلى بيانات مالية مضللة وتؤثر على تخصيص الموارد .

ثانياً- يتم استخدام التقارير المالية لإبلاغ المستثمرين عن المعلومات التي تلبى احتياجاتهم من البورصة.

ووفقا لما جاء في دراسة (arkan,2015) تنشأ الدوافع التعاقدية عندما يحاول أحد الوكلاء نقل الثروة من المدير إلى مصلحته الخاصة ؛ وبالتالي ، فإن عقد التعويض بين المدير والوكيل قد يحفز المديرين على التلاعب في الأرباح. حيث، يكون لدى المدراء دوافع لاستخدام إدارة الأرباح من أجل تعزيز أو زيادة خطة التعويض أو المكافأة الخاصة بهم والتي غالباً ما ترتبط بأداء الشركة.

٣- دوافع تنظيمية

اهتمت الشركات بالعديد من القوانين التنظيمية بإدارة الأرباح للتحايل على قطاع معين مثل قطاع الصناعة، حيث تم تحفيز التحولات نحو محاسبة القيمة العادلة وزيادة الإفصاحات المتعلقة بالمخاطر، بالإضافة إلى التغيرات المحددة بالمعايير المحاسبية التنظيمية للبنوك والمؤسسات المالية الأخرى التي تحتاج إلى رأس المال الكافي أو الأصول لتلبية احتياجاتها . وكان الغرض من التغيرات المحاسبية التخفيف من الدخل للتهرب من الضرائب الحكومية وتحسين المعلومات لأصحاب المصلحة.

٤- دوافع التكلفة السياسية

يمكن للشركات إدارة الأرباح لإظهار ربح أقل من أجل التقليل من المخاطر السياسية. وبعبارة أخرى ، فإن التكلفة السياسية التي اقترحها Watts and Zimmerman تتنبأ بأن حوافز الشركات لإدارة الأرباح تنتج من الضغط السياسي لتخفيض الأسعار أو مواجهة العقوبات التي قد تنشأ عن التحقيق في الشركات التي يشتبه في أنها خرقت قواعد مكافحة الاحتكار. (Arkan,2015)

٢-٣-٥ مؤشرات وجود إدارة الأرباح (عيسى، ٢٠٠٨: ١٨)

- ١- تدفقات نقدية لا ترتبط بالإيرادات.
- ٢- احتياطات لا ترتبط ببنود الميزانية
- ٣- احتياطات التملك المشكوك في تحصيلها
- ٤- مخصصات الديون المشكوك في تحصيلها التي لا ترتبط بحسابات العملاء
- ٥- حسابات العملاء التي لا ترتبط بالإيرادات
- ٦- الأرباح التي تتفق بدقة وبصفة دائمة مع توقعات المحللين الماليين.

٢-٣-٦ نتائج إدارة الأرباح

على الرغم من أن إدارة الأرباح تحقق منافع في المدى القصير إلا أنها تسبب المشاكل في المدى الطويل التي تؤدي إلى عدة نتائج ومنها :

١- تخفيض قيمة الشركة.

حيث أنها على المدى الطويل تسبب أضرار للمنشأة مثل، تأجيل صيانة الآلات أو المعدات والبحث والتطوير في المنتجات وعدم تدريب الأيدي العاملة يؤدي إلى تأجيل النفقات التي تؤدي إلى تعظيم الأرباح وقد يؤدي أيضا تعطيل المعدات وعدم توافر ايدي عاملة مؤهلة للعمل إلى تأخر عملية الإنتاج وعدم توافر المنتج بالأسواق وبالتالي تؤدي إلى خسائر وفقدان حصتها السوقية وانخفاض الإنتاجية. (الشيخ، ٢٠١٤)

٢- غياب المعايير الأخلاقية.

على الرغم ان إدارة الأرباح لا تتعدى معايير المحاسبة الدولية إلا أن ممارسة إدارة الأرباح مشكوك فيها من الناحية الأخلاقية، على سبيل المثال عندما يقوم مدير المبيعات بإخفاء المبيعات الحقيقية بطلب من المدير فان ذلك يخل من الناحية الأخلاقية (الكندري، ٢٠١٢: ٢٧).

٣- إخفاء مشاكل الإدارة التشغيلية.

ان المدراء في الإدارة التشغيلية يعالجون المشاكل المالية، للحصول على المكافئات والترقيات، وهي من اهم مشاكل إدارة الأرباح لإخفائها عن الإدارة العليا فتبقى الأخطاء دون تصحيح والمشاكل دون علاج لفترة طويلة من الزمن. (محمد، ٢٠١٧: ٣٩٦)

٤- العقوبات الاقتصادية، وإعادة إعداد القوائم المالية.

فرضت بورصة الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية في السنوات الأخيرة عقوبات صارمة ضد الشركات التي قامت بإدارة أرباحها. خلال السنوات الماضية ان الشركات التي قامت بإعادة حساب أرباحها خسرت ١٠% من قيمة أسهمها السوقية خلال ثلاثة أيام من إعلانها عن إعادة كشوفاتها المالية. (التميمي، الساعدي، ٢٠١٥).

٢-٣-٧ نماذج إدارة الأرباح:

تعتبر نماذج إدارة الأرباح بأنها أداة لقياس الاستحقاقات الاختيارية للكشف عن ممارسات إدارة الأرباح وتوجد عدة نماذج لقياس إدارة الأرباح ومن هذه النماذج:

١- نموذج هيلي ١٩٨٥

يعتمد نموذج هيلي (١٩٨٥) على إجمالي الاستحقاقات، وتتألف من مستحقات تقديرية (اختيارية) ومستحقات غير تقديرية (غير اختيارية). حيث ان الاستحقاقات التقديرية هي تلك التي تختلف عن متوسط الشركة على المدى الطويل من خلال مقارنة متوسط مجموع الشركات المستحقة، والتي تم قياسها من قبل إجمالي أصول الشركة للسنة السابقة على النحو التالي:

$$DAit = TACit / TAit - 1$$

حيث ان :

$DAit$: المستحقات الاختيارية للشركة i في السنة t

$TACit$: المستحقات الكلية للشركة i في السنة t

$TAit-1$: القيمة الدفترية لمجموع الأصول في الشركة i في السنة $t-1$

ان إجمالي المستحقات هو الفرق بين صافي الدخل والتدفقات النقدية التشغيلية لشركة i للسنة t . حيث يتم تعريف التدفقات النقدية على أنها رأس مال عامل من العمليات ناقصاً التغيرات في المخزون والمدينين بالإضافة إلى التغيرات في الذمم الدائنة وضرائب الدخل المستحقة الدفع. وكلما زادت نسبة المستحقات المقدره دل ذلك على ارتفاع الفرق بين أرباح الشركة المحاسبية وبين تدفقاتها النقدية وبالتالي ازدياد ممارسات وأساليب إدارة الأرباح. (العواودة ونور، ٢٠١٧: ١٦٩)

٢- دي انجلوا ١٩٨٦، ١٩٨٨

ينتقد نموذج دي انجلوا نموذج هيلي لعيبه الأساسية في عدم وجود مقياس لمستوى الاستحقاق العادي. لذلك، يحسب نموذج دي انجلوا المبالغ المستحقة التقديرية نظراً لأن مستحقات الفترة السابقة قد تراجعت بسبب إهمال الأصول. بما أن المستحقات المتوقعة في السنة الحالية تساوي تلك

الخاصة بالسنة السابقة، فإن جميع التغييرات في المستحقات تعتبر تقديرية. حيث تكون معادلة نموذج إدارة الأرباح دي انجلوا كما يلي:

$$DAit = TACit - TACit - 1 / TAit - 1$$

افترض هذا النموذج أن الاستحقاق التقديري يتبع مسار عشوائي، والتي يصفها Young, 1999 بأنها أكبر عائق له. من ناحية أخرى، يعتبر، دي انجلوا 1986 أنها طريقة بسيطة وملائمة لإيجاد مستحقات تقديرية. بناءً على افتراض أن الاستحقاق يتبع مسارًا عشوائيًا، ولا يحتاج فترة تقدير. علاوة على ذلك، بما أن العائدات يفترض أنها تتبع السير العشوائي فإن هذا النموذج يمكن أن يربط المستحقات بتغيرات أسعار الأسهم. ويوفر افتراضات صحيحة حول الخصائص الإحصائية للمستحقات التي سيتم توزيعها بشكل طبيعي. (Constantatost et al., 2016).

ومع ذلك، بما أن المستحقات التقديرية تتغير بمرور الوقت بسبب التغييرات في الأنشطة التجارية، فقد يخطئ النموذج في تصنيف الاستحقاقات كمستحقات تقديرية، مما يخلق إمكانية حدوث خطأ من النوع الأول (أي الرفض الخاطئ للفرضية الخاطئة لعدم وجود مستحقات تقديرية)، حيث يتم تصنيف المستحقات بشكل خاطئ على أنها تقديرية. علاوة على ذلك، فإن إجمالي المبالغ المستحقة في الفترة السابقة، والتي تعتبر معيارًا للمستحقات غير النقدية، قد يحتوي أيضًا على عنصر استحقاق تقديري يمكن أن يؤدي إلى تحيز النتائج. تميل الدراسات في الوقت الحاضر إلى عدم استخدام نموذج دي انجلوا إلا إذا أرادوا مقارنة كفاءة نماذج مختلفة من الاستحقاقات التقديرية (Ronen and Yarri, 2010).

٣- نموذج جونز ١٩٩١

هو النموذج الأكثر شيوعًا على الرغم من هيلي ١٩٨٥ ودي أنجلو ١٩٨٦ يعتبران الاستحقاقات غير التقديرية ثابتة، فإن نموذج جونز يعتبر الاستحقاقات غير التقديرية هي وظيفة خطية للتغيرات في الإيرادات

والأصول الثابتة. وأيضا تعتبر نماذج هيلي ١٩٨٥ و دي انجلو ١٩٨٦ نماذج تستخدم فقط المعلومات من العامين السابقين والحاليين في حين أن نموذج جونز هو نموذج متقدم ، حيث يستخدم معلومات من السنة التي يتم التنبؤ بها (Miko& Kamardin,2015)

وحسب دراسة (Ronen and Yarri,2010) ترى ان نموذج جونز كمعلم بارز في تطور أبحاث إدارة الأرباح القائمة على الاستحقاق. على وجه الخصوص، حيث يواكب التغير في الظروف الاقتصادية للشركة. ويقوم النموذج على احتساب المستحقات غير الاختيارية من خلال نموذج الانحدار بطريقة المربعات الصغرى كدالة لنمو الإيرادات (المبيعات) والاستهلاك كدالة في الممتلكات والمنشآت والمعدات. حيث يعبر عن معادلة نموذج جونز ١٩٩١ لإدارة الأرباح كما يلي :

$$TAC_{it}/TA_{i,t-1}=a_1(1/TA_{i,t-1})+a_2(\Delta REV_{i,t}/TA_{i,t-1})+a_3((PPE_{i,t}/TA_{i,t-1})+E_{i,t})$$

حيث أن :

$\Delta REV_{i,t}$: هو التغير في المبيعات ، أي إيرادات المبيعات للشركة (i) في السنة (t)

$PPE_{i,t}$: هو إجمالي الممتلكات والمنشآت والمعدات للشركة (i) في السنة (t)

$E_{i,t}$: الخطأ العشوائي

٤- نموذج جونز المعدل ١٩٩٥

يقوم نموذج جونز المعدل على افتراض أساسي يقوم على احتساب المستحقات الاختيارية التي تحاول الإدارة من خلالها التأثير على الأرقام المحاسبية ، وتستخدم كمؤشر للتنبؤ بإدارة الأرباح والمستحقات الإجبارية وهي التي لا تستطيع الإدارة التأثير فيها ، وتنتج عن النشاط الطبيعي للشركة.

ويتم احتساب المستحقات الاختيارية وفق نموذج جونز المعدل حسب النموذج التالي:

$$TACC_{i,t} / TA_{i,t-1} = a_1(1/TA_{i,t}) + a_2(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}) / TA_{i,t-1} + a_3(PPE_{i,t}/TA_{i,t-1}) + E$$

حيث أن :

$\Delta REC_{i,t}$: التغير في حسابات تحت التحصيل للشركة (i) في السنة (t)

وقد اعتمدت الباحثة في هذه الدراسة على نموذج جونز المعدل كونه النموذج الأكثر شيوعاً لقياس إدارة الأرباح. لأنه يقوم على احتساب المستحقات الاختيارية التي تعتبر أكثر عرضة لتلاعب الإدارة بالأرقام المحاسبية. حيث أشارت دراسة (حيدوسي، ٢٠١٣) إلى انه النموذج الأقوى بين النماذج المستخدمة.

٢-٣-٨ علاقة إدارة الأرباح بنظرية الوكالة

ظهرت نظرية الوكالة نتيجة لظهور الشركات المساهمة، وبسبب تعارض المصالح بين الإدارة والمالكين (المساهمين) في الشركة وفق مبدأ الاختيار العقلاني الذي يحاول بموجبه كل طرف من الأطراف تعظيم منفعته الخاصة، بالنظر إلى أن مديري الشركات قلقون بشأن مناصبهم الوظيفية، والمكافآت وتعظيم أرباحهم فمن الممكن أن يشاركوا في أنشطة غير مرغوب فيها مثل إدارة الأرباح والتي قد تسيئ بدورها بقيمة الشركة وسمعتها ، وتؤدي اتخاذ المستثمرين إلى قرارات الاستثمار الخاطئة، التي تنتج عنها مشكلة الوكالة (Almahrog, ٢٠١٤). حيث انه لا يمكن إنكارها من بين النظريات السائدة في التنظيم والإدارة الاقتصادية. وعلى هذا النحو، فإن منطري الوكالة يواجهون تحدياً روتينياً لتوضيح مشكلة الوكالة الشاملة كلياً وكيفية معالجتها. وتتمثل السمات الأساسية لمشكلة الوكالة في اختلاف مصالح المدير والوكيل، والمعرفة الناقصة للمدير بشأن مساهمة الوكيل. تبرز المشكلة بالنسبة للمدير عندما يكون للطرفين مصالح متباينة أو يكون لدى الوكيل معلومات أفضل من المدير. هذه الشروط تخلق الاحتمال، الذي لن يتصرف الوكيل وفقاً لمصلحة المدير (Bosse and Phillips, ٢٠١٦). حيث تقترح نظرية الوكالة أن إدارة الأرباح قد تحدث عندما يكون لدى

المديرين الحافز على الترويج لمصلحتهم الذاتية عن طريق التضحية بمصلحة المساهمين كنتيجة لعدم تناسق المعلومات.(Chen et al,٢٠١٠)

فقد تحدثت دراسات سابقة مثل دراسة (Jensen and Meckling,1976 Davidson et al,٢٠٠٤) عن العلاقة بين إدارة الأرباح ونظرية الوكالة. حيث تتبنى هذه الدراسات ، وجهة النظر التقليدية كنقطة انطلاق لها ، بأن الفصل بين الملكية والسيطرة في الشركات الحديثة ، مع وجود عدم التماثل في المعلومات داخل الشركات ، تحفز إمكانية التصرفات الانتهازية من جانب الوكيل (المدير) الذي قد تكون أهدافه مختلفة عن أهداف المالك (المستثمر) ، وبالتالي تحقيق أهداف الخدمة الذاتية (مشكلة الوكالة). وفي هذا السياق تعتبر إدارة الأرباح نوعاً من تكلفة الوكالة لأن المديرين يعتنون بمصالحهم الخاصة عن طريق إصدار تقارير مالية لا تقدم صورة اقتصادية دقيقة.

٢-٣-٩ علاقة إدارة الأرباح بالتدفقات النقدية التشغيلية

الأردن هي إحدى الدول الناشئة التي يعتمد فيها المستخدمون على المعلومات المحاسبية قبل اتخاذ قرارات الاستثمار والسوق الأردني هو واحد من أهم أسواق منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا ، وتحرير السوق وانفتاحه يجذبان الاستثمارات الأجنبية ، ومع ذلك ، تعرض الشركات الأردنية موارد مهمة تعادل (٩,٦٪) من صافي الأصول كنقد لذلك يميل الوكلاء إلى إدارة الأرباح في حالة التدفق النقدي. (Toume&Yahya,2017) أي انه إذا لم يتم استخدام أو استثمار الأموال النقدية في أي شركة لتحقيق أقصى قدر من الفائدة على المساهمين أو تحقيق التوازن بينها ، فإن ذلك يؤدي إلى ظهور مشاكل الوكالة. قد يقوم المدير بالاستثمار في مشروع لا يحقق ربح، نظراً لمصلحته الشخصية. نتيجة لذلك قد تكون الشركة في وضع النمو المنخفض. في غياب إجراءات المراقبة من جانب أصحاب المصلحة المستقلين، يمكن للمدير إخفاء المعلومات عن الأنشطة من خلال توفير الحد الأدنى من الإفصاح أو التلاعب في رقم الحسابات. مما يجعل المستثمرون لا يستطيعون الوصول إلى المعلومات الداخلية للشركة. قد لا يوفر المديرين إفصاحات كافية للمستثمرين حول

التدفقات النقدية الاستثمارية أو الافتراضات الضمنية للمشروع. وبناءً على هذا الحد الأدنى من المعلومات، قد لا يكون المستثمرون قادرين على معرفة الاحتمالات من مزايا وعيوب المشروع لثروتهم. وقد لا يوفر المديرون التدفقات النقدية المتوقعة لبعض الاستثمارات. ونتيجة للمصالح الشخصية ، يغفل المديرون عن الحاجة إلى إعداد توقعات التدفق النقدي وتوقعات الأرباح. قد يؤدي اختيار الاستثمار الضعيف إلى خفض الأرباح المستقبلية ويؤدي إلى اتخاذ خطوة نحو إزالة المديرين أو كبار المديرين التنفيذيين. من أجل تجنب مخاطر مواجهة اضطراب الإدارة ، لذلك يجوز للمدراء استخدام الأرقام المحاسبية لزيادة الأرباح المبلغ عنها وبالتالي ، فإن المدراء لديهم الدافع لممارسة إدارة الأرباح من أجل تلبية احتياجاتهم. (bukhit and iskandar,2009)

وفقاً لرأي معظم المحللين الماليين أن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية هي أموال لا ينبغي استثمارها فقط في الأصول الثابتة الجديدة لتمكين الشركات من الحفاظ على المستوى الحالي لأنشطتها التشغيلية ، ولكن ينبغي توزيع نسبة من هذه الأموال أيضاً كأرباح أو إعادة شراء الأسهم لإرضاء المساهمين، ويتم تحقيق الربح المرجو من خلال التلاعب المحاسبي (إدارة الأرباح). (Bhundia,2012)

٢-١-١٠ علاقة إدارة الأرباح بعوائد الأسهم

كان المساهمون يفقدون الثقة في نزاهة الأرقام المحاسبية، خاصة بعد فضائح العديد من التقارير المالية للشركات حول العالم ، والتي أدت إلى اهتمام متزايد بجودة الأرباح بين الباحثين فان انتشر هذه الفضائح في العقود الأخيرة لفت الانتباه إلى حقيقة أن الأداء المالي القوي لا ينجم دائماً عن الأداء الاقتصادي الحقيقي ؛ بل تشير إلى أن المعلومات المالية يمكن التلاعب بها من قبل الوكلاء للظهور بشكل أفضل من الواقع الاقتصادي للشركة. حيث كشفت عدة شركات معروفة مثل (Tyco، Enron، Xerox، WorldCom) التي سعت إلى الظهور بشكل جيد من الناحية المالية إلى

المشاركة في التلاعب في الأرباح لتعظيم ثروتهم. حيث يهتم المديرون بأداء الأعمال على المدى القصير، لذلك يتوقعون تحقيق تأثير إيجابي على سعر السهم. (Toume&Yahya,2017).

وفقاً ل chrispine (٢٠١٥) فإن الشركات التي تمارس إدارة الأرباح تحقق عوائد إيجابية أو سلبية أثناء عرض النتائج، حيث تشير هذه النتائج إلى أن إدارة الأرباح هي ممارسة تم تبنيها من قبل معظم الشركات للتأثير على إدراك المستثمرين لعوائد الشركة المستقبلية ولتوفير نتائج غير متوقعة في السوق؛ تفوق توقعاتهم. في الواقع، قد يتبنى مديري الشركة سياسات محاسبية تسمح بإخفاء ممارساتهم الإدارية، ويرتبط ذلك بتأثيرها على سلوك المستثمرين والسوق، من خلال زيادة الفجوة بين عوائد الأسهم الحقيقية وما كان يمكن تحقيقه في حالة عدم الإعلان عن أي معلومات تم التلاعب بها. فإن الأساس المنطقي هو الاعتقاد بأن تتم مكافأة الشركات التي فازت باستمرار أو تلبية توقعات المحللين مع ارتفاع أسعار الأسهم ونتيجة لذلك، تجادل الدراسات بأن المديرين الذين يرتبط أداءهم بتعظيم ثروة المساهمين تتم مكافأتهم بمقاييس تستند إلى حوافز الأداء مثل خيارات الأسهم.

المبحث الرابع الدراسات السابقة

٢-٤-١ الدراسات باللغة العربية

٢-٤-٢ الدراسات باللغة الأجنبية

٢-٤-٣ ملخص الدراسات السابقة وأوجه الاستفادة منها

٢-٤-٣ ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة

المبحث الرابع

الدراسات السابقة

في هذا المبحث سيتم عرض الدراسات السابقة ذات العلاقة بموضوع الدراسة، حيث تم تقسيم الدراسات السابقة إلى قسمين دراسات باللغة العربية ودراسات باللغة الأجنبية على النحو الآتي:

٤-٢- ١- الدراسات باللغة العربية:

- دراسة (الجعيدي وأبو ناهية، ٢٠١٥) بعنوان: "ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات والأنشطة الحقيقية وعلاقتها بالعوائد السوقية للأسهم (دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين وعمان للأوراق المالية)".

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة أساليب وأنواع و طرق قياس إدارة الأرباح للأنشطة الحقيقية وأنشطة الاستحقاق وأي من هذه الأساليب الأكثر ممارسة في سوق فلسطين وعمان وربطها بعوائد الأسهم السوقية وتآلف مجتمع الدراسة من (٩٨) شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان حيث بلغت عينة الدراسة (٦٤) شركة بعد استثناء الشركات التي لا تتوفر بياناتها المالية. وكان مجتمع الدراسة في سوق فلسطين يتكون من جميع الشركات المدرجة والبالغ عددها (٤٨) شركة وبعد استثناء الشركات التي لا تتوفر بياناتها المالية حيث بلغت عينة الدراسة (٢٦) شركة مدرجة في بورصة فلسطين للفترة الزمنية (٢٠١١-٢٠٠٦) واتبع الباحثان الأسلوب الوصفي التحليلي ولتحقيق اهداف الدراسة تم استخدام مجموعة من الاختبارات وهي:

١- اختبار التوزيع الطبيعي ٢- اختبار الارتباط الذاتي ٣- اختبار مساواة متوسط البواقي للصفر ٣- اختبار عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي. حيث انه تم استخدام أسلوب (Panel Data) وبرنامج (Eviews) في عرض البيانات. واعتمد الباحثان على استخدام أسلوب المستحقات وفقا لنموذج جونز المعدل للكشف عن ممارسات إدارة الأرباح

وتوصلت الدراسة إلى أن كلا السوقين يمارسون أساليب إدارة الأرباح، ولاكن أسلوب إدارة الأرباح بالاستحقاقات يمارس بشكل أكبر من أساليب إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية حيث أظهرت النتائج وجود علاقة ذات دلالة إحصائية لأسلوب إدارة الأرباح بالاستحقاقات مع العوائد السوقية لأسهم الشركات في سوق فلسطين وعمّان، وعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية لأساليب إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية مع العوائد السوقية لأسهم الشركات في السوقين باستثناء أسلوب التلاعب بالمبيعات في سوق فلسطين. وأوصت الدراسة بضرورة وضع تشريعات للحد من ممارسة إدارة الأرباح وذلك من قبل هيئة الأوراق المالية.

وتم الاستفادة من هذه الدراسة في قياس عوائد الأسهم المتمثلة في المتغير التابع و إدارة الأرباح المتمثل في المتغير المعدل.

- دراسة (الخراشفة، ٢٠١٥) بعنوان: "اثر إدارة الأرباح على عوائد الأسهم: دراسة حالة الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية"

هدفت الدراسة الى بيان اثر ممارسة إدارة الأرباح على عوائد الأسهم في الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان ومدى ممارسة إدارة الأرباح فيها وقياس (حجم الشركة والتدفقات النقدية التشغيلية ونسبة تغطية الدين ومعدل العائد على الموجودات ونسبة الرافعة المالية) على عوائد الأسهم وتم إجراء الدراسة على الشركات الخدمية البالغ عددها ٣١ شركة والشركات الصناعية البالغ عددها ٣٤ شركة خلال الفترة (٢٠١٠-٢٠١٣) واستخدم الباحث الأسلوب الوصفي التحليلي لاختبار فرضيات الدراسة و استخدم نموذج جونز المعدل لقياس مدى ممارسات إدارة الأرباح .

وخلصت نتائج الدراسة وجود علاقة بين إدارة الأرباح وعوائد الأسهم لدى الشركات الصناعية وعدم وجود علاقة بين إدارة الأرباح وعوائد الأسهم لدى الشركات الخدمية وبينت النتائج وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين (حجم الشركة

والتدفقات النقدية التشغيلية ومعدل العائد على الموجودات ونسبة الرافعة المالية) و عوائد الأسهم ولاكن لا يوجد علاقة بين نسبة تغطية الدين وعوائد الأسهم في الشركات الصناعية. وبينت النتائج أيضاً وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين (حجم الشركة والتدفقات النقدية التشغيلية ونسبة تغطية الدين ومعدل العائد على الموجودات) وعوائد الأسهم لدى الشركات الخدمية ولكن لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الرافعة المالية وعوائد الأسهم في الشركات الخدمية. وأوصت الدراسة بضرورة حماية المستثمرين من مثل هذه الممارسات الاحتياطية وإجراء حملات التوعية لمستخدمي التقارير المالية.

تم الاستفادة من هذه الدراسة في تحديد المتغير التابع.

- دراسة (الشاوي واخرون، ٢٠١٥) بعنوان : "إدارة الأرباح وعلاقتها بعوائد الأسهم (دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية في دولة الإمارات العربية المتحدة)"

هدفت الدراسة إلى تحليل العلاقة بين إدارة الأرباح وعوائد الأسهم حيث أن المحاسبون يمكنهم تضليل البيانات المالية عن طريق ممارسة إدارة الأرباح لذلك جاءت الدراسة لبيان مدى وجود إدارة الأرباح في الشركات الإماراتية وأثرها على عوائد الأسهم. ولتحقيق هدف الدراسة تم اتباع المنهج الوصفي التحليلي لاختبار فرضيات الدراسة وتم تطبيق نموذج جونز المعدل لقياس إدارة الأرباح. و يتكون مجتمع الدراسة من ١٥ شركة صناعية وتم استثناء الشركات التي لم تتوفر بياناتها المالية . وتم جمع البيانات المالية لعينة الدراسة المكونة من ١٤ شركة صناعية إماراتية من عام (٢٠١٤-٢٠٠٦) ولدراسة العلاقة بين إدارة الأرباح وعوائد الأسهم تم استخدام تحليل الانحرافات ANOVA. وتم استخدام المتوسط الحسابي. واعتماد أسلوب التحليل المقطعي للسلاسل الزمنية (Panel Data).

وقد خلصت الدراسة إلى عدة نتائج منها ، لقد مارست الشركات إدارة الأرباح في كل من عام ٢٠١١، ٢٠٠٦، ٢٠١٠ وعلى النحو من هذا لم تمارس الشركات إدارة

الأرباح في السنوات الأخرى حيث كانت اعلى ممارسة لإدارة الأرباح عام ٢٠٠٦ وقد توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين إدارة الأرباح وعوائد الأسهم.

تم الاستفادة من هذه الدراسة بربط إدارة الأرباح مع نظرية الوكالة وعوائد الأسهم في الاطار النظري.

- دراسة (اللوزي، ٢٠١٣) بعنوان: "اثر ممارسة إدارة الأرباح على أسعار الأسهم، دراسة اختبارية على الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان."

الهدف من هذه الدراسة هو تحليل ممارسة إدارة الأرباح واثرها على أسعار الأسهم في الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، وتوضيح مفهوم إدارة الأرباح والأساليب المستخدمة لإكتشافها وهل استخدام إدارة الأرباح لزيادة أسعار الأسهم هو مبرر أخلاقي أم غير أخلاقي. كما تهدف إلى دراسة اثر بعض المتغيرات الضابطة وهي (حجم الشركة، حجم المديونية، حجم مكتب التدقيق) مع إدارة الأرباح على عوائد الأسهم. يتكون مجتمع الدراسة من ٧٧ شركة صناعية لعام ٢٠١١ التي تتوافر بياناتها المالية وتم إجراء هذه الدراسة للفترة الزمنية من عام ٢٠٠٨-٢٠١١) على عينة مجتمع الدراسة المكونة من (٢٨) شركة صناعية في بورصة عمان وتم استخدام نموذج جونز المعدل ١٩٩٥ لقياس إدارة الأرباح خلال فترة الدراسة، ولاختبار فرضيات الدراسة تم الاعتماد على برنامج التحليل الإحصائي spss الذي استخدم المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية، ومعامل ارتباط بيرسون، وتحليل الانحدار البسيط.

وخلصت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين إدارة الأرباح وأسعار الأسهم حيث كلما زادت أرباح الشركة زاد احتمال توزيع الأرباح وزادت قدرة الشركة على سداد ديونها، كما إن نتائج التحليل بينت انه يوجد اثر ذات دلالة إحصائية للعوامل الضابطة (حجم الشركة، حجم مكتب التدقيق، حجم المديونية) لإدارة الأرباح على أسعار الأسهم. وأوصت الدراسة بضرورة توسيع نطاق تطبيق إدارة الأرباح لدى جميع الشركات الصناعية لارتباطها بالأداء المالي للشركات.

وتم الاستفادة من هذه الدراسة في توضيح اثر المتغير المعدل (إدارة الأرباح) على سعر السهم الذي يفترض ان يؤدي إلى التأثير على عوائد الأسهم بالزيادة أو النقصان.

- دراسة (الاشقر، ٢٠١٠) بعنوان: "إدارة الأرباح وعلاقتها بالعوائد غير المتوقعة للسهم ومدى تأثير العلاقة بحجم الشركة".

هدفت الدراسة إلى بيان العلاقة بين إدارة الأرباح وعوائد الأسهم في بورصة فلسطين للأوراق المالية والتعرف على أهمية الشركات لإدارة الأرباح وعوائد الأسهم. تألف مجتمع الدراسة من الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية خلال الفترة (٢٠٠٥-٢٠٠٩) وتم إجراء الدراسة على ٢٣ شركة مدرجة في بورصة فلسطين للأوراق المالية ولتحقيق أهداف الدراسة استخدم الباحث الأسلوب الوصفي التحليلي . وقام بجمع بيانات الدراسة من القوائم المالية لكل شركة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية. ولاختبار فرضيات الدراسة تم قياس إدارة الأرباح باستخدام نموذج جونز المعدل حيث استخدم اختبار المتوسط الحسابي والانحراف المعياري ومعامل ارتباط بيرسون.

وخلصت نتائج الدراسة إلى أن معظم الشركات تمارس إدارة الأرباح ويوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفق النقدي التشغيلي وصافي الربح التشغيلي والتغير في الإيرادات تحت التحصيل للشركات على عوائد الأسهم وأوصت الدراسة انه يتوجب على إدارة السوق ضرورة العمل على تحقيق اقصى درجات الكفاءة وزيادة الفاعلية في السوق المالي في كشف الشركات التي تقوم بممارسة إدارة الأرباح.

تم الاستفادة من هذه الدراسة في معرفة مدى أهمية دراسة ممارسات إدارة الأرباح في الشركات لإدراك المديرين لما تحققه من منافع أو تؤدي إلى المشاكل للحد منها.

- دراسة (العطوط والظاهر، ٢٠١٠) بعنوان: "أثر مقاييس التدفقات النقدية في تفسير العوائد السوقية العادية للأسهم، دراسة ميدانية على الشركات المساهمة العامة الفلسطينية"

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر التدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية والتمويلية على العوائد العادية لأسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، على اعتبار أن عوائد الأسهم تتأثر بكثير من العوامل، منها التدفقات النقدية التي تحققها الشركة. واتبع الباحثان أسلوب التحليل الإحصائي لتحقيق أهداف الدراسة حيث يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المساهمة العامة في الفترة الممتدة بين عامي (٢٠٠٤ - ٢٠٠٥) والبالغ عددها ٢٥ شركة، وقد تم تحليل البيانات باستخدام نموذج الانحدار المتعدد.

وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات التشغيلية وعوائد الأسهم المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية ويرى الباحثان أن ذلك يعود إلى عدم اهتمام المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية للتدفقات التشغيلية واهتمامهم أكثر بصافي التدفقات التشغيلية مما يعني وجود عوامل أخرى تؤثر على أسعار الأسهم في السوق وقد أوصت هذه الدراسة بضرورة إجراء الدراسة على فترات زمنية مختلفة، على افتراض أن كفاءة السوق يمكن أن تتغير بين فترة و أخرى.

تم الاستفادة من هذه الدراسة في قياس المتغير التابع عوائد الأسهم

- دراسة (درغام، ٢٠٠٨) بعنوان: "العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم وفقاً للمعيار المحاسبي الدولي رقم (٧)، دراسة تطبيقية على المصارف الوطنية العاملة في فلسطين".

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين كل من التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والأنشطة الاستثمارية والأنشطة التمويلية والأنشطة مجتمعة وعوائد الأسهم للمصارف الوطنية العاملة في فلسطين طبقاً للمعيار المحاسبي الدولي رقم ٧. حيث

تضمنت هذه الدراسة ٧ مصارف وطنية تعمل في فلسطين خلال الفترة من العام (٢٠٠٠ - ٢٠٠٦) . واتبعت الباحثة المنهج الوصفي التحليلي ،لعوائد الاسهم والتدفقات النقدية جميعها. وتم الحصول على البيانات المطلوبة من خلال (قائمة المركز المالي،قائمة الدخل ،قائمة التدفقات النقدية) التي تم نشرها في تقارير المصارف أو لدى سلطة النقد الفلسطينية. و لاختبار فرضيات الدراسة تم تحليل البيانات باستخدام البرنامج الإحصائي spss واستخدام المتوسطات الحسابية ومعامل ارتباط بيرسون.

وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية التشغيلية وعائد السهم وأوصت الدراسة إلى ضرورة الاهتمام بقائمة التدفقات النقدية أكثر وتوجيه مستخدمي القوائم المالية إلى فهمها وتحليلها كونها توفر معلومات مالية خالية من التضليل . كما يجب على سلطة النقد الفلسطينية أن تطالب جميع المصارف أن تفصح للجماهير عن عائد السهم السنوي في تقاريرها المالية الختامية.

تم الاستفادة من هذه الدراسة في تعزيز الارتباط بين متغيرات الدراسة المتمثلة بالتدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الاسهم.

- دراسة (القرم وعبد الجليل،٢٠٠٨) بعنوان:أثر تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة على عوائد الأسهم (دليل من بورصة عمان للأوراق المالية)

تهدف الدراسة إلى تحليل أثر تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة على عوائد الأسهم للشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان من عام (١٩٩٦ - ٢٠٠٥) وتآلف مجتمع الدراسة من ١٧٣ شركة وقد تم استثناء الشركات التي لم تتوافر بياناتها المالية خلال فترة الدراسة وتم استثناء الشركات الخدمية ذات الطبيعة المالية لاختلاف طبيعة أنشطتها والشركات التي لم تتوافر بياناتها المالية وقد بلغت عينة الشركات التي أجريت عليها الدراسة ٧٢ شركة، منها ٥٠ شركة صناعية و ٢٢ شركة خدمية واتبعت الباحثة المنهج الوصفي التحليلي ولتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام مقاييس الإنحدار المتعدد والبسيط ومعامل ارتباط بيرسون. واستخدم الباحث للكشف عن ممارسة إدارة الأرباح نموذج نموذج جونز (١٩٩١) بصافي التدفقات

النقدية التشغيلية، لتقدير تسويات الاستحقاق الخاضعة وغير الخاضعة لسيطرة الإدارة. وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر لتسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة على عوائد الأسهم، وأنها تزيد من قدرة بيانات مقاييس الإنجاز على التنبؤ بالأرباح المستقبلية وان الإدارة تستخدم تسويات الاستحقاق لتحقيق تمهيد الدخل، وهو أحد أشكال إدارة الأرباح وتقديم معلومات عن ربحية الشركة في المستقبل، وان لتسويات الاستحقاق محتوى معلوماتي إضافي إلى المحتوى المعلوماتي لصافي التدفقات النقدية التشغيلية وصافي الدخل غير الخاضع لسيطرة الإدارة. ويعتمد المستثمر في بورصة عمان على التدفقات النقدية التشغيلية في تقدير أسعار الأسهم وذلك لحدثة استخدام التدفقات النقدية في الأردن. وأوصت الدراسة اعتماد المستثمرين على البيانات المالية في كل من الأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية التشغيلية، وتسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة، في تقدير أسعار الأسهم لإتخاذ قراراتهم الاستثمارية .

تم الاستفادة من هذه الدراسة بأخذ ما أوصت به بعين الاعتبار وهو الاعتماد على بيانات قائمة التدفقات النقدية التشغيلية لخلوها من التضليل.

٢-٤-٢ الدراسات باللغة الإنجليزية:

- دراسة (Arar et al.,2018) بعنوان:

"The Relationship between Earnings Management and Stock Price Liquidity"

هدفت هذه الدراسة إلى الكشف عن العلاقة بين ممارسة إدارة الأرباح وسيولة سعر السهم. ولقد أجريت الدراسة على الشركات الخدمية الأردنية، وحققت أن البيانات المالية لهذا القطاع تجذب اهتمام العديد من الأطراف (مثل المستثمرين والبنوك والمالكيين بهدف التمويل). كما تتنبأ الدراسة بأن هناك إمكانية لممارسة إدارة الأرباح في هذا القطاع وتأثير هذه الممارسة على سيولة حصة الشركة. حيث تألفت عينة الدراسة من (٤٩) شركة خدمية أردنية مدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية للفترة (٢٠١٠-٢٠١٥) ، ولتحقيق أهداف الدراسة اتبع الباحثون الأسلوب الوصفي التحليلي لدراسة هذا التأثير أو العلاقة بين المتغير التابع (سيولة سعر السهم) والمتغير المستقل (إدارة الأرباح)، فقد تم استخدام نموذج جونز المعدل (١٩٩٥) ومعامل ارتباط بيرسون لإثبات فرضيات الدراسة.

حيث أشارت نتائج هذه الدراسة إلى وجود علاقة غير جوهرية بين إدارة الأرباح وسيولة سعر السهم في الشركات الخدمية الأردنية. بلغ معدل ممارسة إدارة الأرباح خلال سنوات الدراسة لجميع شركات قطاع الخدمات (٣٨٪). حيث كانت القطاعات الأكثر نجاحًا هي الأكثر استخدامًا لإدارة الأرباح مقارنة مع الشركات الأقل نجاحًا ، والتي كانت الأقل ممارسة لإدارة الأرباح. وهذا يؤدي إلى نتيجة وجود علاقة إيجابية بين إدارة الأرباح ونجاح الشركات. فضلًا عن حجم الشركات التي لها دور في ممارسة إدارة الأرباح. حيث كانت الشركات الكبرى تمارس إدارة أرباح بشكل أكبر كما هو الحال في قطاع الطاقة. توصي الدراسة بزيادة البحث عن ممارسة إدارة الأرباح في سنوات عمل الشركات لمحاولة شرح المزيد من أسباب الممارسة العالية لإدارة الأرباح خلال سنوات معينة وانخفاضها في سنوات أخرى.

تم الاستفادة من هذه الدراسة بانها أوضحت ان الشركات التي تمارس إدارة الأرباح هي الأكثر نجاحا.

- دراسة (Utomo&Pamungkas, ٢٠١٨) بعنوان:

"Cash Flow Activities and Stock Returns in Manufacturing of Indonesia a moderator role of earning management"

هدفت هذه الدراسة الى تحليل اثر ادارة الارباح كوسيط في العلاقة بين انشطة التدفقات النقدية وعوائد الاسهم . حيث تتم استخدام تقنية أخذ العينات الهادفة للحصول على ٢٠٤ عينة من شركات التصنيع الاندونيسية من عام (٢٠١٢ - ٢٠١٦) ولاختبار فرضيات الدراسة تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد

وقد توصلت الدراسة الى وجود اثر ايجابي للتدفقات النقدية التشغيلية والتمويلية على عوائد الاسهم، بينما التدفقات النقدية الاستثمارية لها تأثير سلبي على عوائد الاسهم ، علاوة على ذلك فإن إدارة الأرباح قادرة على تعزيز العلاقة بين التدفق النقدي التشغيلي والتمويلي على عوائد الأسهم. ومع ذلك ، فإن إدارة الأرباح غير قادرة على تعزيز العلاقة بين التدفقات النقدية الاستثمارية على عوائد الأسهم . وتوصي الدراسة المستثمرين باتخاذ قرار الاستثمار في الشركات المتوسطة الحجم أو الشركات الناشئة التي تحقق ارباح عالية ويجب على المستثمرين أن يكونوا حذرين في اختيار شركة يمكنها الاستمرار في العمل على الرغم من أن الوضع الاقتصادي في الشركة متدني.

تم الاستفادة من هذه الدراسة بربط التدفقات النقدية بعوائد الاسهم في الجانب النظري وأخذ ما اوصت به الدراسة بعين الاعتبار

- دراسة (Andreas,2017) بعنوان:

"Analysis of Operating Cash Flow to Detect Real Activity Manipulation and Its Effect on Market Performance"

الهدف من هذه الدراسة تحليل التدفقات النقدية التشغيلية لكشف التلاعب في الأنشطة الحقيقية لإدارة الأرباح وتأثيرها على أداء السوق. واتبعت الدراسة الأسلوب الوصفي التحليلي حيث تم إجراء الدراسة من عام (٢٠١٥-٢٠١٢) لعينة مكونة من ٢٥ شركة صناعية مدرجة في البورصة الإندونيسية . ولاختبار فرضيات الدراسة تم استخدام تحليل الانحدار وتم اختبار مستوى الأهمية باستخدام اختبار one samples t-test

وقد توصلت الدراسة إلى وجود اثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية التشغيلية على الأنشطة الحقيقية أي يمكن استخدام التدفق النقدي للأنشطة التشغيلية للكشف عن التلاعب في الأنشطة الحقيقية. ووجدت نتائج الدراسة أن تأثير التلاعب بالأنشطة الحقيقية من خلال التدفق النقدي للأنشطة التشغيلية على أداء السوق تختلف اختلافا كبيرا. حيث ان الشركات التي من المحتمل أن تقوم بالتلاعب في الأنشطة الحقيقية سيكون لها أداء سوقي أعلى من الشركات التي من غير المحتمل أن تقوم بها. أن هذه النتائج تخدم المستثمرين والمراجعين والمنظمين حيث يجب أن يدرك المستثمرون أن الشركات التي تواجه عسر مالي أو منافسة عالية في الصناعة قد تدير الأرباح لتحقيق أهداف قصيرة الأجل لذلك ، فمن المستحسن تحليل التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية بدقة قبل الاستثمار في الشركة وتوصي الدراسة انه ينبغي على المدققين أن يكونوا أكثر دقة عند مراجعة الشركة التي تواجه منافسة عالية في الصناعة والعسر المالي ، حيث من المرجح أن تطبق الشركة إدارة الأرباح الحقيقية.

تم الاستفادة من هذه الدراسة انه يمكن استخدام التلاعب بالانشطة الحقيقية لادارة الارباح للتأثير على اداء السوق حيث سيكون لها أداء سوقي أعلى من الشركات التي من غير المحتمل أن تقوم بها

- دراسة (Hanifah&Khafid, ٢٠١٦) بعنوان:

"The Analysis of Earnings Persistence Roles in Mediating The Effect of Operating Cash Flow and Debt Level on Stock Return".

الهدف من الدراسة تحليل تأثير التدفق النقدي التشغيلي ومستوى الديون على عوائد الأسهم وتحليل دور استمرارية ثبات الأرباح في العلاقة بين التدفق النقدي التشغيلي ومستوى الديون على عوائد الأسهم. وشملت هذه الدراسة ٤٠ شركة تعدين مدرجة في بورصة إندونيسيا للفترة الممتدة بين عام (٢٠١٠ - ٢٠١٤). واتبع الباحث الأسلوب الوصفي التحليلي. حيث تم اختيار البيانات من خلال عينة هادفة ، وحصلت على ٤١ وحدة من التحليل لعينة هذا البحث، حيث كانت تقنية جمع البيانات المستخدمة في هذه الدراسة هي طريقة التوثيق، تم الحصول على البيانات في شكل بيانات مالية مدققة ، وتقارير سنوية ، وقائمة أسعار إغلاق الأسهم اليومية لشركات التعدين الإندونيسية من الموقع الرسمي لسوق إندونيسيا للأوراق المالية. واشتملت أساليب التحليل المستخدمة على تحليل البيانات الإحصائية الوصفية والإحصاءات الاستقصائية لفحص فرضيات البحث باستخدام تقنية تحليل الانحدار المتعدد واختبار sobel بمساعدة برنامج .SPSS Statistic 21

وأظهرت النتائج أن التدفق النقدي التشغيلي له تأثير إيجابي على عوائد الأسهم، ولا يوجد اثر لاستمرار الأرباح بشكل كبير بتأثير التدفق النقدي التشغيلي على عوائد الأسهم. حيث من المتوقع أن تقوم الأبحاث المستقبلية بزيادة عدد العينات المستخدمة في الدراسة بشكل اكبر.

تم الاستفادة من هذه الدراسة في الاعتماد على هذه الدراسة بتحديد المتغير المستقل التدفق النقدي التشغيلي والمتغير التابع عوائد الأسهم في دراستي. ولاكن هذه الدراسة تحتوي على متغير وسيط وهو استمرارية ثبات الأرباح أما دراستي تحتوي على المتغير المعدل وهو إدارة الأرباح.

- دراسة (Arkan, 2015) بعنوان:

"The Effects of Earning Management Techniques, Net Income and Cash Flow on Stock Price"

الهدف من هذه الدراسة هو اكتشاف مدى ممارسة إدارة الأرباح في الشركات الصناعية الكويتية، واكتشاف العلاقة والآثار المترتبة لاستخدام ممارسات إدارة الأرباح وإعلان صافي الدخل والتدفقات النقدية في البيانات المالية على أسعار الأسهم في الأسواق المالية. واتبع الباحث لتحقيق أهداف الدراسة المنهج الوصفي التحليلي حيث أجريت الدراسة على ٧ شركات تصنيع كويتية مدرجة في السوق المالي خلال الفترة (٢٠١١-٢٠٠٧). تم استخدام نموذج جونز المعدل (١٩٩٥) الذي يمثل النموذج الأكثر تفضيلاً من قبل الباحث لقياس الاستحقاق التقديري من أجل الكشف عن ممارسات إدارة الأرباح والتي قد تعطي العديد من التفسيرات لسلوكيات الإدارة والمحاسبين واستكشاف آثار بعض المتغيرات والعوامل على ممارسات إدارة الأرباح وأسعار الأسهم ، تم تصميم نموذج الانحدار وتم استخدام التحليل الإحصائي بواسطة (SPSS) لتحليل بيانات الدراسة.

أظهرت نتائج اختبار هذه النماذج على العينات المختارة أن الشركات الكويتية تشارك في ممارسات الإدارة لأنها تمارس الاستحقاقات التقديرية بطريقة سلبية. ووجود علاقة إيجابية بين صافي الدخل وأسعار الأسهم للشركات المدرجة خلال فترة الدراسة ، و ظهور علاقة إيجابية بين صافي التدفقات النقدية وأسعار الأسهم حيث ان بيان التدفقات النقدية قد تكون اكثر وضوحا لبيان الوضع المالي للشركة خلال فترة

ممارسة إدارة الأرباح ويمكن استخدامها كأداة قوية لتقييم الشركة داخليا وخارجيا. وعلى غرار ذلك تؤثر عمليات إدارة الأرباح بشكل كبير على مصداقية البيانات المالية وتوفر أسعار مفضلة للأسهم، كما تؤثر على قرارات المستخدمين المختلفين وخاصة المستثمرين والدائنين. وتوصي الدراسة بضرورة ادراك إدارة الشركات إلى مخاطر ممارسة إدارة الأرباح.

تم الاستفادة من هذه الدراسة في بيان الدوافع التي تسعى إليها إدارة الشركات لممارسة إدارة الأرباح

- دراسة (Chrispine,2015) بعنوان :

"Relationship between earnings management and stock market returns among companies listed in Nairobi securities exchange"

الهدف الرئيسي من هذه الدراسة هو تحليل العلاقة بين إدارة الأرباح وعوائد سوق الأسهم بين الشركات المدرجة في بورصة نيروبي للأوراق المالية. اعتمدت الدراسة النموذج الوصفي التحليلي للتحقق من العلاقة بين إدارة الأرباح وعوائد سوق الأسهم في الشركات المدرجة في بورصة نيروبي للأوراق المالية. تألف مجتمع الدراسة من ٦٦ شركة في بورصة نيروبي للأوراق المالية وأجريت الدراسة خلال الفترة (٢٠١٠-٢٠١٣). حيث استخدمت الدراسة البيانات الثانوية التي تم الحصول عليها من التقارير السنوية والبيانات المالية للشركات المدرجة في بورصة نيروبي والتي تم العثور عليها في مكتبة هيئة أسواق المال (CMA) ولاختبار فرضيات الدراسة تم استخدام تحليل الانحدار والارتباط بمساعدة برنامج spss تم احتساب عوائد الأسهم باستخدام نهج تعديل الأرباح.

وخلصت نتائج الدراسة الى أن إدارة الأرباح ، وحجم الشركة ، ونسبة السوق إلى نسبة القيمة الدفترية ، لها اثر على عائد الأسهم. حيث أن جميع المتغيرات أثرت عليه بشكل إيجابي . ووجدت الدراسة أن معامل إدارة الأرباح كان ٠,٨٥٢ ، مما يعني أن إدارة الأرباح أثرت بشكل إيجابي وكبير على عائد الأسهم. ووجدت الدراسة أيضا أن معامل حجم الشركة بلغ ٠,٦٥٤ ، وهذا يعني أن حجم الشركة كان إيجابيا وبشكل

ملحوظ يؤثر على عائد الأسهم. وخلصت الدراسة إلى أن معامل نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بلغ ٠,٢٣١ ، مما يعني أن نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية أثرت إيجاباً وبشكل ملحوظ على عائد الأسهم في الشركات المدرجة في بورصة نيروبي للأوراق المالية. وأوصت الدراسة الحاجة إلى ممارسة فعالة لإدارة الأرباح في الشركات المدرجة في بورصة نيروبي. وإعادة فحص المعايير المستخدمة في اختيار ممارسات إدارة الأرباح في الشركات.

تم الاستفادة من هذه الدراسة بمعرفة ان إدارة الأرباح تؤثر على عوائد الأسهم بشكل إيجابي وكبير.

- دراسة (Nuryaman,2013) بعنوان:

"The Influence of Earnings Management on Stock Return and the Role Audit Quality as a Moderating Variable".

هدفت هذه الدراسة إلى بيان دور جودة التدقيق في العلاقة بين إدارة الأرباح وعوائد الأسهم. وفي هذه الدراسة تعتبر جودة التدقيق متغير معدل. يمكن لممارسات إدارة الأرباح أن تقلل من مصداقية المعلومات المحاسبية، مما يقلل من ثقة مستخدمي هذه المعلومات في اتخاذ قرارات الاستثمار في الأسهم. ولتعزيز مصداقية المعلومات المالية ، يمكن لمدقق الحسابات الخارجي بصفته جهة خارجية تقديم بيانات مالية عادلة. واتبعت الدراسة الأسلوب الوصفي التحليلي وأجريت على عينه تتألف من ١٤٩ شركة صناعية مدرجة في بورصة إندونيسيا. وتم جمع البيانات من التقارير المالية للشركات. ولاحظت فرضيات الدراسة تم قياس إدارة الأرباح وفقاً للمستحقات التقديرية باستخدام نموذج جونز المعدل ، ويتم قياس جودة التدقيق من خلال سمعة المدقق وأكبر اربع شركات تدقيق . وتم استخدام نموذج الانحدار المتعدد لقياس الفرضيات.

وتوصلت الدراسة إلى أن إدارة الأرباح تؤثر سلباً على عوائد الأسهم. حيث أوضحت الدراسة أن جودة التدقيق يمكن أن تعزز العلاقة سلباً بين إدارة الأرباح و عائد الأسهم. وجدت نتائج التحليل ان علاقة إدارة الأرباح وعوائد الأسهم مع وجود جودة التدقيق، كانت سلبية لدى الشركات التي تم تدقيقها من قبل اكبر اربع شركات تدقيق مقارنة مع شركة التدقيق الأخرى وتعزز هذه النتائج فكرة أن جودة التدقيق

يمكن أن تعزز مصداقية البيانات المالية.

تم الاستفادة من هذه الدراسة في قياس المستحقات الاختيارية باستخدام نموذج جونز المعدل.

- دراسة (Sayari et al, 2013) بعنوان:

"The Impact of Earnings Management on Stock Returns: The Case of Tunisian Firms"

تهدف الدراسة إلى عرض ومقارنة أربعة نماذج لقياس إدارة الأرباح التي تدرس محتوى معلومات سوق الأسهم التونسي والقدرة على التنبؤ بسلوك المديرين. حيث يعتمد تقييم المستثمرين الفعال للشركة و أداء الشركة وعوائد أسهمها في سوق الأوراق المالية على اختيار نموذج القياس المناسب لإدارة الأرباح. وهذه النماذج هي (Jones 1991), (Dechow et al 1991), (De Angelo 1986), (Heal 1985) وقام الباحثون بتصنيف متغير "الاستحقاق التقديرية" إلى مستويات أعلى وأدنى ومن ثم تحليل تأثيرها على العوائد. حيث يتكون مجتمع الدراسة من ٣٣ شركة من بورصة تونس وأجريت الدراسة في الفترة الزمنية (١٩٩٩-٢٠٠٨) تم إستثناء الشركات المالية والشركات التي لم تتوفر بياناتها المالية المطلوبة خلال تلك الفترة حيث تم استثناء ٧ شركات بسبب عدم توافر البيانات ذات الصلة فقد أصبحت عينه الدراسة ٢٦ شركة .

تشير النتائج التي تم الحصول عليها إلى معامل كبير لمستويين من الاستحقاقات التقديرية (وفقاً للنماذج الأربعة) . هذا يؤكد أن الاستحقاقات الاختيارية تسمح للمستثمرين التونسيين بتقييم قيمة الشركة بشكل أفضل وتشكل أسهمهم محافظ استثمارية على النحو الأمثل. علاوة على ذلك، أبرزت هذه الدراسة الدور المحدد لحجم الشركة فقد سمحت إدارة الأرباح بزيادة عوائد الأسهم الإيجابية غير العادية للشركات التونسية الكبيرة والحد من عوائد الأسهم السلبية غير العادية للشركات التونسية الصغيرة. إذ كانت نماذج قياس الاستحقاق هذه تصل إلى نتائج يمكن الاعتماد عليها تجريبياً، فإن هذا يأتي من حقيقة أنها جزئية جداً لتعكس حقيقة معقدة. وتوصي الدراسة إجراء دراسات مستقبلية حول العلاقة بين إدارة الأرباح والأداء طويل الأجل بعد تحديد العوامل التفسيرية لهذا السلوك.

تم لاستفادة من هذه الدراسة في تحديد المتغير التابع والذي يمكن ان يتأثر بإدارة

الأرباح

٢-٤-٣ ملخص الدراسات السابقة وأوجه الاستفادة منها

عنوان الدراسة	اسم الباحث	سنة الدراسة	هدف الدراسة	اهم نتيجة	مدى الاستفادة من الدراسة
الدراسات باللغة العربية					

تم الاستفادة من هذه الدراسة في قياس عوائد الأسهم و إدارة الأرباح	وجود علاقة ذات دلالة إحصائية لممارسة أساليب إدارة الأرباح ولاكن أساليب إدارة الأرباح بالاستحقاقات تمارس بشكل اكبر من أساليب إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية مع العوائد السوقية لأسهم الشركات في سوقي فلسطين وعمّان	٢٠١٥	دراسة أساليب وأنواع و طرق قياس إدارة الأرباح للأنشطة الحقيقية وأنشطة الاستحقاق وأي من هذه الأساليب الأكثر ممارسة في سوقي فلسطين وعمان وربطها بعوائد الأسهم السوقية	الجعبي وأبو ناهية	ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات والأنشطة الحقيقية وعلاقتها بالعوائد السوقية للأسهم (دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوقي فلسطين وعمّان
ربط إدارة الأرباح مع نظرية الوكالة وعوائد الأسهم في الجانب النظري	عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين إدارة الأرباح وعوائد الأسهم.	٢٠١٥	تحليل العلاقة بين إدارة الأرباح وعوائد الأسهم حيث أن المحاسبون يمكنهم تضليل البيانات المالية عن طريق ممارسة إدارة الأرباح	الشاوي وآخرون	إدارة الأرباح وعلاقتها بعوائد الأسهم (دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية في دولة الإمارات العربية

تم الاستفادة من هذه الدراسة في تحديد المتغير التابع	وجود علاقة بين إدارة الأرباح وعوائد الأسهم لدى الشركات الصناعية وعدم وجود علاقة بين إدارة الأرباح وعوائد الأسهم لدى الشركات الخدمية وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين (حجم الشركة والتدفقات النقدية والتشغيلية ومعدل العائد على الموجودات ونسبة الرافعة المالية) و عوائد الأسهم	بيان أثر ممارسة إدارة الأرباح على عوائد الأسهم في الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان ومدى ممارسة إدارة الأرباح فيها وقياس (حجم الشركة والتدفقات النقدية التشغيلية ونسبة تغطية الدين ومعدل العائد على الموجودات ونسبة الرافعة المالية) على عوائد الأسهم	٢٠١٥	الخراشفة	اثر إدارة الأرباح على عوائد الأسهم : دراسة حالة الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية
توضيح اثر المتغير المعدل (إدارة الأرباح) على سعر السهم الذي يفترض ان يؤدي إلى التأثير على عوائد الأسهم بالزيادة أو النقصان.	وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين إدارة الأرباح وأسعار الأسهم حيث كلما زادت أرباح الشركة زاد احتمال توزيع الأرباح وزادت قدرة الشركة على سداد ديونها	تحليل ممارسة إدارة الأرباح واثرها على أسعار الأسهم في الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان وهل تستخدم إدارة الأرباح لزيادة أسعار الأسهم	٢٠١٣	اللوزي	اثر ممارسة إدارة الأرباح على أسعار الأسهم، دراسة اختبارية على الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان
معرفة مدى أهمية دراسة ممارسات إدارة الأرباح في الشركات لإدراك المديرين لما تحققه من منافع أو تؤدي إلى المشاكل للحد منها	معظم الشركات تمارس إدارة الأرباح ويوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفق النقدي التشغيلي على عوائد الأسهم	هدفت الدراسة إلى بيان العلاقة بين إدارة الأرباح وعوائد الأسهم في بورصة فلسطين للأوراق المالية والتعرف على أهمية الشركات لإدارة الأرباح وعوائد الأسهم	٢٠١٠	الأشقر	إدارة الأرباح وعلاقتها بالعوائد غير المتوقعة للسهم ومدى تأثير العلاقة بحجم الشركة

<p>قياس المتغير التابع عوائد الأسهم</p>	<p>عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات التشغيلية وعوائد الأسهم المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية ويرى الباحثان أن ذلك يعود إلى عدم اهتمام المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية للتدفقات التشغيلية واهتمامهم أكثر بصافي التدفقات التشغيلية</p>	<p>اختبار أثر التدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية والتمويلية على العوائد العادية لأسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، على اعتبار أن عوائد الأسهم تتأثر بكثير من العوامل، منها التدفقات النقدية التي تحققها الشركة</p>	<p>٢٠١٠</p>	<p>العطووط والظاهر</p>	<p>أثر مقاييس التدفقات النقدية في تفسير العوائد السوقية العادية للأسهم، دراسة ميدانية على الشركات المساهمة العامة الفلسطينية</p>
<p>في تعزيز الارتباط بين متغيرات الدراسة المتمثلة بالتدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم.</p>	<p>وجود أثر ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية التشغيلية وعائد السهم</p>	<p>اختبار العلاقة بين كل من التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والأنشطة الاستثمارية والأنشطة التمويلية وعوائد الأسهم للمصارف الوطنية العاملة في فلسطين طبقاً للمعيار المحاسبي الدولي رقم (٧)</p>	<p>٢٠٠٨</p>	<p>درغام</p>	<p>العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم وفقاً للمعيار المحاسبي الدولي رقم (٧)، دراسة تطبيقية على المصارف الوطنية العاملة في فلسطين</p>

أثر تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة على عوائد الأسهم (دليل من بورصة عمان للأوراق المالية)	القرم وعبد الجليل	٢٠٠٨	تحليل أثر تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة على عوائد الأسهم للشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان	يوجد أثر لتسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة على عوائد الأسهم، ويزيد عن المحتوى المعلوماتي لصافي التدفقات النقدية التشغيلية وتسويات الاستحقاق غير الخاضعة لسيطرة الإدارة.	تم أخذ ما أوصت به بعين الاعتبار وهو الاعتماد على بيانات قائمة التدفقات النقدية التشغيلية لخلوها من التضليل.
---	-------------------	------	--	--	---

الدراسات باللغة الإنجليزية

أوضحت ان الشركات التي تمارس إدارة الأرباح هي الأكثر نجاحاً.	وجود علاقة غير جوهريّة بين إدارة الأرباح وسيولة سعر السهم في الشركات الخدمية الأردنية حيث كانت القطاعات الأكثر نجاحاً هي الأكثر استخداماً لإدارة الأرباح مقارنة مع الشركات الأقل نجاحاً ، والتي كانت الأقل ممارسة لإدارة الأرباح. وهذا يؤدي إلى نتيجة وجود علاقة إيجابية بين إدارة الأرباح ونجاح الشركات	الكشف عن العلاقة بين ممارسة إدارة الأرباح وسيولة سعر السهم.	٢٠١٨	Arar et al	The Relationship between Earnings Management and Stock Price Liquidity
تم الاستفادة من هذه الدراسة بربط التدفقات النقدية بعوائد الأسهم في الجانب النظري وأخذ ما أوصت به الدراسة بعين الاعتبار	وجود أثر إيجابي للتدفقات النقدية التشغيلية والتمويلية على عوائد الأسهم، بينما التدفقات النقدية الاستثمارية لها تأثير سلبي على عوائد الأسهم ، علاوة على ذلك فإن إدارة الأرباح قادرة على تعزيز العلاقة بين التدفق النقدي التشغيلي والتمويلي على عوائد الأسهم. ومع ذلك ، فإن إدارة الأرباح غير قادرة على تعزيز العلاقة بين التدفقات النقدية الاستثمارية على عوائد الأسهم	تحليل أثر إدارة الأرباح كوسيط في العلاقة بين أنشطة التدفقات النقدية وعوائد الأسهم	٢٠١٨	Pamungkas& Utomo	The Impact of Earnings Management Cash Flow Activities and Stock Returns in Manufacturing of Indonesia a moderator role of earning management

يمكن استخدام التلاعب بالأنشطة الحقيقية لإدارة الأرباح للتأثير على أداء السوق حيث سيكون لها أداء سوقي أعلى من الشركات التي من غير المحتمل أن تقوم بها	أن تأثير التلاعب بالأنشطة الحقيقية من خلال التدفق النقدي للأنشطة التشغيلية على أداء السوق يختلف اختلافا كبيرا. حيث ان الشركات التي من المحتمل أن تقوم بالتلاعب في الأنشطة الحقيقية سيكون لها أداء سوقي أعلى من الشركات التي من غير المحتمل أن تقوم بها	تحليل اثر التدفقات النقدية التشغيلية لكشف التلاعب في الأنشطة الحقيقية لإدارة الأرباح وتأثيرها على أداء السوق	٢٠١٧	Andreas	Analysis of Operating Cash Flow to Detect Real Activity Manipulation and Its Effect on Market Performance
الاعتماد على هذه الدراسة بتحديد المتغير المستقل التدفق النقدي التشغيلي والمتغير التابع عوائد الأسهم. ولاكن هذه الدراسة تحتوي على متغير وسيط وهو استمرارية ثبات الأرباح أما دراستي تحتوي على المتغير المعدل وهو إدارة الأرباح.	أن التدفق النقدي التشغيلي له تأثير إيجابي على عوائد الأسهم. ولا يوجد اثر لاستمرار الأرباح بشكل كبير بتأثير التدفق النقدي التشغيلي على عوائد الأسهم	تحليل تأثير التدفق النقدي التشغيلي ومستوى الديون على عوائد الأسهم وتحليل دور استمرارية ثبات الأرباح في العلاقة بين التدفق النقدي التشغيلي ومستوى الديون على عوائد الأسهم	٢٠١٦	Hanifah&Khafid	The Analysis of Earnings Persistence Roles in Mediating The Effect of Operating Cash Flow and Debt Level on Stock Return management as moderating variable
بيان الدوافع التي تسعى إليها إدارة الشركات لممارسة إدارة الأرباح	ظهور علاقة إيجابية بين صافي التدفقات النقدية وأسعار الأسهم حيث ان بيان التدفقات النقدية قد تكون أكثر وضوحا لبيان الوضع المالي للشركة خلال فترة ممارسة إدارة الأرباح ويمكن استخدامها كأداة قوية لتقييم الشركة داخليا وخارجيا	اكتشاف العلاقة والآثار المترتبة لاستخدام ممارسات إدارة الأرباح وإعلان صافي الدخل والتدفقات النقدية في البيانات المالية على أسعار الأسهم في الأسواق المالية	٢٠١٥	Arkan	The Effects of Earning Management Techniques, Net Income and Cash Flow on Stock Price

معرفة ان إدارة الأرباح تؤثر على عوائد الأسهم بشكل إيجابي وكبير.	أن إدارة الأرباح ، وحجم الشركة ، ونسبة السوق إلى نسبة القيمة الدفترية ، لها اثر على عائد الأسهم. حيث أن جميع المتغيرات أثرت عليه بشكل إيجابي . ووجدت الدراسة أن معامل إدارة الأرباح كان ٠,٨٥٢ ، مما يعني أن إدارة الأرباح أثرت بشكل إيجابي وكبير على عائد الأسهم	تحليل العلاقة بين إدارة الأرباح وعوائد سوق الأسهم بين الشركات المدرجة في بورصة نيروبي للأوراق المالية	٢٠١٥	Chrispine	Relationship between earnings management and stock market returns among companies listed in Nairobi securities exchange
قياس المستحقات الاختيارية باستخدام نموذج جونز المعدل	أن إدارة الأرباح تؤثر سلباً على عوائد الأسهم. حيث أوضحت الدراسة أن جودة التدقيق يمكن أن تعزز العلاقة سلباً بين إدارة الأرباح و عائد الأسهم	دراسة العلاقة بين إدارة الأرباح وعوائد الأسهم وبيان دور جودة التدقيق في هذه العلاقة	٢٠١٣	Nuryaman	The Influence of Earnings Management on Stock Return and the Role Audit Quality as a Moderating Variable
تحديد المتغير التابع والذي يمكن أن يتأثر بإدارة الأرباح	أن الاستحقاقات الاختيارية تسمح للمستثمرين التونسيين بتقييم قيمة الشركة بشكل أفضل وتشكل أسهمهم محافظ استثمارية على النحو الأمثل. فقد سمحت إدارة الأرباح بزيادة عوائد الأسهم الإيجابية غير العادية للشركات التونسية الكبيرة والحد من عوائد الأسهم السلبية غير العادية للشركات التونسية الصغيرة	مقارنة أربعة نماذج لقياس إدارة الأرباح التي تدرس محتوى معلومات سوق الأسهم التونسي والقدرة على التنبؤ بسلوك المديرين. حيث يعتمد تقييم المستثمرين الفعال للشركة و أداء الشركة و عوائد أسهمها في سوق الأوراق المالية على اختيار نموذج القياس المناسب لإدارة الأرباح	٢٠١٣	Sayari et al	The Impact of Earnings Management on Stock Returns: The Case of Tunisian Firms

٢-٤-٤ ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة

بعد استعراض الباحثة للدراسات السابقة التي تطرقت إلى المواضيع ذات العلاقة بموضوع الدراسة والتي أجريت في عدة مناطق مختلفة من العالم سواء في الدول النامية أو المتقدمة لاحظت الباحثة أن العديد من الدراسات ركزت على اثر إدارة الأرباح على عوائد الأسهم مثل دراسة. (الخراشفة،٢٠١٥؛ الجعيدي وأبو ناهية،٢٠١٥؛ الشاوي واخرون،٢٠١٥؛ a،٢٠١٣.١). كما هدفت بعض الدراسات إلى تحليل اثر التدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الأسهم مثل دراسة Hanifah& Khafid,2016؛ عبد الجليل،٢٠١٢؛ العطوط والظاهر،٢٠١٠) ولكن لم تتطرق أي دراسة إلى بيان اثر إدارة الأرباح في هذه العلاقة الا دراسة واحدة حسب علم الباحثة وهي دراسة (Utomo&Pamungkas,2018) الا ان هذه الدراسة تم اجرائها في اندونيسيا .

فقد جاءت هذه الدراسة لتسلط الضوء على التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية لأنها المصدر الأساسي للنقدية في الشركات وتعد الأهم من الأنشطة الأخرى (الاستثمارية والتمويلية) حيث تعد مؤشر لربحية الأنشطة الرئيسية للشركة. وتميزت هذه الدراسة لبيان اثر إدارة الأرباح في العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم. حسب علم الباحثة تعتبر هذه الدراسة الأولى في الأردن التي تتطرق إلى هذا الموضوع.

الفصل الثالث منهجية الدراسة

- ١-٣ تمهيد
- ٢-٣ منهجية الدراسة
- ٣-٣ مجتمع وعينة الدراسة
- ٤-٣ مصادر جمع بيانات الدراسة
- ٥-٣ قياس متغيرات الدراسة
- ٦-٣ الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات

الفصل الثالث منهجية الدراسة

٣-١ تمهيد

يستعرض هذا الفصل الجانب العملي للدراسة، حيث يحتوي على المنهجية المتبعة في اختيار عينة الدراسة والطرق المستخدمة في وصف المتغيرات والاساليب الاحصائية التي تم من خلالها تحليل البيانات التي جمعت لدى الباحثة، الخاصة بالشركات الصناعية المساهمة العامة الاردنية لاختبار فرضيات الدراسة وبالتالي الوصول الى النتائج.

٣-٢ منهجية الدراسة

اتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، حيث اتبعت الدراسة الطريقة الوصفية في وصف أثر إدارة الأرباح في العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، حيث تهدف هذه الطريقة إلى وصف ظواهر أو أحداث معينة وجمع البيانات الخاصة بها كما هي عليه في الواقع، ثم تم القيام بتحليل بيانات الدراسة إحصائياً لاختبار فرضياتها.

٣-٣ مجتمع وعينة الدراسة

تكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية (www.ase.jo) والتي بلغ عددها حتى نهاية عام (٢٠١٧) (٥٢) شركة.

وتم اختيار شركات مجتمع الدراسة وفقاً لتحقيق الشروط الآتية :

١. أن تكون اسهم الشركة متداولة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال فترة الدراسة.
٢. ان تتوفر للشركة جميع البيانات اللازمة لاحتساب متغيرات الدراسة.
٣. ان لا تكون الشركة قد أدمجت أو أوقفت عن التداول خلال فترة الدراسة.

٣-٤ مصادر جمع البيانات

اعتمدت الدراسة على نوعين من مصادر جمع البيانات، وهما:

أولاً: المصادر الأولية

اعتمدت الدراسة على البيانات المالية المتعلقة بالشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، وتم الحصول عليها من دليل الشركات، التي تصدرها على شكل تقارير مالية سنوية وتختص بمتغيرات الدراسة للفترة (٢٠١٣-٢٠١٧) حيث تعتبر المرجع الأساس الذي استخدمته الدراسة في جمع البيانات المالية.

ثانياً: المصادر الثانوية

اعتمدت الدراسة على الرسائل والأطاريح والمجلات والكتب في بناء الجانب النظري والتي ساهمت في بناء الفرضيات واعتماد المتغيرات الخاصة بالدراسة.

٣-٥ قياس متغيرات الدراسة

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل أثر إدارة الأرباح في العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم، وبالتالي تكونت متغيرات الدراسة من الآتي:

المتغير المستقل: التدفقات النقدية التشغيلية

اعتمدت الدراسة في قياس المتغير المستقل والمتمثل في التدفقات النقدية التشغيلية، على البيانات المالية المتعلقة بالشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية ، والتي تصدرها على شكل تقارير مالية سنوية. حيث تم قياس التدفقات النقدية التشغيلية عن طريق المعادلة التالية :

$$OCF = OCF \text{ inflow} - OCF \text{ outflow} / \text{total assets}$$

حيث ان:

OCF : التدفقات النقدية التشغيلية

OCF inflow : التدفقات النقدية التشغيلية الداخلة

OCF outflow

: التدفقات النقدية التشغيلية الخارجة

Total assets: مجموع الأصول

وهي التي تقيس مدى قدرة أصول الشركة على توليد تدفق نقدي تشغيلي .

المتغير التابع : عوائد الأسهم

اعتمدت الدراسة في قياس المتغير التابع المتمثل بعوائد الأسهم ، على البيانات المالية المتعلقة بالشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية ، والتي تصدرها على شكل تقارير مالية سنوية تتمثل في أسعار الإغلاق التاريخية ويتم قياسها عن طريق المعادلة التالية :

$$\text{Stock return} = (\text{Pt} - \text{Pt} - 1) / \text{Pt} - 1 * 100\%$$

حيث ان :

$\text{Pt} =$ سعر الإغلاق للسنة الحالية

$\text{Pt} - 1 =$ سعر الإغلاق للسنة الماضية

وهو المقياس الذي يصف بأنه أكثر مقاييس عوائد الأسهم واقعية ودقة لقياس الأداء المالي التي تؤثر على المستثمرين بشكل كبير لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية ، حيث انه يقيس اقتناء المستثمر لسهم كان قد اشتراه بمبلغ معين ثم بيع بعد ذلك. (العطوط والظاهر ، ٢٠١٠)

المتغير المعدل: إدارة الأرباح

تقاس إدارة الأرباح باستخدام (Modified Jones Model, 1995) حيث أشارت دراسة (امينة، ٢٠١٣) إلى أنه الأقوى بين النماذج المستخدمة في الكشف عن إدارة الأرباح، وتدعى بطريقة المستحقات الاختيارية وقياس المستحقات الاختيارية تقوم بالخطوات التالية:

١. قياس المستحقات الكلية والتي يمكن قياسها بطريقة التدفق النقدي التي تحتسب فيها المستحقات الكلية بالفرق بين صافي الربح التشغيلي والتدفق النقدي من العمليات التشغيلية وذلك من خلال النموذج التالي:

$$\text{TACC}_{i,t} = \text{ONI}_{i,t} - \text{OCF}_{i,t}$$

حيث أن:

$TACC_{i,t}$: تمثل المستحقات الكلية للشركة (i) للفترة (t).

$ONI_{i,t}$: تمثل صافي الربح التشغيلي للشركة (i) للفترة (t).

$OCF_{i,t}$: تمثل التدفق النقدي من العمليات التشغيلية للشركة (i) للفترة (t).

١. نموذج الانحدار الذي يقدر معامل النموذج الذي سيتم من خلاله احتساب المستحقات غير الاختيارية ($NDACC_{i,t}$) من خلال معادلة الانحدار التالية والتي تتم لمجموعة شركات العينة في كل سنة على حدة.

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{(i,t-1)}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{(i,t-1)}} \right) + \alpha_2 \left[\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{(i,t-1)}} \right] + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{(i,t-1)}} \right) + e_{i,t}$$

حيث:

$TA_{i,t}$: المستحقات الكلية للشركة (i) للفترة (t).

$A_{(i,t-1)}$: اجمالي الأصول للشركة (i) للفترة (t).

$\Delta REV_{i,t}$: التغير في إيرادات الشركة (i) للفترة (t).

$\Delta REC_{i,t}$: التغير في الذمم المدينة للشركة (i) للفترة (t).

$PPE_{i,t}$: قيمة العقارات والممتلكات والآلات للشركة (i) للفترة (t).

$E_{i,t}$: الخطأ العشوائي (البواقي)، وتمثل الجزء من إجمالي المستحقات الذي لم يتم تفسيره من خلال متغيرات نموذج الانحدار، ويستخدم كمؤشر على المستحقات الاختيارية.

تقدير معالم النموذج (α_1 ، α_2 ، α_3) التي يتم من خلالها احتساب قيم المستحقات غير الاختيارية.

٢. تحديد المستحقات غير الاختيارية العادية ($NDACC_{i,t}$) من خلال معادلة الانحدار التالية والتي تتم لمجموعة شركات العينة في كل سنة على حدة.

$$NDACC_{i,t} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{(i,t-1)}} \right) + \alpha_2 \left[\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{(i,t-1)}} \right] + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{(i,t-1)}} \right) + e_{i,t-1}$$

٣. يتم احتساب المستحقات الاختيارية ($DACC_{i,t}$) لكل شركة بالفرق بين المستحقات الكلية والمستحقات غير الاختيارية.

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

٤. حساب متوسط المستحقات الاختيارية لكل شركة من شركات العينة خلال سنوات الدراسة وذلك لغرض تصنيفها إلى شركات ممارسة وغير ممارسة لإدارة الأرباح.

٥. يتم تصنيف الشركات إلى ممارسة وغير الممارسة لإدارة الأرباح، تكون الشركة ممارسة لإدارة الأرباح إذا كانت قيمة مستحقاتها الاختيارية في السنة تساوي أو تزيد عن قيمة متوسط مستحقاتها الاختيارية بينما تعتبر الشركة غير ممارسة لإدارة الأرباح إذا انخفضت قيمة مستحقاتها الاختيارية في السنة عن قيمة متوسط مستحقاتها الاختيارية، إذا كانت القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية للشركة خلال فترة الدراسة أكبر من متوسط مستحقاتها الاختيارية فإن الشركة تمارس إدارة الأرباح، وإذا كانت أقل من متوسط مستحقاتها الاختيارية فإن الشركة لا تمارس إدارة الأرباح.

٦-٣ الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات

تم تحليل بيانات الدراسة باستخدام أدوات التحليل الإحصائي الملائمة، وذلك بالاستعانة بالبرنامج الإحصائي E-Views، كما تم استخدام الاختبارات الإحصائية التالية:

- الإحصاءات الوصفية متمثلة بالتكرارات، والنسب المئوية، والوسط الحسابي، والانحراف المعياري، والقيمة العظمى والصغرى للملاحظات .
- معامل الارتباط الخطي لاختبار ظاهرة الارتباط المتعدد Multicollinearity.

- اختبار Durbin- Watson، لاختبار مدى وجود ظاهرة الارتباط الذاتي.
- اختبار جذر الوحدة Unit Root، لتحديد استقراره السلاسل الزمنية.
- اختبار معامل تضخم التباين (VIF) وذلك للتأكد من مشكلة الارتباط الذاتي للمتغيرات ومدى صلاحيتها لتطبيق معادلة الانحدار المتعدد.
- اختبار Kolmogorov-Smirnov&Shapiro-Wilk للتأكد من التوزيع الطبيعي للبيانات.
- تحليل الانحدار الخطي البسيط والهرمي (Simple Linear & Hierarchal Regression) لاختبار فرضيات الدراسة.

الفصل الرابع تحليل البيانات واختبار الفرضيات

١-٤ تمهيد

٢-٤ وصف متغيرات الدراسة

٣-٤ اختبار ملائمة البيانات للتحليل الاحصائي

١-٣-٤ اختبار الارتباط الخطي المتعدد **Multicollinearity Test**

٢-٣-٤ الارتباط الذاتي **AUTOCORRELATION**

٣-٣-٤ اختبار استقرارية بيانات (السكون) لمتغيرات الدراسة

٤-٤ اختبار التوزيع الطبيعي **Normality**

٥-٤ اختبار الفرضيات

الفصل الرابع تحليل البيانات واختبار الفرضيات

٤-١ تمهيد

يتطرق هذا الفصل إلى التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة، حيث تم عرض وصف ومتغيرات الدراسة، واختبار لملائمة البيانات لنموذج الدراسة، ومن ثم اختبار الفرضيات.

٤-٢ وصف متغيرات الدراسة

يعرض هذا الفصل الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة المستقل والتابع والمعدل، وذلك بالاعتماد على البيانات المالية السنوية الخاصة بالشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي، وللفترة (٢٠١٣-٢٠١٧).

أولاً: المتغير التابع (عوائد الأسهم)

تم عرض الإحصاء الوصفي لعوائد الأسهم بالاعتماد على المتوسط الحسابي والانحراف المعياري والقيم القصوى، وعلى النحو التالي:

جدول رقم (١): الإحصاء الوصفي لعوائد الأسهم السنوية للفترة (٢٠١٣-٢٠١٧)

(٢٠١٧)

المقياس	عوائد الأسهم %
المتوسط الحسابي	6.642
الانحراف المعياري	63.232
القيمة العظمى	626.667
القيمة الصغرى	-60.914

يعرض الجدول رقم (١) وصفاً لعوائد الأسهم السنوية للشركات المبحوثة خلال فترة الدراسة (٢٠١٣-٢٠١٧)، حيث بلغ المتوسط الحسابي السنوي (٦,٦٤٢٪)، وانحراف معياري (٦٣,٢٣٢٪)، وقد بلغت أكبر قيمة (٦٢٦,٥٥٧٪)، في حين بلغت

أقل قيمة (٦٠,٩١٤-). وهذا يظهر أن هنالك تباين كبير في عوائد الأسهم للشركات المبحوث، وهذا قد يعود لاختلاف الطلب على أسهم الشركات وتداولها بالسوق المالي.

ثانياً: المتغير المستقل (التدفقات النقدية التشغيلية)

تم عرض الإحصاء الوصفي للتدفقات النقدية التشغيلية والتدفقات النقدية التشغيلية لإجمالي الأصول بالاعتماد على المتوسط الحسابي والانحراف المعياري والقيم القصوى، وعلى النحو التالي:

جدول رقم (٢): الإحصاء الوصفي لقيم التدفقات النقدية التشغيلية السنوية للفترة (٢٠١٣-٢٠١٧)

(٢٠١٧)

التدفقات النقدية التشغيلية لإجمالي الأصول	التدفقات النقدية التشغيلية	المقياس
0.043	5,255,074	المتوسط الحسابي
0.120	22,097,961	الانحراف المعياري
0.599	188,259,000	القيمة العظمى
-0.698	-44,011,000	القيمة الصغرى

يعرض الجدول رقم (٢) وصفاً لقيم صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول السنوية للشركات المبحوثة خلال فترة الدراسة (٢٠١٣ - ٢٠١٧)، حيث بلغ المتوسط الحسابي السنوي (٠,٠٤٣)، وانحراف معياري (٠,١٢٠)، وقد بلغت أكبر قيمة (٠,٥٩٩)، في حين بلغت أقل قيمة

(-٠,٦٩٨). وهذا يظهر أن هنالك تباين كبير في صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول للشركات المبحوثة، وهذا قد يعود لاختلاف العمليات التشغيلية في الشركات، وقد أكدت قيم صافي التدفقات النقدية التشغيلية هذا التباين، حيث كان الاختلاف كبيراً بين القيمة العظمى (١٨٨,٢٥٩,٠٠٠ دينار)، والقيمة الصغرى (- ٤٤,٠١١,٠٠٠ دينار).

ثالثاً: وصف المتغير المعدل (إدارة الأرباح)

وقد تمثل المتغير المعدل في عمليات ممارسة إدارة الأرباح، وقد تم عرض الإحصاء الوصفي لهذا المتغير من خلال وصف قيم المستحقات الاختيارية ومشاهدات إدارة الأرباح، وقد كانت النتائج كما يلي:

المستحقات الاختيارية

جدول رقم (٣): الإحصاء الوصفي لقيم المستحقات الاختيارية للفترة (٢٠١٣ - ٢٠١٧)

المستحقات الاختيارية إلى إجمالي الأصول	المستحقات الاختيارية	المقياس
-0.042	-1,453,152	المتوسط الحسابي
0.049	3,265,771	الانحراف المعياري
0.015	2,270,135	القيمة العظمى
-0.475	-27,394,018	القيمة الصغرى

يعرض الجدول رقم (٣) وصفاً للمستحقات الاختيارية إلى إجمالي الأصول السنوية للشركات المبحوثة خلال فترة الدراسة (٢٠١٣-٢٠١٧)، حيث بلغ المتوسط الحسابي السنوي (٠,٠٤٢-)، وانحراف معياري (٠,٠٤٩)، وقد بلغت أكبر قيمة (٠,٠١٥)، في حين بلغت أقل قيمة (٠,٤٧٥-). وهذا يظهر أن هنالك تباين كبير في جودة المستحقات للشركات المبحوثة، وهذا قد يعود لاختلاف الأسباب والدواعي لممارسة إدارة الأرباح بين الشركات، وقد أكدت قيم المستحقات الاختيارية هذا الاختلاف، حيث كان الاختلاف كبيراً بين القيمة العظمى (٢,٢٧٠,١٣٥ دينار)، والقيمة الصغرى (-٠,١٨٤,٣٩٤ دينار).

٣-٤ اختبار ملائمة البيانات للتحليل الإحصائي

يستعرض هذا الفصل من الدراسة في مقدمته لاختبار مدى ملائمة النموذج الخطي لبيانات الدراسة، حيث تم احتساب معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة فيما

بينها، لاختبار وجود ظاهرة الارتباط الخطي المتعدد (الامتداد الخطي)

MULTICOLLINEARITY

، من خلال احتساب معامل تضخم التباين VIF، بالإضافة لاختبار وجود ظاهرة الارتباط الخطي المتعدد من خلال اختبار Darbun-Watson test، كما تم اختبار استقرار السلاسل الزمنية Time Series Stationary، وفيما يلي عرض للإجراءات التي تم القيام بها قبل اختبار الفرضيات:

٤-٣-١ اختبار الارتباط الخطي المتعدد Multicollinearity Test

ان افتراض استقلال المتغيرات المستقلة ووجود العلاقة الخطية في النموذج الخطي العام (GLM) General Linear Model هو أساس صلاحية تطبيق هذا النموذج، ولا يمكن اعتبار النموذج ملائماً لعملية تقدير المعلمات إلا بتحقيق هذا الفرض (Guajarati, 2004, 355)، وتشير هذه الظاهرة إلى أن وجود ارتباط خطي شبه تام بين متغيرين أو أكثر، يعمل على تضخم قيمة معامل التحديد R^2 ويجعله أكبر من قيمته الفعلية، ولهذا تم احتساب قيم معاملات الارتباط بين متغيرات نموذج الدراسة، وقد كانت النتائج كما يلي:

جدول رقم (٤) مصفوفة الارتباط للمتغيرات المستقلة

المتغير	عوائد الأسهم	صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول	إدارة الأرباح
عوائد الأسهم	1.00		
صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول	0.125*	1.00	
إدارة الأرباح	0.029	0.469*	1.00

(*) عند مستوى دلالة ٠,٠٥

يبين الجدول رقم (٤) أن معامل الارتباط بين المتغير التابع (عوائد الأسهم) والمتغير المستقل (صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول) ما قيمته (٠,١٢٥)، وهي قيمة ذات دلالة معنوية عند مستوى دلالة أقل من ٠,٠٥، وفي ذلك إشارة إلى

وجود العلاقة الخطية بين المتغير التابع والمستقل. كما تبين أن قيمة معامل الارتباط بين المتغير المستقل والمتغير المعدل (٠,٤٦٩)، وهذا يدل على عدم وجود ظاهرة الارتباط الخطي المتعدد بين المتغيرين، حيث كانت أقل من (٠,٨٠)، وهذا يعتبر مؤشراً على أن العينة تخلو من مشكلة الارتباط الخطي العالي المتعدد (Gujarati, ٢٠٠٤: ٣٥٩).

٢-٣-٤ الارتباط الذاتي AUTOCORRELATION

من شروط الانحدار لخلو البيانات من مشكلة الارتباط الذاتي، والتي تعرف بوجود ارتباط بين حدود الخطأ العشوائي في نموذج الانحدار، مما ينتج عنه تحيز في قيمة المعلمات المقدرة *estimated parameters*، وبالتالي ضعف قدرة النموذج على التنبؤ. ويتم التأكد من ذلك بإجراء اختبار (Durbin-Watson Test) الذي يعد الأكثر شيوعاً واستخداماً، وتتراوح قيمة هذا الاختبار بين العددين (٠ و ٤). ويتم رفض وجود ظاهرة الارتباط الذاتي إذا كانت قيمة (D-W) تساوي العدد ٢، أو يقترب منه (Gujarati, 2004, 496). والجدول التالي يبين نتائج اختبار (Durbin-Watson Test) لفرضيات الدراسة، كما يلي:

الجدول رقم (٥): اختبار مشكلة الارتباط الذاتي

النتيجة	قيمة D-W المحسوبة	الفرضية
لا يوجد ارتباط ذاتي	1.975	H01
لا يوجد ارتباط ذاتي	2.088	H02
لا يوجد ارتباط ذاتي	2.080	H03

نلاحظ ان قيم D-W للمتغيرات في الفرضيات المذكورة جميعها تقترب من العدد ٢، مما يشير لخلو البيانات من مشكلة الارتباط الذاتي أي عدم وجود ارتباط بين حدود الخطأ العشوائي في نموذج الانحدار.

٤-٣-٣ اختبار استقراره البيانات (السكون) لمتغيرات الدراسة (STATIONARY TEST)

ويشير استقرار السلاسل الزمنية إلى ثبات كل متوسط وتباين قيم السلسلة عبر الزمن، وأن يكون التغيرات Covariance بين فترتين زمنيتين معتمد فقط على الفجوة الزمنية Lag، وليس على الزمن الحقيقي الذي يتم فيه قياس التغيرات، ويتم تطبيق اختبار جذر الوحدة Unit Root وذلك للتأكد فيما إذا كانت متغيرات الدراسة مستقرة أم لا، وقد تم إجراء اختبار (Augmented Dickey-Fuller (ADF)) لاختبار فرضية ما إذا كانت المتغيرات تحتوي على جذر الوحدة (Unit root)، وفي حال احتواء هذه المتغيرات على جذر الوحدة يتوجب أخذ الفروق لها لجعلها ساكنة، حيث أن الكثير من السلاسل الزمنية قد تكون غير ساكنة لكنها تعطي قيم مرتفعة لـ (R^2, F, t) وهذا يؤدي إلى تفسير خاطئ ونتائج مضللة، لذا يجب إجراء اختبار جذر الوحدة لفحص مدى سكون السلاسل الزمنية. (Greene, 2003).

وتكون قاعدة القرار لاختبار (ADF) بوجود جذر الوحدة (أي عدم استقرار السلسلة الزمنية) إذا كان مستوى الدلالة لقيمة الاختبار المحسوبة أكبر من ٠,٠٥، وقد كانت النتائج كما يلي:

جدول رقم (٦) نتائج اختبار جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة

النتيجة	الاحتمالية P- Value	القيمة المحسوبة عند المستوى	المتغير
ساكن عند المستوى	0.000	-16.728	عوائد الأسهم
ساكن عند المستوى	0.000	-10.521	صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول
ساكن عند المستوى	0.000	-7.646	إدارة الأرباح

يشير الجدول رقم (٦) إلى نتائج اختبار استقرارية البيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة، وذلك باستخدام اختبار (Augmented Dickey-Fuller (ADF)). ومنه يتضح ان جميع بيانات السلاسل الزمنية المستخدمة في الدراسة مستقرة مع مرور الزمن لان جميع القيم الاحتمالية (P- Value) للمتغيرات لم تتجاوز مستوى ٥%، ولذلك نرفض فرضية وجود جذر الوحدة وتكون السلاسل الزمنية مستقرة.

٤-٤ إختبار التوزيع الطبيعي Normality

قبل الشروع في اختبار الفرضيات لا بد من إجراء اختبار التوزيع الطبيعي Parametric Data Normality Test لتحديد ما إذا كانت البيانات معلميه Nonparametric Data عندما تتبع التوزيع الطبيعي أو البيانات غير معلميه عندما لا تتبع التوزيع الطبيعي وبناء عليه نقوم بتحديد أسلوب الاختبار الإحصائي المناسب.

كما أن هذا الاختبار يستخدم في هذا الصدد نوعين من الاختبارات للتأكد من خلو العينة من القيم المتطرفة، وأنها تتوزع طبيعياً، وبالتالي إمكانية استخدام الاختبارات المعلمية (parametric tests)، ويعتمد اختبار التوزيع الطبيعي على اختبارين، وهذان الاختباران هما Kolmogorov-Smirnov & Shapiro-Wilk، حيث ان القاعدة تنص على ان المتغير يتبع التوزيع الطبيعي إذا كانت قيمة Sig أكبر من ٥%، (Gujarati, ٢٠٠٣) وكانت النتائج كما هو مبين في الجدول التالي:

جدول رقم (٧): اختبار التوزيع الطبيعي

Shapiro-Wilk			Kolmogorov-Smirnov(a)			المتغير
Si g.	df	Stati stics	Si g.	df	Statis tics	
0.122	260	0.981	0.200	260	0.069	عوائد الأسهم
0.061	260	0.977	0.150	260	0.073	صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول

0.2 00	2 6 0	0.985	0.2 00	2 6 0	0.063	إدارة الأرباح	نلاح ظ من
-----------	-------------	-------	-----------	-------------	-------	---------------	-----------------

الجدول أعلاه أن جميع القيم كشفت بالاختبار عن مستوى دلالة أكبر من ٠,٠٥ وهذا دليل على أن جميع القيم تتوزع بشكل طبيعياً ولا يوجد لقيم متطرفة تؤثر في النموذج ضمن العينة. كما أن جميع البيانات الخاصة بفرضيات الدراسة تتبع التوزيع الطبيعي.

٤-٥ اختبار الفرضيات

تم اختبار فرضيات الدراسة الفرضية الأولى باستخدام تحليل الانحدار الهرمي Hierarchical Regression والثانية والثالثة باستخدام تحليل الانحدار البسيط Simple Linear Regression.

الفرضية الأولى H01: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح على العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

ولاختبار هذه الفرضية تم استخدام تحليل الانحدار الهرمي Hierarchical Regression، وكانت النتائج كما يلي:

الجدول رقم (٨): نتائج الانحدار الهرمي لبيان الدور المعدل لإدارة الأرباح في العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية و عوائد الأسهم

المتغير التابع	المتغيرات المستقلة	الخطوة الأولى			الخطوة الثانية	
		B	قيمة t المحسوبة	Sig t	B	قيمة t المحسوبة
عوائد الأسهم	التدفقات النقدية التشغيلية	66.137	2.026	0.044	75.596	2.042
						0.042

0.587	-0.544	-49.597		إدارة الأرباح
0.017		0.016		R ² معامل التحديد
0.009		0.016		Δ R ²
0.296		4.103		Δ F
0.587		0.044		Sig Δ F

يعرض الجدول أعلاه نتائج الانحدار الهرمي القائم على نموذجين، إذ عكست نتائج النموذج الأول المبنية على الخطوة الأولى وجود أثر ذي دلالة إحصائية لـ (للتدفقات النقدية التشغيلية) على (عوائد الأسهم)، حيث كانت قيمة ($\Delta F = 4.103$) وبمستوى دلالة ($\text{Sig } \Delta F = 0,044$) وهي أقل من 0,05، كما كانت قيمة معامل التحديد ($R^2 = 0.016$)، وهذا يشير إلى أن (التدفقات النقدية التشغيلية) تفسر ما نسبته 1,6% من التباين الحاصل في (عوائد الأسهم).

وفي الخطوة الثانية، تم إدخال متغير (إدارة الأرباح) لنموذج الانحدار، حيث ازدادت قيمة معامل التحديد R^2 بنسبة 0,9%، وهذه النسبة دالة إحصائياً حيث كانت قيمة ($\Delta F = 0.296$) وبمستوى دلالة ($\text{Sig } \Delta F = 0,587$) وهي أكبر من 0,05، كما كانت قيمة ($B = -49.597$) عند (إدارة الأرباح)، وبمستوى دلالة ($\text{Sig } t = 0,587$)، وهذا يؤكد عدم الاختلاف في الأثر المعنوي للتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الأسهم تبعاً لاختلاف إدارة الأرباح. وعليه نستنتج أنه:

"لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح على العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية".

هذه النتيجة تعكس قوة الاثر للتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الاسهم ،وهذا يؤكد على ان نتائج العمليات التشغيلية الداخلية ستعكس على الاداء السوقي للسهم لذلك لن تتأثر بممارسات إدارة الأرباح ،حيث ان إدارة الأرباح ينعكس اثرها على صافي الربح.

الفرضية الثانية H02: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الأسهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

وقد تم استخدام تحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار هذه الفرضية، وكانت النتائج كما يلي:

جدول رقم (٩): ملخص النموذج وتحليل التباين ANOVA

تحليل التباين ANOVA		ملخص النموذج			المتغير التابع
Sig (F)	قيمة F المحسوبة	الخطأ المعياري للمنموذج	معامل التحديد R ²	معامل الارتباط R	
0.044	4.103	62.857	0.016	0.125	عوائد الأسهم

يظهر الجدول رقم (٩) وجود الأثر المعنوي للمتغير المستقل (للتدفقات النقدية التشغيلية) على (عوائد الأسهم) حيث كانت قيمة (F = 4.103) وبمستوى دلالة (SigF = 0.044) وهو أقل من ٠,٠٥، وهذا يؤكد معنوية النموذج، كما وأشارت قيمة معامل التحديد (R²=0.016) إلى أن ما نسبته (١,٦٪) من التباين في (عوائد الأسهم) يمكن تفسيرها من خلال التباين في المتغير المستقل (التدفقات النقدية التشغيلية)، مع بقاء أي عوامل أخرى ثابتة.

جدول رقم (١٠): معاملات الانحدار

معاملات الانحدار				
Sig (T)	قيمة T المحسوبة	الانحراف المعياري	المعاملات (B)	المتغيرات المستقلة
0.044	2.026	32.649	66.137	التدفقات النقدية التشغيلية
0.355	0.927	4.137	3.834	ثابت الانحدار

وقد أشارت معاملات الانحدار إلى أن قيمة ($B = 66.137$) إلى أثر (التدفقات النقدية التشغيلية)، وهو أثر معنوي، حيث كانت قيمة t عنده هي (٢,٠٢٦) وبمستوى دلالة ($Sig=0.044$)، وعليه نرفض الفرضية الثالثة، ونقبل البديلة، والتي تنص على أنه: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الأسهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية".

وقد توافقت نتائج الدراسة الحالية مع نتائج دراسة كل من (الخراشفة، ٢٠١٥)، و(الأشقر، ٢٠١٠)، و(درغام، ٢٠٠٨) والتي توصلت جميعها إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم في الشركات الصناعية، وتوافقت أيضاً مع نتائج دراسة (Arkan, 2015) والتي توصلت إلى وجود علاقة إيجابية بين صافي التدفقات النقدية وأسعار الأسهم. ودراسة (Hanifah&Khafid، ٢٠١٦) التي توصلت إلى أن التدفق النقدي التشغيلي له تأثير إيجابي على عوائد الأسهم.

بينما اختلفت هذه النتيجة مع نتيجة دراسة (العطوط والظاهر، ٢٠١٠) التي بينت عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات التشغيلية وعوائد الأسهم ويعود ذلك إلى عدم اهتمام المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية للتدفقات التشغيلية واهتمامهم أكثر بصافي التدفقات التشغيلية مما يعني وجود عوامل أخرى تؤثر على أسعار الأسهم في السوق.

هذه النتيجة تبين ان الشركة تركز على انشطتها الاساسية مما يزيد من ثقة المستثمرين بأسهم الشركة في السوق المالي .

الفرضية الثالثة H03: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح على عوائد الأسهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

وقد تم استخدام تحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار هذه الفرضية، وكانت النتائج كما يلي:

جدول (١١): ملخص النموذج وتحليل التباين ANOVA

تحليل التباين ANOVA		ملخص النموذج			المتغير التابع
Sig (F)	قيمة F المحسوبة	الخطأ المعياري للمنموذج	معامل التحديد R ²	معامل الارتباط R	
0.641	0.217	63.328	0.001	0.029	عوائد الأسهم

يظهر الجدول رقم (١١) عدم وجود الأثر المعنوي للمتغير المعدل (إدارة الأرباح) على (عوائد الأسهم) حيث كانت قيمة (F = 0.217) وبمستوى دلالة (SigF = 0.641) وهو أكبر من 0.05، وهذا يؤكد عدم معنوية النموذج، كما وأشارت قيمة معامل التحديد (R²=0.001) إلى أن ما نسبته (0.1%) من التباين في (عوائد الأسهم) يمكن تفسيرها من خلال التباين في المتغير المعدل (إدارة الأرباح)، مع بقاء أي عوامل أخرى ثابتة.

جدول رقم (١٢): معاملات الانحدار

معاملات الانحدار				
Sig (T)	قيمة T المحسوبة	الانحراف المعياري	المعاملات (B)	المتغيرات المستقلة
0.641	0.466	80.966	37.750	إدارة الأرباح
0.115	1.582	5.205	8.235	ثابت الانحدار

وقد أشارت معاملات الانحدار إلى أن قيمة (B = 37.750) إلى أثر (إدارة الأرباح)، وهو أثر غير معنوي، حيث كانت قيمة t عنده هي (٠,٤٦٦) وبمستوى دلالة (Sig=0.641)،

وعليه نقبل الفرضية الثانية، والتي تنص على أنه:

"لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح على عوائد الأسهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية."

وتوافقت هذه النتيجة مع نتيجة دراسة (الشاوي وآخرون، ٢٠١٥) والتي توصلت إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين إدارة الأرباح وعوائد الأسهم في الشركات الصناعية، ودراسة (Nuryaman,2013) التي توصلت إلى أن إدارة الأرباح تؤثر سلباً على عوائد الأسهم.

بينما اختلفت هذه النتيجة مع نتيجة دراسة (الخراشفة، ٢٠١٥) التي توصلت إلى وجود علاقة بين إدارة الأرباح وعوائد الأسهم لدى الشركات الصناعية ودراسة (CHRISPINE,2015) التي توصلت إلى أن إدارة الأرباح أثرت بشكل إيجابي وكبير على عائد الأسهم. ودراسة (Sayari et al,2013) فقد سمحت إدارة الأرباح بزيادة عوائد الأسهم الإيجابية غير العادية للشركات التونسية الكبيرة والحد من عوائد الأسهم السلبية غير العادية للشركات التونسية الصغيرة.

وهذه النتيجة تبين ان عوائد الاسهم تختلف تبعا لاختلاف العرض والطلب في السوق.

الفصل الخامس النتائج والتوصيات

١-٥ تمهيد

٢-٥ النتائج

٣-٥ التوصيات

الفصل الخامس

النتائج و التوصيات

١-٥ تمهيد

بناءً على الدراسة التي قامت بها الباحثة حول اثر إدارة الأرباح في العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الاسهم، وبعد أن تم تحليل البيانات الخاصة بها، والإجابة على أسئلتها، واختبار الفرضيات التي نصت عليها، فقد توصلت هذه الدراسة لمجموعة من النتائج، وأوصت بمجموعة من التوصيات.

٢-٥ النتائج

١- أظهرت نتائج اختبار الفرضية الأولى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح على العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية. إن هذه النتيجة تعكس بالدرجة الأولى قوة الأثر للتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الأسهم ، والذي يؤكد على أن نتائج العمليات التشغيلية الداخلية ستنعكس على الأداء السوقي للسهم، وهذه العلاقة لن تتأثر بممارسة الإدارة بأي شكل من أشكال إدارة الأرباح والتلاعب في البيانات المالية، خاصة أن إدارة الأرباح ينعكس أثرها الأساسي على صافي الربح السنوي للشركة، في حين أن التدفقات النقدية التشغيلية تعطي صورة عامة لدورة النقد بين الأنشطة التشغيلية خلال الفترة.

٢- أظهرت نتائج اختبار الفرضية الثانية وجود أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الأسهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية. وقد يفسر ذلك إلى أن زيادة صافي التدفقات النقدية التشغيلية يعتبر مؤشراً لزيادة العمليات والأنشطة التشغيلية الأساسية للشركة، وهذا دليل على أن الشركة تعمل على التركيز على نشاطها الأساسي، مما يزيد من ثقة المستثمرين في السوق المالي بأسهم الشركة، أي أن الطلب على أسهم الشركة سيزداد والذي بدوره سيزيد من العائد السوقي لحملة الأسهم.

٣- أظهرت نتائج اختبار الفرضية الثالثة عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح على عوائد الأسهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية. وذلك قد يعود لأن العوائد على الأسهم هي انعكاس لعمليات العرض والطلب في السوق ولا تتعلق بشكل مباشر في ممارسات الشركة في التلاعب بالبيانات المالية عن طريق إدارة الأرباح، وإنما تتعلق بمتغيرات خارجية، لهذا لم يظهر الأثر بشكل مباشر لعمليات إدارة الأرباح على العائد على السهم.

٣-٥ التوصيات

بناءً على نتائج الدراسة التي توصلت إليها الدراسة الحالية توصي الباحثة بما يلي:

- ١- توجيه المستثمرين باتخاذ قراراتهم الاستثمارية في الشركات التي تحقق أرباح عالية ، ويجب على المستثمرين أن يكونوا حذرين في اختيار الشركة التي يمكنها الاستمرار في العمل على الرغم من وضعها الاقتصادي المتدني.
- ٢- دعوة الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية الى اتباع الأساليب والاستراتيجيات الهادفة إلى توليد التدفق التشغيلي، مما يسهم في تعزيز قدرتها على الوفاء بالتزامات المترتبة عليها، والمحافظة على وضعها المالي، وبالتالي ضمان بقائها واستمرارها.
- ٣- توجيه الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية نحو الأخذ بعين الاعتبار كافة العوامل والمتغيرات التي تؤثر على عوائد أسهمها، وزيادة مستوى الاهتمام بها، وتبني الإجراءات والممارسات الكفيلة للحد من انعكاساتها السلبية على عوائد أسهمها.

قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية

أبو نصار ،محمد وحמידات ،جمعة .٢٠١٠. "معايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولية" دار وائل للنشر والتوزيع، عمان – الأردن .

الأشقر ،هاني محمد.٢٠١٠. "إدارة الأرباح وعلاقتها بالعوائد غير المتوقعة للسهم ومدى تأثير العلاقة بحجم الشركة :دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية." رسالة ماجستير ،كلية التجارة ، الجامعة الإسلامية ،غزة، فلسطين.

البستنجي، إياد عبد الله علي.٢٠١٤. "استمرارية الأرباح الحالية ومقدرتها على التنبؤ بالأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية في ظل ظاهرة إدارة الأرباح :دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية والخدمية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان." رسالة دكتوراه، جامعة العلوم الإسلامية العالمية ،عمان، الأردن

بورصة عمان للأوراق المالية .٢٠١٨. " دليل الشركات"

<https://www.ase.com.jo>

التميمي، عباس حميد يحيى والساعدي ، حكيم حمود فليح.٢٠١٥. "إدارة الأرباح وعوامل نشوئها وسبل الحد منها." الطبعة الأولى، دار غيداء للنشر والتوزيع. عمان-الأردن.

الجعدي، عمر وأبو ناهية، جيهان.٢٠١٥. "ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات والأنشطة الحقيقية وعلاقتها بالعوائد السوقية للأسهم (دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين وعمان للأوراق المالية)." مجلة جامعة النجاح للأبحاث (العلوم الإنسانية) (١٢): ٢٣٧٩ – ٢٤٠٨.

حميدي، كرار سليم. ٢٠١٤. "اثر التدفقات النقدية التشغيلية على قيمة الشركة دراسة تطبيقية في عينة من المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية". مجلة المثنى للعلوم الإدارية والاقتصادية ٣ (٧): ٨٧-٦٤.

حنون، ماهر محمد. ٢٠١٦. "العلاقة بين مقاييس الاداء المحاسبية والعوائد السوقية للأسهم دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المدرجة في بورصة فلسطين". رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، قسم المحاسبة، جامعة الأزهر-غزه.

حيدوسي، امنة. ٢٠١٦. "اثر حجم المؤسسات على عوائد الاسهم في بورصة عمان (٢٠١٢- ٢٠١٤)". رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة قاصدي مرباح-ورقلة، الجزائر.

الخراشفة، خالد أحمد. ٢٠١٥. "اثر إدارة الأرباح على عوائد الأسهم: دراسة حالة الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية". رسالة ماجستير كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة اليرموك، إربد.

درغام، سوزان عطا. ٢٠٠٨. "العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم وفقاً للمعيار المحاسبي الدولي رقم (٧) (دراسة تطبيقية على المصارف الوطنية العاملة في فلسطين)". رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة.

الساعدي، علاء عبد الحسين و الشاوي، الهام جعفر. ٢٠١٣. " أهمية قائمة التدفقات النقدية تأثيرها على القرار الاستثماري". مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية ١٥ (١) ٨٩ - ١٠٩.

السليمان، خالد رجعان زمان. ٢٠١٣. "اثر صافي التدفقات النقدية التشغيلية في الشركات مساهمة العامة في الكويت في ربحيتها (دراسة اختبارية)". رسالة ماجستير، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن.

السواور، فيصل محمود. ٢٠١٣. "مبادئ الإدارة المالية"، الطبعة الأولى، دار الميسرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

السيد احمد، عبد الناصر. ٢٠٠٨. "الأهمية النسبية للنسب المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم السيولة وجودة الأرباح وذلك من وجهة نظر محلي الائتمان في البنوك التجارية الأردنية ومحلي الأوراق المالية في بورصة عمان." رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا، عمان، الأردن.

الشاوي، الهام جعفر حميد و الساعدي، علاء عبد الحميد صالح و الميرياني، مجيد عبد الحسين هاتف. "إدارة الأرباح وعلاقتها بعوائد الأسهم، دراسة تطبيقية على عينه من الشركات الصناعية في دولة الإمارات العربية المتحدة." مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، (٤): ١١-٣١

الشيخ، عماد يوسف احمد. ٢٠١٤. "تأثير عملية إدارة الأرباح في سعر السهم للشركات الصناعية المساهمة العامة في الأردن." مجلة الإدارة والاقتصاد. ٣٧ (١٠٠): ٢١٣-٢٣١.

العامري، محمد علي إبراهيم . ٢٠٠٧. "الإدارة المالية." الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان- الأردن.

عبد الجليل، توفيق حسن. ٢٠١٢. "أثر صافي التدفقات النقدية التشغيلية في سعر السهم السوقي للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية." المجلة الأردنية في إدارة الاعمال. ٨ (٤): ٦٩٥-٧٠٦.

عبده، بلال ماجد. ٢٠١٤. "العلاقة بين صافي الدخل المحاسبي وصافي التدفق النقدي التشغيلي كمؤشر لجودة أرباح الشركات المساهمة العامة الأردنية" رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط، الأردن.

العطوط، سامح و مفيد الظاهر. ٢٠١٠. "أثر مقاييس التدفقات النقدية في تفسري العوائد السوقية العادية للأسهم دراسة ميدانية على الشركات المساهمة العامة الفلسطينية، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات ، العدد ٢١: ٥٣-٧٨.

علوان، قاسم نايف. ٢٠٠٩. "إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق" الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان- الأردن.

العواودة ،حنان ونور، عبد الناصر ابراهيم. ٢٠١٧. "إدارة الأرباح وأثرها على جودة الأرباح المحاسبية دراسة اختبارية على الشركات الصناعية الأردنية." **المجلة الأردنية في إدارة الأعمال**. ١٣ (٢): ١٧٩-١٦١.

عيسى، سمير كامل محمد. ٢٠٠٨. "أثر جودة المراجعة الخارجية على عمليات إدارة الأرباح." **مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الإسكندرية**. ٤٥ (٢): ١-٤٧.

فداوي، أمينة. ٢٠١٣. "نحو مفاضلة إحصائية بين نماذج قياس ممارسات إدارة الأرباح." **مجلة الاستراتيجية والتنمية**. ٣(٥): ١١٥-١٣٨.

القرم، جهاد فراس مصطفى و عبد الجليل، توفيق حسين. ٢٠٠٨. "أثر تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة على عوائد الأسهم (دليل من بورصة عمان للأوراق المالية)"، **المجلة الأردنية في إدارة الأعمال**. ٤ (٢): ١٤٢-١٢٣.

الكندري ، طلال حسن محمد. ٢٠١٢. "درجة ممارسة الإدارة في الشركات المساهمة العامة الكويتية لأساليب إدارة الأرباح وأثرها على ربحية تلك الشركات." رسالة ماجستير ،كلية الاعمال ، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن.

اللوزي، خالد محمد. ٢٠١٣. "أثر ممارسة إدارة الأرباح على أسعار الأسهم (دراسة اختبارية على الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان." رسالة ماجستير ،كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن .

المجمع العربي للمحاسبين القانونيين.(٢٠١٠). "دليل الاتحاد الدولي للمحاسبين للإصدارات المحاسبية الدولية في القطاع العام"، عمان- الأردن.

محمد، حميد محمد عبد المجيد. ٢٠١٢. "نموذج مقترح لقياس العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وإدارة الأرباح." *مجلة الدراسات والبحوث التجارية*. ٣٢ (١): ٣٣٧-٣٧٢.

محمد، محمد جاسم. ٢٠١٧. "اثر مكونات إدارة الأرباح وفقا لنموذج Kothari al at ٢٠٠٥ على قيمة الشركة تحليل حالة لمجموعة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية من سنة (٢٠١٣-٢٠٠٩)." *مجلة الغربي للعلوم الاقتصادية والإدارية*. ١٤ (١): ٤١٦-٣٨٦.

مطر، محمد والسويطي، موسى. ٢٠١٢. "التأصيل النظري للممارسات المهنية المحاسبية في مجالات القياس والعرض والإفصاح." *الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر، عمان- الأردن*.

الهباش، محمد يوسف. ٢٠٠٦. "استخدام مقاييس التدفق النقدي والعائد المحاسبي للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، دراسة تطبيقية على المصارف الفلسطينية." رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين.

المراجع باللغة الإنجليزية

- Abu-Abbas ,Bassam. M .2014."Direct, Indirect, or Both Methods of Reporting Operating Statement of Cash Flows" **International Journal of Finance and Accounting**, 3(6): 335-340
- Al-Akra,Mahmoud., Ali, Muhammad Jahangir.&Marashdeh,omar. 2009. "Development of accounting regulation in Jordan". **The International Journal of Accounting** . 44(2):163-186.
- Al-Debi'e ,Mamoun. M.2011."Are Operating Cash Flows a Superior Predictor of future Operating Cash Flows than Earnings? Evidence from Jordan."**European Journal of**

- **Economics, Finance and Administrative Sciences.** 40:36-46.
- Almahrog, Yousf Ebrahim. 2014. "**Earnings Management and Corporate Responsibility: The Case of UK**" Degree of Doctor of Philosophy at th University of Central Lancashire.
- Andreas, A. (2017). "Analysis of Operating Cash Flow to Detect Real Activity Manipulation and its Effecton Market Perfomance", **International Journal of Economics and Financial.** 7(1):524-529.
- Arar, Shehadeh. S. ,Al-Sheikh,Emad., Hardan,Abdullah. S.2018."The Relationship between Earnings Management and Stock Price Liquidity."**International Journal of Business and Management.** 13 (4):99-107
- Ardekani,ArefMahdavi.,Younesi,Nejat,.Hashemijoo,Mohammad.2012."Acquisition, earnings Management and Firm's Performance: Evidence from alaysia."**Journal of Business Studies Quarterly.** 4 (1) :91-110.
- " The Effects of Earning Management Techniques Net Income Arkan,Thomas.2015. and Cash Flow on Stock Price"**Finance, Financial Markets, Insurance.**74 (2):245-258.
- Bhundia, Amalendu .2012."A Comparative Study between Free Cash Flows and Earnings Management."**Business Intelligence Journal.** 5 (1): 123-129Boshkoska, Meri .2015." The Agency Problem: Measures for Overcoming."**International Journal of Business and Management.**10 (1):204-209.
- Bosse , D. &Phillips, R. 2016. "Agency Theory and Bounded Self Interest." **Academy of Management Review.** 41 (2): 276-297.
- Bukit, Rina B, R &Iskandar, Takiah mohd.2009."Surplus Free Cash Flow, Earnings Management and Audit

Committee." **Journal of Economics and Management**. 3(1): 204 – 223.

- Constantatos, A.-F., Dionysiou, D. and Tsalavoutas, I .2016." **Asynthesis and analysis of models measuring accrual based and real activitie earnings management.**" *Earnings Management: Global Perspectives, Performance and Future Research*. Series: Management science: theory and applications. Nova Science Publishers.
- Chrispine, odumaonyango. 2015." **Relationship between earnings management and stock market returns among companies listed Innairobi securities exchange.**" The degree of Master of Science in finance, management business, university of Nairobi.
- Davidson, W. N., Jiraporn, P., & Nemec, C. 2004." Earnings management following duality-creating successions: Ethnostatistics, impression management, and agency theory". **Academy of Management Journal**, 47(2): 267–275
- Dechow, p.m., & skinner, D.J. 2000." Earnings management: reconciling the views of accounting academics, practitioners and regulators." **Accounting horizons**. 14 (2): 235-250.
- Duhovnik , Metka .2008." Improvements of the cash-flow statement control function in financial reporting"., 26 (1): 123-150 :<https://hrcak.srce.hr/file/38596>
- Farshadfar , Shadi & Monem, Reza. 2013." Further Evidence on the Usefulness of Direct Method CashFlow Components for Forecasting Future Cash flows" **International Journal of Accounting**. 48 (1) :111-133.
- Foerster , Stephen, Tsagarelis , John, Wang, Grant. 2017." Are Cash Flows Better Stock Return Predictors Than rofits?". *Forthcoming Financial Analysts Journal*. 37 :(1) 1-46

- Foster, T. W., L. K. McNelis, and W. L. Smith. (2012). "The Statement of Cash Flows: An Indirect to Direct Conversion Tool to Enhance User Understanding and Analysis". **Journal of Accounting and Finance**, 12(2): 94-119.
- Jaya,Suwana Monica Audrey.,Bambang,Purnomosidhi.,Endang,Mardiati.2017."the effect of corporate governance mechanism, ownership structure, and external auditor toward corporate social responsibility disclosure with earning management as moderating viable."**RJOAS**.8(68):41-52.
<https://doi.org/10.18551/rjoas.2017-08.07>
- Jensen, Michael. C. ,Meckling, William. H .1976." Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure." **Journal of Financial Economics**. 3 (4) : ٣٠٥-٣٦٠.
- Goel,Sandeep . 2016."The Earnings Management Motivation: Accrual Accounting vs. Cash Accounting"**Australasian Accounting, Business and Finance Journal**, 10(3) :48-66.
- Gujarati,D.N.2004."**Basic Econometrics**".4th,UNA,New York , MC GrawHill.
- Gunny, Katherine. A.2010." The Relation Between Earnings Management Using Real Activities Manipulation and Future Performance: Evidence from Meeting Earnings Benchmarks." **Contemporary Accounting Research**. 27(3): 855–888.
- Greene,W.H.2003." **Econometric Analysis**"5th ,New York ,Prentice Hall.
- Hanifah,Umi&Khafid,Muhammad .2016." The Analysis of Earnings Persistence Roles in Mediating The Effect of Operating Cash Flow and Debt Level on Stock Return." **Accounting Analysis Journal**. 5(4):290-298.
- Healy,paul. M.&wahlen,James. M.1999."a review of the earnings management literature and its implications for

- standard setting" **Accounting Horizons**. 13 (4): 365-384.
- http://www.wneiz.pl/nauka_wneiz/frfu/74-2015/FRFU-74-t2-245.pdf
- HO,Li-Chin Jennifer.,Liao,Qunfeng.,Taylor,Martin.2015."Real and Accrual-Based Earnings Management in the Pre- and Post-IFRS Periods: Evidence from China."**Journal of International Financial Management & Accounting**.26(3) : 294-335
- Kieso, Donald. E., Weygandt, Jerry J. Warfield, Terry D. 2018." **Intermediate Accounting**" . 3thedition ,U.S.A, John Wiley & Sons, Inc
- Kieso, Donald. E., Weygandt, Jerry J. Warfield, Terry D.2012." **Intermediate Accounting**" 14th edition, U.S.A, John Wiley & Sons, Inc
- Kim,Jeong-Bon. ,sohn,Byungcherl Charlie.2013." Real earnings management and cost of capital."**Journal of Accounting and Public Policy**.32(6):518-543.
- Malaysian Accounting Standards Board 5.2018. "Cash Flow Statements",Kuala Lumpur <http://www.masb.org.my/article.php?id=72d>
- Miko,NuraddeenUsman. , Kamardin,Hasnah.2014." DETECTING EARNINGS MANAGEMENT: COMPARATIVE ANALYSIS OF MODELS IN NIGERIA " **Journal of Accounting Frontier**.16(2):68-76.
- Mirza,Abbas Ali.,Holt,Graham. J.,Orrell,Magnus.2010."**International Financial Reporting Standards**."Tenth edition,published by John Wiley & Sons, Inc., Canada.
- Moghaddam ,AbolfazlGhadiri.,Gholami, Yones ., Salarian, Arezoo., Sareminia , Mahsa., Farzaneh, Navid., Asgari, Mahsa .2015."The Relationship between EPS and CFO with

- Return on Shares in Companies Listed in Tehran Stock exchange" **International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences.** 5 (4) : 37-4° .
- Mulenga ,Mwila Joseph, Bhatia ,Meena,. 2017. "The Review of Literature on the Role of Earnings, Cash Flows and Accruals in Predicting of Future Cash flows" **Accounting and Finance Research.** 6 (2) :59-70.
- Needles,Belverd E.,Powers,Marian.2010."**Financial accounting**" 11th editin, cengage learning,south western.
- Nekhili,Mehdi. ,Ben Amar,Ines Fakhfakh. ,Chtioui,Tawhid. ,Lakhal,Faten.2015."Free cash flow and earnings management: The moderating role of governance and ownership" **SSRN Electronic Journal.** <https://www.researchgate.net/publication/315210734>.
- Nuryaman .2013."The Influence of Earnings Management on Stock Return and the Role of Audit Quality as a Moderating Variable"**International Journal of Trade Economics and Finance.** 4(2):73-78.
- Robinson,Thomas R. ,Henry,Elaine. ,Pirie,Wendy L. ,Broihahn,Michael,A.2015. "**International Financial Statement Analysis**",3th,published by John Wiley & Sons in Canada.
- Ronen, Joshua&Yaari, Varda. 2008."**Earning management emerging insights in theory, practice and research**", Springer edition, New York, USA.
- Ronen, Joshua &Yarri, Varda. 2010. "Earnings management: emerging insights in theory practice and research" **Journal of Management and Governance.** ١٤(١):٨٧-٨٩.
- Roychowdhury, Sugata. 2006. "Earnings Management through Real Activities Manipulation". **Journal of Accounting and Economics.** 42: 335-370.

- Scott, W. R. 2015. **Financial Accounting Theory** (Edisi 11). Toronto,Kanada,Pearso
- Sayari,bysonia. ,Mraihi,Fayçal. ,Finet,Alain. ,Omri,Abdelwahed.2013."The Impact of Earnings Management on Stock Returns: The Case of Tunisian Firms"**Global Journal of Management and Business Research finance**.13(10).
- Toumeh,Ahmad. A and Yahya,Sofri.2017."Stock Market Segmentations, Free Cash Flow and Earnings Management: The Roles of Moderating Independent Audit Committee and Audit Quality (The Case of Jordan from an Agency Theory Perspective)"**Global Business and Management Research: An International Journal**. 9 (4) :1-16.
- Utomo, St. Dwiarso, amungkas and Pamungkas, Imang Dapit.2018. "CASH FLOW ACTIVITIES AND STOCK RETURNS IN MANUFACTURING OF INDONESIA: MODERATING ROLE OF EARNING MANAGEMENT' **Academy of Accounting and Financial Studies Journal** . 22(6):1-10.
- Walker,Martin.2013."How far can we trust earnings numbers? What research tells us about earnings management."**Journal Accounting and Business Research**.43(4):445-481.
- Zang,Amy .Y,. 2012."Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management" **Accounting Review**. 87 (2) :675-703.

الملاحق
الملحق رقم (١)
بيانات الدراسة

اسم الشركة	السدنة	إجمالي الموجودات	إجمالي الإيرادات التشغيلية	التدفق النقدي التشغيلي	صافي الربح	نمم مدينة	PPE	عوائد الأسهم
	2013	34985280	29833494	-1964181	1,901,471	2,509,545	12,143,727	32.8431373
	2014	28045940	24590268	4154023	1,082,932	2,280,507	12,497,605	-0.36900369
	2015	25911755	18139851	-655984	65,243	2,965,559	12,905,037	-22.5925926
	2016	26744485	13940491	2178378	31,449	1917945	13263492	-32.5358852
	2017	28193445	16881625	-319766	122,099	1812744	13364457	-29.787234
الصناعة التجارية/ الإنتاج								
	2013	4903609	0	-14267	34,591	0	874,227	-26.3157895

	20 14	76166 44	103773 94	9111 14	342,29 1	1,019,2 88	925,34 1	41.0714 286
	20 15	68152 50	101703 82	- 5512 01	- 133,14 1	1,843,2 29	870,61 5	- 44.9367 089
	20 16	46432 27	0	- 1148 0	1,674,8 46	5,798	659,33 7	149.425 287
	20 17	39492 23	0	- 2798 93	- 329,78 8	732	593064	- 33.1797 235
المتخصص درة للأعمال والمشاريع								
	20 13	82023 07	506405 9	9588 8	297,59 4	921,10 5	2,431,4 42	26.6666 667
	20 14	77383 91	470360 3	6326 97	78,848	997,64 7	2,497,0 85	-20
	20 15	65557 16	562940 5	6058 60	252,94 4	804,18 4	2,322,6 98	- 7.89473 684
	20 16	68400 64	543004 5	- 1345 13	277,72 3	633,02 8	2,456,7 00	22.1428 571
	20 17	76167 75	484102 7	- 5195 91	243,50 3	1,019,6 54	2,274,6 31	- 12.2807 018

الصناعات الكيماوية الاردنية								
	2013	12084703	8416817	498210	-255,589	1,575,980	6,622,941	0
	2014	16089445	6629606	612865	32,966	1,528,034	6,563,907	-12.19512195
	2015	19043384	8163578	2079507	53,290	1,436,306	5,747,566	-9.722222222
	2016	20791489	5185727	331917	-950,890	1,610,164	5,150,267	-1.538461538
	2017	19835381	6435588	199675	-1,440,008	1,377,679	15,326,097	-4.6875
الوطنية لصناعة الكلورين								
	2013	22063414	10392416	2020430	601,898	5,011,855	7,132,877	17.85714286
	2014	22171861	7427584	2005582	-141,827	4,904,928	8,910,214	48.48484848
	2015	19291682	1784576	1838840	-957,349	2,402,429	8,837,413	-55.10204082
	2016	19030714	824469	202141	-533,157	2,431,749	8,805,408	-22.72727273

	20 17	18600 813	781424	- 4120 6	- 411,82 6	2,168,3 28	8,743,5 72	- 23.52941 176
الموا رد الصنا عية الارند ية								
	20 13	29586 193	211179 70	- 1321 99	2,582, 000	10,495, 186	6,121,4 28	15.85365 854
	20 14	29630 450	214799 00	4967 880	2,193, 878	8,323,3 30	6,248,3 18	10
	20 15	28493 129	190883 48	1889 519	2,308, 596	8,115,6 74	6,025,5 78	- 12.91866 029
	20 16	28920 888	195253 28	2831 308	2,794, 873	9,028,6 53	5,848,1 70	8.791208 791
	20 17	27188 254	17,404, 092	5579 481	2,590, 402	8,425,9 02	6,052,7 65	- 7.575757 576
العرب ية لصنا عة المبيد ات والأد وية البيط رية								
	20 13	33694 591	221387 34	- 1053 021	- 220,44 5	3,975,3 18	13,292, 400	18.91891 892
	20 14	34691 763	195355 67	2578 751	- 223,70 6	4,057,1 24	12,655, 069	50

	20 15	34153 497	17295 157	- 98793 2	- 364,75 3	5,107, 900	12,039, 912	- 42.42424 242
	20 16	27913 613	15249 572	48143 90	- 1,613, 493	4,128, 097	11,227, 586	- 15.78947 368
	20 17	29141 192	16230 322	- 13405 60	- 1,305, 099	5,684, 167	10,423, 601	- -6.25
الوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية								
	20 13	94384 85	74649 94	11256 0	110,69 6	1,849, 925	3,198,9 79	- 30.69306 931
	20 14	10174 739	57013 64	- 96557 0	- 194,12 8	1,655, 666	3,227,1 91	- 11.42857 143
	20 15	87864 48	29931 05	45001 5	- 964,48 8	1,683, 145	3,101,3 63	- 14.51612 903
	20 16	74518 13	14235 19	15934 4	- 1,044, 023	1,646, 438	2,973,4 90	58.49056 604
	20 17	60016 13	81599 6	69737 8	- 883,62 7	643,28 3	2,855,1 16	- 52.38095 238

العريضة للصناعات الكهربائية								
	20 13	54586 633	29102 941	4892 167	1,069, 312	3,529, 953	19,796, 971	70
	20 14	52908 633	27831 049	1762 093	33,194	4,053, 911	18,125, 363	- 13.23529 412
	20 15	52067 952	32015 231	1988 517	695,35 6	5,736, 592	16,586, 680	- 23.72881 356
	20 16	47105 970	21625 608	7015 292	289,29 9	2,974, 789	15,515, 098	-20
	20 17	54129 908	31633 776	- 2162 352	1,064, 758	3,738, 805	14,556, 760	8.333333 333
مصانع الكابلات المتحدة								
	20 13	7,444, 045	4,625, 432	656,1 15	154,92 6	718,94 4	1,662,5 34	125
	20 14	8,125, 372	5,122, 554	- 852,6 66	- 105,53 4	950,70 0	1,525,5 30	- 26.9005 848
	20 15	7,369, 810	2,170, 234	705,0 32	- 285,32 8	595,24 6	1,392,1 55	-29.6

	20 16	7,069,1 86	2,330,5 83	174,39 8	- 134,71 3	583,01 4	1,332,1 73	- 14.7727 2727
	20 17	7,403,9 91	1,765,2 99	- 349,32 3	- 69,481	915,30 1	1,276,5 10	0
الأردنية لصناعة الأتانبي ب								
	20 13	16,047, 633	11,322, 674	220,13 5	- 1,061, 544	2,025, 757	5,949,3 52	26
	20 14	15,452, 994	11,263, 603	707,12 5	92,668	2,562, 644	6,597,9 37	- 35.3174 6032
	20 15	13,917, 488	10,246, 172	16030 78	- 2,206, 376	1,834, 584	7,305,1 60	- 4.29447 8528
	20 16	11,670, 950	9,897,7 46	- 30923 0	- 518,81 2	788,96 4	7,960,7 85	- 35.8974 359
	20 17	10,917, 829	7,366,7 18	- 62014 5	- 1,891, 815	1,305, 757	8,687,9 16	-1
الأردنية للصناعات الخشبية جوايد (كو)								
	20 13	52,409, 627	35,653, 208	6,405, 350	2,119, 335	6,686, 620	13,733, 281	6.36704 1199

	20 14	54,024, 861	42,727, 755	4,661, 089	3,380, 501	7,844, 003	13,905, 940	2.46478 8732
	20 15	56,475, 611	41,145, 026	2,508, 298	2,938, 135	7,047, 223	14,484, 274	- 18.9003 4364
	20 16	617713 22	42,308, 399	41628 57	4,203, 565	9,027, 814	14,918, 594	- 52.9661 0169
	20 17	65,410, 594	44,117, 707	28320 15	2,394, 781	9,620, 816	15,364, 465	- 5.40540 5405
الباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية								
	20 13	20,314, 225	10,729, 915	2,259, 848	785,64 3	1,797, 342	4,735,0 53	7.75510 2041
	20 14	20,893, 262	11,785, 388	1,084, 183	759,69 5	2,629, 589	4,647,6 43	- 10.9848 4848
	20 15	18,135, 297	8,512,9 38	1,144, 801	- 630,03 5	2,188, 536	4,455,5 97	- 37.8723 4043
	20 16	16,407, 509	8,326,7 71	2,105, 357	541,18 3	3,475, 825	4,087,2 12	- 28.7671 2329

	20 17	169734 65	84084 84	1,168, 102	865,6 87	3,459, 780	4,057,6 70	11.53846 154
العريضة لصناعة المواسير المعدنية								
	20 13	9,302,3 19	6,151, 391	- 1,731, 288	- 130,6 17	2,444, 672	2,946,1 67	8.333333 333
	20 14	9,656,7 95	7,592, 957	496,61 6	219,0 51	1,710, 221	2,799,5 43	26.92307 692
	20 15	10,004, 550	6,346, 492	1,104, 978	341,7 40	1,787, 930	3,388,4 45	- 9.090909 091
	20 16	11,434, 714	6,258, 832	1,802, 771	339,4 31	1,585, 447	3,477,9 53	66.66666 667
	20 17	11,704, 092	6,521, 164	241,29 3	319,1 51	1,736, 135	3,727,6 08	-6
القذس للصناعات الخرسانية								
	20 13	166732 70	75753 11	14775 73	122,8 60	1,630, 820	11,548, 246	56
	20 14	161526 59	60012 19	25742 7	- 390,3 65	1,444, 159	10,473, 529	- 5.128205 128

	20 15	15790 055	64939 37	75083 8	- 652,10 9	1,160, 053	10,039, 595	- 35.13513 514
	20 16	15771 010	79083 22	80320 7	185,16 0	1,537, 552	9,627,2 70	8.333333 333
	20 17	16087 010	77448 82	31886 2	- 596,75 3	1,931, 721	9,142,2 47	- 7.692307 692
أساس للصنا عات الخر سانية								
	20 13	51514 820	30613 403	- 25619 90	150,34 3	5,683, 383	39,427, 719	- 11.36363 636
	20 14	56516 987	32571 523	66040 80	457,62 2	7,109, 836	43,667, 772	64.10256 41
	20 15	62712 570	36043 265	36631 72	825,59 0	6,131, 918	46,796, 024	10.9375
	20 16	68403 224	34849 863	- 48923 13	- 1,874, 399	9,956, 920	52,486, 799	36.61971 831
	20 17	72995 137	36074 457	56903 44	212,01 2	9,056, 785	57,186, 989	- 7.216494 845
الأردن ية لتجهيز وتسويق الدواجن ومنتجاتها								

	20 13	10827 133	16422 606	13777 31	907,09 8	1,633,0 89	3,778,5 93	- 4.639175 258
	20 14	11652 263	17066 865	50759 3	1,146,1 46	1,605,1 95	3,703,9 47	9.189189 189
	20 15	11601 753	16650 379	23066 23	1,439,9 12	2,116,5 67	3,464,2 89	200
	20 16	13385 478	15672 418	98229 0	696,01 7	1,929,2 43	3,619,1 54	- 54.95049 505
	20 17	15025 698	17290 819	23000 70	960,24 8	2,407,7 54	5,305,6 10	4.029304 029
الألبان الأردنية								
	20 13	25212 947	87689 60	27754 40	1,545,7 17	2,812,9 37	6,630,9 29	5.673758 865
	20 14	25999 984	90132 96	10765 18	1,962,6 44	2,819,1 63	6,659,9 25	0.671140 94
	20 15	26858 239	83584 39	45683 21	993,62 3	1,911,4 23	7,070,2 50	1.666666 667
	20 16	27344 828	81628 31	19612 58	2,203,9 30	1,710,5 90	6,965,6 20	0.655737 705
	20 17	28962 656	88311 90	16542 93	1,779,5 25	1,961,2 02	6,768,3 83	- 9.771986 971

الاستث مارات العامه								
	20 13	96936 49	15583 725	29045 2	501,24 9	1,167,8 53	1,187,3 28	1.19047 619
	20 14	11521 969	17648 302	- 22870 1	966,07 5	1,338,2 94	1,343,3 69	78.8235 2941
	20 15	11146 023	17382 357	41978 33	1,263, 257	1,141,7 36	976,79 4	22.3684 2105
	20 16	11764 873	16904 568	16935 3	1,370, 369	1,565,1 64	831,88 8	31.1827 957
	20 17	11806 309	13508 606	29325 70	1,054, 084	1,611,2 84	1,120,9 92	- 12.7049 1803
العالمية الحديث للزيوت النباتية								
	20 13	95454 637	89977 143	74744 28	4,714, 544	13,104, 081	43,159, 741	0
	20 14	90984 504	98797 152	15695 611	7,622, 618	15,194, 162	41,495, 521	63.2258 0645
	20 15	85470 544	79096 865	12058 948	4,885, 755	18,893, 670	38,652, 811	- 58.4980 2372
	20 16	75246 121	68711 941	46177 32	- 7,809, 617	16,153, 800	35,562, 635	- 0.95238 0952

	20 17	772459 30	71390 015	62347 4	- 583,56 2	17,577, 660	32,391, 799	- 24.0384 6154
الوطنية للدواء جن								
	20 13	300665 69	0	10876 01	1,336, 771	6,465	252,93 0	26.1538 4615
	20 14	360921 30	0	20158 46	2,051, 192	13,241	252,62 8	30.4878 0488
	20 15	340716 08	0	20048 93	1,990, 415	8,174	384,04 4	0.46728 972
	20 16	278660 00	0	15698 26	1,915, 740	802	117,95 3	- 4.65116 2791
	20 17	246215 46	0	14322 04	1,398, 904	802	103,41 0	- 11.2195 122
المصانع العربية الدولية للأغذية والإستهلاك								
	20 13	12,562, 959	98188 85	- 1,978, 526	- 1,932, 306	4,173,8 67	4,276,2 84	86.0215 0538
	20 14	141207 07	13798 971	- 1,922, 707	151,72 7	5,283,9 67	3,815,0 67	- 59.5375 7225

	20 15	132714 10	135638 16	14125 05	782,57 2	5,593, 620	3,311,6 58	- 28.5714 2857
	20 16	140034 44	122555 07	22917 5	803,55 8	5,508, 690	2,936,2 35	144
	20 17	140147 58	103132 28	- 62920 4	310,29 9	5,750, 757	2,709,4 21	- 46.7213 1148
داري الغذا ٤								
	20 13	670518 6	573643 2	19342 28	393,10 5	2,905, 061	1,118,2 30	- 22.5225 2252
	20 14	624755 0	556307 4	12527 09	473,69 9	2,623, 866	1,043,4 90	27.9069 7674
	20 15	638073 2	509127 5	16459 32	363,32 9	2,133, 166	975,47 3	50
	20 16	688785 9	530385 6	11920 51	363,96 8	1,815, 373	932,91 2	1.81818 1818
	20 17	724982 8	536662 3	11419 85	643,11 8	1,268, 638	906,66 1	- 0.59523 8095
مصائد ع الزيتون ت النباتية الأردنية								
	20 13	39,060, 167	38,205, 742	2,156, 920	3,351, 215	5,055, 783	19,277, 197	- 46.9696 9697

	20 13	18,683, 433	13,817, 756	379,46 8	725,2 91	2,247, 354	4,924, 420	13.8461 5385
	20 14	18,305, 745	15,129, 362	1,347, 764	884,8 08	1,997, 831	6,317, 109	60.1351 3514
	20 15	16,312, 501	13,434, 188	1,881, 315	487,8 18	1,803, 830	5,877, 912	- 15.6118 1435
	20 16	15,879, 089	11,911, 406	1,182, 687	490,1 40	1,897, 967	5,527, 245	4
	20 17	15,363, 783	12,567, 387	1,535, 238	553,6 28	1,958, 802	5,521, 762	- 5.76923 0769
العربية لصناعة الامينيو م/ارال								
	20 13	2,243,023	196967	1,343, 872	208,1 19	302,38 0	1,417, 748	290.909 0909
	20 14	5471443	122235	32881 1	442,6 88	308,93 8	2,759, 079	9.30232 5581
	20 15	6818752	28428	- 69209 9	- 266,4 55	67,541	2,763, 154	- 4.25531 9149
	20 16	11481541	124981 01	- 11869 95	762,6 57	122,41 3	5,340, 226	77.7777 7778

	20 17	10481896	231054 43	12496 12	537,73 0	149,71 0	5,661,3 50	-6.25
الوط نية لصنا عة الصل ب								
	20 13	1,112,494 ,000	574,41 2,000	10,138 ,000	2,595, 000	41,205, 000	170,994, 000	-45
	20 14	1,211,466 ,000	738,42 9,000	70,941 ,000	20,935 ,000	110,20 3,000	160,758, 000	- 8.81118 8811
	20 15	1,174,183 ,000	750,17 4,000	38,660 ,000	34,646 ,000	120,53 6,000	158,552, 000	- 16.1042 9448
	20 16	1,136,295 ,000	549,69 7,000	44,011 ,000	- 90,140 ,000	123,68 3,000	247,197, 000	- 60.8775 1371
	20 17	1,077,663 ,000	586,66 6,000	33,384 ,000	- 46,653 ,000	141,71 6,000	228,979, 000	19.1588 785
مناج م الفو سفا ت الارد نية								
	20 13	187,91 1,091	91,489, 156	- 138,41 6	- 26,225 ,664	12,762, 870	118,72 8,463	- 2.18978 1022
	20 14	190,30 0,011	114,30 9,417	18,677 ,440	3,366, 036	11,416, 047	109,29 6,050	26.8656 7164

	20 15	195,01 1,262	104,16 3,521	6,433, 756	9,763, 639	11,11 3,165	100,95 8,926	- 24.117 64706
	20 16	187,46 2,429	91,546 ,594	6,479, 363	1,711, 616	12,65 2,740	93,588 ,836	20.930 23256
	20 17	184,36 5,841	82,889 ,764	828,37 3	- 33,329 ,462	18,24 0,577	77,754 ,557	- 22.435 89744
مصانعا لإسمنت الأردنية								
	20 13	1,005,41 5,000	52120 9000	184,90 5,000	130,66 1,000	52,48 0,000	333,947 ,000	- 39.690 38916
	20 14	948423 000	53546 5000	15452 1000	99,676 ,000	61,54 6,000	291,846 ,000	- 30.481 28342
	20 15	101612 2000	52752 7000	18825 9000	131,13 3,000	68,45 3,000	241,573 ,000	7.6923 07692
	20 16	916836 000	36965 1000	74559 000	62,244 ,000	53,14 1,000	232,078 ,000	- 8.6666 66667
	20 17	937307 000	42327 7000	12941 1000	89,843 ,000	50,68 9,000	219,481 ,000	- 12.148 07091

البيوت اس العرب ية								
	20 13	83287 918	945788 54	62754 17	216,00 0	7,148, 144	42,117, 064	32.84313 725
	20 14	74522 888	102219 555	71884 21	- 2,733, 872	7,698, 133	40,801, 235	- 0.369003 69
	20 15	67864 246	666161 35	92834 39	224,22 0	6,228, 498	39,586, 292	- 22.59259 259
	20 16	66848 655	381034 33	41995 62	- 297,23 0	5,077, 093	39,329, 798	- 32.53588 517
	20 17	65111 116	315078 18	- 12709 5	- 964,30 1	7,886, 409	40,430, 915	- 29.78723 404
حدي د الأر دن								
	20 13	15065 734	121650 33	- 44673 7	749,86 4	2,365, 199	5,738,3 85	78.94736 842
	20 14	16438 498	120733 63	- 25151	755,96 6	2,615, 793	5,773,2 48	- 5.882352 941
	20 15	14701 980	912038 5	15410 35	322,36 2	1,558, 337	5,573,0 64	-15.625

	20 16	141858 40	80801 82	6487 41	358,5 95	1,423,9 55	4,924,9 69	1.8518518 52
	20 17	156144 06	89379 06	- 8926 5	183,2 38	1,661,9 24	5,192,0 01	- 14.545454 55
الوطن ية لصنا عات الألمني وم								
	20 13	229332 2	50820 7	- 3430 6	- 200,1 87	142,63 7	1,402,6 89	1.538461 538
	20 14	245180 4	44650 1	- 3259 96	- 302,4 90	75,737	1,367,6 87	0
	20 15	215443 3	56405 0	- 2371 07	- 397,4 57	71,531	1,324,1 24	0
	20 16	177314 7	49004 6	1139 39	- 484,3 40	83,687	1,291,6 72	0
	20 17	190250 8	84323 2	4009 3	- 343,4 88	137,78 8	1,253,3 12	- 4.8484848 48
الدولي ة لصنا عات السلي ا								

	20 13	62916 24	37739 37	5817 47	590,9 84	1,174,4 76	2,088,1 04	36.23188 406
	20 14	56044 74	23780 24	1465 29	- 348,0 94	602,63 7	1,900,2 71	- 28.72340 426
	20 15	56420 84	22826 31	3192 34	- 147,3 79	792,64 6	1,756,4 13	- 5.970149 254
	20 16	54766 20	14845 58	1197 39	- 479,1 26	683,33 1	1,554,3 94	- 30.15873 016
	20 17	39487 22	15003 47	3198 5	- 566,0 58	526,81 8	1,539,1 36	- 22.72727 273
شركة الترافر تين								
	20 13	20239 94	0	- 2758 65	- 234,6 53	0	20,886	- 26.41509 434
	20 14	16926 58	0	- 3580 90	- 306,3 79	0	11,108	- 21.79487 179
	20 15	16117 31	0	- 8201 6	- 77,47 8	0	2,478	- 19.67213 115
	20 16	15215 53	0	- 8335 9	- 87,54 1	0	2,580	- 34.69387 755

	20 17	15068 18	0	- 47406	- 15,135	0	1,884	-31.25
الوطنية لإنتاج النفط والطاقه الكهربية من الصخر الزيتي								
	20 13	61164 558	43172 773	- 11454 77	109,15 7	22,365, 915	17,701, 459	- 25.9259 2593
	20 14	56760 368	44007 688	- 55729 47	- 5,478, 289	29,200, 947	17,135, 076	-15
	20 15	66543 567	33259 760	- 16043 395	- 4,217, 293	19,414, 504	16,689, 628	- 45.0980 3922
	20 16	85442 730	52732 644	66355 71	546,08 8	9,518,4 00	15,937, 883	14.2857 1429
	20 17	69097 189	60067 915	63184 32	- 8,901, 451	12,250, 076	14,474, 286	25

الفترة								
2013	74,433,058	52,561,358	10,070,023	6,127,205	4,254,467	40,177,385	-	5.362776025
2014	97,547,190	74,573,343	759,186	18,608,776	7,114,273	39,103,401	12.666666667	
2015	120,198,857	72,902,281	18,612,134	15,501,393	6,979,040	37,216,243	-	10.65088757
2016	107,701,191	63,366,846	14,153,118	12,479,112	4,436,786	34,825,313	0.331125828	
2017	88,267,961	49,072,285	11,320,815	10,250,396	4,253,642	33,679,163	-	4.95049505
إجمالي								
2013	10,797,177	347,031	1,828,267	-	43,798	1,053,447	70	
2014	9,918,061	296,520	158,448	-	22,224	934,280	-	41.17647059
2015	9,520,709	54,056	175,053	-	15,170	826,930	-25	

	2016	9,381,119	60,079	53,447	172,966	16,104	790,354	626.666 6667
	2017	8581775	49,993	594,474	622,308	28,086	8,384	- 39.4495 4128
العربية ة للمشا ربح الاستث مارية								
	2013	1511192	0	41271	68,124	0	1,059,972	- 60.9142 8571
	2014	1552472	0	73636	45,351	0	1,010,372	8.18713 4503
	2015	1633980	0	133193	73,623	0	961,357	- 2.70270 2703
	2016	1429127	0	102799	54,713	0	911,199	- 9.72222 2222
	2017	1333480	0	96799	125,751	0	861,603	- 42.4615 3846
اللولو ة لصناع ة الورق الصد ي								
	2013	101,303,769	49377571	1,854,946	4,759,076	27,536,721	23,501,113	49.6
	2014	100290031	68969440	5937297	6,019,343	27,442,234	23,289,494	72.1925 1337

	20 15	915903 58	62114 568	16990 254	4,198, 395	23,324, 690	27,175, 129	- 27.9503 1056
	20 16	101763 094	60876 997	20944 88	5,103, 126	30,826, 184	25,621, 608	- 7.32758 6207
	20 17	100414 723	52319 303	16778 76	- 9,663, 763	23,638, 244	26,383, 010	- 13.0232 5581
دار الدواء للتنمية والاستثمار								
	20 13	8,120,6 95	92380 5	487,0 13	- 858,92 5	458,77 7	3,688,9 98	- 48.5549 1329
	20 14	811478 6	79697 6	- 44436 4	- 1,109, 033	575,64 1	3,943,0 57	1.12359 5506
	20 15	732428 4	33382 5	- 32965 8	- 1,278, 726	213,60 3	4,039,5 42	- 15.5555 5556
	20 16	682902 6	42491 0	- 46318 6	- 1,412, 989	59,810	4,279,8 11	- 5.26315 7895
	20 17	620358 6	21742 9	- 26238 8	- 1,119, 943	83,476	4,386,9 07	- 54.1666 6667
المركز العربي للصناعات الدوائية								

	20 13	256526 37	10403 661	14279 29	- 973,57 5	7,270,3 41	10,477, 582	- 20.7865 1685
	20 14	213486 92	66343 30	51541 53	- 441,21 1	7,270,3 41	10,477, 582	40.4255 3191
	20 15	190619 72	54135 01	57263 3	- 2,312,1 15	4,748,9 84	9,672,0 90	- 32.8282 8283
	20 16	165952 78	20730 37	- 31458	- 3,794,6 27	4,412,8 12	8,981,6 00	- 31.5789 4737
	20 17	139337 53	46516 7	- 47502 6	- 3,487,0 96	2,907,4 74	8,352,3 32	- 54.9450 5495
الشرق الأوسط للصناعات الدوائية والكيمياء والمستلزمات الطبية								
	20 13	65,450, 777	26128 822	3,854, 886	- 1,750,1 03	23,143, 081	5,700,4 29	- 29.8245 614
	20 14	582376 70	29648 862	26989 01	- 7,142,9 38	19,381, 715	4,816,1 69	-13.75
	20 15	482826 19	14920 159	- 11054 86	- 10,666, 315	14,729, 139	3,985,3 76	14.4927 5362
	20 16	434995 59	17737 941	20054 83	- 6,231,2 90	12,558, 764	3,584,1 33	- 21.5189 8734

	20 17	45710 819	27488 192	16432 91	868,49 8	15,463, 905	3,735, 005	- 29.03225 806
الأردنية لانتاج الأدوية								
	20 13	14810 863	98073 69	31370 04	2,008, 972	3,224,1 67	5,531, 806	- 29.52380 952
	20 14	16891 690	10888 015	19203 35	2,372, 026	2,943,2 73	5,497, 550	54.72972 973
	20 15	18236 464	10512 347	22924 50	2,288, 226	3,122,7 10	5,431, 295	- 6.550218 341
	20 16	20717 436	10536 845	18957 64	2,349, 827	4,689,9 26	5,408, 108	- 10.28037 383
	20 17	23924 273	12729 337	24126 60	2,471, 383	5,730,6 74	5,972, 781	5.729166 667
الحياة للصناعات الدوائية								
	20 13	47597 46	44938 20	- 45,25 9	651,22 3	1,602,2 62	1,461, 179	155.5555 556
	20 14	78785 30	10426 936	80536 2	3,025, 104	3,300,8 19	1,906, 084	402.4844 72
	20 15	10351 106	10300 020	12872 62	2,709, 744	5,760,5 15	2,547, 144	- 43.63411 619
	20 16	11617 526	68010 54	52704 6	655,39 3	6,109,0 12	2,734, 215	- 51.53508 772

	20 17	13265 997	69306 36	- 59436 2	856,49 6	8,238, 777	2,510, 228	- 29.864253 39
فيلاذ لفيا لصنا عة الأدو ية								
	20 13	10563 620	11139 817	11791 72	364,10 3	2,193, 188	3,647, 150	17.441860 47
	20 14	11065 462	11220 078	39722 1	417,50 7	2,567, 495	3,803, 888	44.554455 45
	20 15	10543 826	10962 928	22629 33	511,62 9	2,429, 830	4,037, 587	6.1643835 62
	20 16	95854 51	10214 514	93764 7	798,57 9	1,405, 937	3,904, 363	74.193548 39
	20 17	91635 47	97337 29	15811 25	812,99 5	1,495, 234	3,610, 857	20.370370 37
الإقبا ل للطبيا عة والتغ ليف								
	20 13	7,866, 787	0	- 958,0 79	756,39 6	6,456	573,57 4	90.90909 091
	20 14	74012 18	0	- 23410	995,95 3	3,535	554,34 9	25.39682 54
	20 15	79261 35	0	- 20387 9	402,21 7	287,94 0	510,99 1	43.03797 468
	20 16	17486 266	0	63388 4	1,484, 943	360,88 1	5	38.05309 735

	20 17	182585 65	0	- 12251 50	- 944,35 2	267,10 6	5	- 27.2435 8974
مجم وعة العص ر للاست ثمار								
	20 13	76,506, 498	9,502,1 09	3,335, 263	4,623, 044	463,36 7	459,64 0	- 3.19829 4243
	20 14	79,707, 170	8,381,7 22	3,020, 152	4,702, 987	466,65 5	372,47 3	- 11.8942 7313
	20 15	76,423, 494	861588 3	11319 58	5,608, 521	338,05 6	457,02 0	3.5
	20 16	75,022, 757	727097 4	- 78412 9	4,411, 883	12,159	194,26 5	- 4.10628 0193
	20 17	73,734, 991	835770 7	16584 42	3,970, 229	41,082	233,57 5	- 15.3652 3929
مصان ع الأجو اخ لأردن ية								
	20 13	23,233, 601	15,071, 520	368,85 8	71,152	1,118, 381	6,077, 192	22.2222 2222
	20 14	23,192, 275	17,193, 417	803,91 7	- 878,10 7	925,76 0	5,826, 201	- 9.09090 9091
	20 15	20,020, 706	13,741, 094	1,220, 600	- 1,881, 021	794,76 9	5,553, 671	- 33.3333 3333

	20 16	212545 53	12,925, 277	- 11245 95	- 795,92 1	868,13 9	5,250,6 96	150
	20 17	216587 73	10,095, 279	- 12990 7	- 1,267,5 92	916,38 7	5,166,3 11	-52
الز ي لصفنا عة الآلب سة الجا هزة								
	20 13	18,539, 176	9,823,1 40	- 44,69 7	124,95 2	2,668,6 12	7,442,1 73	- 2.27272 7273
	20 14	17,762, 207	10,407, 184	685,7 32	15,373	2,460,8 08	6,818,1 01	0
	20 15	16,224, 375	8,112,1 50	684,1 01	- 637,31 8	2,913,0 45	6,215,2 99	2.32558 1395
	20 16	14,430, 433	5,261,7 52	- 138,3 86	- 1,976,0 90	1,183,5 35	5,828,5 41	- 1.81818 1818
	20 17	143569 14	530997 3	- 53047 6	- 837,17 4	989,87 0	6,416,2 85	1.85185 1852
اتحاد النسا جون الع ب.								
	20 13	977017 74	986820 13	27879 987	27,994, 900	17,418, 550	17,393, 784	48.1481 4815
	20 14	996200 66	106331 877	31323 351	26,417, 297	12,694, 583	20,848, 849	-17

	20 15	108234 546	123894 339	38593 333	31,235, 583	10,059, 518	19,501, 016	49.7418 2444
--	----------	---------------	---------------	--------------	----------------	----------------	----------------	-----------------

	20 16	126982 710	142737 072	31830 288	37,353, 458	25,617, 883	18,543, 871	43.3908 046
	20 17	258636 670	161654 931	12499 902	46,699, 335	68,633, 332	21,965, 209	28.2565 1303
الإقبا ل للاست ثمار								
	20 13	981664 19	548817 92	87159 2	3,509,2 87	13,795, 728	20,893, 010	53
	20 14	825368 02	481921 33	12745 107	17,345	13,213, 031	27,133, 353	- 25.6209 1503
	20 15	745703 44	323993 18	- 52719 5	- 424,55 1	21,385, 088	26,120, 501	- 47.2759 2267
	20 16	791082 61	263737 94	32388 75	- 37,508	29,368, 628	20,146, 793	-35
	20 17	707642 35	119570 01	61492 9	- 3,677,4 19	26,734, 575	17,955, 874	58.4615 3846
مصانع الاتحاد لإنتاج التبغ والسجا نر								