

جودة الأرباح وأثرها في السعر السوقي للسهم

- دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان -

Earnings Quality and its Impact on The Market Price of The Stock
An Applied Study on Industrial Companies Listed at The Amman Stock Exchange

إعداد الطالب:

خالد جمال الساعي

إشراف:

د. منال الموصللي

بحث مقدم لنيل درجة الإجازة في علوم الإدارة باختصاص الإدارة المالية والمصرفية

للعام 2023-2024

إهداء

إلى أعظم نساء الدنيا، إلى من علمتني أن الحياة جد ومثابرة وكفاح، إلى من أدين لها

بما وصلت إليه الآن، إلى من يضيق المقام لتقديرها ولا يفني حقها

أمي الحبيبة أظل الله في عمرها

يا من علمتني معنى الحياة والصمود. كلمات الشكر لا تفيك حقك، فأنت كنت ولا زلت

السند والداعم في كل خطوة أخطوها. والدي العزيز

شكر وتقدير

إلى لمساته النور، الدكتور منال الموسوي أتوجه بجزيل الشكر والعرفان إشرافها على هذا العمل البحثي، فهي لم تبخل علي بالجهد والوقت والمساعدة خلال دراستي في الاختصاص كما قدمت الكثير من الدعم خلال أشهر العمل على هذا البحث.

واخص بالشكر أيضاً الدكتور ياسر كفا فهو المنارة التي انارت لنا دروب العلم منذ سنواتنا الأولى في الجامعة، وزرع بنا حب المعرفة والكفاح.

واتوجه بخالص الامتنان للدكتور هيثم عيسى على جهوده وعطاياه العلمية التي لا تنضب في سبيل الفكر والتعلم.

أتوجه بالشكر لجميع أساتذة المعهد العالي لإدارة الأعمال لا سيما أساتذة اختصاص الإدارة المالية والمصرفية لتفانيهم وتقديهم بيئة جامعة لهذا الاختصاص ورعايتهم للطلاب دوماً خلال مرحلة دراستي.

أشكر أصدقائي الذين قضيت معهم أجمل أيام حياتي والذين تركوا بصمة وأثر في حياتي كما أضافوا الكثير من السعادة والضحك والدعم.

ملخص البحث

هدف البحث الحالي إلى دراسة أثر جودة الأرباح مقاسة بكل من (إدارة الأرباح، تمهيد الأرباح، تقلبات الأرباح، الاقتراب من النقد) في السعر السوقي للسهم والذي تم استخدام (نسبة السعر إلى القيمة الدفترية) للتعبير عنه.

وقد شملت عينة الدراسة (12) شركة من شركات القطاع الصناعي الأردني والمدرجة في بورصة عمان، وذلك خلال الفترة الممتدة من عام 2019 ولغاية 2023، بعدد مشاهدات وقدرها (60) مشاهدة. كما تم توصيف المتغيرات إحصائياً وبيانياً، ثم أجريت دراسة تفصيلية للفرضيات باستخدام تحليل الانحدار البسيط، ومن خلال ذلك، توصل البحث إلى مجموعة من النتائج أهمها: وجود أثر معنوي لجودة الأرباح مقاسةً بكل من (ممارسات تمهيد الأرباح، مؤشر الاقتراب من النقد) في السعر السوقي لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، بينما لم يكن هنالك أثر معنوي لجودة الأرباح مقاسةً بكل من (ممارسات إدارة الأرباح، تقلبات الأرباح) في السعر السوقي لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

وبناءً على أهم النتائج التي توصل إليها البحث، تم وضع مجموعة من التوصيات كان أهمها: ضرورة نشر الوعي بين مستخدمي القوائم المالية للشركات بعدم الاعتماد على مبلغ صافي الربح بحد ذاته. بل يجب التركيز على معرفة مصادر ومكونات صافي الدخل، والنظر إلى أبعاد هذا الرقم بما يحتويه من تدفقات فعلية ومستحقات. وأن يكون من العمليات التشغيلية المتكررة وليس من عمليات غير متكررة أو استثنائية.

الكلمات المفتاحية: جودة الأرباح، السعر السوقي للسهم، إدارة الأرباح، تمهيد الأرباح، تقلبات الأرباح، الاقتراب من النقد، السعر إلى القيمة الدفترية.

Abstract

This research aimed to study the impact of Earnings Quality measured by (Earnings Management, Earnings Smoothness, Earnings variability, and Closeness to Cash) on the market price of the stock, which (price-to-book value ratio) was used to express.

The study sample included (12) companies from the Jordanian industrial sector listed on the Amman Stock Exchange, during the period extending from 2019 to 2023, with a number of observations amounting to (60). The variables were also described statistically and graphically, and then a detailed study of the hypotheses was conducted using simple regression analysis. Through this, the research reached a set of results, the most important of which are: the presence of a significant impact of the quality of profits as measured by each of (earnings smoothness, closeness to cash) on the market price. For shares of industrial companies listed on the Amman Stock Exchange, while there was no significant impact of the quality of earnings as measured by (earnings management practices, earnings variability) on the market price of shares of industrial companies listed on the Amman Stock Exchange.

Based on the most important findings of the research, a set of recommendations were developed, the most important of which were: the necessity of spreading awareness among users of companies' financial statements not to rely on the amount of net profit itself. Rather, we must focus on knowing the sources and components of net income, and looking at the dimensions of this number, including the actual flows and receivables it contains. It must be a recurring operational operation and not a non-recurring or exceptional operation.

Keywords: Earnings Quality, Market Price of The Stock, Earnings Management, Earnings Smoothness, Earnings variability, Closeness to Cash, price-to-book value.

فهرس المحتويات

الصفحة	الموضوع
I	إهداء
II	شكر وتقدير
III	ملخص البحث
IV	Abstract
V	فهرس المحتويات
VII	فهرس الجداول
VIII	فهرس الأشكال
VIII	قائمة الرموز والمصطلحات
الفصل التمهيدي: الإطار العام للبحث	
2	1. مقدمة
3	2. الدراسات السابقة
8	3. مشكلة البحث
9	4. فرضيات البحث
10	5. متغيرات ونموذج البحث
11	6. أهمية البحث
12	7. أهداف البحث
13	8. منهج البحث
13	9. مجتمع وعينة البحث
14	10. فترة البحث
14	11. مصادر جمع البيانات
الفصل الأول: الإطار النظري	
16	المبحث الأول: جودة الأرباح
16	1. مفهوم جودة الأرباح
17	2. أهمية جودة الأرباح
18	3. العوامل المؤثرة في جودة لأرباح (المحددات)
22	4. مقاييس جودة الأرباح

28	5. تداعيات ضعف جودة الأرباح
29	6. بعض أساليب تعزيز جودة الأرباح
30	المبحث الثاني: الأسهم، وسعرها السوقي
30	1. ماهية الأسهم وخصائصها
31	2. فئات الأسهم الرئيسية
31	3. أنواع قيم الأسهم العادية
33	4. العوامل المؤثرة على الأسعار السوقية للأسهم
36	5. مقاييس سعر السهم السوقي
الفصل الثاني: الإطار العملي	
38	لمحة عن عينة الدراسة
40	المبحث الأول: توصيف متغيرات البحث
40	1. تطور ممارسات إدارة الأرباح في قطاعات العينة المدروسة
42	2. تطور ممارسات تمهيد الأرباح في قطاعات العينة المدروسة
45	3. تطور تقلبات الأرباح في قطاعات العينة المدروسة
47	4. تطور مؤشر الاقتراب من النقد في قطاعات العينة المدروسة
50	5. تطور نسبة السعر إلى القيمة الدفترية في قطاعات العينة المدروسة
52	المبحث الثاني: اختبار الفرضيات ومناقشة النتائج
59	النتائج والتوصيات
62	المراجع

فهرس الجداول

الصفحة	الجدول
13	1. القطاعات الصناعية المدروسة
38	2. العينة المختارة من الشركات الصناعية، وتخصصها الصناعي
40	3. نتائج الإحصاء الوصفي للمستحقات الاختيارية حسب نموذج (Dwchow et al, 1995)
41	4. ملخص المستحقات الاختيارية للعينة المدروسة
42	5. نتائج الإحصاء الوصفي لممارسات تمهيد الأرباح
44	6. ملخص قيمة التمهيد للعينة المدروسة
45	7. نتائج الإحصاء الوصفي للانحراف المعياري للأرباح
46	8. ملخص الانحراف المعياري للأرباح العينة المدروسة
47	9. نتائج الإحصاء الوصفي لمؤشر الاقتراب من النقد
48	10. ملخص قيمة الاقتراب من النقد للعينة المدروسة
50	11. التوصيف الاحصائي لنسبة السعر إلى القيمة الدفترية
52	12. تحليل ANOVA لنموذج الانحدار الخاص بمتغيرات الفرضية الأولى
53	13. تحليل ANOVA لنموذج الانحدار الخاص بمتغيرات الفرضية الثانية
54	14. نموذج الانحدار لمتغيرات الفرضية الثانية
54	15. تحليل المعاملات والعلاقات الخطية لمتغيرات الفرضية الثانية
55	16. تحليل ANOVA لنموذج الانحدار الخاص بمتغيرات الفرضية الثالثة
56	17. تحليل ANOVA لنموذج الانحدار الخاص بمتغيرات الفرضية الرابعة
56	18. نموذج الانحدار لمتغيرات الفرضية الرابعة
57	19. تحليل المعاملات والعلاقات الخطية لمتغيرات الفرضية الرابعة
58	20. الفرضيات ونتائج الاختبار

فهرس الأشكال

الصفحة	الشكل
10	1. نموذج البحث
41	2. تطور متوسط قيمة المستحقات الاختيارية المحتسبة وفق نموذج (Dechow et al, 1995)
43	3. تطور متوسط ممارسات تمهيد الأرباح
45	4. تطور متوسط تقلبات الأرباح
48	5. تطور متوسط مؤشر الاقتراب من النقد
51	6. تطور متوسط نسبة التقييم (السعر إلى القيمة الدفترية) المعبرة عن السعر السوقي للسهم

قائمة الرموز والمصطلحات

اسم المتغير	الرمز المستخدم
جودة الأرباح مقاسة بممارسات إدارة الأرباح	EQEM
جودة الأرباح مقاسة بممارسات تمهيد الأرباح	EQSM
جودة الأرباح مقاسة بتقلبات الأرباح	EQVAR
جودة الأرباح مقاسة بمؤشر الاقتراب من النقد	EQCTC

الفصل التمهيدي:

الخطط العامة للبحث

استعرض الفصل العناوين التالي:

-
- | | |
|----------------------|------------------------|
| ▪ أهداف البحث | ▪ مقدمة |
| ▪ منهج البحث | ▪ الدراسات السابقة |
| ▪ مجتمع وعينة البحث | ▪ مشكلة البحث |
| ▪ فترة البحث | ▪ فرضيات البحث |
| ▪ مصادر جمع البيانات | ▪ متغيرات ونموذج البحث |
| | ▪ أهمية البحث |

1. مقدمة

تلعب جودة الأرباح دوراً هاماً في تقييم الشركات من قبل المستثمرين والمحللين الماليين وأصحاب العلاقة على العموم. وتعتبر الأرباح ذات الجودة العالية مؤشراً على صحة الشركة واستدامتها مالياً، مما يعزز ثقة المستثمرين في قدرتها على تحقيق أداءٍ مستمر ويتصف بالاستقرار. وتعكس جودة الأرباح مدى دقة وشفافية القوائم المالية، وقدرة الإدارة على توليد الأرباح بطرقٍ تبرهن الأداء الحقيقي والصريح للشركة دون الاعتماد على الأساليب التجميلية أو التلاعب المحاسبي بالبيانات والمعلومات.

كما أن اعتماد الأسواق المالية، وخاصةً المستثمرون على الأرباح يشكل مؤشراً أساسياً لتقييم سعر السهم السوقي، واتخاذ قرارات الاستثمار بناءً على قراءات جودة الأرباح، وباختلاف مقاييسها إلا أن كل مقياس يمثل خاصية من الخصائص التي يجب أن تتمتع فيها الأرباح لتصبح ذات جودة مرتفعة.

ولشركات القطاع الصناعي الحصة الأكبر من تأثيرات العلاقة بين المتغيرين، حيث تمتاز تلك الشركات بخصائص مالية وتشغيلية ملفتة للنظر، مثل دورات الإنتاج الطويلة، وتكاليف رأس المال العالية، والتعرض لمخاطر تشغيلية وتقلبات اقتصادية أكبر. هذه الخصائص تجعل دراسة جودة الأرباح في هذا القطاع أكثر تعقيداً وأهمية بالنسبة للمستثمرين المحتملين والحاليين وكافة أصحاب المصالح عموماً، لما للكشف عن الممارسات المحاسبية من دور هام، تختلف باختلاف القطاعات الأخرى.

إن دراسة جودة الأرباح، ومعرفة فيما إذا كانت تؤثر في السعر السوقي للسهم وخاصةً في شركات القطاع الصناعي التي هي محل البحث، تساعد المستثمرين على تحديد صفات الأرباح التي يجب أن يركزوا عليها عند اتخاذ القرار الاستثماري، الأمر الذي دفع إلى القيام بهذا البحث.

2. الدراسات السابقة

1.2. دراسات اللغة العربية:

1.1.2. دراسة (محمد، 2023) بعنوان: "جودة الأرباح المحاسبية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية وانعكاسها على أسعار الأسهم".

هدفت الدراسة إلى تتبع تأثير جودة الأرباح المعلنة في التقارير المالية على أسعار أسهم عينة من الشركات المصرية المسجلة في البورصة، ولتحقيق هذا الهدف فقد تم تحليل القوائم المالية لـ 70 شركة من الشركات المكونة لمؤشر EGX100 خلال الفترة الممتدة من 2013 وحتى 2017، وذلك من خلال استخدام عدد من النماذج كجودة الاستحقاقات واستمرارية الأرباح والقدرة التنبؤية للأرباح وتمهيد الدخل، وتصميم نموذج قياسي لدراسة العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية كمتغير مستقل معبراً عنه بالنماذج الأربعة السابقة وبين أسعار الأسهم للشركات كمتغير تابع. وقد تم التوصل إلى مجموعة من النتائج من أهمها أنه يوجد تباين في مستوى جودة الأرباح المحاسبية المعلن عنها في القوائم المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية وفقاً لنماذج قياس جودة الأرباح المحاسبية المستخدمة، كما توصلت الدراسة أيضاً إلى أن جودة الأرباح المحاسبية المقاسة باستخدام مؤشرات استمرارية الأرباح والقدرة التنبؤية للأرباح وتمهيد الدخل ليس لها تأثير جوهري على أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، في حين أن جودة الأرباح المحاسبية المقاسة باستخدام مؤشر جودة الاستحقاقات لها تأثير جوهري على أسعار الأسهم.

2.1.2. دراسة (صالح، 2022) بعنوان: "أثر جودتي المراجعة والأرباح على أسعار الأسهم - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية".

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر جودتي المراجعة والأرباح على أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من 2016 حتى 2019، ولاختبار فروض البحث تم إجراء دراسة

تطبيقية على عينة مكونة من 107 شركة عبر 479 مشاهدة مستخرجة من شركات عينة الدراسة، وذلك باستخدام مجموعة من المقاييس التي عبرت عن كل متغير من متغيرات البحث مثل، تطوير مقياس خاص بالبحث لقياس جودة المراجعة واعتماد نسبة صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى الدخل من العمليات التشغيلية قبل الفائدة والضرائب. وقد أشارت نتائج التحليل الأساسي للبحث إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي لجودة الأرباح، وتأثير سلبي غير معنوي لجودة المراجعة على أسعار الأسهم، وفي سياق الخصائص التشغيلية للشركة كمتغيرات رقابية، تبين وجود تأثير إيجابي ومعنوي للرفع المالي، وتأثير إيجابي غير معنوي الشركة على أسعار الأسهم، كما أشارت النتائج في ظل التحليل الإضافي إلى أن معالجة مستوى الرفع المالي كمتغير معدل للعلاقة بين جودتي المراجعة والأرباح وأسعار الأسهم لم يكن له تأثير معنوي على العلاقات محل الدراسة.

3.1.2. دراسة (النسور، 2020) بعنوان: "إدارة الأرباح وأثرها على قيمة الشركة (دراسة اختبارية على الشركات

الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان)".

هدفت تلك الدراسة إلى التعرف على مدى ممارسة الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية لإدارة الأرباح، بالإضافة إلى بيان أثر ممارسات إدارة الأرباح على قيمة الشركة. ولتحقيق أهداف الدراسة، تم اختيار عينة شملت 34 شركة صناعية مساهمة عامة مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة 2012-2016، تمثل ما نسبته 54% من مجتمع الدراسة الكلي. وقد تم الحصول على البيانات المالية السنوية الخاصة بتلك الشركات بالاعتماد على المعلومات والنسب المالية التي يتم احتسابها بشكل سنوي والمنشورة على موقع بورصة عمان. وقد استخدمت الدراسة متغيرين لقياس قيمة الشركة هما: القيمة السوقية، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، بينما اشتملت المتغيرات المستقلة على إدارة الأرباح ممثلاً بالمستحقات الاختيارية باستخدام نموذج (Dechow et al, 1995) بالإضافة إلى حجم الشركة، ومعدل العائد على الأصول كمتغيرات ضابطة. وقد أظهرت نتائج الدراسة قيام الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية بممارسة إدارة الأرباح التي تستهدف تقليل الأرباح، وبينت نتائج تحليل الانحدار

أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح على كل من القيمة السوقية، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، وبينت النتائج وجود أثر موجب وذي دلالة إحصائية لحجم الشركة على كل من القيمة السوقية، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، ووجود أثر موجب وذي دلالة إحصائية لمعدل العائد على الأصول على القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، وعدم وجود أثر لمعدل العائد على الأصول على القيمة السوقية.

2.2. دراسات اللغة الأجنبية:

1.2.2. دراسة (Widjaja & Diana, 2024) بعنوان:

“How Qualified is The Company’s Earning Quality a Study of the 100 Most Liquid Indonesian Companies”.

هدفت تلك الدراسة إلى الحصول على أدلة تجريبية فيما يتعلق بتأثير استمرارية الأرباح، والسيولة، وفرص النمو، والربحية، وهيكل رأس المال نحو جودة الأرباح، وشملت عينة هذه الدراسة الشركات المدرجة في مؤشر Kompas100، وهو المؤشر الذي يصنف 100 شركة ذات أعلى سيولة، خلال الفترة 2018-2020، وقد تم الحصول على تلك البيانات الثانوية من التقارير المالية، ولقد تم تحليلها باستخدام معادلات الانحدار الخطي المتعددة، وعبر نموذج لقياس استمرارية الأرباح وإدارة الأرباح للتعبير عن جودة الأرباح. وستخلص هذا البحث أن الشركات التي يمكنها تحقيق أرباح من عملياتها التشغيلية الرئيسية وليس من العملات الأجنبية أو أي دخل آخر من المفترض أن تكون شركات ذات أرباح عالية الجودة. علاوة على ذلك، فإن استراتيجيات الأعمال مثل توسيع السوق، والتميز، على الرغم من أن الشركات حديثة النشأة وفي المراحل المبكرة من العمليات التشغيلية يمكن أن تحسن جودة الأرباح. ويمكن الاستنتاج أيضاً أن الاستمرارية والسيولة والربحية لها تأثير إيجابي على جودة الأرباح، في حين أن فرص النمو وهيكل رأس المال لهما تأثير سلبي على جودة الأرباح.

2.2.2. دراسة (Awad-Allah & Nowar, 2024) بعنوان:

“The Association between Sustainability Reporting Disclosure and Stock Price Crash Risk: Moderating Effect of Earnings Quality: An Empirical Study”.

هدفت هذه الدراسة إلى بيان التأثير المعتدل لجودة الأرباح على الارتباط بين الإفصاح عن تقارير الاستدامة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات المدرجة في السوق المصرية. وتستخدم هذه الدراسة بيانات ثانوية من عام 2012 إلى عام 2019 لقياس الإفصاح عن تقارير الاستدامة لعينة مكونة من 383 شركة مدرجة ضمن السوق المصرية. وكشفت النتائج عن وجود علاقة بين الحوكمة البيئية والاجتماعية والحوكمة (ESG) ومخاطر انهيار أسعار الأسهم كما تم قياسها بواسطة DUVOL وNCSKEW، مما يعني وجود مستوى أمثل من الحوكمة البيئية والاجتماعية والحوكمة (ESG) يقلل من مخاطر انهيار أسعار الأسهم. بالإضافة إلى ذلك، تؤثر جودة الأرباح، مقاسة بالتحفظ المحاسبي كتدبير قائم على السوق، بشكل إيجابي على DUVOL وNCSKEW، مما يؤدي بدوره إلى زيادة التحفظ المحاسبي من مخاطر انهيار أسعار الأسهم المتوقعة. في حين أن جودة الأرباح، مقاسة بسلاسة وتمهيد الدخل، تؤثر سلباً على مخاطر انهيار أسعار الأسهم المتوقعة: كلما زاد تجانس الدخل، انخفضت جودة الأرباح. ويشير إلى أن المديرين يقللون من تقلبات الأرباح بناءً على اعتقادهم بأن المستثمرين يفضلون أرباحاً متغيرة ومتذبذبة بشكل أقل. وستؤدي هذه الممارسة إلى زيادة مخاطر انهيار أسعار الأسهم المتوقعة.

3.2.2. دراسة (Krismiaji & Sururi, 2021) بعنوان:

“Conservatism, Earnings Quality, and Stock Prices – Indonesian Evidence”.

هدفت الدراسة إلى البحث في علاقة ارتباط المحافظة (المشروطة وغير المشروطة) بجودة الأرباح وكذلك بأسعار الأسهم في الشركات المدرجة في بورصة إندونيسيا (IDX). وقد استخدم البحث عينة مكونة من 846 مشاهدة للشركات المدرجة في البورصة الإندونيسية للسنة المالية التي تنتهي في 31 ديسمبر 2016 حتى 2018. وقد تم

قياس التحفظ المشروط باستخدام مقياس التوقيت الغير المتماثل من "Basu" والمعبر عنه بـ(ATMB)، وتم اعتماد نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى صافي الدخل (CFO/NI) بمثابة مقياس ومؤشر لجودة الأرباح، في حين أن النسبة بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية (MTB) هي مقياس للتحفظ غير المشروط وسعر السهم السوقى. وتم الحصول على البيانات المستخدمة في هذه الدراسة من قاعدة بيانات البورصة الإندونيسية ومن التقارير السنوية للشركة على شكل بيانات ثانوية. وتوصلت الدراسة إلى أن جميع الشركات التي تم تحليلها تطبق سياسات وممارسات محاسبية متحفظة. علاوة على ذلك، ترتبط جودة الأرباح وأسعار الأسهم ارتباطاً سلبياً بالمحافظة المشروطة. كما أثبت هذا البحث أن سعر السهم يرتبط سلباً بالتحفظ غير المشروط، في حين أن التحفظ غير المشروط لا يرتبط بجودة الأرباح.

3.2. تعقيب وموقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة:

تمت الاستفادة من الدراسات السابقة في تحديد أهم المتغيرات والمقاييس المستخدمة لقياس جودة الأرباح، والتعريف بالمفاهيم النظرية والعملية. وما يميز هذه الدراسة عن سابقتها هو محاولة الجمع بين أهم عناصر جودة الأرباح وطرق قياسهم وبين سعر السهم السوقى، حيث لم تتطرق أي من الدراسات السابقة إلى الجمع بين هذه العناصر في دراسة واحدة، بل كانت تلجأ عادة إلى أكثر عناصر جودة الأرباح استخداماً وهي خلوها من ممارسة إدارة الأرباح، تمهيد الأرباح. بينما دراستي الحالية ربطت كذلك تقلبات الأرباح، الاقتراب من النقد بجودة الأرباح وتأثيرها في السعر السوقى للسهم وذلك بعينة لشركات من القطاع الصناعي الأردني والمدرجة في بورصة عمان، وقد تم تطبيق الدراسة الحالية على الفترة المالية 2019-2023 وبالتالي شملت بيانات مالية حديثة نوعاً ما للعينة المدروسة.

3. مشكلة البحث:

يسعى المستثمرون بشكل دائم إلى تعظيم مكاسبهم ومنافعهم من وراء استثماراتهم في الأوراق المالية، ويتحقق ذلك بزيادة قيمة ومردودية تلك الاستثمارات وتكامل تلك القيمة أيضاً مع استمراريتها، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة ثروتهم. ولتحقيق هذا الهدف، يتطلب الأمر توافر أدوات تحليلية فعّالة تُمكنهم من تقييم مدى قدرة الشركة على توليد الأرباح في المستقبل. ومع ذلك، فإن الاعتماد على رقم الربح الصافي المعلن عنه في القوائم المالية ليس كافياً بحد ذاته. بل يجب تحليل العوامل التي قد تؤثر على هذا الرقم وتؤدي إلى انخفاض جودته، وبذلك تتمثل إشكالية البحث في الإجابة عن التساؤلات التالية:

- هل تتسم أرباح الشركات الصناعية الأردنية بالجودة؟
- هل يوجد أثر معنوي لجودة الأرباح مقاسة بممارسة إدارة الأرباح في السعر السوقي لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان؟
- هل يوجد أثر معنوي لجودة الأرباح مقاسة بممارسة تمهيد الأرباح في السعر السوقي لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان؟
- هل يوجد أثر معنوي لجودة الأرباح مقاسة بتقلبات الأرباح في السعر السوقي لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان؟
- هل يوجد أثر معنوي لجودة الأرباح مقاسة بمؤشر الاقتراب من النقد في السعر السوقي لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان؟

4. فرضيات البحث

في سياق الجهود المستمرة لتحسين الأداء المالي وتحقيق مكاسب دائمة من الاستثمار بالأسهم، أصبحت جودة الأرباح محوراً مهماً للمستثمرين والمحللين الماليين على حد سواء. يتجاوز مفهوم جودة الأرباح مجرد الإعلان عن أرقام الربح الصافي، حيث يرتبط بتحليل مدى شفافية ودقة هذه الأرقام وقدرتها على عكس الأداء المالي الحقيقي للشركة. إن فهم العوامل المؤثرة على جودة الأرباح يساعد المستثمرين في اتخاذ قرارات استثمارية أكثر دقة واستنارة.

تشير الدراسات إلى أن ممارسات الإدارة المحاسبية، مثل إدارة الأرباح (Earnings Management)، وتمهيد الأرباح (Earnings Smoothness)، وتقلبات الأرباح (Earnings variability)، والاقتراب من النقد (Closeness to Cash) تلعب دوراً محورياً في تحديد جودة الأرباح. هذه الممارسات يمكن أن تؤثر بشكل كبير على كيفية تقييم المستثمرين للسعر السوقي للأسهم، خصوصاً في القطاعات الحيوية مثل القطاع الصناعي.

تهدف هذه الدراسة إلى استقصاء الأثر المعنوي لجودة الأرباح على السعر السوقي لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، وذلك من خلال اختبار الفرضيات التالية:

الفرضية الرئيسية والتي تنص على:

H0: يوجد أثر معنوي لجودة الأرباح في السعر السوقي لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

ويتفرع عنه الفرضيات التالية:

H1: يوجد أثر معنوي لجودة الأرباح مقاسة بممارسة إدارة الأرباح في السعر السوقي لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

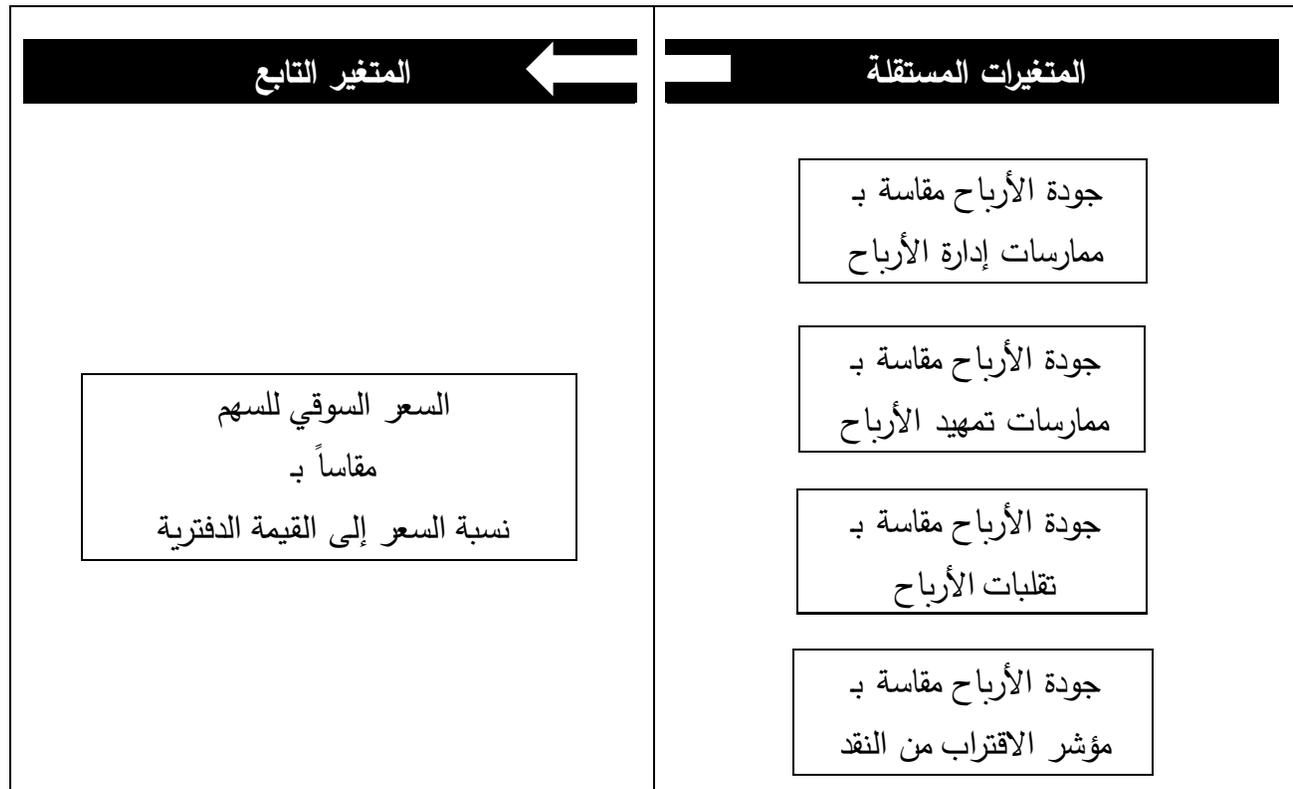
H2: يوجد أثر معنوي لجودة الأرباح مقاسة بممارسة تمهيد الأرباح في السعر السوقي لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

H3: يوجد أثر معنوي لجودة الأرباح مقاسة بتقلبات الأرباح في السعر السوقي لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

H4: يوجد أثر معنوي لجودة الأرباح مقاسة بمؤشر الاقتراب من النقد في السعر السوقي لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

5. متغيرات ونموذج البحث

الشكل رقم (1): نموذج البحث



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على الأدبيات المتعلقة بموضوع البحث

1.5. المتغيرات المستقلة:

1.1.5. جودة الأرباح مقياسه بممارسات إدارة الأرباح: تم قياس هذا المتغير من خلال نموذج (Dechow et al, 1995).

2.1.5. جودة الأرباح مقياسه بممارسات تمهيد الأرباح: تم قياس هذا المتغير حسب المنهجية المتبعة بدراسة (Francis et al, 2004).

3.1.5. جودة الأرباح مقياسه بتقلبات الأرباح: تم قياس هذا المتغير من خلال الانحراف المعياري للأرباح، وذلك حسب المنهجية المتبعة بدراسة (Dechow & Dichev, 2002).

4.1.5. جودة الأرباح مقياسه بمؤشر الاقتراب من النقد: تم قياس هذا المتغير حسب المنهجية المتبعة بكتاب (Penman, 2000).

2.5. المتغير التابع:

1.2.5. السعر السوقي للسهم: تم قياس هذا المتغير من خلال نسبة التقييم (السعر إلى القيمة الدفترية)

6. أهمية البحث

1.6. الأهمية النظرية العلمية:

تبرز أهمية البحث من خلال السعي إلى توضيح الأبعاد المعقدة والمحددات المحيطة بمتغيرات البحث، والتي تتمثل في جودة الأرباح ومقاييسها وما لها من تأثير على سعر السهم السوقي لشركات القطاع الصناعي المدرجة في بورصة عمان، ويسعى هذا البحث أيضاً إلى توفير نظرة متعمقة في كيفية تحليل أنماط وتوجهات نماذج جودة الأرباح وفقاً لنماذج رياضية ومعادلات وباستخدام أدوات القياس المختلفة، وكيف يمكن لتلك المقاييس أن تكون دليلاً قوياً على مدى جودة الأرباح ضمن التقارير المالية لشركات العينة المختارة، ومن ثم ربط مفاهيم القياس مع

الأسعار السوقية للأسهم، وبالتالي توعية المستثمرين لمفهوم جودة الأرباح كمؤشر فعلي لقياس الأداء، وبذلك يمكن أن يكون هذا البحث مرجعاً متواضعاً للمهتمين في هذا المجال.

2.6. الأهمية العلمية التطبيقية:

تتجلى الأهمية العلمية والتطبيقية لهذا البحث في الاستفادة من تطبيقه الفعلي على التقارير المالية والأداء السعري السوقي للأسهم الخاصة بالشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان. حيث أن الباحث يهدف من خلال هذا التطبيق العملي إلى تسليط الضوء على أهم نماذج قياس جودة الأرباح (ممارسات إدارة الأرباح، ممارسات تمهيد الأرباح، تقلبات الأرباح، الاقتراب من النقد) وما لهم من أهمية في اتخاذ القرارات الاستثمارية في سياق السعر السوقي لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان. عن طريق الدراسة التحليلية لأداء جودة الأرباح، وبالتالي، يعكس هذا التطبيق الجانب العملي والتطبيقي للبحث، حيث يقدم للمهتمين والمختصين في مجال الاستثمار وإدارة الأموال أداة تحليلية ونماذج مرجعية قيمة يمكن أن تساهم في تحسين أداء استراتيجيات الاستثمار واتخاذ القرارات الاستثمارية السليمة.

7. أهداف البحث

تعد جودة الأرباح من المفاهيم المحورية في عالم الاستثمار والمحاسبة، لما لها من تأثير كبير على قرارات المستثمرين وتقييماتهم للسعر السوقي للأسهم. في ضوء ذلك، يسعى هذا البحث إلى تحقيق مجموعة من الأهداف التي تساهم في تعزيز فهمنا لجودة الأرباح وأثرها على السعر السوقي للأسهم؛ وهي:

- التعرف على كيفية قياس جودة الأرباح بشكل دقيق.
- إعطاء تصنيف حسب دلالات النتائج لجودة أرباح شركات العينة على شكل ("ارتفاع/انخفاض جودة الأرباح")، وذلك بهدف تمكين المستثمرين من استخدام تلك المعلومات لاتخاذ قرارات استثمارية أفضل.

- تحديد أثر جودة الأرباح حسب كل بعد من أبعاد الجودة بشكل منفرد في السعر السوقي للسهم.
- التعرف على أهم العوامل والمحددات التي تؤثر على جودة الأرباح، والسعر السوقي للسهم (نظرياً فقط).

8. منهج البحث

تم الاعتماد على "المنهج الوصفي التحليلي" من خلال توصيف وعرض لنماذج ومقاييس جودة الأرباح ومن ثم تحليل البيانات المالية للعيينة المدروسة وتبيان ما لها من تأثير على السعر السوقي للسهم، وبذلك يكون "المنهج الوصفي التحليلي" الأكثر مناسبةً لدراسة الظاهرة المدروسة كما هي في الواقع، ووصفها وصفاً دقيقاً، وتحليلها بهدف قياس العلاقة بين متغيرات الدراسة، والإجابة عن التساؤلات واختبار الفرضيات.

9. مجتمع وعينة البحث

يتكون مجتمع البحث من جميع الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان-الأردن، والبالغ عددها (30) شركة، أما عينة البحث فتكونت من (12) شركة اختيارية حققت الشروط الواردة أدناه، وبالتالي بلغ عدد مشاهدات العينة (60) مشاهدة سنوية، مع الأخذ بعين الاعتبار احتساب بعض مكونات المعادلات والمقاييس التي تحتاج إلى بيانات ربع سنوية ووفقاً لذلك تم دراسة (240) مشاهدة حصراً لتلك المكونات فقط.

وقد تنوعت القطاعات الصناعية التي تطرق لها البحث وفقاً للجدول التالي:

جدول رقم (1): القطاعات الصناعية المدروسة

عدد الشركات	القطاع
3	الأدوية والصناعات الطبية
4	الصناعات الكيماوية
2	الأغذية والمشروبات
3	الصناعات الاستخراجية والتعدينية

المصدر: من اعداد الباحث، بالاعتماد على معطيات بورصة عمان

تم اختيار عينة البحث بناءً على مجموعة من الشروط وهي:

- استمرار تسجيل الشركات محل العينة وعدم إيقاف التداول عنها خلال فترة الدراسة بغية الحصول على السعر السوقي للسهم.
- أن يكون متاحاً عن شركات العينة كافة القوائم المالية والإيضاحات المتممة لها وذلك لحساب متغيرات الدراسة.
- أن تنتهي سنتها المالية في 12/31 من كل عام.
- ألا تكون حديثة التأسيس بفترة تقارب البدء بالبحث.
- أن يكون قد تم تداول أسهمها بمدة لا تقل عن 10 سنوات قبل بدء فترة الدراسة.

10. فترة البحث

اقتصرت الدراسة العملية على الفترة الزمنية الممتدة من عام 2019 وحتى عام 2023، بالإضافة إلى سنة قبل هذه الفترة وذلك بحسب ما يتطلبه النموذج المستخدم.

11. مصادر جمع البيانات

اعتمد الباحث في جمع البيانات اللازمة لإعداد هذا البحث على مصادر البيانات الثانوية، والمتمثلة في التقارير المالية السنوية والربعية الصادرة عن الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان-الأردن.

الفصل الأول:

البيطار والنظري

استعرض الفصل العناوين التالي:

المبحث الثاني: الأسهم، وسعرها السوقي

- ماهية الأسهم وخصائصها
- فئات الأسهم الرئيسية
- أنواع قيم الأسهم العادية
- العوامل المؤثرة على الأسعار السوقية للأسهم
- مقاييس سعر السهم السوقي

المبحث الأول: جودة الأرباح

- مفهوم جودة الأرباح
- أهمية جودة الأرباح
- العوامل المؤثرة في جودة الأرباح (المحددات)
- مقاييس جودة الأرباح
- تداعيات ضعف جودة الأرباح
- بعض أساليب تعزيز جودة الأرباح المحاسبية في المنشآت

~ المبحث الأول: جودة الأرباح ~

1. مفهوم جودة الأرباح

حاول العديد من الباحثين خلال السنوات الأخيرة وضع تعريفٍ محدد لجودة الأرباح نظراً لاختلاف توجهات وتصورات هؤلاء الباحثين، ونظراً لاختلاف الهدف من استخدام القوائم المالية ولما لها من دور وعلاقة تامة في التعبير عن الأرباح، وقد ظهرت العديد من التعريفات؛ حيث أوضحت دراسة (Chen, et al, 2015, p.66) أن "جودة الأرباح من المفاهيم المهمة والضرورية عند تقييم القدرة المالية والأداء للمنشأة، وتشير جودة الأرباح هنا إلى قدرة الأرباح المنشورة في التقارير المالية على أن تعكس الأرباح الحقيقية للمنشأة مع قدرتها على التنبؤ بالأرباح المستقبلية، ويمكن الحكم على هذه الجودة من خلال عدد من المقاييس تدل على درجة ثبات الأرباح واستمراريتها ونقص التغيرات فيها"، حيث يمثل كل مقياس خاصية من الخصائص التي يجب أن تتمتع فيها الأرباح، لتصبح ذات جودة مرتفعة، فبينما يستخدم البعض استمرارية الأرباح كدليل على جودتها (Demerjian, et al, 2013, p.465)، يشير البعض الآخر إلى جودة الأرباح بخلوها من ممارسات إدارة الأرباح (النسور، 2020، صفحة 46)، ومن ناحية أخرى يرى البعض أن الأرباح ذات جودة مرتفعة كلما اقتربت من صافي التدفقات النقدية التشغيلية (Demerjian, et al, 2013, p. 465)، في حين يرى البعض الآخر انه كلما انخفضت تقلبات الأرباح من فترة لأخرى كلما تمتعت بجودة أعلى (جبر، 2023، صفحة 346)، إن تعدد المقاييس المستخدمة لقياس جودة الأرباح يؤدي إلى نتائج تقييم تختلف بحسب المقياس المستخدم؛ وهذا ما سيتم التطرق إليه في العناوين القادمة للمبحث، وذلك عبر التعرف على بعض مقاييس ونماذج جودة الأرباح.

وفي ضوء ما سبق ومن وجهة نظر الباحث؛ يمكن القول بأن مفهوم جودة الأرباح هو المفهوم الذي يعبر بصدق عن الأرباح الفعلية التي تم تحقيقها خلال الفترة، ويمثل مؤشر جيد للأداء التشغيلي في المستقبل، وبالتالي يوفر

معلومات نافعة ومفيدة لعملية اتخاذ القرارات، على أن يتم ذلك من خلال توافر مجموعة من الخصائص المتكاملة المرغوب توافرها في الأرباح المحاسبية مثل: استمرار الأرباح الحالية في الفترة أو الفترات المستقبلية، قلة تذبذب الأرباح، قدرة الأرباح الحالية على التنبؤ بالأداء المستقبلي للمنشأة، وأن تكون الأرباح مُعدة وفقاً لقواعد محاسبية متحفظة.

2. أهمية جودة الأرباح

تستمد جودة الأرباح أهميتها من أهمية الأرباح نفسها، فتعتبر أرباح الشركات بغض النظر عن جودتها إحدى أهم المدخلات اللازمة لاتخاذ العديد من القرارات المالية والاستثمارية وغيرها من القرارات الأخرى.

بناءً على ذلك قدم الفكر المحاسبي العديد من المبررات لأهمية جودة الأرباح أهمها:

- تعتبر الأرباح أحد أهم المعايير لتقييم أداء الشركات، بالتالي فإن الإفصاح عن أرباح ذات جودة عالية تدعم ثقة الأطراف الخارجية في إدارة الشركة ويكون لها أثر إيجابي على تحسين سمعة الإدارة لدى المستثمرين والمحللين الماليين. (عبد الكريم، 2022، صفحة 22)
- تساعد جودة الأرباح المحاسبية على تخفيض عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين مما يخفض من تكلفة رأس المال ومخاطر الاستثمار. (Demerjian, et al, 2013, p. 467)
- تؤثر جودة الأرباح على قيمة الشركة في سوق الأوراق المالية، حيث تساعد الأرباح المحاسبية المستثمرين في التمييز بين الاستثمارات الجيدة وغير الجيدة لتخفيض مخاطر التقدير وبالتالي تخفيض تكلفة رأس المال. (محمد، 2023، صفحة 959)
- تستخدم جودة الأرباح المحاسبية كمؤشر على توزيعات الأرباح المحاسبية باعتبارها أحد الأمور الهامة التي تؤخذ في الحسبان عند اتخاذ القرارات المالية. (أحمد، أبوظالب، و عمارة، 2023، صفحة 77)

▪ إن المشرعين وواضعي المعايير المحاسبية ينظرون إلى أن الأرباح تتمتع بمستوى مرتفع من الجودة إذا تم الإفصاح عنها بما يتماشى مع روح المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً (GAAP)، وبالتالي فإنهم عادةً ما يهتمون في التأكد من جودة هذه المعايير من خلال بيان نتائج تطبيقها والتغذية الراجعة لها لبيان مواطن قوتها وتصحيح نقاط الضعف إن وجدت. (محمد، 2023، صفحة 77)

3. العوامل المؤثرة في جودة الأرباح (المحددات)

حدّدت الأبحاث التي تناولت مفهوم جودة الأرباح نوعين من العوامل المؤثرة فيها من وجهة نظري، يتمثل النوع الأول في العوامل المتأصلة والمتمثلة بخصائص الشركة، وبيئتها التشغيلية، وتتصف هذه العوامل بأن الإدارة لا تملك القدرة على التأثير فيها بشكل مباشر وآني. أما النوع الثاني فيتعلق بالعوامل الاختيارية المرتبطة بعملية إعداد التقارير المالية، وعلى عكس سابقتها فإن الإدارة تمتلك سلطة التأثير بالعوامل الاختيارية بشكل مباشر وآني.

1.3. المحددات المتأصلة لجودة الأرباح:

ترتبط المحددات المتأصلة للشركة بطبيعة أعمال الشركة، نماذج عملياتها، وبيئتها التشغيلية، ولا تمتلك الإدارة سلطة التأثير فيها بشكل مباشر وآني، وفيما يلي سيتم التركيز على أهم العوامل غير الاختيارية التي تؤثر في جودة الأرباح.

1.1.3. حجم الشركة:

بينت دراسة (حمدان، 2012، صفحة 276) أن الشركات الكبيرة عادةً ما تكون أكثر استقراراً، وأرباحها أكثر قابلية للتنبؤ، وبالتالي يوجد علاقة طردية بين حجم الشركة، وجودة أرباحها، وبالتالي كلما ازداد حجم الشركة كلما ارتفعت جودة أرباحها؛ ويتم قياس حجم الشركة عبر "اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة في نهاية السنة" (صالح، 2022، صفحة 465).

2.1.3. تقلبات صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية:

يُعد ارتفاع تقلبات التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية مؤشراً على ازدياد حالة عدم التأكد في العمليات التشغيلية للشركة، وبالتالي ارتفاع المخاطر التشغيلية. وفقاً لدراسة (Dechow & Dichev, 2002)، كلما ازداد الانحراف المعياري للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، انخفضت جودة الأرباح.

3.1.3. طول الدورة التشغيلية:

يُقاس طول الدورة التشغيلية بمجموع متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة، ومتوسط فترة الاحتفاظ بالمخزون. وبالتالي يشير طول الدورة التشغيلية إلى أن جزءاً كبيراً من التدفقات النقدية المستقبلية تُدرج ضمن أرباح الفترة الحالية، مما يضعف جودة الأرباح. وفقاً لدراسة (Dechow & Dichev, 2002)، كلما ازداد طول الدورة التشغيلية، انخفضت جودة الأرباح.

4.1.3. الرفع المالي:

يعتبر الرفع المالي أحد المؤشرات التي تساهم في تقييم مدى كفاءة السياسة التمويلية التي تتبعها الإدارة في الشركات، حيث توضح قدرة الشركة على استخدام التزاماتها وديونها لشراء الأصول، ويعبر عنها بالمعادلة التالية: إجمالي الالتزامات (الديون) / إجمالي الأصول.

فكلما زادت نسبة الديون إلى الأصول، دل ذلك أن الشركة تتكبد التزامات بنسبة أعلى من أصولها الموجودة، وفي هذه الحالة قد تسعى الإدارة إلى اتباع سياسات محاسبية تؤدي إلى تجميل مبلغ صافي الربح مما يقلل من جودة الأرباح المعطن عنها وذلك من أجل تجنب عجز الشركة عن تسديد التزاماتها، أو لحماية أسعار أسهم الشركات في أسواق الأوراق المالية للحفاظ على المستثمرين الحاليين وجذب المستثمرين الجدد. (زلوم، 2015، صفحة 633)،

(شتيوي، 2009، صفحة 173)

وقد اختلفت وجهات النظر في الدراسات البحثية حول تأثير نسبة الرفع المالي في جودة الأرباح، فبعض الدراسات أوضحت الأثر السلبي لنسبة الرفع المالي في جودة الأرباح منها؛ (Wang & Campbell, 2012). أما دراسة الباحثين (حمدان، مشتهي، و عواد، 2012، صفحة 421) فقد أظهرت عكس ذلك، فقد أظهرت الأثر الإيجابي لنسبة الرفع المالي على جودة الأرباح، فكلما زادت الديون على الشركات فإنها تسعى إلى بذل قصارى جهدها لتسديد هذه الديون والالتزامات للمحافظة على أدائها أمام الدائنين والمستثمرين، أما في دراسة (شتيوي، 2009) فقد أكد على عدم وجود علاقة معنوية بين جودة الأرباح والرفع المالي.

2.3. المحددات الاختيارية لجودة الأرباح:

1.2.3. المعايير المتبعة عند إعداد التقارير المالية:

يتم إعداد التقارير المالية وفق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، أو وفق معايير محلية مقبولة ضمن أنظمة، وقوانين الدولة التي تعمل فيها الشركة، حيث تسمح تلك المعايير في الاختيار بين العديد من الطرق والسياسات المحاسبية، وبالتالي كلما ازدادت المرونة التي تقدمها تلك المعايير، كلما ازدادت إمكانية ممارسة إدارة الأرباح، وهذا بدوره يضعف من جودة الأرباح، وبالتالي يوجد العديد من الممارسات المسموحة ضمن المعايير، ولكن تضعف من جودة التقارير المالية بشكل عام، وجودة الأرباح بشكل خاص. وقد بين (حمدان، مشتهي، و عواد، 2012، صفحة 423) بأن جودة المعايير المتبعة عند إعداد التقارير المالية محاسبياً يرفع من جودة أرباح الشركات، فهي تمنع الشركات من ممارسة التلاعبات أو عمل التقديرات التي تعطيها المجال في التأثير على نتائج الاعمال.

2.2.3. الحوكمة المؤسسية:

تُعرّف الحوكمة حسب منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD, 2004) على أنها النظام الذي تستخدمه المنشأة للرقابة والإشراف على عملياتها، وتوزيع الحقوق والمسؤوليات بين مجلس الإدارة، المديرين، حملة الأسهم، وأصحاب المصالح الأخرى. وبالتالي تحدد الحوكمة أهداف الشركة ووسائل تحقيقها والرقابة عليها. وقد أظهرت

الدراسات أن إجراءات الرقابة على إعداد التقارير المالية تحد من قدرة المدراء على ممارسة إدارة الأرباح، كما أن امتلاك أعضاء مجلس الإدارة لأسهم في الشركة والتعويضات التي يتلقونها يؤثران على جودة الأرباح. ووفقاً لدراسة (صقور، 2014، صفحة 402) كلما ازدادت إجراءات الرقابة الداخلية، انخفضت ممارسات إدارة الأرباح، كما أظهرت دراسات (مراد، فودة، و متولي، 2020، صفحة 130) أن استقلالية أعضاء مجلس الإدارة وجودة لجنة التدقيق تؤديان إلى انخفاض إدارة الأرباح وارتفاع جودة الأرباح.

3.2.3. التدقيق الخارجي:

تعتبر عملية التدقيق الخارجي من المحددات الهامة في جودة الأرباح، حيث تُنفذ بطبيعة الحال وفقاً لمعايير التدقيق الدولية وذلك لضمان خلو القوائم المالية من الأخطاء الجوهرية، ويعتمد المدققون على اجتهادهم في تقييم مخاطر الأخطاء الناتجة عن الاحتيال أو الخطأ الجوهرية، مع مراعاة نظام الرقابة الداخلي والسياسات المحاسبية بصورة عادلة. وقد أظهرت دراسات مثل (رضا و رياض، 2012) وجود تأثير إيجابي لكل من قيمة أتعاب المراجعة، والارتباط بمكاتب مراجعة عالمية، والتأهيل المهني للمراجع، على جودة الأرباح؛ كما ثبت أيضاً وجود تأثير سلبي لطول الفترة الزمنية التي يتم فيها الاحتفاظ بالعميل، على جودة الأرباح. كما تبين دراسة (بوقابة، 2022، صفحة 201) أن شركات التدقيق الكبرى (حجم مكتب المراجعة) تحسن من جودة الأرباح.

4.2.3. حوافز السوق المالي:

دلت دراسات عديدة على أن استخدام المعلومات المحاسبية من قبل المستثمرين وقيام المحللين الماليين بتقييم أسهم الشركة يولد حافزاً للمدراء للقيام بممارسات إدارة الأرباح بفرض التأثير على أسعار الأسهم في المدى القصير، ومن هذه الدراسات (Dechow, et al., 1995)، كما أشارت دراسات أخرى على أن الوصول إلى مستوى معين من الأرباح يولد حافزاً لدى المدراء للقيام بممارسات إدارة الأرباح، وهذا بدوره يضعف من جودة الأرباح مثل دراسة (Roychowdhury, 2006).

4. مقاييس جودة الأرباح

نظراً لتعدد النماذج التي حاولت التوصل لقياس جودة الأرباح المحاسبية، ومن خلال البحث الحالي سوف يتم تطبيق أكثر النماذج حداثةً لقياس جودة الأرباح المحاسبية من واقع الدراسات السابقة، وقد تم الاعتماد على استخدام النماذج الأربعة التالية:

1.4. المقياس الأول: إدارة الأرباح (Earnings Management)

عرف (كاظم، 2024، صفحة 68) إدارة الأرباح على أنها: التدخل المتعمد في إعداد التقارير المالية بهدف الحصول على بعض المكاسب الخاصة، وحسب (بكيرات و خنقاوي ، 2023، صفحة 12) يتضح وجود إدارة أرباح عندما يستخدم المدراء أحكامهم الشخصية في إعداد التقارير المالية، والعمليات المحاسبية بهدف تغيير التقارير المالية، وذلك من أجل تضليل بعض المساهمين عن الأداء الاقتصادي للشركة، أو للتأثير على النتائج التعاقدية التي تعتمد على الأرقام المحاسبية المفصح عنها في التقارير المالية، وتتم إدارة الأرباح من خلال طريقتين:

- الإدارة الحقيقية للأرباح: في هذا النوع، تدار الأرباح عبر تغيير توقيت أو هيكل القرارات التشغيلية، والاستثمارية، والتمويلية. مثال ذلك تأجيل الشركة لمصاريف البحث والتطوير إلى السنة القادمة لتحسين الأداء المالي الحالي، مما يتطلب تدفقات نقدية مستقبلية.

- الإدارة المحاسبية للأرباح: تدار الأرباح من خلال المستحقات المحاسبية بتغيير التقديرات التي تستخدمها الإدارة عند إعداد القوائم المالية. تستفيد الإدارة من المرونة التي توفرها المعايير المحاسبية في الاختيار بين الطرق والسياسات المحاسبية، مما يتيح لهم استخدام المستحقات للتلاعب في الأرباح المعلنة. وفي هذا الإطار تصنف المستحقات إلى نوعين هما؛ المستحقات غير الاختيارية (Non-Discretionary Accruals): والتي تنشأ من المعاملات الطبيعية للشركة وتعكس الأداء المالي والعوامل الاقتصادية الأخرى، ولا يمكن للإدارة

التأثير عليها. وتُعرف أيضاً بأنها الحد الأدنى المطلوب لتحقيق الالتزام بالمبادئ المحاسبية. المستحقات الاختيارية (Discretionary Accruals): تنشأ نتيجة اختيار الإدارة بين الطرق والبدائل المحاسبية أو من خلال القرارات التشغيلية المتعلقة بتوقيت المعاملات الاقتصادية بهدف تضخيم أو تخفيض الأرباح لتحقيق أهداف معينة للإدارة.

وقد طور العديد من الباحثين نماذج عدة لقياس، وتحديد مقدار المستحقات الاختيارية التي تمتلك الإدارة سلطة التأثير فيها، بحيث تمكنهم تلك النماذج من اكتشاف التلاعب في الأرباح المعدة على أساس الاستحقاق، ومنها نموذج (Healy, 1985)، نموذج (DeAngelo, 1986)، نموذج (Jones, 1991)، نموذج (Dechow et al, 1995). حيث ركزت تلك النماذج على تحليل المستحقات الإجمالية إلى مستحقات اختيارية ومستحقات غير اختيارية، ومن ثم دراسة أثر المستحقات الاختيارية للتحقق من وجود ممارسات إدارة الأرباح. وسأستعرض أحدث تلك المقاييس وأكثرها استخداماً ضمن البحث وهو (Dechow et al, 1995):

قدمت دراسة (Dechow et al, 1995) نسخة معدلة لنموذج جونز المنشور في سنة 1991، حيث تناولت مسألة التحكم بالاعتراف بالإيرادات وعلاقته بإدارة الأرباح، ويفترض هذا النموذج أن جميع التغيرات في المبيعات الآجلة خلال فترة الحدث تنجم عن ممارسات إدارة الأرباح، حيث يقوم هذا الافتراض من منطلق أن إدارة الأرباح عن طريق التحكم باعتراف المبيعات الآجلة، يكون أسهل من إدارة الأرباح عن طريق التحكم باعتراف المبيعات النقدية، وبنفس الأسلوب المتبع في نموذج جونز أجريت الدراسة على مرحلتين حيث تم في المرحلة الأولى قياس المستحقات غير الاختيارية في فترة التقدير عن طريق تحليل انحدار المستحقات الإجمالية، كدالة بالنسبة للتغير في الإيرادات والأصول الثابتة الخاضعة للإهلاك، أما في المرحلة الثانية فقد تم تعديل نموذج جونز الأصلي بإدخال التغير في حسابات المدينين وذلك من أجل الأخذ بعين الاعتبار عملية التلاعب بالأرباح من خلال

المبيعات الآجلة، ومن ثم تم تقدير المستحقات غير الاختيارية في فترة الحدث (فترة التنبؤ) باستخدام معاملات التقدير، وطريقة احتساب النموذج موضحة بجملة المعادلات التالية:

المعادلة (1): يتم قياس إجمالي المستحقات عن طريق طرح التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية من صافي الدخل.

$$TA_{i,t} = NI_{i,t} - CFO_{i,t}$$

$TA_{i,t}$: إجمالي المستحقات (الاختيارية وغير الاختيارية) للشركة i في الفترة t .

$NI_{i,t}$: صافي الدخل للشركة i في الفترة t .

$CFO_{i,t}$: صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية للشركة i في الفترة t .

المعادلة (2): تقدير معالم النموذج (α) الذي يتم من خلاله احتساب المستحقات غير الاختيارية $NDA_{i,t}$ وذلك من خلال معادلة الانحدار التالية لعينة الدراسة ولكل سنة على حده.

$$\frac{TA_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} = \alpha_1 \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta Rev_{i,t} - \Delta Rec_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{PEE_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t}$$

$Assets_{i,t-1}$: إجمالي الأصول للشركة i في الفترة $t-1$.

$\Delta Rev_{i,t}$: التغير في إيرادات الشركة i بين الفترة t والفترة $t-1$.

$\Delta Rec_{i,t}$: التغير في حسابات المدينين للشركة i بين الفترة t والفترة $t-1$.

$PEE_{i,t}$: القيمة الإجمالية للممتلكات، والمعدات، والمصانع للشركة i في الفترة t .

$\varepsilon_{i,t}$: خطأ التنبؤ للشركة i في الفترة t .

المعادلة (3): تحديد المستحقات غير الاختيارية العادية (Non-Discretionary Accruals) لكل شركة من

شركات العينة على حده ولكل سنة من سنوات الدراسة من خلال المعادلة التالية:

$$\frac{NDA_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} = \alpha_1 \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta Rev_{i,t} - \Delta Rec_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{PEE_{i,t}}{Assets_{i,t-1}}$$

$NDA_{i,t}$: المستحقات غير الاختيارية المقدرة للشركة i في الفترة t .

المعادلة (4): وللحصول على المستحقات الاختيارية، والتي تمثل خطأ التنبؤ ε في فترة الحدث نقوم بطرح

المستحقات غير الاختيارية المقدرة من إجمالي مستحقات الفترة الحالية من خلال المعادلة التالية:

$$\varepsilon_{i,t} = DA_{i,t} = \left(\frac{TA_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} \right) - \alpha_1 \left(\frac{1}{Assets_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta Rev_{i,t} - \Delta Rec_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PEE_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} \right)$$

$\varepsilon_{i,t}$: خطأ التنبؤ للشركة i في الفترة t .

$DA_{i,t}$: المستحقات الاختيارية للشركة i في الفترة t .

2.4. المقياس الثاني: تمهيد الأرباح (Earnings Smoothness)

يقصد بتمهيد الدخل الأساليب المتبعة من قبل الإدارة بهدف التخفيف من حدة تقلبات الدخل من فترة محاسبية إلى

الأخرى، كما يُعرف على أنه أحد أشكال إدارة الأرباح ويقسم إلى نوعين وفقاً لـ (سعيد و حسن، 2019، صفحة

:367)

▪ التمهيد الطبيعي: حيث ينجم هذا التمهيد عن طبيعة الأعمال التشغيلية في الشركة دون تدخل الإدارة للتأثير

على رقم الأرباح.

■ التمهيد الاصطناعي: يتم هذا التمهيد بشكل مقصود من قبل الإدارة بهدف تحقيق أهداف معينة للشركة، وذلك إما عن طريق استخدام التمهيد الحقيقي، والذي يقوم على اتخاذ قرارات اقتصادية تتعلق بأنشطة إنتاجية، أو تشغيلية بهدف تغيير الإيرادات والمصروفات، أو عن طريق التمهيد الاصطناعي وذلك عندما تقوم الإدارة في اختيار الطرق والبدائل المحاسبية التي تنتج لها دخلاً مستقراً.

في الواقع ركزت معظم الأبحاث على التمهيد الاصطناعي، والذي يعتبر أحد أشكال إدارة الأرباح ووفقاً لهذا المدخل، فإن الأرباح الممهدة تشير إلى انخفاض في جودتها، وقد تم قياس تمهيد الأرباح عبر النموذج الأحدث والتي قدمته دراسة (Francis et al, 2004) من خلال احتساب نسبة الانحراف المعياري لصافي الدخل إلى الانحراف المعياري لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية من خلال المعادلة التالية:

$$\text{Smoothness} = (\sigma \text{ Net Income} \div \text{Beginning Total Assets}) \div (\sigma \text{ Cash Flow from Operation} \div \text{Beginning Total Assets})$$

Smoothness: الأرباح الممهدة.

$\sigma \text{ Net Income}$: الانحراف المعياري لصافي الدخل.

Beginning Total Assets: إجمالي الأصول في أول الفترة.

$\sigma \text{ Cash flow from operation}$: الانحراف المعياري لصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.

كلما ارتفعت قيمة *Smoothness* دل ذلك على ارتفاع تذبذب الأرباح مقارنة بصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، وبالتالي تمهيد أرباح أقل، ومنه ارتفاع في جودة الأرباح.

3.4 . المقياس الثالث: تقلبات الأرباح (Earnings Variability)

يقصد بتقلبات الأرباح: تلك التقلبات التي تحدث في صافي ربح الشركة، أو في ربحية السهم الواحد خلال فترة زمنية معينة، حيث تعطي تقلبات الأرباح مؤشر سلبي عن الشركة، وتجعل من عملية التنبؤ بالأرباح والتوزيعات المستقبلية عملية غير مؤكدة. (بلال و متولي، 2024، صفحة 101)

استخدمت بعض الدراسات أمثال (Dechow & Dichev, 2002) تقلبات الأرباح كمؤشر عن جودة الأرباح، حيث تم قياس تقلبات الأرباح من خلال الانحراف المعياري لصافي الدخل، وذلك من خلال المعادلة التالية:

$$EarnVar_{i,t} = \frac{\sigma(NIBE_{i,t})}{Beginning\ Total\ Assets_{i,t}}$$

$EaenVar_{i,t}$: تقلبات الأرباح للشركة i في الفترة t .

$\sigma(NIBE)_{i,t}$: الانحراف المعياري لصافي الدخل قبل العمليات الاستثنائية.

$Beginning\ Total\ Assets_{i,t}$: إجمالي الأصول للشركة i في بداية الفترة.

يقيس الانحراف المعياري تقلبات الأرباح، وبالتالي كلما ارتفعت قيمة الانحراف المعياري دل ذلك على وجود تقلبات أكبر في الأرباح، وهذا يشير إلى انخفاض جودتها.

بينت دراسة (Dechow & Dichev, 2002) أن مقياس تقلبات الأرباح يرتبط من الناحية الإحصائية بمقياسي تمهيد الأرباح، وبالتالي فإن الافتراضات التي تجعل من تقلبات الأرباح مقياساً لجودة الأرباح هي نفسها التي يقوم عليها مقياسي تمهيد الدخل (تمهيد الأرباح) كمؤشرات لجودة الأرباح.

4.4 . المقياس الرابع: الاقتراب من النقد (Closeness to Cash)

يقوم هذا المقياس على افتراض أنه كلما اقترب رقم الأرباح المحاسبية، والمحتسب على أساس الاستحقاق من صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، كلما تمتعت الأرباح بجودة أعلى. وحسب ما ورد في الكتاب (Penman, 2000, p. 204) تم قياس هذه الصفة من خلال احتساب نسبة صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى صافي الدخل كما يلي:

$$Closeness\ to\ cash = (CFO_{i,t}/Total\ assets_{i,t-1})/(NI_{i,t}/Total\ assets_{i,t-1})$$

Closeness to cash: قيمة الاقتراب من النقد.

$CFO_{i,t}$: صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للشركة i في الفترة t .

$NI_{i,t}$: صافي الربح للشركة i في الفترة t .

$Total\ assets_{i,t-1}$: إجمالي الأصول للشركة i في الفترة $t-1$.

حسب المقياس السابق كلما انخفضت قيمة الاقتراب من النقد، كلما ازداد اقتراب رقم الربح الصافي من رقم صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، وهذا ما يشير إلى ارتفاع جودة الأرباح.

5. تداعيات ضعف جودة الأرباح

إن أهمية جودة الأرباح تزداد إلى المدى التي تصبح فيه تداعيات ضعف جودة الأرباح شديدة الأثر على الشركات والمديرين، ويمكن تلخيص هذه التداعيات التي جمعتها من خلال (Dechow, Ge, & Schrand, 2010) واستعرضها فيما يلي: ارتفاع في تكلفة رأس المال بسبب إحجام المستثمرين عن الإقبال على أسهم الشركة وتشديد الشروط من قبل المقرضين على منح القروض، انخفاض في سعر السهم السوقي وبالتالي قيمة الشركة الكلية،

اضطراب جمهور المستثمرين والسوق المالي، ارتباك في قدرة الشركة على إعلام أطراف العلاقة عن نتائج أعمالها، استنزاف في وقت وانتباه الإدارة العليا، انعدام أو فقدان الثقة بين الشركة وأصحاب المصالح المختلفة، ضعف وارتباك في الدخول إلى أسواق المال والحصول على الأموال اللازمة، تداعيات سلبية على المستقبل المهني لكبار المديرين، ارتفاع معدل المخاطرة في نشاط الشركة (High Firm Beta).

6. بعض أساليب تعزيز جودة الأرباح المحاسبية في المنشآت

توحيد المعايير المحاسبية: كما ذكرت ضمن العوامل المؤثرة في جودة الأرباح نستنتج أن إجراء التوحيد في المعايير المحاسبية المحلية والدولية يخدم مستخدمي القوائم المالية بشكل مباشر حيث يسهل عملية المقارنة بين أداء الشركة والشركات الأخرى التي تمارس نفس الأنشطة المالية في سنوات مالية مختلفة، مما يسمح لهم بتحديد أية تذبذبات أو أرقام وهمية قد تحدث خلال فترة مالية معينة مما يزيد من دقة الملاحظة وبالتالي ارتفاع جودة تقارير الشركات المالية مما ينتج عنه ارتفاع جودة أرباحها. (الجرجاوي، 2013، صفحة 43)

زيادة فاعلية لجنة التدقيق: يمكن زيادة جودة أرباح الشركات من خلال زيادة حجم لجنة التدقيق وزيادة خبرات واستقلالية أعضائها، أو زيادة عدد مرات اجتماع لجان التدقيق مع الإدارة، مما يساعد على زيادة جودة الأرباح في المؤسسة. (الجرجاوي، 2013، صفحة 43)

الالتزام بما نصت عليه معايير التقارير المالية الدولية (IFRS): من خلال التركيز على أهمية الإفصاح عن ربحية السهم للشركات مع تحديد عائد المتوقع وبيان كيفية احتسابه نظراً لأهميته في مساعدة المستخدمين بالمقارنة بين أداء الشركة خلال فترات مالية متتالية، أو ما بين أداء الشركة والشركات الأخرى في نفس طبيعة النشاط. (الغازمي، 2022، صفحة 1564)

~ المبحث الثاني: الأسهم، وسعرها السوقي ~

1. ماهية الأسهم وخصائصها

تعتبر الأسهم أوراق مالية طويلة الأجل تمثل صك يثبت لصاحبه الحق في حصة شائعة في ملكية صافي الأصول لشركة مساهمة أو توصية بالأسهم، كما يضمن لصاحبه الحق في الحصول على حصة من الأرباح وفي موجودات الشركة عند تصفيتها (عبد ربه، 2006، صفحة 226). ويوضح كل صك اسم الشركة المصدرة للسهم، نوع السهم ورقمه، وعدد الأسهم بالصك، ولا تكمن أهمية الأسهم بالنسبة للمستثمر من كونه استثمار يعطى للمستثمر حقاً في ملكية المنشآت المصدرة لتلك الأسهم فقط، وإنما أيضاً بسبب ما تحققه من عوائد استثمارية جعلته مميزاً عن غيره من أدوات الاستثمار المالي الأخرى، حيث تنفرد الأسهم في شكل العوائد التي تحققها للمستثمر وهي: عوائد نقدية متأتية من الأرباح، وعوائد استثمارية تتحقق عن طريق ارتفاع قيمة الأسهم في السوق المالي بسبب ظروف العرض والطلب والعوامل الأخرى المؤثرة في القيمة السوقية (الزبيدي، 2001، صفحة 172). وتتمتع الأسهم بعدة خصائص تميزها عن الأوراق المالية الأخرى أذكر أهمها وفقاً لما جاء به (أحمد، 2006، صفحة 47):

- تساوي قيم الأسهم للشركة: والحكمة من ذلك هو سهولة تقدير الأغلبية في الجمعية العمومية وتسهيل عملية توزيع الأرباح، وتنظيم سعر الأسهم داخل البورصة، فكل سهم يتساوى مع غيره في الحقوق.
- قابلية السهم للتداول: وهي ميزة تعطي لحملة الأسهم إمكانية التنازل عنها بسرعة، وتعتبر من أهم خصائص الأسهم فإذا نص في الشركة على عدم قابلية السهم للتداول فقدت الشركة صفة المساهمة.
- عدم قابلية السهم للتجزئة: بمعنى إذا مات أحد الشركاء فلا يجوز أن يقسم سهمه على ورثته وإنما يختار الورثة من بينهم ممن يمثلهم في الجمعية العمومية حتى يستطيع مباشرة الحقوق الخاصة بهم.

- مسؤولية المساهم محدودة بالقيمة الاسمية لأسهمه: ولا يسأل المساهمون عما تجاوز ذلك، فإذا أفلست الشركة وصارت عاجزة عن سداد ديونها فلا يلزم الشركاء بسداد ديونها من أموالهم الخاصة.

2. فئات الأسهم الرئيسية

تقسم الأسهم إلى فئتين رئيسيتين؛ وهما الأسهم العادية "common stocks" والأسهم الممتازة "Preferred Stocks"، ويمكن ذكر وجه الاختلاف بينهما عبر ذكر بعض الخواص؛ حيث تختلف الأسهم الممتازة في أن لحملتها الأولوية في الحصول على الأرباح الموزعة على حملة الأسهم العادية، وهناك حد أقصى يحصل عليه حملة الأسهم الممتازة في حين لا يوجد هذا الحد بالنسبة لحملة الأسهم العادية، غالباً لا يكون لحملة الأسهم الممتازة حق في التصويت في حين يكون هذا الحق لحملة الأسهم العادية. وبالنسبة للأسهم العادية فهي الأسهم التي سأتناولها ضمن البحث، ذلك لأنها الأكثر تداولاً بين جمهور المستثمرين أما الأسهم الممتازة فتداولها نادر ولا تمثل موضوع البحث هذا. (زيد، 2015، صفحة 9)

3. أنواع قيم الأسهم العادية

تتعدد القيم التي تأخذها الأسهم العادية ويمكن استعراضها كالاتي (العبيدي، 2022، صفحة 478):

- أ. القيمة الاسمية: وهي القيمة المكتتب بها للسهم (قيمة الإصدار) والمنصوص عليها في عقد تأسيس الشركة. وهي القيمة التي يتم على أساسها توزيع نسبة من الأرباح التي تحققها الشركة خلال السنة.
- ب. القيمة الدفترية: وهي القيمة المحاسبية للأصل في دفاتر الشركة بعد تأسيسها. وتمثل هذه القيمة نصيب السهم الواحد من حقوق الملكية والتي تشمل رأس المال بالإضافة إلى الاحتياطات والأرباح المحققة.
- ت. القيمة التصفوية: وهي القيمة التي يتوقع المساهم العادي الحصول عليها عند إنهاء عمليات الشركة وتصفيتها وبيع أصولها بعد استبعاد كافة الالتزامات بما في ذلك حقوق الأسهم الممتازة.

ث. القيمة السوقية: وبما أن موضوع بحثي يركز على قيمة السهم السوقية فسأستعرضُ عدداً مما تناولته الدراسات من تعريفٍ للمفهوم؛ فقد جاء في (بابكر، 2017، صفحة 208) أنها السعر الذي يباع به الأصل في السوق نتيجة التفاعل الحر بين العرض والطلب في سوق تسوده المنافسة الكاملة، أي لا توجد فيها قوى احتكارية تؤثر على العرض والطلب، ويتحدد السعر التوازني للسهم من خلال تساوي العرض مع الطلب، ويعبر السعر التوازني الذي يتساوى عنده الطلب مع العرض عن القيمة الحقيقية للسهم. ولقد قدم (الشوري، 2017، صفحة 449) شرحاً وافياً حيث ذكر بأن "المستثمرين يختلفون في التنبؤ بالقيمة السوقية المناسبة لسعر السهم طبقاً لاختلاف المعلومات المتواجدة لديهم حول هذا السهم حيث يعتمد المستثمرون على هذه المعلومات عند اتخاذ قراراتهم بشأن قيمة هذا السهم، ولا يمثل السعر السوقي الحالي للسهم إجماع السوق على القيمة السوقية للسهم لكنه يعكس رأي المستثمر الحدي وهو المستثمر الراغب في امتلاك السهم إذا ما ارتفع سعره ولو بشكل ضئيل عن السعر الحالي"، كما أن القيمة السوقية تمثل "القيمة النقدية المدفوعة من قبل المستثمر عند أية لحظة زمنية معينة، والتي تتحدد بفعل عوامل العرض والطلب في السوق المالية، وتتأثر القيمة السوقية للأسهم إيجاباً أو سلباً بعدة عوامل ومتغيرات" وسنستعرضها في العناوين التالية.

ج. القيمة الحقيقية: وتدل على القيمة السوقية العادلة، إذ تحدد بالنسبة للسهم على ضوء قاعدة أصول الشركة والأرباح الموزعة على المساهمين وتوقعات النمو المستقبلية، وكفاءة إدارة الشركة، وهي تبنى على أساس القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية. إن القيمة الحقيقية هي ما يهتم المستثمر على اعتبار أنها تمثل ما يجب أن تكون عليه قيمة السهم. إذ يقوم المستثمر بإجراء مقارنة بين القيمة الحقيقية والسعر السوقي للسهم، فإذا كان السعر السوقي أعلى من القيمة الحقيقية فإن ذلك يعني أن السهم مقيم بأكثر مما يجب ولا يصلح للاستثمار، بل على العكس يجب التخلص منه إذا كان للمستثمر مركز فيه، أما إذا كان السعر السوقي أقل من القيمة الحقيقية فإن ذلك يعني أن السهم مقيم بأقل مما يجب وأنه يصلح للاستثمار لأن سعر السوق يجب

أن يرتفع مع الوقت ليصل إلى القيمة الحقيقية مما يحقق ربحاً رأسمالياً. وعندما يكون السعر السوقي مساوياً للقيمة الحقيقية فإن السهم يكون مقيماً كما يجب.

4. العوامل المؤثرة على الأسعار السوقية للأسهم

تتأثر القيمة (الأسعار) السوقية بمجموعة متنوعة من العوامل، ويمكن تقسيم هذه العوامل إلى قسمين رئيسيين هما العوامل المالية والعوامل غير المالية. وفيما يلي سأستعرض هذين القسمين بالتفصيل، لنفهم ماهية تفرعاتهم وكيف يمكن لكل منهما أن يؤثر على أسعار الأسهم في السوق.

1.4. العوامل المالية المؤثرة على الأسعار السوقية للأسهم:

بموجب البناء النظري الذي تقوم عليه فرضية السوق المالي الكفاء EMH، وكذلك نموذج تسعير الأصول الرأس مالية Capital Asset Pricing Model-CAPM يفترض وجود علاقة بين الأرقام المحاسبية التي تعرض في التقارير المالية وتقلبات أسعار الأسهم السوقية. إذ كشفت العديد من الدراسات عن مجموعة من النتائج المؤيدة لهذا الافتراض مثل:

- إن المعلومات المحاسبية والمؤشرات المستخلصة منها خاصة ما يتعلق منها بالأرباح تحمل في ثناياها معلومات تنعكس على أسعار الأسهم وبأن هذه الأسعار تستجيب وبشكل عاجل لدى الإعلان عن تلك الأرباح، وبأن التغيرات التي تحدث في تلك الأسعار سلباً أو إيجاباً تكون في نفس الاتجاه الحادث في التغير في الأرباح. كما أن المعلومات المستخلصة من الأرقام المحاسبية تخدم كثيراً المتعاملين في أسواق المال في مجال توقع المخاطر المنتظمة Systematic risks التي يمكن حدوثها في تلك الأسواق. ومن جانب آخر تخدم تلك المعلومات الخبراء والمحللين الماليين في اشتقاق نماذج تقييم قيمة الشركة من وجهة نظر المستثمرين. من هذه النماذج مثلاً نموذج Gordon الذي يربط قيمة الشركة بمقدار القيمة الحالية لتوزيعات الأرباح

Dividends التي يتوقع المستثمر الحصول عليها في المستقبل وذلك على أساس أن هذه التوزيعات هي بمثابة دالة للأرباح المتوقعة. (مطر، 2016، صفحة 156)

■ **القيمة الدفترية:** هي عبارة عن قيمة السهم في السجلات المحاسبية للشركة، وهي تساوي موجودات الشركة في وقت معين مطروحاً منها جميع الالتزامات المترتبة عليها في ذلك الوقت ومقسومة على الأسهم المصدرة، لذلك فإن القيمة الدفترية للسهم تعتبر مقياساً لما أضافته الشركة من أموال إلى القيمة الإسمية للسهم الذي أصدر بها، فكلما ارتفعت القيمة الدفترية للسهم يعتبر ذلك مشجعاً على الاستثمار في أسهم الشركة، لأن ذلك يعني أن الشركة قد حققت أرباحاً في الماضي استطاعت من خلالها تكوين احتياطات ومخصصات واحتجاز جزء منها بحيث عزز من قيمة حقوق المساهمين، أما إذا انخفضت القيمة الدفترية عن القيمة الإسمية فهذا دليل على أن الشركة قد حققت خسائر استهلكت جزء من رأسمالها. (فاستركابيتال، 2024)

■ **الأرباح المحققة:** تعتبر ربحية المؤسسة من أهم المتغيرات المالية الهامة المؤثرة على قيمة المؤسسة حيث أنه بزيادة ربحية المؤسسة تزيد ربحية السهم مما يؤدي إلى زيادة القيمة السوقية للمؤسسة. إن المؤسسات تفضل زيادة رأس المال عن طريق الأرباح المحتجزة أولاً ثم إصدار سندات جديدة وأخيراً إصدار أسهم عادية وذلك لعدم وجود مصاريف إصدار للأرباح المحتجزة، وبالتالي العلاقة بين الربحية وبين قيمة السهم علاقة طردية فالمؤسسة التي لديها أرباح مرتفعة من المتوقع إن تكون القيمة السوقية لأسهمها مرتفعة هي أيضاً. (الحناوي، سلطان، و العبد، 2002، صفحة 93)

■ **توزيع الأرباح:** إن تحقق الأرباح في الشركات المساهمة العامة يكون بزيادة مجموع الإيرادات خلال السنة المالية عن مجموع المصاريف والاستهلاكيات خلال نفس السنة، لكن وجود الأرباح في حسابات الشركة لا يعني بالضرورة أن هذه الأرباح موجودة في شكل نقد جاهز للتوزيع أو التصرف به، حيث أن الشركات عادة

ما تحتفظ بكمية قليلة على شكل سائل على اعتبار أن النقد بحد ذاته غير منتج ومن غير صالح الشركة أن تجمد أموالها في موجودات غير منتجة. (عطية، 2020، صفحة 54)

2.4. العوامل غير المالية المؤثرة على الأسعار السوقية للأسهم:

بالإضافة إلى أهمية العوامل أو المؤشرات المالية المستخلصة من القوائم المالية المنشورة للشركات المساهمة العامة في تحديد أسعار الأسهم، توجد أيضاً عوامل غير مالية ذات صلة بالبيئة الخاصة للشركة أو بالبيئة الخاصة بالسوق المالي تؤثر على هذه الأسعار مثل:

- **حجم الشركة:** يعتبر حجم الشركة المحرك الأساسي لأي مشروع ويهدف لزيادة الإنتاجية وإعادة تجديد رأس المال، هذا وغالباً ما يؤثر حجم الشركة على عوائد الأسهم، هذا ويمكن تمثيل حجم الشركة كما ذكرت ضمن العوامل المؤثرة في جودة الأرباح باللوغاريتم الطبيعي لجملة الأصول. (أرناؤط، 2017، صفحة 123)
- **سمعة الشركة:** كما أنه من الضروري معرفة تقرير مدقق الحسابات، يعد مدقق الحسابات الخارجي المستقل التقرير عن القوائم المالية للشركة وقد يضطر وفق ظروف العمل إبداء الرأي عن القوائم والإفصاح في تقريره ليظهر التقرير به بعض الآراء التالية: (الرأي بدون تحفظ رأي نظيف "Unqualified Opinion"، الرأي بتحفظ رأي مقيد "Qualified Opinion"، الرأي السلبي المعاكس "Adverse Opinion"، الامتناع عن إبداء الرأي "Disclaimer's Opinion") ويمكن تمثيل سمعة مدقق الحسابات كما ذكرنا في محددات جودة الأرباح في كونه مرتبطاً أو غير مرتبط بشريك خارجي من شركات التدقيق العالمية على سبيل المثال وليس الحصر. (مزوزي، 2018، صفحة 3)

5. مقاييس سعر السهم السوقي

تتناول الجزئية الحالية بعض طرق قياس السعر السوقي لأسهم الشركات اعتماداً على المدخل السوقي The Market Approach وذلك على النحو التالي، أن طرق القياس الخاصة بالمدخل السوقي تتضمن ما يلي؛ طريقة التقييم النسبي، والقيمة السوقية أو الاقتصادية المضافة، ولكنني سأستعرض فقط أهم المقاييس التي ستفيد الشق العملي للبحث وذلك عبر التعرف على مفهوم "طريقة التقييم النسبية" أو ما يعرف اصطلاحاً بـ **Relative Valuation** وفقاً لما يلي، يعتمد تقييم الشركة على أساس القيمة السعوية لأسهمها أو لأسهم الشركات المماثلة في السوق أو القطاع المدروس. وقد أشار (Rahgozar, 2008, p. 141) إلى نماذج تقييم السعر السوقي المعتمدة على مدخل التقييم النسبي من خلال استخدام المضاعفات والتي من بينها المضاعفات التالية:

السعر إلى التدفقات النقدية: يتم تقدير قيمة السهم بتقسيم سعر السهم (سعر الإغلاق) على التدفقات النقدية للسهم الواحد خلال فترة زمنية معينة.

السعر إلى إجمالي الأصول: يتم تقدير قيمة السهم بتقسيم سعر السهم (سعر الإغلاق) على إجمالي الأصول للسهم الواحد خلال فترة زمنية معينة.

السعر إلى القيمة الدفترية (المستخدم في الجانب العملي): يتم تقدير قيمة السهم بتقسيم سعر السهم الواحد (سعر الإغلاق) على القيمة الدفترية للسهم الواحد خلال فترة زمنية معينة، وذلك وفقاً للتعبير التالي:

$$Price - to - Book Value = \frac{Price Per Share}{Book Value Per Share}$$

مضاعف الربحية أو السعر إلى الأرباح: عندما لا تدفع الشركة توزيعات نقدية فإن أسعار الأسهم يتم تقديرها بالتنبؤ بأرباح السهم للفترة التالية ثم ضربها في نسبة متوسط سعر السهم إلى متوسط أرباحه خلال فترة زمنية معينة.

الفصل الثاني:

الخطط العملية

استعرض الفصل العاوين التالي:

المبحث الأول: توصيف متغيرات الدراسة

- تطور ممارسات إدارة الأرباح في قطاعات العينة المدروسة
- تطور ممارسات تمهيد الأرباح في قطاعات العينة المدروسة
- تطور تقلبات الأرباح في قطاعات العينة المدروسة
- تطور مؤشر الاقتراب من النقد في قطاعات العينة المدروسة
- تطور نسبة السعر إلى القيمة الدفترية في قطاعات العينة المدروسة

المبحث الثاني:

اختبار الفرضيات

ومناقشة النتائج

~ لمحة عن عينة البحث ~

يتكون مجتمع البحث كما ذكرت ضمن الفصل التمهيدي من جميع الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، الأردن والبالغ عددهم (30) شركة، أما عينة البحث فتكونت من (12) شركة موزعة على أربع قطاعات، واستعرضهم بشيء من التفصيل وفقاً لما يلي:

جدول رقم (2): العينة المختارة من الشركات الصناعية، وتخصصها الصناعي

الاختصاص الصناعي	اسم الشركة	رمزها	الاختصاص الصناعي	اسم الشركة	رمزها
الأغذية والمشروبات	سنيورة للصناعات الغذائية	SNRA	الأغذية والمشروبات	دار الدواء للتنمية والاستثمار	DADI
	دار الغذاء	NDAR		الحياة للصناعات الدوائية	HPIC
	مناجم الفوسفات الأردنية	JOPH		فيلاذلفيا لصناعة الأدوية	PHIL
	إسمنت الشمالية	NCCO		العربية لصناعة المبيدات والأدوات البيطرية	MBED
الصناعات الاستخراجية والتعدينية	حديد الأردن	JOST	الصناعات الكيماوية	الصناعية التجارية الزراعية/ الإنتاج	ICAG
				الموارد الصناعية الأردنية	JOIR
				المتصدرة للأعمال والمشاريع	ACDT

المصدر: بورصة عمان للأوراق المالية

تبين من الجدول السابق:

إن أحدث الشركات المدرجة في بورصة عمان هي "دار الدواء للتنمية والاستثمار"، و"سنيورة للصناعات الغذائية" حيث تم ادراجهما على التوالي في 2011 و2012 ووفقاً لذلك فإن كلاهما قد حقق شرط البحث المذكور ضمن الفصل التمهيدي والذي ينص على أن تكون الشركة المختارة ضمن العينة المدروسة قد تم التداول عليها بمدة لا تقل عن 10 سنوات.

إن شركة "مناجم الفوسفات الأردنية" هي أقدم الشركات المدروسة ضمن البحث حيث تم تأسيسها في عام 1953، وإن أحدثهم تأسيساً هي "إسمنت الشمالية" حيث في عام 2007 باشرت أعمالها، وبذلك فإن جميع الشركات الأخرى قد تراوحت فترات التأسيس الخاصة بهم ما بين 1953-2007، وبذلك تم تحقيق شرط الاستمرارية وتوافر المعلومات المالية الهامة في عمليات قياس ومناقشة المتغيرات.

~ المبحث الأول: توصيف متغيرات البحث ~

بناءً على ما تم ذكره من مقاييس ضمن الإطار النظري للبحث، وباستخدام البرمجية Excel يمكننا توصيف المتغيرات وتحليلها إحصائياً وبيانياً، والمساعدة على إيجاد الجواب للتساؤل الذي نص على؛ "هل تتسم أرباح الشركات الصناعية الأردنية بالجودة؟"، وذلك وفقاً لما يلي:

1. تطور ممارسات إدارة الأرباح في قطاعات العينة المدروسة:

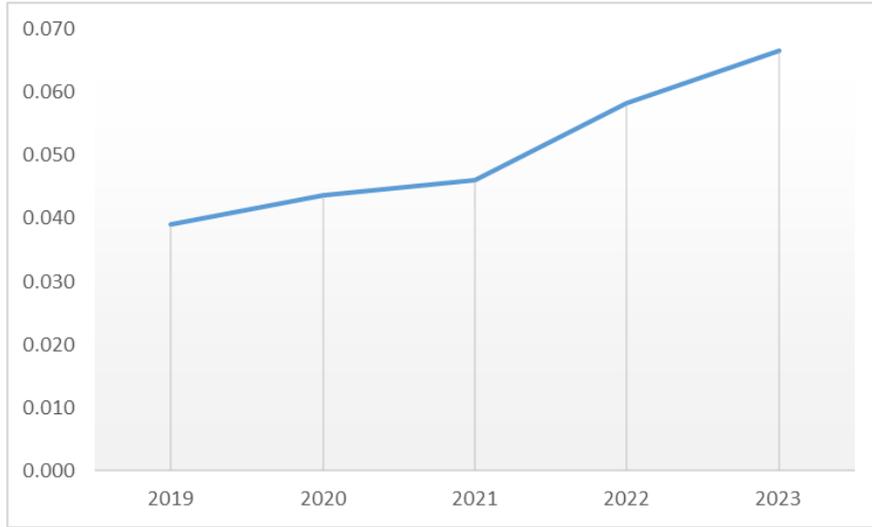
جدول رقم (3): نتائج الإحصاء الوصفي للمستحقات الاختيارية حسب نموذج (Dechow et al, 1995)

Discretionary Accruals					
المتوسط	الانحراف المعياري	التفطح	الالتواء	أدنى قيمة	أعلى قيمة
0.051	0.068	12.980	3.147	-0.020	0.398

المصدر: من إعداد الباحث، باستخدام البرمجية Excel

- يتبين من الجدول أعلاه أن أعلى قيمة للمستحقات الاختيارية بلغت 0.398، وهي تعود لشركة "الموارد الصناعية الأردنية" في العام 2023، بينما أدنى قيمة بلغت -0.020، وهي تعود لنفس الشركة المذكورة "الموارد الصناعية الأردنية" في العام 2019. وقد بلغ متوسط المستحقات الاختيارية لإجمالي العينة 0.051. بانحراف معياري 0.068، ويشير ارتفاع الانحراف المعياري إلى وجود تفاوت في قيمة المستحقات الاختيارية، وبالتالي تفاوت في ممارسات إدارة الأرباح بين شركات العينة.
- تشير قيمة معامل الالتواء الموجبة والكبيرة مقارنةً بالصفر، وارتفاع قيمة معامل التفطح إلى وجود تمثيل مدبب نحو اليمين لمنحنى التوزيع المعبر عن ممارسات إدارة الأرباح.

الشكل رقم (2): تطور متوسط قيمة المستحقات الاختيارية المحتسبة وفق نموذج (Dechow et al, 1995)



المصدر: من إعداد الباحث، باستخدام البرمجية Excel

- من الشكل أعلاه، نلاحظ انخفاض المستحقات الاختيارية إلى أدنى مستوياتها في العام 2019، كما بلغت أعلى قيمة للمستحقات الاختيارية في عام 2023.
- يظهر الرسم البياني أيضاً أن المستحقات الاختيارية تتجه نحو الارتفاع ويمكن تفسير ذلك بزيادة لجوء الإدارة إلى ممارسات إدارة الأرباح من كل عام بهدف تجميل النتائج المالية السنوية، وعرضها بما يتوافق مع أهدافها وتطلعاتها.

يلخص الجدول التالي متوسط المستحقات الاختيارية لكل شركة من العينة المدروسة، كما يعطي توصيفاً لجودتها مقارنةً بالمتوسط العام:

جدول رقم (4): ملخص المستحقات الاختيارية للعينة المدروسة

النتيجة	متوسط المستحقات الاختيارية	اسم الشركة
ارتفاع جودة الأرباح	0.032	دار الدواء للتنمية والاستثمار
ارتفاع جودة الأرباح	0.011	الحياة للصناعات الدوائية

انخفاض جودة الأرباح	0.082	فيلادلفيا لصناعة الأدوية
انخفاض جودة الأرباح	0.063	العربية لصناعة المبيدات والأدوات البيطرية
ارتفاع جودة الأرباح	0.031	الصناعية التجارية الزراعية/ الإنتاج
انخفاض جودة الأرباح	0.071	الموارد الصناعية الأردنية
ارتفاع جودة الأرباح	0.047	المتصدرة للأعمال والمشاريع
ارتفاع جودة الأرباح	0.032	سنيورة للصناعات الغذائية
انخفاض جودة الأرباح	0.069	دار الغذاء
ارتفاع جودة الأرباح	0.020	مناجم الفوسفات الأردنية
انخفاض جودة الأرباح	0.101	إسمنت الشمالية
ارتفاع جودة الأرباح	0.049	حديد الأردن
	0.051	متوسط المستحقات الاختيارية للعينة

المصدر: من إعداد الباحث، باستخدام البرمجية Excel

يبين الجدول أعلاه أن متوسط المستحقات الاختيارية للعينة المدروسة بلغ 0.051، كما يتضح وجود خمس شركات من العينة يزيد متوسط المستحقات الاختيارية لديها عن متوسط تلك المستحقات للعينة التي تنتمي إليه (أي بنسبة 42% من حجم العينة)، مما يدل على زيادة ممارسة إدارة الأرباح في تلك الشركات مقارنةً بالعينة ككل.

2. تطور ممارسات تمهيد الأرباح في قطاعات العينة المدروسة:

جدول رقم (5): نتائج الإحصاء الوصفي لممارسات تمهيد الأرباح

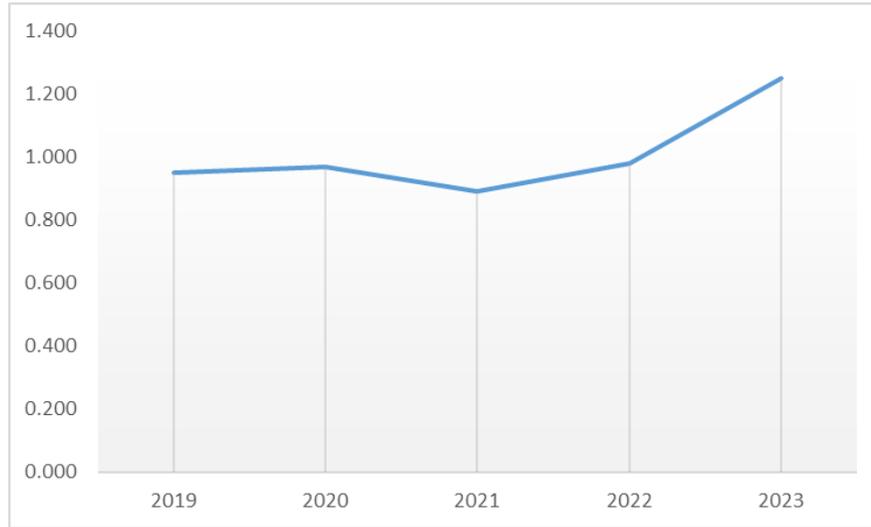
Earnings Smoothness					
المتوسط	الانحراف المعياري	التفطح	الالتواء	أدنى قيمة	أعلى قيمة
1.007	1.157	10.206	2.732	0.095	6.804

المصدر: من إعداد الباحث، باستخدام البرمجية Excel

■ يتبين من الجدول السابق أن أعلى قيمة لتمهيد الأرباح بلغت 6.804، وهي تعود لشركة "حديد الأردن" في عام 2023، بينما أدنى قيمة بلغت 0.095، وهي تعود إلى "الصناعية التجارية الزراعية/الإنتاج" وذلك في عام 2022. وقد بلغ متوسط قيمة التمهيد 1.007 بانحراف معياري 1.157، ويشير ارتفاع الانحراف المعياري إلى وجود تفاوت في تلك القيمة بين شركات العينة.

■ تشير قيمة معامل الالتواء الموجبة والكبيرة مقارنةً بالصفر، وارتفاع قيمة معامل التقلطح إلى وجود تمثيل مدبب نحو اليمين لمنحنى التوزيع المعبر عن ممارسات تمهيد الأرباح.

الشكل رقم (3): تطور متوسط ممارسات تمهيد الأرباح



المصدر: من إعداد الباحث، باستخدام البرمجية Excel

- يظهر الرسم البياني انخفاض قيمة التمهيد إلى أدنى مستوياته في العام 2021، كما بلغت أعلى قيم لها في 2023، أخذت قيمة المؤشر بالتغير المتذبذب نحو الارتفاع إلى نهاية فترة الدراسة.
- يظهر الرسم البياني أيضاً أن ارتفاع قيمة التمهيد بشكل عام خلال فترة الدراسة، يدل على ارتفاع تذبذب الأرباح مقارنةً بالتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، وبالتالي تمهيد أرباح أقل، ومنه إلى تحسن في مؤشر جودة الأرباح مع مرور الزمن حسب هذا المقياس.

يلخص الجدول التالي متوسط قيمة التمهيد لكل شركة من العينة المدروسة، كما يعطي توصيفاً لجودتها مقارنةً بالمتوسط العام:

جدول رقم (6): ملخص قيمة التمهيد للعينة المدروسة

النتيجة	متوسط قيمة التمهيد	اسم الشركة
انخفاض جودة الأرباح	0.984	دار الدواء للتنمية والاستثمار
انخفاض جودة الأرباح	0.990	الحياة للصناعات الدوائية
انخفاض جودة الأرباح	0.455	فيلاذلفيا لصناعة الأدوية
ارتفاع جودة الأرباح	2.053	العربية لصناعة المبيدات والأدوات البيطرية
انخفاض جودة الأرباح	0.165	الصناعية التجارية الزراعية/ الإنتاج
ارتفاع جودة الأرباح	1.458	الموارد الصناعية الأردنية
انخفاض جودة الأرباح	0.572	المتصدرة للأعمال والمشاريع
انخفاض جودة الأرباح	0.397	سنيورة للصناعات الغذائية
انخفاض جودة الأرباح	0.406	دار الغذاء
انخفاض جودة الأرباح	0.824	مناجم الفوسفات الأردنية
انخفاض جودة الأرباح	0.416	إسمنت الشمالية
ارتفاع جودة الأرباح	3.370	حديد الأردن
	1.007	متوسط قيمة التمهيد للعينة

المصدر: من إعداد الباحث، باستخدام البرمجية Excel

تبين من الجدول أعلاه أن متوسط قيمة التمهيد للعينة المدروسة بلغ 1.007، كما يتضح وجود تسع شركات من العينة يقل متوسط قيمة التمهيد لديها عن متوسط تلك القيمة للعينة التي تنتمي إليه (أي بنسبة 75% من حجم العينة)، مما يدل على انخفاض تذبذب الأرباح مقارنةً بالتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، وبالتالي تمهيد أرباح أعلى، ومنه انخفاض في جودة الأرباح في تلك الشركات مقارنةً بالعينة ككل.

3. تطور تقلبات الأرباح في قطاعات العينة المدروسة

جدول رقم (7): نتائج الإحصاء الوصفي للانحراف المعياري للأرباح

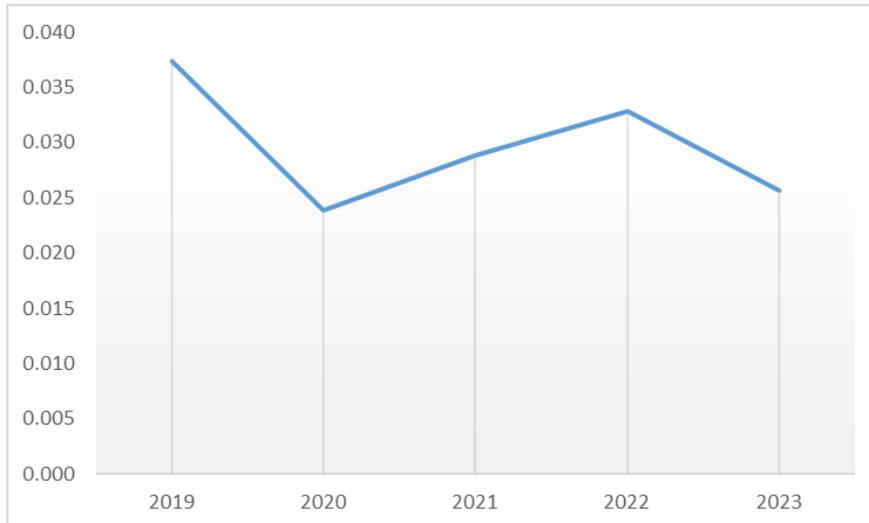
Earnings Variability					
المتوسط	الانحراف المعياري	التفطح	الالتواء	أدنى قيمة	أعلى قيمة
0.030	0.037	14.784	3.573	0.001	0.221

المصدر: من إعداد الباحث، باستخدام البرمجية Excel

■ يتبين من الجدول أعلاه أن أعلى قيمة للانحراف المعياري للأرباح بلغت 0.221، وهي تعود إلى شركة "دار الدواء للتنمية والاستثمار" وذلك في عام 2019، بينما أدنى قيمة بلغت 0.001، وهي تعود لشركة "الصناعية التجارية الزراعية/الإنتاج" في عام 2019 أيضاً. بلغ متوسط الانحراف المعياري لإجمالي العينة 0.030 بانحراف معياري 0.037، ويشير ارتفاع الانحراف المعياري إلى وجود تفاوت في قيمة الانحراف المعياري للأرباح بين شركات العينة.

■ قيمة معامل الالتواء الموجبة والكبيرة مقارنةً بالصفر، وارتفاع قيمة معامل التفطح يشيران إلى وجود تمثيل مدبب نحو اليمين لمنحنى التوزيع المعبر عن تقلبات الأرباح.

الشكل رقم (4): تطور متوسط تقلبات الأرباح



المصدر: من إعداد الباحث، باستخدام البرمجية Excel

- نلاحظ من الشكل السابق ارتفاع قيمة الانحراف المعياري للأرباح إلى أعلى مستوياتها في عام 2019، ثم بدأت بالانخفاض حتى عام 2020، ومن ثم عاودت الارتفاع لتعود إلى عما كانت عليه وصولاً إلى عام 2022، وبعد ذلك أخذت بالانخفاض مجدداً وصولاً إلى عام 2023.
- إن تقلب تلك القيمة خلال فترة الدراسة يشير إلى تقلب الأرباح من سنة إلى أخرى، وانخفاض النسبة بدءاً من 2022 قد يقودنا إلى ارتفاع جودة الأرباح بسبب انخفاض قيمة الانحراف المعياري للأرباح الممثلة ضمن الرسم البياني.

يلخص الجدول التالي متوسط الانحراف المعياري للأرباح لكل شركة من العينة المدروسة، كما يعطي توصيفاً لجودتها مقارنةً بالمتوسط العام:

جدول رقم (8): ملخص الانحراف المعياري للأرباح العينة المدروسة

النتيجة	متوسط الانحراف المعياري	اسم الشركة
انخفاض جودة الأرباح	0.052	دار الدواء للتنمية والاستثمار
انخفاض جودة الأرباح	0.037	الحياة للصناعات الدوائية
ارتفاع جودة الأرباح	0.018	فيلادلفيا لصناعة الأدوية
انخفاض جودة الأرباح	0.048	العربية لصناعة المبيدات والأدوات البيطرية
ارتفاع جودة الأرباح	0.008	الصناعية التجارية الزراعية/ الإنتاج
ارتفاع جودة الأرباح	0.017	الموارد الصناعية الأردنية
ارتفاع جودة الأرباح	0.014	المتصدرة للأعمال والمشاريع
ارتفاع جودة الأرباح	0.029	سنيورة للصناعات الغذائية
ارتفاع جودة الأرباح	0.015	دار الغذاء
انخفاض جودة الأرباح	0.078	مناجم الفوسفات الأردنية
ارتفاع جودة الأرباح	0.021	إسمنت الشمالية

ارتفاع جودة الأرباح	0.021	حديد الأردن
	0.030	متوسط الانحراف المعياري للعينة

المصدر: من إعداد الباحث، باستخدام البرمجية Excel

يبين الجدول السابق أن متوسط الانحراف المعياري للأرباح العينة المدروسة بلغ 0.030، كما يتضح وجود أربع شركات من العينة يزيد متوسط الانحراف المعياري لديها عن متوسط العينة التي تنتمي إليه (أي بنسبة 33.5% من حجم العينة)، مما يدل على انخفاض جودة الأرباح في تلك الشركات مقارنةً بالعينة ككل، ذلك لأن ارتفاع تقلبات الأرباح في تلك الشركات يقلل من قدرتهم التنبؤية بالأرباح المستقبلية وهذا بدوره ما خفض من جودة الأرباح لديهم.

4. تطور مؤشر الاقتراب من النقد في قطاعات العينة المدروسة:

جدول رقم (9): نتائج الإحصاء الوصفي لمؤشر الاقتراب من النقد

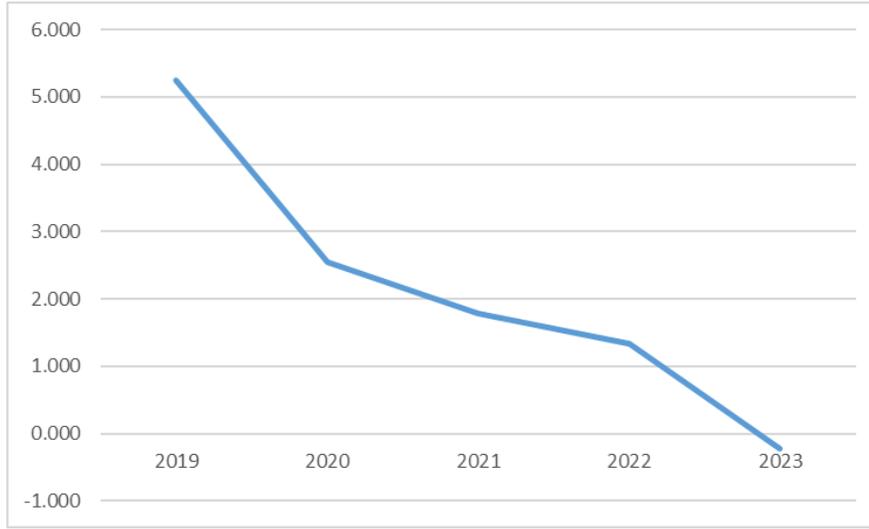
Closeness of Cash					
المتوسط	الانحراف المعياري	التفطح	الالتواء	أدنى قيمة	أعلى قيمة
2.139	8.319	41.556	5.786	-14.556	60.130

المصدر: من إعداد الباحث، باستخدام البرمجية Excel

■ يتبين من الجدول أعلاه أن أعلى قيمة الاقتراب من النقد بلغت 60.130، وهي تعود لشركة "دار الغذاء" وذلك في العام 2019، بينما أدنى قيمة بلغت -14.556، وتعود لنفس الشركة المذكورة "دار الغذاء" ولكن في عام 2023. وقد بلغ متوسط قيمة الاقتراب من النقد لإجمالي العينة 2.139 بانحراف معياري 8.319، ويشير ارتفاع الانحراف المعياري إلى وجود تفاوت في تلك القيمة بين شركات العينة.

■ تشير قيمة معامل الالتواء الموجبة والكبيرة مقارنةً بالصفر، وارتفاع قيمة معامل التفطح إلى وجود تمثيل مدبب نحو اليمين لمنحنى التوزيع المعبر عن مؤشر الاقتراب من النقد.

الشكل رقم (5): تطور متوسط مؤشر الاقتراب من النقد



المصدر: من إعداد الباحث، باستخدام البرمجية Excel

- نلاحظ من الشكل أعلاه ارتفاع قيمة الاقتراب من النقد إلى أعلى مستوياتها في عام 2019، ثم تداعت القيمة بالانخفاض إلى أن بلغت أقل قيمة لها في عام 2023.
- يظهر الرسم البياني أيضاً أن قيمة الاقتراب من النقد تتجه نحو الانخفاض ويعود ذلك إلى زيادة اقتراب رقم الربح الصافي من رقم صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، وهذا ما يشير بالمجمل إلى ارتفاع جودة الأرباح للفترة المدروسة.

يلخص الجدول التالي متوسط قيمة الاقتراب من النقد لكل شركة من العينة المدروسة، كما يعطي توصيفاً لجودتها مقارنةً بالمتوسط العام:

جدول رقم (10): ملخص قيمة الاقتراب من النقد للعينة المدروسة

النتيجة	متوسط قيمة الاقتراب من النقد	اسم الشركة
ارتفاع جودة الارباح	2.094	دار الدواء للتنمية والاستثمار

الحياة للصناعات الدوائية	1.091	ارتفاع جودة الأرباح
فيلادلفيا لصناعة الأدوية	4.874	انخفاض جودة الأرباح
العربية لصناعة المبيدات والأدوات البيطرية	0.467	ارتفاع جودة الأرباح
الصناعية التجارية الزراعية/ الإنتاج	1.606	ارتفاع جودة الأرباح
الموارد الصناعية الأردنية	0.528	ارتفاع جودة الأرباح
المتصدرة للأعمال والمشاريع	-1.043	ارتفاع جودة الأرباح
سنيورة للصناعات الغذائية	1.698	ارتفاع جودة الأرباح
دار الغذاء	11.746	انخفاض جودة الأرباح
مناجم الفوسفات الأردنية	1.683	ارتفاع جودة الأرباح
إسمنت الشمالية	1.082	ارتفاع جودة الأرباح
حديد الأردن	-0.159	ارتفاع جودة الأرباح
متوسط قيمة الاقتراب من النقد للعينة	2.139	

المصدر: من إعداد الباحث، باستخدام البرمجية Excel

يبين الجدول أعلاه أن متوسط قيمة الاقتراب من النقد للعينة المدروسة بلغ 2.139، كما يتضح وجود شركتين من القطاع يزيد متوسط القيمة لديهما عن متوسط العينة التي تنتميان إليه (أي بنسبة 17% من حجم العينة)، مما يدل على انخفاض جودة الأرباح في تلك الشركات مقارنةً بالعينة ككل، ذلك لأن ارتفاع قيمة الاقتراب من النقد يدل على ابتعاد رقم الأرباح المحاسبية، والمحتسبة على أساس الاستحقاق عن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، وهذا يمكن تفسيره بلجوء الإدارة إلى ممارسة إدارة الأرباح من خلال إدارة المستحقات بهدف تجميل النتائج المالية للسنة، وعرضها بما يتفق مع أهدافها وتطلعاتها.

5. تطور نسبة السعر إلى القيمة الدفترية في قطاعات العينة المدروسة:

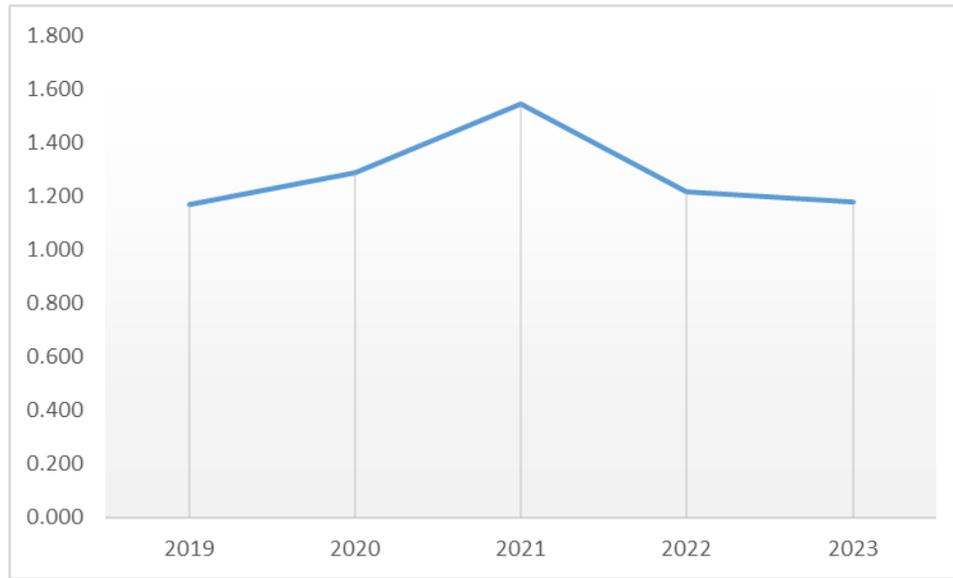
جدول رقم (11): التوصيف الاحصائي لنسبة السعر إلى القيمة الدفترية

price-to-Book Value					
أعلى قيمة	أدنى قيمة	الالتواء	التفطح	الانحراف المعياري	المتوسط
4.192	0.117	1.468	1.179	1.021	1.278

المصدر: من إعداد الباحث، باستخدام البرمجية Excel

- يتبين من الجدول أعلاه أن أعلى قيمة للنسبة بلغت 4.192، وهي تعود لشركة "سنيورة للصناعات الغذائية" وذلك في العام 2021، بينما أدنى قيمة بلغت 0.117، وهي تعود إلى شركة "الموارد الصناعية الأردنية" في عام 2019. بلغ متوسط نسبة السعر إلى القيمة الدفترية لإجمالي العينة 1.278 بانحراف معياري 1.021، ويشير اقتراب الانحراف المعياري من المتوسط إلى أن قيمة النسبة تتراوح بين 1.278 إلى ± 1.021 ، أي أنه هنالك تفاوت طفيف جداً في تلك القيمة بين شركات العينة.
- تشير قيمة معامل الالتواء الموجبة والكبيرة مقارنةً بالصفر، وانخفاض قيمة معامل التفطح إلى وجود تمثيل مفلطح نحو اليمين لمنحنى التوزيع المعبر عن نسبة التقييم (السعر إلى القيمة الدفترية).

الشكل رقم (6): تطور متوسط نسبة التقييم (السعر إلى القيمة الدفترية) المعبرة عن السعر السوقي للسهم



المصدر: من إعداد الباحث، باستخدام البرمجية Excel

- نلاحظ من الشكل أعلاه ارتفاع قيمة الانحراف المعياري للأرباح إلى أعلى مستوياتها في عام 2021، ثم بدأت بالانخفاض حتى وصلت إلى أدنى مستوياتها في العام 2023.
- تشير الزيادة في نسبة السعر إلى القيمة الدفترية من عام 2019 إلى عام 2021 إلى أن القيمة السوقية للشركات كانت تتزايد بمعدل أسرع من قيمتها الدفترية. وقد يكون هذا بسبب معنويات المستثمرين الإيجابية أو تقارير الأرباح القوية أو توقعات النمو.
- كما يشير انخفاض نسبة السعر إلى القيمة الدفترية لاحقاً من عام 2021 إلى عام 2023 إلى انخفاض القيمة السوقية مقارنة بالقيمة الدفترية. وقد يرجع ذلك إلى عوامل مختلفة مثل تصحيحات السوق، أو انخفاض ثقة المستثمرين، أو الأداء المالي الأقل من المتوقع.

~ المبحث الثاني: اختبار الفرضيات ومناقشة النتائج ~

يكشف المبحث الحالي عن وجود أثرٍ للمتغير المستقل (جودة الأرباح ومقاييسها) على المتغير التابع (السعر السوقي للسهم)، وذلك عبر اختبار فرضيات البحث الموضحة ضمن الإطار التمهيدي للبحث، وباستخدام تحليل الانحدار البسيط "Regression" وبواسطة برنامج Excel.

1. اختبار الفرضية الأولى

H1: يوجد أثر معنوي لجودة الأرباح مقاسة بممارسة إدارة الأرباح في السعر السوقي لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

لاختبار هذه الفرضية تم قياس جودة الأرباح باستخدام نموذج (Dechow et al, 1995).

جدول رقم (12): تحليل ANOVA لنموذج الانحدار الخاص بمتغيرات الفرضية الأولى

ANOVA					
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	1	0.051	0.051	0.048	0.827
Residual	58	61.433	1.059		
Total	59	61.484			

المصدر: من إعداد الباحث، باستخدام البرمجية Excel

بلغ مستوى معنوية النموذج (0.827) وهو أكبر من مستوى الدلالة 5%، وهذا يدل على أن النموذج ليس له دلالة إحصائية، وبالتالي لا يمكن للمتغيرات الداخلة في النموذج (جودة الأرباح مقاسة بممارسات إدارة الأرباح) أن تفسر تغيرات السعر السوقي للسهم.

بالنتيجة نرفض الفرضية الأولى التي تنص على وجود أثر معنوي لجودة الأرباح مقاسة بممارسة إدارة الأرباح في السعر السوقي لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

2. اختبار الفرضية الثانية

H2: يوجد أثر معنوي لجودة الأرباح مقاسة بممارسة تمهيد الأرباح في السعر السوقي لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

لاختبار هذه الفرضية تم قياس جودة الأرباح بممارسات تمهيد الأرباح، وذلك حسب المنهجية المتبعة بدراسة (Francis et al, 2004).

جدول رقم (13): تحليل ANOVA لنموذج الانحدار الخاص بمتغيرات الفرضية الثانية

ANOVA					
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	1	3.993	3.993	4.028	0.049
Residual	58	57.491	0.991		
Total	59	61.484			

المصدر: من إعداد الباحث، باستخدام البرمجية Excel

بلغ مستوى معنوية النموذج (0.049) وهو أقل من مستوى الدلالة 5%، وهذا يدل على أن النموذج ذو دلالة إحصائية، وبالتالي يمكن للمتغيرات الداخلة في النموذج (جودة الأرباح مقاسة بممارسات تمهيد الأرباح) أن تفسر تغيرات السعر السوقي للسهم.

جدول رقم (14): نموذج الانحدار لمتغيرات الفرضية الثانية

Regression Statistics

<i>Multiple R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Standard Error</i>
0.255	0.065	0.049	0.996

المصدر: من إعداد الباحث، باستخدام البرمجية Excel

بلغت قيمة R^2 (0.065)، أي أن جودة الأرباح تفسر 6.5% من التغير في السعر السوقي للسهم، وهي نسبة منخفضة جداً، ومن الممكن أن يعود ذلك إلى وجود متغيرات أخرى غير جودة الأرباح تؤثر في السعر السوقي للسهم.

جدول رقم (15): تحليل المعاملات والعلاقات الخطية لمتغيرات الفرضية الثانية

Coefficients

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	1.50	0.171	8.80	2.9E-12
Smoothness	-0.22	0.112	-2.01	4.9E-02

المصدر: من إعداد الباحث، باستخدام البرمجية Excel

بلغت قيمة معلمة الانحدار -0.22، وهي معنوية عند مستوى دلالة 5% مما يعني أن كل تغير في جودة الأرباح بمقدار 1% يؤدي إلى انخفاض في السعر السوقي بمقدار 0.22% (علاقة عكسية مع المتغير التابع).

بالنتيجة نقبل الفرضية الثانية التي تنص على وجود أثر معنوي لجودة الأرباح مقاسة بممارسات تمهيد الأرباح في السعر السوقي لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، وتكون معادلة الانحدار كالاتي:

$$P_{i,t} = 1.50 - 0.22 EQSM + \varepsilon_t$$

3. اختبار الفرضية الثالثة

H3: يوجد أثر معنوي لجودة الأرباح مقاسة بتقلبات الأرباح في السعر السوقي لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

لاختبار هذه الفرضية تم قياس جودة الأرباح بتقلبات الأرباح، وذلك حسب المنهجية المتبعة بدراسة (Dechow & Dichev, 2002).

جدول رقم (16): تحليل ANOVA لنموذج الانحدار الخاص بمتغيرات الفرضية الثالثة

ANOVA					
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	1	0.606	0.606	0.577	0.451
Residual	58	60.878	1.050		
Total	59	61.484			

المصدر: من إعداد الباحث، باستخدام البرمجية Excel

بلغ مستوى معنوية النموذج (0.451) وهو أكبر من مستوى الدلالة 5%، وهذا يدل على أن النموذج ليس له دلالة إحصائية، وبالتالي لا يمكن للمتغيرات الداخلة في النموذج (جودة الأرباح مقاسة بتقلبات الأرباح) أن تفسر تغيرات السعر السوقي للسهم.

بالنتيجة نرفض الفرضية الثالثة التي تنص على وجود أثر معنوي لجودة الأرباح مقاسة بتقلبات الأرباح في السعر السوقي لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

4. اختبار الفرضية الرابعة

H4: يوجد أثر معنوي لجودة الأرباح مقاسة بمؤشر الاقتراب من النقد في السعر السوقي لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

لاختبار هذه الفرضية تم قياس جودة الأرباح بمؤشر الاقتراب من النقد، وذلك حسب المنهجية المتبعة بكتاب (Penman, 2000).

جدول رقم (17): تحليل ANOVA لنموذج الانحدار الخاص بمتغيرات الفرضية الرابعة

ANOVA					
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	1	4.740	4.740	4.844	0.032
Residual	58	56.744	0.978		
Total	59	61.484			

المصدر: من إعداد الباحث، باستخدام البرمجية Excel

بلغ مستوى معنوية النموذج (0.032) وهو أقل من مستوى الدلالة 5%، وهذا يدل على أن النموذج ذو دلالة إحصائية، وبالتالي يمكن للمتغيرات الداخلة في النموذج (جودة الأرباح مقاسة بمؤشر الاقتراب من النقد) أن تفسر تغيرات السعر السوقي للسهم.

جدول رقم (18): نموذج الانحدار لمتغيرات الفرضية الرابعة

Regression Statistics			
<i>Multiple R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Standard Error</i>
0.278	0.077	0.061	0.989

المصدر: من إعداد الباحث، باستخدام البرمجية Excel

بلغت قيمة R^2 (0.077)، أي أن جودة الأرباح تفسر 7.7% من التغير في السعر السوقي للسهم، وهي نسبة منخفضة جداً، ومن الممكن أن يعود ذلك إلى وجود متغيرات أخرى غير جودة الأرباح تؤثر في السعر السوقي للسهم.

جدول رقم (19): تحليل المعاملات والعلاقات الخطية لمتغيرات الفرضية الرابعة

Coefficients				
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value
Intercept	1.21	0.132	9.14	7.9E-13
Closeness to Cash	0.03	0.015	2.20	3.2E-02

المصدر: من إعداد الباحث، باستخدام البرمجية Excel

بلغت قيمة معلمة الانحدار 0.03، وهي معنوية عند مستوى دلالة 5% مما يعني أن كل تغير في جودة الأرباح بمقدار 1% يؤدي إلى زيادة في السعر السوقي بمقدار 0.03% (علاقة طردية مع المتغير التابع).

بالنتيجة نقبل الفرضية الرابعة التي تنص على وجود أثر معنوي لجودة الأرباح مقاسة بمؤشر الاقتراب من النقد في السعر السوقي لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، وتكون معادلة الانحدار كالاتي:

$$P_{i,t} = 1.21 + 0.03 EQCTC + \varepsilon_t$$

جدول رقم (20): الفرضيات ونتائج الاختبار

الفرضيات	نص الفرضية	النتائج
H1	يوجد أثر معنوي لجودة الأرباح مقاسة بممارسة إدارة الأرباح في السعر السوقي لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.	رفض الفرضية
H2	يوجد أثر معنوي لجودة الأرباح مقاسة بممارسة تمهيد الأرباح في السعر السوقي لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.	قبول الفرضية
H3	يوجد أثر معنوي لجودة الأرباح مقاسة بتقلبات الأرباح في السعر السوقي لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.	رفض الفرضية
H4	يوجد أثر معنوي لجودة الأرباح مقاسة بمؤشر الاقتراب من النقد في السعر السوقي لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.	قبول الفرضية

~ النتائج والتوصيات ~

بناءً على ما تم استعراضه في هذا البحث من تحليلات مالية وفقاً للمقاييس، وتوصيفات لمتغيرات الدراسة؛ فقد توصل البحث إلى النتائج التالية:

أولاً: النتائج

- 1- اتجاه قيمة المستحقات الاختيارية نحو الارتفاع خلال فترة الدراسة، وهذا يمكن تفسيره بزيادة لجوء الإدارة إلى ممارسات إدارة الأرباح من كل عام بهدف تجميل النتائج المالية السنوية، وعرضها بما يتوافق مع أهدافها وتطلعاتها.
- 2- (42%) من حجم العينة يزيد متوسط المستحقات الاختيارية لديها عن متوسط المستحقات لكامل العينة المدروسة، وذلك يجعل 5 من الشركات مصنفةً بانخفاض جودة الأرباح، نتيجة وجود مؤشرات على التلاعب في المستحقات الاختيارية خصوصاً وزيادة ممارسات إدارة الأرباح عموماً.
- 3- اتجاه قيمة تمهيد الأرباح نحو الارتفاع بشكل عام خلال فترة الدراسة، ويدل ذلك على ارتفاع تذبذب الأرباح مقارنةً بالتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، وبالتالي ممارسات تمهيد أرباح أقل، ويساعدنا الشكل العام في التنبؤ بأن مؤشر جودة الأرباح مع مرور الزمن حسب هذا المقياس في تحسن.
- 4- (75%) من حجم العينة يقل متوسط قيمة تمهيد الأرباح لديها عن متوسط القيمة لكامل العينة، وذلك يجعل 9 من الشركات مصنفةً بانخفاض جودة الأرباح.
- 5- تقلب قيمة الانحراف المعياري للأرباح خلال فترة الدراسة يشير إلى تقلب الأرباح من سنة إلى أخرى، والشكل العام المرتفع قد يقودنا إلى ارتفاع جودة الأرباح بسبب انخفاض قيمة الانحراف المعياري للأرباح.

6- (33.5%) من حجم العينة يزيد متوسط الانحراف المعياري للأرباح لديها عن متوسط الانحراف المعياري للأرباح لكامل العينة المدروسة، وذلك يجعل 4 شركات مصنفةً بانخفاض جودة الأرباح.

7- قيمة الاقتراب من النقد تتجه نحو الانخفاض، ويعود ذلك إلى زيادة اقتراب رقم الربح الصافي من رقم صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، وهذا ما يشير بالمجمل إلى ارتفاع جودة الأرباح للفترة المدروسة.

8- (17%) من حجم العينة يزيد متوسط قيمة الاقتراب من النقد لديها عن متوسط القيمة لكامل العينة المدروسة، وذلك يجعل شركتين فقط مصنفةً بانخفاض جودة الأرباح.

9- وجود أثر معنوي لجودة الأرباح مقاسةً بكل من (ممارسات تمهيد الأرباح، مؤشر الاقتراب من النقد) في السعر السوقي لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

10- عدم وجود أثر معنوي لجودة الأرباح مقاسةً بكل من (ممارسات إدارة الأرباح، تقلبات الأرباح) في السعر السوقي لأسهم الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

ثانياً: التوصيات

في ضوء النتائج التي قدمها البحث، ستقدم بعض التوصيات التي قد تساهم في الحد من أي ممارسات تلجأ لها الإدارة للتلاعب في مبلغ صافي الربح مما يؤثر على جودته، كالتالي:

1- ضرورة نشر الوعي بين مستخدمي القوائم المالية للشركات بعدم الاعتماد على مبلغ صافي الربح بحد ذاته. بل يجب التركيز على معرفة مصادر ومكونات صافي الدخل، والنظر إلى أبعاد هذا الرقم بما يحتويه من تدفقات فعلية ومستحقات. وأن يكون من العمليات التشغيلية المتكررة وليس من عمليات غير متكررة أو استثنائية.

2- إلزام الشركات بالإفصاح عن جودة أرباحها المالية في تقاريرها السنوية ليتمكن المستثمر من توقع الأرباح المستقبلية بصورة أكثر دقة وشفافية، مما يعني الالتزام بدرجة أكبر بمتطلبات الإفصاح في التقارير المالية السنوية.

3- التركيز على دور مكاتب وشركات التدقيق الخارجي في الحد من ممارسة إدارة الأرباح أو أي تلاعبات تؤدي إلى تضليل المستثمرين، وذلك من خلال التركيز على بيان الثغرات المحاسبية التي قد تلجأ الإدارة إلى استغلالها لممارسة أحد أشكال التلاعبات المحاسبية، وبضرورة تطبيق المعايير الدولية لإعداد لتقارير المالية.

4- القيام بإجراء دراسات مماثلة على باقي القطاعات الاقتصادية وخاصة القطاع المصرفي باعتباره عصب الاقتصاد في أي دولة.

5- ربط نتائج الدراسة العملية بما يتعلق بجودة الأرباح وعناصرها بالواقع العملي، كأن يتم إيجاد طريقة أو نموذج معين يمكن تطبيقه من قبل شركات ومكاتب التدقيق أو مستخدمي القوائم المالية، يمكنهم من معرفة نوعية البيانات المدرجة في التقارير المالية، لبيان أبعاد هذه الأرقام ودلالاتها، والتأكد إذا كانت الأرباح تتمتع بجودة مرتفعة من عدمه.

~ المراجع ~

أولاً: مراجع اللغة العربية

أحمد، أحمد محمد لطفي. (2006). *معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية*. كتاب. دار الفكر الجامعي. مصر.

أحمد، إيمان مجدى. أبوطالب، أحمد محمد. عمارة، محمد رزق. (2023). *تأثير جودة الأرباح للمنشآت ذات الإفصاح القطاعي على توزيعات الأرباح فى سوق الأوراق المالية المصرية*. رسالة بحثية. المجلة الأكاديمية للبحوث التجارية المعاصرة. المجلد 3، العدد 2. ص 71-96. القاهرة، مصر.

أرناؤط، مهند. (2017). *أثر حجم الشركة في السعر السوقي لسهمها دراسة مسحية في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية*، رسالة دكتوراه. مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية. المجلد 33، العدد 2. ص 107-126. سوريا.

بابكر، بشير بكري عجيب. (2017). *مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح وأثرها على معدل العائد على سعر السهم السوقي*. رسالة بحثية. مجلة كلية التجارة العلمية. المجلد 4، العدد 2. ص 192-219. السودان.

بكيرات، هاجر. خنقاوي، ندى. (2023). *أثر إدارة الأرباح على عوائد الأسهم-دراسة عينة من المؤسسات المدرجة في بورصة قطر*. رسالة ماجستير. جامعة قاصدي مرباح ورقلة. الجزائر.

بلال، السيد حسن سالم. متولي، ضياء محمد صلاح الدين. (2024). *المتغيرات المعدلة للعلاقة بين تقلب الأرباح وفترة اصدار تقرير المراجعة: دراسة اختبارية على الشركات غير المالية المساهمة المصرية*. رسالة بحثية. المجلة العلمية للدراسات المحاسبية. المجلد 6، العدد 2. ص 85-158. مصر.

بوقابة، زينب. (2022). أثر جودة التدقيق الخارجي على إدارة الأرباح-دراسة حالة لآراء مجموعة من الخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات في الجزائر. رسالة دكتوراه. جامعة الجزائر الثالثة. الجزائر.

جبر، شذى عبد الحسين. (2023). قياس وتحليل جودة الأرباح ودورها في الأداء المالي - دراسة تطبيقية على عينة من المصارف العراقية رسالة بحثية. مجلة كلية الرافدين الجامعية للعلوم. المجلد 54، العدد 1. ص343-355. العراق.

الجرجاوي، مي عبد ربه. (2013). الكفاءة الائتمانية وعلاقتها بإدارة الأرباح دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين. رسالة ماجستير غير منشورة. جامعة الأزهر. غزة.

حمدان، علام. (2012). العوامل المؤثرة في جودة الأرباح : دليل من الشركات الصناعية الأردنية. رسالة بحثية. مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية. المجلد 20، العدد 2. ص265-301. البحرين.

حمدان، علام محمد موسى. مشتهي، صبري ماهر. عواد، بهاء صبحي. (2012). دور لجان التدقيق في استمرارية الأرباح كدليل على جودتها. رسالة بحثية. المجلة الأردنية في إدارة الأعمال. المجلد 8، العدد 3. ص409-433. الأردن.

الحناوي، محمد. سلطان، إبراهيم. العبد، جلال. (2002). تحليل وتقييم الأوراق المالية، كتاب. الدار الجامعة. الطبعة 1. مصر.

رضا، سامح محمد. رياض، أحمد. (2012). أثر جودة المراجعة في جودة الأرباح وانعكاسها على التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية. رسالة بحثية. المجلة الأردنية في إدارة الأعمال. المجلد 8، العدد 4. ص736-761. الأردن.

الزبيدي، حمزة محمود. (2001). *الاستثمار في الأوراق المالية*. كتاب. دار الوراق للنشر والتوزيع. الطبعة 2. الأردن.

زلوم، نضال عمر. (2015). *نموذج مقترح لقياس استخدام المعلومات المحاسبية للتنبؤ باستمرارية الأرباح كأداة لجودتها*. رسالة بحثية. المجلة الأردنية في إدارة الأعمال. المجلد 11، العدد 3. ص 621-640. الأردن.

زيد، حياة. (2015). *دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم دراسة تطبيقية في عينة من أسواق المال العربية (الأردن، السعودية، وفلسطين)*. رسالة ماجستير. جامعة محمد خيضر. الجزائر.

سعيد، لقمان محمد. حسن، مقداد معروف. (2019). *أثر سياسة تمهيد الدخل على جودة الأرباح المحاسبية- دراسة تطبيقية في عينة من المصارف العراقية العاملة في محافظة أربيل*. رسالة بحثية. مجلة قهلاي زانست العلمية. المجلد 4، العدد 4. ص 356-414. أربيل، كوردستان، العراق.

شتيوي، ايمن احمد. (2009). *دراسة تطبيقية لتحليل تأثير العوامل الاقتصادية علي ممارسات ادارة الارباح بالشركات المصرية*. رسالة بحثية. كلية التجارة جامعة الاسكندرية. المجلد 29، العدد 1. ص 114-179. مصر.

الشوري، أحمد سامح أمين. (2017). *العوامل المؤثرة في تحديد السعر السوقي للسهم العادي في سوق الأوراق المالية المصري*. رسالة بحثية. المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئة. المجلد 8، ملحق العدد 3. ص 445-467. مصر.

صقور، رنا. (2014). *مدى تأثير نظام الرقابة الداخلية الفعال في الحد من ممارسات إدارة الأرباح*. رسالة ماجستير. مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية. المجلد 36، العدد 3. ص 387-404. سوريا.

صالح ، تامر محمود محمد. (2022). أثر جودتي المراجعة والأرباح على أسعار الأسهم - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. رسالة بحثية. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية. المجلد 6، العدد 1. ص 437-497. الاسكندرية، مصر.

الغازمي، مشاري راضي صالح. (2022). أثر تطبيق معايير التقارير المالية الدولية IFRS على الحد من ممارسات إدارة الأرباح وتحقيق التنمية المستدامة دراسة تطبيقية بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية. رسالة بحثية. المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية. المجلد 13، العدد 2. ص 1546-1581. مصر.

عبد الكريم، مصعب محمد. (2022). أثر جودة الأرباح على عائد السهم-دراسة تطبيقية على البنوك التجارية المدرجة في سوق عمان المالي. رسالة بحثية. جامعة الزرقاء. الأردن.

عبد ربه، محمد محمود. (2006). مخاطر الاعتماد على المعلومات المحاسبية عند تقييم الاستثمارات في سوق الأوراق المالية المصرية. رسالة بحثية. جامعة عين شمس. المجلد 10، العدد 1. ص 207-287. مصر.

العبيدي، حيدر جابر متعب. (2022). تأثير مؤشرات الاستقرار المالي على قيمة اسهم القطاع المصرفي لسوق العراق للأوراق المالية. رسالة بحثية. مجلة الإدارة والأقتصاد. المجلد 18، العدد 60. ص 469-487. العراق.

عطية، متولي السيد متولي. (2020). أثر سياسة توزيع الأرباح وهيكل رأس المال على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في السوق المالية السعودية، رسالة بحثية. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية قسم المحاسبة والمراجعة. المجلد 4، العدد 3. ص 1-71. مصر.

كاظم، حيدر كريم. (2024). دور مراقب الحسابات في الحد من ظاهرة إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. رسالة بحثية. المجلة العراقية للعلوم الإدارية. المجلد 20، العدد 80. ص 62-78. العراق.

مراد، ممدوح هاشم. فودة، السيد أحمد. متولي، أحمد لبيب. (2020). أثر آليات حوكمة الشركات على إدارة الأرباح في شركات تجمع الأعمال- دراسة اختبارية. رسالة ماجستير. مجلة البحوث التجارية. المجلد 42، العدد 1. ص 93-138. مصر.

مزوزي، الحاجة. (2018). المعلومات المحاسبية وأثرها على الأسعار السوقية للمؤسسات المدرجة في سوق دبي المالي. رسالة ماجستير. جامعة قاصدي مرباح ورقلة. الجزائر.

مطر، محمد. (2016). الأسس النظرية والعملية لبناء وإدارة المحافظ الاستثمارية، كتاب. دار وائل للنشر. الطبعة 1. الأردن.

محمد، مصطفى قايد عبد العظيم. (2023). جودة الأرباح المحاسبية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية وانعكاسها على أسعار الأسهم. رسالة بحثية. المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية. المجلد 4، العدد 2. ص 953-1006. مصر.

النسور، أسامة جمال. (2020). إدارة الأرباح وأثرها على قيمة الشركة-دراسة اختبارية على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان. رسالة بحثية. مجلة المتقال للعلوم الاقتصادية والإدارية. المجلد 6، العدد 1. ص 41-72. الأردن.

Awad–Allah , A. B., & Nowar, R. S. (2024). ***The Association between Sustainability Reporting Disclosure and Stock Price Crash Risk: Moderating Effect of Earnings Quality: An Empirical Study.*** Scientific Journal for Financial and Commercial Studies and Research. Vol.5, No.1, P:191–229. Egypt.

Chen, J., Duh, R.–R., Hsu, A., & Pan, C.–M. K. (2015). ***Can Anglo–Saxon audit committee scheme improve earnings quality in non–Anglo–Saxon environments?*** Journal of Contemporary Accounting & Economics. Vol.11, No.1, P:61–74. Taiwan.

DeAngelo, L. E. (1986). ***Accounting Numbers as Market Valuation Substitutes: A Study of Management Buyouts of Public Stockholders.*** The Accounting Review. Vol.61, No.3, P:400–420. USA.

Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). ***The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors.*** The Accounting Review. Vol.77, P:35–59. USA.

Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). ***Detecting Earnings Management.*** American Accounting Association. Vol.70, No.2, P:193–225. USA.

Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). *Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences*. Journal of Accounting and Economics. Vol.50, No.3, P:344–401. USA.

Demerjian, P., Lev, B., Lewis, M., & McVay, S. (2013). *Managerial Ability and Earnings Quality*. THE ACCOUNTING REVIEW. Vol.88, No.2, P:463–498. USA.

Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2004). *The Market Pricing of Accruals Quality*. Stockholm Institute for Financial Research. Vol.39, No.2, P:295–327. Sweden.

Healy, P. M. (1985). *The effect of bonus schemes on accounting decisions*. Journal of Accounting and Economics. Vol.7, No.1–3, P:85–107. North Holland.

Jones, J. J. (1991). *Earnings Management During Import Relief Investigations*. Journal of Accounting Research. Vol.29, No.2, P:193–228. USA.

Krismiaji, & Sururi. (2021). *Conservatism, Earnings Quality, and Stock Prices – Indonesian Evidence*. Journal of Accounting and Investment. Vol.22, No.3, P:375–394. Indonesia

Penman, S. (2000). *Financial Statement Analysis and Security Valuation*. Book. McGraw–Hill Education. USA.

Rahgozar, R. (2008). *Valuation models and their efficacy in predicting stock prices*. American Journal of Finance and Accounting. Vol.1, No.3, P:139–151. USA.

Roychowdhury, S. (2006). *Earnings management through real activities manipulation*. Journal of Accounting and Economics. Vol.42, No.3, P:335–370. USA.

Wang, Y., & Campbell, M. (2012). *Corporate governance, earnings management, and IFRS: Empirical evidence from Chinese domestically listed companies*. Advances in Accounting. Vol.28, No.1, P:189–192. USA.

Widjaja, S. E., & Diana, P. (2024). *How Qualified is The Company's Earning Quality a Study of The 100 Most Liquid Indonesian Companies*. Universitas Multimedia Nusantara. Indonesia

