الربح المحاسبي والتدفقات النقدية كمقياس لاداء المنشاة
"دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الاردنية المدرجة في بورصة عمان"

معاذ فوزي شبيطة ومحمد حسين ابو نصار*

ملخـص

استهدفت هذه الدراسة مقارنة اساس الاستحقاق والاساس النقدي من خلال نموذج يمثل اساس الاستحقاق ونموذجين يمثلان الاساس النقدي، كما اختبرت الدراسة تأثير تطبيق اساس الاستحقاق على قدرة الربح المحاسبي في التعبير عن اداء المنشاة. ولتحقيق اهداف الدراسة تم الاعتماد على نظرية كفاءة السوق واعتبرت الدراسة ان مقاييس الاستحقاق والاساس النقدي تتنافس على قدم المساواة لتمثيل اداء المنشاة.

استخدمت الدراسة عينة ممثلة من الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان لقطاعي الصناعة والخدمات، وغطت الفترة الزمنية الممتدة من عام 1989 ولغاية 2001.

بينت نتائج الدراسة ان نموذج الربح المحاسبي الممثل لاساس الاستحقاق كان افضل اداء من نموذجي الاساس النقدي اللذين استخدما التدفقات النقدية التشغيلية وصافي التدفقات النقدية وذلك من خلال العلاقة مع عائد السهم المعدل. وقد تم التحقق من صحة هذه النتائج لكل عام على حدة وكذلك باستخدام السلاسل الزمنية. كما بينت نتائج الدراسة أن المستحقات المحاسبية الكليةُ تحسن من اداء الربح المحاسبي في الكشف عن وضع المنشاة المالي.

الكلمات الدالة: عائد السهم، المستحقات المحاسبية، أساس الاستحقاق، الأساس النقدي، أداء المنشاة.

المقدمـة

ان الفرق بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة (صافي التدفقات النقدية) قد يعتبر مقياساً سهلاً للتعبير عن اداء المنشاة المالي، ولكن المحاسبين، كانوا على الدوام، يعتبرون هذا المقياس غير كاف نظراً للعيوب المصاحبة له والمتمثلة بشكل اساسي في عدم الاخذ بمبدأ المقابلة (Matching) بشكل صحيح وعدم مراعاة توقيت (Timing) الاعتراف بالايراد. وعليه، ومن وجهة نظر محاسبية، فإنه يجب تعديل هذا الرقم (صافي التدفقات النقدية) باتباع اساس الاستحقاق المحاسبي للحصول على رقم الربح المحاسبي الذي يفترض انه مقياس افضل لاداء المنشاة المالي من وجهة النظر المحاسبية.

إن الاساس النقدي يعبر عن اداء المنشاة إذا تم قياس هذا الاداء على فترة تعبر عن العمر الكلي للمنشاة، ولكن، وكما هو الحال في الواقع العملي، فإنه عند قياس اداء المنشاة على فترات منفصلة، تطبيقاً لمبدأ الفترات الزمنية، فإن الاساس النقدي يعاني من سوء في مقابلة الايرادات بالمصاريف، وكذلك الحال عند عدم وجود التوقيت المناسب للمقابلة. فعلى سبيل المثال لو افترضنا ان المنشاة تشتري البضاعة على الحساب وتبيع في نفس الفترة نقداً وتسدد قيمتها في الفترة المحاسبية اللاحقة، فإن الاساس النقدي يعترف بالمنفعة (الايراد) في الفترة الاولى فقط، وبالتكلفة في الفترة الثانية، في حين ان اساس الاستحقاق يقابل بين الايراد والتكلفة دون ربط ذلك بحركة النقدية، وبناء عليه فإن التعديل المحاسبي هنا يعدل الاساس النقدي حتى يقيس اداء المنشاة بشكل افضل. ومن ناحية اخرى فإن مشكلة التوقيت الملائم (Timing) تظهر في الاساس النقدي عند قيام المنشاة بالبيع والشراء لأجل مع استلام ودفع النقدية في الفترة التالية، حيث يفشل الاساس النقدي في الفترة الاولى في الاعتراف باي من الايراد او المصاريف ويقوم بذلك في الفترة الثانية بدلاً من الفترة الاولى.

تحاول هذه الدراسة بالاعتماد على بيانات للشركات غير

* قسم المحاسبة، جامعة العلوم التطبيقية؛ قسم المحاسبة، الجامعة الاردنية. تاريخ استلام البحث 2004/1/19، وتاريخ قبوله 2004/7/29.

المالية (صناعية وخدمات) في بورصة عمان تقييم اساس الاستحقاق والاساس النقدي كمقياس لاداء المنشاة من وجهة نظر السوق المالي، وهذا يقود الى قياس دور المستحقات (Accruals) التي هي جزء اساسي من أي نظام محاسبي في قياس اداء المنشاة. وفي هذا الصدد فان هناك وجهتي نظر مختلفتين بخصوص دور اساس الاستحقاق في تقديم مقياس افضل من الأساس النقدي في عكس الاداء الفعلي للمنشاة، ذلك ان وجهة النظر الاولى ترى أن الاجراءات المحاسبية المتمثلة باساس الاستحقاق تجعل رقم صافي الربح مؤشراً له مصداقية اكبر من صافي التغير النقدي لاداء المنشاة (Holthausen and Leftwich, 1983) و (Watts and Zimmerman, 1986)، في حين ان وجهة النظر المضادة ترى أن سيطرة الادارة على جزء من المستحقات المحاسبية (Discretionary Accruals) تجعل من الممكن استخدام هذه السيطرة في التلاعب بالارباح بحيث يكون الهدف هو خدمة اهداف شخصية في المقام الاول، وهذا يؤدي الى ان الاجراءات المحاسبية المتمثلة بالتسويات (Accruals) والخاضعة لسيطرة الادارة تؤدي الى تقليل جودة الارباح بدلاً من زيادتها[1]. وعليه فان من الاهمية بمكان توفير دليل عملي للاجابة عن التساؤل المتعلق بدور التسويات بشكل عام في تحسين او تخفيض قدرة الارباح على قياس اداء المنشاة، وهذا يقود إلى الهدف الاساسي من هذه الدراسة وهو المفاضلة بين الارباح والتدفقات النقدية من حيث قدرتها على التعبير عن اداء المنشاة المالي.

اهداف الدراسة

تستهدف هذه الدراسة تحقيق ما يلي:

1. تحديد المقياس الافضل لقياس اداء المنشاة من خلال مقارنة مقياس الربح المحاسبي ومقياس التدفقات النقدية مع عائد السهم.
2. اختبار دور اساس الاستحقاق المحاسبي من خلال الاختبار العام لاثر المستحقات المحاسبية Accounting Accruals على قدرة الارباح في التعبير عن اداء المنشاة.

أهمية الدراسة

- تعتبر هذه الدراسة – في حدود علم الباحثين واطلاعهما- الدراسة الاولى التي ستتناول المفاضلة النسبية بين رقمي الارباح والتدفقات النقدية لتحديد المقياس الافضل المعبر عن اداء المنشاة من خلال تطبيق منهجية مشابهة لدراسة (Dechow, 1994) اعتماداً على بيانات مستخلصة من القوائم المالية لشركات القطاع الصناعي والخدمات المدرجة في بورصة عمان. وسيكون لنتائج الدراسة اثر في تحديد الأسلوب الأمثل في تقييم أداء المنشآت في ظروف مختلفة كما سيتم التطرق له بتفصيل اكثر في الجزء الخاص بفرضيات الدراسة.

- ستوظف هذه الدراسة اسلوباً احصائياً حديثاً يمكن الباحثين من احتساب الدلالة الاحصائية للفرق النسبي بين نماذج الانحدار المختلفة.

- يتوقع ان تساعد نتائج هذه الدراسة المستثمرين في التقييم الافضل لاداء المنشآت ومتى يتم التركيز على أي من الارباح أو التدفقات النقدية.

الدراسات السابقة

تعددت الدراسات في هذا المجال في الولايات المتحدة الامريكية والمملكة المتحدة، وتعددت كذلك منهجية البحث المطبقة لتحقيق اهداف تلك الدراسات، ولعل من المناسب استعراض هذه الدراسات مبوبة الى قسمين حسب العامل الزمني، وهي الدراسات المبكرة التي اهتمت في هذا الجانب بشكل مبكر وكانت غير مباشرة، والدراسات الاحدث نسبياً التي تطرقت الى هذا الموضوع بشكل اكثر تعمقاً. وبداية فان دراسة (Ball and Brown, 1968) الرائدة في هذا المجال -وهي من الدراسات المحاسبية المعتمدة على السوق والتي هدفت في الاساس الى تقييم جودة الربح المحاسبي من خلال قياس قوة العلاقة بين الربح المحاسبي مع عائد السهم في المقام الاول - كانت قد افرزت جانباً لفحص الاهمية النسبية لكل من الربح المحاسبي والتدفق النقدي، واشارت النتائج بشكل اجمالي إلى ان التدفقات النقدية لم تكن افضل من الربح المحاسبي من حيث العلاقة مع عائد السهم. وأظهرت الدراسة ان نسبة تفسير الارباح للتذبذب الحاصل في عائد السهم كانت اعلى من نسبة تفسير التدفق النقدي لذلك التذبذب رغم ان الفرق لم يكن كبيراً.

أما دراسة (Beaver and Dukes, 1972) فقد دعمت النتائج التي توصل اليها (Ball and Brown, 1968) حيث اشارت النتائج إلى ان الربح المحاسبي كان اكثر ارتباطاً مع عائد السهم مقارنة مع مؤشرات مختلفة للتدفق النقدي. كما قام (Beaver and Dukes, 1972) باجراء نفس الاختبار على عينة مصغرة، وكانت اشارة التدفق النقدي غير المتوقعة تختلف عن اشارة الارباح غير المتوقعة حتى تتاح فرصة اكبر، حسب وجهة نظر الباحثين، لتحديد أي المقاييس افضل من

ناحية العلاقة مع عائد السهم. وقد دعمت النتائج على العينة المصغرة النتائج السابقة التي بينت في نهاية الامر ان الربح المحاسبي افضل من اداء التدفقات النقدية من خلال العلاقة مع عائد السهم.

وجدير بالذكر ان الدراستين السابقتين كلتيهما (Ball and Brown, 1968) و(Beaver and Dukes, 1972)) استخدمت مقياساً غير دقيق للتدفق النقدي، فكما سنرى لاحقاً من خلال الدراسات الاحدث ان هذا المقياس قد يكون غير مناسب نظراً لارتباطه العالي برقم صافي الربح المحاسبي[2]، وعليه فإن من الصعوبة بمكان التنبؤ بمخرجات تلك الدراسات لو كان مقياس التدفق النقدي اكثر دقة. كما ان تلك الدراسات لم توفر أي دليل احصائي على الاهمية المعنوية للفرق النسبي بين التدفق النقدي والربح المحاسبي، وربما يعزى ذلك الى ان تلك الدراسات لم تكن تهدف الى فحص تلك العلاقة بشكل اساسي، كما ان الدراستين كلتيهما لم تفحصاً الاهمية التفاضلية لرقمي الارباح والتدفقات النقدية (Incremental Information Content).

أما الدراسات الأحدث نسبياً فقد بدأت بدراسة (Patel and Kaplan, 1976) التي كانت اول دراسة تناولت الاهمية التفاضلية للتدفقات النقدية (Incremental Information Content)، وقد خلصت الى ان التدفقات النقدية ليس لها اية اهمية تفاضلية غير متضمنة في الارباح.

في حين ان دراسة (Rayborn, 1986) قد خلصت الى ان المقياسين كليهما لهما تقريباً نفس الاهمية التفاضلية. أما دراسة (Bowen et al., 1987) فقد توصلت الى ان كلاً من الارباح والتدفقات النقدية لهما نفس القدرة في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية[3]. وفي دراسة لنفس الباحثين عام 1987 بينت النتائج ان التدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية قد احتوت على محتوى معلوماتي ليس متضمناً في الارباح، وبالمثل بالنسبة الى الارباح التي كانت ذات محتوى معلوماتي غير متضمن في التدفقات النقدية، ولكن عند اجراء التحليلات الاحصائية عبر سنوات الدراسات ولكل سنة على حدة فقد كان مقياس التدفق النقدي ذا دلالة احصائية في عامين فقط (1972 و1973)، وهذا قاد إلى التساؤل عما اذا كانت نتائج الدراسة متأثرة بنتائج السنتين المذكورتين أم لا؟

أما دراسة (Board and Day, 1989) والتي تعتبر الاولى في المملكة المتحدة في هذا المجال وهدفت الى مقارنة العلاقة بين سعر السهم وكلٍ من الربح المحاسبي، وراس المال العامل وصافي التدفق النقدي، فقد بينت نتائجها ان اعلى علاقة مع عائد السهم كانت للربح المحاسبي ثم لرأس المال العامل، في حين ان صافي التدفق النقدي كان اقل مقياس له علاقة مع عائد السهم وهذا يدلل على المضمون المعلوماتي القليل الذي يحمله هذا المقياس الذي يخلو من أي تدخل محاسبي ذي علاقة باساس الاستحقاق.

أما دراسة (Arnold et al., 1991) فقد اعتمدت منهجية (Bowen et al., 1986) بالتطبيق على بيانات بريطانية وقد توصلت الى عدم وجود افضلية للارباح للتنبؤ بالتدفقات النقدية على التدفقات النقدية نفسها، وهذه النتيجة مخالفة لنتائج دراسة (Board and Day, 1989).

وفي دراسة (Ali and Pope, 1995) التي كانت استكمالاً لدراسة (Board and Day, 1989) واجريت على نطاق اكثر اتساعاً من خلال ادخال آليات جديدة في منهجية بحثهم، فقد كانت النتيجة العامة تشير الى تفوق الربح المحاسبي في مجال المحتوى المعلوماتي التفاضلي وهذه كانت مخالفة للنتيجة التي توصل اليها (Ali, 1994)، بالاعتماد على بيانات امريكية والقائلة ان كلا من الارباح والتدفقات النقدية له مضمون معلوماتي تفاضلي على الاخر، ولذلك يجب ان يكون نشرهما بصورة منفصلة. وقد توصلت دراسة (Clubb, 1995) إلى نتيجة مشابهة في المضمون.

يتضح من الاستعراض السابق لبعض الدراسات السابقة عدم وجود اتفاق واضح على طبيعة النتائج لتحديد أي من التدفقات النقدية أو الارباح يتميز عن الاخر في المحتوى المعلوماتي. فقد كانت بعض الدراسات قد خلصت الى وجود محتوى معلوماتي للتدفقات النقدية غير موجود في الارباح مثل (Rayburn, 1986) و(Wilson , 1986, 1987) ، وقد خالف هذا التوجه دراسة (Bernard and Stober, 1989) ودراسة (Board and Day, 1989). وفي دراسات اخرى وجد ان التدفقات النقدية لم تكن متفوقة على الربح المحاسبي من ناحية المضمون المعلوماتي مثل (Arnold et al., 1991)، في حين خلصت دراسات اخرى الى ان طريقة قياس التدفقات النقدية تحدد درجة المضمون المعلوماتي لها، مثل دراسة (Ali, 1994) و(Ali and Pope, 1995).

وفي ظل هذا الاختلاف في نتائج الدراسات المختلفة فقد جاءت دراسة (Dechow, 1994) كدراسة رائدة واولى في هذا السياق، فتناولت هذا الموضوع من زاوية ان كلاً من التدفقات النقدية والارباح المحاسبية عبارة عن مقاييس تتنافس على قياس اداء المنشاة، وبالتالي فان منهجية دراستها قد مكنها من تحديد أي مقياس (التدفق النقدي أم الارباح) يعتبر اكثر فائدة لتلخيص اداء المنشاة، كما مكّن الباحثة من فحص دور المستحقات (Accruals) في تحسين اداء المنشاة ومتى يصبح

اكثر اهمية من الاقسام الاخرى[4].

وسيقوم الباحثان باعتماد منهجية مشابهة للمنهجية المستخدمة في دراسة (Dechow, 1994) ليتم تطبيقها على البيئة الاردنية مع أخذ خصوصية البيئة الاردنية بعين الاعتبار. وكما ذكر سابقاً فان هذه الدراسة قد اختلفت عن جميع الدراسات السابقة في هذا المجال من حيث المنهجية، حيث لم تحاول أي من الدراسات السابقة قبل دراسة (Dechow, 1994) فحص الاهمية النسبية لمحتوى المعلومات التفاضلي لكل من الارباح والتدفقات النقدية بشكل مباشر (Biddle et al., 1995)، أي ان تلك الدراسات لم تحدد ما إذا كانت التدفقات النقدية أم الارباح تعتبر مؤشراً ملخصاً لاداء المنشات.

الدراسات العربية

قام محمود (1995) بدراسة للمعيار رقم 95 لسنة 1987 الخاص بقائمة التدفقات النقدية والصادر عن مجلس معايير المحاسبة الامريكي (FASB)، حيث تم اختبار مدى وجود علاقة بين صافي التدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية وصافي الدخل، كما اختبر الباحث جودة المعلومات المنشورة في قائمة التدفقات النقدية في مجال تقييم الربحية وقدرة المنشاة على السداد والقدرة على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية. تم اجراء الدراسة على احدى الشركات المصرية التي تعمل في مجال الغزل والنسيج، وكانت اهم النتائج التي توصل اليها الباحث:

1. وجود ارتباط معنوي ذي دلالة احصائية بين صافي الربح القابل للتوزيع وصافي التدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية.
2. وجود علاقة قوية بين القدرة على السداد والقدرة على تحقيق الربح.
3. صافي الربح القابل للتوزيع اكثر ملاءمة من صافي التدفقات النقدية في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية.

قام الخلايلة (1998) بدراسة العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الاسهم في الاجل الطويل لعينة من الشركات الصناعية المساهمة العامة الاردنية المدرجة في سوق عمان المالي، وذلك خلال الفترة الممتدة من العام 1985 – 1994. وقد قام الباحث بتقسيم فترة الدراسة إلى اربع فترات كان اقصرها ثلاث سنوات (1985-1987) واطولها عشر سنين (1985-1994). وتم قياس التدفقات النقدية بثلاثة مقاييس هي: صافي الدخل مضافاً اليه الاهلاك والاطفاء، والثاني صافي الدخل مضافاً اليه بنود قائمة الدخل التي لا تؤثر على راس المال العامل، والثالث التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية. أما عوائد الاسهم فقد تم احتسابها عن طريق التغير في سعر السهم السوقي مضافاً اليه توزيعات الارباح النقدية. اظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة متدنية بين التدفقات النقدية وعوائد الاسهم في الاجل الطويل، وبعكس ما توقع الباحث لم تتحسن العلاقة بين المتغيرين في حالة تمديد الفترة.

في دراسة اخرى للخلايلة (1999)، تم اختبار العلاقة بين الارباح وعوائد الاسهم في الاجل الطويل لعينة من الشركات الصناعية والخدمية المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة 1985-1994. وقد قام الباحث بتقسيم فترة الدراسة إلى خمس فترات كان اقصرها ثلاث سنوات (1985-1987) واطولها عشر سنين (1985-1994). وتم قياس الارباح عن طريق استخدام ربحية السهم، أما عوائد الاسهم فقد تم احتسابها عن طريق التغير في سعر السهم السوقي مضافاً اليه توزيعات الارباح النقدية. اظهرت نتائج الانحدار والارتباط وجود علاقة ضعيفة وليست ذات دلالة احصائية بين الارباح وعوائد الاسهم، الا ان النتائج اظهرت تحسناً ملحوظاً في قوة العلاقة بين المتغيرين عند اطالة فترة العائد.

قام الامين (1999) بدراسة على عينة من الشركات السعودية بهدف اختبار مدى الارتباط بين عائد السهم السوقي والعائد المحاسبي مع صافي الربح والتدفق المالي والتدفق النقدي، كما تم اختبار مدى الارتباط بين درجة مخاطرة السوق وحجم المخاطرة المحاسبي مع كل من صافي الربح والتدفق المالي والتدفق النقدي. بينت نتائج الدراسة ان التدفقات النقدية تتضمن معلومات تفوق كلاً من صافي الربح والتدفقات المالية كاساس لتقييم انجاز المنشاة ومخاطرة السوق، كما اظهرت نتائج الدراسة وجود ارتباط بين التدفق النقدي ومقاييس اساس الاستحقاق.

وفي دراسة قام بها (الكراسنة، 2000) على الشركات المساهمة العامة الاردنية المدرجة في بورصة عمان تم اختبار مدى قدرة كل من الارباح المحاسبية والتدفقات النقدية وحجم الشركة في التنبؤ بالارباح المستقبلية للشركة. غطت الدراسة الفترة الممتدة من العام 1988 – 1998 وشملت 45 شركة صناعية وخدمية. أظهرت نتائج الدراسة أن أكثر المتغيرات قدرة على التنبؤ بارباح الشركات هو الارباح المحاسبية يليها صافي الربح مضافاً اليه الاهتلاك ثم التدفقات النقدية التشغيلية واخيراً راس المال التشغيلي. كما توصل

الباحث إلى ان الارباح المحاسبية لدى الشركات صغيرة الحجم اكثر قدرة على التنبؤ بالارباح المستقبلية من الارباح المحاسبية للشركات الكبيرة.

وفي دراسة اخرى على السوق الاردني، قام ابو حسان (2001) بدراسة المحتوى المعلوماتي لكل من الربح المحاسبي والتدفقات النقدية التشغيلية وتسويات الاستحقاق التشغيلية في تفسير التغير في سعر السهم السوقي. وقد شملت عينة الدراسة 46 شركة صناعية مساهمة عامة مدرجة في بورصة عمان، وغطت الفترة الممتدة من العام 1984 ولغاية 1998. اظهرت نتائج الدراسة ان الربح المحاسبي يوفر معلومات تفسيرية للتغير في اسعار الاسهم افضل من التدفقات النقدية التشغيلية، كما اظهرت الدراسة ان تقسيم الربح المحاسبي إلى ربح تشغيلي واصول تشغيلية لم يحسن القدرة التفسيرية للتغير في اسعار الاسهم، وكان من نتائج الدراسة ايضاً عدم وجود فروقات جوهرية بين التدفقات النقدية التشغيلية وتسويات الاستحقاق التشغيلية.

وفي دراسة على السوق العراقي، قام (الفاضل، 2001) بدراسة على عينة من الشركات الصناعية العراقية لاختبار العلاقة بين العوائد السوقية والارباح المحاسبية، واختبار مدى قدرة الارباح المحاسبية في تفسير العوائد السوقية لاسهم الشركات المساهمة المدرجة في بورصة بغداد للاوراق المالية. وقد استخدم الباحث متغيرين لتمثيل الارباح المحاسبية هما متغير التغير في حصة السهم من الارباح ومتغير مستوى حصة السهم من الارباح. وكان من اهم النتائج التي توصلت اليها الدراسة ان قدرة كل متغير من المتغيرين الممثلين للارباح لا تفسر اكثر من 10% من العوائد السوقية، وان لحجم الشركة اثراً واضحاً في قدرة الارباح في تفسير العوائد السوقية، وان استخدام اكثر من متغير للارباح يقلل من التميز الناتج من الاخطاء في القياس.

وفي دراسة قام بها (الوشلي، 2002) على قطاع البنوك مستخدماً عينة مكونة من 14 بنكاً تجارياً تم قياس قدرة مقياس التدفق النقدي والربح المحاسبي على التنبؤ بالتدفقات النقدية، خلال الفترة الممتدة من العام 1993-2000. اظهرت نتائج الدراسة وجود افضلية لمقياس التدفق النقدي على مقياس الربح المحاسبي في عملية التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية. ورغم وجود بعض التشابه بين دراسة (الدشلي، 2002) والدراسة الحالية، الا ان هناك اختلافات جوهرية بين الدراستين تتمثل في المتغيرات المستخدمة في الدراستين، ومجتمع وعينة كل منهما والمنهجية المستخدمة في قياس وتحليل متغيرات الدراستين.

يتضح من استعراض الدراسات العربية السابقة عدم وجود دراسة منشورة تتشابه مع منهجية الدراسة الحالية مما يظهر مدى مساهمة هذه الدراسة في تعزيز الادب المحاسبي للمكتبة العربية فيما يخص هذا الموضوع.

متغيرات الدراسة

استخدمت الدراسة الحالية عدة متغيرات تم الحصول على البيانات الخاصة بها من خلال التقارير السنوية للشركات عينة الدراسة بالاضافة الى التقارير الشهرية الصادرة عن بورصة عمان . وقد تم اعتماد اساس موحد لقياس متغيرات الدراسة تمثل في قسمة كل متغير على عدد الاسهم المتداولة للشركة، ومن ثم قسمة الناتج على سعر السهم السوقي للشركة في بداية الفترة، ويتوقع ان يحسن هذا الاجراء من خصائص الاختبارات الإحصائية، حيث ان اعتبار سعر السهم عاملاً مرجحاً لمتغيرات الدراسة يقلل من أخطاء النماذج الرياضية (Christie, 1987) . ورغم ان هناك عدة خيارات يمكن استخدامها كعوامل مرجحة، الا ان الدراسات المعتمدة على السوق تعطي سعر السهم في بداية الفترة افضلية على غيره من العوامل [5].

أما متغيرات الدراسة وكيفية قياسها فكانت على النحو التالي:

- **الربح المحقق للسهم الواحد (EPS):** وتم حسابه عن طريق قسمة صافي الربح السنوي لكل شركة المنشور في القوائم المالية على عدد اسهم الشركة المتداولة للحصول على عائد السهم الواحد (EPS)، ومن ثم قسمة الناتج على سعر سهم الشركة في بداية الفترة[6].
- **التغير في راس المال العامل (Change in Working Capital, ΔWC):** وتم قياس هذا المتغير المتعلق بالتغير في راس المال العامل للسهم الواحد مقسوماً على سعر السهم في بداية الفترة على النحو التالي:

التغير في راس المال العامل = التغير في الذمم المدينة خلال العام + التغير في المخزون خلال العام – التغير في الذمم الدائنة خلال العام – التغير في التزامات الضرائب خلال العام.

- **التدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية (Cash Flow from Operations, CFO):** تم حسابه للسهم الواحد مقسوماً على سعر السهم في بداية الفترة على النحو التالي:

التدفق النقدي من الانشطة التشغيلية = صافي الربح + الاهتلاك والاطفاء – التغير في راس المال العامل.

- **صافي التغير في التدفق النقدي (Net Cash Flow, ΔNCF):** ويمثل هذا المتغير التغير في النقدية وشبه النقدية خلال العام، وكما هو الحال في المتغيرات اعلاه فقد تم حسابه للسهم الواحد وقسمته على سعر السهم في بداية الفترة[7].

- **المستحقات المحاسبية الكلية (Aggregate Accruals, AA):** يمثل هذا المتغير التغير في جميع الحسابات غير النقدية وتم قياسه كذلك للسهم الواحد مقسوماً على سعر السهم في بداية الفترة باستخدام المعادلة التالية:

المستحقات المحاسبية الكلية = الارباح – صافي التغير في التدفقات النقدية.

- **عائد السهم (Stock Return, SR):** عائد السهم للشركة i المجمع لنافذة تبدأ من الشهر الخامس للفترة المالية t وتنتهي في الشهر الرابع من الفترة المالية اللاحقة (t+1) [8]. وتم قياسه من خلال احتساب العائد الشهري للسهم (Monthly Stock Return, MSR) اعتماداً على اسعار الاسهم الشهرية

$$MSR_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} . \quad \ldots (1)$$

حيث

P: سعر الاغلاق الشهري للسهم

i: الشركة

t: الشهر الحالي

t-1: الشهر السابق

ثم تم احتساب العائد السنوي للسهم من خلال المعادلة التالية:

$$SR_{i,t} = (\prod_{t=1}^{12} 1 + MSR_{i,t}) - 1 \quad \ldots (2)$$

- **عائد السهم المعدل (Adjusted Stock Return, ASR):** يمثل هذا المؤشر متغير الدراسة التابع الذي سيتم استخدامه اساساً للمفاضلة بين نماذج الدراسة، وقد تم قياسه باستخدام المعادلة التالية:

$$A\,SR_{i,t} = SR_{i,t} - \text{Market Return}$$

سيتم اعتماد عائد السهم المعدل للمفاضلة بين نماذج الدراسة وبالتالي تحديد النموذج الأفضل علماً بأن هذا الاساس (عائد السهم المعدل) تم الاعتماد عليه كأساس للمفاضلة في معظم الدراسات المحاسبية السابقة المعتمدة على مؤشرات السوق (Market-based Accounting Research-). وقد تم تعديل عائد السهم من خلال احتساب العائد الاجمالي للسوق حسب الارقام المنشورة من قبل بورصة عمان، حيث تم الاعتماد على المؤشر الشهري للسوق لاحتساب العائد الاجمالي الشهري للسوق بنفس اسلوب احتساب عائد السهم الشهري ثم احتساب العائد الاجمالي السنوي للسوق بنفس طريقة عائد السهم الشهري، ومن ثم تعديل عائد السهم من خلال طرح عائد السوق الاجمالي من عائد السهم لكل سنة على حدة. والهدف من ذلك هو الحصول على عائد السهم بعد تحييد اثر العوامل الخارجية قدر الامكان المتمثلة بتأثير السوق الاجمالي على عوائد الاسهم. إن تعديل عائد السهم يساهم في تحسين خصائص الاختبارات الاحصائية وزيادة قوتها (Sloan, 1992)، كما ان استخدام هذا المتغير كأساس للمفاضلة يعتمد على نظرية كفاءة السوق من خلال افتراض أن اسعار الاسهم تعكس جميع المعلومات المتوفرة للعموم باسلوب حيادي ودون تحيز لأي من المتغيرات التي ستكون نماذج الدراسة.

منهجية الدراسة

مجتمع الدراسة وعينتها

شمل مجتمع الدراسة جميع الشركات المساهمة العامة الصناعية والخدمية المدرجة في السوق النظامي لبورصة عمان[9]، وذلك للفترة الممتدة من العام 1989 ولغاية 2001. وكما يبين الجدول رقم (1) فقد بلغ عدد الشركات المدرجة في بورصة عمان خلال العام 2001، 45 شركة صناعية و20 شركة خدمات. وقد استبعد من مجتمع الدراسة 3 شركات خدمات و11 شركة صناعية في حالة وجود أي من الاحداث المشوشة التالية:

1. اندماج الشركة مع شركة اخرى.
2. توزيع الشركة لاسهم مجانية.
3. تجزئة القيمة السوقية لسهم الشركة.
4. إيقاف السهم عن التداول.

كما تم استبعاد المشاهدات التي لا تتوفر عنها معلومات كافية لاحتساب متغيرات الدراسة الاساسية وهي الربح المحقق للسهم الواحد (EPS)، مقاييس التدفقات النقدية (CFO and NCF) وكذلك المتغير التابع وهو عائد السهم المعدل (ASR) وهذا ادى إلى اقتصار عينة الدراسة على 466 مشاهدة (شركة/ سنة) موزعة على 320 مشاهدة لقطاع الصناعة و146 مشاهدة لقطاع الخدمات.

نتائج المقاييس الإحصائية الوصفية لمتغيرات الدراسة

يعرض الجدول رقم (2) مقاييس إحصائية وصفية لمتغيرات الدراسة وهي الارباح (EPS)، والتغير في راس المال العامل (ΔWC)، والتدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية (CFO)، وصافي التدفقات النقدية (NCF)، وعائد السهم المعدل (ASR)، علماً بان جميع المتغيرات المحاسبية، وكما ذكر سابقاً، محسوبة للسهم الواحد ومقسومة على سعر السهم في بداية الفترة.

ويبين الجدول رقم (2) ان متوسط صافي الربح المحقق للسهم الواحد (EPS) بلغ 0.078 في حين بلغ الوسيط 0.0715. أما بالنسبة للتدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية (CFO)، فقد بلغ الوسط الحسابي 0.1223 والوسيط 0.0936، في حين بلغ متوسط صافي التدفقات النقدية (NCF) 0.0025 وبلغ الوسيط 0.0002.

يتضح من النتائج اعلاه ان الوسط والوسيط لصافي التدفقات النقدية اقل من الوسط الحسابي والوسيط للربح المحقق للسهم الواحد. وهذه النتيجة المتوقعة تعود إلى ان الانشطة الاستثمارية والتمويلية تؤثر على صافي التدفقات النقدية ولكن ليس بالضرورة على الارباح؛ فعلى سبيل المثال في حالة دفع توزيعات ارباح لحملة الاسهم فان هذا يؤدي إلى تخفيض صافي التدفقات النقدية الا انه لا يؤثر على الربح المحاسبي.

كما يتضح من نفس الجدول ان متوسط التغير في راس المال العامل قد بلغ 0.0141 والوسيط 0.0066، وهذا يبين ان التغير في الذمم المدينة والمخزون السلعي يفوق التغير في الذمم الدائنة وضريبة الدخل المستحقة، مما ادى إلى ان الوسط والوسيط للتغير في راس المال العامل كانا موجبين. ورغم ذلك فان المتوسط والوسيط للتدفقات النقدية التشغيلية كانا اعلى من الوسط الحسابي والوسيط للربح المحاسبي للسهم الواحد. ويمكن عزو هذه النتائج إلى ان المستحقات المحاسبية طويلة الاجل (Long-term Accruals)، تؤثر سلباً على الارباح، في حين لا يوجد لها أي تاثير على التدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية؛ فعلى سبيل المثال فإن مصاريف الاهتلاك تخفض الربح المحاسبي ولا تؤثر بطبيعة الحال على التدفقات النقدية. وكما هو واضح من النتائج فإن تأثير المستحقات المحاسبية طويلة الاجل اعلى من تأثير التغير في رأس المال العامل، وهذا ادى بدوره إلى ان الوسط والوسيط للتدفقات النقدية التشغيلية لهما قيم اعلى من الوسط الحسابي والوسيط للربح المحقق للسهم الواحد[10].

فرضيات الدراسة

ان الافتراض السائد، وفق ما تمت مناقشته في مقدمة الدراسة، أن المستحقات المحاسبية (Accounting Accruals) بشكل عام تؤدي دوراً في تقديم مقياس مناسب لاداء الشركات. ولهذا استهدفت هذه الدراسة بحث دور المستحقات المحاسبية بشكل تفصيلي وتحديد متى تزداد اهميتها. ومن هنا، وكما جاء في مقدمة الدراسة، فان مؤشرات التدفقات النقدية تعاني من سوء المقابلة (Matching) و/أو خطأ التوقيت (Timing).

إن عدم أخذ الاساس النقدي المقابلة الصحيحة بين الايرادات والمصاريف وكذلك التوقيت الصحيح بعين الاعتبار يجعل التدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية وصافي التدفقات النقدية لا تعكس بشكل مناسب اداء المنشاة، وبالتالي فان المستحقات المحاسبية تاخذ هذين الامرين بعين الاعتبار مما يجعل الربح المحاسبي مؤشراً اكثر مصداقية في الحكم على اداء المنشاة. وبناء على ما سبق يمكن صياغة الفرضية الاولى في هذه الدراسة على النحو التالي:

الفرضية الاولى (Ha):

توجد علاقة بين الربح المحاسبي وعائد السهم المعدل اكثر قوة من العلاقة بين عائد السهم المعدل وأي من مقاييس التدفقات النقدية.

ان الفرضية الاولى توفر الفرصة للمقارنة بين المقاييس الثلاثة المعتمدة في الدراسة بشكل عام، وهذا يوفر القدرة لقياس اثر المستحقات المحاسبية بشكل عام لجميع الشركات في عينة الدراسة، ولكن هذه الفرضية لا توفر اداة لتوضيح متى يكون اللجوء إلى الربح المحاسبي اكثر اهمية؛ فعلى سبيل المثال لو افترضنا ان مجلة دراسات تتقاضى رسوم الاشتراك مسبقاً فان هذه الرسوم تعتبر التزامات على المجلة لحين توزيع الأعداد على المشتركين وبالتالي فان الإيرادات يتم الاعتراف بها حسب نسبة الأعداد الموزعة إلى الأعداد الكلية التي يغطيها الاشتراك.

ولتوضيح الفكرة بصورة أفضل، افترض ان (R_t) يمثل الايرادات المعترف بها خلال الفترة المحاسبية t وC_t النقدية المحصلة خلال الفترة المحاسبية t وP نسبة الأعداد غير الموزعة خلال الفترة المحاسبية t، مع افتراض ان (P) تكون ثابتة على مر الزمن وان الأعداد غير الموزعة في الفترة t سيتم توزيعها في الفترة اللاحقة (t+1). بناء على ما سبق فإن الإيرادات في الفترة المحاسبية t يتم التعبير عنها على النحو التالي:

$$R_t = C_t (1 - P) + C_{t-1} * P \quad \dots (3)$$

الان لو افترضنا ان نشاط المنشاة ثابت عبر الزمن وعليه فان النقدية المحصلة تكون متساوية على مر الفترات المحاسبية المختلفة، أي ان $C_t = C_{t-1}$. وعليه وبالتعويض في المعادلة (3) فان الايرادات تصبح مساوية للنقدية $R_t = C_t$.

يتضح أنه في هذه الحالة لا يوجد أي اختلاف بين اساس الاستحقاق والاساس النقدي لأن كليهما اعطى نفس القيمة لنفس الفترة المحاسبية، وبالتالي فانه لا يتوقع وجود اية اهمية لاساس الاستحقاق، ولكن لو كان نشاط المنشاة غير ثابت عبر الزمن فإن $C_t \neq C_{t-1}$. وعليه يكون الفرق بين الايرادات R_t والنقدية المحصلة C_t حسب المعادلة (3) على النحو التالي:

$$R_t - C_t = P (C_{t-1} - C_t) \quad \dots (4)$$

وكما توضح المعادلة رقم (4) فإن حجم الاختلاف بين الايرادات (اساس الاستحقاق) والنقدية المحصلة (الاساس النقدي) يعود إلى العوامل التالية:

- نسبة الاعداد غير الموزعة.
- حجم الاختلاف في التحصيل النقدي لفترتين محاسبيتين متتاليتين.

وعليه، فان التحليل السابق يبين متى يكون للمستحقات المحاسبية دور اكثر اهمية حيث ان هذا الدور حسب اعتقاد المحاسبين يتمثل في التغلب على مشاكل التوقيت وسوء المقابلة التي يعاني منها الاساس النقدي، وهذا يقود إلى الفرضية الثانية على النحو التالي:

الفرضية الثانية (Ha):

ان الفرق بين قوة علاقة الارباح مع عائد السهم المعدل يتوقع ان يزداد في حالة ازدياد قيمة المستحقات المحاسبية الكلية.

اختبار فرضيات الدراسة

تمت صياغة فرضيات الدراسة بالاعتماد على الفرضية البديلة (Ha)، وقد اعتمد الباحثان لغايات قبول او رفض فرضيات الدراسة مستوى ثقة 90%. وعليه يكون مستوى المعنوية المعتمد لاختبار فرضيات الدراسة 10%[11]، حيث سيتم قبول الفرضية اذا كان مستوى المعنوية 10% أو اقل، وبخلاف ذلك سيتم رفض الفرضية.

الفرضية الاولى: المفاضلة بين اساس الاستحقاق والاساس النقدي

لاختبار الفرضية الاولى فقد تم استخدام اسلوب الانحدار البسيط لتقييم قوة العلاقة بين عائد السهم كاساس للمفاضلة بين المقاييس المتنافسة وهي: الربح المحاسبي، والتدفق النقدي من الانشطة التشغيلية وصافي التدفق النقدي، وذلك من خلال نموذج الانحدار التالي:

$$ASR = a + bx_{it} + e_{it}$$

حيث:

ASR عائد السهم للشركة i المجمع لنافذة تبدأ من الشهر الخامس للفترة المالية t وتنتهي في الشهر الرابع من الفترة المالية اللاحقة للفترة t.

X_{it} احد المقاييس التالية (على حدة): الربح المحاسبي (حصة السهم من الارباح للشركة i عن الفترة المالية t)، التدفق النقدي من الانشطة التشغيلية (CFO)، وصافي التدفق النقدي (NCF).

e_{it} خطأ نموذج انحدار المربعات الصغرى.

يبين الجدول رقم (3) نتائج الانحدار البسيط الخاصة بفحص هذه الفرضية، حيث تم استخدام عائد السهم كمتغير تابع مع مقاييس الاداء المختلفة وهي EPS، CFO، NCF وذلك لكل مقياس على حدة بعد استبعاد القيم المتطرفة.

تظهر النتائج المعروضة في الجدول رقم (3) ان معامل التحديد (R^2) لنموذج الربح مع عائد السهم بلغ (21.63%) ولنموذج الربح مع التدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية (CFO) 8.02%، ولنموذج الربح مع صافي التدفقات النقدية (NCF) 0.14%، وعليه فان هذه النتيجة توضح أن معامل التحديد لنموذج الربح هو الاعلى، يليه نموذج CFO واخيراً NCF. وهذا يدل على ان رقم الربح المحاسبي من وجهة نظر السوق يعتبر مقياساً اكثر دقة من أي من مقاييس الاساس النقدي. ويلاحظ هنا، وكما كان متوقعاً، أن رقم صافي التدفقات النقدية (NCF) لا يحمل تقريباً أي مضمون معلوماتي نظراً لخلوه من أية تسويات محاسبية، وبالتالي فان سلبيات هذا المقياس تكون اكبر مقارنة مع رقم التدفق النقدي من الانشطة التشغيلية[12].

ان النتائج السابقة توفر دليلاً نسبياً على أن رقم الربح المحقق للسهم الواحد افضل مقياس من ناحية العلاقة مع عائد السهم المعدل يمكن الاعتماد عليه للتعبير عن اداء المنشاة

مقارنة مع مقياس الاساس النقدي المتمثل في التدفقات النقدية التشغيلية وصافي التدفقات النقدية، ولكن من ناحية احصائية فان النتائج السابقة لا توفر دليلاً احصائياً يمكن الاعتماد عليه لاستنتاج أن صافي الربح المحقق للسهم الواحد افضل من المقاييس النقدية الاخرى. ولعل من المناسب ان نشير إلى ان هذه الدراسة- في حدود علم الباحثين - هي الاولى من نوعها في الاردن التي تتبع هذا الاسلوب من المقارنة بدلاً من الاعتماد على قيم معامل التحديد لكل نموذج على حدة (R^2)، ولتحقيق ذلك فان هنالك عدة طرق احصائية يمكن اتباعها من اجل المقارنة الاحصائية بين قيم معامل التحديد للمقاييس المختلفة. وهنا فان الباحثين سيعتمدان على فحص Voung الاحصائي المطّور في دراسة (Voung, 1989)؛ اذ ان ميزة هذا الاسلوب تكمن في قدرته على تحديد أي من النماذج يفسر اكثر من الاخر التذبذب الحاصل في المتغير التابع دون افتراض أن احد النماذج هو النموذج الصحيح أو النموذج الاساسي، وهذا يتفق مع اهداف الدراسة الحالية التي كان احد الافتراضات فيها ان المستحقات المحاسبية بشكل عام يتوقع ان تحسن اداء الربح المحاسبي في التعبير عن اداء المنشاة وان أياً من هذه المقاييس لا يمكن اعتباره مقياساً صحيحاً بصورة تامة لا يرقى اليها الشك[13].

ولفحص الدلالة الاحصائية لمعامل التحديد في النماذج الثلاثة لهذه الفرضية فقد تم احتساب قيم Z ومستوى المعنوية (الدلالة) لها لكل نموذجين على حدة، وقد بينت النتائج المعروضة في الجدول رقم (4) انه عند اجراء المفاضلة بين نموذجي الربح والتدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية فقد بلغت قيمة Z 3.6 ومستوى المعنوية 0.00015، في حين ان قيمة Z الناتجة عن المفاضلة بين نموذجي الربح والتدفقات النقدية قد بلغت 4.6 وبمستوى معنوية يقل عن 0.0001. أما بالنسبة للمفاضلة بين نموذجي التدفق النقدي من الانشطة التشغيلية وصافي التدفقات النقدية فقد كانت قيمة Z 2.5 ومستوى المعنوية 0.006، وهنا فان قيمة Z الموجبة تبين ان اداء النموذج الاول افضل من اداء النموذج الثاني. وكما توضح النتائج اعلاه فان اداء نموذج الربح المحاسبي كان افضل وبدلالة احصائية كبيرة من أي من نموذجي التدفقات النقدية، في حين ان نموذج التدفقات النقدية التشغيلية كان افضل من نموذج صافي التدفقات النقدية، وهذا عائد لخلو المقياس الاخير من أي مستحقات محاسبية وبالتالي فان مشاكل سوء التوقيت والمقابلة تكون اكبر واوضح. كما ان هذه النتيجة توضح ان التدفقات النقدية من الانشطة الاستثمارية والتمويلية المتضمنة في صافي التدفقات النقدية لها اهمية اقل في التعبير عن اداء المنشاة مقارنة مع اهمية التدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية وهذه النتيجة تتوافق مع الادب المحاسبي بشكل عام[14].

تحليل الانحدار بالسلاسل الزمنية

أوضحت النتائج السابقة أن مقاييس التدفقات النقدية كانت أقل قدرة من مقاييس الربح المحاسبي في التعبير عن اداء المنشاة اعتماداً على عائد السهم المعدل. ولكن قد يكون احد اسباب انخفاض القدرة التفسيرية لهذه المقاييس النقدية عائداً إلى كون مشكلة عشوائية المعاملات عند مقاييس التدفقات النقدية أعلى منها لدى مقياس الربح المحاسبي. فلو كانت هذه المشكلة اكثر حدة عند مقاييس التدفق النقدي فان هذا يعني ان معاملات نماذج مقاييس التدفق النقدي تتغير مع تغير المنشاة وعند اجراء تحليل الانحدار لجميع عناصر العينة كوحدة واحدة فان ذلك يؤدي إلى تخفيض معامل التحديد (R^2) لهذه النماذج، وعليه فإنه في حال ان التذبذب في معامل مقاييس التدفقات النقدية أعلى من التذبذب المقابل في مقياس الربح المحاسبي بين المنشآت المختلفة في عينة الدراسة فهذا يعني أن استنتاج ان مقاييس التدفقات النقدية أقل ارتباطاً من مقياس الربح المحاسبي مع عائد السهم المعدل يكون غير دقيق. وعليه، وللتحقق من مدى وجود هذه المشكلة وأثرها على النتائج السابقة في حال وجودها فان اسلوب الانحدار سيتم تنفيذه لكل منشأة على حدة، وذلك من خلال تنفيذ هذا الاسلوب على مستوى المنشأة الواحدة بدلاً من اخذ جميع الشركات كوحدة واحدة. ولتوفير دليل متكامل بما يخص هذه المشكلة فان اسلوب الانحدار المنفذ بناء على السلاسل الزمنية تم تنفيذه لجميع شركات عينة الدراسة التي لها اربع مشاهدات على الاقل بحيث تم احتساب معامل التحديد لكل منشأة على حدة واعتباره مشاهدة واحدة ومن ثم حساب الوسط الحسابي والوسيط لمعامل التحديد، بحيث ان كل منشأة لها بيانات كافية لاربع سنوات على الاقل تعتبر مشاهدة واحدة، وبعد ذلك تم تكرار نفس الاسلوب للشركات التي لها خمس سنوات على الأقل، ست سنوات... ثلاث عشرة سنة، أي ان نموذج الانحدار تم تكراره للمتغيرات الثلاثة على مستوى المنشاة ولمجموعات جزئية من عينة الدراسة حسب شرط توفر الحد الادنى لعدد السنوات وذلك عشر مرات وتم تلخيص جميع النتائج في الجدول رقم (5).

وبتفحص النتائج المعروضة في الجدول رقم (5) يتبين ان كلاً من وسط ووسيط معامل التحديد المعدل (Adj. R^2) لنموذج الربح المحاسبي كان دائماً اعلى من وسط ووسيط نموذجي

التدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية وصافي التدفقات النقدية، وذلك لجميع المجموعات الجزئية من عينة الدراسة التي تم تقسيمها حسب توافر الحد الادنى من عدد سنوات الدراسة. أما بالنسبة لوسط ووسيط معامل التحديد المعدل لصافي التدفقات النقدية فقد كانا دائماً اقل القيم مقارنة مع النماذج الاخرى. وبالتالي فان النتائج اعلاه التي تم حسابها على مستوى المنشاة تؤكد صحة الاستنتاج الذي تم التوصل اليه خلال مناقشة الفرضية الاولى لهذه الدراسة، وعليه فان النتائج الخاصة بالفرضية الاولى والملخصة في الجدول رقم (3) والجدول رقم (4) لم تكن متأثرة باحتمال ان التدفقات النقدية التشغيلية وصافي التدفقات النقدية تعانيان بشكل اكبر من الاختلاف العشوائي في قيم المعاملات بين الشركات المختلفة.

تحليل الانحدار لكل سنة على حدة

في المناقشة السابقة كان هناك تخوف من تأثر نتائج الفرضية الاولى للدراسة بمشكلة الاختلاف العشوائي لمعاملات المتغيرات بين الشركات المختلفة، وبعد اجراء الاختبارات المناسبة تبين ان نتائج الفرضية الاولى لم تكن متأثرة بهذه المشكلة، ولكن يبقى هناك تَخوف اخر يكمن في ان نتائج هذه الدراسة قد تكون متأثرة بأداء بعض سنوات الدراسة، وهنا يكون التخوف المشروع من ان نتائج الدراسة مسيطر عليها من قبل بعض السنوات غير الاعتيادية. وللتأكد من عدم وجود مشكلة في هذا الاطار وللتعرف على الاداء للنماذج المختلفة عبر سنوات الدراسة فقد تم اعادة احتساب نماذج الدراسة الثلاثة لكل سنة على حده ولكل الشركات بدلاً من جميع السنوات وجميع الشركات دفعة واحدة. أي ان مستوى التحليل يكون لكل عام على حده وذلك لسنوات الدراسة من 1989 – 2001.

وقد تم تلخيص النتائج في الجدول رقم (6)، كما تم اختبار الدلالة الاحصائية للنتائج بين نماذج الدراسة الثلاثة بالاعتماد على اختبار Voung وتلخيص هذه النتائج في الجدول رقم (7). تظهر النتائج الملخصة في الجدول رقم (6) أن نموذج الربح المحاسبي كان له أفضلية نسبية على نموذج التدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية في 11 سنة من اصل 13 سنة وكان لهذه الافضلية دلالة احصائية على مستوى معنوية 10% في 8 سنوات من سنوات الدراسة الثلاث عشرة وكما هو موضح في الجدول رقم (7). ومن جهة اخرى فان نموذج التدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية كان له أفضلية نسبية على نموذج الربح المحاسبي في سنتين من سنوات الدراسة الثلاث عشرة، ولم تكن هنالك أي دلالة احصائية لهذه الأفضلية على مستوى معنوية 10%. من جهة اخرى فان نموذج الربح المحاسبي كان له أفضلية نسبية على نموذج صافي التدفقات النقدية في جميع سنوات الدراسة وكانت هذه الافضلية ذات دلالة احصائية على مستوى معنوية 10% في عشر سنوات من أصل 13 سنة. أما بالنسبة إلى المفاضلة بين نموذج التدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية ونموذج صافي التدفقات النقدية فكان نموذج التدفقات النقدية التشغيلية ذا أفضلية نسبية في 12 سنة من أصل 13 سنة ولكن دونما دلالة احصائية في معظم السنوات باستثناء سنة واحدة.

وبناء على المناقشة السابقة يمكن استنتاج أن النتائج التي تم التوصل اليها سابقاً، من حيث ان هنالك أفضلية ذات دلالة احصائية لنموذج الربح المحاسبي في مدى القدرة على تفسير اداء المنشأة مقارنة بنماذج التدفقات النقدية، لم تكن كذلك متأثرة بأداء غير اعتيادي خلال سنوات الدراسة الممتدة من (1989 – 2001). وهذا يعزز النتائج التي تم التوصل اليها سابقاً والخاصة بالفرضية الاولى.

ويلاحظ ان نتائج الفرضية الاولى تتفق الى حد بعيد مع النتائج التي توصلت اليها دراسة (Dechow, 1994) في المضمون، كما تتفق مع نتائج دراسة (Charitoo, 1997)، مع مراعاة وجود اختلاف ببعض القيم التي تم الحصول عليها، وقد يعزى سبب هذا الاختلاف الى اختلاف خصائص السوق المالي الاردني بالمقارنة مع السوق المالي الامريكي والبريطاني نتيجة اختلاف البيئة الاقتصادية.

نتائج اختبار الفرضية الثانية

بينت النتائج السابقة أن اداء نموذج الربح المحاسبي في التعبير عن اداء المنشاة اعتماداً على عائد السهم المعدل كان افضل من أي من مقاييس التدفقات النقدية في حين ان مقياس صافي التدفقات النقدية كان الاقل قدرة على التعبير عن اداء المنشاة، وعليه ولفحص دور اساس الاستحقاق بشكل عام فان الفرضية الثانية تتوقع أن صافي التدفقات النقدية لدى المنشات التي لها نشاطات تشغيلية، استثمارية وتمويلية اكثر يعاني بشكل اكبر من مشاكل سوء المقابلة وسوء التوقيت حيث انه يتوقع ان تساهم المستحقات المحاسبية الكلية في تصحيح هذه الاخطاء، وعليه يتوقع للعلاقة بين صافي التدفقات النقدية وعائد السهم المعدل ان تتناقص مع زيادة حجم المستحقات الكلية.

لاختبار هذه الفرضية فإن جميع المشاهدات رتبت سنوياً بناء على القيمة المطلقة للمستحقات المحاسبية الكلية حيث تم

انشاء ثلاث مجموعات تحتوي المجموعة الاولى على المشاهدات التي تكون فيها المستحقات المحاسبية الكلية المطلقة منخفضة في حين ان المجموعة الثالثة تحتوي على المشاهدات التي تكون فيها قيمة المستحقات المحاسبية الكلية المطلقة عالية[15]. بعد ذلك تمت مقارنة اداء نموذج الربح المحاسبي ونموذج صافي التدفقات النقدية لكل مجموعة على حدة حيث كما تتوقع هذه الفرضية فان اهمية اساس الاستحقاق تكون اكبر لدى المنشآت في المجموعة الثالثة منها لدى المنشآت في المجموعة الاولى. وبناء على نتائج هذه الفرضية الملخصة في الجدول رقم (8) فان الفجوة في اداء نموذجي الربح المحاسبي وصافي التدفق النقدي تتزايد مع تزايد قيم المستحقات المحاسبية الكلية، حيث بلغت قيمة معامل التحديد Adj. R^2 لنموذج الربح المحاسبي في المجموعة الاولى 13.89% ولنموذج التدفق النقدي 11.10% وعند زيادة قيم المستحقات المحاسبية الكلية كما هو الحال في المجموعتين الثانية والثالثة فان الفجوة بين قيم معامل التحديد قد اتسعت لتصل قيمة Adj. R^2 في المجموعة الثالثة إلى 27.83% لنموذج الربح المحاسبي، وحوالي صفر% لنموذج التدفق النقدي. ولتعزيز النتائج من الناحية الاحصائية فقد تم احتساب قيمة Z بناء على اختبار Voung واشارت النتائج الملخصة في نفس الجدول إلى أن قيمة Z تتزايد لمصلحة نموذج الربح المحاسبي مع تزايد قيم المستحقات المحاسبية الكلية، كما ان دلالاتها الاحصائية تصبح اكبر، حيث كانت قيمة Z في المجموعة الاولى 0.82 ومستوى الدلالة 0.21 في حين بلغت قيمة Z في المجموعة الثالثة 4.28 وبمستوى دلالة اقل من 0.0001 وهذا يوضح أن نموذج الربح المحاسبي على الدوام افضل من نموذج صافي التدفق النقدي ولكن هذه الافضلية تكون اكثر وضوحاً مع زيادة قيمة المستحقات المحاسبية الكلية.

بناء على ما سبق يمكن القول بوجود دليل احصائي كاف يمكن الباحثين من استنتاج ان الدور الاساسي للمستحقات المحاسبية الكلية يكمن في تحسين اداء الارباح المحاسبية حتى تستطيع التعبير عن اداء المنشاة بواقعية وعدالة اكثر. وبمقارنة هذه النتيجة مع النتائج التي توصلت اليها دراسة (Dechow, 1994)، يلاحظ وجود تشابه في مضمون النتائج، الا ان كبر حجم العينة المستخدم من قبل (Dechow, 1994) والذي اعتمد على 5 مجموعات بالمقارنة مع 3 مجموعات مستخدمة في الدراسة الحالية، ادى الى ارتفاع درجة الوضوح في نتائج دراسة (Dechow, 1994).

الخلاصة والتوصيات

بينت النتائج الاجمالية لهذه الدراسة ان نموذج الربح المحاسبي افضل بشكل عام من نموذجي التدفقات النقدية وهي نموذج التدفق النقدي من الانشطة التشغيلية ونموذج صافي التدفقات النقدية حيث كان تفسير نموذج الربح المحاسبي للتذبذب في عائد السهم اعلى من نموذجي التدفقات النقدية.

استخدمت الدراسة اختبار Voung لفحص الدلالة الاحصائية في القوة التفسيرية لنماذج الدراسة، وبينت النتائج كذلك ان الفرق في القوة التفسيرية بين نموذج الربح المحاسبي ونموذجي التدفقات النقدية كان ذا دلالة احصائية اعتماداً على قيمة Z.

ولوحظ عدم تغير نتائج الدراسة عندما تم فحص النماذج لكل عام على حدة وكذلك باستخدام السلاسل الزمنية، بالاضافة الى ما سبق فقد قدمت الدراسة دليلاً عملياً يوضح أن المستحقات المحاسبية الكلية تساعد في تحسين اداء الربح المحاسبي في التعبير عن اداء المنشاة، وبينت الدراسة ان هذا الدور للمستحقات المحاسبية الكلية يتعزز كلما ازداد حجم هذه المستحقات المطلق.

يوصي الباحثان باجراء المزيد من الدراسات في هذا المجال بشكل عام وفي موضوع التدفقات النقدية ودور اساس الاستحقاق بشكل خاص، وفي هذا الصدد يمكن اجراء دراسة مستقبلية عن المضمون المعلوماتي لاقسام المستحقات المحاسبية، حيث اقتصرت هذه الدراسة على المستحقات المحاسبية الكلية[16]. كذلك يمكن اجراء دراسة عن المضمون المعلوماتي لاقسام قائمة التدفقات النقدية وخاصة بعد تطبيق المعيار الدولي السابع والخاص بتلك القائمة[17].

كما يوصي الباحثان المستثمرين بايلاء أهمية أكبر لمخرجات أساس الاستحقاق عند تقييم المنشات لاغراض الاستثمار وخاصة في القطاع الصناعي، أي ان قائمة الدخل والربح المحاسبي المستخرج من خلالها تعطي بيانات افضل من البيانات الظاهرة في قائمة التدفقات النقدية في عملية اتخاذ القرار الاستثماري.

الجدول رقم (1)

توزيع مجتمع الدراسة وعينتها حسب قطاع الشركات.

نوع القطاع	مجتمع الدراسة		عينة الدراسة		نسبة العينة لمجتمع الدراسة
	العدد	النسبة	العدد	النسبة	
خدمات	20	%31	17	%33	%85
صناعية	45	%69	34	%67	%76
المجموع الكلي	65	%100	51	%100	%78

الجدول رقم (2)

مقاييس إحصائية وصفية للمتغيرات الاساسية في الدراسة

(بعد استبعاد المشاهدات المتطرفة).*

جميع العينة (عدد المشاهدات 453)							
اسم المتغير	ادنى مشاهدة	النسبة المئوية 25	الوسط الحسابي	النسبة المئوية 50 (الوسيط)	الانحراف المعياري	النسبة المئوية 75	اعلى مشاهدة
EPS	0.63-	0.0129	0.0780	0.0715	0.1365	0.1355	0.74
ΔWC	1.00-	0.430-	0.0141	0.0066	0.1641	0.0582	0.68
CFO	0.50-	0.0154	0.1223	0.0936	0.204	0.2088	1.19
NCF	0.33-	0.021-	0.0025	0.0002	0.0889	0.0231	0.34
ASR	0.862-	0.243-	0.0507-	0.1059-	0.3142	0.0906	1.571
قطاع الصناعة (عدد المشاهدات 312)							
اسم المتغير	ادنى مشاهدة	النسبة المئوية 25	الوسط الحسابي	النسبة المئوية 50 (الوسيط)	الانحراف المعياري	النسبة المئوية 75	اعلى مشاهدة
EPS	0.63-	0.0133	0.0812	0.0752	0.1423	0.1410	0.74
ΔWC	1.00-	0.046-	0.0222	0.0151	0.1792	0.0741	0.68
CFO	0.48-	0.0109	0.1121	0.0994	0.2040	0.2031	1.19
NCF	0.33-	0.020-	0.0034-	0.0001	0.0825	0.0192	0.33
ASR	0.863-	0.260-	0.0617-	0.1054-	0.3109	0.0715	1.5712
قطاع الخدمات (عدد المشاهدات 141)							
اسم المتغير	ادنى مشاهدة	النسبة المئوية 25	الوسط الحسابي	النسبة المئوية 50(الوسيط)	الانحراف المعياري	النسبة المئوية 75	اعلى مشاهدة
EPS	0.36-	0.0079	0.0708	0.0577	0.1229	0.1148	0.51
ΔWC	0.54-	0.037-	0.0038-	0.0014	0.1232	0.0325	0.51
CFO	0.50-	0.0254	0.1446	0.0876	0.2029	0.2368	0.98
NCF	0.27-	0.022-	0.015612	0.0011	0.1009	0.0362	0.34
ASR	0.662-	0.202-	0.0263-	0.1074-	0.3214	0.0994	1.4948

* تم استبعاد 1% من المشاهدات بحيث تم استبعاد اعلى 0.5% من المشاهدات وأدنى 0.5% وذلك لتقليل اثر المشاهدات المتطرفة (Outliers) على نتائج الدراسة، وبذلك اصبح حجم العينة المستخدم في عملية التحليل الاحصائي وعرض نتائج الدراسة 453 مشاهدة بدلاً من 466 مشاهدة.

الجدول رقم (3)

مقارنة قوة العلاقة بين الربح المحقق للسهم الواحد (EPS) ومقاييس التدفقات النقدية مع عائد السهم.

جميع العينة (عدد المشاهدات 453)			
	EPS	**CFO**	**NCF**
الثابت	0.13-	0.10-	0.05-
المعامل	1.07	0.44	0.21
مستوى الدلالة (P Value)	(0.0001)	(0.0001)	(0.20)
Adj. R^2	%21.63	%8.02	%0.14
قطاع الصناعة (عدد المشاهدات 312)			
	EPS	**CFO**	**NCF**
الثابت	0.15-	0.11-	0.06-
المعامل	1.15	0.45	0.27
مستوى الدلالة (P Value)	(0.001)	(0.0001)	(0.21)
Adj. R^2	%27.50	%8.42	%0.18
قطاع الخدمات (عدد المشاهدات 141)			
	EPS	**CFO**	**NCF**
الثابت	0.09-	0.08-	0.03-
المعامل	0.87	0.41	0.09-
مستوى الدلالة (P Value)	(0.0001)	(0.002)	(0.73)
Adj. R^2	%10.50	%6.09	صفر

الجدول رقم (4)

نتائج اختبار Voung لنماذج الدراسة.*

جميع العينة (عدد المشاهدات 453)			
المقياس الأول	المقياس الثاني	قيمة Z المعتمدة على اختبار Voung	مستوى المعنوية لقيمة Z
EPS	CFO	3.6	0.00015
EPS	NCF	4.6	اقل من 0.0001
CFO	NCF	2.5	0.006
قطاع الصناعة (عدد المشاهدات 312)			
المقياس الأول	المقياس الثاني	قيمة Z المعتمدة على اختبار Voung	مستوى المعنوية لقيمة Z
EPS	CFO	2.5	0.006
EPS	NCF	3.2	0.0006
CFO	NCF	1.34	0.09
قطاع الخدمات (عدد المشاهدات 141)			
المقياس الأول	المقياس الثاني	قيمة Z المعتمدة على اختبار Voung	مستوى المعنوية لقيمة Z
EPS	CFO	0.36	0.358
EPS	NCF	0.52	0.298
CFO	NCF	0.46	0.32

* كما سبقت الاشارة، فان مستوى المعنوية المستخدم هو 10%.

الجدول رقم (6)
نتائج اختبار نماذج الدراسة لكل سنة على حدة ولجميع الشركات.

السنة	عدد المشاهدات	الربح المحقق للسهم الواحد		التدفقات النقدية التشغيلية CFO		صافي التدفقات النقدية NCF	
		R^2	المعامل (P Value)	R^2	المعامل (P Value)	R^2	المعامل (P Value)
1989	15	%60	1.05 0.0004	%27	0.75 0.02	صفر	0.31 0.68
1990	27	%16	0.50 0.02	صفر	0.04 0.86	صفر	0.08 0.84
1991	28	%9.5	1.70 0.06	%12	0.95 0.04	صفر	0.30 0.77
1992	29	%14	1.40 0.03	صفر	0.17 0.57	صفر	0.25 0.72
1993	35	%57	2.20 0.0001	%15	0.56 0.01	%13	1.60 0.02
1994	39	%24	1.70 0.009	%5	0.50 0.08	صفر	0.15- 0.66
1995	40	%15	1.07 0.0075	صفر	0.18 0.33	صفر	0.04- 0.91
1996	44	%45	1.30 0.0001	%1.8	0.17 0.18	صفر	0.15- 0.67
1997	46	%19	1.50 0.0015	%7.8	0.45 0.04	صفر	0.38- 0.43
1998	44	%9.7	0.64 0.02	صفر	0.03 0.87	صفر	0.02 0.96
1999	41	%4	0.52 0.10	%11	0.56 0.02	%4	0.64 0.21
2000	34	%11	0.40 0.03	%3	0.21 0.17	صفر	0.25- 0.46
2001	31	%42	2.30 0.0001	%8.6	0.63 0.06	%2.6	1.10 0.19
المجموع	453						

الجدول رقم (7)

نتائج اختبار Voung لنماذج الدراسة وبشكل سنوي.

السنة	الربح المحاسبي – التدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية CFO - EPS		الربح المحاسبي – صافي التدفقات النقدية NCF–EPS		التدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية – صافي التدفقات النقدية NCF–CFO	
	قيمة Z	مستوى الدلالة P - Value	قيمة Z	مستوى الدلالة P - Value	قيمة Z	مستوى الدلالة P - Value
1989	**1.40**	**0.08**	1.94	0.02	1.76	0.04
1990	1.57	0.06	1.60	0.05	0.02-	0.49
1991	0.36-	0.36	0.81	0.21	0.85	0.19
1992	1.35	0.09	1.30	0.09	0.18	0.42
1993	2.10	0.02	1.80	0.03	0.14	0.44
1994	1.58	0.06	1.67	0.05	1.04	0.15
1995	1.24	0.11	1.32	0.09	0.49	0.31
1996	2.77	0.0028	2.83	0.0023	0.52	0.30
1997	1.11	0.013	1.32	0.09	0.85	0.20
1998	1.21	0.11	1.22	0.11	0.07	0.47
1999	0.77-	0.22	0.27	0.39	0.85	0.19
2000	0.99	0.16	1.99	0.02	0.57	0.29
2001	1.64	0.05	1.57	0.06	0.66	0.25

الجدول رقم (8)

نتائج اختبار تأثير المستحقات المحاسبية الكلية على قوة العلاقة بين الربح المحقق للسهم الواحد وصافي التدفقات النقدية مع عائد السهم.

المجموعة الاولى: 146 مشاهدة				
	EPS	*NCF*	**قيمة Z**	**P- Value**
الثابت	-0.19	0.17-	0.82	0.21
المعامل	1.84	2.00		
Adj. R^2	%13.89	**%11.1**		
المجموعة الثانية: 156 مشاهدة				
	EPS	**NCF**	**قيمة Z**	**P – Value**
الثابت	0.14-	0.08-	4.14	اقل من 0.0001
المعامل	0.83	0.69		
Adj. R^2	%9.64	%03.06		
المجموعة الثالثة: 151 مشاهدة				
	EPS	**NCF**	**قيمة Z**	**Value–P**
الثابت	0.07-	0.05	4.28	اقل من 0.0001
المعامل	0.96	0.09		
Adj. R^2	%27.83	صفر%		

الهـوامش

(1) إحدى المقالات التي تعبر عن وجهة النظر هذه نشرت في الـ Financial Times من قبل (Paul Griffin, 1996) في مقالته بعنوان Mastering Management حيث كانت وجهة النظر في هذه المقالة تتلخص بان إحدى الفوائد للتدفقات النقدية هي خلوها تقريباً من التاثيرات المحاسبية المتمثلة في المستحقات المحاسبية والتي تؤدي حسب راي الباحث الى وجود تحيز في عملية تقييم حقوق الملكية، أي ان خلاصة المقالة تعبر عن وجهة نظر مفادها ان دور المستحقات المحاسبية هو دور سلبي ومتحيز.

(2) لمزيد من التفصيل انظر دراسة (Bowen et al., 1987).

(3) هذه النتيجة تخالف تأكيد الـ FASB في ان الارباح تتنبأ بطريقة افضل بالتدفقات النقدية المستقبلية.

(4) دراسة (Charitou, 1997) طبقت منهجية (Dechow, 1994) بالاعتماد على بيانات بريطانية بشكل أقل شمولية من دراسة (Dechow, 1994) وكانت نتائج هذه الدراسة مشابهة لنتائج دراسة (Dechow, 1994) في الاتجاه والمضمون.

(5) لمزيد من التفصيل، أنظر دراسة (Christie, 1987) و(Maddala, 1992).

(6) سعر السهم في بداية شهر 5، انظر كيفية تعريف عائد السهم.

(7) يتضح من التعريفات ان هناك مقياسين في هذه الدراسة للتدفقات النقدية والفرق بينهما ان التدفق النقدي من الانشطة التشغيلية يحتوي على بعض التسويات Accruals في حين يخلو المقياس الاخر تماماً من اية تسويات محاسبية.

(8) تم تحديد توقيت هذه النافذة حتى تكون اسعار الاسهم متضمنة في المعلومات المنشورة في القوائم المالية.

(9) تم تعديل تصنيف الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان اعتبار من عام 2001 لتصبح مصنفة الى سوق اول وثانٍ وثالث، في حين كان التصنيف القديم هو سوق نظامي وسوق اولي وسوق ثانوي، وقد اعتمدت الدراسة الحالية التصنيف القديم الذي كان سائداً خلال الفترة التي غطتها الدراسة.

(10) اتجاه هذه النتائج يتوافق مع اتجاه الدراسات الاجنبية في هذا المجال (انظر دراسة Dechow, 1994).

(11) يعتبر مستوى المعنوية 10% مقبولاً في معظم الدراسات الاجتماعية رغم وجود بعض الدراسات التي تستخدم مستوى معنوية 5%، لمزيد من التفصيل حول هذا الموضوع؛ انظر (Umasakran, 2000).

(12) تم تكرار الاختبارات الاحصائية لكل قطاع على حدة. توضح النتائج في القسم الثاني والثالث من الجدول رقم (3) بأن اتجاه النتائج لم يتغير من حيث بقاء الافضلية النسبية في الدرجة الاول لنموذج (EPS)، ويليه نموذج (CFO) ومن ثم نموذج (NCF).

(13) لمزيد من المعلومات عن هذا الاختبار ينصح الباحثان بالاطلاع على الملحق رقم (2) في دراسة (Dechow, 1994)، علماً بان Dechow قد اعتمدت على هذا الاسلوب الاحصائي في دراستها، وكذلك الاطلاع على دراسة (Voung, 1989).

(14) تم تكرار اختبار Voung لكل قطاع على حدة وقد اوضحت النتائج أن الدلالة الاحصائية لأفضلية نموذج الربح المحاسبي كانت أوضح ومتفقة مع النتائج الاجمالية التي في قطاع الصناعة، في حين ان الاهمية النسبية لنموذج الربح لم يرافقها دلالة احصائية في قطاع الخدمات وهذا يدل على أن هناك أهمية متفاوتة لأساس الاستحقاق بين قطاعي الصناعة والخدمات ولكن في القطاعين كليهما فإن اساس الاستحقاق لم ينعكس سلباً على قدرة الربح في التعبير عن نشاط المنشأة.

(15) لضمان الحيادية بين سنوات الدراسة فان هذا الترتيب تم حسابه سنوياً (لكل سنة على حدة).

(16) في هذا الصدد يمكن العودة إلى دراسة (Dechow, 1994) وكذلك دراسة (Dechow and Dechev, 2001).

(17) لمزيد من التفصيل بخصوص هذا المقترح انظر دراسة (Livant and Zarawin, 1990).

المراجـع

ابو حسان، محمد اشرف، 2001، المحتوى المعلوماتي للربح والتدفقات النقدية وتسويات الاستحقاق للشركات المساهمة العامة الاردنية، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الاردنية، عمان، الاردن.

الامين، محمد بدر الدين، 1999، دور وأهمية التدفقات النقدية للمستثمرين، دراسة اختبارية على الشركات السعودية، مجلة البحوث المحاسبية، مج 3، ع 2، اكتوبر، ص 237-26.

الخلايلة، محمود، 1998، العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الاسهم في الاجل الطويل، دراسات، الجامعة الاردنية، مج 25، العلوم الادارية، ع 1، ص 124 - 132.

الخلايلة، محمود، 1999، العلاقة بين الارباح المحاسبية وعوائد الاسهم في الاجل الطويل، دراسات، الجامعة الاردنية، مج

26، العلوم الادارية، ع 2، ص 358 - 365.

الكراسنة، عمر، 2000، التنبؤ بالارباح المستقبلية باستخدام الارباح والتدفقات النقدية، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الاردنية، عمان، الاردن.

محمود، عبد الحميد أحمد، 1995، محتوى معلومات قوائم التدفقات النقدية (دراسة حالة)، مجلة البحوث التجارية المعاصرة، جامعة جنوب الوادي، مج 9، ع 2، ص 177-219.

الوشلي، محمد علي، 2002، قدرة مقياس التدفق النقدي والربح المحاسبي على التنبؤ بالتدفقات النقدية للبنوك التجارية في الاردن، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة ال البيت، المفرق، الاردن.

Ali, A. 1994. The Incremental Information Content of Earnings, Working Capital from Operations, and Cash Flows. *Journal of Accounting Research,* 61-74.

Ali, A. and P. Pope. 1995. The Incremental Information Content of Earnings Funds Flow and Cash Flows: the UK Evidence. *Journal of Business, Finance and Accounting,* 19-34.

Arnold, A.J., Clubb, C.D.B., Manson, S. and Wearing, R.T. 1991. The Relationship Between Earnings, Funds Flows and Cash Flows: Evidence From the UK. *Accounting and Business Research,* winter, 13-19.

Ball, R. and Brown, P. 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers, *Journal of Accounting Research,* 159-178.

Beaver. W. and Dukes, R. 1972. Interperiod Tax Allocation, Earnings Expectations, and the Behaviour of Security Prices. *The Accounting Review*, 320-333.

Bernard. V.L. and Stober, T.L. 1989. The Nature and Amount of Information in Cash Flows and Accruals, *The Accounting Review*, 624-652.

Biddle, G.C., Seow, S. et al. 1995. Relative Versus Incremental Information Content. *Contemporary Accounting Research*, 12. Summer: 1-23.

Board, J.L. and Day, J.F.S. 1989. The Information Content of Cash Flow Figures. *Accounting and Business Research*, 3-11.

Bowen. R.M, Burgstahler, D. and Daley, L.A. 1986. Evidence on the Relationship Between Various Measures of Cash Flows, *The Accounting Review*, 713-725.

Bowen. R.M, Burgstahler, D. and Daley, L.A. 1987. The Incremental Information Content of Accrual Versus Cash Flows, *The Accounting Review*, 723-747.

Charitou. A. 1997. The Role of Cash Flows and Accruals in Explaining Security Returns, Evidence for the UK. *The European Accounting Review*. 629-652.

Chrisitie. A.A. 1987. On Cross-Sectional Analysis in Accounting Research, *Journal of Accounting and Economics,* 231-258.

Clubb. C.B. 1995. An Empirical Study of the Information Content of Accounting Earnings Funds Flows and Cash Flows in the UK. *Journal of Business, Finance and Accounting,* 35-52.

Dechow. P.M. 1994. Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance: the Role of Accounting Accruals. *Journal of Accounting and Economics,* 3-42.

Dechow. P.M. and Dichev, I. 2001. The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review,* 35-59.

Holthausen. R.W. and Leftwich, R.W. 1993. The Economic Consequences of Accounting Choice: Implications of Costly Contracting and Monitoring. *Journal of Accounting and Economics,* 77-118.

Lev, B. and Thiagarajan, S.R. 1993. Fundamental Information Analysis. *Journal of Accounting Research,* 190-215.

Livnat. J. and Zarowin, P. 1990. The Incremental Information Content of Cash-Flow Components, *Journal of Accounting and Economics*, 25-46.

Maddala. G.S. 1992. Introduction to Econometrics. Prentice Hall.

Patell. J.A and Kaplan, R.S. 1977. The Information Content of Cash Flow Data Relative to Annual Earnings. Working Paper. Stanford University.

Rayburn. J. 1986. The Association of Operating Cash Flow and Accruals with Security Returns. *Journal of Accounting*, 112-133.

Sekaran, U. 2000. Research Methods for Business: a Skill Building Approach. Third Edition. John Wiley and Sons. Inc. USA.

Theory. Prentice Hall, Englewood Cliffs, NJ.

Wilson. G.P. 1986. The Relative Information Content of Accruals and Cash Flows: Combined Evidence at the Earnings Announcement and Annual Report Release Date. *Journal of Accounting Research*, 165-200.

Wilson. G.P.1987. The Incremental Information Content of the Accrual and Funds Components of Earnings after Controlling for Earnings. *The Accounting Review*, 293-322.

Sloan. R.G. 1992. Accounting Earnings and Top Executive Compensation. Ph.D. Thesis. University of Rochester, Rochester, NY.

Sloan. R.G.1993. Accounting Earnings and Top Executive Compensation. *Journal of Accounting and Economics*, 55-100.

Vuong. Q.H. 1989. Likelihood Ratio Keys for Model Selection and Non-Nested Hypotheses. *Econometric*a, 307-333.

Watts. R.L. and Zimmerman, J.L. 1986. Positive Accounting

Accounting Earnings and Cash Flows as a Measure of Performance in Business "An Applied Study on Amman Stock Exchange"

M.F Shbaitah, and M.H. Abu Nassar*

ABSTRACT

This study attempts to compare accrual basis and cash basis via establishing an accrual basis model and two models for the cash basis. Furthermore, this study examines the role of accounting accruals on the ability of earnings to measure company performance. Based on Efficient Market Hypothesis (EMH), this study considers accrual and cash flow models as competing performance measures to reflect company performance.

A representative sample of Jordanian companies from the industrial and the service sectors, listed on Amman Stock Exchange, is used over the period 1989 – 2001.

Empirical results show that the accrual model outperforms the cash flow models. Several sensitivity analyses (like year by year and time series) have been conducted to check the robustness of the above results. This study shows also that the aggregate accounting accruals improve the ability of earnings to reflect company performance.

KEYWORDS: Stock Returns, Accounting Accruals, Accrual Basis, Cash Basis, Company Performance.

* Department of Accounting, University of Applied Sciences; Department of Accounting, University of Jordan. Received on 19/1/2004 and Accepted for Publication on 29/7/2004.