أثر تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة على عوائد الأسهم (دليل من بورصة عمان للأوراق المالية)

جهاد فراس مصطفى الفرم وتوفيق حسن عبد الجليل

ملخـص

اختبرت هذه الدراسة أثر تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة على عوائد الأسهم للشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان للفترة من 1996م إلى 2005م، وإستخدمت نموذج صافي التدفقات النقدية التشغيلية Jones- (1991) لتقدير تسويات الاستحقاق الخاضعة وغير الخاضعة لسيطرة الإدارة.

بينت نتائج الدراسة وجود تأثير لتسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة على عوائد الأسهم، وأن لهذه التسويات محتوى معلوماتياً إضافةً إلى المحتوى المعلوماتي لصافي التدفقات النقدية التشغيلية وصافي الدخل غير الخاضع لسيطرة الإدارة، وأن الإدارة تستخدم تسويات الاستحقاق لتحقيق تمهيد الدخل، وهو أحد أشكال إدارة الأرباح والتقليل من التقلبات المؤقتة للأرباح، وتقديم معلومات عن ربحية الشركة في المستقبل. كما بينت النتائج أن تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة تزيد من قدرة بيانات مقاييس الإنجاز على التنبؤ بالأرباح المستقبلية، وأن تقسيم صافي الدخل لمكوناته يعزز من قدرة الأرباح على تفسير عوائد الأسهم.

وخلصت الدراسة إلى أن تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة تُسعر بصورة عادلة في بورصة عمان. وفي ضوء النتائج السابقة قدمت الدراسة دليلاً على ان بورصة عمان هي سوق كفؤ على المستوى شبه القوي.

الكلمـات الدالـة: تسويات الاستحقاق غير الخاضعة لسيطرة الإدارة، عائد السهم.

المقدمـة

حظيت الأرباح المحاسبية المبنية على أساس الاستحقاق باهتمام كثير من الباحثين للتنبؤ بعوائد الاسهم وتقلباتها، لأن الأرباح المحاسبية تعكس صورة المنشأة والمقياس الأهم لنتيجة أعمالها، إذ درس (Ball & Brown, 1968) العلاقة بين الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم، وتوصلا إلى وجود علاقة موجبة بين التغير في عوائد الأسهم والتغير في الأرباح المحاسبية.

وبين كثير من الدراسات (Gonedes, 1978, Ou & Penman, 1989, Lev, 1989) أن الأرباح المحاسبية لا تُفسر إلا جزءاً بسيطاً من عوائد الأسهم نتيجةً للطرق والمبادىء المحاسبية التي تسمح ببعض المرونة واستخدام التقديرات والحكم الشخصي، وقد تُستخدم من الإدارة للتأثير على الأرباح، ومن هنا تزايد الاهتمام بنوعية الأرباح المحاسبية وإدارة الأرباح.

وتتكون الأرباح المحاسبية من التدفقات التشغيلية النقدية (الشق النقدي)، وتسويات الاستحقاق المحاسبية (الشق غير النقدي). وتُعدل تسويات الاستحقاق المحاسبية التدفقات النقدية للوصول للأرباح المحاسبية، ويمكن للإدارة التأثير على البيانات المحاسبية من خلال تسويات الاستحقاق (Paek & Press, 1997).

وفرقت البحوث السابقة بين تسويات الاستحقاق التي لا تخضع لسيطرة الإدارة (Non Discretionary Accruals) وترتبط بطبيعة عمل المنشأة وظروفها

تاريخ استلام البحث 2007/3/7 وتاريخ قبوله 2007/12/27.

الاقتصادية* ، وبين تسويات الاستحقاق المحاسبية التي تخضع لسيطرة الإدارة (Discretionary Accruals) ويدخل فيها التقدير والحكم الشخصي وقد تُستخدم لإدارة الأرباح (Collins & Hriber, 2000).

يمكن أن تستخدم الإدارة تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرتها لتقليل فجوة المعلومات بين الإدارة والأطراف الخارجية، باعتبار أن المديرين يملكون معلومات عن شركتهم أكثر من غيرهم، بإعطاء إشارة عن مستقبل الشركة للأطراف الخارجية (Subramanyam, 1996). كما يمكن أن تستغل الإدارة هذه التسويات لتحقيق اهداف معينة، خاصةً عندما يكون الأداء المستقبلي ضعيفاً، أو عندما تعتمد تعويضات الإدارة على رقم الربح أو عند وجود اتفاقيات ديون (Watts and Zimmerman, 1986; and Healy & Palepu, 1993).

مشكلة الدراسة

قد تتعرض الأرباح المحاسبية حسب أساس الاستحقاق للتلاعب نتيجةً لتسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة. ولمعرفة أثر هذه التسويات على اسعار الاسهم لا بد من دراسة مدى تسعير بورصة عمان لتسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة. وبناء على ذلك يمكن تلخيص مشكلة الدراسة في الإجابة عن الأسئلة التالية:

أ- هل تُسعر بورصة عمان تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة بصوره عادلة؟

ب- هل يوجد محتوى معلوماتي إضافي لتسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة؟

ج- هل تُستخدم تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة لتحقيق تمهيد الدخل؟

د- هل تؤثر تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة على التنبؤ بالأرباح المستقبلية؟

اهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى ما يلي:

أ. اختبار مدى تأثر أسعار الأسهم بتسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة.

ب. فحص مدى استخدام تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة للتقليل من تقلب الأرباح والمحافظة على مستوى معين لها وهو مايعرف بتمهيد الدخل.

ج. فحص مدى وجود محتوى معلوماتي لتسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة.

د. اختبار مدى تعزيز تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة من قدرة الأرباح المحاسبية على التنبؤ بالأرباح المستقبلية.

أهمية الدراسة

تُسلط هذه الدراسة الضوء على مكونات الأرباح المحاسبية، وأهمية تلك المكونات في تفسير عوائد الأسهم، وتربط بين إدارة الأرباح المحاسبية وأبحاث الاسواق المالية (Capital Market Research)، إذ أن الاعتقاد السائد بين الباحثين أن الأرباح المحاسبية المبنية على أساس الاستحقاق هي المقياس الافضل لأداء الشركات وانجازاتها، فقد نص المعيار المحاسبي الأمريكي FASB رقم (1) في الفقرة رقم (44) على أن أرباح الشركة وعناصرها المقاسة على أساس الاستحقاق تعطي مؤشراً افضل لإنجازات ووضع الشركة من التدفقات النقدية.

كما تبرز أهمية هذه الدراسة في أثر تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة على القيمة السوقية للمنشأة، فكلما كان السوق كفؤًا كانت القيمة السوقية للمنشأة أقرب إلى الحقيقة.

ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة

تتميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة في بيان أثر تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة على عوائد الأسهم في بورصة عمان من خلال مناقشة:

أ- تسعير بورصة عمان للأوراق المالية لتسويات الاستحقاق، ومدى ربطها بين ادارة الأرباح المحاسبية وابحاث الاسوق المالية.

ب- المحتوى المعلوماتي لتسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة.

---

*مثل الاهتلاك وتقييم المخزون.

ج- استخدام نموذج (Jones-CF) المعدل لتقدير تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة.

الإطار النظري والدراسات السابقة

يمهد الإطار النظري لعرض أدبيات موضوع البحث. ويمكن عرض الإطار النظري ومناقشة أدبيات الدراسة من وضع فرضياتها.

الإطار النظري للدراسة

تعتبر الأرباح المحاسبية حسب أساس الاستحقاق مقياساً أفضل للإنجاز مقارنةً مع التدفقات النقدية (Dechow, 1994). وبينت بعض الدراسات السابقة (Bowen, Burghstahler, & Daley, 1987) أن للأرباح المحاسبية محتوى معلوماتياً إضافياً يؤثر على أسعار الأسهم أكبر من تأثير المحتوى المعلوماتي الإضافي للتدفقات النقدية التشغيلية على أسعار الأسهم.

ركزت أدبيات إدارة الأرباح خلال العقود الماضية على التغير في الطرق المحاسبية كوسيلة لإدارة الأرباح. ولأن التغير في الطرق المحاسبية مسموح به حسب المبادىء المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً، ويتم الافصاح عنه في الإيضاحات المرفقة مع القوائم المالية، ويجب أن يكون مبرراً، فقد بدأ في الثمانينات من القرن الماضي اتجاه جديد يدرس تسويات الاستحقاق (Accruals) كوسيلة لإدارة الأرباح (Healy,1985). وتهدف الإدارة من تمهيد الدخل إلى:

1. تقديم معلومات عن مستقبل الشركة للأطراف الخارجية، وأوضح (Hunt, Moyer, & Shevlin, 1995) أن تسويات الاستحقاق تُستخدم لتحقيق تمهيد الدخل، وأثبتوا وجود علاقة إيجابية بين الأرباح المحاسبية وأسعار الأسهم في ظل تمهيد الدخل، وبين (Subramanyam, 1996) أن هدف تمهيد الدخل هو توصيل معلومات عن مستقبل الشركة للأطراف الخارجية، وتقليل فجوة المعلومات بين الإدارة والأطراف الخارجية، والذي سوف يؤدي بدوره إلى تسعير تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة بصورة إيجابية في السوق المالي الكفؤ.

2. تحقيق أهداف خاصة إذ وجد (Watts and Zimmerman 1986; Healy and Palepu 1993; Warfield, 1995) علاقة سلبية بين دوافع تسويات الاستحقاق المحاسبية والمحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية. وأوضحت (Dechow, 1994) أن استثناء البنود غير المتكررة يحسن من قدرة الأرباح على تفسير عوائد الأسهم.

وبين (Guay & Watts, 1996) أن عوائد الأسهم ترتبط طردياً مع تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة، وفسروا العلاقة بينهما كما يلي:

1. فرضية مقياس الأداء (The Performance Measure Hypothesis) تفترض أن تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة ترتبط بشكل إيجابي مع عوائد الأسهم، وتُحسن من قدرة الأرباح على تقييم المنشأة، وهنا يتم تسعير تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة في السوق الكفؤ (Watts And Zimmerman, 1986; Subramanyam, 1996)
2. فرضية إدارة تسويات الاستحقاق الإستغلالية (The Opportunistic Accrual Management Hypothesis) وتعني أن تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة تُستخدم لإخفاء الإنجاز الضعيف أو تمهيد الدخل، وفي هذه الحالة يتم تسعير تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة بصورة خاطئة.
3. فرضية الإزعاج (The Noise Hypothesis) التي تفترض أن تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة لا ترتبط بعوائد الأسهم.

عمد الباحثون إلى تطوير نماذج للفصل بين تسويات الاستحقاق المحاسبية غير الخاضعة والخاضعة لسيطرة الإدارة. واستخدم (Healy, 1985) متوسط إجمالي تسويات الاستحقاق خلال فترة التقدير منسوباً لمجموع الأصول في بداية السنة لتقدير تسويات الاستحقاق غير الخاضعة لسيطرة الإدارة، ومن ثم فإن تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة تساوي الفرق بين إجمالي تسويات الاستحقاق والتسويات غير الخاضعة لسيطرة الإدارة المقدرة. وقدر (De Angelo, 1986) التسويات الخاضعة لسيطرة الإدارة

بالفرق بين التسويات الكلية للسنة الحالية والتسويات الكلية للسنة السابقة. وطورت (Jones, 1991) نموذجاً لتقدير تسويات الاستحقاق غير الخاضعة لسيطرة الإدارة كنسبة مئوية لتكون أكثر دلالة، إذ ربط النموذج تسويات الاستحقاق غير الخاضعة لسيطرة الإدارة بالتغير في الإيرادات، وتكلفة الأصول المعمرة القابلة للإهتلاك.

وبينت الدراسات السابقة (Culvenor, Godfrey, Byrne, 1998) أن تضمين إجمالي الممتلكات والمعدات في النموذج أكثر فائدةً من تضمين صافي الممتلكات والمعدات، لأنه يحسن القدرة التفسيرية لنموذج (Jones). وتم تضمين التغير في الإيرادات في النموذج للسيطرة على الجزء المتعلق بالتغير في تسويات رأس المال العامل. ويتوقع أن تكون إشارة معامل الممتلكات والمعدات في النموذج سالبة لأن الاهتلاك يعمل على تخفيض الدخل، وأن تكون إشارة معامل التغير في الإيرادات موجبة للتغير في الأصول المتداولة وسالبة للتغير في الخصوم المتداولة.

الدراسات السابقة

يزخر الأدب المحاسبي بدراسات علاقة الأرباح المحاسبية ومكوناتها مع أسعار الأسهم، لما لها من أهميه في مساعدة المستثمرين والمقرضين والمحللين الماليين وأطراف أخرى داخلية وخارجية في إتخاذ القرارات، وتقييم وضع المنشأة، ووضع التنبؤات حول مستقبلها. فقد كانت البدايات تدور حول التعرف على المحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية ومكوناتها، وسنعرض الدراسات السابقة مصنفة حسب المحاور الثلاثة التالية:

1- المحتوى المعلوماتي لمكونات الأرباح المحاسبية

بحث (Ball & Brown, 1968) علاقة التغير في الأرباح المحاسبية مع تغير عوائد الأسهم، لعينة من 261 شركة مدرجة في بورصة نيويورك للفترة من 1957 إلى 1965م، وتوصلا إلى أن للأرقام المحاسبية محتوى معلوماتياً يؤثر على أسعار الأسهم خلال فترة الإعلان عن الأرباح.

واختبر (Gonedes, 1974) المحتوى المعلوماتي للأرقام المحاسبية، لعينة (Ball, & Brown, 1968) وللفترة من 1958 إلى 1968، وخلص إلى وجود مضمون معلوماتي لسبع نسب مالية محاسبية* تؤثر على أسعار الأسهم.

وقدم (Gonedes, 1975) دليلاً على احتواء البنود المحاسبية الخاصة مضموناً معلوماتياً يؤثر على أسعار الأسهم عند تصنيفها حسب إشارة تغير هذه البنود. وقد استخدم الباحث لأغراض هذه الدراسة عينة مكونة من 510 شركات، خلال الفترة من 1962 إلى 1966. وصنف الشركات وفقاً لمعيارين، الأول حسب إشارة تغير البنود المحاسبية الخاصة، والثاني حسب نوع الإفصاح في هذه البنود.

وتوصل (غرايبه وجعفر، 1988) إلى أن للأرقام المحاسبية (صافي الربح والربح الموزع والربح المعدل ونسب مالية متنوعة) مضموناً معلوماتياً يوثر على أسعار الأسهم عند الإعلان عن هذه البيانات، وأن أسعار الأسهم تعكس معظم المعلومات التي تتضمنها التقارير المالية قبل ثلاثة أشهر من تاريخ نشرها. وقد استخدم الباحثان لأغراض هذه الدراسة عينة مكونة من 40 شركة مساهمة عامة مدرجة في بورصة، عمان خلال الفترة من 1978 إلى 1985.

واختبر (عبد الجليل وغرايبة، 1990) أثر اختلاف تعريف الدخل (المحاسبي وشبه المحاسبي والسوقي) على تقلب الأرباح المحاسبية. وقد استخدم الباحثان لأغراض هذه الدراسة عينة مكونة من 45 شركة مساهمة عامة مدرجة في بورصة عمان، للفترة من 1978 إلى 1987. وخلصا إلى أن اعتماد البيانات المحاسبية يقلل من تقلب الدخل.

وأظهر (Ali, & Pope, 1995) وجود مضمون معلوماتي إضافي للأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية التشغيلية، وتدفقات الأموال التشغيلية للشركات الصناعية والخدمية المدرجة في سوق لندن للأوراق المالية للفترة من 1984 إلى1990.

*نسبة كل من رأس المال وحقوق الملكية والربح التشغيلي وصافي الربح إلى الأصول، وحصة السهم من الأرباح بعد الضرائب، والأصول إلى المبيعات، وصافي الربح إلى مجموع الالتزامات والأسهم الممتازة.

وبين (الدبعي وأبو نصار، 1999) أن مستوى حصة السهم من الأرباح أقدر على تفسير التغير في عوائد الأسهم السوقية من التغير في حصة السهم من الأرباح. وقد أجرى الباحثان الدراسة على عينة من 47 شركة مساهمة عامة صناعية وخدماتية في بورصة عمان.

واختبر (أبو حسان، 2001) أثر تقسيم الربح إلى مكوناته (التدفقات النقدية وتسويات الاستحقاق) على أسعار الأسهم، لعينة من 46 شركة صناعية أردنية مدرجة في بورصة عمان. وتوصلت الدراسة إلى أن التدفقات النقدية التشغيلية لا توفر معلومات لتفسير أسعار الأسهم أكثر مما يوفره رقم الربح.

واختبر (حمدان، 2005) العلاقة بين الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية مع العوائد السوقية للأسهم تبعاً لفترة القياس، والحجم المطلق لتسويات الاستحقاق، وطول الدورة التشغيلية للشركة. تكونت عينة الدراسة من 111 شركة صناعية وخدمية مدرجة في بورصة عمان، وللفترة من 1996 إلى 2003. وخلصت الدراسة إلى أن الأرباح المحاسبية أقدر على تفسير عوائد الاسهم من التدفقات النقدية التشغيلية، وأن علاقة التدفقات النقدية التشغيلية مع عوائد الأسهم تتحسن بطول فترة القياس وبانخفاض الحجم المطلق للتسويات وبقصر طول الدورة التشغيلية للشركة.

وناقش (العطار وخداش، 2005) أهمية كل من الأرباح والتدفقات النقدية كمقياس لأداء الشركات الصناعية في بورصة عمان للفترة من 1993 إلى 2001. بينت نتائج الدراسة أن لكل من الأرباح والتدفقات النقدية الحالية مضموناً معلوماتياً عن التدفقات النقدية المستقبلية، ولكل منهما علاقة بأسعار الأسهم السوقية، وبينت أيضاً عدم وجود فروقات ذات دلالة إحصائية لقدرة التغير في كل من الأرباح والتدفقات النقدية على تفسير التغير في عائد السهم.

2- دارة الأرباح المحاسبية و نوعية الأرباح

تركز الاهتمام في هذا الاتجاه على طرق إدارة الأرباح المحاسبية، وارتباطها مع أهداف الإدارة والعلاقات التعاقدية الأخرى مثل اتفاقيات الديون.

خلص (Cushing, 1969) إلى أن التغير في السياسات والطرق المحاسبية له أثر ذو دلالة إحصائية على عوائد الأسهم، لعينة من 580 شركة للفترة من 1955إلى 1966، وهذا يدل على استخدام السياسات والطرق المحاسبية للتأثير على الدخل.

وتوصل (Beaver, & Dukes, 1973) إلى أن نسبة سعر السهم إلى الأرباح للشركات التي تستخدم القسط المتناقص (مضاعف القسط الثابت) أعلى من الشركات التي تستخدم القسط الثابت بافتراض أن السوق كفؤ.

وقل أثر استخدام الطرق المحاسبية في إدارة الأرباح على أسعار الأسهم لأنه يتم الإفصاح عنها في القوائم المالية، وظهر اتجاه جديد في إدارة الأرباح المحاسبية يهتم بتسويات الاستحقاق كوسيلة لإدارة الأرباح، ولهذا تزايد الاهتمام بتسويات الاستحقاق كوسيلة لإدارة الأرباح ومؤشر على نوعيتها.

وخلص (McNichols, and Wilson, 1988) إلى أن التسويات الخاضعة لسيطرة الإدارة والتي لها علاقة بمخصص الديون المشكوك فيها تعمل على تخفيض أرباح الشركات المرتفعة غير المتوقعة. وأجريت الدراسة على عينة من 2038 شركة تكون فيها الذمم المدينة ذات أهمية نسبية عالية من مجموع الأصول، للفترة من 1967 إلى 1988.

3- الربط بين إدارة الأرباح المحاسبية وأبحاث السوق

يناقش هذا الإتجاه أثر تسويات الاستحقاق كوسيلة لإدارة الأرباح على أسعار الأسهم،. حيث توصل (Paek, & Press, 1997) إلى أن السوق يسعر تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة بطريقتين: الأولى لإخفاء إنجاز ضعيف أو الاحتياط له مستقبلاً، وتحقيق هذين الهدفين باستخدام تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة يؤثر بشكل عكسي على سعر السهم في السوق، والثانية لزيادة منافع المساهمين وخاصةً الشركات التي يكون فيها الرفع المالي عالياً، وهذه تترافق بتأثير إيجابي على سعر السهم في السوق.

وبين (Beaver, & Engel, 1996) أن السوق يسعر تسويات الاستحقاق غير الخاضعة لسيطرة الإدارة لمخصصات خسائر القروض في البنوك بشكل سلبي، في حين يسعر تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة

لمخصصات خسائر القروض بشكل إيجابي. وامتدت فترة الدراسة 15 سنة من 1977 إلى 1991.

وأثبت (Sloan, 1996) أن استمرار وعدم تقلب الأرباح عبر الزمن يعتمد على مستوى التدفقات النقدية وتسويات الاستحقاق، ويركز المستثمرون على الأرباح الحالية بغض النظر عن المعلومات التي تتضمنها مكوناتها عن الأرباح المستقبلية عند تسعير الاسهم في السوق.

وبين (Ashiq, et al, 1999) أن العلاقة السلبية بين تسويات الاستحقاق والعائد المستقبلي تكون أقوى في الشركات الكبيرة والتي يهتم بها المحللون الماليون عادةً وثُقِل المؤسسات الإستثمارية على الإستثمار بأسهمها، مما يؤكد أن صغار المستثمرين يعتمدون على رقم الربح النهائي دون إعتبارهم لتسويات الاستحقاق.

واستخدم (Xie, 2001) اختبار (Mishkin, 1983) وتوصل إلى ان السوق يسعر تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة بأعلى من قيمتها العادله.

وبين (بدوية، 2002) عدم وجود علاقة بين تسويات الاستحقاق التشغيلية مع العوائد غير العاديه للمحفظه الاستثمارية للشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان للفترة من 1989 إلى 2000.

وبين (Chan and Sougiannis, 2003) وجود علاقة سلبية قوية بين تسويات الاستحقاق الحالية مع الأرباح المستقبلية، وأن مساهمة تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة في العلاقة السلبيه اكبر من مساهمة تسويات الاستحقاق غير الخاضعة لسيطرة الإدارة، وأيد (Pae, 2004) أن التدفقات النقدية التشغيلية تُحسن وبشكل ملحوظ القدرة التفسيرية والتنبؤية لنموذج (Jones)، وينتهي أثر تسويات الاستحقاق للسنة السابقة في السنة التالية. وتوصل أيضاً إلى أن التسويات غير المتوقعة (الخاضعة لسيطرة الإدارة) ذات محتوى معلوماتي ولكن السوق لا يعكس هذه التسويات بسرعة بل يحتاج لبعض الوقت لانعكاسها على أسعار الأسهم.

وبين (Dopuch, et al, 2005) أن تقلبات تسويات الاستحقاق تكون أعلى للشركات الرابحة منها للخاسرة، و تُسعر تسويات الشركات الرابحة بأعلى من قيمتها. وأجرى الباحثان الدراسة على عينة مكونة من 31829 شركة، للفترة من 1988 إلى 2001.

وتوصل (Kang, Liu, & Qi, 2006) إلى أن تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة للفترة من 1965 إلى 2004، تتنبأ بعوائد الأسهم في السنة التالية، وأن علاقة التسويات الخاضعة لسيطرة الإدارة موجبة مع العوائد المستقبلية وعكسية مع عوائد الفترة الحالية.

منهجية الدراسة

تشمل منهجية الدراسة مجتمع الدراسة وعينتها، ومحدداتها، وفرضياتها، والتعريفات الاجرائية، ونموذج الدراسة، والأساليب الاحصائية المستخدمة.

مجتمع الدراسة وعينتها

اشتمل مجتمع الدراسة على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية ضمن قطاعي الصناعة والخدمات خلال الفترة الممتدة من 1996 إلى 2005، والتي بلغ عددها (173) شركة. استثني منها الشركات الخدمية ذات الطبيعة المالية، لإختلاف طبيعة أنشطتها، والشركات التي أدرجت في السوق حديثاً لعدم توفر البيانات اللازمة، وبذا تقتصر عينة الدراسة على الشركات المساهمة العامة الأردنية في قطاعي الصناعة والخدمات التي توفرت فيها الشروط اللازمة ضمن محددات عينة الدراسة. وقد بلغ عدد الشركات في عينة الدراسة 72 شركة مساهمة عامة بنسبة 43% من مجتمع الدراسة، منها 50 شركة صناعية بنسبة (68%) من حجم العينة و22 شركة خدمية بنسبة (32%) من حجم العينة.

محددات عينة الدراسة

تتلخص أهم محددات الدراسة فيما يلي:

1. توفر بيانات سنوية للشركة لأربع سنوات متتالية على الأقل خلال فترة الدراسة.
2. أن لا تكون الشركة دمجت خلال فترة الدراسة، لأن ذلك يؤثر على خصائصها.
3. ان تزيد البيانات اللازمة للدراسة لكل شركة في

كل سنة مالية عن ستة أشهر متتالية.

4. أن لا تكون الشركة الخدمية ذات طبيعة مالية.

استثنت الدراسة قطاعي التأمين والبنوك لاختلاف طبيعة أنشطتهما عن قطاعي الصناعة والخدمات.

فرضيات الدراسة:

سوف يقوم الباحثان باختبار الفرضيات التالية (الصيغة الصفرية):

الفرضية الاولى: لاتُسعر بورصة عمان للاوراق المالية تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة بصورة عادلة.

الفرضية الثانية: لا يوجد محتوى معلوماتي اضافي لتسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة علاوةً على المحتوى المعلوماتي لصافي التدفقات النقدية التشغيلية وتسويات الاستحقاق غير الخاضعة لسيطرة الإدارة على عوائد الأسهم.

الفرضية الثالثة: لا تستخدم إدارة الشركات تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة للمحافظة على مستوى دخل سنوي معين.

الفرضية الرابعة: لا تُحسن تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة من القدرة على التنبؤ بالأرباح المحاسبية المستقبلية.

التعريفات الإجرائية

1. صافي الدخل (NI) قبل العمليات غير المستمرة والبنود غير الإعتيادية، وتم الحصول عليه من قائمة الدخل.

2. التدفقات النقدية التشغيلية (OCF): وتم الحصول عليها من قائمة التدفقات النقدية، وفي بعض الشركات التي لم تتوفر لها قائمة تدفقات نقدية تم احتساب صافي التدفقات النقدية التشغيلية من خلال بيانات قائمة الدخل والميزانية.

3. إجمالي تسويات الاستحقاق (TACC): وهي الفرق بين صافي الدخل (قبل البنود الإستثنائية والعمليات غير المستمرة) وصافي التدفقات النقدية التشغيلية. TACC = NI – OCF

4. تسويات الاستحقاق غير الخاضعة لسيطرة الإدارة (NDISCACC) وتستخدم هذه الدراسة نموذج (Jones- Cash Flow) لتقديرها المشار إليه في منهجية الدراسة.

5. تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة (DISCACC): وهي القيمة المتبقية (μ_{it}) في نموذج الدراسة عند تقدير التسويات غير الخاضعة لسيطرة الإدارة.

6. صافي الدخل قبل تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة (NDISCNI): ويحسب هذا المتغير بطرح تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة من صافي الدخل قبل العمليات غير المستمرة والبنود غير العادية كالتالي:

$$NDISCNI = NI – DISCACC$$

7. نسبة العائد السوقي على السهم (SR_{it}): (المتغير التابع) تم احتسابه لفترة 12 شهر تبدأ من بداية شهر أيار من السنة t وتنتهي في نهاية شهر نيسان للسنة t+1، وذلك للتأكد من أن البيانات المالية للشركات قد تم نشرها، وأن أثرها قد انعكس على سعر السهم. ويعبر عنه رياضياً كما يلي:

$$SR_{it} = (P_{it} – P_{it-1}) + DIV_{it}) / P_{it-1}$$

حيث أن:

P_{it}: سعر الإغلاق لسهم الشركة i في السنة t

P_{it-1}: سعر الإغلاق لسهم الشركة i في السنة السابقة t-1.

DIV_{it}: التوزيعات النقدية لسهم الشركة i في السنة t.

وتم استبعاد أثر توزيع الأسهم المجانية بتعديل سعر السهم مع أخذ طول الفترة بعين الاعتبار (بقسمة سعر السهم في نهاية الفترة على (1+ نسبة الأسهم المجانية الموزعة المعدل بطول الفترة)* . كما تم استبعاد أثر زيادة رأس المال عن طريق الإكتتاب الخاص باحتساب العائد الرأسمالي من خلال القيمة السوقية في نهاية السنة مطروحاً منها مبلغ الزيادة ومطروحاً منها القيمة السوقية في بداية السنة مقسوماً على القيمة السوقية في بداية السنة كما يلي:

$$SR_{it} =((MV_{it} – Increase_{it})- MV_{it-1}) / MV_{it-1}) + DIV_{it}/ P_{it-1}$$

حيث أن:

MV: القيمة السوقية للشركة.

أما زيادة رأس المال عن طريق رسملة الديون أو دخول شريك إستراتيجي فلم يتم معالجتها بافتراض أنها تتم حسب السعر السوقي للسهم وليس لها تأثير على عائد السهم.

---

*غرايبة وجعفر، 1988.

نموذج الدراسة

المتغيرات المستقلة (مكونات الأرباح المحاسبية) المتغير التابع

1. صافي الدخل.
2. إجمالي تسويات الاستحقاق.
3. تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة.
4. تسويات الاستحقاق غير الخاضعة لسيطرة الإدارة.
5. العائد السوقي على السهم.
6. صافي التدفقات النقدية التشغيلية.
7. صافي الدخل غير الخاضع لسيطرة الإدارة.

استخدمت الدراسة نموذج (Jones, 1991) التالي لتقدير تسويات الاستحقاق غير الخاضعة لسيطرة الإدارة.

$$TACC_{it} / TA_{it-1} = 1/TA_{it-1} + \Delta REV_{it} / TA_{it-1} + PPE_{it} / TA_{it-1} + \mu$$

حيث أن:

$TACC_{it}$: تسويات الاستحقاق الاجمالية للشركة i في السنة t.

TA_{it-1} : مجموع الاصول للشركة i في نهاية السنة السابقة $t-1$.

ΔREV_{it} : التغير في الايرادات للشركة i في السنة t.

PPE_{it}: تكلفة الأصول المعمرة القابلة للاستهلاك للشركة i في السنة t.

وأضاف (Hunt, Moyer, and Shevlin, 1995) التدفقات النقدية التشغيلية لنموذج (Jones, 1991)، كمتغير تفسيري لأن التدفقات النقدية ترتبط وبشكل عالي مع التسويات الكلية كالتالي:

$$TACC_{it} / TA_{it-1} = 1/TA_{it-1} + \Delta REV_{it} / TA_{it-1} + PPE_{it} / TA_{it-1} + OCF_{it} / TA_{it-1} + \mu$$

وسوف نستخدم هذا النموذج في دراستنا لتقدير تسويات الاستحقاق الخاضعة وغير الخاضعة لسيطرة الإدارة، حيث يتميز بقدرته الكبيرة على تفسير التسويات الكلية.

الأساليب والنماذج الإحصائية المستخدمة

تم استخدام الأساليب الإحصائية التالية لاختبار فرضيات الدراسة وعند مستوى ثقة 95%:

1. مقاييس الوصف الإحصائي لمتغيرات الدراسة.
2. الانحدار البسيط
3. الانحدار متعدد المتغيرات
4. الارتباط بين متغيرات الدراسة.

بعد أن تم تقدير قيمة كل نوع من تسويات الاستحقاق من خلال نموذج (Jones) المعدل بالتدفقات النقدية التشغيلية، تم اختبار اثر تسويات الاستحقاق الخاضعة وغير الخاضعة لسيطرة الإدارة على عوائد الأسهم باستخدام نماذج الانحدار البسيط والتي تستخدم مقاييس الإنجاز (صافي التدفقات النقدية التشغيلية، وصافي الدخل، وصافي الدخل غير الخاضع لسيطرة الإدارة) كعوامل مستقلة في نماذج الانحدار، وعائد السهم السنوي كعامل تابع:

النموذج الأول

$$SR_{it} = \alpha_{01} + \alpha_1 \ OCF_{it} / P_{it-1} + \nu_{it}$$

النموذج الثاني

$$SR_{it} = \alpha_{02} + \alpha_2 \ NI_{it} / P_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

النموذج الثالث

$$SR_{it} = \alpha_{03} + \alpha_3 \ NDISCNI_{it} / P_{it-1} + q_{it}$$

حيث أن:

SR_{it} : العائد السنوي لسهم الشركة i في السنة t

OCF_{it}: صافي التدفقات النقدية التشغيلية لسهم الشركة i في السنة t

NI_{it}: حصة السهم من صافي دخل الشركة i في السنة t

$NDISCNI_{it}$: حصة السهم من صافي الدخل قبل تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة إدارة الشركة i في السنة t.

$q_{it}, \nu_{it}, \varepsilon_{it}$: الاخطاء العشوائيه لنماذج الانحدار البسيطه.

تم قسمة جميع المتغيرات المستقلة على عدد الأسهم القائمة في نهاية السنة للتغلب على مشكلة الحجم، واستخدام معدل عدد الاسهم خلال السنة للشركات التي زاد رأس مالها، وتم قسمة جميع المتغيرات على سعر السهم اول السنة لربطها مع عائد السهم.

ولاختبار الفرضية الأولى (لا تُسعر بورصة عمان للأوراق المالية تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة بصورة عادلة) تمت المقارنة بين القدرة التفسيرية ومعاملات

المتغيرات في النماذج الثلاثة. فإذا زادت تسويات الاستحقاق من قيمة الأرباح المحاسبية كمقياس للإنجاز فإن نموذج الأرباح المحاسبية قبل التسويات الخاضعة لسيطرة الإدارة (النموذج الثالث) يجب أن يظهر تحسناً في القدرة التفسيرية عن نموذج صافي التدفقات النقدية التشغيلية (النموذج الأول). وبنفس الأسلوب إذا كان لتسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة مضمون معلوماتي يؤثر على قدرة الأرباح المحاسبية في تفسير عوائد الأسهم فإن المقارنة بين نموذج صافي الدخل (النموذج الثاني) ونموذج صافي الدخل قبل التسويات الخاضعة لسيطرة الإدارة (النموذج الثالث) سوف يظهر اثر تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة على عوائد الاسهم (Subramaniam, 1996).

كما تم استخدام نماذج الانحدارالمتعدد للمتغيرات التالية لاختبار الفرضية الثانية (لا يوجد محتوى معلوماتي إضافي لتسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة علاوةً على المحتوى المعلوماتي الإضافي لصافي التدفقات النقدية التشغيلية وتسويات الاستحقاق غير الخاضعة لسيطرة الإدارة على عوائد الأسهم):

النموذج الرابع

$$SR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1\ OCF_{it} + \alpha_4\ TACC_{it} + \zeta_{it}$$

النموذج الخامس

$$SR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1\ OCF_{it} + \alpha_5\ NDISCACC_{it} + \zeta_{it}$$

النوذج السادس

$$SR_{it} = \alpha_0 + \alpha_3\ NDISCNI_{it} + \alpha_6\ DISCACC_{it} + \zeta_{it}$$

النموذج السابع

$$SR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1\ OCF_{it} + \alpha_5\ NDISCACC_{it} + \alpha_6\ DISCACC_{it} + \zeta_{it}$$

حيث أن:

$TACC_{it}$: إجمالي تسويات الاستحقاق لسهم للشركة i في السنة t.

$NDISCACC_{it}$: تسويات الاستحقاق غير الخاضعة لسيطرة الإدارة لسهم الشركة i للسنة t.

$DISCACC_{it}$: تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة لسهم الشركة i للسنة t.

ζ_{it} : الخطأ العشوائي لنماذج الانحدار للشركة i في السنة t.

ولاختبار المحتوى المعلوماتي الإضافي لتسويات الاستحقاق تم مقارنة المحتوى المعلوماتي الاضافي في النموذج الرابع لصافي التدفقات النقدية التشغيلية وإجمالي تسويات الاستحقاق، مع نموذج صافي التدفقات النقدية التشغيلية (النموذج الأول).

وتم في النموذج الخامس تجزئة الأرباح المحاسبية غير الخاضعة لسيطرة الإدارة الى صافي التدفقات النقدية التشغيلية وتسويات الاستحقاق غير الخاضعة لسيطرة الإدارة لإظهار ما إذا كان لتسويات الاستحقاق غير الخاضعة لسيطرة الإدارة محتوى معلوماتي إضافي عن صافي التدفقات النقدية التشغيلية (النموذج الأول).

وفي النموذج السادس جزئ الدخل إلى الدخل غير الخاضع لسيطرة الإدارة المقاس حسب النموذج الخامس وتسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة لاختبار فيما إذا كان لتسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة محتوى معلوماتي إضافي.

وفي النموذج السابع تم تجزئة صافي الدخل الى جميع مكوناته، لاختبار فيما إذا كانت تجزئة الدخل لجميع مكوناته الاساسية تضيف محتوى معلوماتياً إضافياً عن النماذج السابقة.

ولاختبار الفرضية الثالثة (لا تستخدم إدارة الشركات تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة للمحافظة على مستوى دخل سنوي معين) تم استخدام معاملات الارتباط بين مكونات الأرباح المحاسبية. إذ يدل الارتباط السالب بين تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة وصافي الدخل غير الخاضع لسيطرة الإدارة وذو الدلالة الإحصائية على استخدام تسويات الاستحقاق لتحقيق تمهيد الدخل (Subramaniam, 1996).

ولاختبار الفرضية الرابعة (لا تُحسن تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة من القدرة على التنبؤ بالأرباح المستقبلية) استخدمت ثلاثة نماذج إنحدار متعدد المتغيرات لاختبار قدرة تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة على التنبؤ بمستوى الأرباح في المستقبل (لسنة وسنتين وثلاث سنوات)، باستخدام مكونات الأرباح المحاسبية الأساسية (صافي التدفقات النقدية التشغيلية، والتسويات

الخاضعة لسيطرة الإدارة، والتسويات غير الخاضعة لسيطرة الإدارة) كعوامل مستقلة، وكل مقياس من مقاييس الإنجاز المستقبلية كعوامل تابعة كما يلي:

$NI_{it+1} = \alpha_0 + \alpha_1\ OCF_{it} + \alpha_5\ NDISCACC_{it} + \alpha_6\ DISCACC_{it} + \zeta_{it}$

$OCF_{it+1} = \alpha_0 + \alpha_1\ OCF_{it} + \alpha_5\ NDISCACC_{it} + \alpha_6\ DISCACC_{it} + \zeta_{it}$

$NDNI_{it+1} = \alpha_0 + \alpha_1\ OCF_{it} + \alpha_5\ NDISCACC_{it} + \alpha_6\ DISCACC_{it} + \zeta_{it}$

وبنفس الاسلوب للسنتين الثانية والثالثة.

التحليل ومناقشة النتائج

أ. الوصف الإحصائي (Descriptive Statistics)

يظهر جدول رقم (1) أن متوسطات المعاملات المقدرة قريبة من نتائج الدراسات السابقة، إذ بلغ متوسط القدرة التفسيرية للنموذج 59%، وكانت إشارة متوسط ووسيط معامل الممتلكات والمعدات سالبة وهي تتفق مع الإشارة المتوقعة، في حين كانت إشارة معامل التغير في الإيرادات موجبة مما يدل على أن تسويات الأصول المتداولة كانت أعلى من تسويات الخصوم المتداولة. كما يلاحظ أن معامل التدفقات النقدية سالب وأكبر من المتغيرات الأخرى مما يدل على تحسن القدرة التفسيرية للنموذج (Hunt, Moyer, and Shevlin, 1995).

ويظهر جدول رقم (2) الوصف الإحصائي لمتغيرات الدراسة* كالتالي:

1. صافي الدخل أقل تقلباً من التدفقات النقدية التشغيلية، وهذا يتفق مع دراسة (Subramaniam, 1996)، حيث بلغ الانحراف المعياري لصافي الدخل (0.087) في حين بلغ للتدفقات النقدية التشغيلية (0.107). ويمكن تفسير سبب انخفاض الانحراف المعياري لصافي الدخل عن الانحراف المعياري لصافي التدفقات النقدية التشغيلية من خلال تمهيد الدخل.

2. يشير انخفاض أعلى مشاهدة لصافي الدخل (0.408) عن أعلى مشاهدة لصافي الدخل غير الخاضع لسيطرة الإدارة (0.435) إلى عدم استخدام تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة لزيادة رقم الربح.

3. متوسط تسويات الاستحقاق غير الخاضعة لسيطرة الإدارة (NDISCACC) ومتوسط إجمالي تسويات الاستحقاق كانت سالبة، ويمكن أن يعزى ذلك إلى مصروف الاهتلاك الذي يعمل على تخفيض الدخل.

4. متوسط تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة قريب من الصفر، وذلك لأن أثرها مؤقت، ويقل (يغطي نفسه) كلما طالت المدة.

5. متوسطات المتغيرات تقترب من وسيطها مما يدل على إقتراب توزيع هذه المتغيرات من التوزيع الطبيعي والذي يعتبر أساسياً عند إجراء تحليل الانحدار.

6. الانحراف المعياري لتسويات الاستحقاق غير الخاضعة لسيطرة الإدارة (0.082) كان أعلى من الانحراف المعياري لتسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة (0.067) وهذا يختلف مع دراسة (Subramanyam, 1996; Matoussi, & Kolsi, 2004)، ويمكن تفسير هذا الاختلاف بأن كثيراً من الشركات الأردنية شركات حديثة وفي طور النمو، إضافةً إلى الظروف الاقتصادية المتقلبة المحيطة بالشركات في هذه المنطقة، مما قد يؤدي إلى تباين التسويات غير الخاضعة لسيطرة الإدارة من فترة إلى أخرى بشكل كبير نسبياً.

7. اختلاف متوسط نسبة العائد على السهم 0.173 عن متوسط المتغيرات الأخرى لأن عائد السهم منسوب إلى سعر السهم في بداية الفترة بينما متوسط جميع المتغيرات الأخرى منسوب لمجموع الأصول في بداية الفترة.

8. يدل الانحراف المعياري للعائد على السهم (0.601) على تشتت قيم عوائد الأسهم، وقد يفسر ذلك بسبب إرتفاع أسعار أسهم كثير من الشركات خلال السنوات الاخيرة من الدراسة نتيجةً للمضاربة في الأسهم والنمو المتسارع لتلك الشركات لتغطية الأسواق الجديدة (مثل فلسطين والعراق) مما كان له الأثر في توقع ربحية عالية

---

*تم استبعاد المشاهدات المتطرفة الواقعة خارج ثلاثة انحرافات معيارية من متوسط المتغير المعني (OCF, NDISCACC, DISCACC)، وكان عدد المشاهدات المتطرفة 25 مشاهدة من أصل 691 مشاهدة.

في المستقبل.

9. يؤكد إتساع المدى بين أدنى (- 0.761) وأعلى مشاهدة (4.448) للعائد على السهم تشتت قيم العائد على السهم حول متوسطها، ويشير الحد الأعلى إلى إرتفاع كبير لعوائد الأسهم والذي يدعم التفسير الذي أوردناه لتشتت عوائد الأسهم.

ب. اختبار الفرضيات

يعرض جدول رقم (3) نتائج الانحدار البسيط، ويبين أن نموذج صافي الدخل هو الأمثل لتفسير عوائد الأسهم، وأن القدرة التفسيرية R^2 للدخل غير الخاضع لسيطرة الإدارة (NDISCNI) 5%، أعلى من القدرة التفسيرية لصافي التدفقات النقدية التشغيلية (OCF) 1%، وهذا يؤكد وجود مضمون معلوماتي لتسويات الاستحقاق غير الخاضعة لسيطرة الإدارة يؤثر على عوائد الأسهم، وهذا يتفق مع ما توصل له (أبو حسان، 2001).

ونلاحظ تحسن القدرة التفسيرية لصافي الدخل (NI) 6% مقارنة مع القدرة التفسيرية لصافي الدخل غير الخاضع لسيطرة الإدارة (NDISCNI) 5%، وهذا يدل على أثر تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة على عوائد الأسهم، بمعنى أن السوق يسعر هذه التسويات. وهذه النتيجة تتمشى مع ما توصل له (Subramanyam, 1996; Matousi, & Kolsi, 2004) ، وتختلف مع ما توصل له (بدوية، 2002) وقد يعود سبب الاختلاف إلى اعتماد بدوية على المبيعات في تقدير تسويات الاستحقاق غير الخاضعة لسيطرة الإدارة.

ويتفق متوسط نتائج الانحدار لكل سنة مع نتائج الدراسات السابقة في وجود قدرة أكبر لصافي الدخل مقارنةً مع قدرة صافي التدفقات النقدية التشغيلية وصافي الدخل غير الخاضع لسيطرة الإدارة على تفسير عوائد الأسهم لأغلب السنوات, مع الأخذ بعين الاعتبار أن بعض متوسطات الانحدار ليست ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5%. ويمكن تفسير ذلك بحداثة السوق المالي نسبياً، وعدم استقرار المنطقة. وقد اختلفت هذه النتائج لبعض السنوات (1997، 2002، 2004) والتي أظهر متوسط الانحدار فيها قدرة عالية لصافي الدخل غير الخاضع لسيطرة الإدارة على تفسير عوائد الأسهم، إلا أنها لم تكن ذات دلالة إحصائية. ويمكن أن يفسر هذا الاختلاف إلى المضاربة بالأسهم، وتوجه الشركات لمواجهة النمو المتسارع في السوقين العراقي والفلسطيني وبالتالي إرتفاع حجم أصول الشركات ومبيعاتها، مما كان له أثر في زيادة قدرة التسويات غير الخاضعة لسيطرة الإدارة لتفسير عوائد الاسهم. ويمكن تفسير عدم وجود دلالة إحصائية لمتوسط متغيرات الدراسة وقدرتها التفسيرية خلال فترة الدراسة بتداخل آثار السنوات (1996 إلى 2005) على مقاييس الإنجاز.

افترضت بعض الدراسات لبورصة عمان (غرايبه وجعفر 1988)، (والوظيفي وعبد الجواد 1996) أن السوق كفؤ على المستوى شبه القوي*، لأن أسعار الأسهم في بورصة عمان تتأثر بالبيانات المحاسبية، ولوجود علاقة إيجابية بين الأرقام المحاسبية وأسعار أو عوائد الأسهم. وأظهرت دراسات أخرى عكس ذلك، ويمكن أن يعزى ذلك لحداثة بورصة عمان نسبياً.

مما سبق نستنتج أن لتسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة تأثيراً على عوائد الأسهم، وهذا يملي رفض الفرضية العدمية الأولى وقبول الفرضية البديلة بأن بورصة عمان تُسعر تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة.

ولاختبار المحتوى المعلوماتي الإضافي لتسويات الاستحقاق الإجمالية بشقيها الخاضعة وغير الخاضعة لسيطرة الإدارة تم استخدام أسلوب الانحدار متعدد المتغيرات. ويعرض الجدول رقم (4) نتائج الانحدار متعدد المتغيرات. ويلاحظ من الجدول أن النموذج الرابع والذي يجزئ صافي الدخل إلى إجمالي تسويات الاستحقاق وصافي التدفقات النقدية التشغيلية بلغت قدرته التفسيرية (8%) وهي أعلى من القدرة التفسيرية لنموذج صافي التدفقات النقدية التشغيلية (النموذج الأول) 1%، مما يدل على وجود محتوى معلوماتي إضافي لتسويات الاستحقاق.

---

*السوق كفوء على المستوى شبه القوي (Semi Strong Form): تعكس أسعار الأسهم جميع المعلومات المالية وغير المالية التاريخية والمتاحة عن الشركة.

وفي النموذج الخامس تم تقسيم صافي الدخل غير الخاضع لسيطرة الإدارة إلى تسويات الاستحقاق غير الخاضعة لسيطرة الإدارة وصافي التدفقات النقدية التشغيلية، وكانت قيمة معامل التحديد (R^2) 7%. ويدل ذلك على أن القدرة التفسيرية للنموذج الخامس أعلى منها لنموذج صافي التدفقات النقدية التشغيلية (النموذج الأول) 1%، أي أن تسويات الاستحقاق غير الخاضعة لسيطرة الإدارة لها محتوى معلوماتي إضافي وتُحسن قدرة الأرباح على تفسير عوائد الأسهم، وهذا يتفق مع (Clubb, 1995; Subramanyam, 1996; McLeay, et al, 1997)

ويلاحظ في النموذج السادس، والذي يجزئ صافي الدخل إلى صافي الدخل غير الخاضع لسيطرة الإدارة وتسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة، أن القدرة التفسيرية للنموذج (9%) أعلى منها لصافي الدخل غير الخاضع لسيطرة الإدارة لوحده (5%)، مما يؤكد وجود محتوى معلوماتي إضافي لتسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة عن الجزء غير الخاضع لسيطرة الإدارة، وهذا يتفق مع نتائج دراسة (Subramanyam,1996).

يلاحظ أن القدرة التفسيرية للنموذج السابع (تقسيم صافي الدخل لمكوناته، التدفقات النقدية التشغيلية، وتسويات الاستحقاق غير الخاضعة لسيطرة الإدارة، وتسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة) 9%، وهي أعلى منها لنموذج صافي التدفقات النقدية التشغيلية ونموذج الأرباح غير الخاضعة لسيطرة الإدارة، وهذا يؤكد وجود محتوى معلوماتي إضافي لكل مكون من مكونات رقم الربح، وهذا يتفق مع نتائج (Subramanyam, 1996; and Fairfield, 2001).

مما سبق نستنتج أن لتسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة مضموناً معلوماتياً إضافياً عن التدفقات النقدية التشغيلية وصافي الدخل غير الخاضع لسيطرة الإدارة، ويملي هذا قبول الفرضية الثانية البديلة بوجود مضمون معلوماتي إضافي لتسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة.

ولاختبار الفرضية الثالثة (لا تستخدم إدارة الشركات تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة لتمهيد الدخل) حسب معامل الارتباط بين التسويات الخاضعة لسيطرة الإدارة والأرباح المحاسبية غير الخاضعة لسيطرة الإدارة. ويتوقع وجود تمهيد للدخل إذا كان معامل الارتباط بين هذين المتغيرين سالباً وذا دلالة إحصائية (Subramanyam, 1996).

ويعرض جدول (5) معاملات الارتباط بين صافي الدخل ومكوناته. ويلاحظ أن إرتباط صافي الدخل مع جميع مكوناته موجب عدا معامل إرتباط تسويات الاستحقاق غير الخاضعة لسيطرة الإدارة مع صافي الدخل (- 0.13). ويمكن أن تُعزى الاشارة السالبة لأن مصروف الاهتلاك يخفّض الدخل. ويبين الجدول أيضاً أن الارتباط بين الدخل غير الخاضع لسيطرة الإدارة وتسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة كان سالباً (-0.11)، كما أن إرتباط تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة مع التسويات غير الخاضعة لسيطرة الإدارة كان سالباً أيضاً (-0.11) وجميعها كانت ذات دلالة إحصائية عند مستوى ثقة 1%، وهذا يدل على استخدام تلك التسويات لتحقيق تمهيد الدخل، وتملي هذه النتيجة قبول الفرضية البديلة بأن الشركات الأردنية تستخدم تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة لتمهيد الدخل.

ولاختبار الفرضية الرابعة (لا تُحسن تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة من القدرة على التنبؤ بالأرباح المحاسبية المستقبلية) حسبت علاقة تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة والمستوى المستقبلي للأرباح. ويظهر الجدول رقم (6) قدرة صافي الدخل وصافي التدفقات النقدية التشغيلية وصافي الدخل غير الخاضع لسيطرة الإدارة على التنبؤ بمقاييس الإنجاز للسنة الأولى 17%، 10%، 4%، وللسنة الثانية 13%، 3%، 5%، وللسنة الثالثة 11%، 13%، 9% على التوالي.

وتُبين نتائج الانحدار أن لتسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة أهمية واضحة للتنبؤ بجميع مقاييس الإنجاز في السنة الأولى، وتقل قدرتها على التنبؤ بصافي الدخل بمرور الزمن، وهذا أمر منطقي لانتهاء أثر هذه التسويات بمرور الزمن. وبناء على ذلك تُرفض الفرضية الرابعة العدمية، وتُقبل الفرضية البديلة بأن تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة تُحسن من قدرة الأرباح للتنبؤ بالأرباح المستقبلية. ويدل ذلك على أن السوق يسعر تسويات

الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة لأنها تحتوي مضموناً معلوماتياً إضافياً.

النتائج والتوصيات

أ. نتائج الدراسة

يمكن تلخيص أهم النتائج التي توصلت لها الدراسة كما يلي:

أ. يؤثر المحتوى المعلوماتي لتسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة على عوائد الأسهم، ويزيد عن المحتوى المعلوماتي لصافي التدفقات النقدية التشغيلية وتسويات الاستحقاق غير الخاضعة لسيطرة الإدارة.

ب. تُسعر بورصة عمان تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة بصورة عادلة.

ج. تستخدم الشركات الأردنية تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة لتحسين قدرة الأرباح المحاسبية على عكس قيمة المنشأة من خلال تمهيد الدخل.

د. تقدم هذه الدراسة دليلاً على أن الأرباح المحاسبية هي المقياس الأفضل لأعمال المنشأة، والأقدر على تفسير عوائد الأسهم. وتُحسن تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة من قدرة الأرباح المحاسبية على التنبؤ بالأرباح المستقبلية.

هـ -يعتمد المستثمر في بورصة عمان على التدفقات النقدية التشغيلية في تقدير أسعار الأسهم نسبياً أقل من المقاييس الأخرى، وذلك لحداثة استخدام التدفقات النقدية في الأردن.

ب. التوصيات

تقترح هذه الدراسة التوصيات التالية

1. تُبين نتائج هذه الدراسة أهمية الأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية التشغيلية، وتسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة، في تقدير أسعار الأسهم، لذا يوصي الباحثان المستثمرين بالإفادة من هذه البيانات المحاسبية في إتخاذ قراراتهم الاستثمارية.
2. يوصي الباحثان بضرورة القيام بدراسات أكثر حول تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة، وقد يظهر تقسيم الشركات إلى قطاعات أكثر تخصصية بعداً آخر عند تقدير تسويات الاستحقاق.
3. يقترح الباحثان القيام بدراسات مستقبلية حول سلوك تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة حول أحداث معينة (مثل قيام الشركة بطرح أسهم للإكتتاب الخاص أو العام)، وقد يكون من المفيد أيضاً دراسة تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة للشركات الرابحة والخاسرة وعلاقتها مع عوائد الأسهم.
4. ضرورة إنشاء قاعدة بيانات محاسبية لجميع الشركات منذ نشأة سوق عمان المالي لتسهيل الدراسات المستقبلية.

الجدول رقم (1)

متوسط ووسيط قيم المتغيرات من خلال نموذج (Jones-CF) المعدل لتقدير تسويات الاستحقاق

		Coefficients	**t**
1/TAit-1	MEAN	24186.8	0.201
	MEDIAN	15497.8	0.195
Δ REV/TAit-1	MEAN	0.187	2.259
	MEDIAN	0.134	2.610
PPE/TAit-1	MEAN	-0.013	-0.380
	MEDIAN	-0.010	-0.521
OCF/TAit-1	MEAN	-0.530	-4.810
	MEDIAN	-0.555	-4.703

F = 16.6 R^2 = 59%

الجدول رقم (2)

الوصف الإحصائي لمتغيرات الدراسة خلال فترة الدراسة

Descriptive Statistics						
	Mean	**Median**	**Std. Dev.**	**Variance**	**Minimum**	**Maximum**
NI	0.048	0.037	0.087	0.008	-0.281	0.408
OCF	0.067	0.067	0.107	0.011	-0.288	0.420
TACC	-0.019	-0.024	0.100	0.010	-0.340	0.326
NDISCACC	-0.029	-0.035	0.082	0.007	-0.287	0.291
DISCACC	0.010	0.010	0.067	0.004	-0.194	0.240
NDISCNI	0.038	0.034	0.064	0.004	-0.332	0.435
SR	0.173	0.040	0.601	0.361	-0.761	4.448

الجدول رقم (3)

نتائج الإنحدار البسيط لعوائد الأسهم على مقاييس الإنجاز

YEAR	N	OCF Model		NI Model		NDISCNI Model	
		β	R^2	β	R^2	β	R^2
96	62	0.37*	0.10*	1.2**	0.38*	0.87	0.04
97	61	0.81**	0.23*	1.7**	0.26*	2.2**	0.30*
98	63	0.037	0.00	0.12	0.00	0.19	0.01
99	64	-0.06	0.00	- 0.28	0.04	- 0.29	0.01
2000	65	-0.07	0.00	1.2**	0.10*	0.22	0.00
2001	69	0.17	0.00	1.7**	0.40*	0.76*	0.08*
2002	68	0.53*	0.09*	-0.03	0.00	0.57	0.04
2003	70	0.10	0.06	1.2**	0.15*	1.8**	0.12*
2004	72	3.01**	0.18*	3.5**	0.16**	6.6**	0.34*
2005	72	0.15	0.00	3.00**	0.15*	1.87	0.04
MEAN		0.33	0.06	1.33	0.16	1.47	0.10
POOLING (1996-2005)	666	0.15*	0.01*	0.09**	0.6*	0.09**	0.5*

** ذات دلالة احصائية عند مستوى ثقة 0.01

* ذات دلالة احصائية عند مستوى ثقة 0.05

الجدول رقم (4)

نتائج الانحدار المتعدد بين عوائد الاسهم ومكونات الأرباح المحاسبية

	Intercept	OCF	TACC	NDIS ACC	DISCAC	NDNI	R^2
نموذج 4	0.11 (4.37)**	1.22 (7.37)**	0.99 (6.92)**				0.08*
نموذج 5	0.13 (5.32)**	1.31 (6.95)**		1.68 (6.49)**			0.07*
نموذج 6	0.10 (4.15)**				0.78 (5.56)**	1.569 (8.13)**	0.09*
نموذج 7	0.11 (4.30)**	1.62 (8.12)**		1.74 (6.8)**	0.70 (4.25)**		0.09*

القيمة بين القوسين هي قيمة (t) المحسوبة ** ذات دلالة احصائية عند مستوى ثقة 1% * ذات دلالة احصائية عند مستوى ثقة 5%.

الجدول رقم (5)

معاملات إرتباط (Pearson) بين متغيرات الدراسة المستقلة (مكونات الأرباح المحاسبية)

	OCF	TACC	NDISCACC	DISCACC	NDISCNI
NI	.49(**)	.35(**)	-.13 (**)	.69(**)	.66(**)
OCF		-.65(**)	-.80 (**)	0.02	.65(**)
TACC			.75 (**)	.58(**)	-.13(**)
NDISCACC				-.11(**)	-0.07
DISCACC					-.11(**)

** ذات دلالة إحصائية عند مستوى ثقة 1%

الجدول رقم (6)

نتائج انحدار مقاييس الانجاز المستقبلية مع مكونات الأرباح المحاسبية الحالية للسهم

Panel A: One year ahead (t+1)					
Dependent variable	**Intercept**	**OCF**	**NDISACC**	**DISCACC**	**R^2**
NI	0.10	0.27	0.17	0.21	0.17
	(8.1)**	(5.1)**	(2)*	(5.7)**	
OCF	0.15	-0.04	-0.43	0.17	0.10
	(8.3)**	(-0.5)	(-3.5)**	(3.1)**	
NDISCNI	0.10	0.09	0.07	0.10	0.04
	(9.3)**	(2)*	(1)	(3.5)**	
Panel B: Two years ahead (t+2)					
Dependent variable	**Intercept**	**OCFpst**	**NDISCAC Cpst**	**NDISCAC Cpst**	**R^2**
NI	0.11	0.29	0.18	0.13	0.13
	(7.7)**	(4.7)**	(1.8)	(3.1)**	
OCF	0.17	0.11	0.09	0.21	0.03
	(8.4)**	(1.2)	(0.6)	(3.5)**	
NDISCNI	0.09	0.20	0.18	0.01	0.05
	(8.1)**	(4.3)***	(2.3)*	(0.2)	
Panel C: Three years ahead (t+3)					
Dependent variable	**Intercept**	**OCFpst**	**NDISCAC Cpst**	**NDISCAC Cpst**	**R^2**
NI	0.12	0.37	0.38	0.09	0.11
	(7.5)**	(4.9)**	(3)**	(2)*	
OCF	0.13	0.06	- 0.49	- 0.01	0.13
	(6.1)**	(0.6)	(- 2.8)**	(- 0.2)	
NDISCNI	0.08	0.07	- 0.16	- 0.01	0.09
	(6.4)**	(1.2)	(- 1.7)	(- 0.3)	

القيمة بين قوسين هي قيمة (t) المحسوبة ** ذات دلالة إحصائية عند مستوى ثقة 0.01 *ذات دلالة احصائية عند مستوى ثقة 0.05.

المراجـع

المراجع العربية

ابو حسان، 2001، المحتوى المعلوماتي للربح وللتدفقات النقدية ولتسويات الاستحقاق للشركات المساهمة العامة الأردنية، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية.

أبو نصار، ومأمون الدبعي، 1999، العلاقة بين العوائد السوقية والأرباح المحاسبية للشركات المساهمة الأردنية، ***دراسات***، الجامعة الأردنية، مجلد 26، العلوم الإدارية، عدد 2.

بدويه، مصطفى فايز، 2002. ***العلاقة بين تسويات الاستحقاق التشغيلية والعوائد غير العادية لاسهم الشركات المساهمة العامة الأردنية***، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن.

حمدان، وسام مصطفى، 2005. ***دور التدفقات النقدية وتسويات الاستحقاق في تفسير العوائد السوقية للاسهم***، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الاردنية، عمان، الأردن.

عبد الجليل، توفيق، وفوزي غرايبة، 1990، تقلب أرقام الدخل المحاسبي في الشركات المساهمة العامة الاردنية، ***دراسات***،الجامعة الأردنية، مجلد 21، العلوم الإدارية، عدد 2.

عبد الجواد، سلام، ومازن الوظيفي، (1996). ***كفاءة سوق عمان المالي***، رسالة ماجستير غير منشورة، الأكاديمية العربية للدراسات، عمان، الأردن.

غرايبة، وجعفر، 1988، مضمون الأرقام المحاسبية من المعلومات في الشركات المساهمة العامة الأردنية، ***أبحاث اليرموك***، مجلد 4، العلوم الإنسانية والاجتماعية، عدد 2.

المراجع الأجنبية

Bowen, Burghstahler, & Daley. 1987. The Incremental Information Content of Accruals Versus Cash Flows. ***The Accounting Review***, *62*.

Chan,Jegadeesh, & Sougiannis. 2003. The Accrual Effect on Future Earnings, Working Paper, Business.uiue.edu/finance/coAuther. Aspx?id=619.

Clubb, 1995, An empirical Study of the Information Content of Earnings, Fund Flows and CF in the U.K., ***Journal of Business Finance & Accounting***, 22(1).

Collins, & Hribar. 2000. Earnings-based and Accruals-based Anomalies: One effect or two? ***Journal of Accounting and Economics***, 29.

Culvenor, Godfrey & Byrne 1998, Modeling Total Accruals In An International Environment. Working Paper, Bendigo University.

Cushing. 1969. An Empirical study of changes in accounting policy. *JAR* (Autumn).

Dechow. 1994. Accounting Earnings & Cash Flows as Measures of Firm Performance, ***The Journal of Accounting & Economics***,18, 1994: 3–42.

Ali Al-Attar & Husam Al-Khadash. 2005. The Effect of Contextual Factors on the Information Content of Cash Flows in Explaining Stock Prices – The Case of Amman Stock Exchange, ***Jordan Journal of Business Administration***, 1(1).

Ali & Pop. 1995. The incremental information content of earnings, funds flow and cash flow: The U.K. evidence. ***Journal of Business, Finance & Accounting***, January, 1995.

Ashiq, Hwang, & Trombley. 1999. Accruals and future stock returns. ***Journal of Accounting Auditing and Finance***, 15(2).

Ball, & Brown. 1968. An empirical evaluation of accounting income numbers. *JAR* 6 (autumn)

Beaver, & Dukes, 1973, Interperiod tax allocation and delta depreciation methods: Some empirical results. ***The Accounting Review***, 48.

Beaver, & Engel. 1996. Discretionary behavior with respect to allowance for loan losses and the behavior of security prices. ***Journal of Accounting and Economics***, 22.

DeAngelo. 1986. Accounting Numbers as Market Valuation Substitutes: Astudy of Management Buyouts Of Public Stockholders. ***The Accounting Review,*** 61

Dopuch, Seethamraju, & Xu. 2005. The pricing of accruals for profit and loss firms, Working Paper, Washington University.

Fairfield, & Yohn. 2001. ***Are Cash Earnings Better Than Accrued Earnings*?** Working Paper, Georgetown University.

Gonedes. 1974. Capital Market Equilibrium and Annual Accounting Numbers, *JAR* (Spring, 1974)

---------. 1975. Risk, Information and the Effects of Special Accounting Items on Capital Market Equilibrium. *JAR*. (Autumn, 1975)

-------------, Corporate Signaling, External Accounting and Capital Market Equilibrium: (Dividends, Income and Extraordinary Items), *JAR*. (Spring, 1978).

Guay, & Watts. 1996. A Market Based Evaluation of Discretionary Accruals Models. *JAR* 34: 83-105

Healy. 1985. The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions. ***Journal of Accounting and Economics,*** 7.

--------, & Palepu. 1993. The Effect of Firms' Financial Disclosure Strategies on Stock Prices. ***Accounting Horizons,*** 7.

Hunt, Moyer, & Shevlin. 1995. ***Earnings Smoothing and Equity value*****,** Working Paper, University of Washington, Seattle, WA.

Jones. 1991. Earnings Management During import relief investigations. *JAR* 29

Kang, & Liu. 2006. Predicting Stock Market Returns with Aggregate Discretionary Accruals. Working Paper, National Taiwan University.

Lev. 1989. On The Usefulness of Earnings, *JAR* 27

Matoussi, & Kolsi. 2004. The Pricing of Discretionary Accruals: Evidence From The Canadian Stock market. Working Paper, LIG University

McLeay, Kassab, & Helan. 1997. The Incremental Information Content of Accruals, ***Journal of Business finance & accounting*****,** 34.

McNichols, & Wilson. 1988. Evidence of Earnings Management from the Provision for bad debts, ***JAR*** 26 (Supplement)

Ou, & Penman. 1989. Accounting Measurement, Price Earnings Ratio, And The Information Content Of Security Prices. *JAR* 27.

Paek, & Press. 1997. Discretionary Accruals, Managers' Incentives and Stock Prices. Working Paper, Temple University, Philadelphia.

Pae, J., 2004, Expected Accrual Models: The Impact of Operating Cash Flows and Reversals of Accruals. Working Paper. SSRN.com/so13/papers-cmf?abstract_id=72561.

Sloan, R. 1996, Do Stock Prices Fully Reflect Information In Accruals & Cash- Flows About Future Earnings? *The Accounting Review* July 1991, 71(3): 289.

Subramanyam. 1996. The pricing of Discretionary Accruals. ***The Journal Accounting & Economic*** 22

Warfield, & Wild. 1995. Managerial Ownership, Accounting Choices and In formativeness of Earnings. *The Journal of Accounting and Economics* 20:692-712.

Watts, & Zimmerman. 1986. Positive Accounting Theory, Prentice-Hall: New Jersey.

Xie, H. 2001. The Mispricing of Abnormal Accruals. ***The Accounting Review***, 76: 357 – 373.

The Effect of the Discretionary Accruals on the Stock Returns (Evidence from Amman Bourse)

Jihad F. Al-Qurem and Tawfiq H. Abd-Aljaleel

ABSTRACT

This study examined the effect of discretionary accruals on stock returns for a sample of (72) industrial and service firms in Amman Bourse, during the period from 1996 to 2005.

The study used (Jones-CF) model that adds the operating cash flow as an explanatory variable to estimate the discretionary and non-discretionary accruals.

The results indicate that the discretionary accruals have an effect on stock returns, and have incremental information content beyond the other variables. The results also confirm that managers use discretionary accruals for income smoothing to show information about the current and future profitability. Thus, the results suggest that the use of discretionary accruals is informative in enhancing the capacity of reported earnings to reflect the firm's real performance. Furthermore, this study provides an evidence that Amman Bourse is an efficient market in the semi-strong form.

KEYWORDS: Nondiscretionary accruals, Earnings per share.

جهاد القرم
جامعة القدس المفتوحة

توفيق عبد الجليل
كلية الأعمال، الجامعة الأردنية

Received on 7/3/2007 and Accepted for Publication on 27/12/2007.