

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

براءة إياد عبد اللطيف الحشاش
باحثة

أ.د. نوفان حامد العليمات
أستاذ بقسم المحاسبة

جامعة آل البيت
المملكة الأردنية الهاشمية

الملخص

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر إدارة الأرباح في العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، ولتحقيق هدف الدراسة تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي، حيث تكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة المالية (2013-2017) البالغ عددها (52) شركة، حيث تم استخدام نموذج جونز المعدل لقياس ممارسات إدارة الأرباح وتحليل بيانات الدراسة تم استخدام برنامج (Eviews) للإجابة عن فرضيات الدراسة وتم استخدام اختبار تحليل التباين (ANOVA). وتوصلت الدراسة إلى وجود اثر للتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الأسهم، وعدم وجود اثر لإدارة الأرباح في العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم، ولا يوجد اثر لإدارة الأرباح على عوائد الأسهم. وأهم ما أوصت به الدراسة دعوة الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية إلى إتباع الأساليب والإستراتيجيات الهادفة إلى توليد التدفق النقدي التشغيلي، مما يساهم في تعزيز قدرتها على الوفاء بالالتزامات المترتبة عليها، والمحافظة على وضعها المالي، وبالتالي ضمان بقائها واستمرارها. الكلمات المفتاحية: إدارة الأرباح، التدفقات النقدية التشغيلية، عوائد الأسهم، الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

المقدمة

تعتبر التقارير المالية التي تقوم بإصدارها المنشآت من أهم المصادر التي تزود متخذي القرارات بالمعلومات المهمة والضرورية، التي تساعد على تقييم قدرة الشركة على توليد التدفقات النقدية التشغيلية للتنبؤ باستمرارها وتحقيقها للنتائج الإيجابية، حيث يهتم المستثمرون بالتقارير المالية لتوفير معلومات مفيدة لاتخاذ القرارات مثل تقييم قدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية صافية.

بالعادة يتجه المستثمرون للشركات التي يعتقد أنها مربحة في المستقبل وتحقق أعلى عائد ممكن، لذلك تعد الأسهم واحدة من أكثر أنواع الأوراق المالية شيوعاً لدى المستثمرين وهي إثبات ملكية أصول الشركة، فان المستثمرين لهم الحق في مطالبة الشركة بالأرباح من خلال توزيعات الأرباح نتيجة ارتفاع أسعار الأسهم، وتسمى بعوائد الأسهم التي هي واحدة من أهم القضايا بالنسبة لهم في أسواق رأس المال، حيث يعتبر صعود وهبوط أسعار الأسهم هو الشاغل الرئيسي للمستثمرين، كلما زاد سعر السهم يزيد من العائد الذي سيحصل عليه والعكس صحيح.

يعتبر (Hanifah, 2016) أن التدفق النقدي التشغيلي أحد العوامل الأساسية التي يستخدمها المستثمرون عادةً في تحليل عوائد الأسهم، حيث أن الأنشطة التشغيلية هي الأنشطة الرئيسية لإيرادات الشركة.

يشير (العليمات، 2019) إلى أن الممارسات التي تقوم بها إدارات بعض الشركات بهدف تعظيم منفعتها على حساب مصالح حملة الأسهم هي إدارة الأرباح، إذ تلجأ هذه الإدارات إلى عدة ممارسات للتأثير على رقم صافي الأرباح وإظهارها بشكل أفضل من حقيقتها؛ لتحقيق مزايا متعددة تؤثر في قرارات مختلف الجهات ذات العلاقة بهذه الشركات.

* تم استلام البحث في أغسطس 2020، وقبل للنشر في سبتمبر 2020، وتم نشره في ديسمبر 2022.

تنبع أهمية هذه الدراسة التطبيقية في تناولها لموضوع أثر إدارة الأرباح في العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، حيث تلعب التدفقات النقدية التشغيلية دوراً كبيراً في نجاح الشركة واستمراريتها على المدى الطويل، لذلك يتوقع أن تساهم نتائج الدراسة في خدمة أصحاب المصالح ومستخدمي المعلومات المالية ومساعدة الأطراف ذات العلاقة في اتخاذ القرار الأفضل.

الإطار النظري والدراسات السابقة

التدفقات النقدية التشغيلية

بين Mulenga (2017) أن التدفق النقدي ما هو إلا مؤشر للأموال التي يتم قبضها أو دفعها من قبل الشركة لفترة معينة من الوقت، وهو مطلوب للحفاظ على سير العمل على أساس مستمر، ولهذا السبب؛ فإن الشركات بحاجة إلى المراقبة المناسبة والإدارة والدقة في تحديد الحركة النقدية لتمكينها من اتخاذ قرارات مالية مهمة.

تستمد التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية في المقام الأول من الأنشطة الرئيسية للإيرادات التي تحققها المنشأة، حيث تعتبر المعلومات عن التدفقات النقدية التشغيلية مؤشراً مهماً لمدى قدرة المنشآت على توليد تدفقات نقدية كافية لسداد الالتزامات، والحفاظ على الأنشطة التشغيلية، ودفع أرباح الأسهم وتوفير مصدر داخلي لتمويل الاستثمارات (AIS7, 2010).

يرى كل من: (Robinson et al., 2015) و (AIS, 2010) أن التدفق النقدي التشغيلي مقياساً لمقدار النقد الذي تحققه العمليات التجارية العادية، ويشير إلى ما إذا كان بإمكان الشركة توليد تدفقات نقدية إيجابية كافية للحفاظ على عملياتها وتنميتها، حيث تعد المعلومات عن المكونات المحددة للتدفقات النقدية التشغيلية التاريخية مع المعلومات الأخرى مفيدة بالتنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية.

عوائد الأسهم

يعرف حيدوسي (2016). العائد بأنه التدفق النقدي الحقيقي الذي يتحصل عليه المستثمرون خلال فترة زمنية محددة، وهو إجمالي المكاسب أو الخسائر المتحققة من الاستثمار خلال فترة زمنية معينة وتمثل توزيعات الأرباح النقدية للموجود خلال تلك الفترة فضلاً عن التغيير في قيمة الموجود عن قيمتها الاستثمارية في بداية الفترة، كما عرف (Moghaddam et al., 2015) عائد السهم الواحد بإجمالي العائد من الاستثمار، وهو مكون رئيسي لعوائد الأسهم ويحظى بتقدير كبير من قبل المستثمرين والمحليلين الماليين والمستخدمين الآخرين ويمثل مبلغ النقد أو التوزيع غير النقدي للشركة بين المساهمين.

و عرف العامري (2007) العوائد بالتغير في سعر السهم خلال الفترة المالية بالإضافة إلى أي توزيعات نقدية مقسومة على القيمة السوقية بداية السنة المالية.

بينما ذكرحنون (2016) أن العائد المطلوب هو الحد الأدنى للعائد الذي سيقبله المستثمر لأي مشروع في المستقبل، بينما العائد المتوقع هو الربح أو الخسارة الذي يتوقعها المستثمر مقابل استثمار أمواله في مشروع ما في المستقبل، أما العائد الفعلي ما يحصل عليه المستثمر فعلاً من امتلاك أو بيع أداة من أدوات الاستثمار، ويطلق عليه أحياناً العائد الداخلي.

علاقة التدفقات النقدية التشغيلية بعوائد الأسهم

يرى كل من (Utomo & Pamungkas, 2018) أن التدفق النقدي مهم إلى حد بعيد للمستثمرين لاتخاذ القرارات الاستثمارية، ومن المهم تحديد النقد الذي تحتاج الشركة إلى دفعه مقابل التزاماتها، إذ يعتبر التدفق النقدي التشغيلي هو الأكثر أهمية وحاجة لأنه يشير إلى قدرة المنشأة على توليد النقد، فإذا كانت الأنشطة التشغيلية جيدة، ستحصل على ما تبقى من النقد المستخدم لتدعيم عملياتها المستقبلية، وتحديد ما إذا كانت هذه العمليات يمكن أن تولد نقداً كافياً لسداد القرض، والحفاظ على القدرة التشغيلية لها، وأيضاً دفع أرباح الأسهم وإجراء استثمارات جديدة دون الاعتماد على مصادر التمويل الخارجية.

يرى walker (2013) أن المنشآت تستخدم التقدير الإداري في إطار مبادئ المحاسبة المقبولة قبولاً عاماً على الخيارات المحاسبية وخيارات الإبلاغ عن الأرباح والقرارات الاقتصادية الحقيقية التي تؤثر على التدفقات النقدية، وعلى كيفية انعكاس الأحداث الاقتصادية الأساسية في واحدة أو أكثر من مقاييس الأرباح. حيث عرفها (Kieso et al (2012) بأنها التوقيت المخطط للإيرادات والمصاريف والأرباح والخسائر للتقليل من المعوقات التي تواجه أرباح الشركة، ففي معظم الحالات تستخدم الشركات إدارة الأرباح لزيادة الدخل في السنة الحالية على حساب الدخل في السنوات القادمة. بينما عرفها (Aini et al (2006) هي ممارسة تقوم بها الإدارة والتي غالباً ما تؤدي إلى تقارير مالية غير دقيقة ومضللة، ووفقاً لـ Goel (2016) فإن إدارة الأرباح هو خيار يتم اختياره استناداً إلى السياسات المحاسبية للشركات حتى تتمكن الشركة من تحقيق بعض الأهداف الإدارية. ويرى محمد (2017) أنها استراتيجية مستخدمة من قبل الإدارة للتلاعب في أرباح الشركة حتى تكون الأرباح مطابقة للأهداف المحددة مسبقاً.

يستنتج الباحثان من التعاريف السابقة أن إدارة الأرباح هي التلاعب في مقدار الأرباح لبعض أصحاب المصلحة حول الأداء المالي للشركة، للتأثير على الأرقام المحاسبية المبلغ عنها، حيث يمكن تحقيق إدارة الأرباح عن طريق بعض الثغرات في الأساليب والإجراءات المحاسبية، لجعل ربح الشركة أصغر أو أكبر مما هو عليه.

علاقة إدارة الأرباح بالتدفقات النقدية التشغيلية

ذكر كل من (ToumeH&Yahya,2017) إنه إذا لم يتم استخدام أو استثمار الأموال النقدية في أي شركة لتحقيق أقصى قدر من الفائدة على المساهمين أو تحقيق التوازن بينها سيؤدي إلى ظهور مشاكل الوكالة.

وأشار كل من (bukit & Iskandar, 2009) أن إغفال المدراء عن الحاجة إلى إعداد توقعات التدفق النقدي وتوقعات الأرباح قد يؤدي اختيار الاستثمار الضعيف إلى خفض الأرباح المستقبلية، ويؤدي أيضاً إلى اتخاذ خطوة نحو إزالة المديرين أو كبار المديرين التنفيذيين من أجل تجنب مخاطر مواجهة اضطراب الإدارة، لذلك يجوز للمدراء استخدام الأرقام المحاسبية لزيادة الأرباح المبلغ عنها وبالتالي فإن المدراء لديهم الدافع لممارسة إدارة الأرباح من أجل تلبية احتياجاتهم.

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

علاقة إدارة الأرباح بعوائد الأسهم

يرى كل من (ToumeH & Yahya, 2017) أن هناك عدة شركات معروفة مثل (Enron, Tyco, WorldCom, Xerox) سعت إلى الظهور بشكل جيد من الناحية المالية إلى المشاركة في التلاعب في الأرباح لتعظيم ثروتهم، حيث اهتم المديرين بأداء الأعمال على المدى القصير، لذلك توقعوا تحقيق تأثير إيجابي على سعر السهم.

وفقاً لـ (Chripine, 2015) فقد تستخدم الشركة سياسات محاسبية تسمح بإخفاء ممارساتهم الإدارية، ويرتبط ذلك بتأثيرها على سلوك المستثمرين والسوق، من خلال زيادة الفجوة بين عوائد الأسهم الحقيقية وما كان يمكن تحقيقه في حالة عدم الإعلان عن أي معلومات تم التلاعب بها.

الدراسات السابقة

أظهرت نتائج دراسة (الجعدي وأبو ناهية، 2015) وجود علاقة ذات دلالة إحصائية لأسلوب إدارة الأرباح بالاستحقاقات مع العوائد السوقية لأسهم الشركات في سوق فلسطين وعمان. بينما دراسة (الخراشفة، 2015) التي أجراها في الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية بينت أن هناك اثر لإدارة الأرباح على عوائد الأسهم. أما دراسة (حياة، 2018) فكان هدفها تحديد اثر التدفقات النقدية على أسعار الأسهم في الشركات المدرجة في سوق

الكويت، حيث توصلت إلى عدم وجود أثر بين أسعار الأسهم من جهة وبين صافي التدفقات النقدية إلى النتيجة الصافية، ووجود أثر بين نسبة التدفقات النقدية إلى إجمالي الأصول وأسعار الأسهم. بينما دراسة (الشاوي وآخرون، 2015) التي أجروها في دولة الإمارات العربية المتحدة هدفت إلى تحليل العلاقة بين إدارة الأرباح وعوائد الأسهم وتوصلت إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية، وأن الشركات مارست إدارة الأرباح بنسب متفاوتة.

أما دراسة (اللوزي، 2013) التي أجراها في الشركات الصناعية الأردنية لمعرفة أثر ممارسة إدارة الأرباح على أسعار الأسهم في المدرجة في بورصة عمان، تبين وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين إدارة الأرباح وأسعار الأسهم. بينما دراسة (حميدي، 2014) أظهرت أثرًا للتدفقات النقدية التشغيلية على قيمة بعض المصارف العراقية حيث استخدمت عدة مقاييس للتدفقات النقدية التشغيلية المنسوبة إلى بعض بنود القوائم المالية. وهدفت دراسة (Arar et al., 2018) إلى الكشف عن العلاقة بين ممارسة إدارة الأرباح وسيولة سعر السهم في الشركات الخدمية الأردنية، حيث أشارت إلى وجود علاقة غير جوهريّة بين إدارة الأرباح وسيولة سعر السهم في الشركات الخدمية الأردنية. أما دراسة (Pamungkas & Utomo)، فقد توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي للتدفقات النقدية التشغيلية والتمويلية على عوائد الأسهم، بينما التدفقات النقدية الاستثمارية لها تأثير سلبي على عوائد الأسهم. وجاءت دراسة (Andreas, 2017) لكشف التلاعب في الأنشطة الحقيقية لإدارة الأرباح وتأثيرها على أداء السوق في البورصة الإندونيسية. وقد توصلت إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية التشغيلية على الأنشطة الحقيقية. وجاءت دراسة (عمارو أبو عواد، 2019) لمعرفة أثر إدارة الأرباح في سياسة توزيع الأرباح وانعكاسها على القيمة السوقية للشركات الصناعية المساهمة الأردنية، حيث توصلت إلى عدم وجود أثر لإدارة الأرباح في سياسة توزيع الأرباح، في حين أن هناك أثر لإدارة الأرباح على القيمة السوقية. أما دراسة (Hanifah & Khafid, 2016)، فقد أظهرت نتائجها أن التدفق النقدي التشغيلي له تأثير إيجابي على عوائد الأسهم، ولا يوجد أثر لاستمرار الأرباح بشكل كبير بتأثير التدفق النقدي التشغيلي على عوائد الأسهم. وفي دراسة (Arkan, 2015) أظهرت نتائج الاختبار إلى أن الشركات الكويتية تشارك في ممارسات الإدارة لأنها تمارس الاستحقاقات التقديرية بطريقة سلبية. وجاءت دراسة (Chrispine, 2015) لتحليل العلاقة بين إدارة الأرباح وعوائد سوق الأسهم بين الشركات المدرجة في بورصة نيروبي للأوراق المالية وخلصت نتائج الدراسة إلى أن إدارة الأرباح، وحجم الشركة، ونسبة السوق إلى نسبة القيمة الدفترية، لها أثر على عائد الأسهم.

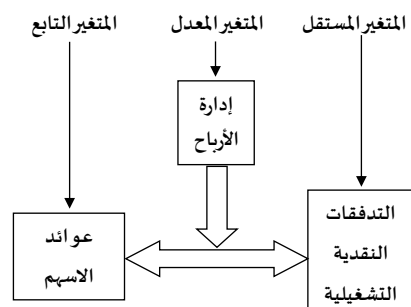
بعد استعراض الباحثان للدراسات السابقة التي تطرقت إلى المواضيع ذات العلاقة بالدراسة والتي أجريت في عدة مناطق مختلفة من دول العالم أن العديد من الدراسات ركزت على أثر إدارة الأرباح على عوائد الأسهم مثل دراسات (الخراشفة، 2015؛ الجعدي وأبو ناهية، 2015؛ الشاوي وآخرون، 2015؛ Sayari, 2015؛ Nuryaman, 2013) وغيرهم. كما هدفت بعض الدراسات إلى تحليل أثر التدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الأسهم مثل دراسة (Hanifah & Khafid, 2016؛ عبد الجليل، 2012؛ العطوط والظاهر، 2010) ولكن لم تتطرق أي دراسة إلى بيان أثر إدارة الأرباح في هذه العلاقة إلا دراسة واحدة حسب علم الباحثان وهي دراسة (Utomo & Pamungkas, 2018) إلا أن هذه الدراسة تم إجراؤها في إندونيسيا بمتغيرات مختلفة. وتعد هذه الدراسة الأولى من نوعها في حدود علم الباحثان لدراسة أثر إدارة الأرباح كمتغير معدل في العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

لذلك جاءت مشكلة هذه الدراسة لمواكبة المسيرة البحثية في الأدب الحالي من خلال اختبار الجانب التطبيقي لأثر إدارة الأرباح في العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، ووفقا لما سبق يمكن صياغة الفرضيات التالية:

- 1- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح في العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.
- 2- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الأسهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.
- 3- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح على عوائد الأسهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

منهجية الدراسة

أنموذج الدراسة



من إعداد الباحثان بالاعتماد على دراسة (Hanifah) (et al, 2016) ودراسة (Jaya et al, 2017) ودراسة (Sayari et al, 2013) ودراسة (الخراشفة، 2015).

اتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، لوصف أثر إدارة الأرباح في العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

مجتمع وعينة الدراسة

تكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية (jo.ase.www) والتي بلغ عددها حتى نهاية عام (2017) (52) شركة. وتم اختيار شركات مجتمع الدراسة وفقاً لتحقق الشروط الأتية: أن تكون أسهم الشركة متداولة في البورصة خلال فترة الدراسة، وأن تتوفر لها جميع البيانات، وأن لا تكون قد أدمجت أو أوقفت عن التداول خلال فترة الدراسة.

مصادر جمع البيانات

المصادر الأولية: اعتمدت على البيانات المالية المتعلقة بالشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، وتختص بمتغيرات الدراسة للفترة (2013-2017) حيث تعتبر المرجع الأساس الذي استخدمته الدراسة في جمع البيانات المالية. والمصادر الثانوية: كالرسائل والأطروحات والمجلات العلمية في بناء الجانب النظري والتي ساهمت في بناء الفرضيات واعتماد المتغيرات الخاصة بالدراسة.

قياس متغيرات الدراسة

المتغير المستقل

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

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

حيث أن: OCF: التدفقات النقدية التشغيلية. OCF inflow: التدفقات النقدية التشغيلية الداخلة.

OCF outflow: التدفقات النقدية التشغيلية الخارجة.

Total assets: مجموع الأصول وهي التي تقيس مدى قدرة أصول الشركة على توليد تدفق نقدي تشغيلي.

المتغير التابع

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

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

حيث أن: P_t = سعر الإغلاق للسنة الحالية P_{t-1} = سعر الإغلاق للسنة الماضية

وهو المقياس الذي يصف بأنه أكثر مقاييس عوائد الأسهم واقعية ودقة لقياس الأداء المالي التي تؤثر على المستثمرين بشكل كبير لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية، حيث إنه يقيس اقتناء المستثمر لسهم كان قد اشتراه بمبلغ معين ثم يبيع بعد ذلك. (العطوط والظاهر، 2010).

المتغير المعدل: إدارة الأرباح

تقاس إدارة الأرباح باستخدام (Modified Jones Model, 1995) حيث أشارت دراسة (أمينة، 2013) إلى أنه الأقوى بين النماذج المستخدمة في الكشف عن إدارة الأرباح، وتدعى بطريقة المستحقات الاختيارية ولقياس المستحقات الاختيارية تقوم بالخطوات التالية:

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

$$TACC_{i,t} = ONI_{i,t} - OCF_{i,t}$$

حيث أن:

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

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

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

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

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

حيث:

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

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

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

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

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

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

تقدير معالم النموذج ($\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$) التي يتم من خلالها احتساب قيم المستحقات غير الاختيارية.

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

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

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

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

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

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

تحليل البيانات واختبار الفرضيات

وصف متغيرات الدراسة

أولاً - المتغير التابع (عوائد الأسهم)

جدول رقم (1)

الإحصاء الوصفي لقيم
عوائد الأسهم السنوية للفترة
(2017-2013)

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

يعرض الجدول رقم (1) وصفاً لقيم عوائد الأسهم السنوية للشركات المبحوثة خلال فترة الدراسة (2017-2013)، حيث بلغ المتوسط الحسابي السنوي (6.642%)، وبانحراف معياري (63.232%)، وقد بلغت أكبر قيمة (626.557%)، في حين بلغت أقل قيمة (-60.914%). وهذا يظهر أن هنالك تباين كبير في عوائد الأسهم للشركات المبحوثة، وهذا قد يعود لاختلاف الطلب على أسهم الشركات وتداولها بالسوق المالي.

جدول رقم (2)

الإحصاء الوصفي لقيم التدفقات النقدية التشغيلية
السنوية للفترة (2017-2013)

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

ثانياً - المتغير المستقل (التدفقات النقدية التشغيلية)

يعرض الجدول رقم (2) وصفاً لقيم صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول السنوية للشركات المبحوثة خلال فترة الدراسة (2017 - 2013)، حيث بلغ المتوسط الحسابي السنوي (0.043)، وبانحراف معياري (0.120)، وقد بلغت أكبر قيمة (0.599)، في حين بلغت أقل قيمة (-0.698). وهذا يظهر أن هنالك تباين كبير في صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول للشركات المبحوثة، وهذا قد يعود لاختلاف العمليات التشغيلية في الشركات، وقد أكدت قيم صافي التدفقات النقدية التشغيلية هذا التباين.

جدول رقم (3)

الإحصاء الوصفي لقيم المستحقات الاختيارية
للفترة (2017-2013)

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

ثالثاً - وصف المتغير المعدل (إدارة الأرباح)

المستحقات الاختيارية

يعرض الجدول رقم (3) وصفاً للمستحقات الاختيارية إلى إجمالي الأصول السنوية للشركات المبحوثة خلال فترة الدراسة (2017-2013)، حيث بلغ المتوسط الحسابي السنوي (-0.042%)، وبانحراف معياري (0.049%)، وقد بلغت أكبر قيمة (0.015%)، في حين بلغت أقل قيمة (-0.475%). وهذا يظهر أن هنالك تباين كبير في جودة المستحقات للشركات المبحوثة، وهذا قد يعود لاختلاف الأسباب والدواعي لممارسة إدارة الأرباح بين الشركات، وقد أكدت قيم المستحقات الاختيارية هذا الاختلاف، حيث كان الاختلاف كبيراً بين القيمة العظمى (2,270,135 دينار)، والقيمة الصغرى (-27,394,018 دينار).

جدول رقم (4)

مصفوفة الارتباط للمتغيرات المستقلة

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

(*) عند مستوى دلالة 0.05

اختبار ملائمة البيانات للتحليل الإحصائي

اختبار الارتباط الخطي المتعدد Multicollinearity Test

يبين الجدول رقم (4) أن معامل الارتباط بين المتغير التابع (عوائد الأسهم) والمتغير المستقل (صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول) ما قيمته (0.125)، وهي قيمة ذات دلالة معنوية عند مستوى دلالة أقل من 0.05، وفي ذلك إشارة إلى وجود العلاقة الخطية بين المتغير التابع والمستقل. كما تبين أن قيمة معامل الارتباط بين المتغير المستقل والمتغير

جدول رقم (5)
اختبار مشكلة الارتباط الذاتي

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

المعدل (0.469)، وهذا يدل على عدم وجود ظاهرة الارتباط الخطي المتعدد بين المتغيرين، حيث كانت أقل من (0.80)، وهذا يعتبر مؤشراً على أن العينة تخلو من مشكلة الارتباط الخطي العالي المتعدد (Guajarati, 2004).

الارتباط الذاتي *Auto Correlation*

نلاحظ ن قيم D-W للمتغيرات في الفرضيات المذكورة جميعها تقترب من العدد 2، مما يشير لخلو البيانات من مشكلة الارتباط الذاتي أي عدم وجود ارتباط بين حدود الخطأ العشوائي في نموذج الانحدار.

اختبار استقرارية البيانات (السكون) لمتغيرات الدراسة (*Stationary Test*)

جدول رقم (6)
نتائج اختبار جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة

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

يشير الجدول رقم (6) إلى نتائج اختبار استقرارية البيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة، وذلك باستخدام اختبار Augmented Dickey-Fuller (ADF). ومنه يتضح أن جميع بيانات السلاسل الزمنية المستخدمة في الدراسة مستقرة مع مرور الزمن لأن جميع القيم الاحتمالية (P- Value) للمتغيرات لم تتجاوز مستوى 5%، ولذلك نرفض فرضية وجود جذر الوحدة وتكون السلاسل الزمنية مستقرة.

جدول رقم (7)
اختبار التوزيع الطبيعي

Shapiro-Wilk			Kolmogorov-Smirnov(a)			المتغير
Sig.	df	Statistics	Sig.	df	Statistics	
0.122	260	0.981	0.200	260	0.069	عوائد الأسهم
0.061	260	0.977	0.150	260	0.073	صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول
0.200	260	0.985	0.200	260	0.063	إدارة الأرباح

اختبار التوزيع الطبيعي *Normality*

نلاحظ من الجدول أعلاه أن جميع القيم كشفت بالاختبار عن مستوى دلالة أكبر من 0.05 وهذا دليل على أن جميع القيم تتوزع بشكل طبيعياً ولا يوجد لقيم متطرفة تؤثر في النموذج ضمن العينة. كما أن جميع البيانات الخاصة بفرضيات الدراسة تتبع التوزيع الطبيعي.

اختبار الفرضيات

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

جدول رقم (8)

نتائج الانحدار الهرمي لبيان الدور المعدل لإدارة الأرباح في العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم

الخطوة الأولى			الخطوة الثانية			المتغير التابع	المتغيرات المستقلة
B	قيمة t المحسوبة	Sig t	B	قيمة t المحسوبة	Sig t		
66.137	2.026	0.044	75.596	2.042	0.042	التدفقات النقدية التشغيلية	
			-49.597	-0.544	0.587	إدارة الأرباح	
				0.017		عوائد الأسهم	
				0.016		R ² معامل التحديد	
				0.016		Δ R ²	
				4.103	0.296	Δ F	
				0.044	0.587	Sig Δ F	

ولاختبار هذه الفرضية تم استخدام تحليل الانحدار الهرمي Hierarchical Regression:

يعرض الجدول رقم (8) نتائج الانحدار الهرمي القائم على نموذجين، إذ عكست نتائج النموذج الأول المبنية على الخطوة الأولى وجود أثر ذي دلالة إحصائية لـ (للتدفقات النقدية التشغيلية) على (عوائد الأسهم)، حيث كانت قيمة (ΔF = 4.103) وبمستوى دلالة (Sig Δ F = 0.044) وهي أقل من 0.05، كما

كانت قيمة معامل التحديد ($R^2 = 0.016$)، وهذا يشير إلى أن (التدفقات النقدية التشغيلية) تفسر ما نسبته 1.6% من التباين الحاصل في (عوائد الأسهم).

وفي الخطوة الثانية، تم إدخال متغير (إدارة الأرباح) لنموذج الانحدار، حيث ازدادت قيمة معامل التحديد R^2 بنسبة 0.9%، وهذه النسبة دالة إحصائياً حيث كانت قيمة ($\Delta F = 0.296$) وبمستوى دلالة ($\text{Sig } \Delta F = 0.587$) وهي أكبر من 0.05، كما كانت قيمة ($B = -49.597$) عند (إدارة الأرباح)، وبمستوى دلالة ($\text{Sig } t = 0.587$)، وهذا يؤكد عدم الاختلاف في الأثر المعنوي للتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الأسهم تبعاً لاختلاف إدارة الأرباح. وعليه نستنتج أنه: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح على العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية".

جدول رقم (9)

ملخص النموذج وتحليل التباين ANOVA

المتغير التابع	معامل الارتباط R	معامل التحديد R ²	معامل الخطأ المعياري للنموذج	قيمة F	تحليل التباين ANOVA
عوائد الأسهم	0.125	0.016	62.857	4.103	0.044

جدول رقم (10)

معاملات الانحدار

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

جدول رقم (11)

ملخص النموذج وتحليل التباين ANOVA

المتغير التابع	معامل الارتباط R	معامل التحديد R ²	الخطأ المعياري للنموذج	قيمة F	تحليل التباين ANOVA
عوائد الأسهم	0.029	0.001	63.328	0.217	0.641

جدول رقم (12)

معاملات الانحدار

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

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

يظهر الجدول رقم (9) وجود الأثر المعنوي للمتغير المستقل (للتدفقات النقدية التشغيلية) على (عوائد الأسهم) حيث كانت قيمة ($F = 4.103$) وبمستوى دلالة ($\text{Sig } F = 0.044$) وهو أقل من 0.05، وهذا يؤكد معنوية النموذج، كما وأشارت قيمة معامل التحديد ($R^2 = 0.016$) إلى أن ما نسبته (1.6%) من التباين في (عوائد الأسهم) يمكن تفسيرها من خلال التباين في المتغير المستقل (التدفقات النقدية التشغيلية)، مع بقاء أي عوامل أخرى ثابتة.

وقد أشارت معاملات الانحدار إلى أن قيمة ($B = 66.137$) إلى أثر (التدفقات النقدية التشغيلية)، وهو أثر معنوي، حيث كانت قيمة t عنده هي (2.026) وبمستوى دلالة ($\text{Sig} = 0.044$)، وعليه ترفض الفرضية، وتقبل البديلة، والتي تنص على أنه: «يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الأسهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية».

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

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

يظهر الجدول رقم (11) عدم وجود الأثر المعنوي للمتغير المعدل (إدارة الأرباح) على (عوائد الأسهم) حيث كانت قيمة ($F = 0.217$) وبمستوى دلالة ($\text{Sig } F = 0.641$) وهو أكبر من 0.05، وهذا يؤكد عدم معنوية النموذج، كما وأشارت قيمة معامل التحديد ($R^2 = 0.001$) إلى أن ما نسبته (0.1%) من التباين في (عوائد الأسهم) يمكن تفسيرها من خلال التباين في المتغير المعدل (إدارة الأرباح)، مع بقاء أي عوامل أخرى ثابتة.

وقد أشارت معاملات الانحدار إلى أن قيمة ($B = 37.750$) إلى أثر (إدارة الأرباح)، وهو أثر غير معنوي، حيث كانت قيمة t عنده هي (0.466) وبمستوى دلالة ($\text{Sig} = 0.641$)،

وعليه تُقبل الفرضية، والتي تنص على أنه: «لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح على عوائد الأسهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية»، وهذه النتيجة تبين أن عوائد الأسهم تختلف تبعاً لاختلاف العرض والطلب في السوق.

نتائج الدراسة وتوصياتها

أولاً - النتائج

- 1- أظهرت نتائج اختبار الفرضية الأولى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح على العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية. إن هذه النتيجة تعكس بالدرجة الأولى قوة الأثر للتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الأسهم، والذي يؤكد على أن نتائج العمليات التشغيلية الداخلية ستعكس على الأداء السوقي للسهم، وهذه العلاقة لن تتأثر بممارسة الإدارة بأي شكل من أشكال إدارة الأرباح والتلاعب في البيانات المالية، خاصةً أن إدارة الأرباح ينعكس أثرها الأساسي على صافي الربح السنوي للشركة، في حين أن التدفقات النقدية التشغيلية تعطي صورة عامة لدورة النقد بين الأنشطة التشغيلية خلال الفترة.
- 2- أظهرت نتائج اختبار الفرضية الثانية وجود أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الأسهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية. وقد يفسر ذلك إلى أن زيادة صافي التدفقات النقدية التشغيلية يعتبر مؤشراً لزيادة العمليات والأنشطة التشغيلية الأساسية للشركة، وهذا دليل على أن الشركة تعمل على التركيز على نشاطها الأساسي، مما يزيد من ثقة المستثمرين في السوق المالي بأسهم الشركة، أي أن الطلب على أسهم الشركة سيزداد والذي بدوره سيزيد من العائد السوقي لحملة الأسهم.
- 3- أظهرت نتائج اختبار الفرضية الثالثة عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح على عوائد الأسهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية. وذلك قد يعود لأن العوائد على الأسهم هي انعكاس لعمليات العرض والطلب في السوق ولا تتعلق بشكل مباشر في ممارسات الشركة في التلاعب بالبيانات المالية عن طريق إدارة الأرباح، وإنما تتعلق بمتغيرات خارجية، لهذا لم يظهر الأثر بشكل مباشر لعمليات إدارة الأرباح على العائد على السهم.

ثانياً - التوصيات

بناءً على نتائج الدراسة التي توصلت إليها يوصي الباحثان بما يلي:

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

المراجع

أولاً - مراجع باللغة العربية:

- بورصة عمان للأوراق المالية. (2018). دليل الشركات، <https://www.ase.com.jo>.
- الجعدي، عمر؛ وأبو ناهية، جهان. (2015). «ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات والأنشطة الحقيقية وعلاقتها بالعوائد السوقية للأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين وعمان للأوراق المالية»، مجلة جامعة النجاح للأبحاث (العلوم الإنسانية)، (12): 2379-2408.
- حميدي، كرار سليم. (2014). «أثر التدفقات النقدية التشغيلية على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على المصارف التجارية العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية»، مجلة المثني للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 3، العدد 7.
- حنون، ماهر محمد. (2016). «العلاقة بين مقاييس الأداء المحاسبية والعوائد السوقية للأسهم دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المدرجة في بورصة فلسطين»، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، قسم المحاسبة، جامعة الأزهر-غزه.
- حيدوسي، أمينة. (2016). «أثر حجم المؤسسات على عوائد الأسهم في بورصة عمان (2012-2014)»، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة قاصدي مباح-ورقلة، الجزائر.
- الخراشفة، خالد أحمد. (2015). «أثر إدارة الأرباح على عوائد الأسهم: دراسة حالة الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية»، رسالة ماجستير كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة اليرموك، إربد.
- الشاوي، إلهام جعفر حميد؛ والساعدي، علاء عبد الحميد صالح؛ والمرياني، مجيد عبد الحسين. (.....). «إدارة الأرباح وعلاقتها بعوائد الأسهم: دراسة تطبيقية على عينه من الشركات الصناعية في دولة الإمارات العربية المتحدة»، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، (4): 11-31.
- العامري، محمد علي إبراهيم. (2007). الإدارة المالية. دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان - الأردن.
- العطوط، سامح؛ ومفيد الظاهر. (2010). «أثر مقاييس التدفقات النقدية في تفسري العوائد السوقية العادية للأسهم: دراسة ميدانية على الشركات المساهمة العامة الفلسطينية»، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، العدد 21: 53-78.
- عمار، سالم؛ وأبو عواد، بهاء. (2019). «أثر إدارة الأرباح في سياسة توزيع الأرباح وانعكاساتها على القيمة السوقية للشركة»، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير، مجلد 21، العدد 48.
- اللوزي، خالد محمد. (2013). «أثر ممارسة إدارة الأرباح على أسعار الأسهم: دراسة اختبارية على الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان»، رسالة ماجستير، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن.
- محمد، محمد جاسم. (2017). «أثر مكونات إدارة الأرباح وفقاً لنموذج Kothari al at 2005 على قيمة الشركة: تحليل حالة لمجموعة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية من سنة (2009-2013)»، مجلة الغربي للعلوم الاقتصادية والإدارية، 14 (1): 386-416.

ثانياً - مراجع باللغة الأجنبية:

- Andreas, A. (2017). "Analysis of Operating Cash Flow to Detect Real Activity Manipulation and its Effecton Market Perfomance", **International Journal of Economics and Financial**. 7(1):524-529.
- Arar, Shehadeh. S.; Al-Sheikh, Emad.; Hardan, Abdullah, S. (2018). "The Relationship between Earnings Management and Stock Price Liquidity", **International Journal of Business and Management**. 13 (4): 99-107.
- Arkan, Thomas. (2015). "The Effects of Earning Management Techniques Net Income and Cash Flow on Stock Price", **Finance, Financial Markets, Insurance**. 74 (2): 245-258.

- Bhundia, Amalendu. (2012). "A Comparative Study between Free Cash Flows and Earnings Management." **Business Intelligence Journal**. 5 (1): 123-129.
- Boshkoska, Meri. (2015). "The Agency Problem: Measures for Overcoming", **International Journal of Business and Management**, 10 (1): 204-209.
- Chrispine, Odumaonyango. (2015). "**Relationship between Earnings Management and Stock Market Returns among Companies Listed in Nairobi Securities Exchange**", The Degree of Master of Science in Finance, Management Business, University of Nairobi.
- Goel, Sandeep. (2016). "The Earnings Management Motivation: Accrual Accounting vs. Cash Accounting", **Australasian Accounting, Business and Finance Journal**, 10 (3): 48-66.
- Hanifah, Umi & Khafid, Muhammad. (2016). "The Analysis of Earnings Persistence Roles in Mediating the Effect of Operating Cash Flow and Debt Level on Stock Return", **Accounting Analysis Journal**. 5 (4): 290-298.
- Kieso, Donald; Weygandt, E.; Jerry J. & Warfield, Terry D. (2018). **Intermediate Accounting**. 3th ed., U.S.A, John Wiley & Sons, Inc.
- Malaysian Accounting Standards Board 5. (2018). **Cash Flow Statements**, Kuala Lumpur <http://www.masb.org.my/article.php?id=72d>
- Moghaddam, Abolfazl Ghadiri, Gholami, Yones, Salarian, Arezoo, Sareminia, Mahsa, Farzaneh, Navid, Asgari, Mahsa. (2015). "The Relationship between EPS and CFO with Return on Shares in Companies Listed in Tehran Stock exchange", **International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences**. 5 (4): 37-45.
- Mulenga, Mwila Joseph, Bhatia, Meena. (2017). "The Review of Literature on the Role of Earnings, Cash Flows and Accruals in Predicting of Future Cash flows", **Accounting and Finance Research**. 6 (2): 59-70.
- Robinson, Thomas R.; Henry, Elaine; Pirie, Wendy L.; Broihahn; Michael, A. (2015). "**International Financial Statement Analysis**. 3th ed., John Wiley & Sons in Canada.
- Ronen, Joshua & Yarri, Varda. (2010). "Earnings Management: Emerging Insights in Theory Practice and Research", **Journal of Management and Governance**. 14 (1): 87-89.
- Toumeh, Ahmad. A and Yahya, Sofri. (2017). "Stock Market Segmentations, Free Cash Flow and Earnings Management: The Roles of Moderating Independent Audit Committee and Audit Quality: The Case of Jordan from an Agency Theory Perspective", **Global Business and Management Research: An International Journal**. 9 (4): 1-16.
- Utomo, St. Dwiwarso, Amungkas and Pamungkas, Imang Dapit. (2018). "Cash Flow Activities and Stock Returns in Manufacturing of Indonesia: Moderating Role of Earning Management", **Academy of Accounting and Financial Studies Journal**, 22 (6): 1-10.
- Al-Olimat, Nofan Hamed. (2019). "The Impact of Cognitive Creativity in Accounting among Jordanian Internal Auditors on Detecting Creative Accounting Practices: A Field Study", **International Journal of Business and Social Science**, Vol. 10, No. 2.
- Walker, Martin. (2013). "How Far Can we Trust Earnings Numbers? What Research Tells us about Earnings Management", **Journal Accounting and Business Research**, 43 (4): 445-481.

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

Dr. Nofan Hamed al-Olimat

Professor in the Accounting Department
Al al-Bayt University, Jordan

Bara'ah Eyad AL-hashash

Researcher
Al al-Bayt University, Jordan

ABSTRACT

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

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

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

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

