

أثر إدارة الأرباح في سياسة توزيع الأرباح وانعكاسها على القيمة السوقية للشركة
**Effect of Earnings Management on Dividend Policy and its Reflection on Corporation
 Market value**

أ.عمار زكريا عبد الله سالم، د. بهاء صبيحي عبد اللطيف عواد

جامعة فلسطين التقنية - خضوري / فلسطين aaut-a1990@hotmail.com

جامعة فلسطين التقنية - خضوري / فلسطين dr.awwaddb@hotmail.com

تاريخ النشر: 2019/06/14

تاريخ القبول: 2019/06/09

تاريخ الاستلام: 2019/04/13

ملخص:

استهدفت الدراسة البحث في ظاهرة إدارة الأرباح، وإستكشاف مدى ممارستها من قبل الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان، وأثرها على سياسة توزيع الأرباح وانعكاسها على القيمة السوقية للشركة خلال الفترة الممتدة من عام 2012 إلى عام 2017، وقد أجريت هذه الدراسة على عينة مكونة من (32) شركة مساهمة عامه صناعية. بينت الدراسة أن الشركات المساهمة العامة الأردنية قد قامت بممارسة إدارة الأرباح حيث بلغت نسبة الممارسة خلال فترة الدراسة 44%، كما توصلت الدراسة إلى عدم وجود أثر لإدارة الأرباح على سياسة توزيع الأرباح في حين توصلت الدراسة إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح على القيمة السوقية وكذلك لإدارة الأرباح على القيمة السوقية في ظل سياسة توزيع الأرباح. كلمات مفتاحية: إدارة الأرباح؛ سياسة توزيع الأرباح؛ القيمة السوقية للشركة؛ سوق عمان للأوراق المالية. تصنيف JEL : M49، M42، M40 .

Abstract:

This study aims at examining the phenomenon of earnings management, and discovering the extent of its use by industrial public shareholding Jordanian companies listed in the Amman Stock Exchange, and its effect on dividend policy and its reflection on the market value during the period from 2012 to 2017, This study was conducted on a sample of (32) industrial shareholding companies. The Study concluded that the Jordanian listed industrial public shareholding companies used earnings management in 44% of the cases during the period under study. The study also found no effect of earnings management on the dividend policy, while the study found a statistically significant effect between the earnings management and market value, as well as earnings management and market value in light of dividend policy.

Keywords: Earnings Management; Dividend policy; Corporation Market Value; Amman Stock Exchange.

Jel Classification Codes: M40، M42، M49.

Résumé :

Cette étude a pour objectif d'examiner le phénomène de la gestion des résultats et de découvrir l'étendue de son utilisation par les sociétés industrielles publiques jordaniennes cotées à la Bourse d'Amman, il s'agit également d'étudier son effet sur la politique de dividendes et sa réflexion sur la valeur marchande au cours de la période allant de 2012 à 2017. Cette étude a été menée sur un échantillon de (32) sociétés à actionnariat industriel. L'étude a conclu que les sociétés publiques d'actionnariat industriel cotées en Jordanie ont eu recours à la gestion des résultats dans 44% des cas au cours de la période étudiée. L'étude n'a révélé aucun effet de la gestion des résultats sur la politique de dividendes, tandis qu'elle a révélé un effet statistiquement significatif entre la gestion des résultats et la valeur marchande, ainsi que la gestion des résultats et la valeur marchande à la lumière de la politique de dividendes.

Mots-clés: Gestion des résultats; Politique de dividendes; Valeur marchande des sociétés; Bourse d'Amman.

Codes de classification de Jel: M40، M42، M49.

المؤلف المرسل: عمار سالم : aaut-a1990@hotmail.com

1. المقدمة:

نالت ظاهرة ادارة الارباح (Earnings Management) اهتماما واسعا من قبل الباحثين في السنوات الأخيرة نتيجة للإخفاقات والفضائح المالية للعديد من كبريات الشركات العالمية والتي من أشهرها (Enron & World Com) والتي أضرت بمصداقية البيانات المالية المنشورة وأفقدت ثقة المستخدمين بالقوائم المالية. كما أن هذه الظاهرة لاقت اهتماما على صعيد المنظمات المهنية مثل: هيئة الأوراق المالية الأمريكية، وبورصة نيويورك للأوراق المالية، والجمعية الوطنية للتعامل بالأوراق المالية، من أجل دراسة وتحليل الأسباب والدوافع وراء تلك الممارسات، ومحاولة إيجاد بعض الحلول للحد من هذه الظاهرة. ووفقاً لمبادئ المحاسبة المتعارف عليها والمقبولة قبولاً عاماً ومعايير المحاسبة الدولية، يمتلك المديرون حرية مقيّدة للإختيار من بين البدائل والأساليب المحاسبية المختلفة، إذ يمكنهم التعجيل أو التأجيل في الإقرار بالإيرادات والمصروفات عن طريق تعديل طرق تقييم المخزون والتغيير في طرق الاستهلاك وتقدير الديون المعدومة. ويمكن للمديرين أن يمارسوا الاجتهاد في إعداد التقارير المالية، مثل أعمار الأصول بعيدة الأمد، وقيمتها النقدية كخردة في نهاية عمرها الإنتاجي، والالتزامات الناتجة عن منافع التقاعد، والضرائب المؤجلة وتوقيت شحنات أو مشتريات المواد وسياسات الذمم المدينة، الأمر الذي يؤدي إلى تقليل الفائدة المرجوة من معايير المحاسبة كمؤشرات هامة تساعد في الإفصاح عن مستوى أداء الشركة. ولعل أكثر المعايير عرضة لإساءة التقدير والعرض من قبل الإدارة، هي الأرباح التي يعتمد عليها مستخدمو القوائم المالية لاتخاذ قراراتهم المالية. ويعد كذلك فإن صافي الدخل (أو كما يطلق عليه أحيانا صافي الأرباح) هو البند الفردي الأكثر أهمية الذي يتعرض إلى إدارة الأرباح كونه مؤشراً على مدى إشتغال الشركة في أنشطة القيمة المضافة، وهو الإشارة التي تساعد في توجيه تخصيص الموارد في الأسواق الرأسمالية. وفي الواقع أن القيمة النظرية لأسهم الشركة عبارة عن القيمة الحالية لأرباحها المستقبلية، وعليه فالزيادة في هذه الأرباح انعكاس على زيادة قيمة الشركة، بينما يدل تراجع الأرباح على التراجع في هذه القيمة.

إن صلب الجدل الدائرين الباحثين حول سياسة توزيع الأرباح، ينصب على الأرباح النقدية التي يتم توزيعها على المساهمين، وتأثيرها على قيمة الشركة، وبالتالي على ثروة أصحاب الشركة. حيث يرى (Miller, 2008) أن الأرباح النقدية الموزعة لا تؤثر في قيمة الشركة، حيث أن قيمة الشركة لا تتأثر بكيفية تقسيم الأرباح المتحققة بين أرباح موزعة، وأرباح محتفظ بها، بل تتأثر بقدرة الشركة على تحقيق الأرباح، وبالتالي فلا فائدة من التفكير في كيفية تقسيم الأرباح بين أرباح محتجزة وأرباح موزعة. في حين يجب التفكير في كيفية تعظيم هذه الأرباح من خلال سياسة استثمار مثلى، فالطريقة التي يتم بها تقسيم الكعكة لن تؤدي إلى زيادة حجمها. في حين كان (Gordan, 1990) قد أوضح أن المستثمرين يفضلون الشركات التي توزع أرباحا نقدية على الشركات التي تحتجز الأرباح لتحويلها إلى أرباح رأسمالية. ولذلك فإن المستثمرين، وبسبب تفضيلاتهم يدفعون سعرا أعلى لسهم الشركة التي توزع أرباحا نقدية مما يدفعونه لشركة تحتجز الأرباح مع ثبات العوامل الأخرى. وفي كلا الحالتين فإن حجم الأرباح سواء محتجزة او موزعة يمارس الدور الرئيسي في سياسة التوزيعات والقيمة السوقية للشركة. ومن هنا قامت العديد من الدراسات بتحديد مختلف العوامل المؤثرة في ظاهرة إدارة الأرباح من قبل المديرين، وذلك بسبب علاقتهم المباشرة بإعداد التقارير المالية، والتي تتيح لهم الفرصة للتأثير على حجم الأرباح المفصح عنها في تلك التقارير بما يحقق مصالحهم الشخصية أو مصالح مؤسساتهم. اما بتخفيض صافي الربح من أجل تهرب الشركة من الضرائب وتجنب التكاليف ومخاطر سيطرة الشركات الأخرى التي تنشأ جراء الاعلان عن أرباح عالية، او إستخدام المرونة في السياسات المحاسبية لتعظيم رقم صافي الأرباح من أجل زيادة مكافأة أعضاء مجلس الادارة، والتأثير على سعر السهم، والذي قد يعرضها إلى ضغوط متزايدة لتوزيع هذه الأرباح مما يقود الشركة إلى توزيع ارباح وهمية. إن هذا التضليل في الإفصاح المالي (التلاعب في الوضع المالي للشركة) ينقل إشارات غير دقيقة للمساهمين والمستثمرين والذي ينعكس في قدرات متخذ القرار على تحديد القيمة الحقيقية للشركة.

1.1. مشكلة الدراسة:

تتضمن مشكلة الدراسة في بعدين أساسيين هما البعد الأخلاقي المتمثل في ظاهرة إدارة الأرباح والبعد المعرفي ويتضمن الجدول القائم على أثر سياسة التوزيعات بالقيمة السوقية وعلاقة إدارة الأرباح بهذا الجدول. وتعد ظاهرة إدارة الأرباح إحدى المشكلات التي تواجه المحللين الماليين والمستثمرين في أسواق الأسهم، من حيث أنها تعمل على تطويع أساليب وتقديرات المحاسبة للتأثير في حجم الربح المعلن حسب استراتيجيات الإدارة، أو للتقرير عن مستوى معين من الربح بإعتباره المقياس التقليدي لأداء الإدارة، وذلك إما لتضليل المساهمين، أو للتأثير في نتائج تعاقدية. إن الدافع من تعديل أداء الشركة من خلال التلاعب في الأرباح ينشأ من تضارب المصالح بين إدارة الشركة والجهات الخارجية، وذلك لمرونة أساليب المحاسبة، والتي تمكن الإدارة من أن تستغل حرية التصرف في إعداد التقارير المالية لتضخيم الأرباح وإخفاء الخسائر أو العكس، وبالتالي التأثير على السياسات المالية والتي من أهمها سياسة توزيع الأرباح ونقل اشارات غير دقيقة عن المركز المالي للشركة من المحتمل أن ينعكس على قرارات المستثمرين والمساهمين وذوي المصالح عند تقدير قيمة الشركة السوقية. وبالتالي فإن الغرض من هذه الدراسة هو دراسة أثر ادارة الأرباح على سياسة توزيع الأرباح وانعكاسها على القيمة السوقية للشركة. ويمكن صياغة مشكلة الدراسة من خلال التساؤلات الآتية:

- أ. هل مارست إدارة الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية إدارة الأرباح خلال فترة الدراسة؟
- ب. هل هناك أثر لإدارة الأرباح على سياسة توزيع الأرباح للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية؟
- ج. هل هناك أثر لإدارة الأرباح على القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية؟
- د. هل هناك أثر لإدارة الأرباح على القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية في ظل سياسة توزيع الأرباح.

2.1. أهمية الدراسة وأهدافها: -

تناولت العديد من الدراسات موضوع إدارة الأرباح من جوانب متعددة وبمنهجيات مختلفة وعبر أزمنة متفاوتة. ولكن اغلب هذه الدراسات أجريت في بيئات اقتصادية متطورة، في حين أن الدراسات التي تناولت الموضوع في البيئات الأقل تطوراً كانت نادره وبخاصة في البيئات العربية بشكل عام وفي الأردن بشكل خاص، ويعود ذلك إلى الحدثة النسبية لمفهوم إدارة الأرباح. وتتجلى أهمية هذه الدراسة في النقاط التالية:

- أ. محاولة تنبيه إدارة الشركات الصناعية المساهمة العامة في الأردن الى خطورة ممارسة ادارة الأرباح على ادائها المالي.
- ب. زيادة وعي المحللين الماليين تجاه ظاهرة إدارة الأرباح عند تقييمهم لحجم الأرباح المعلن عنها وسياسة التوزيعات والقيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة في الأردن.

أما أهداف الدراسة فيمكن بيانها بالنقاط التالية:

- أ. استكشاف مدى ممارسة الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية لإدارة الأرباح (التلاعب بالأرباح) وبالتالي التضليل في الإفصاح المالي.
- ب. بيان أثر إدارة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية على سياسة توزيع الأرباح ومدى انعكاسها على قيمتها السوقية.
- ج. بيان أثر ادارة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية على قيمتها السوقية والتي تعتبر مؤشراً هاماً لقرارات المساهمين والمستثمرين وذوي المصالح.

2. الدراسات السابقة:

يتم استخدام نموذج جونز المعدل (The modified Jones model) في اغلب الدراسات التي تقيس ممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات المساهمة العامة وربطه في المؤشرات المحاسبية والمالية، فمثلاً قام (عدوان، صفحة 2007) بإختبار العلاقة بين المستحقات الاختيارية كمؤشر على إدارة الأرباح وبين نوع تقرير مدقق الحسابات باستخدام نفس النموذج، وقد توصلت دراسته إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين إدارة الأرباح والتقرير المعدل مدقق الحسابات، وتوافقت نتائج هذه الدراسة مع دراسة (مومني، 2006) حيث هدفت الدراسة إلى تحليل وتقييم ممارسات الإدارة في استغلال المرونة المتاحة بالمعايير المحاسبية لإدارة الأرباح على كافة القطاعات المختلفة (صناعية وخدمية وتأمين وبنوك) وذلك باختبار تأثير العوامل التالية: (حجم الشركة، وربحيتها، ومديونيتها، وسيولتها، والتدفق النقدي التشغيلي، ومعدل النمو، ونوع تقرير مدقق الحسابات) وقد توصلت النتائج إلى أن الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان تمارس إدارة الأرباح مستغلةً المرونة المتاحة بالمعايير المحاسبية، وفي سياق آخر أكد (عماد، 2013) أن الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة ببورصة عمان قد قامت بممارسة إدارة الأرباح خلال مختلف سنوات الدراسة، كما لم تستطع الدراسة اثبات جودة أرباح هذه الشركات، ولم تجد أثراً لخصائص جودة التدقيق في الحد من ممارسات إدارة الأرباح أو تحسين جودتها، وتثير هذه النتائج تساؤلات حول جودة التدقيق في الأردن وجودة البيانات المالية المعلنة من قبل الشركات ومدى امكانية الاعتماد عليها في اتخاذ القرارات. أما في كوريا فقد وجدت دراسة (Yoon, 2006) أن هناك فرق واضح بين الوسائل المستخدمة في إدارة الأرباح من قبل المنشآت ذات الدخل المتزايد، والمنشآت ذات الدخل المتناقص، حيث استخدمت المنشآت ذات الدخل المتزايد، الأرباح غير النقدية لأداره أرباحها، وفي مقابل ذلك استخدمت المنشآت ذات الدخل المتناقص، المصاريف غير النقدية (مصاريف الديون المعدومة، وخسائر تقادم الأصول) في إدارة أرباحها. كما أن المنشآت تميل إلى استخدام المستحقات الاختيارية ولكن في نطاق محدود، وذلك بسبب أن المستحقات الاختيارية تستلزم تدفقات نقدية في السنوات التالية. وفي البورصة الأسترالية (Holland, 2003) وجد الباحثان أن الشركات الأسترالية تقوم بإدارة الأرباح لضمان تسجيل أرباح ايجابية وإدامة أداء ربح السنة السابقة. وأظهرت دراسة (Akinobo, 2007) وجود تباين في الارتباط بين المستحقات الاختيارية والعلاوات الخاصة بالمديرين بناء على ظروف الشركة وأن استخدام إدارة الأرباح لتمهيد الدخل (smoothing income) يرفع من الارتباط بين الأرباح والعلاوة، وهذا يعني أن استخدام المستحقات الاختيارية لتمهيد الدخل يزيد في علاوة المديرين. ووجد (شبيطة، 2007) في دراسته بين علاقة الربحية الحالية والربحية المستقبلية وجود مضمون معلوماتي لإدارة الأرباح إضافي للربحية المستقبلية علاوة على الربحية الحالية.

كما أن هناك دراسات ربطت بين إدارة الأرباح وسياسة توزيع الأرباح ففي البورصة الصينية والباكستانية فأنت دراسة (Ali, 2010) استخدمت نموذج جونز المعدل لحساب المستحقات الاختيارية لتظهر أن إدارة الأرباح في كلا البلدين ليس لها تأثير على سياسة توزيع الأرباح، كما أن العلاقة بينهما ليست متشابهة في البلدين وفسر الباحثون ذلك الى قوانين تلك البلاد والتي تسمح بسيطرة العائلات على الشركات وبالتالي عدم السماح بالتلاعب بالبيانات لتحديد نسبة التوزيعات هذه النتيجة تساعد المستثمرين ليصبح عندهم ايمان اكبر بكفاءة الإدارة، ولكن دراسة (Hamdan, 2010) عارضتها لتبين أن الشركات الصناعية المدرجة في سوق دبي للأوراق المالية قد استخدمت المستحقات غير العادية من أجل التلاعب في أرباحها والإعلان عن أرباح مرتفعة خلال فترة الدراسة فجاء نموذج الدراسة ليوضح العلاقة بين إدارة الأرباح وتوزيعات الأرباح حيث أظهرت علاقة موجبة بين إدارة الأرباح وتوزيعات الأرباح بمعنى أن الشركات التي أعلنت عن أرباح مرتفعة لا يقابلها تدفقات نقدية فعلية وزعت أرباحاً نقدية مما قد يؤدي بها إلى التعثر المالي. وبينت دراسة (Farinha, 2007) التي أجريت على الشركات الأمريكية خلال الفترة (1967-2003) أن احتمالية دفع الشركة لتوزيعات الأرباح تزداد بزيادة جودة الأرباح. كذلك أشارت النتائج إلى أن الشركات التي تتمتع بجودة أرباح أعلى تتجه إلى دفع توزيعات أرباح أكبر.

ومن الدراسات التي ربطت بين إدارة الأرباح والقيمة السوقية (الفار، 2007) التي أظهرت وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين إدارة الأرباح وكل من القيمة السوقية والمخاطر النظامية للشركة. ودراسة (قرعان، 2006) التي اختبرت أثر تسويات الاستحقاق الخاضعة إلى سيطرة الإدارة على عوائد الأسهم السوقية للشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان وكانت أبرز نتائجها

وجود تأثير لتسويات الاستحقاق الخاضعة وغير الخاضعة إلى سيطرة الإدارة على عوائد الأسهم السوقية. واستخدمت (Naveen, 2008) في دراستها نموذج جونز المعدل لاحتمال المستحقات الاختيارية على عينة مكونة من (1500) شركة أمريكية باستخدام عدد من المتغيرات الضابطة وهي: الجوافز الإدارية، حجم الشركة، نسبة اقتراض بالدين. وذلك لإختبار الفرضية التي نصت على ان الشركات تتلاعب بالإرباح صعوداً عندما تتوقع بأن الإيرادات سوف تكون أقل من ربحية السهم المتوقع، حيث بينت الدراسة أن الشركات تتلاعب بالإرباح للوصول الى عتبة السهم كون ربح السهم مرتبط بشكل مباشر مع شروط الدين ورغم أن هذا التلاعب مكلفاً حيث يؤدي بالشركة إلى دفع ضرائب أعلى، إلا أن أرباح السهم تبقى مهمة في المقام الأول، ويكون ذلك أكثر شدة قبل قانون (Sarbanes-Oxley). وسعت دراسة (رمضان، 2004) إلى البحث في العلاقة المحتملة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للشركة، وإلى البحث فيما إذا كانت الشركات الأردنية من الناحية العملية تتبع منح متبقي التوزيعات كسياسة لتوزيع الأرباح النقدية على المساهمين والوقوف على الأسباب التي تدفع المستثمرين الأردنيين الى تفضيل الأرباح النقدية على الأرباح الرأسمالية، وأشارت النتائج الى وجود علاقة قوية ذات دلالة إحصائية بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للشركات الأردنية، وكذلك وجدت الدراسة أن سياسة توزيع الأرباح النقدية هي السياسة التي تسهم بشكل كبير في تفسير التغير في القيمة السوقية للشركات الأردنية، بينما لم تسهم سياسة توزيع الأسهم في تفسير القيمة السوقية للشركات الأردنية.

1.2. ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة

1. تربط هذه الدراسة بين دور الاداره بالتلاعب بالأرباح بما يخدم مصالحها مع محاولة تحسين الوضع المالي للشركة وما ينتج عن ذلك من تضليل في البيانات الماليه من جهة، ودرجة الثقة والأمان لدى المستثمرين والمساهمين بالقوائم المالية ومؤشرات الأداء المالي للشركة والتي من أهمها سياسة توزيع الأرباح من جهة أخرى بما سيؤثر على قراراتهم الاستثمارية والتي ستنعكس على سعر السهم السوقي للشركة، وبالتالي جمعت الدراسة بين ثلاثة متغيرات وهي:

- إدارة الأرباح: كمقياس للتلاعب بالأرباح.

- سياسة توزيع الأرباح: كإحدى مؤشرات الأداء المالي للشركة.

- القيمة السوقية للشركة: كمؤشر لقرارات المساهمين والمستثمرين.

2. تفحصت معظم الدراسات السابقة قيام الشركات بإدارة الأرباح وتربطها بالإيرادات والربحية وجودة الأرباح والملكية وجودة التدقيق ومكافآت الإدارة.

3. جاءت الدراسة استكمالاً لجهود الباحثين السابقين لتغطية الجانب التطبيقي لإدارة الأرباح.

3. منهجية الدراسة: -

1.3. مجتمع الدراسة وعينتها:

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية للفترة من (2012- وحتى نهاية 2017) والتي بلغ عددها (88) شركة، وذلك لملاءمة طبيعة بياناتها لإجراء الدراسة. ويعزو الباحثان سبب اختياره للقطاع الصناعي، الى أن طبيعة النشاط الصناعي ترتبط بتوفر فرص أكبر أمام الشركات لإدارة أرباحها، معتمدة في ذلك على المرونة التي تمنحها المعايير المحاسبية لإدارة الشركة، من خلال القدرة على الاختيار من بين بدائل المعالجات المحاسبية لبعض البنود، مثل طرق تقييم المخزون السلعي وطرق الإهلاك للأصول الثابتة وغيرها. حيث أن أهمية هذه البنود تزداد في قطاع الصناعة عنها في القطاعات الأخرى نظراً لضخامة الاستثمار في المخزون وتنوع الأصول الثابتة فيها. بالإضافة الى أن قطاع الصناعة يعتبر من أهم القطاعات في بورصة عمان، الأمر الذي يستدعي المزيد من الدراسة والتحليل، أما السبب وراء اختيار السلسلة الزمنية (2012-2017) فقد جاء لتلافي تأثيرات الأزمة المالية العالمية على بيانات الشركات. أما عينة الدراسة فقد شملت جميع الشركات الصناعية التي تحقق الشروط التالية: تتوافر لها جميع البيانات اللازمة لحساب متغيرات الدراسة وعلى وجه الخصوص البيانات المتعلقة باحتساب المستحقات الاختيارية. أن تكون قد قامت بتوزيع أرباح نقدية لأربع سنوات على الأقل خلال فترة الدراسة. لم تتوقف أسهمها عن التداول خلال فترة الدراسة. لم تخضع إلى عملية اندماج أو إعادة هيكله

خلال فترة الدراسة. أن السنة المالية للشركة تنتهي في 12/31 ولم تتغير طيلة فترة الدراسة. وبناءً على ذلك فإن حجم العينة الذي يحقق الشروط السابقة هو (32) شركة اي ما نسبته 36% من مجتمع الدراسة وتعتبر هذه النسبة من الناحية الإحصائية مقبولة وممثلة للمجتمع، وبإجمالي مشاهدات سنوية قدرها (192) مشاهدة.

2.3. فرضيات الدراسة:

في ضوء طرق وإجراءات الدراسة وأهميتها، واستناداً إلى الدراسات السابقة، تمت صياغة مجموعة من الفرضيات الرئيسية من أجل اختبار العلاقة بين إدارة الأرباح وكل من سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية في الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية. وفيما يلي عرض لفرضيات الدراسة بصياغتها العدمية.

الفرضية الرئيسية الأولى:

تتعلق الفرضية الأولى باختبار مدى ممارسة إدارة الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، لإدارة الأرباح خلال الفترة من 2012 الى 2017 وقد صيغت هذه الفرضية في صورتها العدمية على النحو الآتي: لا توجد مؤشرات ذات دلالة إحصائية على ممارسة إدارة الأرباح في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال فترة الدراسة.

استناداً إلى المرونة المحاسبية التي تمنحها المعايير المحاسبية والتشريعات ذات العلاقة النافذة في البيئة الأردنية، وإلى نتائج اغلب الدراسات السابقة المتعلقة بدراسة سلوك ممارسة إدارة الأرباح (Holland, 2003) و (Yoon, 2006) ، وإلى مستوى كفاءة بورصة عمان؛ يتوقع الباحث وجود مؤشرات ذات دلالة إحصائية على ممارسة الشركات الصناعية لإدارة الأرباح في بيئة الشركات الصناعية الأردنية خلال فترة الدراسة الممتدة من 2012 الى 2017 ؛ وعليه يتوقع الباحثان رفض الفرضية العدمية الرئيسية الأولى وقبول الفرضية البديلة.

الفرضية الرئيسية الثانية:

تتعلق الفرضية الثانية بدراسة علاقة الأثر بين إدارة الأرباح وسياسة توزيع الأرباح ، في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، ومقارنة تأثير تلاعب تلك الشركات بالأرباح من عدمه على سياسة توزيع الأرباح المتمثلة في نسبة الأرباح الموزعة، وعليه فقد صيغت الفرضية في صورتها العدمية على النحو الآتي: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة $(0.05 \geq \alpha)$ لإدارة الأرباح على سياسة توزيع الأرباح في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية. ولاختبار هذه الفرضية تمت صياغة نموذج الانحدار الآتي:-

$$DPO_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EM_{i,t} + \ell_{i,t}$$

حيث:

$DPO_{i,t}$: (المتغير التابع)، سياسة توزيع الأرباح النقدية للشركة (i) في السنة (t).

β_0 : قيمة الثابت (Constant).

β_1 : قيمة الميل (Slope) للمتغير المستقل.

$EM_{i,t}$: (المتغير المستقل)، إدارة الأرباح في الشركة (i) في السنة (t)، وهو متغير وهمي (Dummy Variable) بحيث إذا كانت الشركة تدير أرباحها تعطى الرقم (1) وإلا تعطى الرقم (0).

$\ell_{i,t}$: الخطأ العشوائي.

قامت العديد من الدراسات في البيئات المتطورة بدراسة العلاقة بين ممارسة إدارة الأرباح وسياسة توزيع الأرباح وربحية السهم وجودة الأرباح، حيث تمارس الشركات هذه الظاهرة للتأثير في قرارات المستثمرين والدائنين، ولتجنب الإخلال بشروط عقود الدين، وللمحافظة على أسعار أسهمها وتحقيق مستوى معين لاستقرار سياسة توزيع الأرباح (Farinha, Naveen, 2008) (2007).

الفرضية الرئيسية الثالثة:

تتعلق هذه الفرضية بدراسة علاقة الأثر بين إدارة الأرباح والقيمة السوقية، في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال فترة الدراسة، ومقارنة تأثير تلاعب تلك الشركات بالأرباح من عدمه على القيمة السوقية، وعليه فقد صيغت الفرضية في صورتها العدمية على النحو الآتي: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($0.05 \geq \alpha$) لإدارة الأرباح على القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية.

ولاختبار هذه الفرضية تمت صياغة نموذج الانحدار الآتي:

$$MV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EM_{i,t} + \ell_{i,t}$$

حيث إن:

$MV_{i,t}$: المتغير التابع، القيمة السوقية للشركة (i) في السنة (t).

β_0 : قيمة الثابت (Constant).

β_1 : قيمة الميل (Slope) للمتغير المستقل.

$EM_{i,t}$: المتغير المستقل، إدارة الأرباح في الشركة (i) في السنة (t)، وهو متغير وهمي (Dummy Variable) بحيث إذا كانت الشركة تدير أرباحها تعطى الرقم (1) وإلا تعطى الرقم (0).

$\ell_{i,t}$: الخطأ العشوائي.

بينت نتائج الدراسات السابقة أن القيمة السوقية للشركة تمثل عاملاً مهماً في ممارسة الإدارة لإدارة الأرباح (الفار، 2007) إلا أنه وفي المقابل تُفرض على إدارة هذه الشركات قيوداً وأنظمة صارمة للحاكمة المؤسسية، قد تحد من قدرة هذه الشركات على ممارسة إدارة الأرباح للتأثير على سعر السهم، وبالتالي فإن التوقع فيما يتعلق بهذه الفرضية يعتمد على الموازنة بين فرص إدارة الأرباح المتاحة للشركة، وصرامة القيود التي يفرضها نظام الحاكمة المؤسسية.

الفرضية الرئيسية الرابعة:

تتعلق هذه الفرضية بدراسة علاقة الأثر بين إدارة الأرباح والقيمة السوقية في ظل سياسة توزيع الأرباح خلال الفترة الممتدة من 2012 إلى 2017 وقد صيغت الفرضية في صورتها العدمية على النحو الآتي: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($0.05 \geq \alpha$) لإدارة الأرباح على القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية في ظل سياسة توزيع الأرباح.

ولاختبار هذه الفرضية تمت صياغة نموذج الانحدار المتعدد الآتي:

$$MV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EM_{i,t} + \beta_2 DPO + \ell_{i,t}$$

حيث إن:

$MV_{i,t}$: المتغير التابع، القيمة السوقية للشركة (i) في السنة (t)

β_0 : قيمة الثابت (Constant).

β_1 : قيمة الميل (Slope) للمتغيرات المستقلة.

$EM_{i,t}$: المتغير المستقل، إدارة الأرباح في الشركة (i) في السنة (t)، وهو متغير وهمي (Dummy Variable) بحيث إذا كانت الشركة تدير أرباحها تعطى الرقم (1) وإلا تعطى الرقم (0).

$DPO_{i,t}$ (المتغير الوسيط)، سياسة توزيع الأرباح للشركة (i) في السنة (t).

$\ell_{i,t}$: الخطأ العشوائي.

إن هذه الدراسة تحاول الربط بين إدارة الأرباح والقيمة السوقية بوساطة سياسة توزيع الأرباح وهذا ما تتميز به هذه الدراسة عن الدراسات السابقة، وبالتالي مقارنة أثر إدارة الأرباح على القيمة السوقية بشكل مباشر من جهة ومن خلال سياسة توزيع الأرباح من جهة أخرى لبيان مقدرة الإدارة على الموازنة بين أحد مؤشرات الأداء المالية (سياسة توزيع الأرباح) وقرارات المساهمين والمستثمرين في تحديد القيمة السوقية للشركة.

3.3. قياس متغيرات الدراسة:

تم قياس متغيرات الدراسة، على النحو الآتي:

قياس المتغير: توزيعات الأرباح: إذ تم قياس هذا المتغير بالتوزيعات المعلن عنها للسهم الواحد في نهاية السنة المالية. قياس المتغير: القيمة السوقية للشركة: وهو عبارة عن القيمة السوقية لسعر سهم الشركة معبراً عنها بسعر الإغلاق للسهم لكل شركة من الشركات ضمن العينة في نهاية السنة المالية، مضروباً بعدد الأسهم المكتتب بها (ميداني، 2004) قياس المتغير المستقل: إدارة الأرباح: حاولت العديد من الدراسات السابقة وضع نموذج لقياس مدى تلاعب الشركة في أرباحها، وأن احد أشهر هذه النماذج هو (Jones Model 1995) والذي يعتمد على قياس إدارة الأرباح من خلال قياس المستحقات التي تنشأ جراء استخدام الشركة لمبدأ الاستحقاق المحاسبي مما يوفر لها مساحة أكبر للتلاعب بالأرباح عن طريق تقديم (أو تأخير) الاعتراف بالإيرادات والمصروفات. ويعتمد حساب إدارة الأرباح حسب هذا النموذج على الخطوات التالية : أ. قياس المستحقات الكلية Total Accruals والتي يمكن قياسها بطريقة قائمة التدفق النقدي التي تحتسب فيها المستحقات الكلية من خلال الفرق بين صافي الدخل والتدفق النقدي من العمليات التشغيلية وفق المعادلة التالية:

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

حيث إن:

(Total accruals) $TACC_{i,t}$: المستحقات الكلية للشركة (i) للسنة (t)

(Net income) $NI_{i,t}$: صافي الدخل للشركة (i) للسنة (t)

(Operations cash flow) $OCF_{i,t}$: التدفق النقدي التشغيلي للشركة (i) للسنة (t).

ب. تقدير الميل ($\beta_1, \beta_2, \beta_3$) في نموذج الانحدار التالي الذي سيتم من خلاله احتساب المستحقات غير الاختيارية

(NDACC_{i,t}) لمجموعة شركات العينة في كل سنة على حدة:

$$\frac{TACC_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \ell_{i,t}$$

حيث إن:

(Total accruals) $TACC_{i,t}$: المستحقات الكلية للشركة i، في السنة t.

(Total assets) $A_{i,t-1}$: مجموع الأصول للشركة i، في السنة t-1.

(Change in revenues) $\Delta REV_{i,t}$: التغير في إيرادات الشركة i، بين العامين t، و t-1.

(Change in receivable) $\Delta REC_{i,t}$: التغير في الحسابات تحت التحصيل للشركة i، بين العامين t، و t-1.

(Plant and equipment) $PPE_{i,t}$: حجم العقارات والتجهيزات والممتلكات للشركة i، في السنة t.

$\ell_{i,t}$: الخطأ العشوائي.

وقد تم تقدير الميل في هذا النموذج لمجموع شركات العينة في كل سنة من سنوات الدراسة باستخدام المعادلة السابقة.

ت. تقدير المستحقات غير الاختيارية Non-discretionary Accruals لكل شركة من شركات العينة على حدة وخلال كل سنة من سنوات الدراسة باستخدام $(\beta_1, \beta_2, \beta_3)$ التي تم استخراجها في المعادلة السابقة كما يلي:

$$NDACC_{i,t} = \beta_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_2 (\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}) + \beta_3 (PPE_{i,t})$$

حيث إن:

$NDACC_{i,t}$ (Non-discretionary Accruals): المستحقات غير الاختيارية للشركة i ، في السنة t .

$A_{i,t-1}$ (Total assets): مجموع الأصول للشركة i ، في السنة $t-1$.

$\Delta REV_{i,t}$ (Change in revenues): التغير في إيرادات الشركة i ، بين العامين t ، و $t-1$.

$\Delta REC_{i,t}$ (Change in receivable): التغير في الحسابات تحت التحصيل للشركة i ، بين العامين t ، و $t-1$.

$PPE_{i,t}$ (Plant and equipment): حجم العقارات والتجهيزات والممتلكات للشركة i ، في السنة.

ث. تقدير المستحقات الإختيارية discretionary Accruals لكل شركة بالفرق بين المستحقات الكلية والمستحقات غير الاختيارية، الناتجة عن إتباع المعادلة التالية:

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

حيث إن:

$DACC_{i,t}$ (discretionary Accruals): المستحقات الاختيارية للشركة i ، في السنة t .

$TACC_{i,t}$ (Total accruals): المستحقات الكلية للشركة i ، في السنة t .

$NDACC_{i,t}$ (Non-discretionary Accruals): المستحقات غير الاختيارية للشركة i ، في السنة t .

ج. إحتساب متوسط المستحقات الاختيارية: حيث يتم احتساب متوسط المستحقات الاختيارية لكل شركة من شركات العينة خلال سنوات الدراسة، وذلك لغرض تصنيفها إلى شركات ممارسة لإدارة الأرباح، وأخرى غير ممارسة لإدارة الأرباح.

ح. تصنيف شركات العينة لممارسة وغير ممارسة لإدارة الأرباح: لتصنيف شركات العينة إلى شركات ممارسة أو غير ممارسة لإدارة الأرباح، فإنه يجب الأخذ بعين الاعتبار قيمة متوسط المستحقات الاختيارية، بحيث أنه تعتبر الشركة ممارسة لإدارة الأرباح إذا كانت قيمة مستحقاتها الاختيارية في السنة تساوى أو تزيد على قيمة متوسط مستحقاتها الاختيارية، بينما تعتبر الشركة غير ممارسة لإدارة الأرباح إذا انخفضت قيمة مستحقاتها الاختيارية في السنة عن قيمة متوسط مستحقاتها الاختيارية، وذلك خلال سنوات الدراسة. وكنيجة لذلك إذا كانت القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية في عام معين تفوق متوسط المستحقات الاختيارية للشركة خلال فترة الدراسة فإن الشركة تكون قد مارست إدارة الأرباح وتعطى الرقم (1) وإلا تكون لم تمارس إدارة الأرباح وتعطى الرقم (0).

قياس المتغير الوسيط: سياسة توزيع الأرباح:

تنقسم سياسة توزيع الأرباح التي تقوم بها الشركة الى ثلاثة أقسام: التوزيعات النقدية، توزيعات الأسهم والأسهم المعاد شراؤها (أسهم الخزينة). سيتمثل المتغير الوسيط في سياسة التوزيعات النقدية لارتباطها بصافي الربح بعد الفوائد والضرائب والتي تمثل نسبة الأرباح النقدية الموزعة واستثناء توزيعات الأسهم وإعادة شراء الأسهم.

نسبة الأرباح النقدية الموزعة = الأرباح الموزعة ÷ صافي الربح بعد الفوائد والضرائب*100%.

(Ali shah, 2010)

مع الأخذ بعين الاعتبار خصم الأرباح النقدية الموزعة من الاحتياطي الاختياري وحساب الأرباح والخسائر المدورة للسنة السابقة.

4. التحليل الإحصائي واختبار الفرضيات:

1.4. إختبار صحة البيانات للتحليل الإحصائي:

قبل البدء بتحليل البيانات واختبار الفرضيات، يجب أولاً التعرف إلى خصائص البيانات للتأكد من ملاءمة نماذج الدراسة، وذلك بإجراء الاختبارات الآتية:

1.1.4. اختبارات استقرار السلاسل الزمنية Time Series Stationarity

إنّ الأبحاث التطبيقية التي تستخدم السلاسل الزمنية تفترض استقرار تلك السلاسل Stationarity، التي تشترط أن يكون متوسطها وتباينها ثابتين. كما أنّ قيمة التغير Covariance بين فترتين زمنيتين تعتمد فقط على الفجوة الزمنية Lag، وليس على الزمن الحقيقي الذي يتم فيه قياس التغير. وفي بعض الأحيان ينشأ الارتباط الذاتي Autocorrelation لأنّ السلسلة الزمنية التي تبني عليها الدراسة غير مستقرة Non Stationary، وإذا لم تتم معالجة هذه المشكلة؛ فإنه لا يمكن تعميم نتائج الدراسة التي يتم التوصل إليها (Gujarati, 2003). وفي العادة يتم اكتشاف مشكلة الارتباط الذاتي للسلاسل الزمنية باستخدام عدة طرق منها: اختبارات جذر الوحدة Unit Root المتضمنة لاختبار Augmented Dicky-Fuller test (ADF) المعلمي، واختبار Phillips-Peron (PP) غير المعلمي، واللذين تمّ استخدامهما في هذه الدراسة باستخدام حزمة برمجيات E-Views. وتكون قاعدة القرار لهذين الاختبارين قبول الفرضية العدمية مقابل الفرضية البديلة إذا كانت القيمة المطلقة المحسوبة للإختبارين أكبر من القيمة المطلقة للمجدولة عند مستوى دلالة 5% و 10%. من الجدول رقم (1) يلاحظ أن القيمة المطلقة المحسوبة للإختبارين (PP, ADF) للمتغيرين (القيمة السوقية، ونسبة الأرباح النقدية الموزعة) هما أقل من القيمة المطلقة للمجدولة عند مستوى دلالة 5% و 10% مما يشير إلى قبول الفرضية البديلة أي أن بيانات السلسلة الزمنية المستخدمة في هذين المتغيرين هي مستقرة) وللتغلب على هذه المشكلة سيتم أخذ فترة إبطاء زمنية أولى (Lag1) عند اختبار نماذج الدراسة.

2.1.4. اختبار التوزيع الطبيعي Normal Distribution Test

نلاحظ من خلال نموذج الدراسة، بأنه يشتمل على ثلاثة متغيرات تشمل المتغير المستقل والمتغير التابع والمتغير الوسيط، وكخطوة أولى يجب أولاً التعرف على توزيع البيانات وذلك للتأكد من كون البيانات موزعة بشكل طبيعي أم لا، حيث يترتب على التعرف على توزيع البيانات اختيار الأسلوب الإحصائي الملائم لاختبار الفرضيات. وبما أن هناك متغيراً وهمياً واحداً هو إدارة الأرباح يعتبر منفصلاً قطعاً لن يخضع إلى التوزيع الطبيعي. ومن أجل تحقيق ذلك تمّ استخدام اختبار (Jarque-Bera) المعلمي، وتكون قاعدة القرار قبول الفرضية العدمية بأنّ البيانات تتبع التوزيع الطبيعي إذا كانت احتمالية اختبار J-B أكبر من 0.05

جدول رقم (1) اختبار استقرار السلاسل الزمنية والتوزيع الطبيعي

اختبار استقرار السلاسل الزمنية					المتغير	
Time Series Stationarity						
القيم المجدولة			القيم المحسوبة			
المعنوية	PP	ADF	PP Test	ADF Test		
5%	-3.744	-4.069	-1.480	-2.153	MV	القيمة السوقية
10%	-3.034	-3.207	-2.396	-0.617	DPO	نسبة الأرباح النقدية الموزعة
اختبار التوزيع الطبيعي						
Normal Distribution Test						
Kurtosis	Skewness	Jarque-Bera				
		P-value	J-B Test			
2.341	1.009	0.000	36.039	MV	القيمة السوقية	
3.000	-0.540	0.009	9.329	DPO	نسبة الأرباح النقدية الموزعة	

من الجدول رقم (1) يلاحظ أن احتمالية اختبار (J-B) هي أقل من 5% مما يشير إلى قبول الفرضية البديلة أي عدم توزيع بيانات المتغيرات المتصلة بهذه الدراسة طبيعياً، ويعزز هذه النتيجة أن الالتواء Skewness لا يقترب من الصفر، والتفرطح Kurtosis لا يقترب من (3) مجتمعين مما يؤكد عدم اقتراب بيانات هذه المتغيرات من التوزيع الطبيعي. وللتغلب على هذه المشكلة فقد تم أخذ اللوغاريتم الطبيعي (Natural Log.) لهذه المتغيرات. وبما أن حجم العينة كبير، فلن تكون مشكلة عدم توزيع البيانات طبيعياً مؤثرة على صحة نماذج الدراسة.

3.1.4. اختبار التداخل الخطّي Multicollinearity Test

إنّ قوّة النموذج الخطّي العام (GLM) تعتمد أساساً على فرضية استقلال Independency كل متغير من المتغيرات المستقلة. وإذا لم يتحقق هذا الشرط؛ فإنّ النموذج الخطّي العام عندئذ لا يصلح للتطبيق، ولا يمكن اعتباره جيداً لعملية تقدير المعلمات (السيفو ومشعل، ص. 167، 2003). ولتحقيق ذلك يتم استخدام مقياس Collinearity Diagnostics، وذلك باحتساب معامل Tolerance لكل متغير من المتغيرات المستقلة، ومن ثمّ يتم إيجاد معامل (VIF) Variance Inflation Factor؛ إذ يعدّ هذا النموذج مقياساً لتأثير الارتباط بين المتغيرات المستقلة. وقد بين (بشير، 2003) (بشير، 2003) ان الحصول على قيمة (VIF) أعلى من (5) يشير إلى وجود مشكلة التعدد الخطّي للمتغير المستقل المعني.

جدول رقم (2) اختبارات الارتباط الذاتي والتداخل الخطّي واختبارات ثبات تباين الخطأ العشوائي

اختبار عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي		اختبار الارتباط الذاتي		النموذج
Heteroscedasticity Test		Autocorrelation Test		
p-value	White Test	Durbin-Watson		
0.679	0.172	1.808		الأول
0.535	0.387	.3211		الثاني
0.000	5.058	.3262		الثالث
اختبار التداخل الخطّي				الثالث
VIF	Tolerance	المتغير		
1.001	0.999	إدارة الأرباح		
1.001	0.999	نسبة الأرباح النقدية الموزعة		

من الجدول رقم (2) يلاحظ ان قيمة (VIF) للمتغيرات المستقلة في النموذج الثالث هي دون الـ (5) لذا يمكن القول ان نموذج الدراسة الثالث لا يعاني من مشكلة التعدد الخطّي. أما النموذجان الأول والثاني فلا يحسب لهما اختبار التعدد الخطّي كونهما يمثلان انحداراً بسيطاً.

4.1.4. اختبار الارتباط الذاتي Autocorrelation Test

تظهر مشكلة الارتباط الذاتي في النموذج إذا كانت المشاهدات المتجاورة مترابطة؛ ممّا سيؤثر على صحة النموذج؛ إذ سيكون أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع بدرجة كبيرة من جزاء ذلك الارتباط. وللتحقق من وجود هذه المشكلة في النماذج يتم استخدام اختبارات معينة مثل اختبار Durbin Watson؛ إذ يعدّ هذا الاختبار من أكثر الطرق استخداماً بين الاقتصاديين القياسيين. وتراوح قيمة هذا الإختبار بين (0 ، 4)، وقد بين (بشير، 2003) أنّ النتيجة القريبة من الصفر تشير إلى وجود ارتباط موجب قوي بين البواقي المتعاقبة، أما النتيجة القريبة من 4 فتشير إلى وجود ارتباط سالب قوي. أما النتيجة المثلى فهي التي تتراوح بين (1.5 - 2.5)؛ إذ تشير إلى عدم وجود ارتباط ذاتي بين القيم المتجاورة للمتغيرات. ويشعر الاقتصاديون القياسيون بالاطمئنان إلى نتائجهم عندما تكون قيمة (D-W) المحسوبة قريبة من (2) ويعتبرون أنّ مشكلة الارتباط الذاتي ليست حادة؛ إذ لا دليل على وجود ارتباط ذاتي وموجب (سيفو، 2003). من الجدول رقم (2) نستطيع القول ان نماذج الدراسة الثلاثة تخلو من مشكلة الارتباط الذاتي.

5.1.4. اختبار عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي Heteroscedasticity Test

أحد الافتراضات المهمة لنماذج الانحدار الكلاسيكي، وتطبيق طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) هو أن تباين الأخطاء العشوائية ثابت، بالإضافة إلى أن متوسطها يجب أن يكون مساوياً للصفر، وإذا كان تباين الخطأ العشوائي غير ثابت؛ فتستخدم بعض الأساليب الإحصائية للتغلب على هذه المشكلة، مثل اختبار White، الذي يتم إجراؤه بشكل روتيني باستخدام حزمة برمجيات E-Views بعد اكتشافه من خلال البرمجيات نفسها. من الجدول رقم (2) يلاحظ أن الإحتمال (p -value) للاختبار White للنموذجين الأول والثاني هو أكبر من 5% مما يشير إلى قبول الفرضية العدمية أن هذين النموذجين يعانيان من مشكلة عدم ثبات الخطأ العشوائي مقابل الفرضية البديلة (أن هذين النموذجين لا يعانيان من مشكلة عدم ثبات الخطأ العشوائي). وتم التغلب على هذه المشكلة باستخدام E-Views أما النموذج الثالث للدراسة فإنه لا يعاني من مشكلة عدم ثبات الخطأ العشوائي.

2.4. اختبار الفرضيات:

يهدف هذا الجزء من الدراسة إلى اختبار أثر إدارة الأرباح على سياسة توزيع الأرباح ومن ثم على القيمة السوقية. ثم الجزء الأخير والمتعلق بالفرضية الرابعة الهادفة إلى اختبار أثر إدارة الأرباح على القيمة السوقية في ظل وجود سياسة توزيع الأرباح.

إختبار مدى وجود مؤشرات ذات دلالة إحصائية على قيام إدارة الشركة الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان، بإدارة أرباحها:

والسؤال الذي يعبر عن هذه الفرضية هو هل تمارس إدارة الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية إدارة الأرباح خلال فترة الدراسة؟ لأختبار هذه الفرضية فإن قاعدة القرار تكون بقبول الفرضية العدمية، إذا كانت قيمة (T-Test) و (Z-Test) المحسوبة هي أقل من قيمتها المجدولة عند مستوى ثقة 95% وكذلك فإن إحتمالهما (P-Value) أكبر من 5%.

تختبر الفرضية الأولى مدى ممارسة الشركات الصناعية الأردنية لإدارة الأرباح. وسعيًا وراء تحديد مدى معنويتها وامكانية تعميم نتائجها لذا تم استخدام اختبار (One Sample t-Test) وهو من الاختبارات المعلمية (Parametric Test) الذي يهدف إلى استطلاع تحقق ظاهرة ما وقد تمت إعادة فحص الفرضيات باستخدام اختبار (One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test)، واختبار (Binomial Test) وهما من الاختبارات غير المعلمية (Non-Parametric Test) وقد ظهرت النتائج كما هي بالجدول رقم (3).

جدول رقم (3) اختبار الفرضية الأولى

الشركات التي لم تدر أرباحها		الشركات التي أدارت أرباحها	
النسبة	التكرار	النسبة	التكرار
56.2	108	43.8	84
الاختبار غير المعلمي Non-Parametric Test		الاختبار المعلمي Parametric Test	
Binomial Test	Z-Test	P-value	T-Test
430.0	5.168*	0.000	3.831**
0.497	الإنحراف المعياري	0.438	الوسط الحسابي

* ذات دلالة إحصائية عند 5%، ** ذات دلالة إحصائية عند 1%.

جميع الاختبارات تمت عند درجة معنوية 95%

قيمة T المجدولة عند 95% ودرجات حرية (1-192) هي 1.645

قيمة Z المجدولة عند 95% هي 1.96

يظهر الجدول رقم (3) أن هناك 84 حالة تمت فيها عمليات إدارة الأرباح خلال فترة الدراسة من قبل إثنين وثلاثين شركة صناعية أردنية، 108 حالة لم تتم فيها عمليات إدارة الأرباح. وعند اختبار الفرضية العدمية بأن الشركات الصناعية الأردنية

لم تدرأرباحها خلال فترة الدراسة والتي يمكن التعبير عنها بالرمز $[H_0 : \mu = 0]$ مقابل الفرضية البديلة التي تشير إلى قيام الشركات الصناعية الأردنية بإدارة أرباحها خلال فترة الدراسة والتي يمكن التعبير عنها بالرمز $[H_1 : \mu \neq 0]$. يتضح من الجدول رقم (3) ومن خلال الإختبارات المعلمية وغير المعلمية أن قيمة (T-Test) و (Z-Test) هما أكبر من قيمتها المجدولة عند مستوى ثقة 95% وكذلك فإن احتمالهما (P-Value) واحتمال اختبار (Binomial Test) أقل من 5%؛ وعليه يمكن رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة، أي إن سلوك الشركات الصناعية الأردنية قد تميز بإدارة الأرباح خلال فترة الدراسة.

إختبار أثر إدارة الأرباح على كل من سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية.

والسؤال الذي يعبر عن هذه الفرضية هو هل هناك أثر لإدارة الأرباح على سياسة توزيع الأرباح في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية؟ لأختبار هذه الفرضية فإن قاعدة القرار تكون بقبول الفرضية العدمية، إذا كانت قيمة (T-Test) و (F-test) هي أقل من قيمتها المجدولة عند مستوى ثقة 95% وكذلك فإن احتمالهما (P-Value) أكبر من 5%.

تختبر الفرضية الثانية أثر إدارة الأرباح على سياسة توزيع الأرباح في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، وتتساءل الفرضية فيما إذا كانت إدارة الأرباح التي تمارسها إدارة الشركات الصناعية تؤثر بأحد أهم القرارات المالية وهي سياسة توزيع الأرباح. تم استخدام طريقة الإنحدار البسيط (Simple Regression) كونها تدرس أثر متغير مستقل واحد في المتغير التابع، باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (Ordinary Least Squares OLS). وتستخدم هذه الطريقة في إختبار فرضيات الدراسة على الرغم من كون المتغير المستقل (إدارة الأرباح) هو متغير وهمي (Dummy variable) إذ بين (Koop, 2006) أن طريقة المربعات الصغرى العادية تستخدم حتى وإن كان أحد المتغيرات المستقلة هو متغير وهمي، أما في حال كون المتغير التابع هو المتغير الوهمي نستخدم إختبار (Logistic Regression). ظهرت النتائج كما هي بالجدول رقم (4).

جدول رقم (4) تقدير نماذج الدراسة

النموذج	المتغيرات المستقلة	المتغير التابع	الإرتباط R	معامل التحديد R ²	β	t-test	p-value	F	p-value
الأول	إدارة الأرباح	نسبة توزيعات الأرباح	0.034	0.001	0.019	0.466	0.642	0.217	0.642
الثاني	إدارة الأرباح	القيمة السوقية	0.18	0.032	0.497	2.252**	0.000	2.063**	0.000
الثالث	إدارة الأرباح	القيمة السوقية	0.659	0.655	0.975	4.323**	0.001	18.604**	0.000
	نسبة التوزيعات النقدية								

* ذات دلالة إحصائية عند 5%، ** ذات دلالة إحصائية عند 1%.

جميع الإختبارات تمت عند درجة معنوية 95%

قيمة t المجدولة عند مستوى معنوية 5% ودرجات حرية (n - p - 1) حيث n عدد مفردات العينة، p عدد β في النموذج وهي (192 = 1 - 1 - 192) وهي 1.658

قيمة F المجدولة عند مستوى معنوية 5% ودرجات حرية (البسط p حيث p عدد β في النموذج = 1)، (المقام n-p-1 وهي 190 = 1 - 1 - 192) وهي 2.04

قيمة F المجدولة عند مستوى معنوية 5% ودرجات حرية (البسط p حيث p عدد β في النموذج = 2)، (المقام n-p-1 وهي 189 = 2 - 1 - 192) وهي 1.65

من الجدول رقم (4) يلاحظ إنخفاض نسبة الارتباط بين إدارة الأرباح ونسبة التوزيعات النقدية من الأرباح، أما حجم وإتجاه تأثير إدارة الأرباح على التوزيعات النقدية فيلاحظ أن معامل $\beta = 0.019$ وهذا يشير إلى أن تأثير إدارة الأرباح على التوزيعات

النقدية هو موجب بمعنى أن الشركات تدير أرباحها بزيادتها، مما ينعكس على زيادة التوزيعات النقدية. كذلك فإن معامل التحديد R^2 منخفض جداً مما يشير إلى إنخفاض القوة التفسيرية للمتغير المستقل (إدارة الأرباح) بالمتغير التابع (نسبة التوزيعات النقدية). وعند إختبار الفرضية العدمية، ان إدارة الأرباح لا تؤثر على توزيعات الأرباح النقدية والتي يمكن التعبير عنها رياضياً ($\beta=0$) مقابل الفرضية البديلة التي مفادها وجود تأثير لإدارة الأرباح على توزيعات الأرباح النقدية والتي يمكن التعبير عنها رياضياً ($\beta \neq 0$). فإن الجدول رقم (4) يتبين أن معامل ($\beta=0.019$) وهو موجب. بمعنى أن الشركات التي مارست إدارة الأرباح في سبيل زيادة أرباحها عمدت إلى توزيعات نقدية أكبر. غير أن هذه النتيجة لا يمكن تعميمها، إذ لم يكن معامل (β) ذو دلالة احصائية في النموذج إذ كانت قيمة (T-test) لها أقل من قيمتها المجدولة وكذلك فإن قيمة (F-test) للنموذج كانت أقل من قيمتها المجدولة وإحتمالها (p -value) أكبر من (0.05). بناءً على هذه النتائج فإنه لا يمكننا رفض الفرضية العدمية ويمكن القول إن إدارة الأرباح في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية لا تؤثر على سياسة توزيع الأرباح النقدية في تلك الشركات.

إختبار الفرضية الثالثة: أثر إدارة الأرباح في القيمة السوقية:

والسؤال الذي يعبر عن هذه الفرضية هو هل هناك أثر لإدارة الأرباح على القيمة السوقية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية؟ لأختبار هذه الفرضية فإن قاعدة القرار تكون بقبول الفرضية العدمية، إذا كانت قيمة (T-Test) و (F-test) هي أقل من قيمتها المجدولة عند مستوى ثقة 95% وكذلك فإن احتمالهما (P-Value) أكبر من 5%.

تسعى الفرضية الثالثة إلى دراسة تأثير إدارة الأرباح على القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية الأردنية، وتتساءل فيما إذا كان المستثمر يعتمد فقط على رقم صافي الربح المعلن من قبل الشركة في اتخاذ قراراته الاستثمارية أم يذهب إلى أبعد من ذلك في دراسة وتحليل سلوك الشركة في إدارة الأرباح ومقارنتها بالتدفقات النقدية لها؟ ولإختبار هذه الفرضية تم استخدام الإنحدار البسيط والذي ظهرت نتائجه كما بالجدول رقم (4).

من الجدول رقم (4) يلاحظ أن معامل التحديد R^2 للعلاقة بين إدارة الأرباح والقيمة السوقية للأسهم هو 3.2% مما يشير إلى تأثير القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية الأردنية بإدارة الأرباح. وعند إختبار الفرضية العدمية أن إدارة الأرباح لا تؤثر على القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية الأردنية والتي يمكن التعبير عنها رياضياً ($\beta=0$) مقابل الفرضية البديلة التي تنادي بوجود تأثير لإدارة الأرباح على القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية الأردنية والتي يمكن التعبير عنها رياضياً ($\beta \neq 0$). من الجدول رقم (4) يلاحظ أن معامل ($\beta=0.497$). وهذا يشير إلى حجم واتجاه تأثير إدارة الأرباح على القيمة السوقية هو موجب بمعنى أن الشركات التي مارست إدارة الأرباح في سبيل زيادة أرباحها استطاعت التأثير على قرارات المستثمرين والمتعاملين في بورصة عمان مما أسهم في زيادة القيمة السوقية لهذه الشركات. هذه النتيجة يمكن تعميمها إذ أن معامل (β) كان ذا دلالة احصائية في النموذج إذ كانت قيمة (t-test) لها أكبر من قيمتها المجدولة وإحتمالها (p -value) أقل من (0.05) وكذلك فإن قيمة (F-test) للنموذج كانت أكبر من قيمتها المجدولة وإحتمالها (p -value) أقل من (0.05). بناءً على هذه النتائج يمكن رفض الفرضية العدمية أن إدارة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية لا تؤثر على القيمة السوقية لهذه الشركات. مقابل الفرضية البديلة أن إدارة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية تؤثر على القيمة السوقية لهذه الشركات.

إختبار أثر إدارة الأرباح على القيمة السوقية في ظل سياسة توزيع الأرباح.

والسؤال الذي يعبر عن هذه الفرضية هو هل هناك أثر لإدارة الأرباح على القيمة السوقية في ظل سياسة توزيع الأرباح في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية؟ لإختبار هذه الفرضية فإن قاعدة القرار تكون بقبول الفرضية العدمية، إذا كانت قيمة (T-Test) و (F-test) هي أقل من قيمتها المجدولة عند مستوى ثقة 95% وكذلك فإن احتمالهما (P-Value) أكبر من 5%. بعد دراسة أثر إدارة الأرباح في التوزيعات النقدية، ومن ثم دراسة أثر إدارة الأرباح في القيمة السوقية للشركة تأتي الفرضية الأخيرة التي تهدف إلى قياس أثر إدارة الأرباح على القيمة السوقية للشركة

في ظل توزيعات الأرباح النقدية، بمعنى أن الشركات التي أدارت أرباحها وقامت بتوزيعات أرباح هل استطاعت التأثير على القيمة السوقية للشركة؟ لقياس هذه الفرضية تم بناء نموذج انحدار متعدد (Multiple Regression) حيث كانت القيمة السوقية للشركة هي المتغير التابع وإدارة الأرباح والتوزيعات النقدية كمتغيرات مستقلة في النموذج. ظهرت النتائج كما هي في الجدول رقم (4). من هذا الجدول يلاحظ ارتفاع نسبة معامل التحديد 0.655 وهذا يشير إلى قوة النموذج وتمثيله للعلاقة بين المتغيرات. كما أن (F -test) للنموذج جاءت ذات دلالة احصائية. وعند اختبار الفرضية العدمية من أن إدارة الأرباح لا تؤثر على القيمة السوقية للشركة في ظل توزيعات الأرباح التي يمكن كتابتها كما يلي ($\beta_1=\beta_2=0$) مقابل الفرضية البديلة التي تنادي بوجود تأثير لإدارة الأرباح على القيمة السوقية للشركة في ظل توزيعات الأرباح التي يمكن كتابتها كما يلي ($\beta_1\neq\beta_2\neq 0$). من الجدول رقم (4) يلاحظ أن متغيري إدارة الأرباح والتوزيعات النقدية كانا ذوي دلالة احصائية.

5. إستنتاجات الدراسة والتوصيات:

بعد أن تم القيام بتحليل بيانات الدراسة ومعالجتها واختبار الفرضيات في ضوء منهجية واضحة ومحددة للوصول إلى الأهداف المنشودة، سيتناول الباحثان في هذا الجزء النتائج التي توصلت إليها الدراسة فيما يتعلق باختبار مدى ممارسة إدارة الأرباح لدى الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية وأثرها على سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية بصورة مباشرة من جهة وأثرها على القيمة السوقية في ظل سياسة توزيع الأرباح من جهة أخرى، كما سيتناول الباحثان في هذا الجزء مجموعة من التوصيات في ضوء النتائج التي تم التوصل إليها، وذلك من أجل الحد من مشكلة الدراسة.

1.5. مناقشة النتائج:

لقد استهدفت هذه الدراسة اكتشاف مدى ممارسة الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية لإدارة الأرباح (التلاعب بالأرباح) وبالتالي التضليل في الإفصاح المالي، وذلك من خلال تدخلها بعمليات القياس المحاسبي، وذلك باستغلال المرونة المتاحة لها بالمعايير المحاسبية للتأثير في صافي الربح المعلن لتحقيق أهداف الإدارة. كما استهدفت الدراسة بيان أثر إدارة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية على قيمتها السوقية والتي تعتبر مؤشراً هاماً لقرارات المساهمين والمستثمرين وذوي المصالح. بالإضافة إلى بيان أثر إدارة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية على سياسة توزيع الأرباح كإحدى أهم السياسات المالية في الشركة ومدى انعكاسها على قيمتها السوقية. ولتحقيق أهداف الدراسة، طُرحت عدة فرضيات تمثل ثلاثة أجزاء، ومن اختبار تلك الفرضيات تم التوصل إلى النتائج التالية التي يمكن تلخيصها فيما يلي:

1. أظهرت نتائج اختبار هذه الفرضية وجود دلالة إحصائية على ممارسة إدارات الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان، لظاهرة إدارة الأرباح، وأن نسبة الشركات الممارسة لإدارة الأرباح بلغت 44% من إجمالي الشركات، بالرغم من وجود بعض التباين خلال تلك السنوات. ويعزو الباحثان ذلك إلى قيام هيئة الأوراق المالية بتحديث "تعليمات إفصاح الشركات المصدرة والمعايير المحاسبية ومعايير التدقيق لسنة 2004". وهو الذي انعكس بصورة إيجابية، في شكل امتناع الشركات محل الدراسة عن ممارسة إدارة الأرباح التزاماً بمعايير الإفصاح التي تم إصدارها. ولكن لم يستمر ذلك الالتزام خلال السنوات التالية بل انعكس سلباً على ارتفاع نسبة الممارسة إلى الحد الذي فاق كل السنوات السابقة، والذي ربما يكون مرده إلى شعور بعض الشركات بأن عملية التزامها بمعايير الإفصاح ربما يترتب عليه بعض المشاكل التي سوف تنعكس سلباً على عرض الأوضاع المالية للشركة. بالإضافة إلى احتمالية أن الشركات قد اكتشفت بعض الثغرات في قانون الإفصاح، وتم العمل على استغلالها في خدمة مصالح الشركة. بالإضافة إلى ماسبق، فإن الباحثان يرون إن التفاوت الواضح في الدخل بين السنوات ربما يكون ناتجاً عن تقييم بعض الأصول بالقيمة العادلة، والذي انعكس على الدخل ولم ينعكس على قائمة التدفقات النقدية. وتتوافق نتيجة هذه الدراسة مع دراسة (عماد، 2013) (مومني، 2006) التي أشارت نتائج كل

منهما إلى ممارسة الشركات الأردنية لإدارة الأرباح مستغلةً المرونة المتاحة بالمعايير المحاسبية. والعديد من الدراسات الأخرى في بيئات مختلفة مثل دراسة كل من: (Yoon, 2006) (Holland, 2003).

2. أظهرت نتائج اختبار الفرضية الثانية عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية لإدارة الأرباح على سياسة توزيع الأرباح في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية. فالشركات التي تمارس إدارة الأرباح وتظهر أرباحاً مرتفعة لا يقابلها تدفقات نقدية فعلية تنأى بنفسها عن توزيعات أرباح مرتفعة وذلك لعدم توفر السيولة الكافية لديها من جهة، ولضمان عدم تعرضها إلى أزمات مالية جراء توزيع أرباح وهمية. في حين أن الشركات التي تمارس إدارة الأرباح وتظهر أرباحاً منخفضة فأنها قد تلجأ إلى حساب الإحتياطي الاختياري والأرباح والخسائر المدورة للمحافظة على استقرار نسبة الأرباح الموزعة. وبالتالي فإن إدارت الشركات الصناعية موضوع الدراسة استطاعت المواءمة بين استغلال ظاهرة إدارة الأرباح لتحقيق أهدافها، وأهم القرارات المالية وهي سياسة توزيع الأرباح دون التأثير على وضعها المالي. وتؤكد دراسة (رمضان، 2004) أن الشركات الأردنية من الناحية العملية لا تتبع منهج متبقي التوزيعات كسياسة لتوزيع الأرباح النقدية على المساهمين، مما يعني أن سياسة توزيع الأرباح النقدية للشركات الأردنية على مستوى السوق مستقلة عن سياسة الاستثمار. بل تحاول الحفاظ على سياسة توزيع أرباح نقدية مستقرة. وتختلف هذه النتيجة مع دراسة (Hamdan, 2010) التي وجدت علاقة بين إدارة الأرباح الموجبة وتوزيعات الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في سوق دبي للأوراق المالية والتي أدت إلى تعرضها للأزمات المالية جراء ذلك. في حين تتوافق هذه النتيجة مع دراسة (Ali shah, 2010) والتي استهدفت دراسة أثر إدارة الأرباح على سياسة توزيع الأرباح لبلدين هما الصين والباكستان حيث أظهرت النتائج أن إدارة الأرباح في كلا البلدين ليس لها تأثير على سياسة توزيع الأرباح وقام الباحثون بتفسير ذلك استناداً إلى قوانين تلك البلدان والتي تسمح بسيطرة العائلات على الشركات وبالتالي عدم السماح بالتلاعب بالبيانات لتحديد نسبة التوزيعات.

3. أظهرت نتائج اختبار الفرضية الثالثة وجود أثر ذي دلالة إحصائية لإدارة الأرباح على القيمة السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية. أي أن إدارة الشركات الصناعية استطاعت خداع وتضليل المتعاملين بالسوق المالي من خلال إدارة الأرباح مما يشير إلى وجود تدني في مستوى كفاءة بورصة عمان، وبالتالي فإن الشركات التي مارست إدارة الأرباح في سبيل زيادة أرباحها استطاعت نقل إشارات غير دقيقة انعكست على قرارات المحللين الماليين والمساهمين والمستثمرين وذوي المصالح في تحديد القيمة السوقية للشركة، مما أسهم في زيادة القيمة السوقية لهذه الشركات. وهذا يؤكد أن معظم المستثمرين يعتمدون بالدرجة الأساس على رقم صافي الربح المعلن من قبل الشركة في اتخاذ قراراته الاستثمارية دون أن يذهبوا إلى أبعد من ذلك في دراسة وتحليل سلوك إدارة الأرباح لإدارة الشركة ومقارنتها بالتدفقات النقدية لها.

4. أظهرت نتائج اختبار هذه الفرضية وجود أثر ذي دلالة إحصائية لإدارة الأرباح على القيمة السوقية للشركة في ظل سياسة توزيع الأرباح في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية. وقامت هذه الفرضية على فكرة الربط بين إدارة الأرباح والعلاقة الجدلية بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية للشركة، بمعنى أن الشركات التي أدارت أرباحها وقامت بتوزيعات أرباح استطاعت التأثير على القيمة السوقية للشركة. وبالتالي فإن إدارة الشركات التي أقدمت على التلاعب في أرباحها استطاعت الموازنة بين أحد أهم القرارات المالية (سياسة توزيع الأرباح) دون الإضرار بوضعها المالي والتأثير على قرارات المساهمين والمستثمرين والمحللين الماليين وذوي المصالح في تحديد القيمة السوقية للشركة من خلال محاولتها المحافظة على سياسة توزيع أرباح مستقرة إلى حد ما، مستغلة في ذلك تدني كفاءة السوق المالي وقلة وعي المستثمرين بإدارة الأرباح وتركيزهم المحدود على رقم صافي الربح المعلن وسياسة توزيع الأرباح كأحد أهم مؤشرات استقرار الأداء المالي للشركات في تقييمهم لسعر أسهم تلك الشركات.

2.5. التوصيات:

- بالاعتماد على نتائج الجزء الأول المتعلق بممارسة الشركات الصناعية لإدارة الأرباح فان الدراسة توصي بما يلي:
1. العمل على توعية مستخدمي التقارير المالية بشكل عام، والمستثمرين بشكل خاص، بآثار وانعكاسات ممارسة إدارة الأرباح على قراراتهم الاستثمارية.
 2. تفعيل الدور الذي تمارسه هيئة الأوراق المالية في مجال تنظيم السياسات المحاسبية، وزيادة متطلبات القياس والإفصاح المحاسبي، مما يدعم الاعتماد على المعلومات المحاسبية في اتخاذ قرارات الاستثمار والائتمان. والارتقاء بمستوى كفاءة وفاعلية بورصة عمان، والعمل على زيادة نسبة الوعي لدى المستثمرين في الشركات الصناعية بمفاهيم التلاعب بالحسابات وأنواعها وأساليبها، عن طريق عقد الندوات والمؤتمرات العلمية بالتعاون مع الجهات الرقابية والجامعات والمراكز الأكاديمية.
 3. العمل المستمر على تطوير أساليب إحصائية لقياس تدخل الإدارة بعمليات القياس المحاسبي، لتكون بمثابة مؤشرات يسترشدها مستخدمو القوائم المالية في تقييم جودة الأرقام المحاسبية المعلنة، وإمكانية الاعتماد عليها في عملية اتخاذ القرارات.
 4. القيام بدراسة عوامل أخرى لم تتم دراستها لبيان تأثيرها في إدارة الأرباح، مثل الحوافز الإدارية، ونسبة تمثيل كبار المستثمرين بمجلس الإدارة، والحصة السوقية، والمدفوعات الضريبية.
 5. توجيه المستثمرين إلى الاستثمار في الشركات التي تتمتع بملاءة مالية عالية وتدفقات نقدية موجبة، قد لا تعكسها سياسة توزيع الأرباح التي تسعى إدارة الشركات للحفاظ على استقرارها، حيث إن الشركات ذات السيولة المنخفضة تسعى لممارسة إدارة الأرباح لإخفاء عسرهما المالي، وذلك من خلال المواءمة بين استقرار نسبة الأرباح الموزعة وجذب المستثمرين من خلال التأثير في سعر السهم وإظهاره بصورة غير حقيقية.

قائمة المراجع:

- بكر احمد عدوان. (2007). العلاقة بين المستحقات الاختيارية كمؤشر على ارة الارباح وبين نوع تقرير مدقق الحسابات . مجلة العلوم المالية والمصرفية ، صفحة 34.
- جهد فراس ، عبد الجليل، مصطفى حسن قرعان. (2006). أثر تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الادارة على عوائد الأسهم . المجلة الاردنية في إدارة الاعمال .
- حمدان غلام وأبو عجيبة عماد. (2013). أثر حوكمة الشركات في الاداء المالي، والتشغيلي، وأداء الاسهم في سوق الكويت المالية . المجلة العربية للعلوم الإدارية.
- سعد الدين زغلول بشير. (2003). دليلك الى البرنامج الاحصائي SPSS. العراق: الجهاز المركزي للإحصاء .
- عبد المجيد الطيب الفار. (2007). إدارة الأرباح أثر الحاكمية المؤسسية عليها، وعلاقتها بالقيمة السوقية للشركة. كلية الاعمال والاقتصاد.
- عماد زياد رمضان. (2004). أثر سياسات توزيع الأرباح على القيمة السوقية للشركات الاردنية . كلية الادارة والاقتصاد .
- محمد عبدالله مومني. (2006). تحليل وتقييم ممارسات الإدارة في استغلال المرونة المتاحة في المعايير المحاسبية لإدارة الأرباح ومدى وعي المستثمرين لها. جامعة عمان العربية .
- محمد عزت، ميداني. (2004). الإدارة التمويلية في الشركات. الرياض: مكتبة العبيكان.
- محمد فوزي شبيطة. (2007). أثر إدارة الأرباح على الربحية والمخاطر دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية. كلية الاقتصاد والاعمال، صفحة 66.

وليد اسماعيل, مشعل , أحمد محمد سيفو. (2003). *الاقتصاد القياسي التحليلي بين النظرية والتطبيق*. عمان: دار مجدلاوي للنشر.

Akinobo, S. (2007). Executive Compensation and Earning Management: Empirical Evidence from Japan. *Journal of International Accounting Auditing and Taxation*, pp. 1-26.

and Hui, Y, and Nousbeen,z. Ali shah .(2010) .Earning Management and dividend policy an empirical Comparison btween Pakistani listed Companies and Chaineese listed Companies .*Journal of Financeand Economics*.

Farinha, J. a. (2007). Dividend and Earning Quality. working paper of porto.

Gordan, M. (1990). Dividends Earnings and Stock Prices. *Review of Economics and Statistics*, pp. 99-105.

Hamdan, M. (2010, october). The creative Accounting and Dividend Payment additional Evidence from United Arab Emirates. *Journal of Reseach in Business UK*, pp. 224-234.

Holland, D. a. (2003). Australian Companies Manage Earnings to Meet Simple Earnings Benchmarks. *Accounting and Finance*, pp. 41-62.

Miller, M. a. (2008). Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares. *Jornal of Accounting and Economics* , pp. 2-26.

Naveen, L. a. (2008). Do firms manage earnings to meet dividend thresholds. *Journal of Accounting and Economics*, pp. 2-26.

Yoon, S. M. (2006). Earning management Vehicles for Korean Firms. *Journal of Internation Financial Management and Accounting*, pp. 85-109.