

المجلة العربية للمحاسبة  
المجلد التاسع - العدد الأول  
مايو ٢٠٠٦  
ص ص ٧٣ - ١٠١

## دور مكونات المستحقات المحاسبية كمقاييس لأداء المنشأة

محمد حسين أبو نصار

الجامعة الأردنية

و

معاذ فوزي شبيطة

جامعة العلوم التطبيقية

### ملخص

استهدفت هذه الدراسة فحص المضمون المعلوماتي للمستحقات المحاسبية التشغيلية ومكوناتها قصيرة الأجل وطويلة الأجل كما اختبرت الدراسة خصائص كل من التدفقات النقدية والربح المحاسبي. استخدمت الدراسة عينة ممثلة من قطاعي الصناعة والخدمات وغطت الفترة الممتدة من العام 1989 ولغاية 2001. أوضحت نتائج الدراسة وجود علاقة ارتباط سلبية بين المستحقات المحاسبية ومقاييس التدفقات النقدية المكافئة لها موضحة وجود احتمالية استخدام المستحقات المحاسبية لتمهيد الأرباح، كما بينت نتائج الدراسة الدور الإيجابي للمستحقات المحاسبية التشغيلية في تحسين أداء الربح كمقياس يعبر عن أداء المنشأة، وأوضحت في الوقت نفسه تفوق المستحقات المحاسبية قصيرة الأجل على المستحقات المحاسبية طويلة الأجل في إظهار هذا الدور الهام.

## مقدمة

تعتبر المحاسبة نظام معلومات يقوم على تحديد وقياس العمليات المالية التي تحدث في المنشأة والافصاح عنها إلى الجهات التي تحتاج إليها وذلك من خلال القوائم المالية المنشورة والافصاح الذي يرافق تلك القوائم. وتزداد أهمية المعلومات المحاسبية المنشورة عند توفيرها بشكل ملائم ووافي وفي الوقت المناسب لتمكين أصحاب القرار من الحكم على كفاءة أداء الشركة. وتمثل المعلومات المالية التي توفرها القوائم المالية أحد المرتكزات الأساسية اللازمة لاتخاذ القرارات الاقتصادية من قبل العديد من الأطراف ذات العلاقة مثل المستثمرين والمقرضين وبعض الجهات الحكومية.

خلال فترة السبعينات من القرن الماضي وما سبقها كانت قائمة الدخل والميزانية تشكلان القائمتين الماليتين الأساسيتين في المحاسبة، إلا أنه ونتيجة الحاجة لمعلومات إضافية تلبى حاجات مستخدمي القوائم المالية في تقييم السيولة والتدفقات النقدية المستقبلية ظهرت الحاجة لقائمة إضافية حيث قامت بعض الشركات بنشر قائمة تدفقات الأموال (Funds Flows)، وتم خلال فترة الثمانينات من القرن الماضي تطوير هذه القائمة مما أدى إلى احلالها بقائمة التدفقات النقدية (Cash Flow Statement).

وقد أصبحت قائمة التدفقات النقدية إحدى القوائم المالية الرئيسة والتي ينبغي على معظم المؤسسات الهادفة للربح اعدادها ونشرها وذلك لمساعدة المستثمرين والمقرضين وغيرهم من الأطراف الأخرى في تحديد حجم وتوقيت التدفقات النقدية في المستقبل، حيث تظهر القائمة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية مما يوفر للمستخدمين معلومات عن مدى قدرة المنشأة على توليد تدفقات نقدية مستقبلية لتغطية التوسعات وتوزيع الأرباح على المستثمرين وتسديد الإلتزامات.

وقد أوصت العديد من المنظمات المهنية بضرورة نشر قائمة التدفقات النقدية من قبل المؤسسات الهادفة للربح كما صدرت تشريعات الزامية في العديد من الدول بالزام الشركات بضرورة نشر القائمة كإحدى القوائم المالية الرئيسة. ففي الولايات المتحدة الأمريكية أصدر مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) عام 1987 المعيار رقم (95) والذي أوصى بضرورة اعداد ونشر قائمة التدفقات النقدية. أما لجنة معايير المحاسبة الدولية (IASC) فقد أصدرت معياراً خاصاً بقائمة التدفقات النقدية هو معيار بيامات التدفق النقدي رقم (7). وفي الأردن الزام قانون الشركات الأردني رقم (22) لسنة 1997 الشركات المساهمة العامة بضرورة اعداد ونشر قائمة التدفقات النقدية.

وبينما تعد قائمة التدفقات النقدية على الأساس النقدي، يتم اعداد قائمة الدخل والميزانية بالاستناد

إلى أساس الاستحقاق المحاسبي والذي يتطلب ضرورة إجراء تسويات محاسبية جردية في نهاية الفترة المالية على بنود الإيرادات والمصاريف لتعديلها وأظهارها بما يخص الفترة المالية التي تغطيها القوائم المالية. ويتم إجراء التسويات المحاسبية في محاولة لاعطاء مؤشرات أفضل للأداء وزيادة درجة مصداقيتها للحكم على الوضع المالي وأداء الإدارة.

خلصت معظم الدراسات المحاسبية إلى أن دور المستحقات المحاسبية بشكل عام يؤدي إلى تحسين أداء الربح المحاسبي كمقياس لأداء المنشأة من خلال معالجة مشاكل سوء المقابلة والتوقيت الملازمين للأساس النقدي. أي أن الاعتماد على أساس الاستحقاق من قبل المحاسبين في إعداد القوائم المالية يؤدي في الغالب إلى إنتاج مؤشرات مالية ذات مصداقية أكبر للحكم على أداء المنشأة من مؤشرات معتمده على الأساس النقدي.

إن قيام المحاسبين بتوظيف السياسات والمبادئ المحاسبية والمتمثلة بالاعتراف بالإيراد عند اكتسابه بغض النظر عن توقيت تحصيل النقدية وكذلك الاعتراف بالمصاريف عند الاستخدام بغض النظر عن توقيت دفع تلك المصاريف ومن ثم مقابلة الإيرادات بالمصاريف في الفترة المالية المناسبة يؤدي إلى ظهور أنواع مختلفة من المستحقات المحاسبية وذلك نتيجة لاختلاف النشاطات التي يتم إجراء التسويات المحاسبية عليها.

وعليه فإنه من الأهمية بمكان من وجهة نظر الباحثين فحص المضمون المعلوماتي لأنواع المستحقات المحاسبية المختلفة حيث أن دور المستحقات المحاسبية الكلية والنتيجة عن الفرق بين صافي التدفقات النقدية من العمليات والربح المحاسبي يتمثل في تحسين كفاءة الربح المحاسبي كمقياس يعبر عن أداء المنشأة. وقد بينت الدراسات السابقة وجود أدلة عملية على هذا الادعاء (انظر دراسة (Dechow, 1994) ودراسة (Rayburn, 1986))، وبالتالي تكمن الحاجة إلى فحص مكونات المستحقات المحاسبية لتحديد الأهمية النسبية لكل نوع/ قسم على حده وذلك من خلال توظيف آلية الدراسات المحاسبية المعتمدة على مؤشرات السوق «Market Based Accounting Research» بحيث يكون عائد السهم هو الأساس في تقييم المتغيرات التي سيتم إدخالها في الدراسة.

### أهمية الدراسة وأهدافها

تكمن أهمية الدراسة في كونها الدراسة الأولى في الأردن، وذلك حسب علم الباحثين، التي تبحث دور مكونات المستحقات المحاسبية في محاولة الوصول إلى مقاييس تتمتع بمصداقية في الحكم على أداء المنشأة، وهذا يؤدي إلى تقديم دليل عملي على دور أساس الاستحقاق بشكل مفصل مما

(انظر دراسة (Dechow, 1994) التي أجريت على السوق الأمريكي ودراسة (Charitou, 1997) والتي أجريت على السوق البريطاني، ودراسة (شبيطة وأبو نصار، 2004) والتي أجريت على السوق الأردني).

يساعد المستثمرين في عملية تقييم الاستثمار للمنشآت التي يستثمرون فيها أو يرغبون الاستثمار فيها من خلال اطلاعهم على الدور الذي تلعبه المستحقات المحاسبية وأقسامها للوصول إلى مقياس محاسبي ذا مصداقية أكبر من مقاييس التدفقات النقدية.

أما الأهداف الرئيسة للدراسة فتتمثل بالآتي:

1. تحليل خصائص التدفقات النقدية والربح المحاسبي.
2. اختبار دور المستحقات المحاسبية التشغيلية في التأثير على قدرة الأرباح في التعبير عن أداء المنشأة.
3. اختبار دور مكونات المستحقات المحاسبية التشغيلية والمتمثلة في رأس المال العامل والمستحقات المحاسبية طويلة الأجل في التأثير على قدرة الأرباح في التعبير عن أداء المنشأة.
4. المقارنة بين مكونات المستحقات المحاسبية التشغيلية والمتمثلة في رأس المال العامل والمستحقات المحاسبية طويلة الأجل في تحديد أيهما أكثر أهمية وتأثيراً على قدرة الربح المحاسبي في التعبير عن أداء المنشأة.

### الدراسات السابقة:

حظي موضوع أساس الاستحقاق وما ينتج عنه من المستحقات المحاسبية باهتمام وافي من قبل العديد من الباحثين، فقد ركزت الدراسات المبكرة في هذا المجال على تقييم فائدة وجود الأرقام المحاسبية وعائد السهم، كما قامت بعض هذه الدراسات بالمفاضلة بين الربح المحاسبي و التدفقات النقدية (Balland Brown, 1968: and Beaver and Dukes, 1972). أما الدراسات الحديثة في هذا المجال فقد استخدمت منهجية أكثر تحديداً وهدفت إلى المقارنة بين أساس الاستحقاق والأساس النقدي ومن ثم تقييم المضمون المعلوماتي للمستحقات المحاسبية ومكوناتها (Patel & Kaplan, 1976), (Ali & Pope, 1995) and (Board & Day, 1989).

حيث بينت هذه الدراسات بشكل عام أن الربح المحاسبي يعبر عن أداء المنشأة بشكل أفضل من التدفقات النقدية، وهنالك دراسات أخرى لم تكنفياً بيان مدى أهمية الربح المحاسبي كمقياس يعبر عن أداء المنشأة بشكل واقعي وعادل، بل تعدت ذلك إلى فحص الأهمية النسبية لمكونات المستحقات المحاسبية بدلاً من الاكتفاء بإثبات أن المستحقات المحاسبية الكلية تسهم بتحسين أداء الربح المحاسبي كمقياس معبر عن أداء المنشأة، ومن أهم الدراسات في الأدب المحاسبي ذات العلاقة بموضوع الدراسة:

دراسة (Rayburn. 1986) والتي قامت باختبار الدور الناتج عن توظيف المستحقات المحاسبية في تعديل التدفق النقدي للوصول إلى الربح المحاسبي، وكان التساؤل الأساسي في هذه الدراسة هو فحص فيما إذا كانت هذه التسويات المحاسبية توفر معلومات إضافية لم تكن متوفرة في التدفقات

النقدية. ولم تقتصر دراسة Rayburn على فحص أهمية المستحقات المحاسبية بشكل عام، بل حاولت تحديد أهمية مكونات المستحقات المحاسبية كمقاييس لأداء المنشأة، وبينت النتائج أن المستحقات المحاسبية قصيرة الأجل تلعب دوراً أكثر أهمية من دور المستحقات المحاسبية طويلة الأجل في تحسين أداء الأرباح كمقاييس لأداء المنشأة.

جاءت دراسة (Wislon, 1986) متوافقة مع الاتجاه العام لدراسة Rayburn حيث أظهرت أن المستحقات المحاسبية قصيرة الأجل تعمل على تحسين دور الربح المحاسبي كمقاييس لأداء المنشأة بشكل يفوق أهمية المستحقات المحاسبية طويلة الأجل في تحسين دور الربح المحاسبي كمؤشر لأداء المنشأة. وفي نفس هذا الاتجاه ومن خلال توظيف آليات بحثية جديدة ومتقدمة جاءت دراسة (Dechow, 1994) لتؤكد تفوق أهمية المستحقات المحاسبية قصيرة الأجل على المستحقات المحاسبية طويلة الأجل في تحسين دور الربح المحاسبي في التعبير عن أداء المنشأة، وذلك من خلال المفاضلة بين أداء الربح المحاسبي والتدفقات النقدية التشغيلية وذلك من خلال ربط هذين المؤشرين مع عائد السوق، حيث بينت النتائج أن الفجوة بين أداء هذين المؤشرين تزداد بشكل أكبر عند زيادة قيم المستحقات المحاسبية قصيرة الأجل وبشكل أكبر بكثير من الفجوة التي تفصل بين هذين المؤشرين عند الاعتماد على المستحقات المحاسبية طويلة الأجل<sup>(٢)</sup>، كما جاءت دراسة (Clubb, 1995) لتوضح الأهمية الخاصة برأس المال العامل من خلال المضمون المعلوماتي لهذا المتغير مقارنة مع التدفقات النقدية، كما بينت الدراسة أهمية التسويات المحاسبية في مجال تقييم حقوق الملكية.

بشكل عام فإن الدراسات الأجنبية في معظمها بينت الدور الإيجابي للمستحقات المحاسبية كما أوضحت أن أهمية المستحقات المحاسبية قصيرة الأجل تفوق أهمية المستحقات المحاسبية طويلة الأجل في تعزيز قدرة الربح المحاسبي في التعبير عن أداء المنشأة. من ناحية أخرى فإن هناك دراسات تناولت احتمالية توظيف المستحقات المحاسبية في تمهيد الأرباح (Income smoothing) أو التلاعب بالأرباح وذلك من خلال استخدام بعض المستحقات المحاسبية الخاضعة لراي وتقدير الإدارة (Discretionary Accruals) ومن هذه الدراسات دراسة (Jones, 1991) ودراسة (Subramanyam, 1996). كما تناولت دراسات أخرى مدى دقة تحديد أنواع المستحقات المحاسبية من خلال النماذج الرياضية المتوفرة في الدراسات مثل دراسة (Dechow et al. 1995) ودراسة (Dechow, 2001). ومن الجدير ذكره بان هذه الدراسات يمكن تبويبها إلى نوعين رئيسيين: النوع الأول الدراسات العامة التي استهدفت فحص المضمون المعلوماتي للمستحقات المحاسبية بدون ربطها بحدث معين مثل دراسة (Subramanyam, 1996) ولم يتم في هذا النوع من الدراسات الوصول إلى دليل عملي

(2) دراسة و(Chariton, 1997) المعتمدة على السوق البريطاني توصلت إلى نتائج مماثلة.

لملوس على ما يسمى بالتلاعب بالأرباح من خلال توظيف آليات المستحقات المحاسبية الخاضعة لسيطرة الإدارة.

أما النوع الثاني من الدراسات فقد استهدفت فحص كيفية توظيف المستحقات المحاسبية في ظل حدث معين مثل دراسة (Healy, 1985) والتي استهدفت فحص أثر الحوافز المالية المدفوعة للمدراء على السياسات المحاسبية المتبعة في منشأتهم ودراسة (Jones, 1991) التي هدفت إلى فحص السياسات المحاسبية للشركات قبل القيام بتقديم طلبات الإعفاء الضريبي. وقد أظهرت بعض هذه الدراسات وجود امكانية للتلاعب بالأرباح نتيجة وجود بعض الحوافز لدى الإدارة.

أما فيما يخص الدراسات الأردنية فقد جاءت دراسة (الكراسنة، 2000) والتي أجريت على عينة من الشركات المساهمة الأردنية لتبين أن أفضل مؤشر للتنبؤ بالأرباح كان الربح المحاسبي وهذا يوفر دليل يعتمد على بيانات أردنية بأن المستحقات المحاسبية تعزز دور الربح المحاسبي مقارنة بالتدفقات النقدية كمؤشر للحكم على أداء المنشأة. من جهة أخرى فإن دراسة (أبو حسان 2001) بينت عدم وجود أي أفضلية للتدفقات النقدية التشغيلية على الربح المحاسبي في القدرة على تفسير أسعار الأسهم.

أما دراسة (شبيطة وأبو نصار، 2004) فقد بينت أفضلية الربح المحاسبي على التدفقات النقدية في التعبير عن أداء المنشأة من خلال العلاقة بين عائد السهم والربح المحاسبي، كما أوضحت الدور الايجابي للمستحقات المحاسبية الكلية فيما يتعلق بتحسين قدرة الربح المحاسبي ليكون مقياس أفضل من مقاييس التدفقات النقدية في التعبير عن أداء المنشأة، الا أن هذه الدراسة لم تتطرق إلى فحص خصائص التدفقات النقدية أو دور مكونات المستحقات المحاسبية في تحسين أداء الربح المحاسبي كمقياس يعبر عن أداء المنشأة.

أما الدراسة الحالية فتختلف عن أي من الدراسات العربية في تطبيقها لمنهجية بحثية مختلفة تتمثل في استخدام نماذج رياضية لكل مؤشر على حده وهذا يؤدي إلى تحييد أثر التفاعل بين المتغيرات المستقلة على النتائج، كما ستعرض هذه الدراسة لخصائص التدفقات النقدية والربح المحاسبي وأثر مكونات التسويات المحاسبية في قدرة الربح المحاسبي في التعبير عن أداء المنشأة.

### العلاقة بين الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية

كما ذكر في مقدمة الدراسة فإنه يترتب على قيام المحاسب بتعديل التدفقات النقدية بالاعتماد على المستحقات المحاسبية عدة أنواع من المستحقات المحاسبية. ونظراً لأن أحد الأهداف الأساسية في هذه الدراسة هو تقييم أداء هذه المستحقات كلاً على حده فإنه سيتم في هذا الجزء استعراض العلاقة النظرية بين التدفقات النقدية والأرباح المحاسبية مع تحديد أنواع المستحقات المحاسبية المستخدمة في تعديل التدفقات النقدية للوصول إلى الأرباح المحاسبية، ولتحقيق ذلك فسيتم التعبير عن التغير في النقدية من خلال حسابات الميزانية العمومية غير النقدية ذات العلاقة بموضوع

المناقشة. إن هذا الأسلوب يؤدي إلى إعطاء مؤشرات على المستحقات المحاسبية المستخدمة للوصول إلى التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وكذلك إلى الأرباح المحاسبية.

وللقاء الضوء على العلاقة بين الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية يجب الإشارة في البداية إلى أن صافي التدفقات النقدية (Net Cash Flow, NCF)، هو مقياس يخلو من أية تسويات محاسبية لأنه يمثل التغير في النقدية خلال الفترة المحاسبية (Change in cash;  $\Delta$  cash) وعليه فإن العلاقة بين صافي التدفقات النقدية والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (Cash Flow from Operations) سيتم تحديدها من خلال تحديد التسويات المحاسبية اللازمة لتحويل صافي التدفقات النقدية إلى التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية ومن ثم بنفس الأسلوب سيتم تحديد التسويات المحاسبية الأخرى اللازمة لتحويل التدفقات النقدية التشغيلية إلى الأرباح المحاسبية. نقطة البداية ستكون من خلال المعادلة المحاسبية الأساسية والتي تنص على المساواة بين طرفي الميزانية، وعليه فإن

$$(1) \quad \text{الأصول} = \text{الالتزامات} + \text{حقوق الملكية}$$

وللتوافق مع المقدمة لهذا البند فإنه يمكن التعبير عن الأصول (كأصول نقدية وأصول غير نقدية ومن ثم فإن الأصول غير النقدية يمكن أن يعبر عنها كأصول غير نقدية متداولة وأصول غير نقدية طويلة المدى) وعليه فإن جانب الأصول في المعادلة يمكن التعبير عنه على النحو التالي:

$$(2) \quad \text{الأصول} = \text{النقدية} + \text{أصول غير نقدية متداولة} + \text{أصول غير نقدية طويلة الأجل}$$

في الجانب الآخر من المعادلة فإن الالتزامات يمكن أن تقسم إلى التزامات قصيرة الأجل وطويلة الأجل وبالتالي فإن الالتزامات يمكن التعبير عنها على النحو التالي:

$$(3) \quad \text{الالتزامات} = \text{الالتزامات قصيرة الأجل} + \text{التزامات طويلة الأجل}$$

أما بالنسبة للجزء الأخير من المعادلة وهو حقوق الملكية فيمكن التعبير عنها من خلال مكوناتها وهي رأس المال والأرباح المحتجزة

$$(4) \quad \text{حقوق الملكية} = \text{رأس المال} + \text{الأرباح المحتجزة}$$

إن المعادلة المحاسبية الأساسية يجب أن تكون متساوية الطرفين في أي وقت وتحت أي ظرف ومن غير المحتمل الحصول على عدم المساواة في هذه المعادلة في أي لحظة، ونتيجة لذلك فإن هذه المعادلة يتوقع أن تكون صحيحة بين أي فترتين زمنييتين وبالتالي فإن المعادلة رقم (1) الأساسية يمكن إعادة كتابتها بالاعتماد على التغير،

$$(5) \quad \text{أي أن التغير في الأصول} = \text{التغير في الالتزامات} + \text{التغير في حقوق الملكية}$$

وعليه وبالاعتماد على المعادلات 2 و 3 و 4 فإن المعادلة رقم (5) يمكن إعادة كتابتها بالصيغة الموسعة على النحو التالي:

التغير في النقدية + التغير في أصول غير نقدية متداولة + التغير في أصول غير نقدية طويلة الأمد

= التغيير في الالتزامات قصيرة الأجل + التغيير في الإلتزامات طويلة الأجل + التغيير في رأس المال + التغيير في الأرباح المحتجزة (6)

وكما هو معلوم فإن التغيير في الأرباح المحتجزة = الإيرادات - المصاريف - الأرباح الموزعة. من ناحية أخرى فإن التغيير في الأصول طويلة الأجل يمكن تقسيمها تبعاً لتأثيرها على النقدية إلى قسمين هما: التغيير في الأصول طويلة الأجل ذات أثر نقدي والتغيير في الأصول طويلة الأجل بدون أثر نقدي. وبالمثل يمكن تطبيق نفس الأسلوب على التغيير في الإلتزامات طويلة الأجل وعليه فإنه وبعد اجراء التعويض المترتب على هذا التقسيم وإعادة ترتيب المعادلة بحيث يكون التغيير في حساب النقدية في طرف والحسابات الأخرى في الطرف الآخر فإنه يمكن إعادة صياغة المعادلة رقم (6) وتضمينها البنود الجديدة على النحو التالي:

التغيير في النقدية = الإيرادات - المصاريف + التغيير في البنود غير النقدية + التغيير في الإلتزامات قصيرة الأجل - التغيير في الأصول المتداولة غير النقدية - التغيير في الأصول طويلة الأجل بدون الاثر النقدي - التغيير في الأصول طويلة الأجل ذات الأثر النقدي + التغيير في الإلتزامات طويلة الأجل ذات الأثر النقدي + التغيير في الإلتزامات طويلة الأجل بدون الأثر النقدي + التغيير في رأس المال - الأرباح الموزعة (7)

وبالعودة إلى معادلة رقم (7) فإنه يمكن تحديد البنود الفرعية التالية:

■ الإيرادات - المصاريف = الأرباح المحاسبية

■ التغيير في الأصول المتداولة غير النقدية - التغيير في الإلتزامات المتداولة = التغيير في رأس المال العامل

■ التغيير في الأصول طويلة الأجل بدون الأثر النقدي - التغيير في الإلتزامات طويلة الأجل بدون الأثر النقدي = التسويات المحاسبية ذات الأثر طويل المدى.

في حين أن التغيير في الحسابات الأخرى ذات الأثر النقدي تعبر عن التغيرات في النقدية من الأنشطة الاستثمارية (التغيير في الأصول طويلة الأجل ذات الأثر النقدي) والأنشطة التمويلية وهي (التغيير في الإلتزامات طويلة الأجل ذات الأثر النقدي، التغيير في رأس المال والأرباح الموزعة). وعليه فإن التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية = الربح المحاسبي + التغيير في رأس المال العامل + المستحقات المحاسبية طويلة الأجل (8)

وبالتالي فإن الفرق بين الأرباح المحاسبية و التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية تمثل المستحقات المحاسبية التشغيلية (Operating Accruals; OA)، وبالتالي فإن المستحقات المحاسبية التشغيلية =

(9) التغيير في رأس المال العامل + المستحقات المحاسبية طويلة المدى



في حين أن الفرق بين الربح المحاسبي والتغير في النقدية يمثل جميع المستحقات المحاسبية أي المستحقات المحاسبية الكلية.

بناءً على ما سبق فقد تم تحديد أنواع المستحقات المحاسبية المستخدمة لتعديل التدفقات النقدية للوصول إلى الأرباح المحاسبية وذلك بشكل نظري اعتماداً على المعادلة المحاسبية الأساسية، على أن يتم بشكل لاحق في البنود القادمة صياغة فرضيات الدراسة ومن ثم اختبارها.

### فرضيات الدراسة

بناءً على المناقشة التي تمت في بند العلاقة بين الربح المحاسبي والتدفقات النقدية فإن المستحقات المحاسبية محل البحث ستكون المستحقات المحاسبية التشغيلية وأقسامها وهي:

- التغير في رأس المال العامل.

- المستحقات المحاسبية طويلة الأجل (3).

وبالتالي فإن المستحقات المحاسبية التشغيلية تمثل الفرق بين الربح المحاسبي وصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (أنظر معادلة رقم (9) في البند السابق). حيث سيكون التغير في رأس المال العامل ممثلاً بالمستحقات المحاسبية قصيرة الأجل ومكونات هذه المستحقات المحاسبية مثل المدينون، والدائون، والمخزون السلعي وهي جزء من أي نظام محاسبي. وعليه فإنه يتوقع بأن تكون مساهمة التغير في رأس المال العامل في حل المشاكل المتعلقة بالتدفقات النقدية ذات أهمية كبرى نظراً لأن قياس أداء المنشأة يكون خلال الفترة المحاسبية التي تكون عادة سنة ميلادية، وهذا يقود إلى توقع أهمية أكبر للتغير في رأس المال العامل في تعزيز دور المستحقات المحاسبية في الوصول إلى مقياس ذات مصداقية للحكم على أداء المنشأة. أما فيما يخص المستحقات المحاسبية طويلة الأجل مثل الاهتلاكات فإنه يتوقع بأن تكون أهميتها النسبية أقل من الأهمية المتوخاة من توظيف المستحقات المحاسبية قصيرة الأجل، يمتد تأثيرها لأكثر من فترة محاسبية واحدة وعليه فإن أثرها قد يكون باتجاه واحد خلال نفس الفترة المحاسبية وبالتالي فإنه يتوقع أن يكون أثرها في تحسين قدرة الربح المحاسبي أقل أهمية من أثر المستحقات المحاسبية قصيرة الأجل. من جهة أخرى فإن المستحقات المحاسبية طويلة الأجل تكون محكومة بعوامل أخرى مثل القوانين المحلية من قبل دائرة ضريبة الدخل والتي تلزم الشركات باتباع بعض السياسات المحاسبية مثل تلك الخاصة بطريقة احتساب اهتلاكات الأصول الثابتة، ويتوقع لهذه المحددات أن تقلل من الأهمية المتوخاة من توظيف المستحقات المحاسبية طويلة الأجل لتحسين قدرة الربح المحاسبي على قياس أداء المنشأة (4).

(3) بالنسبة إلى المستحقات المحاسبية الكلية فقد تم فحص أثرها كجزء من أهداف دراسة (شبيطة وابونصار، 2004) والتي أجريت على السوق الأردني.

(4) إن دور أي نوع من المستحقات المحاسبية يعتبر إيجابياً ولكن ما يهدف له الباحثان هنا هو المقارنة بين الأدوار الإيجابية المختلفة وتحديد درجة الأهمية النسبية لأنواع المستحقات المحاسبية.

وبناء على ما سبق فسيتم فحص الفرضيات التالية والمصاغة بالفرضية البديلة (Alternative : Hypothesis).

### الفرضية الأولى: (Ha1)

تزداد أهمية المستحقات المحاسبية التشغيلية في تحسين قدرة الربح المحاسبي في التعبير عن أداء المنشأة بزيادة القيم المطلقة لتلك المستحقات.

### الفرضية الثانية: (Ha2)

سيتم من خلال هذه الفرضية اختبار دور مكونات المستحقات المحاسبية التشغيلية قصيرة الأجل وطويلة الأجل في تحسين قدرة الربح المحاسبي للتعبير عن أداء المنشأة. سيتم تنفيذ ذلك من خلال اختبار الفرضيتين الفرعيتين التاليتين:

الفرضية الفرعية الأولى (Ha21): تزداد أهمية رأس المال العامل كمستحقات محاسبية قصيرة الأجل في تحسين قدرة الربح المحاسبي في التعبير عن أداء المنشأة بزيادة القيم المطلقة لرأس المال العامل.

الفرضية الفرعية الثانية (Ha22): تزداد أهمية المستحقات المحاسبية طويلة الأجل في تحسين قدرة الربح المحاسبي في التعبير عن أداء المنشأة بزيادة القيم المطلقة لتلك المستحقات.

### الفرضية الثالثة: (Ha23)

تعتبر المستحقات المحاسبية قصيرة الأجل ذات أهمية نسبية أكبر من المستحقات المحاسبية طويلة الأجل في التعبير عن أداء المنشأة.

## منهجية الدراسة

### مجتمع الدراسة وعينتها

شمل مجتمع الدراسة جميع الشركات المساهمة العامة المدرجة في السوق النظامي لبورصة عمّان (5). وقد غطت الدراسة الفترة الممتدة من العام 1989 ولغاية 2001. وقد تم استبعاد الشركات التي واجهت أحداث مشوشة خلال فترة الدراسة مثل الاندماج، أو توزيع أسهم مجانية، أو تجزئة القيمة السوقية للسهم، أو إيقاف السهم عن التداول. وعليه فقد بلغ عدد الشركات التي تم إدخالها ضمن عينة الدراسة 56 شركة موزعة على 37 شركة في القطاع الصناعي و 19 شركة في قطاع الخدمات. ومن ثم تم استبعاد المشاهدات التي لا تتوفر عنها معلومات كافية لإحتساب متغيرات

(5) تم تعديل تصنيف الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمّان اعتباراً من عام 2001 لتصبح مصنفة إلى سوق أول وثاني وثالث، في حين كان التصنيف القديم هو سوق نظامي وسوق أولي وسوق ثانوي، وقد اعتمدت الدراسة الحالية التصنيف القديم والذي كان سائد خلال الفترة التي غطتها الدراسة.

الدراسة الأساسية وهذا أدى إلى اقتصار عينة الدراسة على 466 مشاهدة (شركة/ سنة) موزعة على 320 مشاهدة لقطاع الصناعة و146 مشاهدة لقطاع الخدمات. في حين أن حجم عينة الدراسة مقاساً بعدد الشركات قد بلغ 15 شركة موزعة على 34 شركة صناعية و 17 شركة خدمية. ولتقليل أثر المشاهدات المتطرفة (Outliers) على نتائج الدراسة تم استبعاد 1% من المشاهدات بحيث تم استبعاد أعلى 0,5% من المشاهدات وأدنى 0,5% وبذلك أصبح حجم العينة المستخدم في عملية التحليل الإحصائي وعرض نتائج الدراسة 453 مشاهدة بدلاً من 466 مشاهدة.

### متغيرات الدراسة

استخدمت الدراسة الحالية عدة متغيرات تم الحصول على البيانات الخاصة بها من خلال التقارير السنوية لشركات عينة الدراسة بالإضافة إلى التقارير الشهرية الصادرة عن بورصة عمان. وقد تم اعتماد أساس موحد لقياس متغيرات الدراسة تمثل في قسمة كل متغير على عدد الأسهم المتداولة للشركة ومن ثم قسمة الناتج على سعر السهم السوقي للشركة في بداية الفترة، ويتوقع أن يحسن هذا الاجراء من خصائص الاختبارات الاحصائية(6).

أما متغيرات الدراسة وكيفية قياسها فكانت على النحو التالي:

- الربح الخقق للسهم الواحد (EPS) : وتم حسابه عن طريق قسمة صافي الربح السنوي لكل شركة والمنشور في القوائم المالية على عدد أسهم الشركة المتداولة للحصول على عائد السهم الواحد (EPS)، ومن ثم قسمة الناتج على سعر سهم الشركة في بداية الفترة(7).

- التغير في رأس المال العامل (Change in Working Capital,  $\Delta WC$ ) : وتم قياس هذا المتغير المتعلق بالتغير في رأس المال العامل للسهم الواحد مقسوماً على سعر السهم في بداية الفترة على النحو التالي:

- التغير في رأس المال العامل = التغير في الذم المدينة خلال العام + التغير في المخزون خلال العام - التغير في الذم الدائنة خلال العام - التغير في التزامات الضرائب خلال العام.

- التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (Cash Flow From Operations) : تم حسابه للسهم الواحد مقسوماً على سعر السهم في بداية الفترة على النحو التالي:

- التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية = صافي الربح + الإهلاك والإطفاء - التغير في رأس المال العامل.

- صافي التغير في التدفق النقدي (Net Cash Flow,  $\Delta NCF$ ) : ويمثل هذا المتغير التغير في النقدية وشبه النقدية خلال العام وكما هو الحال في المتغيرات أعلاه فقد تم حسابه للسهم الواحد وقسمته على سعر السهم في بداية الفترة.

(6) لمزيد من التفصيل، أنظر دراسية (Christie, 1987) و (Maddala, 1992).

(7) سعر السهم في بداية شهر ٥، انظر كيفية تعريف عائد السهم.

- المستحقات المحاسبية التشغيلية (Operating Accruals, OA) : وتم قياسها للسهم الواحد مقسوماً على سعر السهم الواحد في بداية الفترة بناءً على المعادلة التالية:
- المستحقات (التسويات) المحاسبية التشغيلية = الأرباح - التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.
- المستحقات المحاسبية ذات الأثر طويل المدى (المستحقات التشغيلية طويلة الأجل (Long Term Operating Accruals, LTOA) : وتم حسابها على أساس السهم الواحد مقسوماً على سعر السهم الواحد في بداية الفترة بناءً على المعادلة التالية:
- المستحقات المحاسبية طويلة المدى = الأرباح - التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية - التغير في رأس المال العامل.

- عائد السهم (Stock Return, SR) : عائد السهم للشركة  $i$  والمجمع لنافذة تبدأ من الشهر الخامس للفترة المالية  $t$  وتنتهي في الشهر الرابع من الفترة المالية اللاحقة  $(t+1)$  (8) وذلك من خلال احتساب العائد الشهري للسهم (Monthly Stock Return, MSR) اعتماداً على أسعار الأسهم الشهرية

$$MSR_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \dots\dots\dots (1)$$

- حيث  $P$  : سعر الإغلاق الشهري للسهم
- $i$  : الشركة
- $t$  : الشهر الحالي
- $t-1$  : الشهر السابق

ثم تم احتساب العائد السنوي للسهم من خلال المعادلة التالية:

$$SR_{i,t} = \sum_{t=1}^{12} MSR_{i,t} - I \dots\dots\dots (2)$$

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

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

- سيتم اعتماد عائد السهم المعدل للمفاضلة بين نماذج الدراسة وبالتالي تحديد النموذج الأفضل علمياً بأن هذا الأساس (عائد السهم المعدل) تم الاعتماد عليه كأساس

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

للمفاضلة في معظم الدراسات المحاسبية السابقة المعتمدة على مؤشرات السوق (Market-Based Accounting Research). وقد تم تعديل عائد السهم من خلال احتساب العائد الاجمالي للسوق حسب الأرقام المنشورة من قبل بورصة عمان، حيث تم الاعتماد على المؤشر الشهري للسوق لاحتساب العائد الاجمالي الشهري للسوق بنفس أسلوب احتساب عائد السهم الشهري ثم احتساب العائد الاجمالي السنوي للسوق بنفس طريقة عائد السهم الشهري، ومن ثم تعديل عائد السهم من خلال طرح عائد السوق الاجمالي من عائد السهم لكل سنة على حده. والهدف من ذلك هو الحصول على عائد السهم بعد تقييد أثر العوامل الخارجية قدر الامكان والمتمثلة بتأثير السوق الاجمالي على عوائد الأسهم. ان تعديل عائد السهم يساهم في تحسين خصائص الاختبارات الاحصائية وزيادة قوتها (Sloan, 1992). كما أن استخدام هذا المتغير كأساس للمفاضلة يعتمد على نظرية كفاءة السوق من خلال افتراض أن أسعار الأسهم تعكس جميع المعلومات المتوفرة للعموم بأسلوب حيادي وبدون تحيز لأي من المتغيرات التي ستكون نماذج الدراسة.

### تحليل النتائج وعرضها

تحقيقاً لأهداف الدراسة سيتم بداية فحص خصائص التدفقات النقدية والربح المحاسبي ومن ثم اختبار فرضيات الدراسة.

**خصائص التدفقات النقدية والربح المحاسبي بالاعتماد على تحليل السلاسل الزمنية:**

تطبيقاً للهدف الأول من الدراسة فإن هذا الجزء يهدف إلى تحليل خصائص التدفقات النقدية والربح المحاسبي باستخدام أسلوب السلاسل الزمنية Time Series، حيث أنه وكما أشارت الدراسات السابقة فإن مقاييس التدفقات النقدية تعاني من سوء في المقابلة بشكل أكبر من مقياس الربح المحاسبي نظراً لخلوها من التسويات المحاسبية التي يتضمنها مقياس الربح المحاسبي، وعليه يتوقع أن يكون مقياس التدفقات النقدية يعاني من وجود تذبذبات ذات صلة بالعناصر المؤقتة المتضمنة في مقياس التدفقات النقدية والناشئة عن عدم وجود مقابلة سليمة بين عناصر المنفعة الكلية للأنشطة المختلفة، ويتوقع أن تكون طبيعة العلاقة بين هذه التذبذبات على مر الزمن عكسية، وعليه يتوقع أن تكون العلاقة بين التغير في التدفق النقدي على مر الزمن علاقة سلبية. فعلى سبيل المثال في بداية حياة المنشأة يتوقع أن يكون التدفق النقدي سالب نتيجة دفع المصاريف المختلفة وموجبا في الفترات اللاحقة عندما يبدأ تحصيل النقدية.

أما فيما يخص المستحقات المحاسبية فإنه نظراً لأن الوظيفة الأساسية لهذه المستحقات هو تصحيح أخطاء المقابلة غير السليمة في مقاييس التدفقات النقدية فإنه يتوقع كذلك وجود علاقة ارتباط سالبة بين التغيرات في المستحقات المحاسبية. أما بالنسبة للعلاقة بين المستحقات المحاسبية من جهة والتدفقات النقدية من جهة أخرى فإنه يتوقع كذلك وجود علاقة ارتباط سالبة بينهما. ويمكن

تلخيص هذه المناقشة بالنقاط الثلاث التالية :-

1. من المتوقع وجود علاقة ارتباط سالبة بين التغير في مقياس التدفقات النقدية.
2. من المتوقع كذلك أن التغير في التسويات المحاسبية ترتبط بعلاقة ارتباط سالبة.
3. من المتوقع وجود علاقة ارتباط سالبة بين التسويات المحاسبية والتغير في مقياس التدفقات النقدية.

للتحقق من مدى صحة هذه التوقعات من خلال توفير دليل عملي لتحديد فيما اذا كانت هذه التوقعات مطبقة على الواقع فقد تم احتساب معامل الارتباط بين التغير من الدرجة الأولى في مقياس التدفقات النقدية (التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية، وصافي التدفق النقدي) والربح المحاسبي المعتمد على أساس الاستحقاق وذلك لكل منشأة على حده بحيث تتوفر 5 مشاهدات على الأقل لها وذلك لضمان وجود درجات حرية كافية ولتعزيز مصداقية النتائج حيث تم اعتبار معامل الارتباط لكل منشأة كمشاهدة واحدة ومن ثم تم احتساب متوسط ووسيط هذه المشاهدات والتي بلغت 45 مشاهدة حيث بينت النتائج كما هي ملخصة في الجدول رقم (1) أن معامل الارتباط للتغير في صافي التدفق النقدي كان يحمل أعلى رقم سالب يليه معامل الارتباط للتدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية واقل رقم سالب لمعامل الارتباط كان للمتغير في الربح المحاسبي وكما بين جدول رقم (1) فقد بلغ وسط (وسيط) معامل ارتباط بيرسون - 0,43 (-0,49) و - 0,033 (-0,43) و - 0,12 (-0,10) و لكل من التغير في صافي التدفق النقدي، التغير في التدفقات النقدية التشغيلية والتغير في الأرباح على الترتيب (9). أن هذه النتائج تثبت التوقعات المسبقة والتي سبق الإشارة إليها قبل التحليل وتؤكد صحة التوقعات للنقطة الأولى. هذه النتائج تمكن الباحثان من الاستنتاج بأن المكونات غير الدائمة والناجمة عن سوء المقابلة تكون أكثر وضوحاً في مقياس التدفقات النقدية وخاصة في صافي التدفق النقدي نظراً لخلوه من أي تسويات محاسبية وهذه النتائج تقرر وجهة النظر القائلة بأن مقياس الربح يتمتع بثبات ومصداقية أكبر من مقياس التدفقات النقدية.

أما بخصوص النقطة الثانية فإن النتائج الملخصة في الجزء الثاني من القسم الأول بجدول رقم (1) تبين أن المستحقات المحاسبية الكلية والتغير في رأس المال العامل قد أظهر وجود علاقة ارتباط سالبة لكل منهما، حيث بلغ وسط (وسيط) معامل الارتباط -0,27 (-0,28) و -0,42 (-0,43) على الترتيب، وهذه النتائج تبين صحة التوقعات الخاصة بالنقطة الثانية.

فيما يخص النقطة الثالثة فإن النتائج حسب ما هو ملخص في القسم الثاني من الجدول رقم (1) قد أشارت إلى وجود علاقة ارتباط سالبة بين التغير في صافي التدفق النقدي مع المستحقات

(9) نتائج الوسط والوسيط أعطت نفس اتجاه النتائج ولو حدث اختلاف فإن الباحثان سيعتمدان على نتائج الوسيط نظراً لأنه مقياس أكثر ثباتاً من الوسط حسب ما تشير لذلك المراجع الإحصائية المختلفة لأن تأثير القيم المنطرفة على الوسط يكون أكبر من تأثيرها على الوسيط، أي أن درجة مقاومة الوسيط لتأثير القيم المنطرفة تكون أعلى منها للوسط، وهذه العوامل تجعل الوسيط مقياس أكثر مصداقية من الوسط (انظر على سبيل المثال كتاب Berenson et al. 2002).

المحاسبية الكلية، حيث بلغ الوسط -0,38 والوسيط -0,49 في حين أن متوسط معامل الارتباط للتغير في التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية مع التغير في رأس العامل قد بلغ -0,57 والوسيط -0,70.

وهذا يبين وجود علاقة ارتباط سالبة بين المستحقات المحاسبية ومقاييس التدفقات النقدية المقابلة لها لأن الهدف الأساسي كما تم الإشارة سابقاً للمستحقات المحاسبية هو معالجة أخطاء سوء المقابلة الموجودة في مقاييس التدفقات النقدية. وهذا يبين صحة التوقعات في النقطة الثالثة. وتجدر الإشارة هنا إلى النتيجة الأخيرة تفيد كذلك باحتمالية استخدام المستحقات المحاسبية أما لتمهيد الأرباح Income smoothing أو للتلاعب بالأرباح Earnings Manipulation تحقيقاً لأهداف شخصية في الدرجة الأولى، وهنا ينشأ احتمالين بأن نية المنشأة من توظيف المستحقات المحاسبية قد تكون إما لتحسين مقاييس التدفقات النقدية من خلال تعديلها لإنشاء الربح المحاسبي الذي يفترض أن يكون أكثر مصداقية أو أما يكون ذلك لتحقيق أهداف شخصية تهم المنشأة أو القائمين عليها في الدرجة الأولى مثل زيادة المكافآت أو الحفاظ على أداء مقارب عبر مر السنوات المختلفة. وهنا يبين الباحثان على النتائج التي توصلت إليها معظم الدراسات السابقة مثل دراسة (شبيطة وأبونصار 2004) ودراسة (Dechow, 1994) والتي بينت أنه في الظروف الاعتيادية وعلى مستوى السوق فإن أداء الربح المحاسبي قد عكس أداء المنشأة بشكل أفضل من أي من المقاييس النقدية. ولهذا فإن الاستنتاج الغالب بأن توظيف المستحقات المحاسبية يكون عادة من أجل إنشاء مقياس ذا مصداقية وكفاءة أكبر من التعبير عن أداء المنشأة<sup>(10)</sup>.

لتعزيز النتائج السابقة فقد قام الباحثان بتقسيم عينة الدراسة إلى 10 مجموعات (Deciles) بناءً على قيم المستحقات المحاسبية التشغيلية (operating accruals) في المرة الأولى ومن ثم بناءً على قيمة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية في المرة الثانية وذلك بشكل مستقل عن المرة الأولى. ومن ثم تم احتساب الوسط الحسابي (الوسيط) للمستحقات المحاسبية التشغيلية، والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، والأرباح، وعائد السهم المعدل وذلك لكل مجموعة على حدة. ولضمان الحيادية بين سنوات الدراسة، فقد تم الترتيب لكل سنة على حدة، ومن ثم تم تجميع القيم وإنشاء المجموعات الفرعية في كل مرة على حدة.

حسب النتائج الملخصة في الجدول رقم (2) فإن الوسط الحسابي (الوسيط) للتدفقات النقدية التشغيلية قد انخفض من 0,43 (0,41) في المجموعة الأولى ذات القيم الأقل للمستحقات المحاسبية إلى -0,13 (-0,12) في المجموعة العاشرة ذات القيم الأعلى للمستحقات المحاسبية. وبالمثل فإن وسط (وسيط) المستحقات المحاسبية التشغيلية قد انخفض من 0,18 (0,15) في المجموعة الأولى ذات القيم الأقل للتدفقات النقدية إلى -0,34 (-0,25) في المجموعة العاشرة ذات القيم الأعلى

(10) تم التطرق لهذا الموضوع في بند الدراسات السابقة والجدير بالذكر هنا أن الموضوع يحتاج إلى بحث بشكل معمق في دراسة منفصلة، انظر توصيات الدراسة.

للتدفق النقدي وفي كلتا الحالتين فإن هذه النتائج تتلاءم مع ما تم التوصل إليه من أن طبيعة العلاقة بين مقاييس التدفقات النقدية والمستحقات المحاسبية المقابلة لها عبارة عن علاقة ارتباط سالبة (11). ان هذه النتائج تتوافق وتؤكد التوقعات التي سبق الإشارة إليها سابقاً، وتتوافق مع الدراسات الأجنبية في هذا السياق مثل دراسة (Dechow, 1994) ودراسة (Charitou, 1997).

### اختبار فرضيات الدراسة

تحقيقاً لبقية أهداف الدراسة فسيتم في هذا البند اختبار فرضيات الدراسة الثلاثة. علماً بأن اختبار هذه الفرضيات سيتم وفقاً لنموذج الانحدار التالي:

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

حيث أن :

ASR عائد السهم المعدل للشركة i للفترة المالية t .

Xit المتغير المستقل للشركة i للفترة المالية t ويمثل أحد المقياسين التاليين (كلاً على حده):

أ - الربح المحاسبي EPS،

ب- التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية (CFO).

eit خطأ نموذج انحدار المربعات الصغرى.

وسيتم توضيح الية توظيف مخرجات نماذج الدراسة لفحص نتائج الدراسة خلال اختبار فرضيات الدراسة.

الفرضية الأولى: دور المستحقات المحاسبية التشغيلية في تحسين قدرة الربح المحاسبي في التعبير عن أداء المنشأة

لاختبار الفرضية الأولى الخاصة بدور المستحقات المحاسبية التشغيلية في الحصول على مقياس أفضل للحكم على أداء المنشأة فقد تم تقسيم عينة الدراسة الى ثلاث مجموعات مرتبة تصاعدياً حسب القيمة المطلقة للمستحقات المحاسبية التشغيلية بحيث أن المجموعة الأولى تضم المشاهدات التي تكون فيها المستحقات المحاسبية التشغيلية منخفضة في حين أن المجموعة الثالثة تضم المشاهدات التي تكون فيها المستحقات المحاسبية التشغيلية عالية. ولضمان الحيادية بين سنوات الدراسة وتحسباً لوجود نتائج غير اعتيادية قد تشوش على نتائج الدراسة فقد تم تنفيذ هذا الترتيب لكل سنة على حده ومن ثم تم تجميع المشاهدات في المجموعات الثلاثة.

(11) وقد تم تكرار نفس الأسلوب من خلال الاعتماد على 5 مجموعات بدلاً من 10 مجموعات وكانت النتائج مشابهة في المضمون. كما تم تكرار نفس هذا الأسلوب بالاعتماد على المستحقات المحاسبية الكلية وصافي التدفقات النقدية حيث أظهرت النتائج نفس الاستنتاج السابق.



بعد انشاء المجموعات تم اختبار أداء نموذج الربح المحاسبي ونموذج التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية لكل مجموعة على حده. ونظراً لأن الهدف هو قياس تأثير أداء كل نموذج بالتغير في قيم المستحقات المحاسبية التشغيلية فسوف يتم اقتصار التحليل على المجموعة الأولى ذات القيم الأقل للمستحقات المحاسبية التشغيلية والمجموعة الثالثة ذات القيم الأكبر للمستحقات المحاسبية التشغيلية. بالنسبة للمجموعة الأولى فكما تشير النتائج في جدول رقم (3) فقد بلغ معامل التحديد لنموذج الربح المحاسبي 18,36%، في حين بلغ معامل التحديد لنموذج التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية 13,35%، وكانت قيمة Z المحسوبة في صالح نموذج الربح المحاسبي وبقيمة بلغت 2,65 (12). وهذه القيمة لها دلالة احصائية عند مستوى المعنوية المعتمدة في هذه الدراسة والبالغ 5%، وبلغت قيمة معامل تحديد نموذج الربح المحاسبي منسوبة على قيمة معامل نموذج التدفق النقدي (R<sup>2</sup> EPS/R<sup>2</sup> CFO) 1,37 في حين أن معامل التحديد لنموذج الربح المحاسبي للمجموعة الثالثة قد زاد ليلعب 25,86 وانخفض معامل التحديد لنموذج التدفق النقدي ليصبح 1,84 وكانت قيمة Z المحسوبة في صالح نموذج الربح المحاسبي وبلغت 3,37 وهي ذات دلالة احصائية عند مستوى 5%. وأعلى منها في المجموعة الأولى وكذلك ازدادت قيمة R<sup>2</sup> EPS/R<sup>2</sup> CFO زيادة كبيرة لتصبح 14,05 وهذا يدل على اتساع الفجوة بشكل كبير بين أداء النموذجين بزيادة قيمة المستحقات المحاسبية التشغيلية. ويمكن تأكيد ذلك من خلال احتساب التغير النسبي للفرق بين قيم معامل التحديد لنموذج الربح المحاسبي منسوبة إلى التدفق النقدي في المجموعة الثالثة والمجموعة الأولى:

$$9,21 = \frac{R^2 \text{ EPS}_{G3} / R^2 \text{ CFO}_{G3} - R^2 \text{ EPS}_{G1} / R^2 \text{ CFO}_{G1}}{R^2 \text{ EPS}_{G3} / R^2 \text{ CFO}_{G3}}$$

وهذه القيمة تدل على ازدياد أهمية نموذج الربح المحاسبي بازدياد قيم المستحقات المحاسبية التشغيلية وتؤدي الى قبول الفرضية الأولى والقائلة بأن المستحقات المحاسبية الكلية تؤدي نفس الدور كما تعزز دور الربح المحاسبي كمؤشر جيد في الحكم على أداء المنشأة (13).  
توافق نتائج اختبار هذه الفرضية مع الاتجاه العام للدراسات المحاسبية والمتعلقة بالدور الايجابي للتسويات المحاسبية حيث تتفق النتائج مع نتائج العديد من الدراسات السابقة والتي تم الإشارة إليها سابقاً، حيث تتفق النتائج، على سبيل المثال، مع دراسة (Board and Day, 1989) ودراسة (Ali and Pope, 1995).

(12) قيمة Z تم احتسابها بناءاً على اختبار Voug . لمزيد من التفصيل حول الاختبار يمكن الرجوع إلى (Dechow, 1994) , (Voug, 1989) أو دراسة (شبيطة وأبو نصار 2004).

(13) تم إعادة نفس الاختبار من خلال تقسيم المشاهدات إلى خمس مجموعات بدلاً من 3 مجموعات وذلك لتسليط الضوء بشكل أكبر على دور هذه المستحقات والنتائج الملخصة في جدول رقم (4) أكدت على نفس النتائج. وللتأكيد فقد تم تقسيم عينة الدراسة إلى مجموعتين اعتماداً على وسط المستحقات المحاسبية حيث أكدت النتائج صحة الاستنتاج السابق بزيادة الفجوة بين الربح المحاسبي والتدفق النقدي في المجموعة الثانية ذات القيم الأكبر للمستحقات المحاسبية التشغيلية، علماً بأنه لم يتم عرض هذه النتائج اختصاراً.

### الفرضية الثانية: أثر المستحقات المحاسبية التشغيلية (قصيرة وطويلة الأجل)

أظهرت نتائج اختبار الفرضية الأولى بأن المستحقات المحاسبية التشغيلية كمجموعة واحدة تلعب دوراً في تحسين كفاءة الربح المحاسبي في التعبير عن أداء المنشأة من خلال التغلب على مشاكل سوء المقابلة والتوقيت الملازمين للأساس النقدي واختبار دور مكونات المستحقات المحاسبية التشغيلية فإن الباحثان سوف يطبقان نفس الأسلوب المطبق في الفرضية السابقة وذلك لكل من مكونات المستحقات المحاسبية التشغيلية بشكل مستقل، والبداية ستكون باختبار الفرضية الفرعية الأولى والمتعلقة بأثر التغير في رأس المال العامل على أداء الربح المحاسبي. وكما تشير النتائج في الجدول رقم (5) فإن الفجوة بين نموذج الربح المحاسبي ونموذج التدفقات النقدية تزداد مع زيادة القيم المطلقة للتغير في رأس المال العامل مع بقاءها في جميع الحالات في صالح نموذج الربح المحاسبي حيث تشير النتائج إلى ارتفاع قيم  $CFO^2 / EPS / R^2$  من 1,35 في المجموعة الأولى ذات القيم الأقل للتغير في رأس المال العامل إلى 15,58 في المجموعة الثالثة ذات القيم الأعلى للتغير في رأس المال العامل وهذا عائد إلى النقصان الكبير في معامل تحديد نموذج التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية كنتيجة للنقصان الحاصل في قدرة هذا النموذج في التعبير عن أداء المنشأة، أي أن أهمية هذه المستحقات المحاسبية ازدادت بشكل واضح جداً في هذه المجموعة وأصبحت قيمة Z المحسوبة ذات دلالة احصائية عند مستوى ثقة 5%<sup>(14)</sup>. أما فيما يخص أثر المستحقات طويلة الأجل فقد تم فحص هذا الأثر من خلال اختبار الفرضية الفرعية الثانية بنفس أسلوب اختبار الفرضية الفرعية الأولى. أظهرت النتائج الملخصة في الجدول رقم (7) أن أداء نموذج الربح المحاسبي كان على الدوام أفضل من أداء نموذج التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وذلك في جميع المجموعات وقد ارتفعت قيمة معامل التحديد لنموذج الربح المحاسبي منسوباً إلى معامل تحديد نموذج التدفقات النقدية من 2,83 للمجموعة الأولى ذات القيم الأقل لقيم المستحقات طويلة الأجل إلى 4,74 في المجموعة الثالثة ذات القيم الأكبر للمستحقات المحاسبية طويلة الأجل مع وجود نفس اتجاه هذه العلاقة عند تقسيم المشاهدات إلى خمس مجموعات بدلاً من ثلاثة مجموعات كما هو موضح في الجدول رقم (8) مع ملاحظة أن الفجوة بين نموذج الربح المحاسبي والتدفقات النقدية لم تزداد مع زيادة القيم المطلقة للمستحقات المحاسبية طويلة الأجل حيث هبطت قيمة Z من 1,72 إلى 1,52 وأصبحت غير دالة احصائياً عند مستوى ثقة 5% مع التأكيد على بقاء الأفضلية لنموذج الربح المحاسبي نظراً لأن قيمه Z موجبه. بناءً على نتائج اختبار الفرضيتين الفرعيتين يتم قبول الفرضية الثانية والقائلة بأن مكونات المستحقات المحاسبية تلعب دوراً إيجابياً في تحسين كفاءة الربح المحاسبي في التعبير عن أداء المنشأة. وهذه النتيجة تتوافق وتعزز النتيجة الخاصة بالفرضية الثانية وكذلك تتوافق مع الدراسات المحاسبية في هذا المجال مثل دراسة (Dechow, 1994).

## الفرضية الثالثة: المقارنة بين التغيير في رأس المال العامل والمستحقات المحاسبية طويلة الأجل

لاختبار هذه الفرضية سيتم المقارنة بين أداء نموذج الربح المحاسبي ونموذج التدفقات النقدية لكل من التغيير في رأس المال العامل والمستحقات المحاسبية طويلة الأجل. وبالعودة الى الجدول رقم (5) والجدول رقم (7) يتبين أن الفجوة بين أداء الربح المحاسبي ونموذج التدفقات النقدية أكثر اتساعاً في حالة التغيير في رأس المال العامل منها في حالة المستحقات المحاسبية طويلة الأجل. أي أن الدور الذي تؤديه المستحقات المحاسبية المكونة لرأس المال العامل أكثر تأثيراً وعمقاً من الدور الخاص بالمستحقات المحاسبية المكونة للمستحقات المحاسبية طويلة الأجل وبلغت الأرقام فإن التغيير النسبي  $R^2 \text{EPS} / R^2 \text{CFO}$  في المجموعة الثالثة لمستحقات رأس المال العامل منسوبة إلى المجموعة الأولى يساوي 10,55 في حين بلغ 0,66 فقط بالنسبة للمستحقات المحاسبية طويلة الأجل. وهذا يؤكد ويتوافق مع التوقعات في بند فرضيات الدراسة والقائل بأن الدور الذي تلعبه المستحقات المحاسبية قصيرة الأجل أكثر أهمية في المدى القصير (الفترة المحاسبية) من الدور الذي تلعبه تلك المستحقات المحاسبية طويلة الأجل مع التأكيد على الدور الإيجابي لكليهما في تحسين قدرة الربح المحاسبي للتعبير عن أداء المنشأة و النتائج الملخصة في الجدول رقم (6) والجدول رقم (8) تؤكد هذا الاستنتاج. وعليه فإن هذه النتائج تمكن الباحثان من قبول الفرضية الثالثة والقائلة بأفضلية المستحقات المحاسبية قصيرة الأجل على المستحقات المحاسبية طويلة الأجل في الدور الخاص بتحسين أداء الربح المحاسبي للحكم على أداء المنشأة. وهذه النتيجة تتوافق مع الدراسات السابقة مثل دراسة (Dechow, 1994) ودراسة (Rayburn, 1985) كما تؤكد صحة توقعات (Wttes and Zimmerman, 1978) كما تعزز استنتاج (Litteton, 1966).

## الخلاصة والتوصيات

في ضوء تحليل وعرض نتائج الدراسة يمكن تلخيص أهم ما تم التوصل إليه بالآتي:

1. وجود تذبذب في مقاييس التدفقات النقدية بشكل أكبر منه في مقاييس المستحقات المحاسبية.
2. وجود علاقة سالبة بين المستحقات المحاسبية والتدفقات النقدية.
3. المستحقات المحاسبية التشغيلية ومكوناتها قصيرة الأجل وطويلة الأجل تؤدي دوراً إيجابياً في تحسين كفاءة الربح المحاسبي للحكم على أداء المنشأة.
4. المستحقات المحاسبية قصيرة الأجل تلعب دوراً إيجابياً وأكثر تأثيراً من الدور الإيجابي للمستحقات المحاسبية طويلة الأجل في تحسين أداء الربح المحاسبي كمقياس معبر عن أداء المنشأة بواقعية وعدالة.

من خلال النتائج التي توصلت لها هذه الدراسة يوصي الباحثان بأن يتم تنفيذ المزيد من الدراسات في هذا المجال وخاصة فيما يخص تقييم المضمون المعلوماتي للمستحقات المحاسبية التي تخضع لحكم الإدارة ومدى دورها في التأثير على أداء الربح المحاسبي كمقياس ملخص لأداء المنشأة المالي حيث أن الدليل العملي المتمثل في علاقة الارتباط السلبية بين المستحقات المحاسبية والتدفقات النقدية يدل على وجود احتمالية تمهيد للأرباح من خلال استخدام المستحقات المحاسبية التي تخضع لسيطرة الإدارة. كما توصي الدراسة المستثمرين بإعطاء أهمية أكبر للمستحقات المحاسبية في تقييم أداء المنشآت التي يستثمرون فيها أو ينوون الاستثمار فيها وخاصة المستحقات المحاسبية قصيرة الأجل نظراً لأهميتها الكبرى خلال الفترة المحاسبية في تحسين كفاءة الربح المحاسبي كمقياس معبر عن أداء المنشأة.

## المراجع

أبو حسان، محمد أشرف، ٢٠٠١، المحتوى المعلوماتي للربح والتدفقات وتسويات الاستحقاق للشركات المساهمة العامة الأردنية، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمّان - الأردن.

الكراسنة، عمر، ٢٠٠٠، التنبؤ بالأرباح المستقبلية باستخدام الأرباح والتدفقات النقدية، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمّان - الأردن.

شبيطة، معاذ ومحمد أبو نصار، ٢٠٠٤، الربح المحاسبي والتدفقات النقدية كمقياس لأداء المنشأة «دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمّان»، بحث مقبول للنشر في مجلة دراسات، الجامعة الأردنية.

دليل سوق عمّان المالي الشهري للأعوام ١٩٨٩ - ٢٠٠٢.

Ali, A. and p. Pope. 1995. The Incremental Information Content of Earnings Funds Flow and Cash and Cash Folws: the Uk Evidence. Journal of Business finance and Accounting. Vol. 22. 19-34.

Ball, R., and P. Brown. 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers, Journal of Accounting Research, Vol. 6. 159-178.

Beaver. W. and R. Dukes. 1972. Interperiod Tax Allocation, Earnings Expectations, and the Behaviour of Security Prices. The Accounting Review, Vol.47.320-333.

Berenson, Levine and Krehbiel. Business Basic Statistics. 9th Edition. Prentice Hall. 2002

Board, J.L and J . F .S . Day. 1989. The Information Content of Cash Flow Figures. Accounting and Business Research. Vol. 20. 3-11/

- Chan. K. C. Chan, Narasimhan Jegadeesh and Josef Lakonishok. Earnings Quality and Stock Returns: The Evidence from Accruals Working paper. January 2001. American Finance Association
- Charitou. A. 1997. The Role of Cash Flows and Accruals in Explaining Security Returns, Evidence for the UK. *The European Accounting Review*. Vol. 6 29-652.
- Christie. A. A. 1987. On Cross-Sectional Analysis in Accounting Research, *Journal of Accounting and Economics*, Vol.9, 231-258..
- Clubb. C. B. 1995. An Empirical Study of the Information Content of Accounting Earnings Funds Flows and Cash Flows in the UK. *Journal of Business finance and Accounting*, Vol. 22. 35-52.
- Dechow. P. M. 1994. Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance: the Role of Accounting Accruals. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 18. 3-42.
- Dechow. P. M. and I. Dichev. 2001. The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*, Vol 77. 35-59.
- Jones, J. 1991. Earnings management during import relief investigation.. *Journal of Accounting Research*, Autumn. 193-228.
- Healy, P. M. 1985. The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions.. *Journal of Accounting and Economics*, April. 85-107.
- Littleton, A. C. 1966. *Accounting Evolution to 1990*, Russel and Russel, New York, NY.
- Maddala. G. S. 1992. *Introduction to Econometrics*. Prentice Hall.
- Patell. J. A and R. S. Kaplan. 1977. *The Information Content of Cash Flow Date Relative to Annual Earnings*. Working Paper. Stanford University.
- Rayburn. J. 1986. The Association of Operating Cash Flow and Accruals with Security Returns. *Journal of Accounting Research*, Supplement. 112-133.
- Sekaran, U. 2003. *Research Methods for Business: a Skill Building Approach*. Fourth Edition. John Wiley and Sons. Inc. USA.
- Sloan. R. G 1992. *Accounting Earnings and Top Executive Compensation*. Ph.D. thesis. University of Rochester, Rochester, NY.
- Sloan. R. G.1993. Accounting Earnings and Top Executive Compensation. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 16. 55-100.
- Subramanyam, K. R. 1996. The pricing of discretionary accruals. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 22. Aug-Dec. 249-282.
- Vuong. Q . H. 1989. Likelihood Ratio Keys for Model Selection and Non-Nested Hypotheses. *Econometric* Vol. 57. 307-333.
- Watts. R. L. and J. L. Zimmerman. 1978. Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *The Accounting Review*, April. 273-305.
- Weygandt, Jerry J., Kieso, Donald E and Kimmel Paul D, *Accounting Principle*, John Wiley & Sons, 6th Edition, 2002/
- Wilson. G.P. 1986. The Relative Information Content of Accruals and Cash Flows: Combined Evidence at the Earnings Announcement and Annual Report Release Date. *Journal of Accounting Research*. Vol. 24. 165-200.

## جدول رقم (١)

## تحليل السلاسل الزمنية لمقاييس التدفقات النقدية

يبين هذا الجدول معامل الارتباط من الدرجة الأولى First order auto correction ومعامل ارتباط بيرسون للربح المحاسبي Earnings، والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية CFO، وصافي التدفق النقدي NCF ولمقاييس المستحقات المحاسبية. عينة من ٤٥ منشأة تم استخدامها بحيث أن كل منشأة لها بيانات كافية لخمس سنوات على الأقل.

القسم الأول (جزء ١): معامل الارتباط السنوي من الدرجة الأولى: Annual First Order Autocorrelation Coefficients		
الوسيط	الوسط	
		- مقاييس الأداء
٠,٤٩-	٠,٤٣-	التغير في صافي التدفق النقدي $\Delta NCF$
٠,٤٣-	٠,٣٣-	التغير في التدفقات النقدية التشغيلية $\Delta CFO$
٠,١٠-	٠,١٢-	التغير في الأرباح $\Delta Earnings$
القسم الأول (جزء ٢) مقاييس المستحقات المحاسبية		
٠,٢٨-	٠,٢٧-	التغير في المستحقات المحاسبية الكلية $\Delta AA$
٠,٤٣-	٠,٤٢-	التغير في رأس المال العامل $\Delta WC$
القسم الثاني: معامل ارتباط بيرسون المحسوب على مستوى المنشأة:		
		- معامل الارتباط (التغير في صافي التدفق النقدي من $t-1$ إلى $t$ مع المستحقات المحاسبية الكلية عند $t$ )
Aat	$\Delta NCF_{t-1,t}$	
٠,٤٩-	٠,٣٨-	
		- معامل الارتباط (التغير في صافي التدفقات النقدية التشغيلية من $t-1$ إلى $t$ مع التغير في رأس المال العامل في $t$ )
٠,٧٠-	٠,٥٧-	
		- معامل الارتباط (التغير في صافي التدفقات النقدية التشغيلية من $t-1$ إلى $t$ مع التغير في الأرباح)
٠,٥٣	٠,٤٢	
		- معامل الارتباط (التغير في صافي التدفق النقدي من $t-1$ إلى $t$ مع التغير في الأرباح)
٠,٠٩	٠,٠٨	

جدول رقم (٢): العلاقة بين المستحقات المحاسبية والتدفقات النقدية  
 يبين هذا الجدول وسط (وسيط) المستحقات المحاسبية التشغيلية، والتدفقات النقدية التشغيلية، والأرباح المحاسبية، وعائد السهم المعدل بناءً على تقسيمات مختلفة معدة على أساس  
 تصاعدي. الوسط في السطر الأول يليه الوسط بخط مائل لكل مقياس.

القسم الأول: التقسيم على أساس المستحقات المحاسبية التشغيلية										
القسم	١٠	٩	٨	٧	٦	٥	٤	٣	٢	١
المجموعات										
المستحقات المحاسبية	٠,٢٥ -	٠,٠٩	٠,٠٣	٠,٠٠٤	٠,٠٦ -	٠,٠٥ -	٠,٠٧ -	٠,١٢ -	٠,١٩ -	٠,٤٠ -
التشغيلية	٠,٢١ -	٠,٠٥	٠,٠٢	٠,٠٠٥ -	٠,٠٣ -	٠,٠٥ -	٠,٠٦ -	٠,١١ -	٠,١٨ -	٠,٣٢ -
التدفقات النقدية	٠,١٣ -	٠,٠٢	٠,٠٣	٠,٠٦	٠,١٢	٠,١١	٠,١٦	٠,٢١	٠,٢٤	٠,٤٣
التشغيلية	٠,١٢ -	٠,٠٢	٠,٠٣	٠,٠٥	٠,١٠	٠,١٠	٠,١٥	٠,١٩	٠,٢٥	٠,٤١
الأرباح	٠,١٢	٠,١١	٠,٠٦	٠,٠٦	٠,١٠	٠,٠٦	٠,٠٩	٠,٠٩	٠,٠٤	٠,٠٣
عائد السهم	٠,٠٤ -	٠,٠٠	٠,٠٥	٠,٠٦	٠,٠٨	٠,٠٦	٠,٠٨	٠,١٠	٠,٠٧	٠,٠٥
عائد السهم	٠,٠٤ -	٠,٠٠	٠,١٥ -	٠,٠٧ -	٠,٠٢	٠,٠٧ -	٠,٠٨ -	٠,٠٥ -	٠,٠٤ -	٠,٠٣ -
عدد المشاهدات	٤١	٤٦	٤٣	٤٧	٤٦	٤٦	٤٥	٤٧	٤٦	٣٩
القسم الثاني: التقسيم على أساس التدفقات النقدية التشغيلية										
القسم	١٠	٩	٨	٧	٦	٥	٤	٣	٢	١
المجموعات										
التدفقات النقدية	٠,٥١	٠,٢٩	٠,٢١	٠,١٧	٠,١٢	٠,٠٨	٠,٠٦	٠,١١	٠,٠٥ -	٠,١٩ -
التشغيلية	٠,٤٣	٠,٢٦	٠,١٧	٠,١٤	٠,١٠	٠,٠٧	٠,٠٥	٠,١١	٠,٠٤ -	٠,١٦ -
المستحقات المحاسبية	٠,٣٤ -	٠,١٠	٠,١٠ -	٠,٠٤ -	٠,٠٧ -	٠,٠٢ -	٠,٠٠٣	٠,٠٢	٠,٠٦	٠,١٨
التشغيلية	٠,٢٥ -	٠,١٣ -	٠,٠٧ -	٠,٠٥ -	٠,٠٤ -	٠,٠١ -	٠,٠٠٢ -	٠,٠٠٢ -	٠,٠٢	٠,١٥
الأرباح	٠,١٧	٠,١٦	٠,١١	٠,١٢	٠,٠٥ -	٠,٠٦	٠,٠٦	٠,٠٣	٠,٠١	٠,٠٢ -
عائد السهم	٠,١٢	٠,٠٤	٠,٠٣	٠,٠٨ -	٠,٠٦ -	٠,٠٦ -	٠,٠٤ -	٠,٠٣	٠,٠٤	٠,٠٣
عائد السهم	٠,٠٢	٠,٠٢	٠,٠٣ -	٠,٠٧ -	٠,١٠ -	٠,٠٤ -	٠,٠٢ -	٠,١٢ -	٠,١٥ -	٠,١٨ -
عدد المشاهدات	٤١	٤٦	٤٣	٤٧	٤٦	٤٦	٤٥	٤٧	٤٦	٣٩

## الجدول رقم (٣)

نتائج اختبار تأثير المستحقات المحاسبية التشغيلية على قوة العلاقة بين الربح المحقق للسهم الواحد والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية مع عائد السهم المعدل

## المجموعة الأولى: ١٤٦ مشاهدة

R <sup>2</sup> CFO / R <sup>2</sup> EPS	P – Value	قيمة Z	CFO	EPS	
١,٣٧	٠,٠٠٤	٢,٦٥	-٠,١٦	-٠,١٧	الثابت
			١,٠٤	١,٢٢	المعامل
			٤,٩٣	٥,٩١	قيمة T
			%١٣,٣٥	%١٨,٣٧	Adj. R <sup>2</sup>

## المجموعة الثانية: ١٥٦ مشاهدة

R <sup>2</sup> CFO / R <sup>2</sup> EPS	P – Value	قيمة Z	CFO	EPS	
١,٢٣	٠,١٥	١,٠٥	-٠,١٥	-٠,١٥	الثابت
			١,٠١	١,٣٥	المعامل
			٦,٤٠	٧,٢٧	قيمة T
			%١٩,٩٨	%٢٤,٥٠	Adj. R <sup>2</sup>

## المجموعة الثالثة: ١٥١ مشاهدة

R <sup>2</sup> CFO / R <sup>2</sup> EPS	P – Value	قيمة Z	CFO	EPS	
١٤,٠٥	اقل من ٠,٠٠١	٣,٣٧	-٠,٠٢	-٠,١٠	الثابت
			٠,٠٤	٠,٩٨	المعامل
			١,٩٧	٧,٤٢	قيمة T
			%١,٨٤	%٢٥,٨٦	Adj. R <sup>2</sup>

الأداء النسبي لنموذج الربح المحاسبي مقارنة بأداء نموذج التدفقات النقدية في المجموعة الثالثة منسوباً إلى الأداء النسبي لنموذج الربح المحاسبي مقارنة بنموذج التدفقات النقدية في المجموعة الأولى =

$$٩,٢١ = ١,٣٧ / (١,٣٧ - ١٤,٠٥)$$



الجدول رقم (٤)					
نتائج اختبار تأثير المستحقات المحاسبية التشغيلية على قوة العلاقة بين الربح المحقق للسهم الواحد والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية مع عائد السهم المعدل					
المجموعة الأولى: ٨٥ مشاهدة					
R <sup>2</sup> CFO / R <sup>2</sup> EPS	P - Value	قيمة Z	CFO	EPS	
١,٣٧	٠,٠٠٤	٢,٦٥	-٠,١٥	-٠,١٦	الثابت
			٠,٧٩	٠,٩١	المعامل
			٢,٧٣	٣,١٤	قيمة T
			%٠,٧٣	%٩,١٣	Adj. R <sup>2</sup>
المجموعة الخامسة: ٩٠ مشاهدة					
R <sup>2</sup> CFO / R <sup>2</sup> EPS	P - Value	قيمة Z	CFO	EPS	
٨,٩٨	٠,٠٠٢	٢,٨٦	-٠,٠٠٥	-٠,٠٨	الثابت
			٠,٠٤	٠,٩٥	المعامل
			١,٩	٥,٥٨	قيمة T
			%٢,٧٧	%٢٤,٨٤	Adj. R <sup>2</sup>
الأداء النسبي لنموذج الربح المحاسبي مقارنة بأداء نموذج التدفقات النقدية في المجموعة الخامسة منسوبةً إلى الأداء النسبي لنموذج الربح المحاسبي مقارنة بنموذج التدفقات النقدية في المجموعة الأولى =					
$٥,٦٥ = ١,٣٥ / (٨,٩٨ - ١,٣٥)$					

الجدول رقم (٥)

نتائج اختبار تأثير التغير في رأس المال العامل على قوة العلاقة بين الربح المحقق للسهم الواحد والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية مع عائد السهم المعدل

المجموعة الأولى: ١٤٦ مشاهدة

R <sup>2</sup> CFO/R <sup>2</sup> EPS	P - Value	قيمة Z	CFO	EPS	
١,٣٥	٠,١٤	١,٠٩	٠,١٥ -	٠,١٥ -	الثابت
			٠,٤٧	٠,٧٩	المعامل
			٣,٤٦	٤,٠٢	قيمة T
			%٦,٧٧	%٩,١٣	Adj. R <sup>2</sup>

المجموعة الثانية: ١٥٦ مشاهدة

R <sup>2</sup> CFO/R <sup>2</sup> EPS	P - Value	قيمة Z	CFO	EPS	
١,٣٣	٠,٠٩	١,٣٤	٠,١٦ -	٠,١٤ -	الثابت
			٠,٩٤	١,٢٣	المعامل
			٦,٣٠	٧,٦٨	قيمة T
			%١٩,٩٢	%٢٦,٥٨	Adj. R <sup>2</sup>

المجموعة الثالثة: ١٥١ مشاهدة

R <sup>2</sup> CFO/R <sup>2</sup> EPS	P - Value	قيمة Z	CFO	EPS	
١٥,٥٨	٠,٠٠٢	٢,٨٥	٠,٠١ -	٠,١٢ -	الثابت
			٠,٠٤	١,٢١	المعامل
			٢,٠١	٨,٢٢	قيمة T
			%١,٩٣	%٣٠,٠٧	Adj. R <sup>2</sup>

الأداء النسبي لنموذج الربح المحاسبي مقارنة بأداء نموذج التدفقات النقدية في المجموعة الثالثة منسوباً إلى الأداء النسبي لنموذج الربح المحاسبي مقارنة بنموذج التدفقات النقدية في المجموعة الأولى =

$$١٠,٥٥ = ١,٣٥ / (١,٣٥ - ١٥,٥٨)$$

الجدول رقم (٦)					
نتائج إختبار تأثير التغير في رأس المال العامل على قوة العلاقة بين الربح المحقق للسهم الواحد والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية مع عائد السهم المعدل					
المجموعة الأولى: ٨٥ مشاهدة					
R <sup>2</sup> CFO / R <sup>2</sup> EPS	P - Value	قيمة Z	CFO	EPS	
٢,٣٢	٠,١٥٦	١,٠١	-٠,١٣	-٠,١٣	الثابت
			٠,٣٣	٠,٥٣	المعامل
			١,٣٣	١,٧	قيمة T
			%٠,٨٦	%٢	Adj. R <sup>2</sup>
المجموعة الخامسة: ٩٠ مشاهدة					
R <sup>2</sup> CFO / R <sup>2</sup> EPS	P - Value	قيمة Z	CFO	EPS	
٨,٩٣	أقل من ٠,٠٠١	٣,٣٨	-٠,٠٠	-٠,١٥	الثابت
			٠,٠٤	١,٣٠	المعامل
			١,٨٩	٦,٩٧	قيمة T
			%٢,٧٣	%٣٤,٣٧	Adj. R <sup>2</sup>
الأداء النسبي لنموذج الربح المحاسبي مقارنة بأداء نموذج التدفقات النقدية في المجموعة الخامسة منسوبا الى الأداء النسبي لنموذج الربح المحاسبي مقارنة بنموذج التدفقات النقدية في المجموعة الأولى =					
$٢,٨٥ = ٢,٣٢ / (٨,٩٣ - ٢,٣٢)$					

الجدول رقم (٧)

نتائج إختبار تأثير المستحقات المحاسبية طويلة الأجل على قوة العلاقة بين الربح المحقق للسهم الواحد والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية مع عائد السهم المعدل

المجموعة الأولى: ١٤٦ مشاهدة

R <sup>2</sup> CFO /R <sup>2</sup> EPS	P – Value	قيمة Z	CFO	EPS	
٢,٨٣	٠,٠٠١	٢,٩٨	-٠,٠٩	-٠,١٤	الثابت
			٠,٥٢	١,٥٦	المعامل
			٣,٥٢	٦,٢٥	قيمة T
			%٠,٧,٢٨	%٢٠,٧٩	Adj. R <sup>2</sup>

المجموعة الثانية: ١٥٦ مشاهدة

R <sup>2</sup> CFO /R <sup>2</sup> EPS	P – Value	قيمة Z	CFO	EPS	
١,٧٣	٠,٠١٤	٢,١٩	-٠,١٧	-٠,١٩	الثابت
			٠,٧٤	١,٣٤	المعامل
			٤,٦٢	٦,٣٢	قيمة T
			%١١,٦٢	%٢٠,٠٧	Adj. R <sup>2</sup>

المجموعة الثالثة: ١٥١ مشاهدة

R <sup>2</sup> CFO /R <sup>2</sup> EPS	P – Value	قيمة Z	CFO	EPS	
٤,٧٤	٠,٠٠٠٦	٣,٢٣	-٠,٠٥	-٠,٠٧	الثابت
			٠,٢٩	٠,٩١	المعامل
			٢,٩٤	٦,٧٧	قيمة T
			%٤,٨٥	%٢٣,٠٠	Adj. R <sup>2</sup>

الأداء النسبي لنموذج الربح المحاسبي مقارنة بأداء نموذج التدفقات النقدية في المجموعة الثالثة منسوباً إلى الأداء النسبي لنموذج الربح المحاسبي مقارنة بنموذج التدفقات النقدية في المجموعة الأولى =

$$٠,٦٦ = ٢,٨٦ / (٢,٨٦ - ٤,٧٤)$$

الجدول رقم (٨)					
نتائج إختبار تأثير المستحقات المحاسبية طويلة الأجل على قوة العلاقة بين الربح المحقق للسهم الواحد والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية مع عائد السهم المعدل					
المجموعة الأولى: ٨٥ مشاهدة					
R <sup>2</sup> CFO /R <sup>2</sup> EPS	P - Value	قيمة Z	CFO	EPS	
١,٧٨	٠,٠٤	١,٧٣	-٠,١١	-٠,١٥	الثابت
			٠,٥٥	١,٠٠	المعامل
			٣,٣٩	٤,٦٥	قيمة T
			%١١,٠٩	%١٩,٧١	Adj. R <sup>2</sup>
المجموعة الخامسة: ٩٠ مشاهدة					
R <sup>2</sup> CFO /R <sup>2</sup> EPS	P - Value	قيمة Z	CFO	EPS	
٢,٧٨	٠,٠٦	١,٥٢	-٠,٠٥	-٠,٠٨	الثابت
			٠,٠٥	٠,٥٠	المعامل
			٢,٣٢	٣,٧٩	قيمة T
			%٤,٦٠	%١٢,٨٠	Adj. R <sup>2</sup>
الأداء النسبي لنموذج الربح المحاسبي مقارنة بأداء نموذج التدفقات النقدية في المجموعة الخامسة منسوباً إلى الأداء النسبي لنموذج الربح المحاسبي مقارنة بنموذج التدفقات النقدية في المجموعة الأولى =					
$٠,٥٦ = ١,٧٨ / (٢,٧٨ - ١,٧٨)$					