

العلاقة بين كفاية التدفقات النقدية التشغيلية واستمرارية الأرباح وفعاليتها (دراسة مقارنة بين الشركات المدرجة ببورصتي عمان وفلسطين)

عمر عيد الجعدي

الكلية الجامعية للعلوم التطبيقية

oaljuaidi@ucas.edu.ps

تاريخ الاستلام 2014/12/11 تاريخ القبول 2015/03/02

الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى تعرف وجود علاقة لكل من كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية من جهة، وفعالية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية من جهة أخرى، وجودة الأرباح في بورصتي عمان وفلسطين.

وطبقت الدراسة على واحدة وسبعين شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان، وثلاث وعشرين شركة مدرجة في بورصة فلسطين، خلال الفترة ما بين 2006 إلى 2013، واستخدمت الدراسة أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار الفرضيات بعد التأكد من صلاحية البيانات للتحليل، حيث إن بيانات الدراسة عبارة عن (Pooled Data Regression).

وتوصلت الدراسة إلى أن الأرباح المعلن عنها من قبل الشركات المدرجة في بورصتي عمان وفلسطين تتمتع باستمراريتهما في جميع سنوات الدراسة من 2006 إلى 2013، باستثناء عام 2007 لبورصة فلسطين. ووجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية لفعالية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وجودة الأرباح في بورصتي عمان وفلسطين كل على حده، وعدم وجود علاقة لكفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وجودة الأرباح في بورصتي عمان وفلسطين كل على حده. الكلمات المفتاحية: كفاية التدفقات النقدية، فعالية التدفقات النقدية، جودة الأرباح.

Abstract:

This study aimed at examining the impact of the adequacy as well as the efficiency of operating cash flows on the Earnings Quality of listed firms at Palestine and Amman Stock Exchange Markets.

The study was applied to a sample of 71 listed industrial firms at Amman Stock Exchange Market ASE as well as 23 listed firms in Palestine Stock Exchange Market PSE by analyzing data from 2006 to 2013. Research methodology included a variety of statistical tests such as data validation

tests and Multi-regression analysis for hypothesis testing where the Pooled Data Regression was applied.

The study concluded that the published profits by listed firms in both markets entail a feature of continuity in all years of the study time frame from 2006 to 2013, with one exception of 2007 profits in Palestine Stock Exchange. It is also concluded that the efficiency of operating cash flows have a statistically significant positive impact on the Earnings Quality in both markets while the adequacy of operating cash flows does not have any impact at all.

Kay words: Adequacy of Operating, Efficiency of Operating and Earnings Quality

مقدمة:

أدت الانهيارات التي أصابت كبرى الأسواق المالية العالمية، في شركات كانت تظهر قوائمها المالية أرباحاً هائلة، إلى زعزعة الثقة بالقوائم المالية وماتحتويه من أرباح، ويات أصحاب المصالح مع الوحدة الاقتصادية بحاجة إلى ضمانات لتعزيز الثقة بمخرجات النظام المحاسبي، وترشيد القرارات الاستثمارية والتمويلية، الأمر الذي أدى إلى ظهور مفهوم جودة الأرباح، الذي غير النظرة التقليدية إلى الأرباح التي ركزت على الاهتمام بحجم الأرباح، نحو الاهتمام بخصائص الأرباح واستمراريتها؛ لما لجودة تلك الخصائص من تأثير على استمرار الأسواق المالية واستقرارها المستقبلي (جبل واخرون، 2013). وفي هذا المجال فقد أشار (Dechow & Dichevm, 2002) إلى أنّ أرباح الشركات تتمتع بأهمية كبيرة حيث تعود تلك الأهمية إلى استخدام الأرباح في تقييم الأداء من قبل عدد كبير من المستخدمين. وبما أنّ جودة الأرباح تعود إلى قدرة الأرباح المفصح عنها في التعبير عن الأرباح الحقيقية للشركة ومنفعتيها في التنبؤ بالأرباح المستقبلية، فإنّ جودة الأرباح تمثل جانباً مهماً في تقييم الوضع المالي للشركات من قبل العديد من الأطراف مثل المستثمرين المحتملين والدائنين (Chan and Lakonishok, 2006).

إنّ رقم صافي الربح هو النتيجة النهائية لقائمة الدخل، والتي تعد على وفق أساس الاستحقاق، وقد بدأ الجدل حول عدم فعالية هذه القائمة منذ الستينيات، وتساعد هذا الجدل مع تزايد حالات إفلاس الوحدات الاقتصادية في الولايات المتحدة الأميركية فقد كانت قوائم الدخل لهذه الوحدات تفصح عن صافي دخل مرتفع بينما كانت تواجه عجزاً في السيولة النقدية، وذلك نتيجة لعدم توافر النقدية لديها، لذلك وجدت الحاجة إلى وجود قائمة التدفقات النقدية، والتي تعد على وفق الأساس النقدي لتقليل التضليل والتحريف الذي يمكن أن يحدث عند استعمال طرق وسياسات محاسبية مختلفة، ولعل من أهم المميزات التي تحققت هذه القائمة قدرتها على تقييم جودة الأرباح في الوحدات الاقتصادية، وقدرتها على توفير معلومات مالية لا تشملها قائمة المركز المالي وقائمة الدخل؛ إذ

العلاقة بين كفاية التدفقات النقدية التشغيلية واستمرارية الأرباح وفعاليتها

يمكن من خلالها تحديد مدى مقدرة الوحدة على توليد تدفقات نقدية من العمليات تكفي للوفاء بالتزاماتها نحو الدائنين وحملة الأسهم. وتعد جودة الأرباح أحد الجوانب المهمة في تقييم الوضع المالي للوحدة الاقتصادية، وهذا ما لا يؤخذ بعين الاعتبار من بعض المستثمرين والمقرضين والمستعملين الآخرين للقوائم المالية، إذ إنّ التركيز على النتيجة النهائية لقائمة الدخل لا يوفر معلومات مهمة حول جودة الأرباح، نتيجة إغفال ماتحتويه بنود المستحقات من معلومات لها أثر مهم فيما سيتمخض عن عملية اتخاذ القرارات من نتائج (مطر، 2006).

وتبين قائمة التدفقات النقدية تدفقات الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية خلال فترة مالية معينة. وتعد تدفقات الأنشطة التشغيلية الأهم؛ لأنها مؤشر لربحية الأنشطة الرئيسة، وتظهر الأثر النقدي للعمليات التي تؤثر في صافي الدخل، وتبين قدرة الشركة على تغطية احتياجاتها النقدية الاستثمارية والتمويلية. وتكمل بيانات التدفقات النقدية بيانات أساس الاستحقاق، ويزداد الاهتمام بها كأحد العوامل التي تؤثر في اتخاذ القرارات الاستثمارية. وتبين نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى مشتريات الأصول المعمرة، وتسديدات الديون طويلة الأجل، وتوزيعات الأرباح النقدية مدى كفاية التدفقات النقدية التشغيلية لتوفير النقدية اللازمة للأنشطة الاستثمارية والتمويلية. كما تبين نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول فعالية استثمار الأصول لتحقيق تدفقات نقدية (عبد الجليل، 2012). وتختبر هذه الدراسة هل كفاية التدفقات النقدية التشغيلية وفعاليتها هي دليل على جودة الأرباح المحققة في الأسواق غير النشطة، لتقديم معلومات تساهم في تحسين القرارات الاستثمارية للعديد من الأطراف التي تعتمد على تلك الأرباح لاتخاذ قراراتها المختلفة.

مشكلة البحث:

تلجأ الشركات للكشف عن معلومات التدفقات النقدية عند انخفاض جودة الأرباح حسب ما بينت دراسة (Al-Attar, et al., 2008)، لذلك قد تكون أرقام التدفقات النقدية المفصح عنها مضللة خادعة للمستثمرين، وبالمقابل يبين العديد من الباحثين منهم (مطر، 2006) أنّ الأرباح المحاسبية تزداد جودتها كلما ارتفع صافي التدفق النقدي التشغيلي الموجب، حيث لم تثبت الدراسات ما يقايس التدفقات النقدية المؤشرة على جودة الأرباح، لذلك لا بد من معرفة ما الخصائص التي يجب أن تتوفر في التدفقات النقدية عندما يكون هناك استمرارية في الأرباح كمؤشر على جودتها. وباعتبار أنّ بورصتي عمان وفلسطين من البورصات الناشئة وغير الكفوة (التهتموني، 2009)، والحصول على المعلومات من العوامل الضرورية ويترتب عليه تكاليف مرتفعة، ولتقديم معلومات تمكن الأطراف التي تعتمد على الأرباح لاتخاذ قراراتها المختلفة، في التعرف إلى جودة تلك الأرباح في بورصتي عمان وفلسطين، وعليه سنتم الاجابة عن السؤال الآتي:

ما مقاييس التدفقات النقدية التشغيلية التي تعد مؤشرًا على استمرارية الأرباح في بورصتي عمّان وفلسطين؟ وهل كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، أو فاعليتها؟

أهداف البحث:

يهدف هذا البحث إلى ما يلي:

الكشف عن درجة استمرارية الأرباح وجودتها في بورصتي عمّان وفلسطين، وذلك من خلال تطبيق نموذج (Richardson et al., 2005) خلال سنوات الدراسة.

تحديد متغيرات التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية المرتبطة مع استمرارية الأرباح المقاسة بنموذج (Richardson et al., 2005)؛ هل كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، أو فعالية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.

أهمية البحث:

تتبع أهمية هذا البحث من كونه يلقي الضوء على مدى جودة الأرباح المعلن عنها من قبل الشركات الفلسطينية والأردنية، مما يساهم في تحسين القرارات الاستثمارية للعديد من الأطراف التي تعتمد على تلك الأرباح لاتخاذ قراراتها المختلفة، كما يساهم في معرفة بعض العوامل المتعلقة بالتدفقات النقدية التشغيلية التي من شأنها أن تساهم في تحسين جودة الأرباح سعيًا لضبطها والتحكم فيها.

فرضيات البحث:

الفرضية الأولى:

H01: لا تتمتع الأرباح المعلن عنها من قبل الشركات المدرجة في بورصتي عمّان وفلسطين باستمراريتها

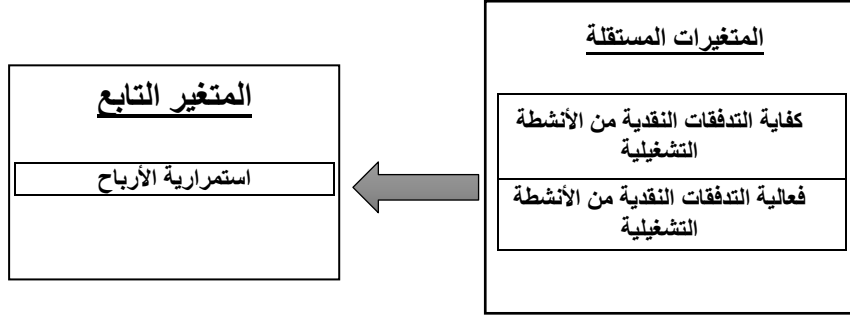
الفرضية الثانية:

H02: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية واستمرارية الأرباح في بورصتي عمّان وفلسطين.

الفرضية الثالثة:

H03: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين فعالية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية واستمرارية الأرباح في بورصتي عمّان وفلسطين.

نموذج البحث



النموذج القياسي للبحث:

لاختبار الفرضيات وتحقيق اهداف الدراسة تم وضع نموذج للدراسة:

$$EQR_{it} = \alpha + \beta 1 NOCF adequacy_{it} + \beta 2 NOCF efficiency_{it} + \varepsilon$$

حيث إن:

EQR_{it} : المتغير التابع: جودة الأرباح (استمرارية الأرباح) المقاسة باستخدام نموذج Richardson (Richardson et al., 2005) للشركة (i) في السنة (t).

$NOCF adequacy_{it}$: كفاية التدفقات النقدية التشغيلية للشركة (i) في السنة (t).

$NOCF efficiency_{it}$: فعالية التدفقات النقدية التشغيلية للشركة (i) في السنة (t).

α : الثابت في النموذج

$\beta 1, \beta 2$: معاملات النموذج

ε : الخطأ العشوائي.

قياس المتغيرات:

جودة الأرباح (استمرارية الأرباح): كثيرة هي الاجتهادات التي سعت لتفسير جودة الأرباح،

من تلك التفسيرات استخدام بعضها لاستمرارية الأرباح كمؤشر على جودتها (Altamuro &

Schipper & Vincent, 2003; Beatty, 2006)، وقد بين (Sloan, 1996) أن جودة الأرباح

تعني استمرارية التدفقات النقدية أكثر من استمرارية المستحقات، وقد طور (Richardson et al.,

2005) نموذجاً لتحديد مدى استمرارية الأرباح في المستقبل وفق المعادلة الآتية:

$$ROA_{i,t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 (ROA_{i,t} - TACC_{i,t}) + \gamma_2 TACC_{i,t} + u_{i,t+1} \dots \dots \dots (1)$$

حيث إن

$ROA_{i,t+1}$: معدل العائد على الأصول للشركة (i) في السنة القادمة (t+1).

$ROA_{i,t}$: معدل العائد على الأصول للشركة (i) في السنة الحالية (t).

γ_1 : استمرارية التدفقات النقدية.

γ_2 : استمرارية المستحقات.

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

فجودة الأرباح تعني أنّ أرباح العام القادم والمتمثلة في العائد على الأصول للعام القادم $ROA_{i,t+1}$ "المتغير التابع في المعادلة رقم 1" تتأثر بأرباح العام الحالي والمتمثلة في المعامل γ_1 (coefficient) أكثر من المستحقات الكلية (Total accrual) والمتمثلة في المعامل γ_2 .

إذًا، فإن افتراضنا في المعادلة السابقة هو أنّ $0 < (\gamma_2 - \gamma_1)$ بمعنى استمرارية الأرباح في السنوات القادمة أكثر من استمرارية المستحقات حيث $(\gamma_2 < \gamma_1)$ وهو ما يشار إليه بجودة الأرباح، وللتركيز على استمرارية المستحقات في جودة الأرباح، فإننا نعدل المعادلة رقم (1) لتصبح كما يلي:

$$ROA_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 TACC_{i,t} + \beta_{i,t+1} \dots \dots \dots (2)$$

علما أن هذه المعادلة يمكن كتابتها من حيث استمرار المعلمات في المعادلة رقم (1) كما يلي:

$$ROA_{i,t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 (ROA_{i,t}) + (\gamma_2 - \gamma_1) TACC_{i,t} + \gamma_{i,t+1} \dots \dots \dots (3)$$

حيث إن $(\rho_1 = \gamma_1)$ ، وكذلك فإنّ $\rho_2 = (\gamma_2 - \gamma_1)$ ، وهذا التقدير يوفر علينا التقدير المباشر لكل من $(\gamma_1 - \gamma_2)$ في المعادلة (1)، وما زال افتراضنا الأول أنّ $(\rho_2 > 0)$ بحيث يكون أكثر سلبية في حال أقل تمثيل للمستحقات في الأرباح بمعنى وجود جودة أرباح عالية. ويرى الباحثون أن يتم استخدام المستحقات غير العادية بدلاً من المستحقات الكلية لتعطي نتائج أكثر دقة.

كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية:

يبين هذا المتغير قدرة الشركة على سداد ديونها في الاستحقاق، وشراء آلات حديثة والقدرة على التوسع في العمل، وتوزيع أرباح نقدية على المساهمين، واستمراريتها. وتحسب كفاية صافي التدفقات النقدية التشغيلية بالمعادلة الآتية (عبد الجليل، 2012):

$$\%NOCF \text{ adequacy}_{i,t} = \frac{NOCF_{i,t}}{LTDS_{i,t} + \text{Cash purchases of } FA_{i,t} + \text{Cash dividends}_{i,t}}$$

حيث إن

$NOCF_{i,t}$: صافي التدفقات النقدية التشغيلية للشركة (i) في السنة الحالية (t).

$LTDS_{i,t}$: تسديد الديون طويلة الأجل للشركة (i) في السنة الحالية (t).

$FA_{i,t}$: الأصول الثابتة للشركة (i) في السنة الحالية (t).

فعالية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية:

يبين هذا المتغير فعالية استثمار الأصول وقدرتها على تحقيق تدفقات نقدية تشغيلية، ويقاس هذا المتغير بنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول (عبد الجليل، 2012) كالآتي:

$$\%NOCF\ efficiency_{i,t} = \frac{NOCF_{i,t}}{TA_{i,t}}$$

حيث إن

$NOCF_{i,t}$: صافي التدفقات النقدية التشغيلية للشركة (i) في السنة الحالية (t).
 $TA_{i,t}$: مجموع الاصول للشركة (i) في السنة الحالية (t).

الدراسات السابقة:

الدراسات العربية:

دراسة (جبل وآخرين، 2013) بعنوان: "اختبار جودة الأرباح في سوق دمشق للأوراق المالية دراسة تطبيقية"، حيث هدفت هذه الدراسة إلى اختبار جودة الأرباح في سوق دمشق للأوراق المالية، بالتطبيق على عينة مكونة من 11 شركة مدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية عن الفترة الممتدة بين عامي 2009-2011، ولغرض تحقيق أهداف الدراسة اعتمدت الباحثة على منهجين مختلفين لاختبار جودة الأرباح، هما: نموذج (Richardson et al) لقياس استمرارية الأرباح، ونموذج (Modified Jones Model) لقياس إدارة الأرباح، وقد توصلت الدراسة إلى عدد من النتائج أهمها: وجود استمرارية للأرباح في عام 2009 للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، إلا أن هذه الاستمرارية كانت منخفضة جداً، في حين توصلت الدراسة إلى عدم استمرارية الأرباح في عامي 2010 و2011.

دراسة (حمدان، 2012) بعنوان: "العوامل المؤثرة في جودة الأرباح: دليل من الشركات الصناعية الأردنية"، حيث هدفت هذه الدراسة إلى التحقق من جودة أرباح الشركات المساهمة العامة الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية، بالإضافة إلى اختبار العوامل التي تؤثر في مستوى جودة الأرباح في تلك الشركات. وتمثلت عينة الدراسة في (50) شركة للفترة الممتدة من 2004 إلى 2009. وأظهرت نتائج الدراسة أن نسبة مرتفعة من الشركات الصناعية الأردنية تتميز أرباحها بالجودة، على عكس ما توصلت إليه الدراسات السابقة. وتم اختبار أثر التحفظ في تحسين مستوى جودة الأرباح في الجزء الثاني من الدراسة، حيث إننا لم نجد أي دليل يدعم فرضيتنا من أن التحفظ المحاسبي ساهم في تحسين جودة الأرباح في الشركات الصناعية الأردنية. ووجدت الدراسة أن هناك تبايناً في جودة الأرباح تعزى إلى حجمها، كما تبين أن الشركات كبيرة الحجم تتميز أرباحها بالجودة أكثر من الشركات صغيرة الحجم. وأوضحت نتائج الدراسة أن عقود الدين تؤثر في مستوى جودة

الأرباح وقد تميزت أرباح الشركات ذات المديونية الأعلى بالجودة نتيجة الضغوطات التي يمارسها الدائنون على إدارة الشركة.

دراسة (حمدان وآخرين، 2012) بعنوان: "دور لجان التدقيق في استمرارية الأرباح كدليل على جودتها"، حيث هدفت هذه الدراسة إلى استطلاع خصائص لجان التدقيق في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، ثم البحث في أثرها في جودة الأرباح والمعبّر عنها باستمرارية الأرباح في المستقبل، وشملت عينة الدراسة (50) شركة من شركات القطاع الصناعي المدرجة في سوق عمّان المالي للفترة من (2004-2009)، وباستخدام طريقة الانحدار المتجمع (Pooled regression)، وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي لعدد اجتماعات لجنة التدقيق في تحسين جودة الأرباح، كما تبين وجود تأثير سلبي لملكية أعضاء لجنة التدقيق لأسهم الشركة في جودة الأرباح، وفي ذات الوقت، لم يكن لبقية خصائص لجان التدقيق وهي: حجم لجنة التدقيق، واستقلال الأعضاء، والخبرة المالية لأعضائها أي تأثير في تحسين جودة الأرباح، وبناء على هذه النتائج خرجت الدراسة بجملتها من التوصيات من أهمها: توصية للجهات المنظمة المشرفة على عمل السوق المالية الأردنية بتفعيل آليات الحاكمية المؤسسية ومنها لجان التدقيق، والرقابة على تطبيق مبادئها.

دراسة (أحمد، 2012) بعنوان: "أثر جودة المراجعة في جودة الأرباح، وانعكاسها على التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية"، حيث هدفت هذه الدراسة إلى تعرف العلاقة بين جودة المراجعة الخارجية وجودة الأرباح ثم تحديد أثر جودة الأرباح في توزيعات الأرباح النقدية في جمهورية مصر العربية، واستخدمت الدراسة نموذج Richardson & Sloan لقياس جودة الأرباح، كما استخدمت معدل التوزيعات النقدية المتمثل في التوزيعات النقدية المدفوعة/صافي الأرباح لقياس توزيعات الأرباح النقدية، وشملت عينة الدراسة خمسين شركة من الشركات الصناعية المساهمة المصرية خلال الفترة من 2005م إلى 2009م، وقد تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد، وتحليل الانحدار البسيط لدراسة نماذج الدراسة. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي لكل من قيمة أتعاب المراجعة وحجم مكتب المراجعة والارتباط مع المكاتب العالمية للمراجعة والتأهيل المهني للمراجع على جودة الأرباح ممثلة في تخفيض المستحقات الكلية، وأنه يوجد تأثير سلبي لفترة الاحتفاظ بالعميل على جودة الأرباح، كما توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي لجودة الأرباح على معدل التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية.

دراسة (السيد أحمد، 2008) بعنوان: "الأهمية النسبية للنسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم السيولة وجودة الأرباح وذلك من وجهة نظر محلي الائتمان في البنوك التجارية الأردنية ومحلي الأوراق المالية في بورصة عمّان"، وهدفت هذه الدراسة إلى إبراز دور النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية، والتفريق بين صافي الربح المحاسبي وصافي التدفق النقدي،

العلاقة بين كفاية التدفقات النقدية التشغيلية واستمرارية الأرباح وفعاليتها

والتعرف إلى وجهات نظر كل من مسؤولي الائتمان في البنوك التجارية الأردنية ومحلي الأوراق المالية في بورصة عمان وآرائهم حول الأهمية النسبية للنسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم سيولة الشركة وجودة أرباحها، ومدى تأثيرها على ما يتخذونه من قرارات مالية في ممارساتهم الوظيفية. وبلغت عينة الدراسة (95) فرداً، منهم (30) فرداً من محلي الائتمان في البنوك التجارية الأردنية، و(65) فرداً من محلي الأوراق المالية في بورصة عمان. واستخدمت الدراسة المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية واختبار ت (One Sample T-test) لاختبار فرضيات الدراسة، وتوصلت إلى أن النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية تعد أداة مهمة لتقييم جودة أرباح المنشأة من وجهة نظر محلي الائتمان ومحلي الأوراق المالية.

الدراسات الاجنبية:

دراسة (Bilinski, 2013) بعنوان: "جودة الأرباح والقضية المشتركة بين تحليل الأرباح وتوقعات التدفقات النقدية"، يرى الكاتب أنه عندما تنخفض جودة الأرباح يجب أن ينظر المحللون إلى نسب توقعات التدفقات النقدية، لكنه يرى أن المحللين لا يفصحون عن توقعات التدفقات النقدية عندما تكون جودة الأرباح منخفضة، وقد قام بدراسته على عينة كبيرة من الشركات الأمريكية للفترة الممتدة من 2000 إلى 2008 مستخدماً تحليل الانحدار، وقد توصل إلى أن دقة تقديرات التدفقات النقدية تعتمد على دقة التقديرات المبنية على أساس الاستحقاق، ودقة التقديرات المبنية على أساس الاستحقاق تنخفض في الشركات صاحبة جودة الأرباح المنخفضة، وبالتالي مع انخفاض جودة الأرباح توقعات التدفقات النقدية تصبح غير دقيقة مقارنة مع توقعات الأرباح، وبالتالي توقعات التدفقات النقدية التي تفتقد الموثوقية تعد غير صالحة من وجهة نظر المساهمين، فمن الأولى أن تكون غير صالحة للمحللين، وهذا يفسر عدم مقدرة المحللين على تقديم تقديرات للتدفقات النقدية عندما تكون جودة الأرباح منخفضة.

دراسة (Bhundia, 2012) بعنوان: "دراسة مقارنة بين التدفق النقدي الحر وإدارة الأرباح"، حيث اختبرت هذه الدراسة التدفقات النقدية الحرة للشركات المدرجة في السوق الهندي لأوراق المالية وعلاقتها بإدارة الأرباح، والغرض الرئيس لهذه الدراسة هو معرفة التفاوت بين التدفقات النقدية الحرة وانعكاسها على إدارة الأرباح المقاسة من خلال نموذج جونز المعدل، وطبق الدراسة على 142 شركة هندية للفترة ما بين 2004 إلى 2012، واستخدمت الدراسة أساليب الانحدار والارتباط لاختبار فرضيات الدراسة، وتوصلت الدراسة إلى أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية الحرة وإدارة الأرباح، و أن الشركات التي لديها تدفقات نقدية حرة تكون أكثر تحفيزاً للقيام بإدارة الأرباح.

دراسة (Ewert and Wagenhofer, 2010) بعنوان: "مقاييس جودة الأرباح وقياساتها"، تناقش وتقيم هذه الدراسة جدوى مقاييس جودة الأرباح المستخدمة في العادة وملائمتها، وقد قام الباحثان باستخدام معدلات رياضية لإثبات أن المقاييس المستخدمة تحتاج إلى المزيد من التطوير، نظراً إلى التباين بين بعضها بعضاً، وعدم دقة بعضها الآخر وقد أوصى الباحثان بإضافة متغيرات أخرى متعلقة بالتدفقات النقدية ومستحقات الشركة إلى النماذج لزيادة دقتها، واختتمت الدراسة بأن هذه الدراسة هي الخطوة الأولى على الطريق إلى فهم مقاييس جودة الأرباح والاختلافات بينها، وأوصى الباحثان بعمل المزيد من الدراسات للتوصل لفهم أوسع لجودة الأرباح ونماذج قياسها.

دراسة (Al-Attar, et al., 2008) بعنوان: "جودة الأرباح وخطر الإفلاس والتدفقات النقدية المستقبلية"، حيث ذكرت الدراسة وبناءً على الدراسات السابقة ارتفاع حجم المستحقات بشكل غير طبيعي، يجعل جودة المستحقات في خطر حسب ما بينت دراسة (Roychowdhury, 2003)؛ وذلك بسبب وجود أخطاء في عملية تقدير المستحقات، وبناءً على ذلك فإن المستحقات غير الطبيعية قد لا يترتب عليها توفر تدفقات نقدية مستقبلية، فهذه الدراسة تهدف إلى دراسة المستحقات غير العادية للشركات في المملكة المتحدة، وانعكاسها على التدفقات النقدية المستقبلية قبل سنة واحدة. وتوصلت الدراسة إلى أن المستحقات غير الطبيعية ليست مجرد إزعاج في عملية تقدير المستحقات، لكن قد تتعرض الشركات إلى خطر الإفلاس في العام التالي لوجودها، وأن المستحقات غير الطبيعية لها قوة تفسيرية صغيرة لكنها مهمة للتدفقات النقدية المستقبلية.

وبعد استعراض الدراسات السابقة نجد أن الدراسة الحالية تتميز بربطها لخصائص كافية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وربطها باستمرارية الأرباح وفعاليتها، حيث تناولت عدداً محدوداً من الدراسات السابقة التدفقات النقدية وعلاقتها بجودة الأرباح، لكن لم تستخدم تلك الدراسات خصائص الكفاية والفعالية للتدفقات التشغيلية، علاوة على ذلك لجأت الدراسات السابقة إلى استخدام الاستبانة كأداة لقياس العلاقات السابقة، وتميزت هذه الدراسة عن الدراسات السابقة باستخدام النماذج الرياضية لقياس استمرارية الأرباح، كما تتميز الدراسة الحالية بتطبيقها في كل من سوق فلسطين وسوق عمان للأوراق المالية، وهو ما يتيح المجال للربط والمقارنة بين السوقين، وهو ما لم تقم به أية دراسة من الدراسات السابقة، كما تعد الدراسة الحالية الأولى التي تطبق هذا الموضوع في بورصة فلسطين بحسب علم الباحث.

الإطار النظري:

مفهوم جودة الأرباح وتعريفها:

تعد جودة الأرباح إحصاءً كافيًا وصفيًا لجودة التقارير المالية، وتمثل أحد المعايير المهمة عند تقييم الصحة المالية لأي كيان، وأن المستثمرين والمقرضين وأية جهة أخرى من أصحاب المصالح

العلاقة بين كفاية التدفقات النقدية التشغيلية واستمرارية الأرباح وفعاليتها

لا بد لهم من النظر إليها عند إجراء تقييماتهم. وقد قدّم الباحثون مجموعة واسعة من التعاريف لجودة الأرباح، وكانت غالبيتها مستقلة بعضها عن بعض، حيث عرفها مجلس معايير المحاسبة الأمريكية FASB من زاوية القدرة التنبؤية للأرباح: بأنها القدرة على استخدام المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية حول الأرباح الحالية بغية التنبؤ بالأرباح المستقبلية بكفاءة وفعالية، كما عرفها (Richardson et al., 2001) من زاوية استمرارية الأرباح بأنها: قدرة الأرباح الحالية على الاستمرار في الفترات المستقبلية، فكلما تمتعت الأرباح بالاستمرارية فإن ذلك يشير إلى ارتفاع مستوى جودة الأرباح المستقبلية. وعرفها (أبو علي وآخرون، 2011) من زاوية الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية بأنها: الأرباح التي تتصف بالخصائص الرئيسة للمعلومات المحاسبية وهي الملائمة والموثوقية، التي تقابل الأهداف الرئيسة للإبلاغ المالي من حيث تمكين مستخدمي البيانات المالية من مستثمرين ومقرضين من اتخاذ القرارات، كما عرفها (Schipper & Vincent, 2003) من زاوية مصداقية الأرباح بأنها: مدى صدق تقارير الأرباح في عرضها للأرباح، كما عرفها (Yee, 2006) من زاوية جودة الإفصاح بأنها: الحالة التي تقدم فيها تقارير أرباح الشركات بسرعة ودقة؛ من أجل الإفصاح عن الأرباح الفعلية مما يضيف إلى القيمة الحالية للتوزيعات المتوقعة، كما عرفها (Chan, et. al, 2006) من زاوية التلاعب بأنها: الأرباح التي تتمتع بنوعية مستحقات عالية وخلوها من إدارة الأرباح.

أما (Comiskey & Malford, 2000) فقد عرف جودة الأرباح بأنها أحد عنصري الجودة المالية (Financial Quality) التي يستلزم قياسها المدى الذي تكون فيه الأرباح المعلنة لها القدرة على الاستدامة وبما يصطلح عليه (ديمومة جودة الأرباح) مصحوبًا بتدفقات نقدية وبما يصطلح عليه البعد النقدي لجودة الأرباح. ويرى (جبل وآخرون، 2013) أنّ جودة الأرباح هي مزيج من جميع المفاهيم السابقة، وتمثل قدرة الأرباح المحاسبية على التنبؤ بالأرباح المستقبلية، مع استمرارها في المستقبل، وتمثل تلك الأرباح الحقيقية للشركة دون وجود أي من التلاعب المحاسبي، مع ضرورة وصول تلك الأرقام إلى مستخدميها في الوقت المناسب.

مقاييس أخرى لقياس جودة الأرباح:

علاوة على نموذج (Richardson et al., 2005) لقياس استمرارية الأرباح في المستقبل المستخدم في هذه الدراسة، فإنه توجد مقاييس أخرى منها: - نموذج (Modified Jones Model) لقياس إدارة الأرباح على أسلوب المستحقات، وتعد الأرباح ذات جودة في حال انخفضت ممارسات إدارة الأرباح. ويقوم نموذج (جونز) المعدل على افتراض أساسي مفاده أنّ إجمالي المستحقات تقسم إلى مستحقات غير اختيارية تمثل ذلك الجزء الذي لا تستطيع الإدارة التأثير فيه، وهي تنتج من النشاط الطبيعي للشركة، ومستحقات اختيارية ((Discretionary Accruals(DA))، والتي تمثل

المرونة التي من خلالها تحاول الإدارة التأثير في الأرقام المحاسبية، وتستخدم كمؤشر للتنبؤ بإدارة الأرباح، وتمثل المستحقات الاختيارية وفق نموذج (جونز) المعدل بواقى معادلة انحدار لإجمالي المستحقات حسب النموذج التالي: -

$$ACCR_{it}/A_{it-1} = \alpha_0/A_{it-1} + \alpha_1(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/A_{it-1} + \alpha_2 PPE_{it}/A_{it-1} + \varepsilon$$

حيث إن:

$ACCR_{it}$: المستحقات الكلية للشركة i في الفترة t .

ΔREV_{it} : التغير في إيرادات للشركة i في الفترة t .

ΔREC_{it} : التغير في حسابات تحت التحصيل للشركة i في الفترة t .

PPE_{it} : العقارات والممتلكات والآلات للشركة i في الفترة t .

A_{it-1} : إجمالي أصول الشركة i في الفترة $t - 1$.

ε : الخطأ العشوائي.

فعالية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وجودة الأرباح:

إن ربحية الشركة محصلة لمختلف السياسات التي تتخذها الإدارة، وتعبّر عن مدى الكفاءة التي تتخذ فيها الشركة قراراتها التشغيلية والاستثمارية. وتقيس نسب الربحية كفاءة المنشأة في استغلال مواردها بشكل أمثل لتحقيق الأرباح. وهي تقدم معلومات يمكن بواسطتها التمييز بين صافي الدخل الذي يتم تحديده بموجب أساس الاستحقاق وصافي التدفق النقدي الذي يتم تحديده بموجب الأساس النقدي. وعلى هذا الأساس فإن تحقيق المنشأة لرقم مرتفع من صافي الدخل لا يعني بالضرورة أنها حققت تدفقاً نقدياً مرتفعاً والعكس بالعكس. في حين أنه كلما ارتفع صافي التدفق النقدي التشغيلي الموجب الذي تحققه المنشأة خلال العام، ارتفعت نوعية أو جودة أرباح المنشأة والعكس بالعكس (مطر، 2006). وتمثل نسب الربحية مجال اهتمام المستثمرين والإدارة والمقرضين. فالمستثمرون يتطلعون إلى الفرص المربحة لتوجيه أموالهم إليها، والإدارة تستطيع التحقق من نجاح سياساتها التشغيلية، والمقرضون يشعرون بالأمان عند إقراض أموالهم إلى منشآت تحقق أرباحاً وقادرة على دفع التزاماتها وفوائد ديونها (Needlse & Powers, 2004). ومن أهم النسب التي يمكن اشتقاقها من قائمة التدفقات النقدية لتقييم جودة أرباح الشركة: نسبة العائد على الأصول

من التدفق النقدي التشغيلي وتحدد بالعلاقة الآتية: $\frac{\text{صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}}{\text{إجمالي الأصول}}$. وتوضح هذه

النسبة مدى قدرة أصول الشركة على توليد تدفقات نقدية تشغيلية، وكلما ارتفعت هذه النسبة، دل ذلك على كفاءة المنشأة في استخدام موجوداتها، وحافز للمزيد من الاستثمار في المستقبل. وتشبه هذه

العلاقة بين كفاية التدفقات النقدية التشغيلية واستمرارية الأرباح وفعاليتها

النسبة معدل العائد على الموجودات باستثناء استخدام التدفقات النقدية بدلاً من رقم صافي الربح (Carslaw & Mills , 1991).

تقييم كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (السيولة) وجودة الأرباح:

تعرف السيولة بأنها: قدرة المنشأة على تحويل أصولها إلى نقدية حتى تتمكن من سداد التزاماتها المتداولة عند استحقاقها (Schroeder, et al . , 2001). وتقوم نسب السيولة بربط الأصول المتداولة بالمطلوبات المتداولة لمعرفة الوضع المالي للشركة في الفترة قصيرة الأجل. وترتبط قوة سيولة الشركة أو ضعفها بمدى توفر صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية، فإذا كان صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية موجباً فهذا يعني أنّ هناك فائضاً نقدياً يمكن لإدارة الشركة أن تستخدمه إما في توسيع الأنشطة الاستثمارية أو في تسديد الديون طويلة الأجل. أما إذا كان سالباً فهذا يعني أنّ على الشركة أن تبحث عن مصادر لتمويل العجز، وذلك إما ببيع جزء من استثماراتها أو بالتمويل طويل الأجل. ومن أهم النسب التي يمكن اشتقاقها من قائمة التدفقات النقدية لتقييم سيولة المنشأة: نسبة كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وتحدد هذه النسبة بالعلاقة

الآتية: $\frac{\text{التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية}}{\text{الاحتياجات النقدية الأساسية}}$. وتبين هذه النسبة مدى قدرة أنشطة الشركة على توليد

تدفقات نقدية داخلية لتغطية التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة التشغيلية وللإنفاق الرأسمالي وسداد أقساط الديون طويلة الأجل. ويقصد بالاحتياجات النقدية الأساسية ما يلي (مطر، 2006):

أ- التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة التشغيلية.

ب- مدفوعات أعباء الديون.

ج- الإنفاق الرأسمالي اللازم للمحافظة على الطاقة الإنتاجية.

د- سداد الديون المستحقة خلال العام.

منهجية الدراسة:

أ-مجتمع الدراسة وعينتها:

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة المسجلة في بورصة عمان، وجميع الشركات المسجلة في بورصة فلسطين، وتم اختيار القطاع الصناعي في سوق عمان باعتباره القطاع الأكبر في سوق عمان والبالغ عدد الشركات المدرجة في عام 2013 (98) شركة. أما عدد الشركات الصناعية المسجلة في سوق فلسطين فهو قليل نسبياً مقارنة بسوق عمان الأمر الذي دعا إلى توسيع مجتمع الدراسة في سوق فلسطين ليشمل جميع الشركات المسجلة والبالغ عددها (48) شركة. أما عينة الدراسة فهي عينة شاملة للشركات التي توفرت بياناتها ولم

عمر عيد الجعدي

تتوقف عن التداول خلال فترة الدراسة، وبلغت واحدة وسبعين شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان وثلاثاً وعشرين شركة مدرجة في بورصة فلسطين.

ب-أساليب جمع البيانات:

لأغراض هذه الدراسة قد تم الاعتماد على المصادر الثانوية في جمع البيانات (التقارير السنوية المنشورة لشركات العينة) على مدار فترة الدراسة وذلك من عام (2006 إلى 2013).

التحقق من صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي:

قبل البدء بتحليل البيانات وتقدير نماذج الدراسة واختبار الفرضيات، لا بد أولاً من التحقق من صلاحية البيانات، ويتم ذلك عبر مجموعة من الاختبارات، هي التوزيع الطبيعي Normal Distribution، واختبار الارتباط الذاتي Autocorrelation واختبار مساواة متوسط البواقي للصففر، حيث إنه تم استخدام أسلوب Panel Data في عرض البيانات، واستخدم برنامج Eviews الذي يعالج تلقائياً مشاكل التداخل الخطي Multicollinearity وتجانس تباين الخطأ العشوائي homoscedasticity.

اختبار التوزيع الطبيعي:

للتحقق من مدى اقتراب البيانات من توزيعها الطبيعي، تم استخدام اختبار (Jarque-Bera) المعلمي، وتكون قاعدة القرار قبول الفرضية العدمية بأن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي، إذا كانت احتمالية اختبار (J-B) أكبر من (0.05) (Gujarati, 2003)، ويلاحظ من الجدول رقم (1) أن احتمال (J-B) لجميع متغيرات النموذج هي أقل من (0.05)؛ مما يعني عدم اقترابها 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 نموذج الدراسة.

جدول رقم (1): اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي

اختبار التوزيع الطبيعي		اختبار التوزيع الطبيعي		المتغيرات
Jarque-Bera test		Jarque-Bera test		
سوق فلسطين		سوق عمان		
sig	J-B	sig	J-B	
0.00000	33175.08	0.00000	533283.8	كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
0.000017	22.01011	0.00000	34.98653	فعالية التدفقات النقدية من الأنشطة

العلاقة بين كفاية التدفقات النقدية التشغيلية واستمرارية الأرباح وفعاليتها

			التشغيلية	
0.00000	370.5682	0.00000	226607.7	جودة الأرباح
	2.470752		2.287713	D-W
	0.0000		0.0000	Mean of residual

تظهر مشكلة الارتباط الذاتي في النموذج إذا كانت المشاهدات المتجاورة مترابطة، مما سيؤثر على صحة النموذج؛ إذ سيكون أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع بدرجة كبيرة من جراء ذلك الارتباط، وللتحقق من ذلك تم استخدام اختبار (Durbin Watson DW)، وأن نتيجة هذا الاختبار القريبة من الصفر تشير إلى وجود ارتباط موجب قوي بين البواقي المتعاقبة، أما النتيجة القريبة من (2) فتشير إلى وجود ارتباط سالب قوي، أما النتيجة المثلثي فهي التي تتراوح بين (1.5-2.5)، ويلاحظ من الجدول رقم (1) أن قيمة (D-W) لنموذجي الدراسة هي (2.287713) لسوق عمان و(2.470752) لسوق فلسطين، وهي نتيجة مثلى، وتدل على خلو نموذجي الدراسة من مشكلة الارتباط الذاتي.

واختبار مساواة متوسط البواقي للصفر

حيث أظهر هذا الاختبار عدم وجود مشكلة للبواقي في نموذجي الدراسة لسوقي عمان وفلسطين، ويلاحظ من الجدول رقم (1) أن قيمة متوسط البواقي للنموذجين (Mean of residual) كانت 0.0000 وهي أقل من 0.05.

الجدول رقم (2) المقاييس الإحصائية الوصفية لمتغيرات الدراسة:

سوق فلسطين				سوق عمان				المتغيرات
أقل قيمة	أكبر قيمة	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	أقل قيمة	أكبر قيمة	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	
-83.61435	886.5232	88.23586	12.85661	-244.80	47.53083	15.55236	-0.89883	كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
-0.186516	0.414537	0.112827	0.061596	-0.2899	0.485216	0.105482	0.04542	فعالية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
-78454598	2.54E+08	12548391	562143.4	-77084	52149026	18709985	-421356	جودة الأرباح

متغير جودة الأرباح: تم قياس هذا المتغير من خلال المستحقات الاختيارية عن طريق نموذج ريتشاردسون وسلون، ويلاحظ من الجدول السابق أنّ سوق عمان أكثر ارتفاعاً لجودة الأرباح من سوق فلسطين حيث حقق متوسط أقل للمستحقات الاختيارية من سوق فلسطين عمان ويعزى ذلك وفق رأي الباحث إلى أنّ تعليمات الإفصاح الموجودة في سوق عمان تحد من قدرة الشركات على استخدام المرونة الموجودة في معايير المحاسبة الدولية بحيث تقل التلاعبات وتكون جودة الأرباح أعلى ويلاحظ أيضاً أنّ متوسط كفاية التدفقات في بورصة عمان أقل من بورصة فلسطين، مما يعني أنّ الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لديها كفاية في التدفقات النقدية التشغيلية عالية ويعزى ذلك وفق رأي الباحث إلى انخفاض الشركات المنافسة في سوق فلسطين وكثرة الشركات الاحتكارية التي تتفرد بتقديم منتجاتها وخدماتها بالسوق، وعلى العكس في

العلاقة بين كفاية التدفقات النقدية التشغيلية واستمرارية الأرباح وفعاليتها

سوق عمان حيث إن متوسط كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية بلغ -0.898830 كما هو موضح في الجدول رقم (2) فهذا يبين عدم كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية لتغطية احتياجاتها الاستثمارية، حيث وضح (عبد الجليل، 2012) أن الشركات الأردنية تلجأ إلى الاقتراض من أجل مسايرة التقنية الحديثة وتجديد الأصول، أما بالنسبة لفاعلية التدفقات النقدية فنلاحظ زيادة طفيفة لبورصة عمان عن بورصة فلسطين، بالرغم من وجود انخفاض ملحوظ في فعالية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية في البورصتين، حيث يتضح أن متوسط الفعالية بلغ في سوقي عمان وفلسطين 0.04542 و 0.061596 على الترتيب، فهذا يوضح انخفاضاً في حجم التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية مقارنة بحجم الأصول المستثمرة.

اختبار الفرضيات ومناقشة النتائج:

الفرضية الأولى: لا تتمتع الأرباح المعلن عنها من قبل الشركات المدرجة في بورصتي عمان وفلسطين باستمراريتهما. ولاختبار صحة هذه الفرضية تم استخدام نموذج الانحدار المتعدد Multiple Regression بطريقة المربعات الصغرى Least Squares Method وفقاً لنموذج (Richardson et al., 2005)، وفقاً للمعادلة الآتية $ROAi,t+1 = \rho_0 + \rho_1 ROAi,t + \rho_2 TACCi,t + u_{i,t+1}$ ، وقد ظهرت النتائج كما بالجدول الآتي:-

جدول رقم (3) قياس استمرارية الأرباح عن الفترة من 2006 حتى 2013

السنوات	سوق عمان					سوق فلسطين				
	sig	F-value	Coefficient ρ_2	Coefficient ρ_1	Constant ρ_0	sig	F-value	Coefficient ρ_2	Coefficient ρ_1	Constant ρ_0
2006	0.000052	11.44881	-9.96E-01	0.542984	0.041689	0.000056	20.17753	-4.43E-01	1.539357	0.026331
2007	0.000002	16.35240	-1.41E-02	0.534907	0.000304	0.777151	0.255897	-1.32E-01	-0.017559	0.033089
2008	0.000019	12.78537	-8.93E-02	0.409560	0.033183	0.000602	10.99189	-1.00E-02	0.665173	0.005337

عمر عيد الجعدي

0.000502	11.37725	-2.98E-02	0.895352	-0.00633	0.000024	12.53631	-9.38E-02	0.677173	-0.00111	2009
0.000843	10.29565	-5.28E-02	0.537851	0.021320	0.000000	34.16157	-1.97E-03	0.599555	0.008294	2010
0.000067	16.16417	-4.63E-02	0.580952	0.029573	0.000000	23.51952	-1.71E-02	0.620059	0.015748	2011
0.000582	11.52389	-1.80E-02	0.555173	0.002537	0.000129	14.76537	-8.3E-02	0.677560	0.01833	2012
0.000632	12.52725	-2.52E-02	0.795252	0.008930	0.000034	19.15631	-9.14E-02	0.409173	-0.00157	2013

يتضح من الجدول السابق رقم (3) أنه في جميع الاعوام من 2006 - 2013 كانت $p < 0.05$ لسوقي عمان وفلسطين، مما يشير إلى تمتع أرباح هذه الأعوام بجودة عالية، كما أنّ قيم (F-value)t-statistics كانت أكبر من القيم المجدولة عند مستوى ثقة 95% والتي كانت 4.74، وكذلك فإنّ مستوى المعنوية (sig) كان أقل من 5% باستثناء عام 2007 لسوق فلسطين. مما يعني أنّ أرباح الشركات في سوقي عمان وفلسطين تتميز بالاستمرارية لجميع السنوات باستثناء عام 2007 لسوق فلسطين، وكانت بدرجة أكبر في سوق عمان منه في سوق فلسطين ويعزز ذلك انخفاض قيمة المستحقات الاختيارية في سوق عمان كما ورد في الجدول رقم (2) حيث بلغت - (4213562) بينما كانت في سوق فلسطين (562143.4)، وتتفق نتائج هذه الدراسة مع العديد من الدراسات السابقة منها دراسة (حمدان وآخرين، 2011)، ودراسة (جبل وآخرين، 2013)، مما يشير إلى قدرة المحللين الماليين على الاعتماد عليها في التنبؤ بالمستقبل فضلاً عن تعبيرها عن وضع الشركة الحالي.

الفرضية الثانية:

H02: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وجودة الأرباح في بورصتي عمان وفلسطين.

العلاقة بين كفاية التدفقات النقدية التشغيلية واستمرارية الأرباح وفعاليتها

الفرضية الثالثة:

H03: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين فعالية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وجودة الأرباح في بورصتي عمان وفلسطين.

الجدول رقم (4) نتائج اختبار الانحدار المشترك Pooled Least Squares لنموذج الدراسة

سوق فلسطين			سوق عمان			الرمز	المتغيرات
Sig.R	t-Statistic	Coefficient (β)	Sig.R	t-Statistic	Coefficient (β)		
0.0146	2.558107	0.03010175	0.0014	3.252309	0.03152	c	الثابت
0.8759	-0.054567	-0.0000856	0.5423	-0.902375	-0.004525		كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
0.0000	-7.253654	-1.0121566	0.0000	-6.045554	-0.595763		فعالية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
	0.685633			0.478079			معامل التحديد R^2
	0.602155			0.298894			معامل التحديد المعدل $Adjusted R^2$
	0.000000			0.000000			Prob(F-statistic)
	0.0000			0.0000			Redundant Fixed Effects Tests –Likelihood Ratio (Cross-section Fixed)
	0.2315			0.3214			Correlated Random Effects - Hausman Test (Cross-section random)

لمعرفة الأسلوب الملائم لهذه الدراسة هل Cross-section أو Cross-section Fixed random، تم بداية إجراء اختبار Likelihood Ratio لبورصتي عمان وفلسطين، حيث بلغت القيمة الاحتمالية Cross-section Fixed=0.0000 للبورصتين كما هو واضح في الجدول رقم (4) وهي أقل من 5%، وهذا يتطلب إجراء اختبار Hausman Test، وبلغت القيمة الاحتمالية ل Cross-section random لسوقي عمان وفلسطين 0.3214، 0.2315 على الترتيب وكانت القيم للبورصتين أكبر من 5%، فهذا يتطلب اعتماد أسلوب Cross-section random واختبار Hausman Test (Gujarati, 2003).

للحكم على معنوية الأثر الارتباطي للمتغيرات المستقلة والمتغير التابع بشكل عملي فاعل يتم اتباع قاعدة القرارات الآتية لإطلاق الحكم الحيادي وهي:

إذا كانت $\text{Sig.R} < 5\%$ يتم قبول الفرضية H_0 . (لا توجد علاقة)

إذا كانت $\text{Sig.R} > 5\%$ يتم قبول الفرضية H_1 . (توجد علاقة)

بداية الفرضية الثانية التي تتعلق بدراسة العلاقة بين كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وجودة الأرباح في بورصتي عمان وفلسطين. حيث بلغت معنوية قيمة الارتباط 0.5423، 0.8759 لبورصتي عمان وفلسطين على الترتيب كما هو مبين في الجدول رقم (4) أعلاه، وعليه نستنتج بعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية لكفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وجودة الأرباح في بورصتي عمان وفلسطين كلاً على حده. ويعزى ذلك وفق رأي الباحث إلى أن كفاية التدفقات النقدية التشغيلية لتغطية الأنشطة الاستثمارية والتمويلية النقدية قد تكون ناتجة من وجود الشركات الاحتكارية وقلة المنافسة في بورصتي عمان وفلسطين، بحيث تسيطر الشركات على حصص كبيرة من أسواقها وكثير من الشركات تقدم منتجاتها وخدماتها نقدًا أكثر من الائتمان، وهذا يقلل حاجة هذه الشركات من اللجوء إلى الاقتراض ومصادر التمويل بالدين. ومن جهة أخرى فإن كفاية التدفقات النقدية التشغيلية لا تمنع إدارة الشركات من ممارسة أساليب إدارة الأرباح والتلاعب في الأرقام المحاسبية لأغراض تتعلق بمصالحهم الخاصة. وجاءت نتيجة هذه الفرضية متفقة مع نتائج العديد من الدراسات ومنها دراسة (عبد الجليل، 2012) التي توصلت إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية لكفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وأسعار الأسهم وأن المستثمرين في بورصة عمان لا يولون رقم كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية أي اهتمام عند اتخاذ قرارهم الاستثماري.

أما الفرضية الثالثة فتتعلق بدراسة العلاقة بين فعالية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وجودة الأرباح في بورصتي عمان وفلسطين. حيث بلغت معنوية قيمة الارتباط 0.0000، 0.0000 لبورصتي عمان وفلسطين على الترتيب كما هو مبين في الجدول رقم (4) أعلاه، وعليه نستنتج وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية لفعالية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والمستحقات

العلاقة بين كفاية التدفقات النقدية التشغيلية واستمرارية الأرباح وفعاليتها

الاختيارية المؤشر على جودة الأرباح في بورصتي عمان وفلسطين كل على حده. بحيث ترتفع جودة الأرباح كلما انخفضت المستحقات الاختيارية. لذلك فالعلاقة بين فعالية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وجودة الأرباح علاقة طردية، وعليه فإن نسبة فعالية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية هي مؤشر على جودة الأرباح، فهي تعكس حسن استثمار الأصول، وكفاءة المنشأة في استغلال مواردها بشكل أمثل لتحقيق الأرباح. وأن هذه الأرباح التي تعلنها الشركة تعبر بصدق عن الأرباح الحقيقية والفعلية للشركة، وان أرباح الشركة المنشورة ذات وجود نقدي ملموس وأن هذه الأرقام ليست فيها مبالغة أو تلاعب أو أرقام احتمالية. وجاءت نتائج هذه الدراسة متوافقة مع دراسة (Ewert and Wagenhofer, 2010) وكانت نسبة التفسير في بورصة عمان أعلى منها في بورصة فلسطين، حيث بلغت R^2 للبورصتين 0.602155، 0.298894 على الترتيب ويعزى ارتفاعها في بورصة عمان عن بورصة فلسطين إلى وجود تعليمات الإفصاح في سوق عمان التي تحد من قدرة الشركات على استخدام المرونة الموجودة في معايير المحاسبة الدولية بحيث تقل التلاعبات وتكون جودة الأرباح أعلى.

الخلاصة:

- تتمتع الأرباح المعلن عنها من قبل الشركات المدرجة في بورصتي عمان وفلسطين باستمراريته في جميع سنوات الدراسة من 2006 إلى 2013، باستثناء عام 2007 لبورصة فلسطين، وكانت بدرجة أعلى للشركات في بورصة عمان منها للشركات في بورصة فلسطين.
- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية لكفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وجودة الأرباح في بورصتي عمان وفلسطين كل على حده.
- توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية لفعالية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وجودة الأرباح في بورصتي عمان وفلسطين كلاً على حده، وكانت بدرجة أعلى للشركات في بورصة عمان منها للشركات في بورصة فلسطين.

التوصيات:

- نوصي المستثمرين بالاهتمام بمؤشر فاعلية التدفقات النقدية التشغيلية؛ حيث يعد أحد المقاييس المعبرة لاستمرارية الأرباح مستقبلاً.
- نوصي المستثمرين بضرورة الانتباه إلى أن رقم التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية منفرداً قد يكون مضللاً، وبالتالي يجب ربطه مع حجم الأصول المستثمرة.
- نوصي الباحثين بإجراء دراسات على مقاييس أخرى للتدفقات النقدية وعلاقتها بجودة الأرباح المحاسبية.

المراجع:

- أبو علي سوزي، ومأمون الدبعي، ومحمد أبو نصار. (2011). أثر جودة الأرباح المحاسبية على تكلفة الاقتراض طبقاً لمعايير الإبلاغ المالي الدولية. *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، 7(3)، ص ص 433-460.
- أحمد، سامح. (2012)، أثر جودة المراجعة في جودة الأرباح، وانعكاسها على التوزيعات النقدية في الشركات الصناعية المساهمة المصرية، *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، 8(4)، ص ص 736-761.
- التهتموني، فاروق. (2009). فرضية السير العشوائي لبورصة عمان للأوراق المالية (دراسة مقارنة بين أنواع مؤشرات السوق من 2003-2007)، *ورقة عمل*، عمان: جامعة العلوم التطبيقية الخاصة.
- جبل علاء الدين، ووزان شهيد، وحلا نيربي. (2013)، اختبار جودة الأرباح في سوق دمشق للأوراق المالية دراسة تطبيقية. *مجلة بحوث جامعة حلب*، 17(1)، ص ص 1-19.
- حمدان، علام. (2012). العوامل المؤثرة في جودة الأرباح: دليل من الشركات الصناعية الأردنية. *مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية*، 20(1)، ص ص 265-301.
- حمدان علام، وصبري مشتهى، وبهاء عواد. (2012). دور لجان التدقيق في استمرارية الأرباح كدليل على جودتها. *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، 8(3)، ص ص 409-433.
- السيد أحمد، عبد الناصر. (2008). الأهمية النسبية للنسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم السيولة وجودة الأرباح وذلك من وجهة نظر محلي الائتمان في البنوك التجارية الأردنية ومحلي الأوراق المالية في بورصة عمان، *رسالة ماجستير غير منشورة*، عمان: جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا.
- عبد الجليل، توفيق حسن. (2012). أثر صافي التدفقات النقدية التشغيلية في سعر السهم السوقي للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية. *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، 8(4)، ص ص 695-706.
- قراقيش، سائد. (2009)، تأثير خصائص لجان التدقيق على جودة الأرباح: دراسة تطبيقية على شركات القطاع الصناعي المدرجة في بورصة عمان، *رسالة نكتوراه غير منشورة*، عمان: الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية.
- مطر، محمد. (2006). الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني: الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية، الطبعة الثانية. عمان: دار وائل للنشر.

- Al-Attar, a., Hussain, s., and Yan Zuo, I. (2008). Earnings Quality, Bankruptcy Risk and Future Cash Flows, *Accounting and Business Research*, 38(1), pp 5-20.
- Amalendu, B. (2012). A Comparative Study between Free Cash Flows and Earnings Management, *Business Intelligence Journal*, 5(1), pp 123-129.
- Altamura, J., and Beatty, A. (2007). Do internal control reforms improve earnings quality? *Working paper*.
- Bilinski, p. (2013). Earnings quality and the joint issue of analyst earnings and cash flow forecasts, *working paper*.
- Carslaw, C., and Mills, J. (1991). Developing Ratios for Effective Cash Flow Statement Analysis , *Journal of Accountancy*, 3(2), pp 70-63
- Chan, K., and Lakonishok, J. (2006) .Earnings Quality and Stock Returns. *Journal of Business*, 79 (3). PP., 1041-1082.
- Comiskey, E., and Mulford, C. (2000). “Guide to Financial Reporting and Analysis, 1st edition “*John Wiley & Sons*. USA.
- Dechow, P., and Dichev, I. (2002). The Quality of Accruals and Earnings: the Role of Accrual Estimation Errors. *Accounting Review*, 77(3), PP35-59.
- Ewert, R., and Wagenhofer, A. (2010). Earnings Quality Metrics and What They Measure. *Working Paper*.
- Gujarati, D. (2003). Basic Econometrics, 4th Edition, *the McGraw-Hill Companies*, USA.
- Needles, B., and Powers, M. (2004). Financial Accounting, 8th Edition, *Houghton Mifflin Company*. New York. USA.
- Richardson, S., Sloan, R., and Soliman, M. (2005). Accrual Reliability, Earnings Persistence and Stock Prices. *Journal of Accounting and Economics*, 39 (3) PP1-64.
- Richardson, S., Sloan, R., Soliman, T., and Tuna, M. (2001). Information in Accruals about the Quality of Earnings. *Working paper*, University of Michigan Business School, September.

-
- Roychowdhury, s. (2003). Management of Earnings through the Manipulation of Real Activities That Affect Cash Flow from Operations. *Working paper*, Sloan school of management.
- Schipper. K., Vincent, L. (2003)“Earnings Quality “Accounting Horizons, Supplement, (17) 1, pp 97 – 110.
- Schroeder. R., Clark, W., and Colhey, M. (2001). “Financial Accounting” Theory & Anolysis, *John Wiley & Sons. Inc*, 7th Edition . U.S.A.
- Sloan, R. (1996). Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings? *The Accounting Review*, 71 (3), PP 289–315.