

أثر ممارسة إدارة الأرباح على عوائد ومخاطر الأسهم: دراسة
تطبيقية على الشركات الصناعية الاردنية المدرجة في بورصة
عمان

**The Impact of Earning Management Practice on Stock
Returns and Risks: Applied Study on Jordanian Industrial
Companies Listed at Amman Stock Exchange.**

إعداد

رهف خلدون العطيات

إشراف

الاستاذة الدكتورة اسماء ابراهيم العمارنة

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة

قسم العلوم المالية والمحاسبية

كلية الاعمال

جامعة الشرق الأوسط

حزيران، 2023

تفويض

انا رھف خلدون محمد العطيات، افوض جامعة الشرق الأوسط بتزويد نسخ من رسالتي ورقياً
والكترونياً للمكتبات او المنظمات والمؤسسات المعنية بالابحاث والدراسات العلمية عند طلبها.

الاسم: رھف خلدون محمد العطيات.

التاريخ: 2023-06-05.

التوقيع: 

قرار لجنة المناقشة

نوقشت هذه الرسالة والموسومة بـ: أثر ممارسة إدارة الأرباح على عوائد ومخاطر الأسهم:

دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية الاردنية المدرجة في بورصة عمان.

للباحثة: ريف خلدون العطيات.

وأجيزت بتاريخ: 2023/06/05.

أعضاء لجنة المناقشة

التوقيع	جهة العمل	الصفة	الاسم
	جامعة الشرق الأوسط	مشرفاً	أ.د. أسماء إبراهيم العمارنة
	جامعة الشرق الأوسط	عضواً من داخل الجامعة ورئيساً	د. أحمد زهير مرعي
	جامعة الشرق الأوسط	عضواً من داخل الجامعة	د. نواف عبدالله الجندي
	جامعة الاسراء	عضواً من خارج الجامعة	د. عثمان حسين عثمان

شكر وتقدير

(... قَالَ رَبِّ أَوْزِعْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَى وَالِدِي وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحاً

تَرْضَاهُ وَأَصْلِحْ لِي فِي ذُرِّيَّتِي إِنِّي تُبْتُ إِلَيْكَ وَإِنِّي مِنَ الْمُسْلِمِينَ) [سورة الأحقاف، 15]

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء والمرسلين سيدنا محمد وعلى آله

وصحبه أجمعين، وبعد..

فإني أشكر الله تعالى على فضله حيث أتاح لي إنجاز هذا العمل بفضله، فله الحمد أولاً وآخراً.

وعليه أتقدم بجزيل الشكر والعرفان لأستاذتي الفاضلة "الأستاذة الدكتورة أسماء العمارنة"، لتفضلها

بالإشراف على هذه الرسالة، وما بذلته معي من جهد وإرشاد، ولما منحنتي من علمها ووقتها طوال

إعداد هذه الرسالة حتى بدت كما هي عليه، فلها مني كل الشكر والتقدير والاحترام.

وأقدم بالشكر والاحترام والتقدير للسادة الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة الموقرين لما سيبدونه من

مقترحات قيمة على هذه الرسالة بغية تصويبها والارتقاء بها.

كما أتقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى جامعتي الموقرة جامعة الشرق الأوسط، ممثلة بمسؤوليها

وأعضاء الهيئة التدريسية فيها، ولا يفوتني أن أتوجه بالشكر والتقدير إلى كل من قدم لي المساعدة

أو أسهم في إبداء النصح والمشورة في مسيرتي العلمية، فجزاهم الله عني خيراً.

الباحثة

الإهداء

إلى من أبصرت بهم طريق حياتي .. واستمدت منهم قوتي واعتزازي بذاتي

إلى من علماني الإصرار والكفاح

إلى مثلي الأعلى ... إلى من هو مثال الأبوة والأخوة والصداقة

والذي العزيز

إلى ملاكي في الحياة.. إلى من كان دعائها سر نجاحي

والدتي الحبيبة

إلى شريكي بالحياة، ورفيق دربي

خطيبي الغالي

إلى السند والعضد والساعد .. من اظهروا لي ما هو أجمل من الحياة

اخواني الأعزاء

إلى من أرى جمال الكون بوجودها

أختي الغالية

إلى كل من ساندني ووقف بجانبني لإتمام هذا العمل العلمي من جسدوا لي الحب بكل معانيه فكانوا

السند والعتاء لن أقول شكراً.. بل سأعيش الشكر معكم دائماً

أصدقائي، أحبتي وكل من لم يبخل علي بالوقت أو المعلومة.

الباحثة

فهرس المحتويات

الموضوع	الصفحة
العنوان.....	ب
تفويض.....	ب
قرار لجنة المناقشة.....	ج
شكر وتقدير.....	د
الإهداء.....	هـ
فهرس المحتويات.....	و
قائمة الجداول.....	ح
قائمة الأشكال.....	ط
قائمة المصطلحات.....	طي
الملخص باللغة العربية.....	ك
الملخص باللغة الانجليزية.....	ل

الفصل الأول : خلفية الدراسة وأهميتها

1-1 المقدمة:.....	1
1-2 مشكلة الدراسة وأسئلتها:.....	3
3-1 أهمية الدراسة:.....	5
4-1 أهداف الدراسة:.....	5
5-1 فرضيات الدراسة:.....	6
7-1 مصطلحات الدراسة:.....	8

الفصل الثاني : الإطار النظري والدراسات السابقة

1-2 تمهيد:.....	11
2-2 المبحث الأول: الإطار النظري.....	11
1-2-2 مفهوم إدارة الارباح.....	11
2-2-2 مفهوم عوائد الأسهم:.....	15
3-2-2 مفهوم مخاطر الأسهم:.....	18
4-2-2 قطاع الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.....	22
3-2-2 المبحث الثاني: الدراسات السابقة.....	23

- 23 1-3-2 الدراسات العربية
- 27 2-3-2 الدراسات الاجنبية
- 36 4-2 ما يميز هذه الدراسة

الفصل الثالث: منهجية الدراسة والاجراءات

- 38 1-3 تمهيد
- 38 2-3 منهجية الدراسة
- 39 3-3 مجتمع الدراسة وعينتها
- 41 4-3 أداة الدراسة: "
- 43 5-3 مصادر جمع البيانات
- 43 6-3 ملائمة نموذج الدراسة للأساليب الإحصائية المستخدمة
- 43 1-6-3 اختبار الارتباط الخطي المتعدد (*Multicollinearity*): "
- 45 2-6-3 اختبار الارتباط الذاتي (*Autocorrelation*): ""
- 46 7-3 الأساليب الإحصائية التي استخدمتها الدراسة

الفصل الرابع: تحليل البيانات واختبار الفرضيات

- 49 1-4 تمهيد
- 49 2-4 التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة
- 58 3-4 نتائج اختبار فرضيات الدراسة

الفصل الخامس النتائج والتوصيات

- 73 1-5 تمهيد
- 73 2-5 النتائج
- 76 2-5 التوصيات
- 77 قائمة المراجع
- 77 المراجع العربية
- 80 المراجع الأجنبية
- 83 المراجع الالكترونية

قائمة الجداول

الصفحة	محتوى الجدول	رقم الفصل - رقم الجدول
42	متغيرات الراسة وطريقة قياسها	1-3
44	نتائج اختبار التداخل الخطي المتعدد	2-3
46	نتائج اختبار (D.W)	3-3
49	نتائج الاحصاء الوصفي لإدارة الأرباح	1-4
50	نتائج الاحصاء الوصفي للعائد على السهم	2-4
51	نتائج الاحصاء الوصفي للعائد على فترة الاقتناء	3-4
52	نتائج الاحصاء الوصفي للمخاطر النظامية معامل Beta	4-4
54	نتائج الاحصاء الوصفي للمخاطر الكلية (الانحراف المعياري)	5-4
55	نتائج الاحصاء الوصفي لنسبة الدين	6-4
56	نتائج الاحصاء الوصفي لحجم الشركة	7-4
57	نتائج الاحصاء الوصفي للنقد وما في حكمه في نهاية السنة	8-4
60	نتائج اختبار أثر ممارسة ادارة الأرباح على نسبة العائد على السهم	9-4
63	نتائج اختبار أثر ممارسة ادارة الأرباح على نسبة العائد على فترة الاقتناء	10-4

قائمة الأشكال

الصفحة	محتوى الشكل	الرقم
7	أنموذج الدراسة	1-1
39	الشركات الصناعية الاردنية المدرجة في بورصة عمان	1-3
40	الأسس التي تم الاعتماد عليها في تحديد حجم العينة وسبب اختيارها	2-3
45	مناطق الرفض والقبول لاختبار (Durbin- Watson)	3-3
50	الاساليب والاختبارات الاحصائية	4-3
51	المتوسط الحسابي لإدارة الأرباح	1-4
52	المتوسط الحسابي للعائد على السهم	2-4
53	المتوسط الحسابي للعائد على فترة الاقتناء	3-4
54	المتوسط الحسابي للمخاطر النظامية	4-4
56	المتوسط الحسابي للمخاطر الكلية (الانحراف المعياري)	5-4
57	المتوسط الحسابي لنسبة الدين	6-4
58	المتوسط الحسابي لحجم الشركة	7-4
59	المتوسط الحسابي للنقد وما في حكمه في نهاية السنة	8-4

جدول المصطلحات

الاختصار	المصطلح بالانجليزي	المصطلح بالعربي
IPO	Initial public offering	الاكتتابات الأولية
EM	Earnings Management	ادارة الارباح
CRA	Credit rating Associatia	وكالة التصنيف الائتماني
HPR	Holding period Return	العائد على فترة الاقتناء
EPS	Earning per share	نسبة العائد على السهم
B	Beta	المخاطر النظامية
SD	Standard Deviation	الانحراف المعياري
DR	Debt Ratio	نسبة المديونية
SR	Stock Risk	مخاطر الأسهم
SR	Stock Returns	عوائد الاسهم
CZ	Company Size	حجم الشركة
CF	Cash FLOW	التدفقات النقدية
D.W	Durbin-Watson	مناطق الرفض والقبول
M.R	Multiple Regression	الانحدار المتعدد
SPSS	Statistical Package of Social Scial Sciences	البرنامج الاحصائي

أثر ممارسة إدارة الأرباح على عوائد ومخاطر الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية الاردنية المدرجة في بورصة عمان

اعداد: ريف خلدون محمد العطيات

اشراف: الاستاذة الدكتورة أسماء ابراهيم العمارنة

الملخص

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أثر إدارة الأرباح على عوائد ومخاطر الأسهم في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، حيث تم قياس مدى ممارسة الشركة لإدارة الأرباح بالاعتماد على نموذج (جونز المعدل 1995) بوجود حجم الشركة، ونسبة الدين والتدفقات النقدية التشغيلية كمتغيرات ضابطة. وتوضح الدراسة مفهوم إدارة الأرباح والنماذج المستخدمة لاكتشافها، وهل لإدارة الأرباح تأثير على عوائد ومخاطر الأسهم في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، وتم استخراج كافة البيانات اللازمة لهذه الدراسة من القوائم المالية للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة 2015-2020، وتكونت عينة الدراسة من (32) شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان انطبقت عليها شروط اختيار العينة .

وتم اجراء الاختبارات الاحصائية الوصفية لمتغيرات الدراسة واستخدام تحليل الانحدار المتعدد لاختبار فرضيات الدراسة والاجابة على اسئلتها.

وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر ذو دلالة احصائية لممارسة إدارة الأرباح على عوائد الأسهم في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، أي أن الشركات تلجأ لممارسة إدارة الأرباح لتحسين العوائد السوقية لاسهمها، كما توصلت إلى وجود أثر عكسي وذو دلالة احصائية لممارسة إدارة الأرباح على مخاطر الأسهم في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان .

وبناءً على النتائج أوصت الدراسة بضرورة توعية المستثمرين للآثار المترتبة على قراراتهم الاستثمارية في حالة تم الاستثمار في اسهم الشركات التي تعتمد على ممارسة ادارة الارباح لتحسين ارباحها امام المستثمرين الحاليين والمتوقعين. كما اوصت بضرورة تفعيل دور لجان التدقيق بصورة أكبر لتصبح قادرة على اكتشاف ممارسة إدارة الأرباح و الحد منها، وضرورة وضع تشريعات للحد من ممارسة ادارة الارباح وذلك من ادارة اسواق راس المال.

الكلمات المفتاحية: ادارة الارباح، عوائد الاسهم، مخاطر الاسهم، الشركات الصناعية، بورصة عمان

The Impact of Earning Management Practice on Stock Returns and Risks: Applied Study on Jordanian Industrial Companies Listed at Amman Stock Exchange.

Prepared by: Rahaf Khaldoun Mohammad AL Atiyat

Supervised by: Professor Asma' Ibrahim Al-Amarneh

Abstract

The aim of this study was to determine the impact of earnings management on the returns and risks of stocks in Jordanian industrial companies listed on the Amman Stock Exchange. The study measured the extent of company's earnings management practices using the Jones Modified Model (1995), with firm size, debt ratio, and operating cash flows as control variables. The study explains the concept of earnings management and the models used to detect it, as well as whether earnings management has an effect on the returns and risks of stocks in Jordanian industrial companies listed on the Amman Stock Exchange. All necessary data for this study were extracted from the financial statements of industrial companies listed on the Amman Stock Exchange during the period 2015-2020. The study sample consisted of 32 industrial companies that met the selection criteria.

Descriptive statistical tests were conducted for the study variables, and multiple regression analysis was used to test the study hypotheses and answer its questions.

The study found a statistically significant impact of earnings management on stock returns in Jordanian industrial companies listed on the Amman Stock Exchange, indicating that companies resort to earnings management to improve their market returns. It also found a statistically significant inverse impact of earnings management on stock risks in Jordanian industrial companies listed on the Amman Stock Exchange.

Based on the results, the study recommended the need to raise awareness among investors about the consequences of their investment decisions in the case of investing in stocks of companies that rely on earnings management to improve their profits for both current and prospective investors. It also recommended the need to enhance the role of audit committees to better detect and mitigate earnings management practices, as well as the necessity of enacting legislation to limit earnings management, with the involvement of capital market regulators.

Key Words: Earnings management, stock returns, stock risks, Industrial Companies, Amman Stock Exchange.

الفصل الأول

خلفية الدراسة وأهميتها

(1-1) المقدمة

(2-1) مشكلة الدراسة وأسئلتها

(3-1) أهمية الدراسة

(4-1) أهداف الدراسة

(5-1) فرضيات الدراسة

(6-1) أنموذج الدراسة

(7-1) مصطلحات الدراسة

الفصل الأول

خلفية الدراسة وأهميتها

1-1 المقدمة

تمثل القوائم والتقارير المالية للشركات المساهمة العامة مصدرا مهما للمعلومات بالنسبة لمستخدمي هذه القوائم، الا ان الازمة المالية العالمية وامتدادها ادى الى زعزعة الثقة في هذه القوائم والتقارير المالية وخاصة بعد الانهيار الذي حصل لبعض الشركات والبنوك الامريكية. مما دعى الهيئات والمنظمات المختصة والباحثين الى عمل دراسات معمقة لفهم اسباب هذه الانهيارات و تبين ان معظم هذه الشركات كانت تعتمد على المحاسبة الاحتياطية او ما يسمى بادارة الارباح اما لزيادة ارباحها وبالتالي زيادة مكافآت مجلس الادارة او تخفيض الارباح للتهرب الضريبي، او تخفيف التقلبات في مستويات هذه الارباح لتحقيق الاستقرار في اسعار الاسهم في اسواق راس المال (عواد (2019)، عطية (2020)، (Li and Hwang (2019)).

وتعتبر إدارة الأرباح من القضايا المعاصرة في البحث المحاسبي، حيث تشير إلى ممارسة يتلاعب بموجبها المديرون بالأرباح لتضليل بعض أصحاب المصلحة تجاه الأداء المالي للشركة أو للوفاء بالتزاماتهم التعاقدية التي تعتمد على الأرباح المبلغ عنها (Healy and Wahlen,1999). في ظل إدارة الأرباح ، وجد أن الشركات تسيء استخدام السلطة التقديرية المسموح بها بموجب قواعد المحاسبة (Kothari et al,2005). وتقوم بعض الشركات بالافصاح عن الأرباح المتضخمة من خلال عمل مخصصات أقل (أكثر) للديون المشكوك في تحصيلها ، أو الاعتراف المبكر (المؤجل) بالإيرادات فيما يعرف باسم إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق. ومع ذلك ، فإنه مع تزايد

التدقيق من قبل المدققين فان هذه الشركات تحولت من إدارة الأرباح على اساس الاستحقاق إلى إدارة الأرباح الحقيقية (REM) (Roychowdhury, 2006).

كما اظهرت الدراسات ان أحد الحوافز وراء إدارة الأرباح هو تحقيق ارباح تتناسب مع توقعات المحللين أو تتجاوزها (Kaszniak and McNichols,2002)، حيث تتمتع الشركات التي تلبى توقعات المحللين بقيمة سوقية أعلى مما يؤدي بدوره إلى زيادة العائد السوقي للسهم. كما وجد أن إدارة الأرباح وعوائد الاسهم مرتبطان ارتباطاً وثيقاً. يُطلق على هذا الارتباط "شذوذ الاستحقاق" "Accrual anomaly" (Ball et al.، 2016، Clinch et al.، 2012، Xie، 2001)، والذي يدعي أن الشركات ذات المستحقات التقديرية العالية تحقق عوائد مستقبلية منخفضة بشكل غير عادي اكثر من الشركات ذات الاستحقاقات التقديرية المنخفضة.

وتنشأ المخاطرة عن ظاهرة عدم التأكد المحيطة باحتمالات تحقق او عدم تحقق العائد المتوقع على الاستثمار، و يرتبط عنصر العائد والمخاطر معاً في علاقة طردية بمعنى انه كلما كان العائد المطلوب مرتفعاً على استثمار معين فإنه يجب على المستثمر أن يهيء نفسه لتحمل مخاطر أعلى ناتجة عن عدم احتمال تحقق هذه العوائد ، والعكس صحيح فكلما كان العائد المطلوب منخفضاً تكون المخاطر التي يستعد المستثمر تحملها مخاطر قليلة

وجاءت الدراسة لتسلط الضوء على أثر ممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان على عوائد ومخاطر الاسهم، لمساعدة المستثمرين واصحاب المصالح في اتخاذ القرارات الصحيحة وتحقيق الاهداف المرجوة.

2-1 مشكلة الدراسة وأسئلتها:

يلجأ بعض المدراء إلى استخدام التقديرات الشخصية في البيانات المالية للتأثير على نتائج اعمال الشركات، وأن لهذه الممارسات أثر على تقدير المستثمرين لعوائد الاسهم ومخاطرها وبالتالي على نتيجة القرار الاستثماري للمستثمرين الحاليين والمتوقعين.

واظهرت العديد من الدراسات (على سبيل المثال ، Huang and Ho ، 2020 ، ؛ Dayanandan and Sra ، 2018 ، Jiang and Lu ، 2017 ، Peng et al. ، 2016 ، ؛ Wu et al. ، 2012 ، Li ، 2010) وجود علاقة بين إدارة الأرباح و عوائد الأسهم. ومع ذلك ، فان هذه الدراسات اهتمت اتجاه هذه العلاقة وطبيعة إدارة الأرباح أثناء تحليلها للعلاقة بين ادارة الارباح وعوائد الاسهم. فعلى سبيل المثال ، ينظر المستثمرون إلى إدارة الأرباح الهبوطية والصاعدية بشكل مختلف. يُتوقع من المستثمرين تعيين أوزان مختلفة لهذه الأشكال من إدارة الأرباح ، اعتمادًا على حجم المخاطر التي تنطوي عليها.

من المتوقع أن يتأثر الارتباط بين إدارة الأرباح وعائد السهم بالمخاطر النظامية المرتبطة بالسهم وحجم الاسهم وطبيعة السهم (اسهم القيمة والنمو) والنمط التاريخي لعوائد الاسهم.و يشار إلى هذه التأثيرات باسم تأثير السوق ، تأثير الحجم ، تأثير القيمة وتأثير الزخم على التوالي.

علاوة على ذلك ، فان معظم هذه الدراسات تم إجراؤها في بيئة الدول المتقدمة (على سبيل المثال ، Huang and Ho ، 2020 ، Jiang and Lu ، 2017 ، Wu et al. ، 2012 ، Li ، 2010) ، وقد تناول عدد قليل جدًا هذه المشكلات في سياق الأسواق الناشئة (Dayanandan ، 2018 ، and Sra).

وفي غياب المشاركة الكافية من الأسواق الناشئة ، جاءت هذه الدراسة لتحديد الأثر الذي تتركه ممارسة ادارة الأرباح على عوائد الاسهم ومخاطرها في بيئة الشركات الصناعية الاردنية المدرجة في بورصة عمان والتي تعتبر من الاسواق الناشئة وذلك من خلال الاجابة عن الاسئلة التالية:

السؤال الرئيسي الأول:

هل تؤثر ممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان

في عوائد الأسهم ؟

وينبثق من هذا السؤال الأسئلة الفرعية التالية:

1. هل تؤثر ممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان على

عوائد الأسهم مقاسة بنسبة العائد على السهم EPS؟

2. هل تؤثر ممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان على

عوائد الأسهم مقاسة بنسبة العائد على فترة الاقتناء HPR؟

السؤال الرئيسي الثاني:

هل تؤثر ممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان

على مخاطر الاسهم؟

وينبثق من هذا السؤال الأسئلة الفرعية التالية:

1. هل تؤثر ممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان على

مخاطر الأسهم مقاسة بالمخاطر النظامية (معامل بيتا)؟

2. هل تؤثر ممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان على

مخاطر الاسهم مقاسة بالمخاطر الكلية (الانحراف المعياري)؟

3-1 أهمية الدراسة:

تتمثل أهمية الدراسة فيما يلي:

الأهمية العلمية: تسهم هذه الدراسة في زيادة المعرفة في أثر ممارسة ادارة الارباح من قبل الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان على عوائد الاسهم ومخاطرها. حيث تؤثر هذه العملية على درجة الثقة بالبيانات المالية المنشورة ومدى دقة وصحة قيم صافي الربح المعلن عنها وبالتالي يتأثر قرار المستثمر حيال هذه الشركة.

الاهمية العملية: تعتبر هذه الدراسة من أوائل الدراسات حسب علم الباحثة التي تناولت بالبحث أثر ممارسة ادارة الارباح على عوائد الاسهم ومخاطرها معا في البيئة الاردنية مما يشكل دليلاً استرشادياً للمستثمرين في قراراتهم الاستثمارية.

4-1 أهداف الدراسة:

هدفت هذه الدراسة بشكل أساسي إلى اختبار أثر ممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان على عوائد ومخاطر الأسهم، كما ويتوقع أن تنعكس نتائج هذه الدراسة على ترشيد قرارات مختلف الفئات المستفيدة من البيانات المالية. وبشكل تفصيلي تسعى هذه الدراسة الى تحقيق جملة من الأهداف أبرزها:

1- التعرف على أثر ممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المدرجة في بورصة

عمان على عوائد الأسهم مقاسة بنسبة العائد على السهم EPS.

2- التعرف على أثر ممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المدرجة في بورصة

عمان على عوائد الأسهم مقاسة بنسبة العائد على فترة الاقتناء.

3- التعرف على أثر ممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المدرجة في بورصة

عمان على مخاطر الأسهم مقاسة بالمخاطر النظامية (معامل بيتا).

4- التعرف على أثر ممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المدرجة في بورصة

عمان على مخاطر الأسهم مقاسة بنسبة بالمخاطر الكلية (معامل الانحدار).

5-1 فرضيات الدراسة:

تم صياغة فرضيات الدراسة بما يتناسب مع مشكلة الدراسة وأسئلتها وكانت على النحو الآتي:

الفرضية الرئيسية الأولى: $H_{0.1}$: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لممارسة إدارة الأرباح من قبل

الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان على عوائد الأسهم".

وينبثق عن الفرضية الرئيسية الأولى الفرضيات الفرعية الآتية:

الفرضية الفرعية الأولى: $H_{0.1.1}$: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لممارسة إدارة الأرباح من قبل

الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان على عوائد الأسهم مقاسه بنسبة العائد على

السهم (EPS)".

الفرضية الفرعية الثانية: $H_{0.1.2}$: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لممارسة إدارة الأرباح من قبل

الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان على عوائد الأسهم مقاسه بنسبة العائد على

فترة الاقتناء (HPR)".

الفرضية الرئيسية الثانية: $H_{0.2}$: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لممارسة إدارة الأرباح من قبل

الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان على مخاطر الأسهم".

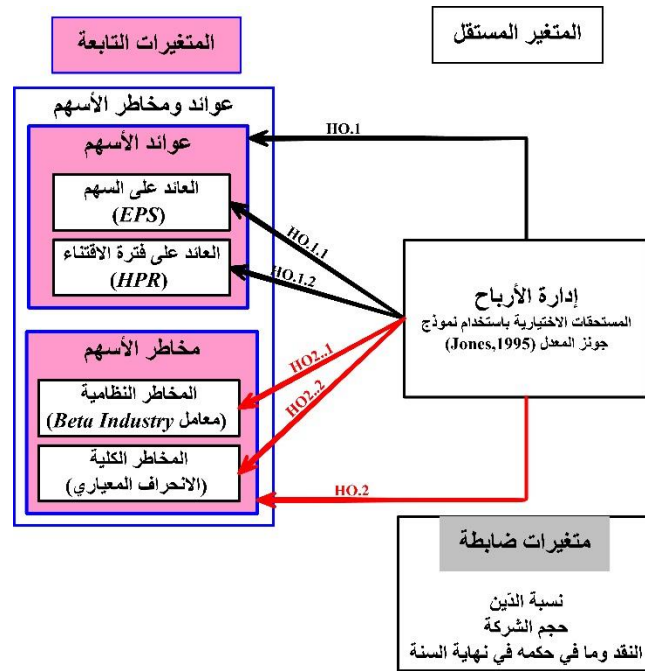
وينبثق عن الفرضية الرئيسية الثانية الفرضيات الفرعية الآتية:

الفرضية الفرعية الأولى: $H_{O.2.1}$: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان على مخاطر الأسهم مقاسه بالمخاطر النظامية (معامل $Beta$)".

الفرضية الفرعية الثانية: $H_{O.2.2}$: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان على مخاطر الأسهم مقاسه بالمخاطر الكلية (الانحراف المعياري)".

بعد استعراض مشكلة الدراسة وأسئلتها وفرضياتها فقد تم صياغة أنموذج الدراسة والموضح بالشكل

التالي:



الشكل رقم (1-1): أنموذج الدراسة

من إعداد الطالبة بالاعتماد على الدراسات السابقة: المصدر (دراسة لؤي حمدان 2021) (دراسة رشا زهران 2016)

7-1 مصطلحات الدراسة:

إدارة الأرباح (Earnings Management (EM): استخدام الإدارة للمرونة التي توفرها معايير المحاسبة للاختيار بين بدائل الطرق والسياسات المحاسبية والاستحقاق المحاسبي والتقديرات المحاسبية ، او اتخاذ قرارات ادارية للتأثير على أنشطة الشركة الحقيقية التي تقوم بها (الجرف، وموسى ،2019).

عوائد الأسهم Stock Returns: اجمالي الخسائر أو المكاسب المتولدة عن الاستثمار خلال فترة زمنية معينة وهي تمثل اجمالي التوزيعات النقدية خلال الفترة بالإضافة الى التغير في سعر السهم عن سعره في بداية الفترة (Faraji et al., 2020).

مخاطر الأسهم Stock Risk: تعرف على أنها اختلاف العائد المتوقع عن العائد الفعلي ، وتمثل حالة من عدم التأكد التي يتعرض لها المستثمر (كاظم 2018).

نسبة المديونية (DR) Debt Ratio: وتعتبر هذه النسبة من أهم النسب المالية المستخدمة في تقييم كفاءة سياسات التمويل التي تتبعها إدارة الشركة كما أنها ذات دلالة هامة بالنسبة لدائني الشركة، إذ توضح لهم هامش الأمان الموفر لديونهم عند تقييم مدى قدرتها على الوفاء بهذا الدين. (مطر ، 2016)

حجم الشركة Company Size: أظهرت الغالبية العظمى من الدراسات السابقة أن حجم الشركة يعتبر من أهم عوامل سيولة سوق الأسهم، وعادةً ما تكون الشركات كبيرة الحجم ذات حجم عمليات أكبر وذات مركز مالي أكبر، فحجم الشركة يعتبر مؤشراً لعدد ساعات التداول في سوق الأوراق المالية، كما أنه كلما كبر حجم الشركة كلما ازدادت احتمالية التلاعب في

الأرباح من قبل إدارة الشركة، وبالتالي فمن المتوقع أن يؤثر حجم الشركة بعلاقة قوية ومباشرة

في العلاقة ما بين إدارة الأرباح وسيولة سوق الأسهم (Al-Jaifi, 2017).

صافي التدفقات النقدية Cash Flow: ويمثل صافي التدفق النقدي من كافة الأنشطة (

التشغيلية والاستثمارية والتمويلية) التي تمت في المنشأة خلال فترة زمنية محددة. وهذه

التدفقات النقدية قد تكون موجبة داخلة للشركة او تدفقات نقدية سالبة خارجة من الشركة

الفصل الثاني الإطار النظري والدراسات السابقة

(2-1) تمهيد

(2-2) المبحث الأول: الإطار النظري

(1-2-2) مفهوم ادارة الارباح

(2-2-2) مفهوم عوائد الاسهم

(3-2-2) مفهوم مخاطر الاسهم

(4-2-2) قطاع الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان

(3-2) المبحث الثاني: الدراسات السابقة

(1-3-2) الدراسات العربية

(2-3-2) الدراسات الاجنبية

(4-2) ما يميز هذه الدراسة

الفصل الثاني الإطار النظري والدراسات السابقة

1-2 تمهيد:

يتطرق هذا الفصل إلى تعريف إدارة الأرباح، وطرق قياسها، وعرض الآراء المختلفة التي يتبناها الباحثون والمؤلفون فيما يتعلق بموضوع إدارة الأرباح، ومفهوم عوائد ومخاطر الأسهم وطرق قياسها، بالإضافة إلى عرض مجموعة من الدراسات السابقة التي تناولت موضوع الدراسة.

2-2 المبحث الأول: الإطار النظري

1-2-2 مفهوم إدارة الأرباح

حظي مفهوم إدارة الأرباح بالعديد من التعاريف، ومن أهمها وأكثرها قبولاً ما يلي :

عرفت إدارة الأرباح بأنها: محاولة التلاعب بالأرباح من خلال اتخاذ قرارات بشأن توقيت وحجم الأنشطة التجارية، كزيادة المبيعات وتخفيض النفقات وزيادة الانتاج (محمد، 2019).

عرفت إدارة الأرباح بأنها: إن إدارة الأرباح الحقيقية هي ممارسات تقوم بها الادارة لتحقيق الربح المرغوب من خلال تغير الأنشطة التشغيلية والتلاعب بالمتعمد بالمبيعات أو زيادة الانتاج أو تخفيض المصاريف التقديرية. وعليه يمكن القول إن إدارة الأرباح الحقيقية هي أحد الاساليب التي تستخدمها الادارة للتلاعب بالأرباح، والتي لها تأثير واضح في التدفقات النقدية للمؤسسة، مما قد يؤثر ايجاباً أو سلباً في جودة التقارير المالية (الشديفات ، 2018).

كما عرفت ادارة الأرباح بأنها: قيام المديرين باستخدام التقديرات الشخصية في البيانات المالية، لتغيير التقارير المالية، وذلك بهدف تضليل المساهمين فيما يتعلق بالأداء المالي للشركة، أو للتأثير

على النتائج التعاقدية التي تعتمد على الأرقام المحاسبية المنشورة للشركة (Choi and Byun,2018).

كما عرفت إدارة الأرباح بأنها: التلاعب في النتائج المحاسبية؛ بهدف تشكيل انطباع مغاير حول أداء الشركة. (Siekelova et al, 2020)

تعتبر ادارة الارباح بمثابة اداة تستخدمها الادارة لاختفاء الاداء المالي الحقيقي للشركة ، عند اعداد القوائم والتقارير المالية لاغراض تضليل اصحاب المصالح (Liao et al,2020)

كما عرفت دراسة (Vagner et al ,2021) بانها استخدام الاساليب والاجراءات المحاسبية للتلاعب في مقدار الارباح بهدف تضليل اصحاب المصالح بصورة غير حقيقية عن الاداء المالي الحقيقي بما يخدم أهداف ادارة المنشأة ، كما يقصد بها التدخل الهادف في اعداد القوائم والتقارير المالية من خلال الخيارات المحاسبية التي تتيحها مرونة المعايير المحاسبية بهدف تحسين درجة الارباح ، وقد يؤدي هذا الاجراء الى تضليل مستخدمي التقارير المالية من الاطراف المرتبطة ذوي العلاقة (Slahaya et al, 2021)

وعرفت إدارة الأرباح بأنها: استخدام الادارة للمرونة التي توفرها معايير المحاسبة للاختيار بين بدائل الطرق والسياسات المحاسبية والاستحقاق المحاسبي والتقديرات المحاسبية، او اتخاذ قرارات ادارية للتأثير على أنشطة الشركة الحقيقية التي تقوم بها (الجرف وموسى ،2019).

وترى الباحثة أن ادارة الارباح: تعني قيام الادارة بالتساهل أو التلاعب بالأرباح لتغطية هدف معين إما لتغطية الخسائر أو لاطهار ارباحها الغير حقيقية أو لجعل ربح الشركة اقل أو اكبر مما هو عليه، وتعني أيضا: التوقيت المخطط للارباح والخسائر للتقليل من المعوقات التي تواجه أرباح

الشركة، فإن معظم اصحاب المصالح تستخدم ادارة الارباح لزيادة الدخل في السنة الحالية مما يؤثر على القادمة.

نماذج قياس ادارة الارباح

هناك العديد من النماذج الاحصائية التي تستعمل في حساب المستحقات الاختيارية، ومن بين هذه النماذج ما يلي:

(1) نموذج جونز (The Jones Model, 1991)

جاءت دراسة (Jones 1991) ، لتضع نموذجا لقياس ادارة الارباح في القوائم المالية ، حيث استخدم هذا النموذج المستحقات الاختيارية مقياسا لادارة الارباح. واعتبرتها أكثر ملاءمة لأنها تهتم بالارباح قبل الضرائب، وتتضمن لجميع حسابات المستحقات التي قد تستخدمها الادارة لتقليل الايرادات او لزيادتها، ويفترض هذا النموذج متغيرين يعبران عن مستوى المستحقات الكلية ، منها التغير في مستوى الملكية الكلية، والتغير في حساب رأس المال العامل، ويمكن حسابه بالمعادلة الآتية:

$$NDAC_{it}/TA_{it-1} = \alpha_1 (1/ TA_{it-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_{it}/ TA_{it-1}) + \alpha_3 (PPE_{it}/ TA_{it-1}).$$

حيث أن :

$NDAC_{i,t}$: المستحقات غير الاختيارية للشركة i في السنة t

ΔREV_{it} : التغير في إيرادات السنة الحالية عن إيرادات السنة السابقة

PPE_{it} : إجمالي الموجودات الثابتة في نهاية السنة t

TA_{t-1} : مجموع الاصول للشركة i في السنة t

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$: مقاييس خاصة بكل شركة

(2) نموذج جونز المعدل (The Modified Jones Model, 1995)

يصنف هذا النموذج من أفضل النماذج في قياس ادارة الارباح، حيث يهدف استخدام نموذج (Jones 1995) اكتشاف الاحتيال والتلاعب والفساد المالي من خلال عرض وتطبيق هذا النموذج، وتحديد الخطوات التي يتم تطبيقها للكشف عن ممارسات المحاسبة الابداعية في منع الاحتيال وبيان كيفية بناء الثقافة المضادة للاحتيال والتلاعب في المؤسسات، يقدم نموذج جونز المعدل كما يلي :

$$TAC_{i,t} / TA_{i,t-1} = \alpha_1 (1/TA_{i,t-1}) + \alpha_2 [(\Delta REV_{i,t})/TA_{i,t-1}] + \alpha_3 (PPE_{i,t}/TA_{i,t-1}) + e_{it} \dots \dots \dots (2)$$

حيث أن :

$TAC_{i,t}$: تمثل المستحقات الكلية إلى إجمالي الأصول للشركة في السنة (t).

$TA_{i,t}$: تمثل مجموع الأصول للشركة (i) في السنة (t).

$\Delta REV_{i,t}$: التغير في إيرادات الشركة i في السنة t .

$PPE_{i,t}$: الحجم الإجمالي للعقارات والممتلكات والمعدات للشركة i في السنة t.

e_{it} : الخطأ العشوائي. $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$: معالم النموذج الخاصة بالشركة يتم تقديرها لمجموعة شركات

العينة وذلك لكل سنة من سنوات الدراسة.

(3) نموذج Healy

يقوم نموذج Healy على تقسيم المستحقات الكلية إلى مستحقات اختيارية وغير اختيارية ، وأن قيمة المستحقات الاختيارية هي التي تحدد درجة ممارسة إدارة الارباح ، ويتم استخدام معدل المستحقات الكلية لفترة التقدير لقياس المستحقات غير الاختيارية ، ويظهر هذا النموذج بالمعادلة التالية :

$$NDA_t = 1/n \sum (TA_{y,t} / A_{y,t-2})$$

NDA: المستحقات الغير اختيارية للفترة المدروسة

t : سنوات فترة التقدير .

n : مجموع سنوات فترة التقدير .

TAy : المستحقات الكلية للسنة (i) .

Ay : مجموع الأصول لبداية الفترة (i-1)

2-2-2 مفهوم عوائد الأسهم

تعرف عوائد الاسهم بأنها: التغير في سعر السهم خلال الفترة المالية بالاضافة الى التوزيعات

النقدية مقسومة على سعر السهم في بداية الفترة المالية (Andini et al, 2020: p.3552).

كما عرفت بأنها: اجمالي الخسائر أو المكاسب المتولدة عن الاستثمار خلال فترة زمنية معينة

وهي تمثل اجمالي التوزيعات النقدية خلال الفترة بالاضافة الى التغير في سعر السهم عن سعره في

بداية الفترة (Faraji et al, 2020).

واشارت دراسة (Mata & Cihangir, 2021) إلى أن عوائد الأسهم عبارة عن نصيب المستثمر

من الأرباح الناتجة عن الاستثمار في الاسهم العادية او التغير في القيمة السوقية للسهم في نهاية

الفترة أو كلاهما مقابل الاستعداد لتحمل المخاطر المرتبطة باستثماره .

كما أوضحت دراسة (Li et al, 2020) أنها عبارة عن المكافأة التي ينتظرها المستثمر مقابل

التضحية بمنفعة حاضرة للحصول على منفعة أكبر في المستقبل.

2-2-3 طرق قياس عوائد الاسهم

1) نصيب السهم العادي من الارباح المحققة (EPS)

هو مقياس مهم لانه يعطي مؤشرا على عوائد الاسهم بشكل عام ، وتبذل المؤسسات جهدا لزيادته لانه من العوامل التي يركز عليها حملة الاسهم عندما يفكرون في شراء الاسهم ، وهو العائد الذي يحصل عليه حامل السهم جراء تحقيق ارباح فعلية ، ويتم احتساب عائد السهم (EPS) على أنه ربح الشركة مقسوماً على الأسهم القائمة لأسهمها العادية ويعمل الرقم الناتج كمؤشر على ربحية الشركة. من الشائع أن تقوم الشركة بالإبلاغ عن EPS الذي تم تعديله للعناصر غير العادية والتخفيف المحتمل للأسهم، كلما ارتفعت ربحية السهم في الشركة، زادت أرباحها (حداد، 2014)

ربحية السهم (EPS) هي صافي ربح الشركة مقسوماً على عدد الأسهم العادية التي لديها، ويحسب من المعادلة التالية :

$$\text{Eps} = \frac{\text{صافي الارباح الخاصة بالاسهم العادية}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

عدد الأسهم العادية

يشير EPS إلى مقدار الأموال التي تجنيها الشركة لكل سهم من أسهمها وهو مقياس مستخدم على نطاق واسع لتقدير قيمة الشركة. وتشير ربحية السهم الأعلى إلى قيمة أكبر للشركة ، لأن المستثمرين سيدفعون أكثر مقابل أسهم الشركة إذا اعتقدوا أن الشركة لديها أرباح أعلى مقارنة بسعر سهمها. (حداد، 2014)

وتحمل EPS أهمية من حيث ربحية الشركة وأدائها وقيمتها، وهي معلومات مهمة بالنسبة للمستثمر. حيث تشير ربحية السهم الأعلى الى دفع تعويضات أعلى. للمستثمر، كما يمكن استخدام Eps لمقارنة بين الشركاء، وللتنبؤ بالربحية المستقبلية. وفيما يلي توضيح لهذه الأهمية:

- **ربحية السهم الأعلى تعني دفع تعويضات أعلى**

تمثل قيمة EPS العالية أن الشركة أكثر ربحية وقادرة على دفع المزيد من الأموال لحملة الاسهم. ومع ذلك، من المهم ملاحظة أنه لا يوجد رقم ثابت محدد يشير إلى أنه يجب على المستثمر شراء أسهم أو بيع أسهمه، ويفضل دائما مقارنة قيم الـ EPS للشركة مع الشركات المماثلة لاتخاذ القرار المناسب. (safitri,arief affandi,2021)

- **استخدم EPS لمقارنة الشركات**

إن اجراء مقارنة لقيم EPS للشركات في نفس الصناعة تساعد على اتخاذ قرار استثماري أكثر ذكاءً من خلال معرفة كيفية أداء الشركة بالنسبة للآخرين. كما ان هناك عوامل أخرى عند اتخاذ قرارات الاستثمار مثل: قيمة الأرباح، قيمة الشركة المتداولة في سوق الأوراق المالية (المعروفة أيضًا باسم القيمة السوقية) و السيولة (مدى سهولة تحويل أصول الشركة إلى نقدية). (safitri,arief affandi,2021)

- **استخدم اتجاهات نمو EPS للتنبؤ بالربحية المستقبلية**

تعتبر الشركة ذات العائد على السهم المتزايدة باستمرار استثمارًا أكثر موثوقية، من الشركة ذات العائد على السهم المتراجع أو غير المتوقع. يساعد تحليل الشركة على أساس كل سهم على تتبع أدائها بمرور الوقت لاتخاذ قرارات استثمارية مدروسة. (safitri,arief affandi,2021)

(2) العائد السوقي للسهم (العائد لفترة الاقتناء (HPR))

وهو العائد الذي يحصل عليه المستثمر مقابل اقتنائه لهذا السهم ويتكون من مجموع العوائد الجارية والعوائد الرأسمالية ، ويقصد به القيمة الإجمالية لدخل السهم من جميع المصادر ونصيب السهم من الربح المحقق مضاف إليه المكاسب الرأسمالية المحققة من تقلب سعره السوقي، ويحسب من المعادلة التالية :

$$HPR = \frac{\text{سعر البيع} - \text{سعر الشراء} + \text{الأرباح المقبوضة خلال الفترة} * 100}{\text{سعر الشراء}}$$

ويعتبر العائد على فترة الاقتناء (HPR) من أبسط و أهم المقاييس التي يتم استخدامها في تقييم الاستثمارات، كما يستخدم هذا العائد لمقارنة العوائد الاستثمارية المختلفة والتي يتم الاحتفاظ بها لفترات زمنية مختلفة (Bodie et al,2022 pp 2-33)

4-2-2 مفهوم مخاطر الأسهم

تنشأ المخاطرة عن ظاهرة عدم التأكد المحيطة باحتمالات تحقق او عدم تحقق العائد المتوقع على الاستثمار (مفلح عقل، 2022)

وتعرف مخاطر الأسهم بأنها: على أنها اختلاف العائد المتوقع عن العائد الفعلي للسهم ، وتمثل حالة من عدم التأكد التي يتعرض لها المستثمر (كاظم، 2018).

كما تعرف مخاطر الأسهم بأنها: حالة عدم التأكد ، التقلب أو احتمال الخسارة المرتبطة بالاستثمار في أصل ما ، أو أن العائد الفعلي الذي يمكن أن يحصل عليه المستثمر يكون أقل من العائد المتوقع (حداد، 2014).

وتنقسم المخاطر التي يتعرض لها المستثمرون بالاسهم الى مخاطر غير نظامية (Un-) و (Systematic Risk)، وتتشا هذه المخاطر عن عوامل مرتبطة بالشركة نفسها مثل المخاطر المالية والتشغيلية والقانونية والاستراتيجية والمخاطر التنظيمية؛ حيث تؤثر هذه المخاطر على الوضع المستقبلي للشركة. وعادة ما يستخدم الانحراف المعياري للعوائد كمؤشر لهذه المخاطر و يعبر عنها بالمخاطر الكلية، ويمكن التخلص من هذه المخاطر او التخفيف من آثارها بالاعتماد على التنوع بالاستثمارات، اما المخاطر النظامية (Systematic Risk) فهي المخاطر التي تنشأ عن عوامل لها علاقة بالسوق ولا ترتبط بالشركة نفسها ولا يمكن التخلص منها مثل مخاطر سعر الصرف ومخاطر اسعار الفائدة ومخاطر التضخم والحروب ومخاطر الظروف المناخية. ويتم قياس هذه المخاطر بمعامل بيتا (Beta Coefficient) (Bodie et.at.,2022, pp 407-431).

ويتم قياس المخاطر بالمقاييس التالية :

• **مقاييس التشتت** : وهي عبارة عن مجموعة من المقاييس التي يستخدمها علماء الاحصاء،

وذلك ليتمكنوا من تحديد الدرجة الخاصة بانحراف البيانات وذلك عن القيمة الوسطية ، ومن

اكثر مقاييس التشتت شيوعا :

- **التباين** : هو أحد مقاييس التشتت ، ويعرف بأنه مجموع مربعات انحراف القيم عن وسطها

الحسابي ويحسب وفق المعادلة التالية:

$$V (R)= \sum_{i=1}^n P_i(R_i-\mu)^2$$

حيث أن :

V : التباين

P_i : احتمال حدوث العوائد

R_i : العوائد المتوقعة

μ : المتوسط الحسابي للعوائد خلال الفترة n

- **الانحراف المعياري** : يعد المقياس الأكثر شهرة لقياس مخاطر الأصل، هو الجذر التربيعي لمتوسط مربعات انحرافات القيم عن المتوسط الحسابي، ويرمز له بالرمز σ ، ووجد الانحراف المعياري بسبب التفكير بإيجاد وسيلة للتخلص من الإشارات السالبة، للانحرافات حيث وجدت هذه الطريقة بتربيع الانحرافات. كما يعرف بأنه الجذر التربيعي لمتوسط مجموع مربعات انحرافات قيم المتغير العشوائي عن وسطها الحسابي ، واهم ما يمتاز به الانحراف المعياري هو انه دائما قيمته موجبة، وحسابه يعتمد على كافة البيانات المتاحة وهو سهل الفهم والحساب وخضوعه للعمليات الجبرية (الحسابية) . كما ان الانحراف المعياري هو الجذر التربيعي الموجب للتباين. ويتميز بأنه أكثر مقاييس التشتت استخداما، و يسهل التعامل معه رياضيا، و يأخذ كل القيم في الاعتبار ولكنه يتأثر بالقيم الشاذة. وعند استخدام الانحراف المعياري كمقياس للمخاطر فانه يشير الى المخاطر الكلية التي يتعرض لها هذا الاستثمار
- **معامل الاختلاف CV**: عبارة عن مقياس نسبي للتشتت ملائم لمقارنة أصول ذات عوائد متوقعة مختلفة، ويتم تعريف معامل الاختلاف كنسبة الانحراف المعياري الى الوسط

الحسابي.(حداد، 2014)

- **معامل بيتا** : هو مقياس او اداة تستخدم لقياس نسبة التذبذب أو التقلب الذي يطرأ على السهم مقارنة مع السوق ككل، حيث يستخدم هذا المقياس في نموذج تسعير الاصول الرأسمالية ، وذلك عبر احتساب حجم العوائد المتوقعة للاصل اعتمادا على عوائد بيتا والعوائد المتوقعة للسوق (Bodie et al ,2022 pp 407-431)

5-2-2 العلاقة بين ادارة الارباح وعوائد الاسهم:

تقوم الادارة بالتلاعب بالارباح لزيادة الدخل؛ حيث يهتم المدراء بأداء الاعمال على المدى القصير؛ متوقعين انهم بذلك يستطيعون تحقيق تأثير ايجابي على اداء الشركة وبالتالي على سعر السهم في السوق، وذلك من خلال المحافظة على المستثمرين الحاليين ومحاولة جذب مستثمرين جدد مستقبليين، وقد يلجأ المدراء الى التلاعب بالارباح لتحقيق مكاسب مادية لهم من خلال المكافآت الممنوحة لهم عند تحقيق مستويات عالية من الربح خلال فترة عملهم.(مفلح عقل، 2022)

وبناء على الدراسات السابقة فقد تستخدم الشركات سياسات محاسبية تسمح باختفاء ممارساتهم الادارية وذلك مرتبط بتأثيرها على سلوك المستثمرين والسوق من خلال زيادة الفجوة بين عوائد الاسهم الحقيقية وما كان يمكن تحقيقه.(عطية ، 2020)

6-2-2 العلاقة بين ادارة الارباح ومخاطر الاسهم:

اهتمت العديد من الدراسات بالعلاقة بين ممارسة ادارة وعوائد الاسهم ، الا انه لم تجد الباحثة دراسة اهتمت بعلاقة ادارة الارباح مع مخاطر الاسهم في البيئة الاردنية ومن هنا جاء المبرر والداعي لاعداد هذه الدراسة، وترى الباحثة انه من خلال العلاقة الطردية المعروفة بين العوائد والمخاطر(حداد، 2014) فإنه من المتوقع ان يكون هناك علاقة بين ادارة الارباح ومخاطر الاسهم

2-3 قطاع الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان

يلعب القطاع الصناعي دوراً رئيسياً في المساهمة بترسيخ أركان التنمية الاقتصادية والاجتماعية، حيث يظهر ذلك جلياً من خلال مساهماته الفاعلة باعتباره أحد الركائز الأساسية في دفع عجلة النمو الاقتصادي، ودوره الكبير في التوظيف والتشغيل، وجذب الاستثمارات النوعية، والوصول الى الأسواق العالمية واظهار صورة وهوية المنتجات الاردنية .

اذ يسهم القطاع الصناعي بحوالي ربع الاقتصاد الوطني بشكل مباشر (25% من الناتج المحلي الإجمالي)، وترتفع هذه المساهمة لتصل الى 40% جراء ارتباطاته الوثيقة مع مختلف القطاعات الاقتصادية وتسببه في زيادة نشاطها .

كما يوظف القطاع الصناعي حوالي 251 ألف عامل جلهم من الأردنيين يعملون في ما يقارب 18 ألف منشأة صناعية منتشرة في جميع محافظات المملكة، يشكلون بذلك حوالي 21% من مجموع القوى العاملة الأردنية، وتزداد هذه النسبة لتصل الى حوالي 28% من اجمالي حجم العمالة في القطاع الخاص، كما ويتقاضون أكثر من مليار ونصف دينار كأجور وتعويضات، يعملون من خلالها حوالي خمس عدد سكان الأردن .

كما تسهم الصناعة في تعزيز سعر صرف الدينار الأردني واستقراره، من خلال رقد احتياطات المملكة الرسمية من العملات الأجنبية بما يزيد عن 9 مليار دولار سنوياً. نتاج استحوازه على أكثر من 90% من اجمالي الصادرات الوطنية والتي حققت نمواً بما يقارب 10% خلال العام 2019 ووصلت الى حوالي 140 دولة حول العالم، لتؤكد على ما تتمتع به المنتجات الصناعية من جودة ومواصفات عالمية، فضلاً عن استحواذ الصناعة على ما يزيد عن 70% من الاستثمارات المتدفقة الى المملكة خلال العقد الماضي وبالتالي يعتبر من القطاعات الجاذبة للاستثمار.

<https://jci.org.jo/Chamber/About/20159>

2-4 المبحث الثاني: الدراسات السابقة

2-4-1 الدراسات العربية

دراسة (عطية ، 2020) بعنوان: أثر ممارسات ادارة الارباح والتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الاسهم.

هدفت هذه الدراسة الى قياس اثر ممارسات ادارة الارباح والتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الاسهم للشركات المدرجة بالبورصة المصرية ، واشتملت عينة الدراسة على 50 شركة وذلك خلال الفترة 2015-2018، وتم استخدام نموذج جونز المعدل كمقياس لادارة الارباح.

وتوصلت هذه الدراسة إلى عدم وجود أثر ذو دلالة معنوية لادارة الارباح على عوائد الاسهم ، ووجود اثر ذو دلالة معنوية للتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الاسهم ، وعدم وجود اثر ذو دلالة معنوية لادارة الارباح على العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الاسهم. واستفادت الباحثة من هذه الدراسة من خلال استخدام نموذج جونز المعدل لقياس ادارة الارباح و استخدام بعض المتغيرات المستقلة والضابطة في نموذج الدراسة الحالية.

دراسة سالم ، عواد (2019) بعنوان : أثر ادارة الارباح في سياسة توزيع الارباح وانعكاسها عن القيمة السوقية للشركة.

هدفت الدراسة البحث في ظاهرة ادارة الارباح واستكشاف مدى ممارستها من قبل الشركة الصناعية المساهمة العامة الاردنية المدرجة في بورصة عمان ، وأثرها على سياسة توزيع الارباح وانعكاسها على القيمة السوقية للشركة خلال الفترة الممتدة من عام 2012 الى عام 2017 ، سعياً للمساهمة في توعية المستثمرين لاتخاذهم قرارات استثمارية رشيدة، والتعرف على مقدرة ادارة تلك الشركات على الموازنة بين احدى اهم المؤسسات المالية (سياسة توزيع الارباح) كمؤشر على الاداء

المالي والقيمة السوقية كمؤشر على قرارات المستثمرين والمساهمين وذوي المصالح في تقييم أداء الشركة، وقد اجريت هذه الدراسة على عينة مكونة من 32 شركة مساهمة عامة صناعية وهي بيانات سلاسل زمنية ذات طبيعة مقطعية، وتم استخدام نموذج جونز المعدل (1995) للتعرف على مدى قيام الشركات (عينة الدراسة) بممارسة ادارة الارباح حيث بلغت نسبة الممارسة خلال فترة الدراسة 44% ، وتوصلت الدراسة الى عدم وجود أثر ادارة الارباح على سياسة توزيع الارباح على قراراتهم الاستثمارية، استفادت الباحثة من هذه الدراسة على انها اعتمدت على نموذج جونز المعدل لقياس ادارة الارباح.

دراسة كاظم ،حيدر (2018) بعنوان : أثر المخاطرة المالية القطرية في عائد ومخاطر الاسهم العادية -دراسة تحليلية في عينة من المصاريف المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية:

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل المصارف المدرجة في السوق المالي في العراق ومدى تناغم حركة هذا القطاع مع الحركة العامة للسوق في جانب العائد والمخاطرة، وقياس اثر المخاطرة المالية للعراق بحسب تصنيف الدليل الدولي للمخاطر القطرية(دولة) (ICRG) على العوائد الفعلية لاسهم المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية، وتم اختيار القطاع المصرفي العراقي كعينة من القطاعات الاقتصادية المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية، وتوصلت الدراسة الى ان الحركة العامة في السوق خلال مدة الدراسة كانت تنازلية وهذا ما يوضح تذبذب السوق المالي وتدهوره، كما اشارت الى ضعف تأثير المتغير المستقل والمتمثل بالمخاطرة المالية الخاصة بالعراق في العوائد الفعلية لاسهم المصارف، الاستفادة من هذه الدراسة على انها تطرقت الى العلاقة ما بين المتغيرات

دراسة بسام وسامر، (2018) بعنوان: أثر خصائص الشركة وإدارة الأرباح على القيمة السوقية: دليل في الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في سوق عمان المالي.

هدفت هذه الدراسة للتعرف إلى أثر خصائص الشركة وإدارة الأرباح على القيمة السوقية للشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان، وقد أجريت الدراسة على عينة تكونت من (131) شركة تتمثل في (70) شركة صناعية و(61) شركة خدمية خلال الفترة الممتدة من عام 2011 إلى عام 2016. وقد تم التعبير عن إدارة الأرباح من خلال نموذج جونز المعدل للمستحقات الاختيارية، في حين تم التعبير عن القيمة السوقية من خلال (المتوسط المرجح لعدد الأسهم ضرب سعر السهم السوقية). كما تم التعبير عن خصائص الشركة من خلال ربحية الشركة، وهيكلية الشركة، وحجم الشركة، وهيكل الملكية، والقيمة السوقية. وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر معنوي لجميع العوامل السابقة على القيمة السوقية، باستثناء متغير الهيكلية، كما توصلت إلى وجود أثر معنوي سلبي لإدارة الأرباح على خصائص الشركة، وعدم وجود أثر معنوي لتفاعل إدارة الأرباح، على العلاقة بين خصائص الشركة وقيمتها السوقية باستثناء متغير الربحية، وقد استفادت الباحثة من هذه الدراسة على أنها استخدمت نموذج جونز المعدل لقياس إدارة الأرباح، وقد تم الاستفادة من تعاريف المتغيرات ومنها حجم الشركة.

دراسة (حماد 2018) بعنوان : دور التحفظ المحاسبي المشروط في الحد من ممارسات التلاعب في الأرباح واثره على كفاءة القرارات الاستثمارية

تناول الباحث الفجوة البحثية المتعلقة بتقييم العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي وكلاً من إدارة الأرباح بأساليبها المختلفة والاستثمار المفرط وبما يمثله ذلك من أهمية على قيمة المنشأة وأدائها التشغيلي في الأجل الطويل ، وكذلك من حيث بيئة التطبيق حيث يتم تقييم هذه العلاقة في أحد الأسواق المالية الناشئة وبالتطبيق على الشركات المصرية المدرجة بسوق الأوراق المالية، وكذلك

من حيث طبيعة نماذج التقييم ومدى ملاءمتها لبيانات الدراسة في ضوء تعدد نماذج القياس ومحدداتها ومتغيراتها واختلاف فروضها، وتم تطبيق هذه الدراسة على عينة مختارة من الشركات المصرية المدرجة بسوق الأوراق المالية التي تتوافر فيها معايير الاختيار اللازمة لتطبيق نماذج القياس، وتوصلت الدراسة إلى انه كلما زاد مستوى التحفظ المحاسبي المشروط في الشركات المصرية أدى ذلك إلى انخفاض جوهري في التلاعب بالارباح باستخدام المستحقات ، ووجود تأثير إيجابي غير معنوي بين زيادة مستوى التحفظ وادارة الارباح بالانشطة الحقيقية، وكذلك ان الشركات المصرية الأكثر تحفظا لها القدرة على الحد من الاستثمارات الادارية المفرطة ، مما يؤدي إلى تحقيق الكفاءة الاستثمارية في الشركات المصرية بينما لا يوجد تأثير معنوي على الحد من الاستثمار المفرط في حالة الشركات المصرية الاقل تحفظا

دراسة (نور والعاودة، 2017) بعنوان : ادارة الارباح واثرها على جودة الارباح المحاسبية : دراسة اختبارية على الشركات الصناعية الاردنية المساهمة العامة.

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار مدى ممارسة الشركات الاردنية لادارة الارباح ، ومعرفة مدى تأثير ممارسات ادارة الارباح على جودة الارباح المحاسبية ومعرفة اثر حجم الشركة ونسبة المديونية ومعدل العائد على الاصول على جودة الارباح المحاسبية، وتم اختيار عينة مكونة من (20) شركة صناعية اردنية مساهمة عامة مدرجة خلال الفترة ما بين (2005-2012) ، وتم استخدام نموذج تم تطويره من قبل الباحثين يقوم باختبار اثر ممارسات واساليب ادارة الارباح على جودة الارباح المحاسبية من خلال تحليل الانحدار المتعدد، وخلصت الدراسة الى النتائج التالية: انخفاض جودة الارباح لدى الشركات الصناعية الاردنية بشكل عام ، كما كشفت النتائج عن ممارسة الشركات الصناعية الاردنية لادارة الارباح التي تستهدف تقليل الربح ، اما نتائج تحليل الانحدار فقد اظهرت وجود اثر سلبي لممارسات واساليب ادارة الارباح على جودة الارباح ، بينما كان لنسبة المديونية

تأثير موجب على جودة الأرباح ، كذلك بينت النتائج بأن الرفع المالي يعتبر من العوامل المهمة التي لها تأثير على جودة الأرباح.

2-4-2 الدراسات الأجنبية

دراسة (Bhutto et al., 2021) بعنوان:

Impact of Earnings Management Practices on Stock Return.

هدفت هذه الدراسة الى دراسة أثر ممارسة ادارة الأرباح من خلال كل من الاستحقاق والانشطة الحقيقية معا على عوائد الاسهم في باكستان. وقد تمت هذه الدراسة على عينة من الشركات المسجلة في البورصة الباكستانية مكونة من 300 شركة خلال الفترة 2005-2017، وتم استخدام تحليل panel data analysis لاختبار أثر ممارسة ادارة الأرباح على عوائد الاسهم بالاعتماد على تحليل الانحدار (GMM)، وقد توصلت هذه الدراسة الى وجود علاقة سلبية ذات دلالة احصائية بين ممارسة ادارة الأرباح من خلال كل من الاستحقاق والانشطة الحقيقية معا وعوائد الاسهم.

دراسة (Huang&Ho,2020) بعنوان:

Earning Management and Stock Expected Returns

هدفت هذه الدراسة الى دراسة العلاقة بين ادارة الأرباح الحقيقية والعوائد المتوقعة للاسهم، وتمت هذه الدراسة على عينة من الشركات الصينية المدرجة في سوق الاوراق المالية الصيني مكونة من 22022 مشاهدة -شركة ، وذلك خلال الفترة 1998 الى 2018، وتم قياس ادارة الأرباح الحقيقية من خلال نموذج Roychowdhury,2006 ، وتوصلت هذه الدراسة الى ان ممارسات ادارة الأرباح الحقيقية تؤدي الى انخفاض عوائد الاسهم المستقبلية .

دراسة (Gabo et al , 2020) : The effect of earnings management on the earnings per share price

هدفت الدراسة الى فحص أثر إدارة الأرباح على ربحية سعر السهم وعلى مصداقية التقارير المالية من الفترة ٢٠٠٥ - ٢٠١٤ على ٧٩ شركة مدرجة بالبورصة في نيجيريا باستخدام نموذج model Jones لقياس إدارة الأرباح، وتوصلت إلى وجود أثر سلبي لإدارة الأرباح على كلٍ من ربحية السهم، ومصداقية التقارير المالية.

دراسة (Ado et al , 2020): بعنوان

Financial determinants of earnings management over corporate earnings

هدفت الدراسة الى فحص اثر المحددات المالية لإدارة الأرباح على أرباح الشركات المدرجة في بورصة نيجيريا من الفترة ٢٠١٠ - ٢٠١٨ على ٨٤ شركة مدرجة بالبورصة في نيجيريا باستخدام معدل العائد على الأصول لقياس أرباح الشركات وهيكل رأس المال كمتغير ضابط، واستخدمت الدراسة panel data analysis بالاعتماد على تحليل الانحدار المتعدد، وتوصلت إلى وجود علاقة طردية بين المحددات المالية لإدارة الأرباح وأرباح الشركات (ROA) ، واطهرت الدراسة ان الشركات التي تمارس ادارة الارباح تحقق ربحية أعلى.

دراسة (Abbas& Ayub, 2019) بعنوان:

Role of Earnings Management in determining firm value

تناولت هذه الدراسة اثر سلوك ادارة الارباح للشركات الباكستانية غير المالية المدرجة بالبورصة على قيمة الشركة وقد تمت هذه الدراسة على عينة من الشركات مكونة من 327 شركة غير مالية مدرجة بالبورصة الباكستانية وذلك خلال الفترة 2003-2017. وقد تم قياس ادارة الارباح باستخدام

الاستحقاق من خلال نموذج Kasznik,199 ، وقياس ادارة الارباح الحقيقية من خلال نموذج Roychowdhury,2006، وتوصلت الدراسة الى وجود تأثير ايجابي وهام بين وكلاء ادارة الارباح عند الانحدار والتدفقات النقدية على قيمة الشركة، ومع ذلك كان تأثير ادارة الارباح على قيمة الشركة أكثر وضوحا في حالة الأرباح المستحقة .

دراسة (Suryandari et al., 2019) بعنوان:

Fraud Risk and Earnings Management

هدفت فحص أثر خطورة الاحتيال على سلوك إدارة الأرباح ، المتغيرات التي تؤثر على ادارة الارباح هي الاستقرار المالي ، والاهداف المالية، والضغط الخارجي، والمراقبة الفعالة، والغينات التي تم الحصول عليها 37 شركة مقيدة بالبورصة في إندونيسيا باستخدام نموذج Model Jones Modified لقياس إدارة الأرباح من الفترة ٢٠١٤ - ٢٠١٧ ، وتوصلت إلى وجود أثر عكسي لإدارة الأرباح على الغش.

دراسة (Ilyas et al, 2019) بعنوان:

Earnings Manipulation and the Cost of Capital: Empirical Investigation of Non-Financial Listed Firms of Pakistan

تناولت هذه الدراسة اثر التلاعب بالارباح على تكلفة راس المال في 144 شركة عينة مدرجة في بورصة باكستان للاوراق المالية للفترة 2006-2016، وهدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين ادارة الارباح وتكلفة رأس المال، وقد خلصت الدراسة الى وجود علاقة ايجابية بين ممارسات إدارة الارباح وتكلفة رأس المال، وهذا يعني أن المنشآت التي تتغمس إدارتها في التلاعب بالارباح لديها تكلفة أرس مال مرتفعة مقارنة بالمنشآت التي لا تقوم إدارتها بالمشاركة في ممارسات التلاعب بالارباح. والذي يمكن تفسيره من وجهة نظر الباحثون بأن المعلومات التي يتم التلاعب بها تقلل من

ثقة المستثمرين في المعلومات الأساسية لمنشآت الاعمال مما يؤدي الي زيادة معدل العائد المطلوب كتعويض عن تلك المخاطر مما يؤدي الي ارتفاع تكلفة رأس المال.

دراسة (Cudia et al, 2018) بعنوان :

Determinants of earnings management choice among publicly listed industrial firms in the Philippines.

هدفت فحص محددات إدارة الأرباح الخاصة بالشركات المساهمة العامة والشركات الصناعية المقيدة بالبورصة من الفترة ٢٠١٤ - ٢٠١٦ على ٦٤ شركة قطاع عام في فيليبين باستخدام نموذج Jones Modified Model لقياس إدارة الأرباح، وتوصلت إلى وجود علاقة عكسية بين محددات إدارة الأرباح المتمثلة في (الأداء التشغيلي، والأداء المالي، وآليات الرقابة والحوكمة، وهيكله الأنشطة، والمعاملات الاقتصادية الحقيقية للشركة) وإدارة الأرباح.

دراسة (Gounopoulos & Pham 2017) بعنوان :

.Credit Ratings and Earnings Management around IPOs

تبحث هذه الدراسة في تأثير الحصول على تصنيف ائتماني على إدارة الأرباح (EM) من خلال الاستحقاقات والتلاعب بالأنشطة الحقيقية من قبل شركات الاكتتابات الأولية (IPO) وجدت الدراسة ان الشركات التي تطرح للاكتتاب العام بتصنيف ائتماني أقل عرضة للانخراط في الاسواق الناشئة الحقيقية القائمة على الاستحقاق والمعززة للدخل في سنة الطرح. تؤدي المراقبة من قبل وكالة التصنيف الائتماني (CRA) وتقليل عدم تناسق المعلومات بسبب توفير التصنيف الائتماني إلى تثبيت المصدرين المصنفين عن إدارة الأرباح. كما أن مشاركة شركة تدقيق ذات سمعة طيبة أمر بالغ الأهمية بالنسبة لوكالات التصنيف الائتماني لتقييد عملية إدارة الأرباح بشكل فعال. علاوة على ذلك ، فإن الاسواق الناشئة التي تزيد الدخل عند الاصدار ارتباطا بالأرباح المستقبلية وتتعلق سلبا

بأداء الاسهم على المدى الطويل بعد الاصدار . ومع ذلك، بالنسبة لجهات الإصدار المصنفة، ترتبط الاسواق الناشئة التي تزيد الدخل عند الاصدار ارتباطا ايجابيا بالأداء المحاسبي اللاحق ولا علاقة لها بأداء السهم على المدى الطويل بعد العرض. وتشير الأدلة الى ان المديرين في الشركات غير المصنفة يتلاعبون عموما بالأرباح لتضليل المستثمرين، بينما يميل المديرون في الشركات المصنفة إلى ممارسة تقديرهم في المحاسبة والتشغيل لأغراض إعلامية.

عنوان الدراسة	هدف الدراسة	نتائج الدراسة	الاستفادة من هذه الدراسات
دراسة (عطية ، 2020) بعنوان: أثر ممارسات ادارة الارباح والتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الاسهم.	هدفت هذه الدراسة الى دراسة وقياس اثر ممارسات ادارة الارباح والتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الاسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية	وتوصلت هذه الدراسة إلى عدم وجود أثر ذو دلالة معنوية لادارة الارباح على عوائد الاسهم	وقد استفادت الباحثة من دراسة اثر ممارسة ادارة الارباح والتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الاسهم انها اعتمدت على استخدام نموذج جونز المعدل
دراسة سالم ، عواد (2019) بعنوان : أثر ادارة الارباح في سياسة توزيع الارباح وانعكاسها عن القيمة السوقية للشركة	هدفت الدراسة البحث في ظاهرة ادارة الارباح واستكشاف مدى ممارستها من قبل الشركة الصناعية المساهمة العامة الاردنية المدرجة في بورصة عمان ، وأثرها على سياسة توزيع	وتوصلت الدراسة الى عدم وجود أثر ادارة الارباح على سياسة توزيع الارباح على قراراتهم الاستثمارية،	استفادت الباحثة من هذه الدراسة على انها اعتمدت على نموذج جونز المعدل لقياس ادارة الارباح

عنوان الدراسة	هدف الدراسة	نتائج الدراسة	الاستفادة من هذه الدراسات
	الارباح وانعكاسها على القيمة السوقية للشركة		
دراسة كاظم ،حيدر (2018) بعنوان : أثر المخاطرة المالية القطرية في عائد ومخاطر الاسهم العادية - دراسة تحليلية في عينة من المصاريف المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية	هدفت هذه الدراسة إلى تحليل المصارف المدرجة في السوق المالي في العراق ومدى تناغم حركة هذا القطاع مع الحركة العامة للسوق في جانب العائد والمخاطرة	وتوصلت الدراسة الى ان الحركة العامة في السوق خلال مدة الدراسة كانت تنازلية وهذا ما يوضح تذبذب السوق المالي وتدهوره	الاستفادة من هذه الدراسة على انها تطرقت الى العلاقة ما بين المتغيرات
دراسة (حماد 2018) بعنوان : دور التحفظ المحاسبي المشروط في الحد من ممارسات التلاعب في الارباح واثره على كفاءة القرارات الاستثمارية	تحقيق الكفاءة الاستثمارية في الشركات المصرية بينما لا يوجد تأثير معنوي على الحد من الاستثمار المفرط في حالة الشركات المصرية الاقل تحفظا	توصلت الدراسة إلى انه كلما زاد مستوى التحفظ المحاسبي المشروط في الشركات المصرية أدى ذلك إلى انخفاض جوهري في التلاعب بالارباح باستخدام المستحقات	الاستفادة من هذه الدراسة على انها تعرضت الى تعريف ادارة الارباح
دراسة بسام وسامر ، (2018) بعنوان: أثر خصائص الشركة وإدارة الأرباح على القيمة السوقية: دليل في الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في سوق عمان المالي.	هدفت هذه الدراسة للتعرف إلى أثر خصائص الشركة وإدارة الأرباح على القيمة السوقية للشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان	وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر معنوي لجميع العوامل السابقة على القيمة السوقية، باستثناء متغير الهيكلية، كما توصلت إلى وجود أثر معنوي سلبي لإدارة الأرباح على خصائص الشركة	وقد استفادت الباحثة من هذه الدراسة على انها استخدمت نموذج جونز المعدل لقياس ادارة الارباح، وقد تم الاستفادة من تعاريف المتغيرات ومنها حجم الشركة

عنوان الدراسة	هدف الدراسة	نتائج الدراسة	الاستفادة من هذه الدراسات
دراسة (نور والعاودة، 2017) بعنوان : ادارة الارباح واثرها على جودة الارباح المحاسبية : دراسة اختبارية على الشركات الصناعية الاردنية المساهمة العامة.	هدفت هذه الدراسة إلى اختبار مدى ممارسة الشركات الاردنية لادارة الارباح ، ومعرفة مدى تأثير ممارسات ادارة الارباح على جودة الارباح المحاسبية ومعرفة اثر حجم الشركة ونسبة المديونية ومعدل العائد على الاصول على جودة الارباح المحاسبية	انخفاض جودة الارباح لدى الشركات الصناعية الاردنية بشكل عام ، كما كشفت النتائج عن ممارسة الشركات الصناعية الاردنية لادارة الارباح التي تستهدف تقليل الربح	الاستفادة من الدراسة على انها عرضت تعريف ادارة الارباح وتحديد اثرها على جودة الارباح المحاسبية
دراسة (Bhutto et al., 2021) بعنوان: Impact of Earnings Management Practices on Stock Return.	هدفت هذه الدراسة الى دراسة أثر ممارسة ادارة الارباح من خلال كل من الاستحقاق والانشطة الحقيقية معا على عوائد الاسهم في باكستان	توصلت هذه الدراسة الى وجود علاقة سلبية ذات دلالة احصائية بين ممارسة ادارة الارباح من خلال كل من الاستحقاق والانشطة الحقيقية معا وعوائد الاسهم	الاستفادة من الدراسة من خلال عرضها لمفهوم عوائد الاسهم وادارة الارباح
دراسة (Huang&Ho,2020) بعنوان: Earning Management and Stock Expected Returns	هدفت هذه الدراسة الى دراسة العلاقة بين ادارة الارباح الحقيقية والعوائد المتوقعة للاسهم	وتوصلت هذه الدراسة الى ان ممارسات ادارة الارباح الحقيقية تؤدي الى انخفاض عوائد الاسهم المستقبلية	الاستفادة من الدراسة هي دراسة العلاقة بين ادارة الارباح الحقيقية والعوائد المتوقعة للاسهم
دراسة (Gabo et 2020) The effect of al.,	هدفت فحص أثر إدارة الأرباح على ربحية	وتوصلت إلى وجود أثر سلبي لإدارة الأرباح على	الاستفادة من الدراسة من

عنوان الدراسة	هدف الدراسة	نتائج الدراسة	الاستفادة من هذه الدراسات
earnings management on the earnings per share price	سعر السهم وعلى مصداقية التقارير المالية من الفترة ٢٠٠٥ - ٢٠١٤	كل من ربحية سعر السهم، ومصداقية التقارير المالية	خلال عرضها لاثار ادارة الارباح على ربحية السهم واستخدامها لنموذج جونز لقياس ادارة الارباح
دراسة (Ado et al., 2020): Financial determinants of earnings management over corporate earnings	هدفت فحص محددات المالية لإدارة الأرباح على أرباح الشركات	وتوصلت إلى وجود علاقة طردية بين المحددات المالية لإدارة الأرباح وأرباح الشركات	الاستفادة من الدراسة من خلال طرحها لادارة الارباح
دراسة (Abbas & Ayub, 2019): Role of Earnings Management in determining firm value	اثر سلوك ادارة الارباح للشركات الباكستانيه غير المالية المدرجة بالبورصة على قيمة الشركة	قياس ادارة الارباح باستخدام الاستحقاق من خلال نموذج Kasznik,199	الاستفادة من الدراسة من خلال عرضها لدور ادارة الارباح في تحديد قيمة الشركة
دراسة (Ilyas et al., 2019): Earnings Manipulation and the Cost of Capital: Empirical Investigation of Non-Financial Listed Firms of Pakistan	هدفت الدراسة إلى اختبار العالقة بين ادارة الارباح وتكلفة رأس المال	وقد خلصت الدراسة الى إلى وجود علاقة ايجابية بين ممارسات إدارة الارباح وتكلفة رأس المال	الاستفادة من هذه الدراسة من خلال عرضها للعلاقة بين ادارة الارباح وتكلفة راس المال

عنوان الدراسة	هدف الدراسة	نتائج الدراسة	الاستفادة من هذه الدراسات
دراسة (2019) Suryandari et al., بعنوان: Fraud Risk and Earnings Management	هدفت فحص أثر خطورة الغش على إدارة الأرباح من الفترة ٢٠١٤ - ٢٠١٧	وتوصلت إلى وجود أثر عكسي لإدارة الأرباح على الغش.	الاستفادة من هذه الدراسة من خلال استخدام نموذج جونز المعدل لقياس ادارة الارباح
دراسة (Cudia et 2018) al., بعنوان: Determinants of earnings management choice among publicly listed industrial firms in the Philippines.	هدفت فحص محددات إدارة الأرباح الخاصة بالشركات القطاع العام والشركات الصناعية المقيدة بالبورصة من الفترة ٢٠١٤ - ٢٠١٦	وتوصلت إلى وجود علاقة عكسية بين محددات إدارة الأرباح المتثلة في (الأداء التشغيلي، والأداء المالي، وآليات الرقابة والحوكمة، وهيكله الأنشطة، والمعاملات الاقتصادية الحقيقية للشركة) وإدارة الأرباح	الاستفادة من الدراسة من خلال استخدامها لنموذج جونز لقياس ادارة الارباح
دراسة (2017) Gounopoulos & Pham Credit Ratings : بعنوان: and Earnings Management around .IPOs	تأثير الحصول على تصنيف ائتماني على إدارة الارباح (EM) من خلال الاستحقاقات والتلاعب بالأنشطة الحقيقية من قبل شركات الاكتتابات الاولية (IPO)	وجدت الدراسة ان الشركات التي تطرح للاكتتاب العام بتصنيف ائتماني أقل عرضة للانخراط في الاسواق الناشئة الحقيقية القائمة على الاستحقاق والمعززة للدخل في سنة الطرح.	الاستفادة من هذه الدراسة من خلال عرضها لادارة الارباح من حيث التعريف وطرق القياس

2-4 ما يميز هذه الدراسة

تتميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة بأنها تتناول موضوع أثر ممارسة إدارة الأرباح على عوائد ومخاطر الأسهم في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، وهذا الموضوع لم تتطرق إليه أي دراسة من الدراسات السابقة من حيث المتغيرات مجتمعة وطرق القياس، وامتازت أيضاً بحداثتها حيث شملت الفترة الواقعة (2015-2020)

الفصل الثالث منهجية الدراسة والإجراءات

1-3 تمهيد.

2-3 منهجية الدراسة.

3-3 مجتمع الدراسة وعينتها.

4-3 أداة الدراسة.

5-3 مصادر جمع البيانات.

6-3 ملائمة أنموذج الدراسة للأساليب الإحصائية المستخدمة.

1-6-3 اختبار الارتباط الخطي المتعدد (*Multicollinearity*).

2-6-3 اختبار الارتباط الذاتي (*Autocorrelation*).

7-3 الأساليب الإحصائية التي استخدمتها الدراسة.

الفصل الثالث منهجية الدراسة والاجراءات

1-3 تمهيد:

يستعرض هذا الفصل منهجية الدراسة وإجراءاتها إذ تتضمن المنهجية عدة خطوات يتم اتباعها لتحقيق الهدف الرئيس من الدراسة وهو بيان "أثر ممارسة إدارة الأرباح على عوائد ومخاطر الأسهم دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان", ويوضح مجتمع الدراسة والأسس التي تم إتباعها في تحديد العينة, كما يعرض المصادر الأولية والثانوية التي تم الاستناد عليها في جمع البيانات, ويعرض الاختبارات التي استخدمتها الدراسة والتي تتلائم مع طبيعتها وأهدافها للوصول إلى نتائج بحثية سليمة وعلى ضوءها تقديم مجموعة من التوصيات.

2-3 منهجية الدراسة:

المنهجية هي الطريقة التي اتبعتها الباحثة للقيام بالدراسة وتشمل المراحل العلمية التي يجب إتباعها والأساليب المستخدمة في جمع البيانات وتحليلها وتهدف المنهجية إلى توفير إطار عمل يضمن تحقيق الأهداف المحددة والوصول إلى الهدف المنشود أو إلى تفسير ظاهرة ما وتقديم البراهين والأدلة للتأكد من صحة نظرية معينة أو عدم صحتها (الدليمي, 2020), "حيث استندت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي وهذا المنهج معني بجمع البيانات ووصفها وتحليلها بطريقة كمية أو نوعية, فالتعبير الكمي يقدم وصفاً رقمياً يوضح مقدار هذه الظاهرة أو حجمها وصولاً إلى نتائج أو تعميمات تساعد على فهم واقع هذه الظاهرة أو المشكلة محل الدراسة, أما التعبير النوعي يصف ويوضح خصائص الظاهرة قيّد الدراسة" (Salkind, 2019).

3-3 مجتمع الدراسة وعينتها:

تألف مجتمع الدراسة من جميع الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للفترة الممتدة من عام (2015) إلى عام (2020) والبالغ عددها 65 شركة وتم اختيار (33) شركة كعينة للدراسة حيث انطبقت عليها شروط الاختيار.

العربية لصناعة الألمنيوم /ارال	AALU	17	دار الدواء للتنمية والاستثمار	DADI	1
الأردنية للصناعات الخشبية/ جوايكو	WOOD	18	الحياة للصناعات الدوائية	HPIC	2
مناجم الفوسفات الأردنية	JOPH	19	فيلادلفيا لصناعة الأدوية	PHIL	3
البوتاس العربية	APOT	20	الصناعة التجارية الزراعية (الإنتاج)	ICAG	4
حديد الأردن	JOST	21	المتصدرة للأعمال والمشاريع	ACDT	5
الوطنية لصناعات الألمنيوم	NATA	22	الموارد الصناعية الأردنية	JOIR	6
شركة الترافرتين	TRAV	23	العربية للمبيدات والأدوية البيطرية	MBED	7
الأردنية لإنتاج الأدوية	JPHM	24	الوطنية لصناعة الكلورين	NATC	8
الأردنية لصناعة الأمايب	JOPI	25	الأردنية لتجهيز وتسويق الدواجن ومنتجاتها	JPPC	9
الباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية	RMCC	26	الألبان الأردنية	JODA	10
العربية لصناعة المواسير المعدنية	ASPM	27	العربية للصناعات الكهربائية	AEIN	11
القدس للصناعات الخرسانية	AQRM	28	الشرق الأوسط للصناعات الهندسية والإلكترونية والثقيلة	MECE	12
أساس للصناعات الخرسانية	ASAS	29	دار الغذاء	NDAR	13
الزي لصناعة الملابس الجاهزة	ELZA	30	مصانع الزيوت النباتية الأردنية	JVOL	14
الوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية	WIRE	31	سنيورة للصناعات الغذائية	SNRA	15
مصانع الكابلات المتحدة	UCIC	32	الإتحاد لإنتاج التبغ والسجائر	UTOB	16
مصانع الأجواخ الأردنية	JOWM	33			

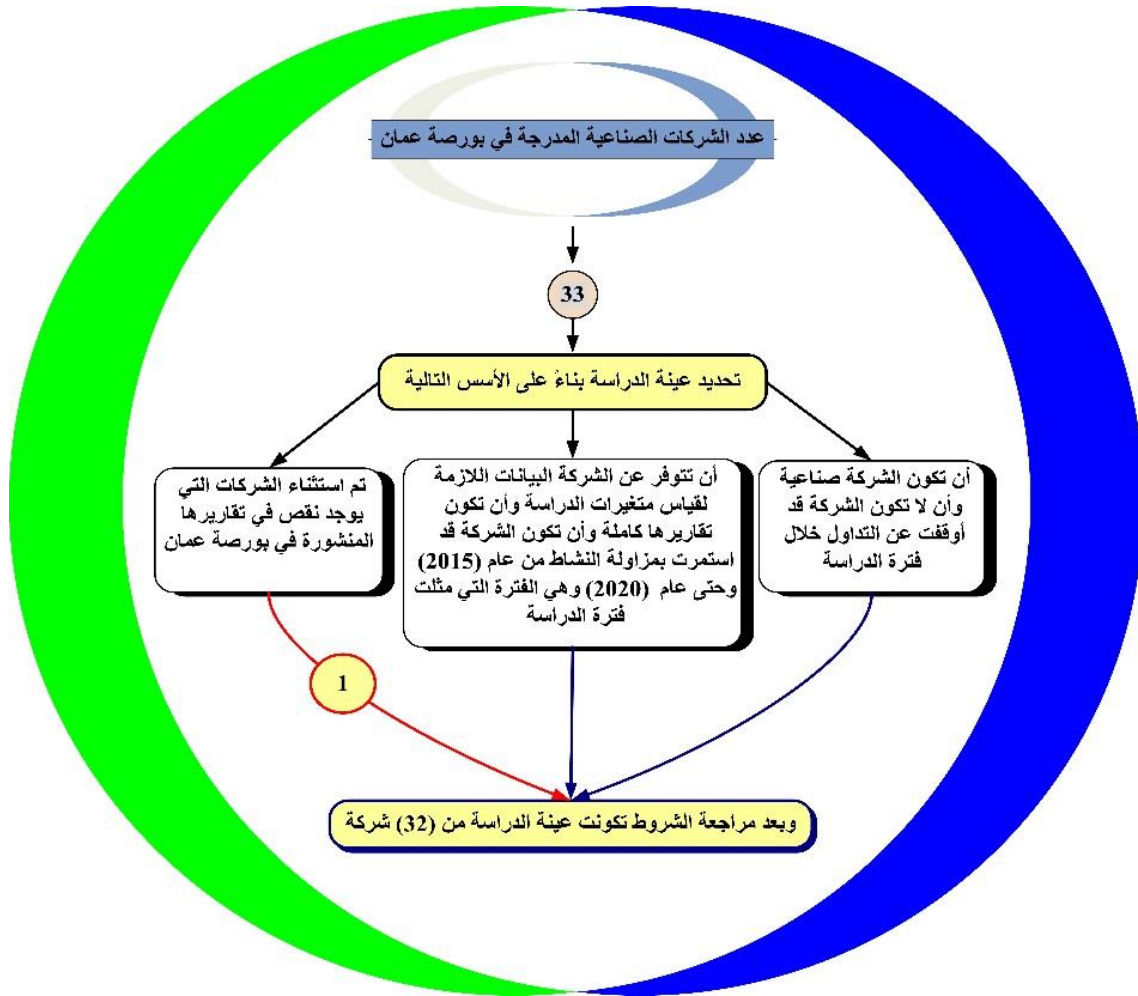
الشكل (3-1): الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان

المصدر: www.exchange.jo

عند اختيار العينة يجب أن تكون وفقاً لقوانين وأسس وأن يكون اختيارها بعيداً عن العشوائية إذ يعد اختيار العينة من الخطوات المهمة في أي دراسة في مجال العلوم، ويجب أن يحدّد حجم العينة وسبب اختيارها (عضيبات وآخرون، 2021).

وبالنظر إلى الشكل (2-3) يتضح الأسس التي تم الاعتماد عليها في تحديد حجم العينة وسبب

اختيارها.



الشكل (2-3): الأسس التي تم الاعتماد عليها في تحديد حجم العينة وسبب اختيارها

بالنظر إلى معطيات الشكل (3-2) يتضح أن عينة الدراسة اقتصر على (32) شركة بعد ما تم استثناء شركة واحدة (مصانع الاجواخ الأردنية) لعدم اكتمال بياناتها المالية , وبالتالي تم تغطية ما نسبته (97%) من الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان.

3-4 متغيرات الدراسة وطريقة قياسها:

تم الاعتماد على التقارير المالية للشركات الصناعية الأردنية التي تم الإفصاح عنها في بورصة عمان للفترة ما بين (2015-2020) لجميع المتغيرات كمصدر رئيسي لجمع البيانات، واشتملت الدراسة على المتغيرات التالية: المتغير المستقل والمتمثل بـ(إدارة الأرباح)، والمتغيرات الضابطة¹ وهي (نسبة الدين، وحجم الشركة²، والنقد وما في حكمه في نهاية السنة³)، كذلك المتغير التابع (عوائد ومخاطر الأسهم) إذ تم قياس عوائد الأسهم بمؤشرين وهما (العائد على السهم، والعائد على فترة الاقتناء) وتم قياس مخاطر الأسهم بمؤشرين وهما (المخاطر النظامية "معامل Beta"، والمخاطر الكلية "الانحراف المعياري") . وعند احتساب معامل بيتا والذي يمثل ميل العلاقة بين عائد السهم وعائد السوق، فقد تم اختيار عائد السوق بالاعتماد على مؤشر السوق لقطاع الصناعة. والجدول التالي يوضح متغيرات الدراسة وطريقة قياسها:

¹ وهو متغير ثانوي ويعامل على أنه متغير مستقل الغرض من وجوده ضبط العلاقات وتقليل حجم الخطأ الذي ينتج عن تأثير المتغير المستقل في المتغير التابع.

² لغايات التحليل الإحصائي وجعل التباين أكثر استقراراً تم استخراج قيمة (Log).

³ لغايات التحليل الإحصائي وجعل التباين أكثر استقراراً تم استخراج قيمة (Log).

الجدول (3-1): متغيرات الدراسة وطريقة قياسها

المصدر	طريقة القياس	نوع المتغير	المتغير	
تم احتسابها من قبل الباحثة بالاعتماد على التقارير المالية السنوية للشركات عينة الدراسة.	المستحقات الاختيارية باستخدام نموذج جونز المعدل (Jones,1995)	مستقل	ادارة الارباح	
تم احتسابها من قبل الباحثة بالاعتماد على النشرات السنوية لاسعار الاسهم في البورصة.	HPR= (السعر الحالي - السعر السابق) مقسوما على السعر السابق للسهم	تابع	العائد السوقي (العائد على فترة الاقتناء HPR)	عوائد الاسهم
دليل الشركات الذي تصدره بورصة عمان سنويا ويحتوي على التقارير المالية للشركات واهم مؤشرات الاداء.	صافي الارباح = Eps الخاصة بالاسهم العادية مقسومة على عدد الاسهم العادية		العائد على السهم (EPS)	
تم احتسابها من قبل الباحثة بالاعتماد على النشرات السنوية لاسعار الاسهم في البورصة	Beta = sloep (stock return, market return) Total risk= standard deviation of daily stock return.	تابع	المخاطر النظامية Beta) (Coefficient	مخاطر السهم
			المخاطر الكلية	
تم احتسابها من قبل الباحثة بالاعتماد على التقارير المالية السنوية للبنوك عينة الدراسة.	اللوغاريتم الطبيعي لأجمالي الأصول	ضابط	حجم الشركة (SIZE)	
دليل الشركات الذي تصدره بورصة عمان سنويا ويحتوي على التقارير المالية للشركات واهم مؤشرات الاداء	مجموع المطلوبات على إجمالي الأصول		نسبة الدين (LEVERAG)	
تم احتسابها من قبل الباحثة بالاعتماد على قائمة التدفقات النقدية للشركات عينة الدراسة	اللوغاريتم الطبيعي لاصافي التدفقات النقدية		النقد ومافي حكمه في نهاية العام	

3-5 مصادر جمع البيانات:

اعتمدت الدراسة على مجموعة من المصادر الثانوية (Secondary Data) والتي شملت الكتب والمراجع العربية والأجنبية والمقالات والأبحاث المنشورة والرسائل الجامعية وذلك للتمكن من تغطية الجانب النظري، وتم الحصول على البيانات المالية اللازمة للتمكن من قياس متغيرات الدراسة من خلال الموقع الرسمي لبورصة عمان خلال الفترة الممتدة من عام (2015) إلى عام (2020).

3-6 ملائمة نموذج الدراسة للأساليب الإحصائية المستخدمة:

حتى نستطيع التأكيد على نتائج تحليل الانحدار المتعدد (M.R) وأن الأساليب الإحصائية التي تم استخدامها ملائمة لقياس أنموذج الدراسة وإمكانية تعميم النتائج الإحصائية التي سنتوصل إليها الدراسة يجب أن تتوافر الشروط التالية:

الشرط الأول: يجب أن لا يكون هنالك ارتباط عالي بين المتغير المستقل (إدارة الأرباح) والمتغيرات الضابطة (نسبة الدين، وحجم الشركة، والنقد وما في حكمه في نهاية السنة) أو بمعنى آخر

ازدواج خطي متعدد

(Multicollinearity).

الشرط الثاني: يجب أن تكون القيم المقدرة للبواقي مستقلة في نموذج الانحدار بمعنى عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي (Autocorrelation). واستناداً إلى ما تقدم يتم التأكد من هذه الشروط على النحو الآتي:

3-6-1 اختبار الارتباط الخطي المتعدد (Multicollinearity):

إن تعدد الخطية أو الازدواج الخطي (Multicollinearity) يعني وجود علاقة ارتباطية قوية ومعنوية بين اثنين أو أكثر بين المتغيرات المستقلة. وفي دراستنا هنالك متغير مستقل واحد وثلاثة

متغيرات ضابطة وبما أن المتغيرات الضابطة تعامل على أنها مستقلة فيمكن القول أن المتغيرات المستقلة لهذه الدراسة تتمثل بـ(إدارة الأرباح, ونسبة الدين, وحجم الشركة, والنقد وما في حكمه في نهاية السنة).

ويرى عامر (2018) أن وجود ازدواج خطي يقود إلى عدم استقلال معاملات الانحدار بالإضافة إلى عدم توافر صفة الاعتمادية لهذه المعاملات. ويتم التعرف واكتشاف التداخل الخطي من خلال قيمة معامل تضخم التباين (VIF) Variance Inflation Factor بحث إذا كانت قيمة (VIF) أقل من (5) فإنه يمكن الحكم بعدم ازدواج خطي, وبقسمة (1) على معامل التضخم (VIF) تظهر نتيجة التباين المسموح به (Tolerance) فإذا لم تتجاوز قيمته (1) وكانت أكبر من (0.2) يدل أيضاً على عدم ازدواج خطي (Hair et al, 2018). وبإجراء ثاني يمكن الحكم بعدم وجود ارتباط عالي بين المتغير المستقل والضابطة من خلال فحص مصفوفة الارتباط (Pearson) فإذا لم تتجاوز قيمة معامل الارتباط عن (0.80) فهذا يقود إلى عدم وجود أزواج خطي بينها (Gujarati et al, 2017).

الجدول (2-3): نتائج اختبار التداخل الخطي المتعدد (Multicollinearity)

نوع المتغير	المتغيرات	إدارة الأرباح	نسبة الدين	حجم الشركة	النقد وما في حكمه في نهاية السنة	معامل التضخم (VIF)	التباين المسموح به
مستقل	إدارة الأرباح	1				1.009	0.991
ضابط	نسبة الدين	0.058	1			1.028	0.973
	حجم الشركة	0.015	0.154	1		1.093	0.915
	النقد وما في حكمه في نهاية السنة	0.073	-0.016	-0.250	1	1.074	0.931

يتضح من نتائج الجدول (3-1) أن قيمة معامل التضخم (VIF) أقل من (5) وقيمة معامل التباين المسموح به أكبر من (0.2) ولم تتجاوز (1) إذ يعد ذلك مؤشراً إلى عدم وجود مشكلة الازدواج الخطي، ويتضح أن قيمة معامل الارتباط بين أبعاد المتغير المستقل والمتغيرات الضابطة تراوحت بين (0.015-0.250) وهي لا تزيد عن (0.80) وبالتالي تعتبر القيم مناسبة لإجراء التحليل الإحصائي كونها لا تحمل صفة الازدواج خطي.

3-6-2 اختبار الارتباط الذاتي (Autocorrelation):

الغاية من إجراء وفحص الارتباط الذاتي هو التعرف على استقلالية القيم المقدرة للبواقي في الانحدار وبمعنى آخر الأخطاء العشوائية الناتجة عن نموذج الانحدار والتي بدورها تضعف القيمة الحقيقية لتباين التقديرات وتقلل من قيمة الاختبارات المعنوية لمعامل الانحدار في ظل وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء العشوائية، ويمكن الكشف عن عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء العشوائية عن طريق (Durbin.Watson) وهذا الاختبار تتراوح قيمته بين (0-4) (شيخي، 2020)، وبالنظر إلى الشكل (3-3) يتضح مناطق الرفض والقبول لاختبار (Durbin-Watson).

0	d_L	d_U	2	$4-d_U$	$4-d_L$	4
$P > 0$	؟	$P = 0$	$P = 0$	؟	$P < 0$	
ارتباط ذاتي موجب رفض H_0	غير محدد (منطقة الشك)	عدم وجود ارتباط قبول H_0	عدم وجود ارتباط قبول H_0	غير محدد (منطقة الشك)	ارتباط ذاتي سالب رفض H_0	

الشكل (3-3): مناطق الرفض والقبول لاختبار (Durbin-Watson)

يتضح من الشكل (3-3) أنه كلما اقتربت قيمة (D.W) المحسوبة من (2) دل على عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي، ولكن ولكي يكون الحكم أكثر دقة تم الرجوع إلى (Gujarati et al., 2017) إذ وضح عند إجراء اختبار (Durbin.Watson) ينظر إلى القيمة المحسوبة للاختبار ومقارنتها مع

قيمتها الجدولية العليا فإذا كانت نتائج القيمة المحسوبة ($D.W$) أكبر من قيمتها الجدولية العليا (du) فهذا يدل على عدم وجود مشكلة بين الأخطاء العشوائية وبالتالي يمكن القول بعدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي في معادلة الانحدار لكل فرضية من فرضيات الدراسة ونتائج هذا الاختبار جاءت على النحو الآتي.

الجدول (3-3): نتائج اختبار ($D.W$)

H _{02.2}	H _{02.1}	H _{01.2}	H _{0.1.1}	البيان
1.799	2.104	2.069	1.919	المحسوبة $D.W$
1.715				du الجدولية العليا $D.W$
1.633				dl الجدولية الدنيا $D.W$

يتضح من نتائج اختبار الارتباط الذاتي والموضحة في الجدول (3-2) أنه لا توجد مشكلة ارتباط ذاتي وصلاحية نموذج الانحدار لكل فرضية من فرضيات الدراسة, حيث أن جميع القيم قريبة من (2) من جهة ومن جهة أخرى يتضح أن قيمة ($D.W$) المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية العليا (du).

3-7 الأساليب الإحصائية التي استخدمتها الدراسة:

للممكن من الإجابة عن تساؤلات مشكلة الدراسة وتحقيقاً لأهدافها تم استخدام برنامج (SPSS) Statistical Package of Social Sciences ومن خلال هذا البرنامج يمكننا إجراء مجموعة من الاختبار الإحصائية والموضحة في الشكل (3-4) التي تقود إلى مجموعة من النتائج الوصفية والاستدلالية التي تخدم الدراسة.

<p>الإحصاء الاستدلالي: تم الاعتماد على برمجة الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية وذلك لتتمكن من تطبيق الأساليب والمؤشرات الإحصائية التالية:</p> <p>Pearson Correlation لاختبار معاملات الارتباط بين المتغير المستقل والمتغيرات الضابطة</p> <p>Variance Inflation Factor (VIF) لاختبار عدم تداخل المتغير المستقل والمتغيرات الضابطة للدراسة، واختبار قوة بناء أنموذج الدراسة</p> <p>Durbin-Watson Test لاختبار مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء العشوائية الداخلة في معادلة الانحدار وقدرة النموذج على التنبؤ</p> <p>Multiple Linear Regression لاختبار فرضيات الدراسة والتأكد من تحديد أثر المتغير المستقل بوجود متغيرات ضابطة على متغير تابع واحد فقط</p>	<p>الإحصاء الوصفي: وذلك للتمكن من تطبيق المؤشرات الإحصائية التالية:</p> <p>الوسط الحسابي (<i>Mean</i>): تم استخدامه كأبرز مقاييس النزعة المركزية لتتمكن من وصف متغيرات الدراسة</p> <p>أدنى قيمة وأعلى قيمة (<i>Minimum & Maximum</i>): تم استخدامها للتعرف على مقدار قيم العليا والدنيا للمتغيرات خلال الفترة الممتدة من 2015-2020</p> <p>الانحراف المعياري (<i>Standard Deviation .SD</i>): تم استخدامه كأحد مقاييس التشتت لقياس الانحراف عن وسطها الحسابي</p>
--	---

الشكل (3-4): الأساليب والاختبارات الإحصائية

الفصل الرابع تحليل البيانات واختبار الفرضيات

4- 1 تمهيد

4- 2 الاحصاء الوصفي

4- 3 نتائج اختبار فرضيات الدراسة.

الفصل الرابع

تحليل البيانات واختبار الفرضيات

1-4 تمهيد:

يتضمن هذا الفصل عرض مفصل للمؤشرات الاحصائية المختلفة لمتغيرات الدراسة بالإضافة

الى عرض نتائج اختبار فرضيات الدراسة

2-4 التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة:

تم استخراج أعلى قيمة وأدنى قيمة خلال فترة الدراسة الممتدة من (2015-2020) والمتوسط

الحسابي والانحراف المعياري لوصف متغيرات الدراسة وكانت النتائج كما يلي:

- نتائج الإحصاء الوصفي لإدارة الأرباح:

الجدول (1-4): نتائج الإحصاء الوصفي لإدارة الأرباح للفترة (2015-2020)

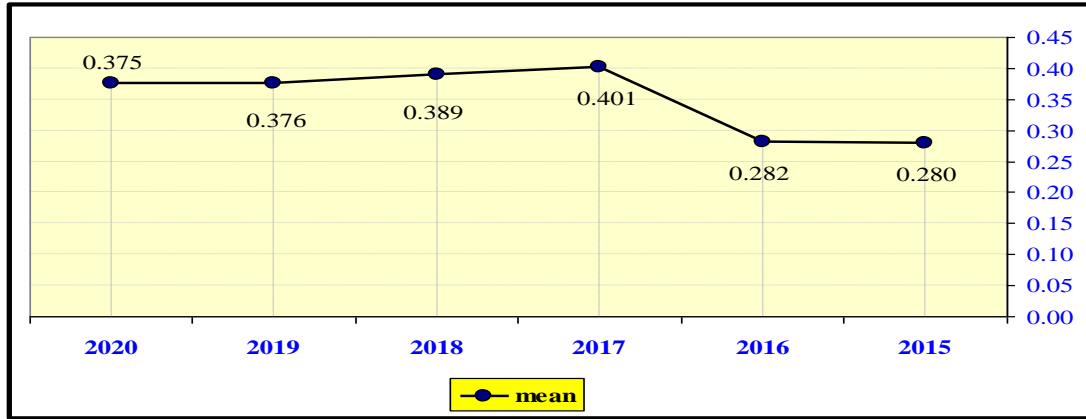
السنة	أدنى قيمة	أعلى قيمة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	N
2015	-0.157	1.136	0.280	0.287	32
2016	-1.653	1.136	0.282	0.445	32
2017	0.038	1.136	0.401	0.245	32
2018	-0.151	1.234	0.389	0.302	32
2019	-0.042	1.136	0.376	0.257	32
2020	0.014	1.136	0.375	0.277	32
المؤشر الكلي	-1.653	1.234	0.351	0.310	192

يشير الجدول (1-4) إلى أن المتوسط الحسابي للمتغير المستقل (إدارة الأرباح) خلال الفترة

الممتدة من عام (2015) إلى عام (2020) والبالغ (0.351) وبانحراف معياري (0.310) وبلغت

أعلى قيمة (1.234) تعود للشركة "الأردنية لتجهيز وتسويق الدواجن ومنتجاتها" في عام (2018)

وأدنى قيمة (-1.653) تعود لشركة "المتصدرة للأعمال والمشاريع" في عام (2016).



الشكل (4-1): المتوسط الحسابي لإدارة الأرباح للفترة (2020-2015)

ويلاحظ من خلال الرسم زيادة المستحقات الاختيارية خلال سنوات الدراسة مما يعني زيادة ممارسة الشركات لإدارة

الأرباح خلال الفترة من عام (2020-2015)

- نتائج الإحصاء الوصفي للعائد على السهم:

الجدول (4-2): نتائج الإحصاء الوصفي للعائد على السهم للفترة (2020-2015)

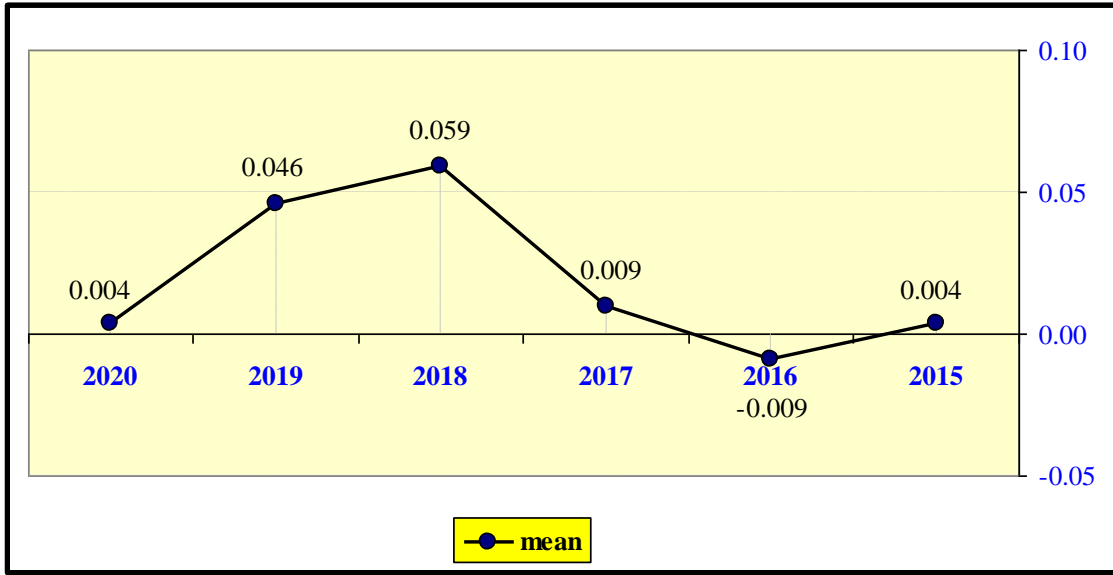
السنة	أدنى قيمة	أعلى قيمة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	N
2015	-2.55	1.57	0.004	0.572	32
2016	-1.17	1.26	-0.009	0.411	32
2017	-0.58	1.08	0.009	0.264	32
2018	-0.38	1.50	0.059	0.318	32
2019	-0.45	1.82	0.046	0.368	32
2020	-0.70	1.25	0.004	0.343	32
المؤشر الكلي	-2.55	1.82	0.019	0.387	192

يشير الجدول (4-2) إلى أن المتوسط الحسابي للمتغير التابع (العائد على السهم) خلال الفترة

الممتدة من عام (2015) إلى عام (2020) والبالغ (0.019) وبانحراف معياري (0.387) وبلغت

أعلى قيمة (1.82) تعود لشركة "البوتاس العربية" في عام (2019) وأدنى قيمة (-2.55) تعود

لشركة "الباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية" في عام (2015).



الشكل (4-2): المتوسط الحسابي للعائد على السهم للفترة (2015-2020)

نلاحظ من الشكل أن عوائد الاسهم مقاسة بالعائد على السهم حققت ارتفاعا بعد عام 2016 ولكنها بدأت بالانخفاض بعد عام 2019 متأثرة بظروف جائحة كورونا.

- نتائج الإحصاء الوصفي للعائد على فترة الاقتناء (العائد السوقي للسهم):

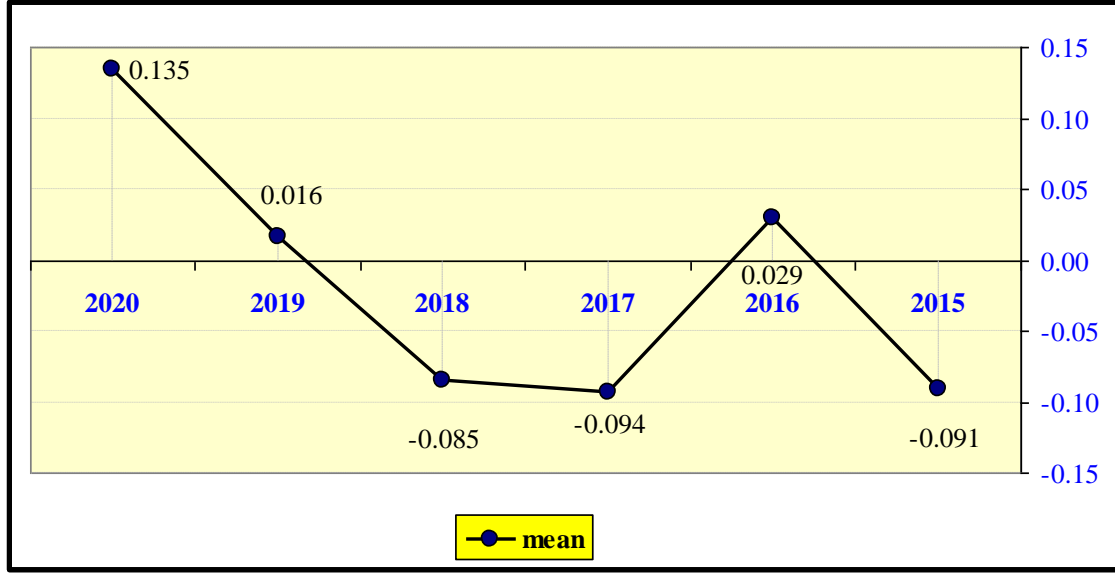
الجدول (4-3): نتائج الإحصاء الوصفي للعائد على فترة الاقتناء للفترة (2015-2020)

السنة	أدنى قيمة	أعلى قيمة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	N
2015	-0.569	2.000	-0.091	0.452	32
2016	-0.609	1.500	0.029	0.550	32
2017	-0.524	0.585	-0.094	0.243	32
2018	-0.530	1.818	-0.085	0.408	32
2019	-0.730	2.480	0.016	0.538	32
2020	-0.800	2.364	0.135	0.657	32
المؤشر الكلي	-0.800	2.480	-0.015	0.493	192

يشير الجدول (4-3) إلى أن المتوسط الحسابي للمتغير التابع (العائد على فترة الاقتناء) خلال

الفترة الممتدة من عام (2015) إلى عام (2020) والبالغ (-0.015) وبانحراف معياري (0.493)

وبلغت أعلى قيمة (2.480) تعود لشركة "دار الغذاء" في عام (2019) وأدنى قيمة (-0.800) تعود للشركة "العربية للصناعات الكهربائية" في عام (2020).



الشكل (3-4): المتوسط الحسابي للعائد على فترة الاقتناء للفترة (2020-2015)

نلاحظ من الشكل أن عوائد الأسهم مقاسة بالعائد على فترة الاقتناء يمر بمراحل مختلفة حيث كانت العوائد متزايدة في الفترة (2016-2015) والفترة (2018-2020) بينما عانت من الانخفاض بالفترة (2018-2016) ويعكس هذا العائد عوامل كثيرة جزء منها مرتبط بالشركة وجزء آخر مرتبط بالظروف الاقتصادية المحيطة بالسوق المالي.

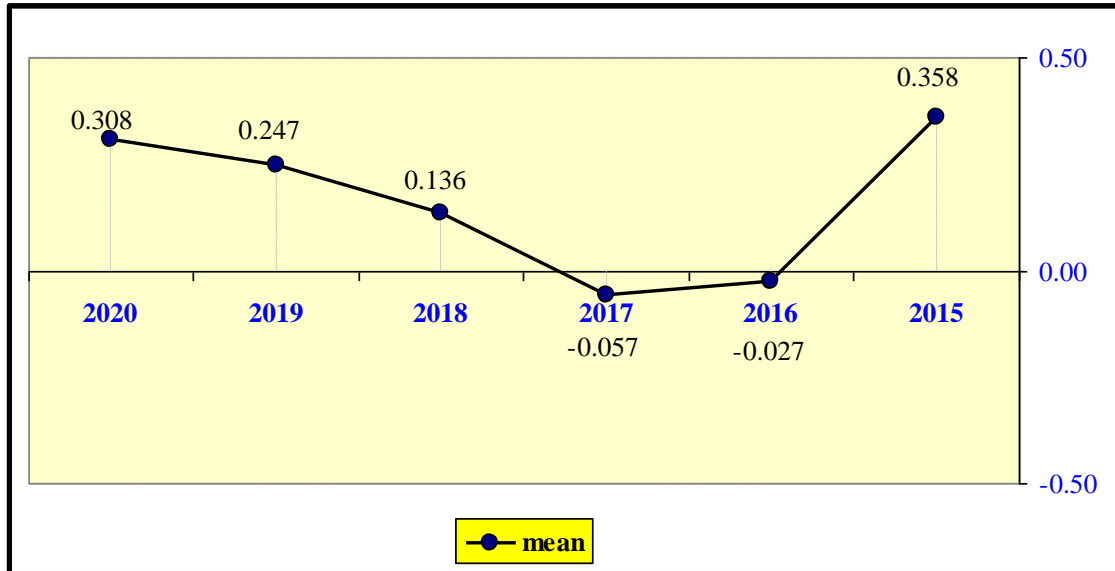
- نتائج الإحصاء الوصفي للمخاطر النظامية (معامل $Beta$):

الجدول (4-4): نتائج الإحصاء الوصفي للمخاطر النظامية "معامل $Beta$ " للفترة (2020-2015)

السنة	أدنى قيمة	أعلى قيمة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	N
2015	-0.458	1.458	0.358	0.425	32
2016	-0.687	0.602	-0.027	0.225	32
2017	-0.797	0.255	-0.057	0.199	32
2018	-0.077	0.468	0.136	0.147	32

السنة	أدنى قيمة	أعلى قيمة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	N
2019	-0.169	1.584	0.247	0.355	32
2020	-0.263	1.250	0.308	0.416	32
المؤشر الكلي	-0.797	1.584	0.161	0.348	192

يشير الجدول (4-4) إلى أن المتوسط الحسابي للمتغير التابع (المخاطر النظامية "معامل *Beta*") خلال الفترة الممتدة من عام (2015) إلى عام (2020) والبالغ (0.161) وبانحراف معياري (0.348) وبلغت أعلى قيمة (1.584) تعود لشركة "العربية لصناعات الكهربائية" في عام (2019) وأدنى قيمة (-0.797) تعود للشركة "الموارد الصناعية الأردنية" في عام (2017).



الشكل (4-4): المتوسط الحسابي للمخاطر النظامية "معامل *Beta*" للفترة (2020-2015)

تشير قيم بيتا إلى أن المخاطر النظامية للشركات عينة الدراسة كانت متناقصة خلال الفترة (2017-2015) ولكنها زادت بعد عام 2017 ورافق زيادة هذه المخاطر زيادة في العوائد الشكل (3-4).

- نتائج الإحصاء الوصفي للمخاطر الكلية (الانحراف المعياري):

الجدول (5-4): نتائج الإحصاء الوصفي للمخاطر الكلية "الانحراف المعياري" للفترة (2015-2020)

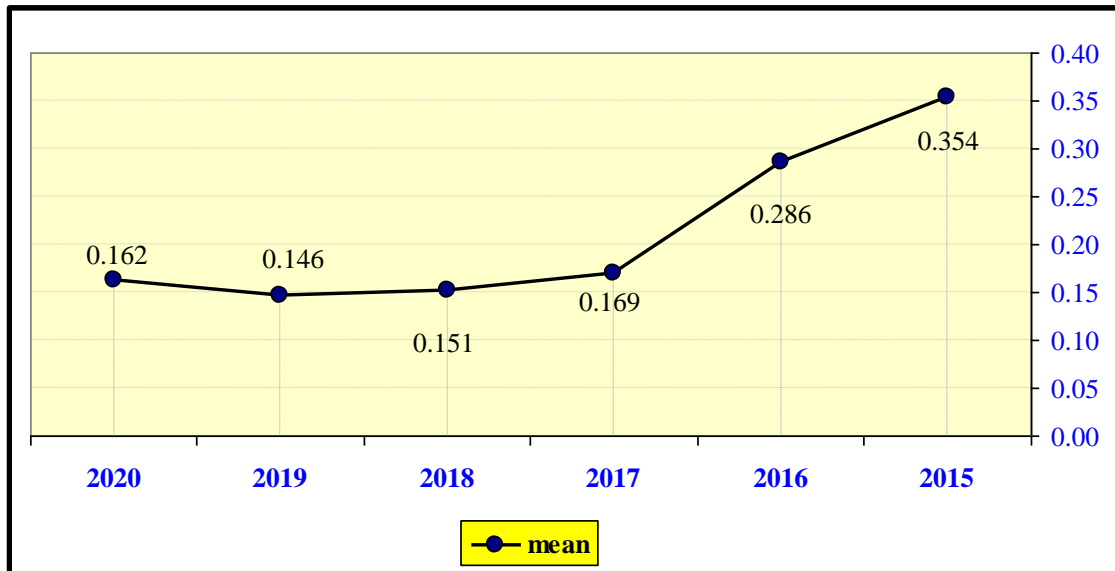
السنة	أدنى قيمة	أعلى قيمة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	N
2015	0.038	2.347	0.354	0.618	32
2016	0.015	1.496	0.286	0.383	32
2017	0.012	0.985	0.169	0.227	32
2018	0.015	0.903	0.151	0.207	32
2019	0.010	1.163	0.146	0.213	32
2020	0.011	1.759	0.162	0.319	32
المؤشر الكلي	0.010	2.347	0.211	0.362	192

يشير الجدول (5-4) إلى أن المتوسط الحسابي للمتغير التابع (المخاطر الكلية "الانحراف

المعياري") خلال الفترة الممتدة من عام (2015) إلى عام (2020) والبالغ (0.211) وانحراف

معياري (0.362) وبلغت أعلى قيمة (2.347) تعود لشركة "البوتاس العربية" في عام (2015) وأدنى

قيمة (0.010) تعود للشركة "الأردنية للصناعات الخشبية/جوايكو" في عام (2020).



الشكل (5-4): المتوسط الحسابي للمخاطر الكلية "الانحراف المعياري" للفترة (2015-2020)

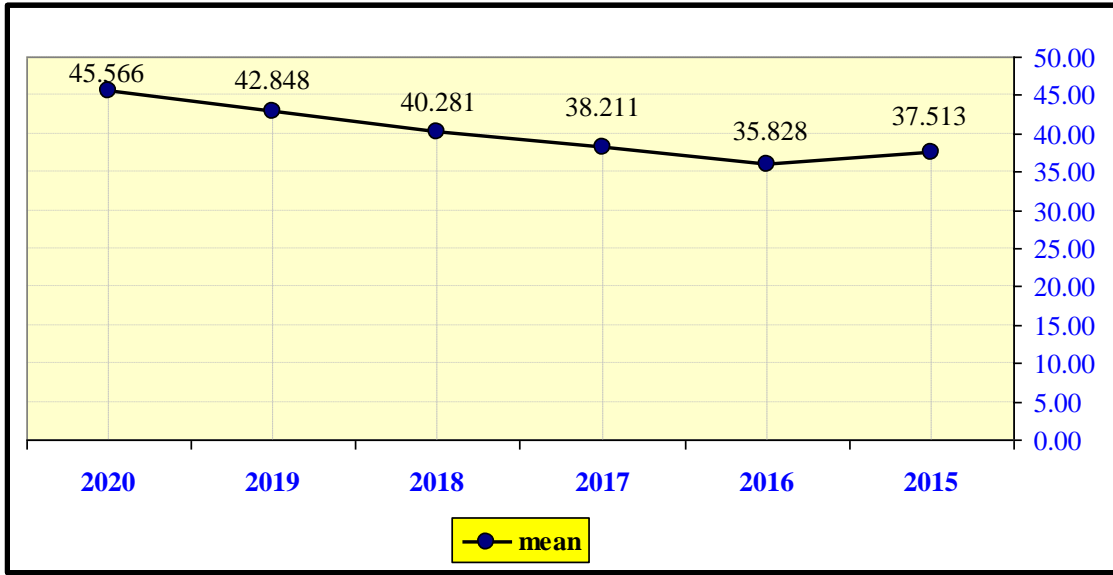
تشير قيم الانحراف المعياري (المخاطر الكلية) للشركات عينة الدراسة الى أن قيمة هذه المخاطر كانت متناقصة خلال الفترة (2015-2019) ثم عادت للصعود بعد عام 2019 متأثرة بانخفاض بعوائد الأسهم.

- نتائج الإحصاء الوصفي لنسبة الدين:

الجدول (4-6): نتائج الإحصاء الوصفي لنسبة الدين للفترة (2015-2020)

السنة	أدنى قيمة	أعلى قيمة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	N
2015	11.925	80.819	37.513	20.947	32
2016	12.131	92.273	35.828	19.983	32
2017	12.560	92.409	38.211	19.564	32
2018	6.390	81.916	40.281	21.048	32
2019	5.560	95.859	42.848	24.821	32
2020	6.700	127.757	45.566	30.689	32
المؤشر الكلي	5.560	127.757	40.041	23.107	192

يشير الجدول (4-6) إلى أن المتوسط الحسابي للمتغير الضابط (نسبة الدين) خلال الفترة الممتدة من عام (2015) إلى عام (2020) والبالغ (40.041) وبانحراف معياري (23.107) وبلغت أعلى قيمة (127.757) تعود للشركة "الأردنية للصناعات الخشبية/جوايكو" في عام (2020) وأدنى قيمة (5.560) تعود للشركة "الوطنية لصناعة الكلورين" في عام (2019).



الشكل (4-6): المتوسط الحسابي لنسبة الدين للفترة (2020-2015)

تشير البيانات في الشكل الشركات عينة الدراسة تعتمد على أموال الاقتراض بنسبة

40% وأظهرت هذه النسبة تزايداً خلال فترة الدراسة.

- نتائج الإحصاء الوصفي لحجم الشركة:

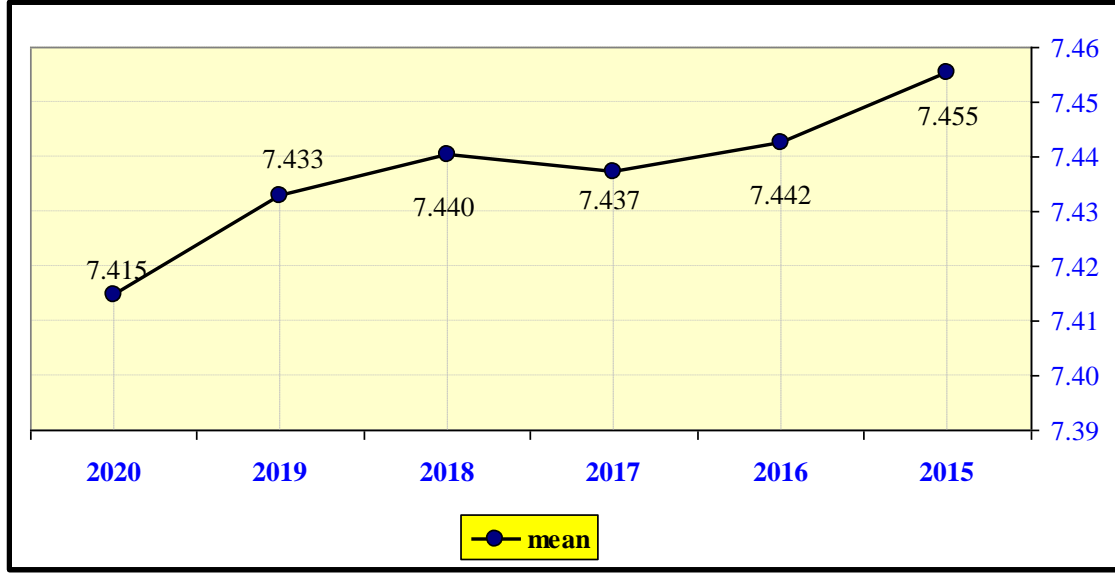
الجدول (4-7): نتائج الإحصاء الوصفي لحجم الشركة للفترة (2020-2015)

السنة	أدنى قيمة	أعلى قيمة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	N
2015	6.751	9.070	7.455	0.559	32
2016	6.667	9.055	7.442	0.550	32
2017	6.596	9.032	7.437	0.555	32
2018	6.609	9.050	7.440	0.561	32
2019	6.539	9.069	7.433	0.573	32
2020	6.470	9.059	7.415	0.597	32
المؤشر الكلي	6.470	9.070	7.437	0.559	192

يشير الجدول (4-7) إلى أن المتوسط الحسابي للمتغير الضابط (حجم الشركة) خلال الفترة

الممتدة من عام (2015) إلى عام (2020) والبالغ (7.437) وانحراف معياري (0.559) وبلغت

أعلى قيمة (9.070) تعود لشركة "مناجم الفوسفات الأردنية" في عام (2015) وأدنى قيمة (6.470) تعود لشركة "الترافرتين" في عام (2020).



الشكل (4-7): المتوسط الحسابي لحجم الشركة للفترة (2015-2020)

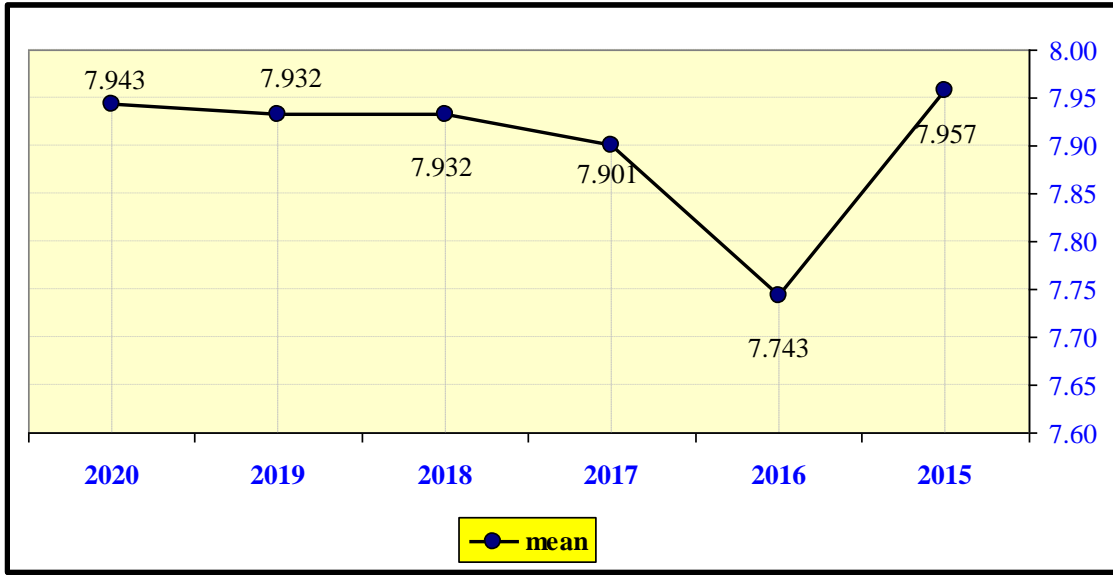
يظهر الشكل أن الشركات عينة الدراسة حافظت تقريبا على نفس الحجم مقياس بإجمالي الأصول خلال فترة الدراسة حيث لم يكن هناك تغيير كبير على اللوغارتم الطبيعي لإجمالي الأصول.

- نتائج الإحصاء الوصفي للنقد وما في حكمه في نهاية السنة:

الجدول (4-8): نتائج الإحصاء الوصفي للنقد وما في حكمه في نهاية السنة للفترة (2015-2020)

السنة	أدنى قيمة	أعلى قيمة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	N
2015	7.773	8.422	7.957	0.091	32
2016	1	8.363	7.743	1.233	32
2017	6.204	8.236	7.901	0.314	32
2018	7.427	8.095	7.932	0.098	32
2019	7.552	7.985	7.932	0.073	32
2020	7.735	8.069	7.943	0.046	32
المؤشر الكلي	1	8.422	7.901	0.522	192

يشير الجدول (8-4) إلى أن المتوسط الحسابي للمتغير الضابط (النقد وما في حكمه في نهاية السنة) خلال الفترة الممتدة من عام (2015) إلى عام (2020) والبالغ (7.901) وبانحراف معياري (0.522) وبلغت أعلى قيمة (8.422) تعود لشركة "البوتاس العربية" في عام (2015) وأدنى قيمة (1) تعود لشركة "مناجم الفوسفات الأردنية" في عام (2016).



الشكل (8-4): المتوسط الحسابي للنقد وما في حكمه في نهاية السنة للفترة (2020-2015)

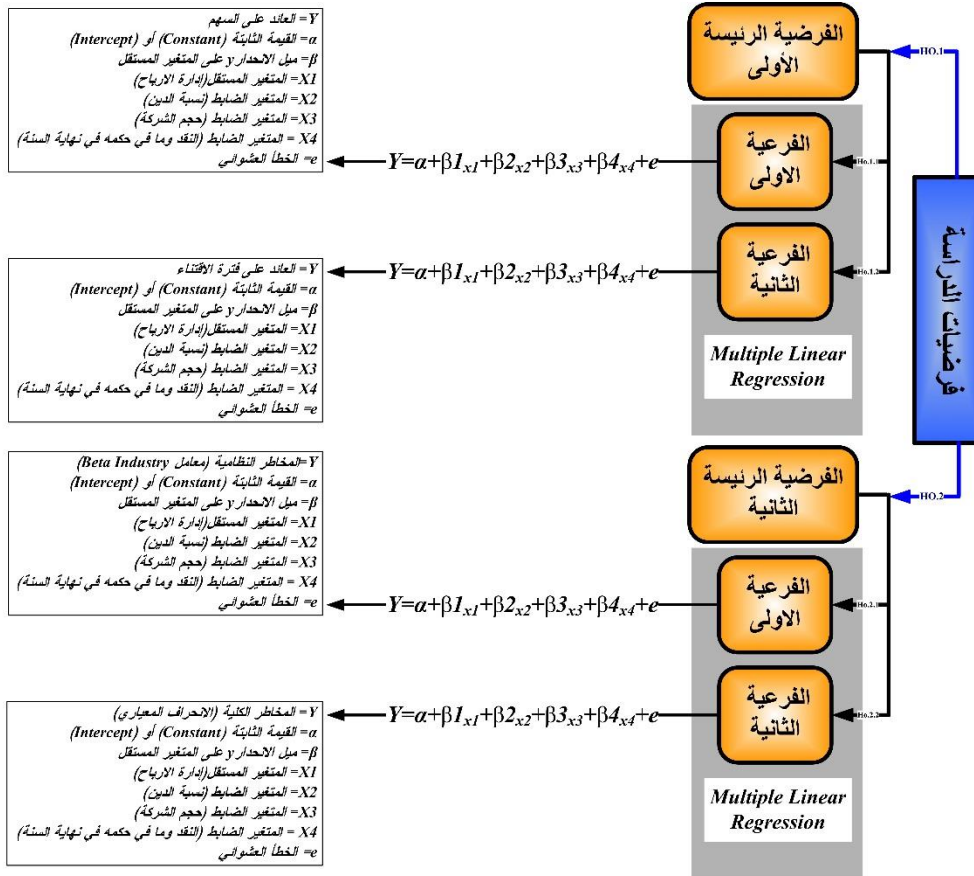
تظهر البيانات بالشكل اختلافا في متوسط التدفقات النقدية للشركات عينة الدراسة حيث أظهرت

انخفاضا خلال الفترة من (2016-2015) وعادت الصعود بعد ذلك.

3-4 نتائج اختبار فرضيات الدراسة:

يوضح الشكل (9-4) المعادلات الرياضية لكل فرضية من فرضيات الدراسة ويوضح قاعدتي

القرار لقبول أو رفض الفرضية الصفرية (H_0).



بعد إجراء التحليل يتوجب على الباحثة أن تقبل الفرضية أو ترفضها ولأجل ذلك يتم اتباع الأسلوبين التاليين لاتخاذ القرار بقبول أو رفض الفرضية العدمية أو الصفرية (H_0) وهما



Source: Tabachnick, B., and Fidell, L., (2018). *Using Multivariate Statistics*. (7thed). California State University-Northridge.

الشكل (4-9): فرضيات الدراسة والمعدلات الرياضية وقاعدتي القرار لقبول أو رفض الفرضية الصفرية

4-2-1 نتيجة اختبار الفرضية الرئيسية الأولى:

$H_{0.1}$: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان على عوائد الأسهم". وللتمكن من قياس الفرضية الرئيسية الأولى تم صياغة الفرضيات الفرعية وكانت نتائج التحليل على النحو الآتي:

4-2-1-1 نتيجة اختبار الفرضية الفرعية (الأولى):

$H_{0.1.1}$: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان على عوائد الأسهم مقاسه بنسبة العائد على السهم".

للتمكن من تحليل الفرضية الفرعية الأولى والإجابة عن السؤال رقم (1) في أسئلة مشكلة الدراسة تم إخضاعها لاختبار الانحدار الخطي المتعدد وجاءت نتائج هذا الاختبار كما هي موضحة في الجدول (4-9).

الجدول (4-9): نتائج اختبار أثر ممارسة إدارة الأرباح على نسبة العائد على السهم

المتغير التابع	Model Summery			ANOVA			Coefficient					المتغير المستقل والضابط
	Adj R ²	R ²	R	F	F. Sig	Df	T. Sig	T	Beta	Std. Error	B	
EPS	0.391	0.403	0.635	31.601	*0.00	187/4	*0.011	-2.559	-0.145	0.071	-0.182	إدارة الأرباح
							*0.00	-7.754	-0.444	0.001	-0.007	نسبة الدين
							*0.00	7.211	0.426	0.041	0.295	حجم الشركة
							*0.00	6.345	0.371	0.043	0.276	النقد وما في حكمه في نهاية السنة
قيمة (F) الجدولية = (2.37)			قيمة (T) الجدولية = (±1.96)				*دال إحصائياً عند مستوى (0.05)					

يوضح الجدول (4-9) نتائج الانحدار المتعدد لنموذج الفرضية الفرعية (الأولى) والمتمثل بوجود مجموعة من المتغيرات وهي إدارة الأرباح كمتغير مستقل ونسبة الدين وحجم الشركة والنقد وما حكمه في نهاية السنة كمتغيرات ضابطة ومتغير تابع واحد يمثل عوائد الأسهم مقاسه بـ(نسبة العائد على السهم). ويشير الجدول أعلاه صلاحية النموذج الإحصائي للفرضية الفرعية الأولى والذي تظهره القيمة الاحتمالية ($F.Sig$) والمساوية (0.00) وهي أقل من (0.05) وتعزز هذه النتيجة قيمة (F) المحسوبة والمساوية (31.601) وهي أكبر من (F) الجدولية والمساوية (2.37) وهو ما يمثل معنوية هذا الأنموذج عند درجة حرية (DF) = 187/4.

وتشير قيمة (R^2) والمساوية (0.403) إلى أن إدارة الأرباح بوجود نسبة الدين وحجم الشركة والنقد وما حكمه في نهاية السنة كمتغيرات ضابطة قد فسرت ما نسبته (40.3%) من التباين الحاصل في عوائد الأسهم مقاسه بـ(نسبة العائد على السهم). وبلغ معامل الارتباط (R) والمساوي (63.5%) والذي يشير إلى وجود علاقة قوية بين إدارة الأرباح بوجود نسبة الدين وحجم الشركة والنقد وما حكمه في نهاية السنة كمتغيرات ضابطة والمتغير التابع عوائد الأسهم مقاسه بـ(نسبة العائد على السهم).

ويظهر من نتائج جدول المعاملات ($Coefficient$) لهذه الفرضية أن المتغير المستقل (إدارة الأرباح) له إسهام بالتأثير في المتغير التابع عوائد الأسهم مقاسه بـ(نسبة العائد على السهم) والذي أظهرته القيمة الاحتمالية ($T.Sig$) والمساوية (0.011) وهي أقل من (0.05) وتعزز هذه النتيجة قيمة (T) المحسوبة والمساوية (-2.559) وهي أكبر من قيمتها الجدولية والمساوية (-1.96)*، وتشير قيمة معامل بيتا ($\beta=0.145-$) أن العلاقة عكسية بين إدارة الأرباح وعوائد الأسهم مقاسه بـ(نسبة العائد على السهم). ونلاحظ أن المتغير الضابط الأول والمتمثل بـ(نسبة الدين) له إسهام

* عند مقارنة القيم نقرؤها بشكلها المجر وإشارة (-) تدل على أن الاتجاه عكسي.

بالتأثير في المتغير التابع عوائد الأسهم مقاسه بـ(نسبة العائد على السهم) والذي أظهرته القيمة الاحتمالية ($T.Sig$) والمساوية (0.00) وهي أقل من (0.05) وتعزز هذه النتيجة قيمة (T) المحسوبة والمساوية (-7.754) وهي أكبر من قيمتها الجدولية والمساوية (-1.96), وتشير قيمة معامل بيتا ($\beta=0.444$ -) أن العلاقة عكسية بين نسبة الدين وعوائد الأسهم مقاسه بـ(نسبة العائد على السهم). وتبين أن المتغير الضابط الثاني والمتمثل بـ(حجم الشركة) له إسهام بالتأثير في المتغير التابع عوائد الأسهم مقاسه بـ(نسبة العائد على السهم) والذي أظهرته القيمة الاحتمالية ($T.Sig$) والمساوية (0.00) وهي أقل من (0.05) وتعزز هذه النتيجة قيمة (T) المحسوبة والمساوية (4.211) وهي أكبر من قيمتها الجدولية والمساوية (1.96), وتشير قيمة معامل بيتا ($\beta=0.426$) أن العلاقة طردية بين حجم الشركة وعوائد الأسهم مقاسه بـ(نسبة العائد على السهم), وتبين أن المتغير الضابط الثالث والمتمثل بـ(النقد وما حكمه في نهاية السنة) له إسهام بالتأثير في المتغير التابع عوائد الأسهم مقاسه بـ(نسبة العائد على السهم) والذي أظهرته القيمة الاحتمالية ($T.Sig$) والمساوية (0.00) وهي أقل من (0.05) وتعزز هذه النتيجة قيمة (T) المحسوبة والمساوية (6.345) وهي أكبر من قيمتها الجدولية والمساوية (1.96), وتشير قيمة معامل بيتا ($\beta=0.371$) أن العلاقة طردية بين النقد وما حكمه في نهاية السنة وعوائد الأسهم مقاسه بـ(نسبة العائد على السهم). وبناء على ما سبق نرفض الفرضية العدمية (H_0), ونقبل الفرضية البديلة (H_a) القائلة: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) لممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان على عوائد الأسهم مقاسه بنسبة العائد على السهم".

4-2-1-2 نتيجة اختبار الفرضية الفرعية (الثانية):

$H_{0.1.2}$: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المدرجة

في بورصة عمان على عوائد الأسهم مقاسه بنسبة العائد على فترة الاقتناء".

للتمكن من تحليل الفرضية الفرعية الثانية والإجابة عن السؤال رقم (2) في أسئلة مشكلة الدراسة تم

إخضاعها لاختبار الانحدار الخطي المتعدد وجاءت نتائج هذا الاختبار

كما هي موضحة في الجدول (4-10).

الجدول (4-10): نتائج اختبار أثر ممارسة إدارة الأرباح على نسبة العائد على فترة الاقتناء

المتغير التابع	Model Summery			ANOVA			Coefficient				المتغير المستقل والضابط		
	Adj R ²	R ²	R	F	F. Sig	Df	T. Sig	T	Beta	Std. Error		B	
HPR	0.076	0.095	0.309	4.927	*0.001	187/4	0.00	3.756	0.262	0.111	0.418	إدارة الأرباح	
							*						
							0.21	1.238	0.087	0.002	0.002	نسبة الدين	
							7	-	-	-	-		
0.17	1.350	0.098	0.064	0.087	حجم الشركة								
9													
0.09	1.680	0.121	0.068	0.114	النقد وما في حكمه في نهاية السنة								
5													
قيمة (F) الجدولية = (2.37)						قيمة (T) الجدولية = (±1.96)						*دال إحصائياً عند مستوى (0.05)	

يوضح الجدول (4-10) نتائج الانحدار المتعدد لنموذج الفرضية الفرعية (الثانية) والمتمثل

بوجود مجموعة من المتغيرات وهي إدارة الأرباح كمتغير مستقل ونسبة الدين وحجم الشركة والنقد

وما حكمه في نهاية السنة كمتغيرات ضابطة ومتغير تابع واحد يمثل عوائد الأسهم مقاسه بنسبة

العائد على فترة الاقتناء). ويشير الجدول أعلاه صلاحية النموذج الإحصائي للفرضية الفرعية الثانية والذي تظهره القيمة الاحتمالية ($F.Sig$) والمساوية (0.001) وهي أقل من (0.05) وتعزز هذه النتيجة قيمة (F) المحسوبة والمساوية (4.927) وهي أكبر من (F) الجدولية والمساوية (2.37) وهو ما يمثل معنوية هذا النموذج عند درجة حرية $(DF)=187/4$.

وتشير قيمة (R^2) والمساوية (0.095) إلى أن إدارة الأرباح بوجود نسبة الدين وحجم الشركة والنقد وما حكمه في نهاية السنة كمتغيرات ضابطة قد فسرت ما نسبته (9.5%) من التباين الحاصل في عوائد الأسهم مقاسه بـ(نسبة العائد على فترة الاقتناء). وبلغ معامل الارتباط (R) والمساوي (30.9%) والذي يشير إلى وجود علاقة متوسطة بين إدارة الأرباح بوجود نسبة الدين وحجم الشركة والنقد وما حكمه في نهاية السنة كمتغيرات ضابطة والمتغير التابع عوائد الأسهم مقاسه بـ(نسبة العائد على فترة الاقتناء).

ويظهر من نتائج جدول المعاملات (Coefficient) لهذه الفرضية أن المتغير المستقل (إدارة الأرباح) له إسهام بالتأثير في المتغير التابع عوائد الأسهم مقاسه بـ(نسبة العائد على فترة الاقتناء) والذي أظهرته القيمة الاحتمالية ($T.Sig$) والمساوية (0.00) وهي أقل من (0.05) وتعزز هذه النتيجة قيمة (T) المحسوبة والمساوية (3.756) وهي أكبر من قيمتها الجدولية والمساوية (1.96)، وتشير قيمة معامل بيتا ($\beta=0.262$) أن العلاقة طردية بين إدارة الأرباح وعوائد الأسهم مقاسه بـ(نسبة العائد على فترة الاقتناء). ونلاحظ أن المتغير الضابط الأول والمتمثل بـ(نسبة الدين) لم يحقق إسهام بالتأثير في المتغير التابع عوائد الأسهم مقاسه بـ(نسبة العائد على فترة الاقتناء) والذي أظهرته القيمة الاحتمالية ($T.Sig$) والمساوية (0.217) وهي أكبر من (0.05) وتعزز هذه النتيجة قيمة (T) المحسوبة والمساوية (-1.238) وهي أقل من قيمتها الجدولية والمساوية (-1.96)، وتشير

قيمة معامل بيتا ($\beta=0.078-$) أن العلاقة عكسية بين نسبة الدين وعوائد الأسهم مقاسه بـ(نسبة العائد على فترة الاقتناء). وتبين أن المتغير الضابط الثاني والمتمثل بـ(حجم الشركة) لم يحقق إسهام بالتأثير في المتغير التابع عوائد الأسهم مقاسه بـ(نسبة العائد على فترة الاقتناء) والذي أظهرته القيمة الاحتمالية (T.Sig) والمساوية (0.179) وهي أكبر من (0.05) وتعزز هذه النتيجة قيمة (T) المحسوبة والمساوية (1.350) وهي أقل من قيمتها الجدولية والمساوية (1.96), وتشير قيمة معامل بيتا ($\beta=0.098$) أن العلاقة طردية بين حجم الشركة وعوائد الأسهم مقاسه بـ(نسبة العائد على فترة الاقتناء), وتبين أن المتغير الضابط الثالث والمتمثل بـ(النقد وما حكمه في نهاية السنة) لم يحقق إسهام بالتأثير في المتغير التابع عوائد الأسهم مقاسه بـ(نسبة العائد على فترة الاقتناء) والذي أظهرته القيمة الاحتمالية (T.Sig) والمساوية (0.095) وهي أكبر من (0.05) وتعزز هذه النتيجة قيمة (T) المحسوبة والمساوية (1.680) وهي أقل من قيمتها الجدولية والمساوية (1.96), وتشير قيمة معامل بيتا ($\beta=0.121$) أن العلاقة طردية بين النقد وما حكمه في نهاية السنة وعوائد الأسهم مقاسه بـ(نسبة العائد على فترة الاقتناء). وبناء على ما سبق نرفض الفرضية العدمية (H0)، ونقبل الفرضية البديلة (Ha) القائلة: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) لممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان على عوائد الأسهم مقاسه بنسبة العائد على فترة الاقتناء".

4-2-2 نتيجة اختبار الفرضية الرئيسية الثانية:

H_{0.2}: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان على مخاطر الأسهم". وللتمكن من قياس الفرضية الرئيسية الثانية تم صياغة الفرضيات الفرعية وكانت نتائج التحليل على النحو الآتي:

4-2-2-1 نتيجة اختبار الفرضية الفرعية (الأولى):

$H_{0.2.1}$: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية

المدرجة في بورصة عمان على مخاطر الأسهم مقاسه بالمخاطر النظامية (معامل $Beta$).

للتمكن من تحليل الفرضية الفرعية الأولى والإجابة عن السؤال رقم (1) في أسئلة مشكلة الدراسة تم

إخضاعها لاختبار الانحدار الخطي المتعدد وجاءت نتائج هذا الاختبار

كما هي موضحة في الجدول (4-11).

الجدول (4-11): نتائج اختبار أثر ممارسة إدارة الأرباح على المخاطر النظامية (معامل $Beta$)

المتغير التابع	Model Summery			ANOVA			Coefficient					المتغير المستقل والضابط
	Adj R ²	R ²	R	F	F. Sig	Df	T. Sig	T	Beta	Std. Error	B	
Beta Industry	0.104	0.122	0.350	6.516	*0.00	187/4	0.689	-0.401	-0.028	0.077	-0.031	إدارة الأرباح
							*0.006	-2.755	-0.191	0.001	-0.003	نسبة الدين
							*0.00	4.237	0.304	0.045	0.189	حجم الشركة
							*0.005	2.832	0.201	0.047	0.134	النقد وما في حكمه في نهاية السنة
قيمة (F) الجدولية = (2.37)					قيمة (T) الجدولية = (±1.96)					*دال إحصائياً عند مستوى (0.05)		

يوضح الجدول (4-11) نتائج الانحدار المتعدد لنموذج الفرضية الفرعية (الأولى) والمتمثل

بوجود مجموعة من المتغيرات وهي إدارة الأرباح كمتغير مستقل ونسبة الدين وحجم الشركة والنقد

وما حكمه في نهاية السنة كمتغيرات ضابطة ومتغير تابع واحد يمثل مخاطر الأسهم مقاسه بالمخاطر النظامية (معامل $Beta$).

ويشير الجدول أعلاه صلاحية النموذج الإحصائي للفرضية الفرعية الأولى والذي تظهره القيمة الاحتمالية ($F.Sig$) والمساوية (0.00) وهي أقل من (0.05) وتعزز هذه النتيجة قيمة (F) المحسوبة والمساوية (6.516) وهي أكبر من (F) الجدولية والمساوية (2.37) وهو ما يمثل معنوية هذا الأنموذج عند درجة حرية $(DF)=187/4$.

وتشير قيمة (R^2) والمساوية (0.122) إلى أن إدارة الأرباح بوجود نسبة الدين وحجم الشركة والنقد وما حكمه في نهاية السنة كمتغيرات ضابطة قد فسرت ما نسبته (12.2%) من التباين الحاصل في مخاطر الأسهم مقاسه بالمخاطر النظامية (معامل $Beta$). وبلغ معامل الارتباط (R) والمساوي (35%) والذي يشير إلى وجود علاقة متوسطة بين إدارة الأرباح بوجود نسبة الدين وحجم الشركة والنقد وما حكمه في نهاية السنة كمتغيرات ضابطة والمتغير التابع مخاطر الأسهم مقاسه بالمخاطر النظامية (معامل $Beta$).

ويظهر من نتائج جدول المعاملات ($Coefficient$) لهذه الفرضية أن المتغير المستقل (إدارة الأرباح) لم تحقق إسهام بالتأثير في المتغير التابع مخاطر الأسهم مقاسه بالمخاطر النظامية (معامل $Beta$) والذي أظهرته القيمة الاحتمالية ($T.Sig$) والمساوية (0.689) وهي أكبر من (0.05) وتعزز هذه النتيجة قيمة (T) المحسوبة والمساوية (-0.401) وهي أقل من قيمتها الجدولية والمساوية (-1.96)، وتشير قيمة معامل بيتا ($\beta=0.028$) أن العلاقة عكسية بين إدارة الأرباح ومخاطر الأسهم مقاسه بالمخاطر النظامية (معامل $Beta$). ونلاحظ أن المتغير الضابط الأول والمتمثل بـ(نسبة الدين) له إسهام بالتأثير في المتغير التابع مخاطر الأسهم مقاسه بالمخاطر النظامية (معامل

(*Beta*) والذي أظهرته القيمة الاحتمالية (*T.Sig*) والمساوية (0.006) وهي أقل من (0.05) وتعزز هذه النتيجة قيمة (*T*) المحسوبة والمساوية (-2.755) وهي أكبر من قيمتها الجدولية والمساوية (-1.96)، وتشير قيمة معامل بيتا ($\beta=0.191$ -) أن العلاقة عكسية بين نسبة الدين ومخاطر الأسهم مقاسه بالمخاطر النظامية (معامل *Beta*). وتبين أن المتغير الضابط الثاني والمتمثل بـ(حجم الشركة) له إسهام بالتأثير في المتغير التابع مخاطر الأسهم مقاسه بالمخاطر النظامية (معامل *Beta*) والذي أظهرته القيمة الاحتمالية (*T.Sig*) والمساوية (0.00) وهي أقل من (0.05) وتعزز هذه النتيجة قيمة (*T*) المحسوبة والمساوية (4.237) وهي أكبر من قيمتها الجدولية والمساوية (1.96)، وتشير قيمة معامل بيتا ($\beta=0.304$) أن العلاقة طردية بين حجم الشركة ومخاطر الأسهم مقاسه بالمخاطر النظامية (معامل *Beta*), وتبين أن المتغير الضابط الثالث والمتمثل بـ(النقد وما حكمه في نهاية السنة) له إسهام بالتأثير في المتغير التابع مخاطر الأسهم مقاسه بالمخاطر النظامية (معامل *Beta*) والذي أظهرته القيمة الاحتمالية (*T.Sig*) والمساوية (0.005) وهي أقل من (0.05) وتعزز هذه النتيجة قيمة (*T*) المحسوبة والمساوية (2.832) وهي أكبر من قيمتها الجدولية والمساوية (1.96)، وتشير قيمة معامل بيتا ($\beta=0.201$) أن العلاقة طردية بين النقد وما حكمه في نهاية السنة ومخاطر الأسهم مقاسه بالمخاطر النظامية (معامل *Beta*).

وبناء على ما سبق نرفض الفرضية البديلة (*Ha*) ونقبل الفرضية العدمية (*Ho*) القائلة: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) لممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المساهمة العامة على مخاطر الأسهم مقاسه بالمخاطر النظامية (معامل *Beta*)".

4-2-2-2-2 نتيجة اختبار الفرضية الفرعية (الثانية):

Ho.2.2: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية

المدرجة في بورصة عمان على مخاطر الأسهم مقاسه بالمخاطر الكلية (الانحراف المعياري)."

للتمكن من تحليل الفرضية الفرعية الثانية والإجابة عن السؤال رقم (2) في أسئلة مشكلة الدراسة تم

إخضاعها لاختبار الانحدار الخطي المتعدد وجاءت نتائج هذا الاختبار

كما هي موضحة في الجدول (4-12).

الجدول (4-12): نتائج اختبار أثر ممارسة إدارة الأرباح على المخاطر الكلية (الانحراف المعياري)

المتغير التابع	Model Summery			ANOVA			Coefficient					المتغير المستقل والضابط
	Adj R ²	R ²	R	F	F. Sig	Df	T. Sig	T	Beta	Std. Error	B	
STD	0.194	0.211	0.460	12.516	*0.00	187/4	*0.038	-2.094	-0.137	0.076	-0.160	إدارة الأرباح
							*0.005	-2.856	-0.188	0.001	-0.003	نسبة الدين
							*0.00	6.030	0.409	0.044	0.265	حجم الشركة
							0.503	-0.670	-0.045	0.047	-0.031	النقد وما في حكمه في نهاية السنة
قيمة (F) الجدولية = (2.37)						قيمة (T) الجدولية = (±1.96)			*دال إحصائياً عند مستوى (0.05)			

يوضح الجدول (4-12) نتائج الانحدار المتعدد لنموذج الفرضية الفرعية (الثانية) والمتمثل

بوجود مجموعة من المتغيرات وهي إدارة الأرباح كمتغير مستقل ونسبة الدين وحجم الشركة والنقد

وما حكمه في نهاية السنة كمتغيرات ضابطة ومتغير تابع واحد يمثل مخاطر الأسهم مقاسه بالمخاطر

الكلية (الانحراف المعياري). ويشير الجدول أعلاه صلاحية النموذج الإحصائي للفرضية الفرعية

الثانية والذي تظهره القيمة الاحتمالية (F.Sig) والمساوية (0.00) وهي أقل من (0.05) وتعزز

هذه النتيجة قيمة (F) المحسوبة والمساوية (12.516) وهي أكبر من (F) الجدولية والمساوية

(2.37) وهو ما يمثل معنوية هذا الأنموذج عند درجة حرية (DF)=187/4.

وتشير قيمة (R2) والمساوية (0.211) إلى أن إدارة الأرباح بوجود نسبة الدين وحجم الشركة والنقد وما حكمه في نهاية السنة كمتغيرات ضابطة قد فسرت ما نسبته (21.1%) من التباين الحاصل في مخاطر الأسهم مقاسه بالمخاطر الكلية (الانحراف المعياري). وبلغ معامل الارتباط (R) والمساوي (46%) والذي يشير إلى وجود علاقة متوسطة بين إدارة الأرباح بوجود نسبة الدين وحجم الشركة والنقد وما حكمه في نهاية السنة كمتغيرات ضابطة والمتغير التابع مخاطر الأسهم مقاسه بالمخاطر الكلية (الانحراف المعياري).

ويظهر من نتائج جدول المعاملات (Coefficient) لهذه الفرضية أن المتغير المستقل (إدارة الأرباح) له إسهام بالتأثير في المتغير التابع مخاطر الأسهم مقاسه بالمخاطر الكلية (الانحراف المعياري) والذي أظهرته القيمة الاحتمالية (T.Sig) والمساوية (0.038) وهي أقل من (0.05) وتعزز هذه النتيجة قيمة (T) المحسوبة والمساوية (-2.094) وهي أكبر من قيمتها الجدولية والمساوية (-1.96)، وتشير قيمة معامل بيتا ($\beta=0.137$) أن العلاقة عكسية بين إدارة الأرباح ومخاطر الأسهم مقاسه بالمخاطر الكلية (الانحراف المعياري). ونلاحظ أن المتغير الضابط الأول والمتمثل بـ(نسبة الدين) له إسهام بالتأثير في المتغير التابع مخاطر الأسهم مقاسه بالمخاطر الكلية (الانحراف المعياري) والذي أظهرته القيمة الاحتمالية (T.Sig) والمساوية (0.005) وهي أقل من (0.05) وتعزز هذه النتيجة قيمة (T) المحسوبة والمساوية (-2.856) وهي أكبر من قيمتها الجدولية والمساوية (-1.96)، وتشير قيمة معامل بيتا ($\beta=0.188$ -) أن العلاقة عكسية بين نسبة الدين ومخاطر الأسهم مقاسه بالمخاطر الكلية (الانحراف المعياري). وتبين أن المتغير الضابط الثاني والمتمثل بـ(حجم الشركة) له إسهام بالتأثير في المتغير التابع مخاطر الأسهم مقاسه بالمخاطر الكلية (الانحراف المعياري) والذي أظهرته القيمة الاحتمالية (T.Sig) والمساوية (0.00) وهي أقل من

(0.05) وتعزز هذه النتيجة قيمة (T) المحسوبة والمساوية (6.030) وهي أكبر من قيمتها الجدولية والمساوية (1.96)، وتشير قيمة معامل بيتا ($\beta=0.409$) أن العلاقة طردية بين حجم الشركة ومخاطر الأسهم مقاسه بالمخاطر الكلية (الانحراف المعياري)، وتبين أن المتغير الضابط الثالث والمتمثل بـ(النقد وما حكمه في نهاية السنة) لم يحقق إسهام بالتأثير في المتغير التابع مخاطر الأسهم مقاسه بالمخاطر الكلية (الانحراف المعياري) والذي أظهرته القيمة الاحتمالية (T.Sig) والمساوية (0.503) وهي أكبر من (0.05) وتعزز هذه النتيجة قيمة (T) المحسوبة والمساوية (-0.670) وهي أقل من قيمتها الجدولية والمساوية (-1.96)، وتشير قيمة معامل بيتا ($\beta=0.045-$) أن العلاقة عكسية بين النقد وما حكمه في نهاية السنة ومخاطر الأسهم مقاسه بالمخاطر الكلية (الانحراف المعياري). وبناء على ما سبق نرفض الفرضية العدمية (HO)، ونقبل الفرضية البديلة (Ha) القائلة: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) لممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان على مخاطر الأسهم مقاسه بالمخاطر الكلية (الانحراف المعياري)".

الفصل الخامس النتائج والتوصيات

1-5 تمهيد.

2-5 النتائج.

3-5 التوصيات.

الفصل الخامس

النتائج والتوصيات

1-5 تمهيد

يستعرض هذا الفصل مناقشة لنتائج الدراسة وعرض لأبرز التوصيات.

2-5 النتائج

أولاً: مناقشة النتائج:

- أظهرت النتائج أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان على عوائد الأسهم مقاسه بنسبة العائد على السهم بوجود المتغيرات الضابطة. وتشير قيمة (R^2) والمساوية (0.403) إلى أن إدارة الأرباح بوجود نسبة الدين وحجم الشركة والنقد وما حكمه في نهاية السنة كمتغيرات ضابطة قد فسرت ما نسبته (40.3%) من التباين الحاصل في عوائد الأسهم مقاسه بنسبة العائد على السهم). وبلغ معامل الارتباط (R) والمساوي (63.5%) والذي يشير إلى وجود علاقة قوية وعكسية بين إدارة الأرباح بوجود نسبة الدين وحجم الشركة والنقد وما حكمه في نهاية السنة كمتغيرات ضابطة والمتغير التابع عوائد الأسهم مقاسه بنسبة العائد على السهم). وتشير هذه النتيجة إلى أن استخدام العائد على السهم (EPS) والذي يعتبر من المؤشرات المالية والمحسوبة بالاعتماد على البيانات المالية للشركة قد تأثر سلباً بممارسة الشركة لإدارة الأرباح حيث استطاعت النسب المالية كشف هذه الممارسات وإظهار أثرها السلبي على عوائد الاسهم المحاسبية.

• أظهرت النتائج أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان على عوائد الأسهم مقاسه بنسبة العائد على فترة الاقتناء بوجود المتغيرات الضابطة. وتشير قيمة (R^2) والمساوية (0.095) إلى أن إدارة الأرباح بوجود نسبة الدين وحجم الشركة والنقد وما حكمه في نهاية السنة كمتغيرات ضابطة قد فسرت ما نسبته (9.5%) من التباين الحاصل في عوائد الأسهم مقاسه بنسبة العائد على فترة الاقتناء). وبلغ معامل الارتباط (R) والمساوي (30.9%) والذي يشير إلى وجود علاقة متوسطة بين إدارة الأرباح بوجود نسبة الدين وحجم الشركة والنقد وما حكمه في نهاية السنة كمتغيرات ضابطة والمتغير التابع عوائد الأسهم مقاسه بنسبة العائد على فترة الاقتناء). وتشير هذه النتيجة الى ان العوائد السوقية للسهم مقاسة بالعائد على فترة الاقتناء قد تأثرت ايجابا بممارسة الشركة لادارة الارباح مما يعني ان المساهمين اتخذوا قراراتهم الاستثمارية بالاعتماد على المعلومات المرتبطة بالربح الذي حققته الشركة حتى لو كان خاضعا لتلاعب المدراء.

• أظهرت النتائج أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان على مخاطر الأسهم مقاسه بالمخاطر النظامية (معامل $Beta$). وتشير قيمة (R^2) والمساوية (0.122) إلى أن إدارة الأرباح بوجود نسبة الدين وحجم الشركة والنقد وما حكمه في نهاية السنة كمتغيرات ضابطة قد فسرت ما نسبته (12.2%) من التباين الحاصل في مخاطر الأسهم مقاسه بالمخاطر النظامية (معامل $Beta$) بوجود المخاطر النظامية. وتشير هذه النتيجة الى مخاطر الشركة النظامية لم تتأثر بممارسة ادارة الشركة لادارة الارباح وذلك لان هذا المتغير مرتبط بالشركة وليس بالسوق كما ان السوق لم يتفاعل بالطريقة المطلوبة مع احتمالية تلاعب الادارة بالارباح.

- أظهرت النتائج أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان على مخاطر الأسهم مقاسه بالمخاطر الكلية (الانحراف المعياري) بوجود المتغيرات الضابطة. وتشير قيمة (R^2) والمساوية (0.211) إلى أن إدارة الأرباح بوجود نسبة الدين وحجم الشركة والنقد وما حكمه في نهاية السنة كمتغيرات ضابطة قد فسرت ما نسبته (21.1%) من التباين الحاصل في مخاطر الأسهم مقاسه بالمخاطر الكلية (الانحراف المعياري). وبلغ معامل الارتباط (R) والمساوي (46%) والذي يشير إلى وجود علاقة عكسية ومتوسطة بين إدارة الأرباح بوجود نسبة الدين وحجم الشركة والنقد وما حكمه في نهاية السنة كمتغيرات ضابطة والمتغير التابع مخاطر الأسهم مقاسه بالمخاطر الكلية (الانحراف المعياري). وهذه النتيجة متوقعة حيث ان مخاطر الشركة مقاسة بالانحراف المعياري لسعر السهم قد تأثرت سلبا بممارسة ادارة الشركة لادارة الارباح. مما يعني ان المستثمرين اتخذوا قراراتهم الاستثمارية بناء على تقدير جيد للمخاطر المتوقعة نتيجة ممارسة الشركة لادارة الارباح.
- بالنسبة لحجم الشركة فقد كان لهذا المتغير الضابط اثرا ايجابيا على مخاطر الاسهم (الكلية والنظامية) بينما كان تأثيره ايجابيا ومهم احصائيا فقط على العوائد مقاسة بعائد السهم.
- بالنسبة لنسبة الدين والتي تمثل الرافعة المالية للشركة فقد لهذا المتغير الضابط اثرا عكسيا على مخاطر الاسهم (الكلية والنظامية) بينما كان تأثيره عكسيا ومهم احصائيا فقط على العوائد مقاسة بعائد السهم. وهذه النتيجة متوقعة حيث انه كلما ارتفعت نسبة الدين زادت مخاطر الشركة واحتمال تعرضها للافلاس وبالتالي تقل العوائد المتوقعة من هذه الاستثمار.
- اما بالنسبة للنقد وما في حكمه في نهاية العام فانه يمثل صافي التدفقات النقدية التي حققتها الشركة خلال العام ، وقد كان له تأثيرا ايجابيا على عوائد الاسهم مقاسة ب EPS وهي من

المؤشرات المحسوبة بناء على الأرباح الواردة في القوائم المالية بينما لم يكن لها أي أثر على العوائد السوقية للسهم. كما أثرت إيجاباً وبطريقة غير متوقعة على مخاطر السهم النظامية المرتبط بعوامل السوق و لم تؤثر على المخاطر الكلية المرتبطة بعوامل خاصة بالشركة.

5-2 التوصيات:

في ضوء نتائج الدراسة توصي الباحثة بما يلي :

- العمل على توعية المستثمرين وحملة الاسهم عند اتخاذهم قراراتهم الاستثمارية من قبل ادارة اسواق رأس المال من خلال المحاضرات والنشورات التعريفية، حيث كان لممارسة الشركة لادارة الأرباح اثرا عكسيا على مؤشرات العوائد المحاسبية مقاسة بعائد السهم .
- العمل على توعية المستثمرين وحملة الاسهم بالمخاطر الناشئة عن الاستثمار بالشركات التي تمارس ادارة الأرباح لما لها من اثر في تضليل و دفع بالمستثمرين الى مخاطر غير متوقعه.
- تفعيل دور لجان التدقيق الداخلي بصورة أكبر لتصبح قادرة على اكتشاف ممارسة إدارة الأرباح و الحد منها.
- ضرورة وضع تشريعات من قبل ادارة اسواق راس المال للحد من ممارسة الشركات لادارة الأرباح.
- إجراء المزيد من الدراسات حول تأثير ادارة الأرباح على القرارات الاستثمارية لحملة الاسهم باستخدام مؤشرات اخرى مختلفة.

قائمة المراجع

المراجع العربية:

التميمي واخرون، عماد واخرون،، (2020)، "اثر نظام المعلومات المحاسبية على العلاقة بين تطبيق محاسبة القيمة العادلة وخصائص المعلومات المحاسبية"، مجلة كلية مدينة العلم، المجلد 12، العدد 1. احمد، السيد

الجرف، ياسر أحمد السيد ، ومحمد ابراهيم موسى (2019) ، الافصاح عن ابعاد التنمية المستدامة واثرها على ادارة الارباح: دراسة تطبيقية ، مجلة التجارة والتمويل،كلية التجارة،جامعة طنطا ، العدد 1، ص 2-62

الدليمي، عصام حسن، وصالح، علي عبد الرحيم (2020). البحث العلمي أسسه ومناهجه، (ط2). عمان، الأردن: دار الرضوان للنشر والتوزيع.

الزمر، عماد سعيد زكي. (2020). قياس الاثر التفاعلي لمستويات عدم تماثل سلوك التكلفة وممارسات إدارة الارباح بالانشطة الحقيقية على جودة الارباح المحاسبية: دراسة تطبيقية. الفكر المحاسبي، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 24 (4، 1) 4-

الشديفات، أزهار قاسم محمد (2018)، أثر نسبة الاناث في مجلس الادارة على الانشطة الحقيقية لإدارة الارباح في الشركات الصناعية الاردنية المساهمة العامة، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا، الاردن-عمان جامعة آل البيت2018.

بركات، خالد سعيد(2018) جودة الافصاح المحاسبي الاجتماعي وعلاقتها بادارة الارباح في الشركات السعودية ، مجلة الفكر المحاسبي ، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس

بوقابة، زينب، جنيدي، مراد،(2019) ، اليات حوكمة المؤسسات والحد من ممارسات ادارة الارباح مجلة الدراسات في الاقتصاد والتجارة والمالية، المجلد 8، العدد 1

حماد ، مصطفى احمد محمد احمد ،(2018)، دور التحفظ المحاسبي المشروط في الحد من ممارسات التلاعب في الأرباح واثره على كفاءة القرارات الاستثمارية :لادراسة تطبيقية. الفكر المحاسبي ، كلية التجارة جامعة عين اشمس ، مصر .

حداد، فايز،(2014). الادارة المالية. دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الرابعة.

سالم، عماد زكريا عبدالله، عواد، بهاء صبحي عبداللطيف، (2019) ، اثر ادارة الارباح في توزيع الارباح وانعكاسها على القيمة السوقية للشركة ، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية ، المجلد 12، العدد1، ص173-190.

سلطان، حسام حميد، بافلوفنا، اينينا يلينا، (2021)، جودة أنشطة الفحص الضريبي في الحد من ممارسات ادارة الارباح.

شيخي، محمد (2020). طرق الاقتصاد القياسي محاضرات وتطبيقات, (ط2). عمان، الأردن: دار الحامد للنشر والتوزيع.

عامر، عبد الناصر السيد (2018). نمذجة المعادلة البنائية للعلوم النفسية والاجتماعية الأسس والتطبيقات والقضايا-الجزء الثاني- الرياض، السعودية: دار جامعة نايف للنشر.

عبد المنعم، ريم محمد محمود،(2017) أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على ممارسات إدارة الأرباح: دراسة اختبارية في الشركات المساهمة المصرية، المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة المنصورة، المجلد الحادي وأربعون، العدد الثاني، ص ص 61-103.

عضيبات، انس، والصرايرة، إياد، والدلابيح، عبد الرزاق، والسبوع، ماجدة، والدليمي، طه (2021). البحث العلمي الأسس والمناهج، (ط1). عمان، الأردن: زمزم ناشرون موزعون.

عطية، متولى السيد متولى، (2020)، قياس قياس أثر ممارسات ادارة الارباح والتدفقات النقدية التشغيلية على عوائد الاسهم دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة ، جامعة الاسكندرية، المجلد4، العدد2، ص ص 1-55 .

فايز سليم حداد، الادارة المالية ، دار الحامد للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، 2009، ص40

كاظم، حيدر، (2018)، اثر المخاطر المالية القطرية في عائد ومخاطرة الاسهم العادية، مجلة الادارة والاقتصاد، السنة الحادية والاربعون، العدد مئة وستة عشر، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء، العراق، ص 209.

محروس، رامي، ٢٠١٩، دور المراجعة المشتركة ولجنة المراجعة في الحد من إدارة الأرباح - دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة في البورصة المصرية- رسالة ماجستير منشورة -أكاديمية السادات، ٩١ - ١

محمد علي ابراهيم العامري، الادارة المالية الحديثة، دار وائل للنشر والتوزيع، الاردن، الطبعة الاولى، 2013،

محمد، هشام سعيد إبراهيم (2019)، أثر إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على العالقة التفاعلية بين التدفقات النقدية التشغيلية والقيمة السوقية للشركة : دراسة تطبيقية على الشركات المصرية المدرجة بسوق الاوراق المالية، مجلة الفكر المحاسبي. 23 (03) 2019 .

مطر، محمد (2016). الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني : الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية. الطبعة 4 عمان، الأردن: دار وائل للنشر والتوزيع.

مفلح، عقل ، (2022)، الادارة المالية المتقدمة، الطبعة 1 عمان، الاردن: دار امنة للنشر والتوزيع.

مفلح ، هزاع : كنجو، كنجو، (2019) مطبعة جامعة حماة، سورية ، ص 340-395

نصير، عبد الناصر عبد اللطيف، محمد ، 2018، تحليل العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية الشركات وادارة الارباح واختبار الدور المعدل لخصائص مجلس الادارة في هذه العلاقة : دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة البحوث التجارية المعاصرة، المجلد 32، كلية التجارة، جامعة سوهاج.

نور، عبد الناصر، والعاوودة، حنان (2017) ،ادارة الارباح واثرها على جودة الارباح المحاسبية : دراسة اختبارية على الشركات الصناعية الاردنية المساهمة العامة ، المجلة الاردنية في ادارة الاعمال، المجلد 13، العدد2، 161-176 .

المراجع الأجنبية

- Abbas, A., & Ayub, U. (2019). Role of earnings management in determining firm value: An emerging economy perspective. *International Journal of Advanced and Applied Sciences*, 6(6), 103- 116.
- Al-Jaifi, H. A. (2017). Ownership concentration, earnings management and stock market liquidity: evidence from Malaysia. *Corporate Governance: The international journal of business in society*.
- Andini, E. N., Mi'raj, C. L., Yanza, F. R., & Putri, F. P. (2020). Benefit of Accounting Information on Share Return. *PalArch's Journal of Archaeology of Egypt/Egyptology*, 17(10), 3550–3560.
- Ball, R., Gerakos, J., Linnainmaa, J.T. and Nikolaev, V. (2016), “Accruals, cash flows, and operating profitability in the cross section of stock returns”, *Journal of Financial Economics*, 121(1), pp. 28-45.
- Bhutto, N. A., Shaique, M., Kanwal, S., Matlani, A., & Zahid, H. (2021). Impact of Earnings Management Practices on Stock Return. *Indonesian Capital Market Review*, 13(1), 1-25.
- Bodie Z., Kane A. and Marcus A, *Fundamental of Investment*.Mcgrow-Hill, 12th edition,2022
- Buertey, S., Sun, E. J., Lee, J. S., and Hwang, J. (2019). Corporate social responsibility and earnings management: The moderating effect of corporate governance mechanisms. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27, 256-271.
- Choi, H., & Byun, J. (2018). The relationship between corporate social responsibility and earnings management: accounting for indigeneity. *Investment Management & Financial Innovations*, 15(4), 69.
- Cudia, C. P., & Dela Cruz, A. L. C. 2018. Determinants of earnings management choice among publicly listed industrial firms in the Philippines. *DLSU Business and Economics Review*, 27(2), 119- 129.
- Dayanandan, A. and Sra, J.K. (2018), “Accrual management and expected stock returns in India”, *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(4), pp. 426-441.
- Farichah, F. 2017. Management compensation and auditor reputation on earnings management and on share returns. *Comparative Study on Consumer Protection in Indonesia through Mechanism of Product Liability Insurance*, 20(3A), 196-208
- Gounopoulos, D., & Pham, H. (2017). Credit ratings and earnings management around IPOs. *Journal of Business Finance & Accounting*, 44(1-2), 154-195

- Gujarati D, Porter, D, and Sangeetha, G. (2017). **Basic Econometrics** (5thed).USA, New York: The Mc Graw- Hill Gunasekar.
- Hair, J, F, Black, W. C, Babin, B. J, Anderson, R, E, and Tatham, R, L.(2018). **Multivariate Data Analysis** (8thed). Cengage Learning EMEA
- Healy, P.M. and Wahlen, J.M. (1999), “A review of the earnings management literature and its implications for standard setting”, *Accounting Horizons*, Vol. 13 No. 4, pp. 365-383.
- Huang, H. Y., & Ho, K. C. (2020). Liquidity, earnings management, and stock expected returns. *The North American Journal of Economics and Finance*, 1-13.
- Ilyas, M., Khan, I., and Urooge, S. (2019). Earnings Manipulation and the Cost of Capital: Empirical Investigation of Non-Financial Listed Firms of Pakistan. *Journal of Management Sciences*, 6 (1), 96-104.
- Julia Safitri*, Muhamad Arief Affandi.(2021).Mediating Role of Company Size on Earnings Per Share and Price to Book Value. *Advances in Intelligent Systems Research*, volume 175.2nd International Conference on Industry 4.0 and Artificial Intelligence (ICIAI 2021).
- Klein, D. 2018. Executive turnover and the valuation of stock options. *Journal of Corporate Finance*, 48, 76-93
- Kothari, S.P., Leone, A.J. and Wasley, C.E. (2005), “Performance matched discretionary accrual measures”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 39 No. 1, pp. 163-197.
- Lara, J. M., Garcia Osma, B., & Penalva, F. (2019). Conditional conservatism and the limits to earnings management. Available at SSRN 2165694.
- Li, L. and Hwang, N.-C.R. (2019), "Do market participants value earnings management? An analysis using the quantile regression method", *Managerial Finance*, Vol. 45 No. 1, pp. 103-123. <https://doi.org/10.1108/MF-02-2018-008>
- Li, X. (2010), “Real earnings management and subsequent stock returns”, available at: SSRN 1679832.
- Li, X., Singh, T., Li, B. & Shi, K. (2020). Predicting Stock Market Returns in the US: Evidence from an Average Correlation Approach, *Accounting Research Journal*, 33(2): 411-433.
- Moratis, L., and van Egmond, M. (2018). Concealing social responsibility? Investigating the relationship between CSR, earnings management and the effect of industry through quantitative analysis. *International Journal of Corporate Social Responsibility*, 3(1), 1-8.

- Manjula Bandara Wickramasinghe, Cash Flow Risk Management Practices on Sustainable Financial Performance in Sri Lanka, *International Journal of Arts and Commerce*, University of Bolton, Vol 6, No 8, UK: 2017
- Maswadeh, S. (2018). The effect of the ownership structure on earnings management practices. *Investment Management and Financial Innovations*, 15(4), 48-60.
- Mata, M. & Cihangir, M. (2021). Determining Factors Affecting Stock Returns by Panel Data Analysis Method: An Application on Manufacturing Industry Companies Listed in BIST 100, *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 7(2): 80-95.
- Moses, T. E. M. P. L. E., Ofurum, C. O., & Egbe, S. 2016. Audit committee characteristics and quality of financial reporting in quoted Nigerian banks. *International Journal of Advanced Academic Research*, 2(5), 1-10.
- Mostafa, W. (2017). The Impact of Earnings Management on the Value Relevance of Earnings, *Managerial Auditing Journal*, Vol. 32, No. 1, 50-74.
- Nurmansyah, A., Astuti, W., & Assih, P. (2019). The Effect of Corporate Governance on Earnings Management through Accounting Conservatism *International Journal of Advances in Scientific Research and Engineering (ijasre)*, Vol 5 (12).
- Omid Faraji, Mohammad Kashanipour, Fakhroddin MohammadRezaei, Kamran Ahmed, Nader Vatanparast,(2020). Political connections, political cycles and stock returns: Evidence from Iran, *Emerging Markets Review*, Volume 45,,100766, <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2020.100766>.
- Peng, E.Y., Yan, A. and Yan, M. (2016), “Accounting accruals, heterogeneous investor beliefs, and stock returns”, *Journal of Financial Stability*, Vol. 24, pp. 88-103.
- Sahyoun, N., & Magnan, M. 2020. The association between voluntary disclosure in audit committee reports and banks’ earnings management. *Managerial Auditing Journal*.
- Slahaya, S., Sandanafu, P., Aponno, C. & Sadubbun, V. (2021). Factors Affecting Real Earning Management: Evidence from Indonesia Stock Exchange, *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(8): 0085–0091.
- Salkind, Neil J. (2019). **Exploring Research** (9thed). Upper Saddle River, New Jersey, NJ: Pearson India, Inc.

- Siekelova, A., Valaskova, K., & Machova, V. (2020). Earnings management initiatives and selected characteristics of an entity: a case study of the Visegrad Four. *Problems and Perspectives in Management*, 18(3), 28.
- Suryandari, N. N. A., Yuesti, A., & Suryawan, I. M. 2019. Fraud Risk and Earnings Management. *Journal of Management*, 7(1), 43-51.
- Tabachnick, B., and Fidell, L., (2018). **Using Multivariate Statistics**. (7thed). California State University-Northridge.
- Tutino, M., & Pompili, M., (2018). FAIR VALUE ACCOUNTING AND MANAGEMENT OPPORTUNISM ON EARNINGS MANAGEMENT IN BANKING SECTOR: FIRST EVIDENCE. *Corporate Ownership & Control*, 15 (2), ISSN Online: 1810-3057.
- Wali, S., & Masmoudi, S. M. 2020. Internal control and real earnings management in the French context. *Journal of Financial Reporting and Accounting*
- Weber, M. (2006), "Sensitivity of executive wealth to stock price, corporate governance and earnings management", *Review of Accounting and Finance*, 5(4), pp. 321-354. <https://doi.org/10.1108/14757700610712426>.
- Wu, S.W., Lin, F. and Fang, W. (2012), "Earnings management and investor's stock return", *Emerging Markets Finance and Trade*, Vol. 48 No. Suppl. 3, pp. 129-140.

المراجع الالكترونية:

<https://jci.org.jo/Chamber/About/20159>