

أثر ممارسة إدارة الأرباح على سيولة سوق الأسهم: دراسة
تطبيقية على الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة

**The Effect of Earnings Management Practices on Stock
Market Liquidity: Applied Study on Jordanian
Industrial Shareholding Companies.**

إعداد

لؤي بهجت حمدان

إشراف

أ. د أسماء إبراهيم العمارنة

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة

قسم العلوم المالية والمحاسبية

كلية الأعمال

جامعة الشرق الأوسط


كانون الثاني، 2022

تفويض

أنا لؤي بهجت حمدان، أفوض جامعة الشرق الأوسط بتزويد نسخ من رسالتي ورقياً وإلكترونياً للمكتبات، أو المنظمات، أو الهيئات والمؤسسات المعنية بالأبحاث والدراسات العلمية عند طلبها.

الاسم: لؤي بهجت حمدان

التاريخ: 2022 / 02 / 02.

التوقيع: 

قرار لجنة المناقشة

نوقشت هذه الرسالة وعنوانها : أثر ممارسة إدارة الأرباح على سيولة سوق الأسهم:

دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة.

للباحث : لؤي بهجت حمدان

وأجيزت بتاريخ : 2022/ 1 / 29

أعضاء لجنة المناقشة

الاسم	الصفة	جهة العمل	التوقيع
ا.د عبدالله احمد دعاس	عضوا من داخل الجامعة ورئيسا	جامعة الشرق الاوسط	
ا.د اسماء ابراهيم العمارنة	مشرفاً	جامعة الشرق الاوسط	
د. نواف عبدالله الجندي	عضوا من داخل الجامعة	جامعة الشرق الاوسط	
ا.د سليمان مصطفى اللاهمة	عضوا من خارج الجامعة	جامعة جرش	

شكر وتقدير

الحمد لله الذي علّم الإنسان ما لم يعلم، ورفع ذوي العلم درجات، والصلاة والسلام على خاتم

الأنبياء والمرسلين، سيدنا محمد النبي الصادق الأمين، وعلى آله وصحبه أجمعين.

يسعدني أن أتقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى أستاذتي الفاضلة الأستاذة الدكتورة أسماء ابراهيم

العمارنة على كلّ ما قدّمته لي من توجيه وإشراف منذ لحظة قبولها للإشراف وحتى إتمام هذا العمل

إلى حيّز الوجود، داعياً الله عزّ وجلّ، أن يوفّقها ويسدّد خطاها

وأنتقدم أيضاً بالشكر والتقدير إلى أعضاء الهيئة التدريسية في جامعة الشرق الأوسط وجميع

العاملين فيها.

كما أتقدم بجزيل الشكر والاحترام إلى أعضاء لجنة المناقشة الموقّرين جزاء قبولهم مناقشة هذه

الرسالة، وعلى ما تكبّدوه من عناء في قراءة رسالتي المتواضعة وإغنائها بمقترحاتهم القيّمة.

الإهداء

إلى أعزّ النَّاسِ على قلبي

والدتي ووالدي

إخواني وأخواتي،،،

أهدي ثمرة هذا الجهد المتواضع

الباحث

لؤي حمدان

فهرس المحتويات

الموضوع	الصفحة
العنوان.....	أ.....
تفويض.....	ب.....
قرار لجنة المناقشة.....	ج.....
شكر وتقدير.....	د.....
الإهداء.....	ه.....
فهرس المحتويات.....	و.....
قائمة الجداول.....	ح.....
قائمة الأشكال.....	ط.....
الملخص باللغة العربية.....	ي.....
الملخص باللغة الإنجليزية.....	ك.....

الفصل الأول: خلفية الدراسة وأهميتها

المقدمة.....	(1-1).....	2.....
مشكلة الدراسة وأسئلتها.....	(2-1).....	3.....
أهمية الدراسة.....	(3-1).....	4.....
أهداف الدراسة.....	(4-1).....	5.....
فرضيات الدراسة.....	(5-1).....	6.....
أنموذج الدراسة.....	(6-1).....	7.....
حدود الدراسة.....	(7-1).....	7.....
محددات الدراسة.....	(8-1).....	8.....
مصطلحات الدراسة.....	(9-1).....	8.....

الفصل الثاني: الإطار النظري والدراسات السابقة

المبحث الأول: الإطار النظري.....	(1-2).....	11.....
تمهيد.....	(1-1-2).....	11.....
إدارة الأرباح.....	(2-1-2).....	11.....
سيولة سوق الأسهم.....	(3-1-2).....	15.....
قطاع الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.....	(4-1-2).....	20.....

- (2-2) المبحث الثاني: الدراسات السابقة ذات الصلة 23
- (1-2-2) تمهيد 23
- (2-2-2) الدراسات باللغة العربية 23
- (3-2-2) الدراسات باللغة الأجنبية 25
- (4-2-2) ما يميز هذه الدراسة 39

الفصل الثالث: منهجية الدراسة (الطريقة والإجراءات)

- (1-3) تمهيد 41
- (2-3) منهج البحث المستخدم 41
- (3-3) مجتمع الدراسة 41
- (4-3) عينة الدراسة 42
- (5-3) أدوات الدراسة 42
- (6-3) متغيرات الدراسة وطريقة قياسها 42
- (7-3) النموذج القياسي للدراسة 47
- (8-3) المعالجة الإحصائية 48

الفصل الرابع: تحليل البيانات واختبار الفرضيات

- (1-4) تمهيد 50
- (2-4) المحور الأول: الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة 50
- (3-4) المحور الثاني: اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي 53
- (4-4) المحور الثالث: تحليل البيانات واختبار الفرضيات 57

الفصل الخامس: النتائج والتوصيات

- (1-5) النتائج 64
- (2-5) التوصيات 65

قائمة المراجع

- أولاً: المراجع العربية 67
- ثانياً: المراجع الأجنبية 68
- الملحقات 75

قائمة الجداول

الصفحة	محتوى الجدول	رقم الفصل - رقم الجدول
21	القيمة السوقية لقطاع الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان	(2-1)
22	الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان حسب تصنيف القطاع الصناعي	(2-2)
34	ملخص الدراسات السابقة	(2-3)
51	الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة	(4-1)
52	الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة الوهمية	(4-2)
54	مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة	(4-3)
55	اختبار (Variance Inflation Factor) للتداخل الخطي	(4-4)
56	اختبار Durbin-Watson للارتباط الذاتي	(4-5)
56	اختبار Cook's Distance للقيم الشاذة لنموذج الدراسة	(4-6)
57	جدول اختبار الفرضيات	(4-7)

قائمة الأشكال

الصفحة	المحتوى	رقم الفصل - رقم الشكل
7	أنموذج الدراسة	(1-1)

أثر ممارسة إدارة الأرباح على سيولة سوق الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات

الصناعية الأردنية المساهمة العامة

إعداد: لؤي بهجت حمدان

إشراف: أ. د. أسماء ابراهيم العمارنة

الملخص

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر ممارسة إدارة الأرباح على سيولة سوق الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة. ولتحقيق أهداف الدراسة تم جمع بيانات (57) شركة من الشركات المساهمة العامة الصناعية المدرجة في بورصة عمان، للفترة من 2013 إلى 2019، وبلغ عدد المشاهدات الكلية المستخدمة في التحليل بعد التخلص من المشاهدات الشاذة (357) مشاهدة، خلال فترة الدراسة كاملة، وتم استخدام الانحدار المتعدد لاختبار فرضيات الدراسة. وتم الاعتماد على نموذج جونز المعدل (1995) لقياس المستحقات الاختيارية كمؤشر على إدارة الأرباح وهامش السعر النسبي كمؤشر على سيولة السوق.

وقد توصلت الدراسة إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية لممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المساهمة العامة على سيولة سوق الأسهم. وبناءً على نتائج الدراسة، قدّم الباحث مجموعة من التوصيات أهمها ضرورة العمل من قبل الجهات المنظمة لبورصة عمان في الأردن على توفير ما يسمى بصانعي السوق (Market Maker) أو (Liquidity Provider) بحيث يقوم المتعاملين بالسوق أو صنّاع السوق بتحديد الهامش سعري النسبي بين سعر الشراء والبيع المرغوب. الكلمات المفتاحية: إدارة الأرباح، سيولة سوق الأسهم، نسبة المديونية، حجم الشركة.

The Effect of Earnings Management Practices on Stock Market Liquidity: Applied Study on Jordanian Industrial Shareholding Companies

Prepared by: Loay Bahjat Hamdan

Supervised by: Prof. Asma'a Ibrahim Al Amarneh

Abstract

The main objective of this study is to investigate the effect of earnings management practices on stock market liquidity: applied study on Jordanian industrial shareholding companies, the data was collected from 57 industrial companies listed at Amman Stock Exchange (ASE) during the period 2013 to 2019. Total annual observations of these companies used in the analysis were (357) firm-year observations. Multiple regression was used to test the hypotheses. The modified Jones model (1995) was used for detecting earnings management while the Relative bid-ask spread was used to predict the market liquidity.

The study results showed that the stock market liquidity is negatively affected by earnings management practices. Based on the empirical results; the study recommends that; the authority and regulators of the Amman Stock Exchange in Jordan should allow the market maker or liquidity provider to participate in the securities market by providing trading services for investors and boosting liquidity in the market. Market Maker can specifically provide bids and offers for a particular security in addition to its market size, which leads to improve the market liquidity.

Keywords: Stock Market Liquidity, Earnings Management, Financial Leverage and Company Size.

الفصل الأول

خلفية الدراسة وأهميتها

- (1-1) المقدمة.
- (2-1) مشكلة الدراسة وأسئلتها.
- (3-1) أهداف الدراسة.
- (4-1) أهمية الدراسة.
- (5-1) فرضيات الدراسة.
- (6-1) أنموذج الدراسة.
- (7-1) حدود الدراسة.
- (8-1) محددات الدراسة.
- (9-1) مصطلحات الدراسة.

الفصل الأول

خلفية الدراسة وأهميتها

(1-1) المقدمة

إن الاستثمار في سوق الأسهم يلعب دوراً مهماً ولموسماً في توليد الإيرادات لدى منشآت الأعمال، حيث أصبحت الأسهم تمثل أحد أهم الموارد الاقتصادية المتاحة لمنشآت الأعمال والتي تساهم بشكل فعال في تحقيق التدفقات النقدية، لذلك فإن توفير المعلومات المتعلقة بها ضمن القوائم والتقارير المالية للمنشأة يعتبر من المعلومات الهامة والمؤثرة في قرارات مستخدمي البيانات المالية (Faez et al.,2014).

ويرجع مفهوم سيولة السوق المالي إلى القدرة على تداول الأوراق المالية بتكلفة منخفضة مع تأثير ضئيل على السعر، فضلاً عن أن السيولة تعطي المستثمرين المرونة لبيع استثماراتهم عند الحاجة. وتعتبر السيولة أحد مؤشرات جودة السوق المالي وتحقق قيمة أكبر لأنشطة التداول في الأمد القصير من التداول في الأمد الطويل (Daly,2017)، كما توفر العديد من المزايا من بينها: السماح للبنك المركزي من الاستفادة من الأدوات النقدية غير المباشرة، والمساهمة في تحقيق آلية للتحويل النقدي، وتتيح للمؤسسات المالية فرصة قبول التزامات كبيرة متعلقة بالأصول، كما أنها تساعد في تقديم الأصول المالية إلى عملاء أكثر جاذبية يستطيعون التحرك معها بسهولة أكبر (Dinh,2020).

إن الأرباح المعلنة للمنشآت بما فيها من مضمون أو محتوى معلوماتي، لها آثار هامة تنعكس على البيانات المالية المنشورة لتلك المنشآت، ومن ثم على القرارات الاستثمارية والتمويلية لمن يستخدم تلك البيانات، وبالتالي فإن أي ممارسة تقوم بها إدارة المنشآت لإدارة الأرباح سواء بالزيادة أو بالنقص

ستؤثر على درجة موثوقية بياناتها المالية المنشورة ومدى صحة القرارات المتخذة بناءً على هذه البيانات (Maswadeh, 2018; Choi and Byun, 2018).

وإن لجوء الإدارة إلى ممارسات إدارة الأرباح ينتج عنها تشويه في عملية الإفصاحات ووجود أخطاء في التقديرات، وتلاعب في حجم المكاسب والخسائر في البيانات المالية، الأمر الذي ينتج عنه ضعف في جودة التقارير المالية، إلا أن تأثير ذلك قد يكون متفاوتاً على سيولة سوق الأسهم (Dechow et al., 2010).

وبناءً على ما تقدم، جاءت هذه الدراسة لتبحث في ممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان وتأثيرها على سيولة سوق الأسهم، لمساعدة المستثمرين وكافة اصحاب المصالح في اتخاذ القرار المناسب وفي الاتجاه الصحيح الذي يحقق الاهداف المرجوة.

(2-1) مشكلة الدراسة واسئلتها

إن إدارة الأرباح التي تمارسها الشركات قد تؤدي لعدم مقدرة الأرباح الظاهرة في التقارير المالية على عكس الربح الحقيقي للشركة، وهو ما يعتبر تلاعب بالمعلومات المحاسبية وتضليل لمستخدمي البيانات المالية، والذي بدوره يزيد من حالات عدم التأكد والتماثل في المعلومات المالية مما ينعكس سلباً على سيولة سوق الأسهم.

وحيث ان هناك العديد من الجهات التي تعتمد على البيانات المالية لأغراض اتخاذ القرارات، فانه من الضروري تقييم حجم تأثير ممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات المساهمة العامة على سيولة سوق الأسهم؛ ومن هنا يمكن صياغة التساؤلات الآتية:

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

سيولة سوق الأسهم؟

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

سيولة سوق الأسهم في ظل اختلاف نسب المديونية للشركة؟

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

سيولة سوق الأسهم في ظل اختلاف حجم الشركة؟

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

سيولة سوق الأسهم في ظل وجود خسائر مالية في الشركة؟

(3-1) أهمية الدراسة

إن الغالبية العظمى للدراسات حول هذا الموضوع تم إجراؤها في الدول المتقدمة، ويعتقد الباحث

بأنه لا يمكن تعميم نتائج تلك الدراسات على كافة الدول وذلك نظراً لاختلاف الظروف المهنية والبيئية

من دولة الى أخرى. وهذا ما أكسب الدراسة أهميتها إذ تعد من الدراسات الحديثة المطبقة على مستوى

البيئة الأردنية في اختبار أثر إدارة الأرباح في سيولة سوق الأسهم.

- الأهمية العلمية

تتبع أهمية هذه الدراسة من أنها سوف تسهم في معرفة أثر ممارسة إدارة الأرباح من قبل

الشركات الصناعية المساهمة العامة والمدرجة في بورصة عمان على سيولة سوق الأسهم. حيث

تعتبر أي ممارسة تقوم بها إدارة الشركات في إدارة الأرباح سواء بالزيادة أو بالنقص أحد المؤشرات

المهمة التي تؤثر على درجة موثوقية بياناتها المالية المنشورة.

- الأهمية العملية

يُتوقع أن تتعكس نتائج هذه الدراسة على ترشيد قرارات مختلف الفئات المستفيدة من التقارير المالية حيث سيتم لفت انتباههم إلى أهمية معرفة أثر إدارة الأرباح في سيولة سوق الأسهم. وطالما أن هناك إمكانية متوفرة لدى إدارة الشركة للتلاعب بالأرباح ضمن ما تسمح به السياسات والمعايير المحاسبية، فإن قيم صافي الربح ستكون مضللة ولن تعكس الوضع الفعلي للشركة، وهذا ما سينتج عنه مجموعة من التبعات والانعكاسات والتي ستؤثر على قرارات جميع مستخدمي القوائم المالية مما ينعكس بالتالي على سيولة سوق الأسهم.

(4-1) أهداف الدراسة

هدفت هذه الدراسة بشكل أساسي إلى التعرف على أثر ممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المساهمة العامة على سيولة سوق الأسهم، كما ويتوقع أن تتعكس نتائج هذه الدراسة على ترشيد قرارات مختلف الفئات المستفيدة من البيانات المالية. وبشكل تفصيلي تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف أبرزها:

1- التعرف على أثر ممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المساهمة العامة على سيولة سوق الأسهم.

2- التعرف على أثر ممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المساهمة العامة على سيولة سوق الأسهم في ظل اختلاف نسب المديونية للشركة.

3- التعرف على أثر ممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المساهمة العامة على سيولة سوق الأسهم في ظل اختلاف حجم الشركة.

4- التعرف على أثر ممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المساهمة العامة على

سيولة سوق الأسهم في ظل وجود خسائر مالية في الشركة.

(5-1) فرضيات الدراسة

استناداً لمشكلة الدراسة وأسئلتها فإن الدراسة تسعى لاختبار الفرضيات التالية:

H₀₁. الفرضية الرئيسية.

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المساهمة العامة على سيولة سوق الأسهم.

وينبثق عن هذا الفرضية الفرعية الآتية:

H₀₁₋₁ الفرضية الفرعية الأولى

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المساهمة العامة على سيولة سوق الأسهم في ظل وجود نسبة المديونية للشركة كمتغير ضابط.

H₀₁₋₂ الفرضية الفرعية الثانية

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المساهمة العامة على سيولة سوق الأسهم في ظل وجود حجم الشركة كمتغير ضابط.

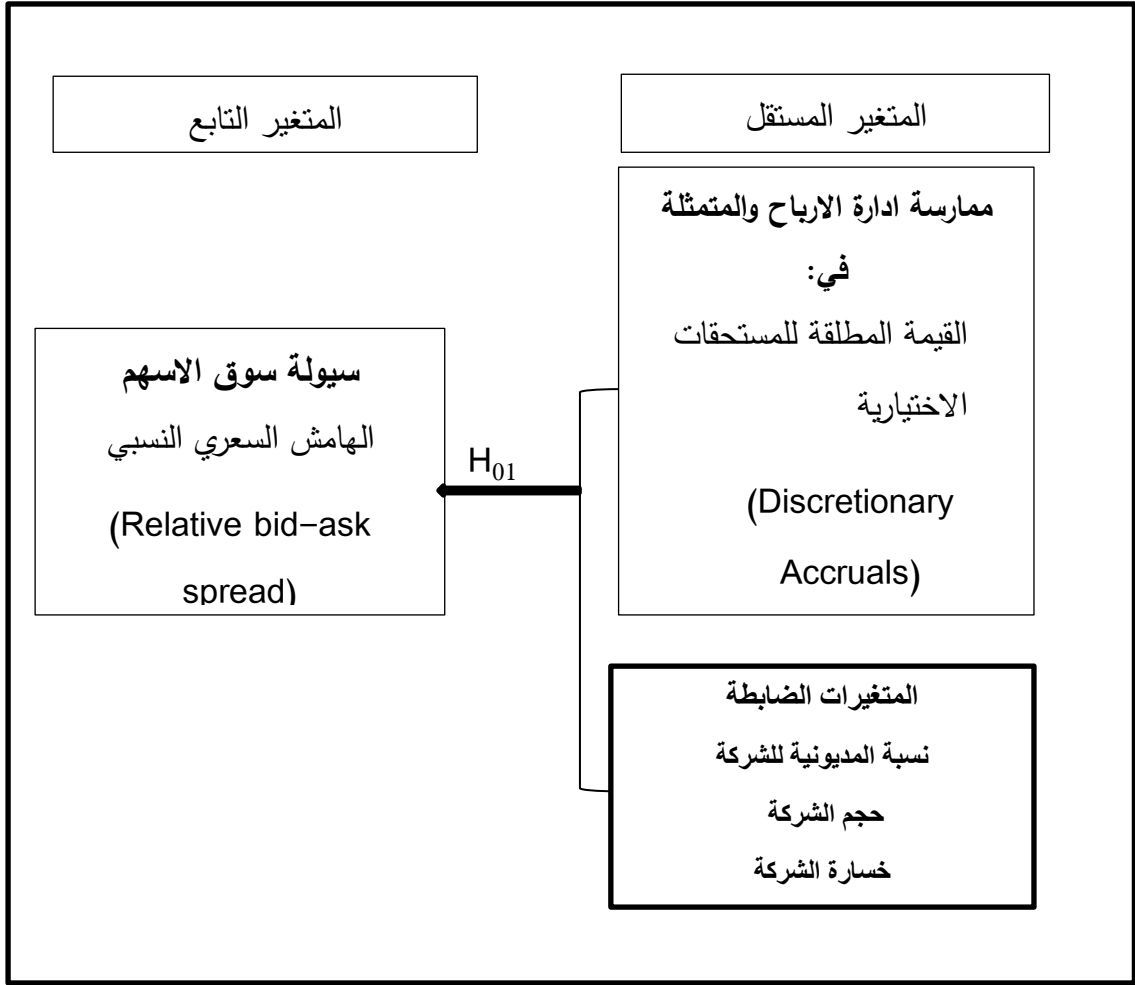
H₀₁₋₃ الفرضية الفرعية الثالثة

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المساهمة العامة على سيولة سوق الأسهم في ظل وجود الخسارة المالية للشركة كمتغير ضابط.

(6-1) أنموذج الدراسة

انسجماً مع مشكلة الدراسة وأسئلتها وفرضياتها فقد تم صياغة نموذج الدراسة كما في الشكل

التالي:



الشكل (1-1) أنموذج الدراسة من إعداد الباحث

بالاعتماد على دراسة كل من (Habib, 2017; ElBannan and Farooq, 2019; Pitenoiei et al., 2021).

(7-1) حدود الدراسة

- الحدود الزمنية: تم تطبيق هذه الدراسة على جميع الشركات الصناعية المدرجة في بورصة

عمان خلال الفترة الممتدة من عام 2013 إلى عام 2019.

- الحدود المكانية: اقتصرَت هذه الدراسة على بورصة عمان.

(8-1) محددات الدراسة

تم تطبيق هذه الدراسة على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان فقط خلال الفترة (2013-2019) لعدم توفر البيانات المالية اللازمة للسنوات السابقة لجميع الشركات.

(9-1): مصطلحات الدراسة

إدارة الأرباح: 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).

سيولة سوق الأسهم: تشير سيولة سوق الأسهم إلى أنها تنفيذ المشاركين في السوق المالي لحجم كبير من الصفقات وبشكل فوري دون التأثير بشكل كبير على سعر الورقة المالية (Dinh, 2020; ElBannan and Farooq, 2019).

نسبة المديونية: تشير نسبة المديونية إلى المدى الذي ذهبت إليه الشركة في الاعتماد على أموال الغير لتمويل احتياجاتها (الخليلية، 2015). وأشارت العديد من الدراسات مثل دراسة (Lisboa, 2016) ودراسة (Bhundia, 2012) إلى أن احتمالية التلاعب بالبيانات تتزايد مع تزايد نسبة الديون على الشركة، إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول تعتبر مؤشر قوي للتعبير عن نسبة المديونية، بما في ذلك المخاطر المحتملة التي ستواجه العميل فيما يتعلق بعبء الديون، وأن ارتفاع هذه النسبة يؤدي إلى ارتفاع احتمالية ممارسة إدارة الشركة لإدارة الأرباح سواءً بالزيادة أو النقص.

حجم الشركة: إن حجم الشركة يعتبر من أهم عوامل سيولة سوق الأسهم، وعادةً ما تكون الشركات كبيرة الحجم ذات حجم عمليات أكبر وذات مركز مالي أكبر، و 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).

خسارة الشركة: توصلت بعض الدراسات إلى أن الشركات التي تعاني من نسب سيولة متدنية وكذلك معدلات ربحية متدنية هي أكثر احتمالية لمواجهة العديد من المخاطر المالية، وذلك لأن الشركات التي تتمتع بربحية عالية تقل فيها دوافع ارتكاب الاحتيال في البيانات المالية (Maswadeh, 2018; Abid et al., 2018).

الفصل الثاني

الإطار النظري والدراسات السابقة

(1-2) المبحث الأول: الإطار النظري

(1-1-2) تمهيد.

(2-1-2) إدارة الأرباح.

(3-1-2) سيولة سوق الأسهم.

(4-1-2) قطاع الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

(2-2) المبحث الثاني: الدراسات السابقة ذات الصلة.

(1-2-2) تمهيد.

(2-2-2) الدراسات باللغة العربية.

(3-2-2) الدراسات باللغة الأجنبية.

(4-2-2) ما يميز هذه الدراسة.

الفصل الثاني

الإطار النظري والدراسات السابقة

(1-2) المبحث الأول: الإطار النظري

(1-1-2) تمهيد

يتطرق هذا المبحث إلى مفهوم إدارة الأرباح، وأنواعها ودوافعها، وعرض الآراء المختلفة التي يتبناها الباحثون والمؤلفون فيما يتعلق بموضوع إدارة الأرباح، كما سيتم الحديث عن مفهوم سيولة السوق وأهميتها وتأثيرها على القرارات الاستثمارية والتمويلية، كما أن هذا المبحث سيساعد القارئ على فهم الآراء المختلفة التي يتبناها الباحثون والمؤلفون فيما يتعلق بموضوع الدراسة وإدراكها.

(2-1-2) إدارة الأرباح

(1-2-1-2) مفهوم إدارة الأرباح

تعتبر إدارة الأرباح سياسة غير معلنة تتبعها الإدارة من أجل تحقيق أهداف معينة تخدم مصالحهم، كما تسعى دائماً إدارة الشركات لإظهار وضع الشركة المالي في أفضل حالة، وتحاول جاهدة الحفاظ على سمعتها؛ الأمر الذي يجعل الإدارة لدى الشركات في بعض الأحيان تلجأ للسلوك الانتهازي إما زيادةً في أرباح الشركة بهدف الحصول على مكافأة الإدارة أو تخفيضاً للأرباح لغايات التهرب الضريبي (Putri and Sujana, 2018). وتعود بدايات ظهور الجدل حول إدارة الأرباح إلى الثمانينيات من القرن الماضي عندما بدأت الشركات باستغلال المرونة في القوانين المحاسبية لإظهار أرباحاً وهمية لديها وذلك عندما شهدت العديد من هذه الشركات حالة من الفشل الاقتصادي؛ وقد أطلق على إدارة الأرباح ما يسمى بالمحاسبة الإبداعية وذلك لأن مثل هذه الممارسات لا تتبع معايير أو قوانين معينة إنما هي نابعة من إبداع إدارة الشركات من خلال قيامها بإعادة ترتيب

الحقائق التي لديها لإظهار بيانات مالية مغايرة للواقع بحيث تتماشى مع أهدافها وتتفق مع توقعات الأطراف ذات المصلحة (Ajina and Habib, 2017). وقد تعددت المفاهيم المرتبطة بمفهوم إدارة الأرباح، ومن أهمها وأكثرها قبولاً ما ورد في دراسة (Lisboa, 2016) التي عرفت إدارة 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. كما عرف (Siekelova et al., 2020) إدارة الأرباح على أنها التلاعب في النتائج المحاسبية؛ بهدف تشكيل انطباع مغاير حول أداء الشركة. ويذكر في هذا الصدد (Bhundia, 2012) بأنها عملية اتخاذ خطوات متعمدة ضمن المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً؛ لجعل الأرباح المعلن عنها مطابقة لتلك المرغوبة. كما ويعرف (Dinh, 2020) إدارة الأرباح على أنها محاولة من الإدارة للتأثير في الأرباح المفصح عنها أو التلاعب بها باستخدام أساليب محاسبية معينة مثل: تأجيل أو تعجيل الاعتراف ببعض المصروفات أو الإيرادات، والاعتراف بينود غير متكررة على أنها متكررة، أو استخدام أساليب أخرى مصممة للتأثير في أرباح المدى القصير. وقد أكد (Lisboa, 2016) على وجود تلاعب للمديرين بأنشطة حقيقية فعلية؛ لتجنب تسجيل خسائر سنوية، كمنح خصومات عالية على المبيعات، مقابل زيادة مؤقتة في المبيعات، فالمديرون أساساً يعتمدون على حرية التصرف في المستحقات المحاسبية، كوسيلة من وسائل إدارة الأرباح. ورغم أن معظم الباحثين يصفون السمعة السلبية على إدارة الأرباح، إلا أن البعض مثل (Maswadeh, 2018) اتخذ موقفاً معاكساً حين وصفها بأنها إجراءات معقولة ومقبولة من الناحية القانونية، يقصد بها إذا مورست مثلاً ضمن أسلوب تمهيد الدخل لتحقيق الثبات النسبي للأرباح، الذي يجعلها قابلة للتنبؤ. ويبين (Huang and McPhee, 2017) أن إدارة الأرباح تنقسم إلى نوعين؛ الأول هو إدارة الأرباح الجيدة وهي إدارة الأرباح التشغيلية التي تحدث

عندما تتخذ الإدارة القرارات الاختيارية التي من شأنها المحافظة على الاستقرار في الأداء المالي، اما النوع الثاني فهو ادارة الارباح السيئة بحيث يهدف هذا النوع الى اخفاء الربح التشغيلي الحقيقي بواسطة إنشاء بعض القيود الاصطناعية أو استخدام تقديرات غير منطقية ومن الأمثلة على ذلك تخفيض تقديرات مخصص الديون المشكوك في تحصيلها.

(2-2-1-2) دوافع إدارة الأرباح

هناك العديد من الدوافع التي تحفز الإدارة للتلاعب بالربح المعلن سواءً بالزيادة أو النقصان وفيما يلي أهم الدوافع لإدارة الأرباح:

1- الدوافع المتعلقة في السوق

تعتمد العديد من الجهات ذات العلاقة مثل المستثمرين والدائنين والمحللين الماليين وغيرهم من الأطراف على المعلومات المحاسبية المفصح عنها لتقييم سعر السهم لدى شركة معينة، وبالتالي فان هذا يمكن ان يدفع الإدارة للتلاعب بالأرباح وذلك للتأثير على أسعار أسهم الشركة في المدى القصير، كما ان الإدارة من المحتمل ان يكون لديها الدافع للتلاعب بالأرباح وذلك لتجنب الإفصاح سواءً عن الانخفاض في الأرباح أو الخسارة ايضاً في البيانات المالية (Al-Jaifi, 2017).

2- دوافع تعاقدية

ترتبط المكافآت التي يحصل عليها المدراء وأعضاء مجلس الادارة في الشركات بالأرباح المحاسبية سواءً كانت المتحققة أو المعلن عنها، أي أنه لا يتقاضى المدراء وأعضاء مجلس الإدارة أي جزء من الحوافز أو المكافآت في ظل عدم تحقيق الشركة للأرباح، الأمر الذي يؤدي بدوره إلى أن الإدارة لديها الدافع للتلاعب بالأرباح وذلك لتعظيم مكافآتهم والمحافظة عليها، كما أن هناك نوع آخر من التعاقدات وهو التعاقدات المتعلقة بالاقتراض؛ بحيث تنشأ هذه العقود جراء اقتراض الشركة

للأموال من أطراف مختلفة والتي عادة ما تفرض بعض القيود على الشركة لضمان استرجاع الأموال الأمر الذي يجعل الإدارة لديها الدافع للتلاعب بالأرباح لتجنب مخاطر انتهاك عقود الدين وكذلك المحافظة على العلاقة مع المقرضين (Sayari, and Omri, 2017).

3- الدوافع التنظيمية

تفرض العديد من الجهات الرقابية والحكومات مجموعة من التشريعات الجديدة أو التعديلات على القوانين الحالية مثل تعديل الشرائح الضريبية وغيرها من القوانين تلزم الشركات بإتباعها؛ الأمر الذي يؤدي إلى تبني الإدارة واختيارها لأحد الطرق المحاسبية التي تخفض من الربح الخاضع للضريبة، وبالتالي تعتبر الجهات التنظيمية حافزاً قوياً لدى الشركات لإدارة الأرباح (Putri and Sujana, 2018).

وقد بين (Dinh, 2020) أن استخدام المبادئ المحاسبية وسيلة لتبرير سلوك الإدارة، غير مقبول من الناحية الأخلاقية، وأن المحاسبين بحاجة إلى المزيد من الإدراك لأثر تحريف البيانات المالية؛ لئلا نكون من مقاومة ضغوط الإدارة في ممارسة إدارة الأرباح. كما أشارت دراسة (Bafghi et al., 2014) أن التركيز المتزايد على الأرباح في المدى القصير، يهدد القيم الأخلاقية في قطاع الأعمال.

(2-1-2) إدارة الأرباح من منظور أخلاقي

إدارة الأرباح من منظور أخلاقي موضوع خلاف كبير، فقد يكون سلوك الإدارة في ممارسة الأرباح سلوكاً قانونياً، ولا يتعارض مع المعايير المحاسبية الدولية، والمبادئ المحاسبية المتعارف عليها، ويدور في نطاق صلاحيات الإدارة، إلا أن هدف الإدارة من خلاله قد يكون تحسيناً لبعض الجوانب المتعلقة بإستراتيجيتها المستقبلية، أو تضليلاً متعمداً للأطراف ذات العلاقة

(Rankin et al., 2012). ويشير (العكايلة، 2019) أن ممارسة إدارة الأرباح سوف تؤدي إلى نتائج سلبية، أو تؤدي إلى تحقيق مشكلات خطيرة في الأجل الطويل، وحتى وإن كانت إدارة الأرباح لا تنتهك المعايير المحاسبية الدولية بشكل واضح، فهي ممارسة مشكوك فيها من الناحية الأخلاقية. وإن استخدام المبادئ المحاسبية وسيلة لتبرير سلوك الإدارة، غير مقبول من منظور أخلاقي. كما أشارت دراسة (Khan, 2013) أن التركيز المتزايد على الأرباح في المدى القصير، يهدد القيم الأخلاقية في قطاع الأعمال، وعندما تظهر حالة غش أو تحريف في البيانات المالية، فإنها لا تعد مؤشراً على تخلي الشركة عن بعض الأخلاقية.

وقد بين (Riahi et al., 2013) أن التلاعب في الأرباح عن طريق القرارات التشغيلية يعد مقبولاً أخلاقياً، في حين أن التلاعب عن طريق السياسات المحاسبية غير مقبول أخلاقياً؛ مما يؤدي إلى انخفاض الثقة في المعلومات المحاسبية، وذلك من خلال دراسة أجراها لمعرفة آراء عدد من معدي القوائم المالية، ومستخدمي المعلومات المحاسبية، والمدققين القانونيين، وكذلك المشرعين بخصوص ستة عوامل تحكم ممارسة إدارة الأرباح، وهي: التوافق مع المبادئ المحاسبية المتعارف عليها، ووضوح القصد من الخداع والتضليل، ووضوح الإفصاح والاهمية، والفترة التي تتأثر فيها، واتجاه الأرباح بالزيادة أم بالنقص.

(2-1-3) سيولة سوق الأسهم

(2-1-3-1) مفهوم وأهمية سيولة سوق الأسهم

يعتبر سوق الأوراق المالية أحد الركائز الرئيسية لتنمية الاقتصاد؛ وذلك من خلال إعادة استثمار الأموال في مشاريع إنتاجية وخدمية جديدة بما قد ينعكس إيجابياً على تخصيص أكثر كفاءة وفعالية لرأس مال تلك المشاريع التي توفر مزيداً من فرص العمل وتسهم في زيادة معدلات النمو الاقتصادي،

وذلك من خلال قدرة هذه الأسواق على تعبئة مدخرات الافراد ممن لم يتوفر لديهم الوقت والخبرة الكافية لإدارة الاستثمارات وتوجيهها إلى مجالات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد وزياد مستوى الرفاهية، وبالتالي يجب ان يتمتع سوق الأوراق المالية بالعديد من السمات حتى يتمكن من أداء الدور المنوط به بكفاءة وفعالية أكبر، ولعل من اهم هذه السمات هي السيولة؛ والتي تعكس امكانيات شراء أو بيع الأوراق المالية بسرعة وبسعر معلوم، غالباً ما يكون قريباً من سعر آخر عملية تمت على تلك الاوراق المالية، طالما لم تتوفر معلومات جيدة عنها في السوق، وللتخفيف من حدة التقلبات السعرية المبالغ فيها يسعى واضعو التشريعات والضوابط إلى تأمين درجة سيولة عالية للأوراق المالية بما قد يزيد من جاذبيتها الاستثمارية وبالشكل الذي قد يجعل سيولة الاوراق المالية تساهم في توفير فرص أوسع للشراء والبيع (العلي، 2017).

وقد انتشر مصطلح السيولة وتعددت استخداماته في العديد من المجالات الاقتصادية والمالية، حيث يعتمد مفهوم السيولة الى حد كبير على المجال الذي يستخدم فيه، إذ تشير السيولة بالنسبة للشركات على قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الاجل، وبالتالي تقوم هذه الشركات بالاحتفاظ باحتياطي لضمان القدرة على مواجهة الاحداث غير المتوقعة (انخفاض التدفقات النقدية الداخلة أو زيادة المدفوعات) من خلال تغطية التدفقات النقدية الخارجة للتدفقات النقدية الداخلة (Dinh, 2020)، في حين تعرف السيولة في البنوك والمؤسسات المالية بانها قدرة البنوك والمؤسسات المالية على تجهيز النقدية في النظام المالي. وتعني كلمة (السيولة) في سوق الأسهم سهولة تحويل الأسهم إلى نقد، أي أن الأسهم سيولتها عالية، لأن بالاستطاعة تحويلها إلى نقد بسرعة وبأفضل الأسعار المتاحة وبأقل تكلفة ممكنة، والتكلفة هنا تعني تكلفة عمولة البيع وفارق سعر الشراء عن البيع في أي لحظة من اللحظات (Biswas, 2020).

ويذكر في هذا الصدد (Putri and Sujana, 2018) أن العقار بشكل عام يعتبر ضعيف السيولة، لأن عملية البيع تتم ببطء وتكلفتها عالية مع عدم المقدرة على تجزئة العقار، بل يبيعه كاملاً، إضافة إلى أن سعر البيع لا يكون بالضرورة أحسن سعر متاح؛ لكونه يتأثر بعدد المشترين وجودة التسويق التي يتمتع بها البائع. ويشير (EIBannan and Farooq, 2019) أن سيولة الأسواق المالية تحقق قيمة أكبر للأنشطة المتداولة في الأمد القصير من المتداولة في الأمد الطويل، ويعود تعريفها إلى سيولة الأسهم المتداولة في تلك الأسواق، حيث عرفت سيولة الأسهم بأنها القدرة على تداول الاسهم بتكلفة منخفضة ومع تأثير بسيط على السعر، كما أنها تعطي مالك تلك الاسهم المرونة لبيع ممتلكاته عند الحاجة. وأوضح (Yildiz and Karan, 2019) ان سيولة سوق الأسهم تعني تحويل المقتنيات أو الموجودات التي لا تدر نقداً وعكسها إلى مصدر مولد داخلي حيوي للمال، وبطريقة تدعم حجم تداول أعلى وتطور أكثر لاستراتيجيات التداول. وقد عرف (Daly, 2017) سيولة سوق الأسهم على أنها صفقات نفذت بتكلفة منخفضة جداً مع تأثير ضئيل على السعر، فاذا كانت تكاليف هذه الصفقات عالية عندها يصبح من الصعب تحويل أي موجود مالي إلى نقد. ويذكر في هذا الصدد أن السيولة العالية هي أحد أسباب تكامل أسواق الأسهم، فالمستثمر يميل إلى تحريك رؤوس الأموال عندما يتوقع الحصول على عوائد كبيرة على الاستثمار (Bona-Sánchez et al., 2018; Faez et al., 2014).

وتعتبر سيولة أسواق الأوراق المالية ذات أهمية بالغة بالنسبة للمستثمرين في السوق؛ بحيث يقبل المستثمرون على تداول الأسهم في السوق المالي ذات السيولة العالية نظراً لتحقيق اهدافهم دون تعرضهم لأنواع المخاطرة المختلفة المتعلقة بالتداول والمتمثلة على سبيل المثال لا الحصر بانخفاض قيمة اسهمهم أو تكبدهم لتكاليف كبيرة لتصريف أسهمهم أو فقدان الفرصة البديلة للاستثمار (العلي،

(2017). فمن المتوقع ان يقوم المتعاملون بشراء الأسهم بسعر مرتفع شريطة أن تتسم هذه الاسواق بدرجة عالية من السيولة والعكس صحيح، حيث انه لن يقدم المتعاملون على شراء الاوراق المالية في الاسواق ضعيفة السيولة الا إذا كان سعرها منخفض إلى الحد الذي يعوض الخسائر التي قد يتكبونها عند محاولتهم بيع تلك الاوراق في الوقت الذي يريدونه (حداد، 2014).

كما ويعتبر مفهوم سيولة سوق الاسهم ذات اهمية كبيره بالنسبة للمستثمرين؛ حيث أن ارتفاع سيولة الأوراق المالية تمكن المستثمرين من إمكانية بيع أوراقهم المالية بسعر مرتفع، كما أن سيولة الأوراق المالية تكتسب أهميتها من خلال تأثيرها المباشر على القيمة السوقية للشركات المصدرة للأسهم وبشكل غير مباشر على تخفيض تكلفة رأس المال لتلك الشركات وذلك نتيجة زيادة حصيله الإصدار (التميمي والنعمي، 2015).

(2-3-1-2) خصائص سيولة الاسواق المالية

هناك العديد من الخصائص للأسواق السائلة وفيما يلي أهم الخصائص لهذه الأسواق:

1- وقت التداول

ويقصد به القدرة على تنفيذ الصفقات أو المعاملات بصورة فورية ومباشرة وعند نفس السعر السائد في السوق المالي، اي أنه القدرة على تنفيذ المعاملات والتداول في أقرب وقت مع وجود عدد كبير من المشترين والبائعين للورقة المالية في جميع الأوقات بحيث يتم تنفيذ الصفقات والمعاملات في صورة مباشرة او فورية (Bafghi et al., 2014).

2- التقارب بين سعر البيع والشراء (هامش السعر)

تعرف هذه الخاصية بانها القدرة على شراء أو بيع الاستثمارات في نفس السعر وبنفس الوقت بمعنى تنفيذ الصفقات المستقبلية في نفس السعر الذي نفذت فيه الصفقات السابقة وبالتالي، امكانيه

البيع والشراء للأوراق المالية في السوق دون وجود اختلافات كبيرة في أسعارها (Bar-Yosef and Prencipe, 2013).

3- الاتساع

توصف السوق بالسعة عندما يطرح عدد كبير من أوامر البيع والشراء للأوراق المالية ومع وجود اهتمام كبير للمتداولين ليكونوا قادرين على تنفيذ عدد أكبر من المعاملات في فترة قصيرة من الزمن، أي أنها الحالة التي تتضمن وجود أوامر بيع وشراء كثيرة وبأسعار أعلى أو أدنى من الذي تم التداول فيه فعلا (Riahi et al., 2013). ويشير (Ascioglu et al., 2013) على أنها المسافة بين البائعين والمشتريين فالمسافات الأكبر ناتجة من خصومات أكبر للقيمة العادلة التي يحتاجها البائعون لبيعوا الاستثمارات بسرعة أو من العلاوات الكبيرة التي يحتاج المستثمرون لدفعها لشراء الاستثمارات بسرعة، وبالتالي فالمسافات الأكبر تؤدي إلى مؤشرات سيولة أقل لأنه من الصعب على المتداولين ان يجدوا اسعارًا مقبولة من دون تأجيل قراراتهم وتأخير كبير للتقييمات الخاصة بهم.

4- العمق

يقصد بالسوق العميقة هي التي يتواجد فيها عدد كبير من البائعين والمشتريين والمستعدين دائماً للتداول بأسعار أدنى أو أعلى من سعر السوق الحالي للورقة المالية، أي أنها القدرة على شراء أو بيع كمية كبيرة من الاستثمارات من دون التأثير على السعر المعروف وبالتالي، ينفذ التداول في السوق ومن دون تحريك الأسعار وجعلها تتجاوز أسعار عرض الشراء وعرض الطلب المتداولة حالياً في السوق (Bona-Sánchez et al., 2018).

5- المرونة

يعبر مصطلح المرونة عن سرعة استجابة السوق ومعالجة اي خلل محتمل الحدوث في العرض والطلب على الورقة المالية وبسرعة معينة ومن خلال التغيير البسيط في الأسعار، مما يعني تخفيض الخسائر الرأسمالية التي من الممكن ان يتعرض لها حامل الورقة المالية، الأمر الذي يقلل فرصة ترده في بيعها ويضعف آمال المشتري المحتمل في امكانية شرائها في سعر اقل في تاريخ لاحق (EIBannan and Farooq, 2019).

(2-1-4) قطاع الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان

تأسست بورصة عمان في 11 آذار 1999 كمؤسسة مستقلة لا تهدف إلى الربح ومصرح لها بمزاولة العمل كسوق منظم لتداول الأوراق المالية في المملكة. وفي 20 شباط 2017 تم تسجيل بورصة عمان كشركة مساهمة عامة مملوكة بالكامل للحكومة، وتهدف شركة بورصة عمان إلى ممارسة جميع أعمال أسواق الاوراق المالية والسلع والمشتقات وتشغيلها وادارتها وتطويرها داخل المملكة وخارجها، وتوفير المناخ المناسب لضمان تفاعل قوى العرض والطلب على الأوراق المالية المتداولة وفق أسس التداول السليم والواضح والعادل، ونشر ثقافة الاستثمار في الأسواق المالية وتنمية المعرفة المتعلقة بالأسواق المالية والخدمات التي تقدمها الشركة. ولتحقيق غاياتها تضع الشركة الأنظمة الداخلية والتعليمات والمتطلبات اللازمة لإدارتها وتلك المتعلقة بالتعامل في الأسواق المالية وفق أفضل الممارسات العالمية المتبعة، ولها انشاء واحتساب المؤشرات المالية الخاصة بالأوراق المالية المدرجة فيها، والدخول في اتفاقيات أو تحالفات استراتيجية وتجارية واستثمارية مع أسواق المال والمشتقات داخل المملكة أو خارجها ومع مزودي الخدمات أو أي جهات أخرى ذات علاقة بعملها، والتعاون وتبادل المعلومات مع الأسواق والجهات الرقابية والإشرافية على الأسواق المالية

ذات الصلة والسلطات الحكومية وغير الحكومية وغيرهم من الجهات
(<https://www.ase.com.jo/ar>).

كما يلعب القطاع الصناعي دوراً رئيسياً في دعم الاقتصاد الوطني في الأردن، كما يتم الاعتماد عليه كركيزة أساسية لتحقيق الأهداف التنموية، ووفقاً لدائرة الإحصاءات العامة؛ فقد وصلت مساهمة القطاع الصناعي المباشرة في الناتج المحلي الإجمالي إلى ما يقارب 25% للأعوام (2019-2011)، إلى جانب مساهمته غير المباشرة، إذ أنه يرتبط بالعديد من القطاعات الاقتصادية الأخرى التي يساهم في تشغيلها؛ كقطاع الزراعة، والنقل، والبنوك، وغيرها، ويُمنح قطاع الصناعة اهتماماً كبيراً من قبل الحكومة؛ بسبب دوره المهم في دعم جهودها التي تهدف إلى تحسين الظروف المعيشية، وخفض نسب البطالة. وقد بلغ عدد الشركات الصناعية المدرجة في بورصة نحو (57) شركة مساهمة عامة صناعية حتى نهاية عام 2019 (<https://www.ase.com.jo/ar>).

والجدول التالي يظهر القيمة السوقية للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للسنوات الخمس الأخيرة. وتظهر الأرقام أن القطاع الصناعي مثل ما نسبته من 20-28% من القيمة السوقية الإجمالية لبورصة عمان مما يدل على أهمية هذا القطاع و تأثيره في البيئة الاقتصادية الأردنية.

جدول رقم (2-1) القيمة السوقية لقطاع الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للسنوات من 2016-2020 (مليون دينار)

السنة	القيمة السوقية للشركات الصناعية	القيمة السوقية الاجمالية	نسبة مساهمة القطاع الصناعي في اجمالي القيمة السوقية
2016	3,531	17,339	20.36%
2017	3,452	16,963	20.35%
2018	3,101	16,123	19.23%
2019	3,432	14,915	23.01%
2020	3,640	12,908	28.20%

ويبين الجدول التالي القطاعات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، وكذلك عدد الشركات

الصناعية المدرجة في كل قطاع صناعي:

جدول رقم (2-2) الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان حسب تصنيف القطاع الصناعي

عدد الشركات الصناعية	القطاع
6	الأدوية والصناعات الطبية
7	الصناعات الكيماوية
8	الأغذية والمشروبات
2	التبغ والسجائر
15	الصناعات الاستخراجية والتعدينية
3	الصناعات الزجاجية والخزفية
4	الصناعات الكهربائية
8	الصناعات الهندسية والإنشائية
3	صناعات الملابس والجلود والنسيج
1	صناعات الورق والكرتون
57	المجموع

(2-2) المبحث الثاني: الدراسات السابقة ذات الصلة

(1-2-2) تمهيد

في هذا المبحث سيتم عرض مجموعة من الدراسات السابقة التي تناولت موضوع ادارة الارياح في المؤسسات المختلفة بما فيها الشركات الصناعية وأثر ذلك على سيولة سوق الاسهم.

(2-2-2) الدراسات باللغة العربية

• دراسة بسام وسامر، (2018) 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.

• **دراسة فخاخ، (2019)، أثر القيمة السوقية وسيولة الأسهم في ممارسات إدارة الأرباح في الشركات الصناعية في الجزائر.**

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى تأثير كل من القيمة السوقية وسيولة الأسهم في ممارسة إدارة الأرباح. وقد تكونت عينة الدراسة من (35) شركة صناعية مدرجة في البورصة الجزائرية للأوراق المالية. وقد تم التعبير عن سيولة الأسهم من خلال التغير في حجم التداول للأسهم عن طريق الهامش السعري (Bid - Ask Spread)، كما تم التعبير عن إدارة الأرباح من خلال القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية وذلك باستخدام نموذج جونز المعدل. كما استخدمت الدراسة عدة متغيرات ضابطة منها؛ حجم الشركة مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول الشركات. ولتحقيق أهداف الدراسة فقد تم استخدام الانحدار المتعدد لتحليل نتائج الدراسة. وقد أشارت النتائج إلى أنه كلما زادت القيمة السوقية للشركات محل الدراسة زادت ممارسة إدارة الأرباح، في حين توصلت الدراسة إلى أنه كلما ارتفعت سيولة الأوراق المالية قلت ممارسة إدارة الأرباح. كما أكدت الدراسة إلى أن الأدبيات التي بينت أن زيادة حجم التداول في سوق الأوراق المالية يساهم في خفض ممارسة إدارة الأرباح والتلاعب في التقارير المالية نظراً لأن قواعد عملية التدقيق وكذلك قواعد الحوكمة تساهم في زيادة جودة التقارير المالية للحفاظ على حقوق صغار المساهمين.

• **صقر، وآخرون (2020). 'دراسة العلاقة بين سيولة الأسهم وإدارة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في البورصة المصرية.**

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة طبيعة العلاقة بين سيولة الأسهم وإدارة الأرباح في ظل وجود عدة متغيرات رقابية تتمثل بخصائص الشركة. وقد تكونت عينة الدراسة من (78) شركة صناعية مدرجة في البورصة المصرية للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة بين عام 2012 إلى عام 2018. وقد تم التعبير عن إدارة الأرباح من خلال القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية وذلك باستخدام

نموذج جونز في حين تم التعبير عن سيولة الأسهم من خلال عدة مقاييس منها: التغير في حجم التداول للأسهم من خلال الهامش السعري (Bid - Ask Spread)، ودرجة تقلب عوائد أسهم الشركة ومعدل دوران السهم. كما استخدمت الدراسة عدة متغيرات رقابية منها؛ عمر الشركة بالإضافة إلى حجم الشركة مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول الشركات. ولتحقيق أهداف الدراسة فقد تم استخدام الانحدار المتعدد لتحليل نتائج الدراسة. وقد أشارت النتائج إلى أن ممارسة إدارة الأرباح وصلت إلى ما نسبته (38.3%) في الشركات التي ضمتها العينة والمدرجة في البورصة. وقد أشارت نتائج الدراسة إلى وجود أثر معنوي إيجابي ذو دلالة إحصائية لسيولة الأسهم مقاسة بالتغير في حجم التداول لأسهم الشركة في البورصة المصرية على ممارسة إدارة الأرباح، كما بينت النتائج وجود أثر معنوي إيجابي لكل من عمر الشركة وحجمها على إدارة الأرباح.

(2-2-3) الدراسات باللغة الأجنبية

Fathi et al., (2011) "The Effect of Earnings Management on Stock Liquidity of Listed Companies in Tehran Stock Exchange"

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر إدارة الأرباح على سيولة الأسهم في طهران، وقد تكونت عينة الدراسة من (81) شركة صناعية مدرجة في سوق طهران المالي وذلك خلال الفترة الواقعة بين عام 2004 إلى عام 2009. وقد تم التعبير عن إدارة الأرباح بالقيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية (Discretionary Accruals) وذلك باستخدام نموذج جونز المعدل، في حين تم التعبير عن سيولة الأسهم من خلال مقياس (Averaged Percentage Spread). كما استخدم الباحثون عدة متغيرات ضابطة منها؛ ربحية الشركة وحجم الشركة والقيمة السوقية للسهم وذلك لضبط العلاقة بين إدارة الأرباح وسيولة الأسهم. ولتحقيق أهداف الدراسة فقد تم استخدام الانحدار المتعدد لتحليل نتائج الدراسة. وقد أظهرت نتائج الدراسة إلى وجود أثر عكسي ذو دلالة إحصائية بين إدارة الأرباح وسيولة

الأسهم. كما أشارت النتائج أيضاً إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين كل من حجم الشركة وربحية الشركة والقيمة السوقية للشركة وبين سيولة الأسهم.

Ascioglu et al., (2012) Earnings management and market liquidity.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى تأثير سيولة سوق الأوراق المالية على إدارة الأرباح، وذلك باستخدام عينة تكونت من (326) شركة غير مالية في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة الممتدة بين عام 1996 إلى عام 2001. وقد تم التعبير عن إدارة الأرباح من خلال القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية وذلك باستخدام نموذج جونز المعدل، كما تم قياس سيولة سوق الأوراق المالية من خلال مقياس الهامش السعري (Bid - Ask Spread). وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر عكسي لسيولة الأوراق المالية على إدارة الأرباح، أي أنه كلما ارتفعت سيولة السوق في الولايات المتحدة الأمريكية أدى ذلك إلى تخفيض ممارسة إدارة الأرباح.

Riahi et.al., (2013), “The Impact of Earnings Management on Liquidity: Case of the Tunisian Stock Market”

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر إدارة الأرباح على سيولة السوق، وقد ضمت عينة الدراسة (19) شركة مدرجة في السوق التونسي على مدار (13) عام وذلك خلال الفترة الواقعة بين عام 1999 إلى عام 2011. وقد تم التعبير عن إدارة الأرباح بالقيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية (Discretionary Accruals) وذلك باستخدام نموذج جونز المعدل، كما تم التعبير عن سيولة السوق من خلال المقياس (Relative Spread) والمقياس (Depth). وقد استخدم الباحثون العديد من المتغيرات الضابطة مثل حجم الشركة والقيمة السوقية للسهم وذلك لضبط العلاقة بين إدارة الأرباح وسيولة السوق. ولتحقيق أهداف الدراسة فقد تم استخدام الانحدار المتعدد لتحليل نتائج الدراسة. وقد أشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين إدارة الأرباح التي يتم ممارستها

وسيولة السوق التونسي. كما أظهرت النتائج وجود علاقة عكسية بين القيمة السوقية للسهم وسيولة السوق في حين أظهرت النتائج إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية لحجم الشركة على سيولة السوق.

Bar-Yosef and Prencipe, (2013) “The impact of corporate governance and earnings management on stock market liquidity in a highly concentrated ownership capital market.”

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر خصائص حوكمة الشركات وإدارة الأرباح في سيولة أسواق رأس المال ذات التركيز العالي في الملكية، وقد ضمت عينة الدراسة (130) شركة غير مالية مدرجة في سوق إيطاليا المالي على مدار (6) أعوام وذلك خلال الفترة الممتدة بين عام 1999 إلى عام 2004. وقد تم التعبير عن إدارة الأرباح بالقيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية (Discretionary Accruals) وذلك باستخدام نموذج جونز المعدل، وقد تم قياس سيولة سوق الأسهم من خلال مقياس الهامش السعري (Bid -Ask Spread) وحجم التداول للسهم (TRADING VOLUME)، وقد أظهرت الدراسة انه في ظل تركيز الملكية يتجه حجم التداول للارتفاع وينخفض الهامش السعري للشركات التي لديها آليات جيدة للحوكمة وبالمقابل لا يتأثر الهامش السعري بإدارة الأرباح بينما يزداد حجم التداول عندما ترتفع إدارة الأرباح.

Khan, (2013) “Earnings management and stock prices liquidity”

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار طبيعة العلاقة بين إدارة الأرباح وسيولة السوق، إذ تم إجرائها على عينة تكونت من (72) شركة مدرجة في سوق الكويت المالي خلال الفترة الممتدة بين عام 2005 إلى عام 2009. وقد تم التعبير عن إدارة الأرباح بالقيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية (Discretionary Accruals) وذلك باستخدام نموذج جونز المعدل، في حين تم التعبير عن سيولة

الأسهم من خلال الهامش السعري (Bid - Ask Spread). وأظهرت النتائج وجود علاقة معنوية بين إدارة الأرباح وسيولة سوق الأسهم، ووجدت الدراسة أن الشركات التي تتلاعب بالأرباح بشكل كبير يكون لديها هامش سعري صغير مما يجعل أسهمها أكثر سيولة.

Bafghi et al., (2014) “The Effect of Earnings Management on the Stock Liquidity”

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر إدارة الأرباح في سيولة الأسهم، وقد تكونت عينة الدراسة من (80) شركة غير مالية مدرجة في سوق طهران المالي وذلك خلال الفترة الممتدة بين عام 2007 إلى عام 2011. وقد تم التعبير عن إدارة الأرباح بالقيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية (Discretionary Accruals) وذلك باستخدام نموذج جونز المعدل، في حين تم التعبير عن سيولة الأسهم من خلال مقياس الهامش السعري النسبي (Bid - ask Spread). كما استخدم الباحثون عدة متغيرات ضابطة هي؛ القيمة السوقية للسهم، الانحراف المعياري لعوائد السهم اليومية، اللوغاريتم الطبيعي لسعر الإغلاق، اللوغاريتم الطبيعي للمعدل اليومي، اللوغاريتم الطبيعي للقيمة السوقية للشركة في نهاية الفترة، والحجم النقدي للمعاملات اليومية. وأشارت نتائج الدراسة إلى وجود أثر عكسي ذو دلالة إحصائية بين إدارة الأرباح وسيولة الأسهم، كما تؤدي ممارسة إدارة الأرباح الى عدم تماثل المعلومات وارتفاع تكاليف المعاملة.

Sayari, and Omri, (2017), “Earnings Management, Accruals and Stock Liquidity”

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر إدارة الأرباح في سيولة الأسهم، وقد ضمت عينة الدراسة (299) مشاهدة للشركات الصناعية المدرجة في السوق التونسي وذلك خلال الفترة الواقعة بين عام 2000 إلى عام 2012. وقد تم قياس إدارة الأرباح بالقيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية

وذلك باستخدام نموذج جونز المعدل، كما تم قياس سيولة الأسهم من خلال الهامش السعري (Bid - Ask Spread). وقد استخدمت الدراسة عدة متغيرات ضابطة منها: حجم الشركة ونسبة المديونية في الشركة وكذلك نسبة النمو لديها. وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر إيجابي معنوي لإدارة الأرباح على سيولة الأسهم مقاسة بالهامش السعري، وأن حجم الشركة وحجم المديونية لهما تأثير معنوي على الهامش السعري، كما بينت النتائج أنه لم يكن هناك أثر معنوي لكل من سعر السهم والعائد على السهم، وتقلب عوائد السهم على الهامش السعري، كما بينت النتائج أن إدارة الأرباح تزيد من تكاليف الوكالة وعدم تماثل المعلومات.

Al-Jaifi, (2017). Ownership concentration, earnings management and stock market liquidity: evidence from Malaysia.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى تأثير إدارة الأرباح وتركز الملكية في سيولة الأوراق المالية، إذ تم إجراءها على عينة تكونت من (2,020) مشاهدة للشركات المدرجة في سوق ماليزيا المالي، وذلك خلال الفترة الممتدة من عام 2009 إلى عام 2012. وقد تم التعبير عن إدارة الأرباح بالقيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية (Discretionary Accruals) وذلك باستخدام نموذج جونز المعدل، في حين تم التعبير عن سيولة الأسهم من خلال القيمة المطلقة لحجم التداول اليومي لعوائد الأسهم. كما استخدمت الدراسة عدة متغيرات ضابطة منها؛ حجم الشركة مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول، ونسبة المديونية من خلال إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، وكذلك استخدمت الدراسة كل من ربحية الشركة والقيمة السوقية للسهم وذلك لضبط العلاقة بين كل من إدارة الأرباح وتركز الملكية وبين سيولة سوق الأسهم. ولتحقيق أهداف الدراسة فقد تم استخدام الانحدار المتعدد ونموذج الأثر الثابت لتحليل نتائج الدراسة. وأشارت نتائج الدراسة إلى أن الشركات ذات المستوى العالي من تركيز الملكية لديها تناقضات في المعلومات بين المتداولين المطلعين وغير المطلعين،

مما يضعف سيولة سوق الأسهم. كما أشارت النتائج إلى أن الشركات التي لديها إدارة أرباح عالية لديها سيولة أكبر. وقد بينت النتائج أن التفسير المحتمل لذلك هو أن الشركات قد تدير الأرباح لنقل المعلومات الخاصة لتعزيز محتوى المعلومات للأرباح.

Huang and McPhee, (2017) “Does Stock Liquidity Affect Accrual-based Earnings Management”

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر سيولة الأسهم في إدارة الأرباح، إذ تم إجراؤها على عينة تكونت من (47,533) مشاهدة للشركات الصناعية المدرجة في سوق الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة الواقعة بين عام 1993 إلى عام 2013. وقد تم التعبير عن إدارة الأرباح من خلال كل من القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية (Discretionary Accruals) وذلك باستخدام نموذج جونز المعدل والإيرادات التقديرية (Discretionary Revenues) وذلك باستخدام نموذج (Stubben, 2010)، في حين تم التعبير عن سيولة سوق الأسهم من خلال مقياس (Relative Spread). كما استخدم الباحثان عدة متغيرات منها: ربحية الشركة وحجم الشركة والقيمة السوقية للسهم ونسبة مديونية الشركة كمتغيرات ضابطة وذلك لضبط العلاقة بين إدارة الأرباح وسيولة الأسهم. وأظهرت نتائج الدراسة وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية بين إدارة الأرباح وسيولة الأسهم. كما أشارت النتائج وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين كل من القيمة السوقية للسهم ونسبة مديونية الشركة وبين إدارة الأرباح، ووجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين حجم الشركة وبين إدارة الأرباح. في حين لم تكن ذات دلالة إحصائية بين ربحية الشركة وإدارة الأرباح.

Ajina and Habib, (2017) “Examining the relationship between earning management and market liquidity”

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى تأثر إدارة الأرباح في انخفاض سيولة الأوراق المالية، وقد تكون عينة الدراسة من 161 شركة مدرجة ضمن بورصة فرنسا للأوراق المالية خلال الفترة

الممتدة من عام 2008 إلى عام 2011. وقد تم التعبير عن إدارة الأرباح بالقيمة المطلقة للمستحقات وذلك باستخدام نموذج جونز المعدل، في حين استخدمت الدراسة مقياس (Bid ask Spread) للتعبير عن سيولة سوق الأسهم. كما استخدمت الدراسة عدة متغيرات ضابطة منها؛ حجم الشركة مقاساً من خلال اللوغاريتم الطبيعي للقيمة السوقية للشركة. ولتحقيق أهداف الدراسة فقد تم استخدام الانحدار المتعدد لتحليل نتائج الدراسة. وأشارت نتائج الدراسة إلى وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح في انخفاض سيولة الأوراق المالية للشركات الفرنسية كما أوصت الدراسة بضرورة اتباع آليات حوكمة الشركات في حماية مصالح المساهمين، مما يؤدي إلى تحسين مستويات السيولة في سوق الأسهم.

Putri and Sujana (2018). The influence of bid-ask spread and leverage on earnings management with good corporate governance as moderating variable.

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر سيولة سوق الأسهم والرفع المالي على إدارة الأرباح من جهة، ومعرفة مدى تأثير حوكمة الشركات على العلاقة بين سيولة سوق الأسهم والرفع المالي وإدارة الأرباح من جهة أخرى. وقد تكونت عينة الدراسة من (56) شركة غير مالية مدرجة في سوق اندونيسيا المالي خلال الفترة الممتدة بين عام 2008 إلى عام 2015. وقد تم التعبير عن إدارة الأرباح من خلال عدة مقاييس منها القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية وذلك باستخدام نموذج جونز المعدل، في حين تم التعبير عن سيولة الأسهم من خلال مقياس الهامش السعري (Bid - Ask Spread)، كما تم التعبير عن الرفع المالي من خلال نسبة إجمالي الديون الى اجمالي الأصول. ولتحقيق أهداف الدراسة فقد تم استخدام الانحدار المتعدد لتحليل نتائج الدراسة. وقد أشارت نتائج الدراسة إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لسيولة سوق الأسهم على إدارة الأرباح، في حين أظهرت النتائج وجود تأثير إيجابي للرفع المالي على إدارة الأرباح. وقد دلت النتائج أيضا إلى عدم وجود تأثير لحوكمة

الشركات على العلاقة بين إدارة الأرباح وسيولة سوق الأسهم في حين أشارت النتائج أنه كلما ازدادت حوكمة الشركات الرشيدة قلّ تأثير الرافعة المالية على إدارة الأرباح.

ElBannan and Farooq, (2019). When are earnings informative? Effect of stock liquidity on value of reported earnings in an emerging market: evidence from Egypt.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى تأثير سيولة سوق الأوراق المالية على قيمة الأرباح المعلنة، وقد تكونت عينة الدراسة من (154) شركة غير مالية مدرجة في سوق مصر للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة بين عام 2006 إلى عام 2015. وقد تم التعبير عن الأرباح المعلنة من خلال قسمة الأرباح السنوية على القيمة السوقية للشركة، كما تم قياس سيولة سوق الأوراق المالية من خلال عدة مقاييس منها مقياس الهامش السعري (Bid - Ask Spread). كما استخدمت الدراسة عدة متغيرات ضابطة منها؛ نسبة نمو ربحية الشركة مقاسة بالعائد على الأصول، وحجم الشركة مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول، ونسبة المديونية من خلال إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول وذلك لضبط العلاقة بين الأرباح المعلنة وبين سيولة سوق الأوراق المالية. وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين سيولة سوق الأوراق المالية وبين الأرباح المعلن عنها. كما بينت النتائج وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين نسبة المديونية للشركة وبين سيولة سوق الأوراق المالية، في حين أظهرت النتائج علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين نسبة نمو ربحية الشركة وبين سيولة سوق الأوراق المالية. وقد أظهرت النتائج علاقة عكسية بين حجم الشركة وسيولة الأوراق المالية لكنها ليست ذات دلالة إحصائية.

Dinh, (2020). The impact of earnings management on market liquidity. Investment Management.

هدفت هذه الدراسة الى التعرف على أثر إدارة الأرباح على سيولة السوق المقاسة بعمق السوق (Market Depth)، حيث يرغب المدراء عادة في اظهار الاداء المالي للشركة بأفضل صورة عن طريق إدارة أرباحهم من خلال المستحقات غير الاختيارية (Non-Discretionary Accruals)، وبالتالي، يواجه المستثمرون صعوبة في تحديد قيمة السهم وفهم سيولة السوق بسبب المعلومات التي تم التلاعب بها. واستخدمت الدراسة نموذج الأثر الثابت ((Fixed -Effect Model (FEM) لتحليل المعلومات المالية لـ 170 شركة مدرجة في بورصة فيتنام للأوراق المالية خلال الفترة من 2013-2016. وظهرت نتائج الدراسة أن سيولة السوق تتأثر بإدارة الأرباح، أي انه كلما مارست الشركات إدارة الأرباح بصورة أكبر تحسنت سيولة السوق. كما ألفت نتائج الدراسة الضوء على محددات سيولة الأسهم مثل إدارة الأرباح، وحجم الشركة، وحجم التداول اليومي بالدولار للسوق، ومتوسط حجم التداول اليومي بالدولار للشركة، والعائدات اليومية على مستوى السوق، وعائدات الأسهم اليومية على مستوى الشركة، ومتوسط سعر إغلاق سهم الشركة.

Biswas, (2020) “Corporate governance and stock liquidity: evidence from a speculative market”

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى تأثير جودة حوكمة الشركات في سيولة سوق الأسهم، إذ تم إجرائها على عينة تكونت من (2,420) مشاهدة للشركات غير المالية المدرجة ضمن بورصة بنغلادش للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من عام 1996 إلى عام 2011. وقد استخدمت الدراسة مقياس (Bid ask Spread) للتعبير عن سيولة سوق الأسهم في حين تم التعبير عن جودة حوكمة الشركات من خلال تحليل عدة عناصر تشمل (45) عنصر من عناصر البيانات المالية. كما استخدمت الدراسة عدة متغيرات ضابطة منها؛ حجم الشركة مقاساً ومن خلال اللوغاريتم الطبيعي

لإجمالي الأصول الشركات ونسبة المديونية والمقاسة من خلال إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول. ولتحقيق أهداف الدراسة فقد تم استخدام الانحدار المتعدد لتحليل نتائج الدراسة. وأشارت نتائج الدراسة إلى وجود أثر عكسي ذو دلالة إحصائية لجودة الحوكمة في سيولة سوق الأسهم للشركات التي تضمنتها العينة أي أن ارتفاع جودة الحوكمة بمقدار انحراف معياري واحد يؤدي إلى تقليل نسبة السيولة بنسبة (55.97%)، في حين أظهرت النتائج علاقة إيجابية بين كل من حجم الشركة ونسبة المديونية وبين سيولة سوق الأسهم ، كما أوصت الدراسة بضرورة اتباع آليات حوكمة الشركات في حماية مصالح المساهمين، مما يؤدي إلى تحسين مستويات السيولة في سوق الأسهم. والجدول التالي يعرض الدراسات السابقة بشكلها المختصر:

جدول رقم (2-3) ملخص الدراسات السابقة

عنوان الدراسة	المكان	الهدف	النتائج	مدى المساهمة في الدراسة الحالية
Dinh, (2020). The impact of earnings management on market liquidity. Investment Management.	فيتنام	هدفت هذه الدراسة الى التعرف على أثر إدارة الأرباح على سيولة السوق.	اظهرت نتائج الدراسة أن سيولة السوق تتأثر بإدارة الارباح، اي انه كلما مارست الشركات ادارة الارباح بصورة أكبر تحسنت سيولة السوق.	الاستفادة في الجانب النظري للمتغير التابع والمستقل وقياس المستحقات الاختيارية وكذلك الاستفادة في نتائج الدراسة
صقر، وآخرون (2020). "دراسة العلاقة بين سيولة الأسهم وإدارة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في البورصة المصرية.	مصر	هدفت هذه الدراسة إلى معرفة طبيعة العلاقة بين سيولة الأسهم وإدارة الأرباح في ظل وجود متغيرات عدة رقابية تتمثل بخصائص الشركة.	أشارت نتائج الدراسة إلى وجود أثر معنوي إيجابي ذو دلالة إحصائية لسيولة الأسهم مقاسة بالتغير في حجم التداول لأسهم الشركة في البورصة المصرية على ممارسة إدارة الأرباح.	الاستفادة في قياس المتغيرات الضابطة وكذلك اثناء الإطار النظري بالإضافة إلى الاستفادة من النتائج

عنوان الدراسة	المكان	الهدف	النتائج	مدى المساهمة في الدراسة الحالية
Biswas, (2020) "Corporate governance and stock liquidity: evidence from a speculative market"	بنغلادش	هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى تأثير جودة حوكمة الشركات في سيولة سوق الأسهم	أشارت نتائج الدراسة إلى وجود أثر عكسي ذو دلالة إحصائية لجودة الحوكمة في سيولة سوق الأسهم للشركات التي تضمنتها العينة	الاستفادة من قياس سيولة سوق الأسهم والاستفادة من التعرف على قياس المتغيرات الضابطة كذلك الاستفادة من الطرق الإحصائية المستخدمة في تحليل النتائج
ElBannan and Farooq, (2019). When are earnings informative? Effect of stock liquidity on value of reported earnings in an emerging market:	مصر	هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى تأثير سيولة سوق الأوراق المالية على قيمة الأرباح المعلنة	أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين سيولة سوق الأوراق المالية وبين الأرباح المعلن عنها. كما بينت النتائج وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين نسبة المديونية للشركة وبين سيولة سوق الأوراق المالية.	الاستفادة من الجانب النظري لسيولة سوق الأسهم وطرق قياسها وكذلك قياس المتغيرات الضابطة بالإضافة إلى الاستفادة من الطرق الإحصائية المستخدمة في تحليل النتائج
فخاخ، (2019)، أثر القيمة السوقية وسيولة الأسهم في ممارسات إدارة الأرباح في الشركات الصناعية في الجزائر.	الجزائر	معرفة مدى تأثير كل من القيمة السوقية وسيولة الأسهم في ممارسة إدارة الأرباح.	أشارت النتائج إلى أنه كلما زادت القيمة السوقية للشركات محل الدراسة زادت ممارسة إدارة الأرباح، في حين توصلت الدراسة إلى أنه كلما ارتفعت سيولة الأوراق المالية قلت ممارسة إدارة الأرباح.	الاستفادة في الجانب النظري للمتغير التابع وبعض المتغيرات الضابطة بالإضافة إلى الاستفادة من نتائج الدراسة

عنوان الدراسة	المكان	الهدف	النتائج	مدى المساهمة في الدراسة الحالية
Putri and Sujana (2018). The influence of bid-ask spread and leverage on earnings management with good corporate governance as moderating variable.	اندونيسيا	معرفة أثر سيولة سوق الأسهم والرفع المالي على إدارة الأرباح من جهة، ومعرفة مدى تأثير حوكمة الشركات على العلاقة بين سيولة سوق الأسهم والرفع المالي وإدارة الأرباح من جهة أخرى.	أشارت نتائج الدراسة إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لسيولة سوق الأسهم على إدارة الأرباح، في حين أظهرت النتائج وجود تأثير إيجابي للرفع المالي على إدارة الأرباح.	الاستفادة في الجانب النظري للمتغير التابع والمستقل وكذلك الاستفادة في قياس نسبة المديونية بالإضافة إلى الاستفادة من النتائج.
بسام وسامر، (2018) أثر خصائص الشركة وإدارة الأرباح على القيمة السوقية: دليل في الشركات الصناعية والخدمية المدرجة في سوق عمان المالي.	الأردن	هدفت هذه الدراسة للتعرف على أثر خصائص الشركة وإدارة الأرباح على القيمة السوقية للشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان	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	الاستفادة في قياس المستحقات الاختيارية بالإضافة إلى الإطار النظري وكذلك الاستفادة من معرفة طرق قياس المتغيرات الضابطة
Ajina and Habib, (2017) "Examining the relationship between earning management and market liquidity"	فرنسا	هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى تأثير إدارة الأرباح في انخفاض سيولة الأوراق المالية	أشارت نتائج الدراسة إلى وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح في انخفاض سيولة الأوراق المالية للشركات الفرنسية	الاستفادة في الجانب النظري للمتغير التابع والمستقل وقياس المستحقات الاختيارية وكذلك الاستفادة من نتائج الدراسة

مدى المساهمة في الدراسة الحالية	النتائج	الهدف	المكان	عنوان الدراسة
الاستفادة من الجانب النظري للمستحققات الاختيارية والعوامل المؤثرة فيها وطرق قياسها بالإضافة إلى الاستفادة من الطرق الإحصائية المستخدمة في تحليل النتائج	أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية بين إدارة الأرباح وسيولة الأسهم.	هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر سيولة الأسهم في إدارة الأرباح	الولايات المتحدة الأمريكية	Huang and McPhee, (2017) "Does Stock Liquidity Affect Accrual-based Earnings Management"
الاستفادة في الجانب النظري للمتغير التابع والمستقل بالإضافة إلى الاستفادة من النتائج.	أشارت نتائج الدراسة إلى أن الشركات التي لديها إدارة أرباح عالية لديها سيولة أكبر.	هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى تأثير إدارة الأرباح وتركز الملكية في سيولة الأوراق المالية	ماليزيا	Al-Jaifi, (2017). Ownership concentration, earnings management and stock market liquidity: evidence from Malaysia.
الاستفادة في قياس كل من إدارة الأرباح والمتغيرات الضابطة والاستفادة من النتائج	أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر إيجابي معنوي لإدارة الأرباح على سيولة الأسهم، وان حجم الشركة وحجم المديونية لهما تأثير معنوي على الهامش السعري	هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر إدارة الأرباح في سيولة الأسهم،	تونس	Sayari, and Omri, (2017), "Earnings Management, Accruals and Stock Liquidity"
الاستفادة في الجانب النظري للمتغير التابع والمستقل وقياس المتغيرات الضابطة وكذلك الاستفادة في نتائج الدراسة	أشارت نتائج الدراسة إلى وجود أثر عكسي ذو دلالة إحصائية بين إدارة الأرباح وسيولة الأسهم مقاسة بالهامش السعري النسبي (Bid – ask Spread).	هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر إدارة الأرباح في سيولة الأسهم،	طهران	Bafghi et al., (2014) "The Effect of Earnings Management on the Stock Liquidity"

عنوان الدراسة	المكان	الهدف	النتائج	مدى المساهمة في الدراسة الحالية
Khan, (2013) "Earnings management and stock prices liquidity"	الكويت	هدفت هذه الدراسة إلى اختبار طبيعة العلاقة بين إدارة الأرباح وسيولة السوق،	أظهرت النتائج وجود علاقة معنوية بين إدارة الأرباح وسيولة سوق الأسهم	الاستفادة في إثراء الإطار النظري وكذلك الاستفادة في الطرق الإحصائية المستخدمة
Bar-Yosef and Prencipe, (2013) "The impact of corporate governance and earnings management on stock market liquidity"	إيطاليا	هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر خصائص حوكمة الشركات وإدارة الأرباح في سيولة اسواق راس المال ذات التركيز العالي في الملكية	لا يتأثر الهامش السعري بإدارة الأرباح بينما يزداد حجم التداول عندما ترتفع إدارة الأرباح.	الاستفادة في قياس كل من المتغير التابع والمستقل بالإضافة إلى الاستفادة من النتائج.
Riahi et.al., (2013), "The Impact of Earnings Management on Liquidity:"	تونس	هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر إدارة الأرباح على سيولة السوق،	أشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين إدارة الأرباح التي تتم ممارستها وسيولة السوق التونسي	الاستفادة في قياس المتغيرات الضابطة وكذلك اغناء الإطار النظري بالإضافة إلى الاستفادة من النتائج
Ascioglu et al., (2012) Earnings management and market liquidity	الولايات المتحدة الأمريكية	هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى تأثير سيولة سوق الأوراق المالية على إدارة الأرباح	أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر عكسي لسيولة الأوراق المالية في إدارة الأرباح	الاستفادة في الجانب النظري للمتغير التابع والمستقل وقياس المستحقات الاختيارية وكذلك الاستفادة في نتائج الدراسة
Fathi et al., (2011) "The Effect of Earnings Management on Stock Liquidity"	إيران	هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر إدارة الأرباح على سيولة الأسهم	أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر عكسي ذو دلالة إحصائية بين إدارة الأرباح وسيولة الأسهم.	الاستفادة في قياس كل من المتغير التابع والمستقل بالإضافة إلى الاستفادة من النتائج

(2-2-4) ما يميز هذه الدراسة

من خلال استعراض الدراسات السابقة يبدو جلياً اختلاف نتائج الدراسات التي تناولت أثر إدارة الأرباح على سيولة سوق الأسهم، وكما يبدو واضحاً قلة وجود دراسات أجريت في البيئة الأردنية في هذا المجال رغم أهميته، ويرى الباحث أن هذه الدراسة تتميز عن الدراسات السابقة بما يلي:

- تعد هذه الدراسة حسب علم الباحث، ومن خلال البحث والاطلاع الذي قام به، أحد الدراسات الحديثة في البيئة الأردنية التي تناولت موضوع أثر إدارة الأرباح في سيولة سوق الأسهم، وبالتالي فإن هذه الدراسة ستسهم في ملء جزء من الفجوة في هذا المجال وتضيف نتيجة بحثية جديدة في بيئة الأعمال الأردنية.
- بالرغم من وجود عدد من الدراسات التي تناولت موضوع أثر إدارة الأرباح على سيولة سوق الأسهم، فإن ما يميز هذه الدراسة أنها أجريت في بيئة مختلفة من حيث التطور المهني والمتطلبات القانونية والتنظيمية، بالإضافة إلى اختلاف مستوى تطور السوق المالي فيها وخصائصه، ومستوى الإفصاح والشفافية.

الفصل الثالث

منهجية الدراسة (الطريقة والإجراءات)

- (1-3) تمهيد.
- (2-3) منهج البحث المستخدم.
- (3-3) مجتمع الدراسة.
- (4-3) عينة الدراسة.
- (5-3) أدوات الدراسة.
- (6-3) متغيرات الدراسة.
- (7-3) النموذج القياسي للدراسة.
- (8-3) المعالجة الإحصائية المستخدمة.

الفصل الثالث

منهجية الدراسة (الطريقة والإجراءات)

(1-3) تمهيد

يتضمن هذا الفصل عرض تحليلي للمنهجية المتبعة في الدراسة والمراحل والخطوات المتبعة لتحقيق أهداف الدراسة، حيث سيتم استعراض منهجية البحث المستخدمة ومجتمع وعينة الدراسة، وكذلك مصادر جمع البيانات والمعلومات ومتغيرات الدراسة وطريقة قياسها، والأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل هذه البيانات.

(2-3) منهج البحث المستخدم

تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي والاسلوب الكمي لتقييم أثر ممارسة ادارة الارباح على سيولة سوق الاسهم للشركات الصناعية المساهمة العامة والمدرجة في بورصة عمان، وتم استخدام اسلوب Panel data Analysis والتحليل الاحصائي الوصفي، وتحليل الارتباط، وتحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرضيات وتحليل النتائج.

(3-3) مجتمع الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان على مدار سبع سنوات وذلك من عام 2013 ولغاية عام 2019. وبلغ عدد الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان حتى نهاية عام 2019 (57) شركة
(<https://www.ase.com.jo>).

(3-4) عينة الدراسة

تتضمن عينة الدراسة الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان والتي تحقق الشروط التالية:

- أن تكون الشركة مدرجة في سوق عمان المالي طوال فترة الدراسة (من عام 2013 إلى عام 2019).

- أن لا تكون الشركة قد أوقفت عن التداول خلال فترة الدراسة.

- توفر كافة البيانات المطلوبة عن كل شركة.

وقد نتج من تطبيق شروط عينة الدراسة السابقة استبعاد ثلاث شركات؛ بسبب عدم توافر البيانات

اللازمة لقياس متغيرات الدراسة، وعليه فقد أصبحت عينة الدراسة (54) شركة مساهمة عامة صناعية،

أي ما نسبته (94.7%) من إجمالي مفردات المجتمع، وبلغ عدد المشاهدات السنوية الإجمالية

(378) مشاهدة، قُبل منها بعد حذف المشاهدات الشاذة (outliers) من البيانات (357) مشاهدة،

أي ما نسبته (94.4%) من المجموع الكلي للمشاهدات المقبولة.

(3-5) أدوات الدراسة

لأغراض هذه الدراسة تم الاعتماد على التقارير السنوية المنشورة لشركات العينة على مدار فترة

الدراسة وذلك من عام 2013 إلى عام 2019، كما تم الاعتماد على النشرات الإحصائية الصادرة

عن بورصة عمان خلال نفس الفترة.

(3-6) متغيرات الدراسة وطريقة قياسها

أولاً: المتغير المستقل

إدارة الأرباح: يتمثل المتغير المستقل في هذه الدراسة بإدارة الأرباح. وتشير إدارة الأرباح إلى

قيام المدراء 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 (Maswadeh, 2018).

وقد كثرت الاجتهادات للتوصل إلى مقياس مناسب للتعبير عن إدارة الأرباح، إلا أن أكثر المقاييس شيوعاً هي المعتمدة على المستحقات الاختيارية (Discretionary Accruals) (Siekelova et al., 2020; Maswadeh, 2018; Amar et al., 2018; Bratten et al., 2016) كمقياس لإدارة الأرباح، وفي الدراسة الحالية تم استخدام القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية (Discretionary Accruals) للتعبير عن إدارة الأرباح، حيث توفر المستحقات الاختيارية مؤشراً لتقييم درجة تلاعب الإدارة في قيم الأرباح سواءً بالزيادة أو النقصان، كما تم استخدام نموذج جونز المعدل لقياس إدارة الأرباح والمستخدم في العديد من الدراسات (Choi and Byun, 2018; Huang et al., 2017)، خلال فترة الدراسة البالغة سبع سنوات (2013-2019)، حيث يعتبر هذا النموذج هو الأقوى بين النماذج المستخدمة في الكشف عن إدارة الأرباح (Lisboa, 2016). وتم احتساب المستحقات الاختيارية وفقاً للخطوات التالية:

الخطوة الأولى: قياس المستحقات الكلية والتي سيتم قياسها بطريقة التدفق النقدي التي تحتسب فيها المستحقات الكلية بالفرق بين صافي الربح التشغيلي والتدفق النقدي من العمليات التشغيلية، وكالاتي:

$$TAC_{i,t} = NI_{i,t} - CFO_{i,t} \dots\dots\dots (1)$$

حيث أن:

$TAC_{i,t}$: المستحقات الكلية للشركة i في السنة t .

$NI_{i,t}$: صافي الدخل للشركة i في السنة t .

$CFO_{i,t}$: التدفق النقدي التشغيلي للشركة i في السنة t .

الخطوة الثانية: حساب المستحقات غير الإختيارية (Non-Discretionary Accruals)

ولحساب المستحقات غير الإختيارية، تم تقدير معالم نموذج جونز المعدل من خلال معادلة الانحدار لمجموع شركات العينة في كل سنة على حدة، وذلك وفقا لنموذج جونز المعدل وكالاتي:

$$TAC_{it}/TA_{it-1} = \alpha_1 (1/TA_{it-1}) + \alpha_2 [(\Delta REV_{it})/TA_{it-1}] + \alpha_3 (PPE_{it}/TA_{it-1}) +$$

$$\varepsilon_{it} \dots (2)$$

حيث أن:

TAC_{it}/TA_{it-1} : المستحقات الكلية إلى إجمالي الأصول للشركة في السنة t.

TA_{it-1} : مجموع الأصول للشركة في السنة t.

ΔREV_{it} : التغير في إيرادات الشركة في السنة t.

PPE_{it} : الحجم الإجمالي للعقارات والممتلكات والمعدات للشركة في السنة t.

ε_{it} : الخطأ العشوائي.

الخطوة الثالثة: تحديد قيمة المستحقات غير الإختيارية لكل شركة من شركات العينة على حدة وخلال

كل سنة من سنوات الدراسة من خلال معالم النموذج السنوية المقدره أعلاه ($\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$) من

خلال المعادلة التالية:

$$NDAC_{it} = \hat{\alpha}_1 (1/TA_{it-1}) + \hat{\alpha}_2 [(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/TA_{it-1}] + \hat{\alpha}_3 (PPE_{it}/TA_{it-1})$$

$$\dots (3)$$

حيث أن:

$NDAC_{it}$: المستحقات غير الإختيارية للشركة في السنة t.

ΔREC_{it} : التغير في الحسابات تحت التحصيل للشركة i في السنة t .

الخطوة الرابعة: احتساب المستحقات الاختيارية، لكل شركة بالفرق بين المستحقات الكلية والمستحقات

غير الاختيارية وكما يلي:

$$DACC_{it} = TACC_{it} - NDACC_{it}.$$

حيث أن:

$DACC_{it}$: المستحقات الاختيارية للشركة i في السنة t .

ثانياً: المتغير التابع

سيولة سوق الأسهم: يتمثل المتغير التابع بسيولة سوق الأسهم. وتشير سيولة سوق الأسهم إلى

أنها تنفيذ المشاركين في السوق المالي لحجم كبير من الصفقات وبشكل فوري دون التأثير بشكل

كبير على سعر الورقة المالية (Dinh, 2020; ElBannan and Farooq, 2019).

وتم قياس سيولة سوق الأسهم في هذه الدراسة من خلال الهامش السعري النسبي

(Relative bid-ask spread) حيث يحتسب من خلال الفرق بين سعر الطلب للسهم (ask

price) وسعر العرض للسهم (Bid price) مقسوماً على متوسط السعريين (العرض والطلب) وقد تم

استخدام هذا المقياس في العديد من الدراسات مثل (Yildiz and Karan, 2019; chung et

al., 2019; ElBannan and Farooq, 2019; Bona-Sánchez et al., 2018; Daly,

2017; ElBannan, 2017; Riahi et al., 2013).

وتم حساب الهامش السعري النسبي من خلال المعادلة الآتية:

$$\text{Relative bid-ask spread}_{jt} = (\text{ask Price}_{jt} - \text{bid Price}_{jt}) / Mt$$

حيث أن:

Ask Price_{jt}: سعر الطلب للسهم ز في السنة t.

Bid Price_{jt}: سعر العرض للسهم ز في السنة t.

Mt: (سعر الطلب + سعر العرض)/2.

ثالثاً: المتغيرات الضابطة

انسجاماً مع الدراسات السابقة المتعلقة بالموضوع، فقد تم استخدام ثلاث متغيرات ضابطة وهي:

1- حجم الشركة

تم احتساب حجم الشركة باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة، وقد أشار (Hou et al., 2019) في هذا الصدد بأن حجم الشركة يؤثر على سيولة السوق وذلك من خلال التزام الشركة بالإفصاح عن معلومات موثوقة بعيدة عن التباين وعدم التماثل لتفيد المستثمرين في اتخاذ القرارات الصائبة.

2- خسارة الشركة

تم التعبير عن خسائر الشركة المتحققة في نهاية الفترة المالية بمتغير وهمي (Dummy Variable) إذ تم إعطاء القيمة (1) إذا كان نتيجة أعمال الشركة خسارة والقيمة (0) إذا كان غير ذلك، وذلك استناداً لدراسة كل من (Hou et al., 2019; Bhundia, 2012).

3- نسبة المديونية

تشير نسبة المديونية إلى المدى الذي ذهبت إليه الشركة في الاعتماد على أموال الغير لتمويل احتياجاتها (الخلايلة، 2015). وأشارت العديد من الدراسات مثل دراسة (Lisboa, 2016) ودراسة (Bhundia, 2012) إلى أن احتمالية التلاعب بالبيانات تتزايد مع تزايد نسبة الديون على الشركة،

وأن نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول تعتبر كمؤشر قوي للتعبير عن نسبة المديونية، بما في ذلك المخاطر المحتملة التي ستواجه العميل فيما يتعلق بعبء الديون، وأن ارتفاع هذه النسبة يؤدي إلى ارتفاع احتمالية ممارسة إدارة الشركة لإدارة الأرباح سواءً بالزيادة أو النقص. وفي هذه الدراسة تم استخدام نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول كمقياس للتعبير عن نسبة مديونية الشركة.

(7-3) النموذج القياسي للدراسة

اعتماداً على المنهجية والنماذج المستخدمة في الدراسات السابقة، تم اختيار النموذج الأفضل من ضمن النماذج التالية لتحديد أثر ممارسة إدارة الأرباح في سيولة سوق الأسهم وكالاتي:

$$LIQ_{jt} = \beta_0 + \beta_1 |DACC_{it}| + \beta_2 LnSize_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \beta_4 Loss_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

LIQ_{it}	سيولة سوق الأسهم مقاسة من خلال الهامش السعري النسبي (Relative bid ask Spread) للشركة i في السنة t .
$ DACC_{it} $	القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية للشركة i في السنة t .
β_0	ثابت المعادلة (نقطة التقاطع).
$LnSize_{it}$	حجم الشركة: اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول للشركة i في السنة t .
Lev_{it}	نسبة المديونية للشركة: نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول للشركة i في السنة t .
$Loss_{it}$	متغير وهمي (Dummy Variable) يأخذ (1) إذا كانت نتيجة الأعمال خسارة و (0) إذا كانت غير ذلك للشركة i في السنة t .
ε	خطأ التقدير العشوائي.

(3-8) المعالجة الإحصائية

كون أن الدراسة تعتمد على الأسلوب التحليلي الكمي، فإنه تم استخدام أسلوب Panel data

Analysis، والاعتماد على تحليل النتائج من خلال برامج التحليل المالي والإحصائي الآتية:

- Excel
- (SPSS): Statistical Package for Social Sciences
- E- views

وذلك للغايات الإحصائية الآتية:

1- استخراج خصائص العينة العامة من خلال احتساب: المتوسط الحسابي Mean، والانحراف

المعياري Std deviation، وأكبر قيمة Max، وأقل قيمة Min.

2- اختبار مدى التداخل الخطي في نماذج الدراسة (Multicollinearity)، إذ استخدم مقياس

(Collinearity diagnostics)، باحتساب معامل (Tolerance) ومعامل

(VIF) (variance inflation factor).

3- إيجاد مصفوفة ارتباط بيرسون بين المتغيرات المستقلة (Pearson correlation)؛ بهدف

الوقوف على قيمة الارتباط بين متغيرات الدراسة.

4- التحقق من عدم معاناة نماذج الدراسة من مشكلة الارتباط الذاتي (Autocorrelation)، إذ

استخدم اختبار (Durbin Watson Test).

5- بسبب أن بيانات الدراسة ذات طبيعة مقطعية (Cross-Sectional) وعبر مجموعة من

السنوات (2013-2019)، أي إنها تمثل سلاسل زمنية (Series Data Time)، بمجموع

مشاهدات (357) مشاهدة، فإن نموذج الانحدار الملائم هو نموذج الانحدار المتعدد

(Multiple Regression).

الفصل الرابع

تحليل البيانات واختبار الفرضيات

(1-4) تمهيد.

(2-4) المحور الأول: الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة.

(3-4) المحور الثاني: اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي.

(4-4) المحور الثالث: تحليل البيانات واختبار الفرضيات.

الفصل الرابع

تحليل البيانات واختبار الفرضيات

(1-4) تمهيد

يشمل هذا الفصل على ثلاثة محاور أساسية، المحور الأول يتمثل بالإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة من خلال عدة مقاييس إحصائية وصفية، أما المحور الثاني يتعلق بالتحقق من صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي؛ وذلك من خلال فحص مدى خلو تلك النماذج من مشكلة التداخل الخطي بين المتغيرات نفسها، ومشكلة الارتباط الذاتي التي تظهر في النموذج، إذ سينتج أثر المتغيرات المستقلة على التابع بدرجة كبيرة من جراء ذلك الارتباط، أما المحور الثالث، فيتمثل في اختبار فرضيات الدراسة.

(2-4) المحور الأول: الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

يعرض هذا المحور في هذا الجزء من الدراسة الوصف التحليلي لمتغيرات الدراسة؛ وهذا يساهم في إعطاء القارئ صورة متكاملة عن هذه المتغيرات، ويُسهل عملية تحليل البيانات واختبار الفرضيات، وفيما يلي استعراض الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة المتصلة (continuous variables) والمتغيرات الوهمية (dummy variables) لكامل عينة الدراسة المتمثلة بـ (57) شركة مدرجة في بورصة عمان خلال سنوات الدراسة السبع.

جدول رقم (1-4)

الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة من العام 2013 - 2019.

الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	أقل قيمة	أكبر قيمة	المتغيرات
0.317	0.335	0.005	1.672	الهامش السعري النسبي
0.145	0.136	0.003	0.852	القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية.
19,613,945	68,332,263	320,140	1,211,466,000	حجم الشركة
1.951	16.573	12.01	20.920	اللوغاريتم الطبيعي لحجم الشركة
24.27	37.15	0.400	95.86	نسبة المديونية

ويلاحظ من الجدول رقم (1-4) أن الوسط الحسابي لمتغير الهامش السعري النسبي بلغ نحو 0.335، وانحراف معياري بلغ نحو 0.317. وأن أكبر قيمة لشركات العينة بلغت نحو 1.672، في حين أقلها قيمة بلغت نحو 0.005، وهذا يشير إلى انخفاض سيولة سوق الأسهم لدى الشركات في بورصة عمان؛ حيث بينت دراسة كل من (Dinh, 2020; Biswas, 2020) إلى أنه كلما ارتفع الهامش السعري النسبي في السوق كلما ارتفعت ظاهرة عدم تماثل المعلومات وبالتالي انخفض الإقبال على التداول في السوق الأمر الذي بدوره ينعكس سلباً على سيولة الأوراق المالية. أما فيما يتعلق بمتغير القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية لشركات العينة فقد بلغ متوسطها 0.136، وانحراف معياري 0.145، وأما أكبر المستحقات الاختيارية خلال فترة الدراسة فقد بلغ 0.852، مما يشير إلى وجود ممارسة لإدارة الأرباح من قبل شركات العينة، وأما أقل المستحقات الاختيارية فقد بلغت نحو 0.003.

كما يبين الجدول أعلاه أن الوسط الحسابي لإجمالي الأصول بلغ نحو 68,332,263 ديناراً، وأن أكبر شركات العينة حجماً هي شركة مناجم الفوسفات الأردنية، إذ بلغ حجمها نحو

1,211,466,000 ديناراً، أما أقلها حجماً، فهي تعود للشركة العامة للتعددين، إذ بلغ حجمها نحو 320,140 ديناراً، وبلغ الانحراف المعياري لإجمالي الأصول 19,613,945 دينار. ولغايات التحليل الإحصائي للفرضيات استخدم الباحث فعليا في نموذج الدراسة اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول، والذي يظهره الجدول نفسه رقم (1-4).

ومن الجدول ذاته، يُلاحظ أن نسبة المديونية في الشركات التي تتكون منها عينة الدراسة، مرتفعة نوعاً ما في درجة اعتمادها على الديون في تمويل أصولها؛ إذ بلغ الوسط الحسابي لنسبة المديونية 37.15%، بانحراف معياري 24.27%، ويعود أكبرها نسبةً وبالغلة نحو 95.86%، إلى شركة الأردنية لإنتاج الأدوية، في حين بلغ أقلها نسبةً نحو 0.400%، وتعود إلى شركة المصانع العربية الدولية للأغذية والاستثمار.

أما فيما يتعلق بمتغيرات الدراسة الوهمية (0,1)، فقد تم استخدام أساليب الإحصاء الوصفي المناسبة لها مثل: التكرارات، والنسب المئوية حسبما يظهره الجدول رقم (2-4).

جدول رقم (2-4)

الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة الوهمية من العام 2013 - 2019.

خسارة الشركة		الإحصاء الوصفي
Non-loss	loss	
204	153	التكرار
357		المجموع
57.1%	42.9%	النسبة المئوية %
100%		المجموع

ويشير الجدول رقم (2-4) أنّ ما نسبته 42.9% من شركات عينة الدراسة على مدار سبع سنوات، قد حققت خسائر (loss)، بواقع 153 مفردة من أصل 357 مفردة، وأنّ ما نسبته 57.1% من شركات عينة الدراسة لم تحقق خسائر (Non-loss) خلال الفترة المحاسبية على مدار سبع سنوات، وهذا يعني أنّ غالبية الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان، تتمتع بربحية جيدة نوعاً ما. والجدير بالذكر أنّ هذا المتغير يلعب دوراً مهماً في التأثير على إدارة الأرباح وسيولة سوق الأسهم، حيث إنّ احتمالية التلاعب والتحريفات في البيانات المالية تزداد كلما زادت احتمالية تحقيق الشركة لخسائر خلال الفترة المحاسبية، مما يزيد من مخاطر عدم دقة معلومات البيانات المالية وبالتالي انخفاض السيولة في السوق، الأمر الذي يستدعي بذل عناية مهنية أكبر لاكتشاف وتخفيض تلك المخاطر في البيانات المالية.

(3-4) المحور الثاني: اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي

قبل البدء بتقدير نماذج الانحدار واختبار الفرضيات، يجب أولاً التعرف على خصائص البيانات للتحقق من مدى ملاءمتها لاختبار الفروض، بإجراء الاختبارات التالية:

(1-3-4) اختبار التداخل الخطي (Multicollinearity).

تعتمد قوة النموذج الخطي العام (G.L.M) General Linear Model على فرضية استقلال كل متغير من المتغيرات المستقلة، وإذا لم يتحقق هذا الشرط، فإن النموذج الخطي العام لا يمكنه مناسباً لعملية تقدير المعالم الإحصائية (Ratner, 2017)، وللتحقق من ذلك، استُخدمت مصفوفة ارتباط بيرسون (Pearson Correlation) بين المتغيرات المستقلة، ويشير (Tabachnick and Fidell, 2019) إلى أنّ إشكالية الارتباط المتعدد بين المتغيرات تبرز إذا ما تجاوز معامل ارتباط متغيرين مستقلين عن بعضهما بنسبة تفوق 80%، في حين أشار

(Kennedy, 2014) إلى أن درجة 80% إلى 90% ارتباط بين متغيرين مستقلين أو أكثر، تجعل من الصعب عزل تأثير كل متغير مستقل عن المتغير التابع على حدة.

ويبين الجدول رقم (3-4) مصفوفة الارتباطات بين متغيرات الدراسة، حيث يظهر من خلال هذا الجدول عدم وجود تداخل خطي بين المتغيرات المستقلة يفوق 70%. وهذا يشير إلى سلامة نموذج الدراسة، بحيث لا وجود لمشكلة التداخل الخطي بين المتغيرات المستقلة.

جدول رقم (3-4): مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة.

المتغيرات	القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية.	نسبة المديونية	اللوغاريتم الطبيعي لحجم الشركة.	خسارة الشركة
القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية.	1			
نسبة المديونية	0.213**	1		
اللوغاريتم الطبيعي لحجم الشركة.	0.029	0.251**	1	
خسارة الشركة.	0.119*	0.272**	0.016	1

** ارتباط عند مستوى معنوية 1%

* ارتباط عند مستوى معنوية 5%

وللتحقق من هذه النتائج استخدم أسلوب آخر هو مقياس (Collinearity Diagnostics)، باحتساب معامل (Tolerance) لكل متغير من المتغيرات المستقلة، ثم إيجاد معامل (Variance Inflation Factor VIF) إذ يعد هذا المعامل مقياساً لتأثير الارتباط بين المتغيرات المستقلة، وقد أشار (Field, 2015) إلى أن الحصول على قيمة (VIF) أعلى من (10) يشير إلى وجود مشكلة التعدد الخطي للمتغير المستقل المعني ويبين الجدول رقم (4-4) هذا الاختبار:

جدول رقم (4-4)

اختبار (Variance Inflation Factor) للتداخل الخطي.

اختبار التداخل الخطي		المتغيرات
Multi-collinearity Test		
VIF	Tolerance	
1.077	0.929	القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية.
1.229	0.814	نسبة المديونية.
1.075	0.930	اللوغاريتم الطبيعي لحجم الشركة.
1.086	0.921	خسارة الشركة.

ويظهر من خلال الجدول رقم (4-4) أن معامل (tolerance) لجميع المتغيرات المستقلة أقل من (1)، وأن معامل (VIF) لجميع المتغيرات المستقلة دون الـ (10)، وهذا يعني أنه لا توجد مشكلة تداخل خطي بين المتغيرات المستقلة.

(2-3-4) اختبار الارتباط الذاتي Autocorrelation test.

تظهر مشكلة الارتباط الذاتي للبواقي (Residuals) في النموذج إذا كانت البواقي المتجاورة مترابطة؛ وهذا يؤثر في صحة النموذج، ويضخم أثر المتغيرات المستقلة في المتغير التابع بدرجة كبيرة؛ من جراء ذلك الارتباط.

وللتحقق من وجود هذه المشكلة في نماذج الدراسة، تم استخدام اختبار (Durbin Watson)، إذ يعد هذا الاختبار من أكثر الطرق استخداماً عند الإحصائيين، وتتراوح قيمة هذا الاختبار بين (4-0) وقد بين (Gujarati, 2015) أن النتيجة القريبة من الصفر تشير إلى وجود ارتباط موجب قوي بين البواقي المتعاقبة، أما النتيجة القريبة من (4) فتشير إلى وجود ارتباط سالب قوي. وأن النتيجة المثلى تتراوح بين (1.5 - 2.5)، والتي تشير إلى عدم وجود ارتباط ذاتي بين القيم المتجاورة للمتغيرات.

جدول رقم (4-5)

اختبار Durbin-Watson للارتباط الذاتي

D-W	البيان
1.747	نموذج الدراسة

من الجدول السابق، يلاحظ أن إحصائية (D-W) المحسوبة للنموذج يقترب من 2، وهذا يعني عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي في نموذج الدراسة.

(3-3-4) القيم المتطرفة أو الشاذة:

القيم المتطرفة أو الشاذة لها تأثير قوي على معادلة الانحدار، ولذا يجب حذفها أو تعديلها لتقليل تأثيرها. فالهدف من إزالة القيم الشاذة (outliers) هو حذف المشاهدات الشاذة من البيانات، إذ يزيد حذف المشاهدات الشاذة في القوة التفسيرية للانحدار، وهناك عدة طرق إحصائية يمكن اكتشاف من خلالها المشاهدات المتطرفة في المتغيرات، ومنها اختبار (Cook's Distance)، وقد أشار (Gujarati, 2015) إذا كانت قيمة Cook's distance أقل من (1) فهذا يعني أنه لا يوجد قيم شاذة متطرفة في النموذج.

جدول رقم (4-6)

اختبار Cook's Distance للقيم الشاذة لنموذج الدراسة

Cook's Distance Model	القيمة الدنيا	القيمة القصوى	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي
	0.000	0.110	0.004	0.012

ومن الجدول رقم (4-6)، يتضح أن القيمة القصوى لاختبار Cook's distance لنموذج الدراسة هي 0.110، وأن القيمة الدنيا لاختبار Cook's distance لنموذج الدراسة هي 0.000، وبالتالي فإنه لا توجد قيم شاذة في نموذج الدراسة.

(4-4) المحور الثالث: تحليل البيانات واختبار الفرضيات

يتناول هذا المحور اختبار فرضيات الدراسة عن طريق اختبار مدى تأثير ممارسة إدارة الأرباح على سيولة سوق الأسهم، وطالما أن العلاقة بين مجموعة من المتغيرات المستقلة ومتغير تابع واحد في نموذج الدراسة؛ وبسبب أن بيانات الدراسة ذات طبيعة مقطعية (Cross-Sectional) وعبر مجموعة من السنوات (2013-2019)، أي إنها تمثل سلاسل زمنية (Time Series Data)، بمجموع مشاهدات (357) مشاهدة، فإن نموذج الانحدار الملائم هو نموذج الانحدار المتعدد (Multiple Regression Model).

جدول رقم (4-7) اختبار الفرضيات

المتغيرات	β	p-Value
القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية.	0.249	0.023
نسبة المديونية	0.002	0.004
اللوغاريتم الطبيعي لحجم الشركة	0.042	0.000
خسارة الشركة	0.055	0.090
Dependent Variable: LIQ		
R-squared	0.155	
Adjusted R-squared	0.145	
F-statistic	16.125	
Sig	0.000	

$$LIQ_{jt} = \beta_0 + \beta_1 |DACC_{it}| + \beta_2 Lev_{it} + \beta_3 LnSize_{it} + \beta_4 Loss_{it} + \varepsilon_{it}$$

اختبار الفرضية الرئيسية:

تختبر الفرضية الرئيسية، مدى تأثير ممارسة إدارة الأرباح في سيولة سوق الأسهم، والتي تم التعبير عنها بالآتي:

H₀₁. الفرضية الرئيسية.

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المساهمة العامة على سيولة سوق الأسهم.

يتبين من الجدول رقم (7-4)، أن قيمة معامل التحديد (R Square) للنموذج الأول هي 15.5%، وكذلك قيمة معامل التحديد المعدل (Adjusted R Square) هي 14.5%، أي أن المتغيرات المستقلة التي يتضمنها النموذج تقسر ما نسبته 14.5%، من الاختلافات في سيولة سوق الأسهم بين الشركات التي تتكون منها العينة. ويتضح أيضاً من الجدول ذاته أن قيمة (F) تساوي 16.125، وأن القيمة الاحتمالية لها تساوي 0.000 أي أن النموذج ذو دلالة إحصائية عند مستوى (1%).

ويلاحظ من الجدول رقم (7-4) أن معامل الميل (β) للقيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية كان موجباً ويساوي 0.249، وأن القيمة الاحتمالية (p-Value) تساوي 0.023، وهي أقل من 0.05، (مستوى المعنوية في هذه الدراسة)، مما يشير إلى أنه كلما ارتفعت ممارسات إدارة الأرباح

من قبل الشركات الصناعية المساهمة العامة ارتفعت فجوة عدم تماثل المعلومات، وازدادت تكاليف تنفيذ الصفقات (المعاملات) الأمر الذي يؤدي إلى توسيع نطاق الهامش السعري النسبي مما يؤدي إلى انخفاض الاقبال على تداول الأسهم في السوق وبالتالي سيؤثر بشكل سلبي على سيولة السوق من جهة، وسيولة الأسهم من جهة أخرى. وبالتالي ترفض الدراسة الحالية الفرضية العدمية، وتقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود أثر ذو دلالة إحصائية لممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المساهمة العامة على سيولة سوق الأسهم. وقد توافقت هذه النتيجة مع العديد من الدراسات مثل (Fathi et al., 2011; Ascioğlu et al., 2012; Bafghi et al., 2014; Ajina and Habib, 2017; ElBannan and Farooq, 2019; Pitenoiei et al., 2021) غير أنها تختلف مع دراسة كل من (Bar-Yosef and Prencipe, 2013; Putri and Sujana, 2018) والتي لم تجد أي تأثير لممارسة إدارة الأرباح في سيولة سوق الأسهم.

اختبار الفرضية الفرعية الأولى:

تختبر الفرضية الفرعية الأولى مدى تأثير ممارسة إدارة الأرباح على سيولة سوق الأسهم في ظل وجود نسبة المديونية والتي تم التعبير عنها كما يلي:

الفرضية الفرعية الأولى H₀₁₋₁

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المساهمة العامة على سيولة سوق الأسهم في ظل وجود نسبة المديونية للشركة كمتغير ضابط.

أما فيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة فنجد أن معامل الميل (β) لمتغير نسبة مديونية الشركة كان موجباً، مما يشير إلى أن الشركات التي تتمتع بنسب مديونية مرتفعة هي أكثر احتمالية لمواجهة العديد من المخاطر المالية، وهذا يعني أن الشركات التي تتسم بدرجة كبيرة في اعتمادها على التمويل

الخارجي عند شرائها لأصولها يؤدي ذلك إلى توجه الشركة للوصول إلى مستوى ديون غير مقبول، مما يهدد إمكانية استمرارية الشركة لارتفاع التكلفة المتمثلة بالفوائد المدينة، وذلك يؤدي إلى ارتفاع احتمالية ممارسة إدارة الأرباح في تلك الشركات الصناعيّة، الأمر الذي بدوره يؤدي إلى زيادة الهامش السعري النسبي وارتفاع ظاهرة عدم تماثل المعلومات؛ وبالتالي كلما زاد الهامش السعري النسبي زادت صعوبة تسويق الورقة المالية، وزادت معها صعوبة تحويلها إلى نقدية؛ مما يشير إلى أنه كلما زادت نسب المديونية ارتفعت احتمالية ممارسة إدارة الأرباح لدى الشركات وازدادت معها احتمالية ضعف سيولة الأسهم في السوق. ويلاحظ من الجدول ذاته أن القيمة الاحتمالية (p-Value) لهذا المتغير تساوي 0.004، وهي أقل من 0.05، (مستوى المعنوية في هذه الدراسة) وهذا يعني أن له دلالة إحصائية في النموذج، وبالتالي ترفض الدراسة الحالية الفرضية العدمية وتقبل الفرضية البديلة والتي تنص على وجود أثر ذو دلالة إحصائية لممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المساهمة العامة على سيولة سوق الأسهم في ظل وجود نسبة المديونية للشركة كمتغير ضابط. وقد توافقت هذه النتيجة مع العديد من الدراسات مثل (sayari, and Omri, 2017; Al-Jaifi, 2017;) (Huang and McPhee, 2017).

اختبار الفرضية الفرعية الثانية:

تختبر الفرضية الفرعية الثانية مدى تأثير حجم الشركة والتي تم التعبير عنها كما يلي:

الفرضية الفرعية الثانية H_{01-2}

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المساهمة العامة على سيولة سوق الأسهم في ظل وجود حجم الشركة كمتغير ضابط.

أما فيما يتعلق بالمتغير الضابط الثاني فيتبين أن معامل الميل (β) لمتغير حجم الشركة كان موجبا، مما يشير إلى أن الشركات كبيرة الحجم والتي تتمتع بحجم عمليات أكبر ومركز مالي أكبر، تتزايد فيها ميول الإدارة نحو تطبيق ممارسات إدارة الأرباح وذلك من أجل تعظيم الأرباح المحاسبية لدى المتعاملين بالسوق عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية من جهة، وتعظيم مصالحهم الذاتية على حساب باقي أصحاب المصالح من جهة أخرى. الأمر الذي بدوره يؤدي إلى ازدياد حالة عدم تماثل المعلومات داخل الشركات وذلك بسبب عدم توافر المعلومات الملائمة التي تمكن أصحاب المصالح من تحقيق الرقابة الفعالة على الإدارة، مما يؤدي إلى زيادة الهامش السعري النسبي؛ وهذا بدوره يؤدي إلى التأثير سلباً على حجم التداول في السوق المالي من خلال انخفاض عدد المتعاملين في سوق الأوراق المالية بسبب انخفاض ثقتهم فيما توفره الشركات من معلومات في التقارير المالية وبالتالي التأثير سلباً على سيولة سوق الأسهم؛ وذلك بسبب انخفاض جودة المعلومات المحاسبية بسبب ما تقوم به الإدارة من ممارسات لإدارة الأرباح وأن القيمة الاحتمالية (p -Value) تساوي 0.000 وهي أقل من 0.05، وهذا يعني أن له دلالة إحصائية في النموذج، وبالتالي ترفض الدراسة الحالية الفرضية العدمية وتقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود أثر ذي دلالة إحصائية لممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المساهمة العامة على سيولة سوق الأسهم في ظل وجود حجم الشركة كمتغير ضابط. وقد توافقت هذه النتيجة مع العديد من الدراسات مثل (Ascioğlu et al., 2012; Bafghi et al., 2014; sayari, and Omri, 2017; Al-Jaifi, 2017; Huang and McPhee, 2017; Dinh, 2020).

اختبار الفرضية الفرعية الثالثة:

تختبر الفرضية الفرعية الثالثة مدى تأثير خسارة الشركة والتي تم التعبير عنها كما يلي:

الفرضية الفرعية الثالثة H₀₁₋₃

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المساهمة العامة على سيولة سوق الأسهم في ظل وجود الخسارة المالية للشركة كمتغير ضابط.

وفيما يتعلق بالمتغير الضابط الثالث فيتبين من الجدول (4-7) أن معامل الميل (β) لمتغير خسارة الشركة كان موجبا، وأن القيمة الاحتمالية (p-Value) تساوي 0.090، وهي أكبر من 0.05، وهذا يعني أن متغير خسارة الشركة ليس له دلالة إحصائية في النموذج، وبالتالي تقبل الدراسة الحالية الفرضية العدمية التي تنص على عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية لممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المساهمة العامة على سيولة سوق الأسهم في ظل وجود الخسارة المالية للشركة كمتغير ضابط. وقد توافقت هذه النتيجة مع العديد من الدراسات مثل (Bar-Yosef and Prencipe, 2013; Maswadeh, 2018; Abid et al., 2018; Putri and Sujana, 2018). غير أنها لم تتفق مع دراسة (ElBannan and Huang and McPhee, 2017; Farooq, 2019).

الفصل الخامس النتائج والتوصيات

(1-5) النتائج.

(2-5) التوصيات.

الفصل الخامس

النتائج والتوصيات

(1-5) النتائج

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر ممارسة إدارة الأرباح على سيولة سوق الأسهم، وذلك في الشركات المساهمة العامة الأردنية الصناعية المدرجة في بورصة عمان، خلال الفترة الممتدة من عام 2013-2019، ولتحقيق أهداف الدراسة، صيغت فرضية رئيسية واحدة، وفي ضوء نتائج الاختبارات الإحصائية لهذه الفرضية الرئيسية والموضحة تفصيلها سابقاً، يمكن تلخيص أبرز النتائج التي خلصت إليها الدراسة في النقاط التالية:

1- وجود أثر ذو دلالة إحصائية لممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المساهمة العامة على سيولة سوق الأسهم. حيث أنه كلما ارتفعت ممارسات إدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية المساهمة العامة ارتفع الهامش السعري النسبي مما يؤدي إلى انخفاض الإقبال على تداول الأسهم في السوق وبالتالي سيؤثر بشكل سلبي على سيولة السوق وقد توافقت هذه النتيجة مع العديد من الدراسات مثل (Fathi et al., 2011; Ascioğlu et al., 2012; Bafghi et al., 2014; Ajina and Habib, 2017; ElBannan and Farooq, 2019; Pitenoiei et al., 2021) غير أنها تختلف مع دراسة كل من (Bar-Yosef and Prencipe, 2013; Putri and Sujana, 2018) والتي لم تجد أي تأثير لممارسة إدارة الأرباح في سيولة سوق الأسهم.

2- وجود تأثير لمتغير نسبة المديونية للشركة كمتغير ضابط، حيث تشير النتائج إلى أنه كلما زادت نسب المديونية ارتفعت احتمالية ممارسة إدارة الأرباح لدى الشركات وازدادت معها

احتمالية ضعف سيولة الأسهم في السوق. وقد توافقت هذه النتيجة مع العديد من الدراسات مثل (sayari, and Omri, 2017; Al-Jaifi, 2017; Huang and McPhee, 2017).

3- وجود تأثير لمتغير حجم الشركة كمتغير ضابط، حيث تشير إلى أن الشركات كبيرة الحجم والتي تتمتع بحجم عمليات أكبر ومركز مالي أكبر، تتزايد فيها ميول الإدارة نحو تطبيق ممارسات إدارة الأرباح، مما يؤدي إلى زيادة الهامش السعري النسبي؛ وهذا بدوره يؤدي إلى التأثير سلباً على سيولة سوق الأسهم. وقد توافقت هذه النتيجة مع العديد من الدراسات مثل (Ascioğlu et al., 2012; Bafghi et al., 2014; sayari, and Omri, 2017;) (Al-Jaifi, 2017; Huang and McPhee, 2017; Dinh, 2020).

4- عدم وجود تأثير لمتغير الخسارة المالية للشركة كمتغير ضابط، وقد توافقت هذه النتيجة مع العديد من الدراسات مثل (Bar-Yosef and Prencipe, 2013; Maswadeh, 2018; Putri and Sujana, 2018). غير أنها لم تتفق مع دراسة (Huang and McPhee, 2017; ElBannan and Farooq, 2019).

(2-5) التوصيات

بناءً على نتائج الدراسة يوصي الباحث بالتالي آملاً أن تكون في خدمة جميع الفئات المستفيدة من التقارير المالية سواء كانوا مساهمين ومستثمرين أو مقرضين ودائنين وغيرهم من الأطراف الأخرى، وذلك للفت انتباههم إلى معرفة أثر إدارة الأرباح في سيولة سوق الأسهم:

1. ضرورة العمل من قبل الجهات المنظمة لبورصة عمان في الأردن على توفير ما يسمى

بصانعي السوق (Market Maker) أو (Liquidity Provider) بحيث يقوم المتعاملين

بالسوق أو صنّاع السوق بتحديد الهامش السعري النسبي بين سعر الشراء والبيع المرغوب وذلك بالمبلغ الذي يمكنهم من تجنب الخسائر المحتملة لعمليات التبادل مع المستثمرين ذوي المعلومات الأكثر منهم، أو تعظيم المكاسب المحتملة بعمليات التبادل مع المستثمرين ذوي المعلومات الأقل منهم، كما أن غياب صانعي السوق يؤدي إلى تغليب صفة المضاربة على السوق المالي الأردني بالإضافة إلى اعتماد المستثمرين على رقم الأرباح المطلق دون اللجوء إلى تحليل العوامل المؤثرة فيه؛ الأمر الذي يؤدي إلى عدم القدرة على تحديد مستويات ممارسة إدارة الأرباح في الشركات.

2. العمل على توفير بيئة استثمارية رشيدة ذات جودة عالية، تعمل على الحد من الممارسات غير المرغوب فيها، مثل إدارة الأرباح وغيرها. بالإضافة إلى العمل على توعية مستخدمي البيانات المالية بشكل عام، والمستثمرين بشكل خاص، بآثار وانعكاسات تلك الممارسات على قراراتهم الاستثمارية.

3. يوصي الباحث بتوجيه المزيد من الدراسات والأبحاث المستقبلية والمتعلقة بموضوع الدراسة الحالية، حيث يعتبر موضوع الدراسة الحالية من الموضوعات المتشعبة والتي يصعب تغطيتها في دراسة واحدة، وكذلك تطبيق هذا الموضوع على القطاع المالي والقطاع الخدمي والذي تم استبعادهما من هذه الدراسة.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية

التميمي، أرشد فؤاد؛ والنعمي، عدنان تايه (2015). الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الثالثة، عمان، الأردن، دار اليازوري للنشر والتوزيع.

حداد، فايز سليم، (2014)، الإدارة المالية، الطبعة الرابعة، عمان، الأردن، دار الحامد للنشر والتوزيع.

الخلايلة محمود محمد، (2015)، التحليل المالي باستخدام البيانات المحاسبية، الطبعة السادسة، عمان، الأردن، دار وائل للنشر.

صقر، وآخرون (2020). "دراسة العلاقة بين سيولة الأسهم وإدارة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في البورصة المصرية خلال الفترة من العام 2012 حتى عام 2018"، *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، المجلد (11)، العدد (4)، ص 247-256*.

العلي، أسعد حميد، (2017). الإدارة المالية، الطبعة الخامسة، عمان، الأردن، دار وائل للنشر والتوزيع.

فخاخ، ناصر توفيق (2019). أثر القيمة السوقية وسيولة الأسهم في ممارسات إدارة الأرباح في الشركات الصناعية في الجزائر، جامعة قاصدي، كلية علوم التيسير، رسالة ماجستير غير منشورة.

المرياني، مجيد عبد الحسين، الساعدي، علاء عبد الحسين، والشاوي، الهام جعفر. (2015). إدارة الأرباح وعلاقتها بعوائد الأسهم: دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية في دولة الامارات العربية المتحدة. *مجلة البحوث الاقتصادية والمالية*، العدد الرابع.

ثانياً: المراجع الأجنبية

- Abid, A., Shaique, M., & Anwar ul Haq, M. (2018). Do big four auditors always provide higher audit quality? Evidence from Pakistan. *International Journal of Financial Studies*, 6(2), 58.
- Ajina, A., & Habib, A. (2017). Examining the relationship between earning management and market liquidity. *Research in International Business and Finance*, 42, 1164-1172.
- 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*.
- Almutairi, A. R., Dunn, K. A., & Skantz, T.(2009). Auditor tenure, auditor specialization, and information asymmetry. *Managerial Auditing Journal*, 24(7): 600-623.
- Amar, A. B., Salah, O. B., & Jarbou, A. (2018). Do discretionary accruals affect firms' corporate dividend policy? Evidence from France. *Journal of Financial Reporting and Accounting*.
- Ascioglu, A., Hegde, S. P., Krishnan, G. V., & McDermott, J. B. (2012). Earnings management and market liquidity. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 38(2), 257-274.
- Bafaghi, F. MoeinAddin, M. and Dehnavi, H. (2014), the Effect of Earnings Management on the Stock Liquidity, *Interdisciplinary Journal of contemporary research in business* 11(4).

- Bar-Yosef, S., & Prencipe, A. (2013). The impact of corporate governance and earnings management on stock market liquidity in a highly concentrated ownership capital market. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 28(3), 292-316.
- Bhundia, A. (2012). A comparative study between free cash flows and earnings management. *Business Intelligence Journal*, 5(1), 123-129.
- Biswas, P. K. (2020). Corporate governance and stock liquidity: evidence from a speculative market. *Accounting Research Journal, Accounting Research Journal*, Vol. 33 No. 2, pp. 323-341
- Biswas, P. K. (2020). Corporate governance and stock liquidity: evidence from a speculative market. *Accounting Research Journal*.
- Bona-Sánchez, C., García-Meca, E., & Pérez-Alemán, J. (2018). Earnings informativeness and institutional investors on boards. *Revista de Contabilidad*, 21(1), 73-81.
- Bratten, B., Payne, J. L., & Thomas, W. B. (2016). Earnings management: Do firms play “follow the leader”? *Contemporary Accounting Research*, 33(2), 616-643.
- Choi, H., & Byun, J. (2018). The relationship between corporate social responsibility and earnings management: accounting for endogeneity. *Investment Management & Financial Innovations*, 15(4), 69.
- Chung, H., Sheu, H. J., & Wang, J. L. (2019). Do firms' earnings management practices affect their equity liquidity? *Finance research letters*, 6(3), 152-158.
- Daly, K. J. (2017). Efficiently Inefficient: How Smart Money Invests and Market Prices Are Determined, by Lasse Heje Pedersen. *Economic Record*, 176-177.

- Dechow, P., W. Ge, and C. Schrand. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics* 50 (2–3): 344–ss401. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>.
- Dinh, H. L. (2020). The impact of earnings management on market liquidity. *Investment Management & Financial Innovations*, 17(2), 389.
- Do Thi Van Trang and Dinh Hong Linh (2020). The impact of earnings management on market liquidity. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(2), 389-396. oi:10.21511/imfi.17(2).2020.30.
- ElBannan, M. A. (2017). Stock market liquidity, family ownership, and capital structure choices in an emerging country. *Emerging Markets Review*, 33, 201-231.
- ElBannan, M. A., & Farooq, O. (2019). When are earnings informative? Effect of stock liquidity on value of reported earnings in an emerging market: evidence from Egypt. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*.
- Faez, A., Mirzaei, M., Orooei, M., & Ariyanpoor, A. (2014). Examining relationship between earnings management and stock liquidity using modified jones model: evidence from listed companies in Tehran Stock Exchange. *Advances in Environmental Biology*, 1903-1909.
- Fathi, S., Hashemi, S. A., & Firuzkuhi, Z. (2011). The effect of earnings management on stock liquidity of listed companies in Tehran stock exchange. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 3(3), 424-430.
- Field, A. (2015). *Discovering Statistics Using SPSS and sex, drugs and rock 'n' roll* 4nd ed. London, California, New Delhi: *SAGE Publications*.

- Gao, Z., Quan, X., & Xu, X. (2020). Under Watchful Eyes: Analyst Site Visits and Earnings Management. *Available at SSRN 3708879*.
- Gujarati, D. 2015, Basic Econometrics. Seventh edition, *The McGraw-Hill Companies*.
- Hakim, F., Triki, F., Omri, A. (2008). Earnings quality and equity liquidity: evidence from Tunisia. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, 1(2): 147-165.
- Heflin, F, Shaw, K. W., & Wild, J. J. (2001). Disclosure quality and market liquidity. Working papers, *Florida State University*.
- Hou, K., & Van Dijk, M. A. (2019). Resurrecting the size effect: Firm size, profitability shocks, and expected stock returns. *The Review of Financial Studies*, 32(7), 2850-2889.
- Huang, K., Lao, B., & McPhee, G. (2017). Does stock liquidity affect accrual- based earnings management? *Journal of Business Finance & Accounting*, 44(3-4), 417-447.
- Huang, K., Lao, B., & McPhee, G. (2019). Does Stock Liquidity Affect Accrual- based Earnings Management? *Journal of Business Finance & Accounting*, 44(3-4), 417-447.
- Jean B., Sonda M., and Lucic C. (2004). The Effect of Audit Committee Expertise, Aggressive Earnings Management. *Auditing A Journal of Practice and Theory*, Vol. 23.
- Karmani, M., and Ajina, A (2015), An Investigation of the Relation Between Corporate Governance and Liquidity: Empirical Evidence from France, *The Journal of Applied Business Research*, 31,2.
- Khan, A. S. (2013). Earnings management and stock prices liquidity. *Journal of Business and Economic Management*, 1(3), 36-40.

- Kim, j.c., Jain, P. K., & Rezaee, Z. (2006). Trends and Determinants of Market Liquidity in the pre- and post-Sarbanes-Oxley Act periods. *Annual conference on financial, Working papers series*, 14.
- Kwon, S. Y., Lim, Y., & Simnett, R. (2014). The effect of mandatory audit firm rotation on audit quality and audit fees: Empirical evidence from the Korean audit market. *AUDITING: A Journal of Practice & Theory*, 33(4), 167-196.
- Kennedy, P. (2014). *A Guide to Econometrics*, 7th Edition. *Wiley-Blackwell*.
- Lisboa, I. (2016). Impact of financial crisis and family control on earning management of Portuguese listed firms. *European Journal of Family Business*, 6(2), 118-131.
- Maswadeh, S. (2018). The effect of the ownership structure on earnings management practices. *Investment Management and Financial Innovations*, 15(4), 48-60.
- Matoussi, H., Karaa, A., & Maghraoui, R. (2004). Information asymmetry, disclosure level and securities liquidity in the BVMT. *Finance India: the quarterly journal of Indian Institute of Finance*, 18(Special issue):547-557.
- Nowghabi, M. H. V., Shirazd, A., Mohammadi, S., & Khorshidi, A. (2015). The Effect of Earnings Management on Liquidity Criteria and Lack of Liquidity Stock. *International Letters of Social and Humanistic Sciences*, 63, 71-81.
- Putri, Y. K. W., & Sujana, I. K. (2018). The influence of bid-ask spread and leverage on earnings management with good corporate governance as moderating variable. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 5(3), 8-21.

- Pitenoiei, Y. R., Gerayli, M. S., & Abdollahi, A. (2021). Financial reporting quality and firms' information environment: a case of Iranian firms. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*.
- Rezaei, F., & alijani, T., Review of the Relationship between Earnings Management and Companies' Stock Liquidity, *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 3(10)306-315, 2013.
- Riahi, Y., Lamiri, I., & Arab, M. B. (2013). The Impact of Earnings Management on Liquidity: Case of the Tunisian Stock Market. *Journal of Finance & Economics*, 1(4), 10-29.
- Ronen, J., and yaari, V., (2008). Earnings management: emerging insights in theory, practice, and research, New York, N.Y, Springer.
- Ryan, H (1996), The Use of Financial Ratios as Measures of Risk in The Determination Of the Bid-Ask Spread, *Journal Of Financial And Strategic Decisions*, 9(2):33-40.
- Ratner, B. (2017). Statistical and Machine-learning Data Mining: Techniques for Better Predictive Modeling and Analysis of Big Data. *Chapman and Hall/CRC*.
- Sayari, S., & Omri, A. (2017). Earnings Management, Accruals and Stock Liquidity. *Journal of Finance*, 5(1), 17-28.
- 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.
- Subramanyam, K. R. (1996). The pricing of discretionary accruals. *Journal of accounting and economics*, 22(1), 249-281.

Tabachnick, B. G., & Fidell, L. S. (2019). Using multivariate statistics (7th ed.). Boston: *Pearson Education*.

Yildiz, Y., & Karan, M. B. (2019). Momentum or market? Determinants of large stock price changes in an emerging market. *Applied Economics*, 51(7), 731-742.

الملحقات

ملحق رقم (1) أسماء الشركات التي تضمنتها العينة:

اسم الشركة	التسلسل
الصناعية التجارية الزراعية / الإنتاج.	1
المتصدرة للأعمال والمشاريع	2
الوطنية لصناعة الكلورين.	3
الموارد الصناعية الأردنية.	4
العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية.	5
الصناعات البتروكيماوية الوسيطة.	6
الوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية.	7
العربية للصناعات الكهربائية.	8
مجمع الشرق الاوسط للصناعات الهندسية والالكترونية والثقيلة.	9
مصانع الكابلات المتحدة.	10
الأردنية لصناعة الأنابيب.	11
الأردنية للصناعات الخشبية / جوايكو.	12
الباطون الجاهز والتوريدات الانشائية.	13
العربية لصناعة المواسير المعدنية.	14
القدس للصناعات الخرسانية.	15
أساس للصناعات الخرسانية.	16
سبأ لسكب المعادن.	17
الأردنية لتجهيز وتسويق الدواجن ومنتجاتها.	18
الألبان الأردنية.	19
الاستثمارات العامة.	20
العالمية الحديثة للزيوت النباتية.	21
الوطنية للدواجن.	22
المصانع العربية الدولية للأغذية والاستثمار.	23
دار الغذاء.	24
مصانع الزيوت النباتية الأردنية.	25
عافية العالمية - الأردن.	26
سنبورة للصناعات الغذائية.	27
العامة للتعدين.	28

التسلسل	اسم الشركة
29	العربية لصناعة الالمنيوم/ارال.
30	الوطنية لصناعة الصلب.
31	مناجم الفوسفات الأردنية.
32	مصانع الاسمنت الأردنية
33	البوتاس العربية.
34	حديد الأردن.
35	الوطنية لصناعات الالمنيوم
36	الاستثمارات والصناعات المتكاملة.
37	مغنيسيا الأردن.
38	شركة الترافرتين.
39	الوطنية لإنتاج النفط والطاقة الكهربائية من الصخر الزيتي.
40	المتحدة لصناعة الحديد والصلب.
41	رخام الأردن.
42	اسمنت الشمالية.
43	العربية للمشاريع الاستثمارية.
44	مصانع الورق والكرتون الأردنية.
45	اللؤلؤة لصناعة الورق الصحي.
46	دار الدواء للتنمية والاستثمار.
47	المركز العربي للصناعات الدوائية.
48	الشرق الاوسط للصناعات الدوائية والكيمياوية والمستلزمات الطبية.
49	الأردنية لإنتاج الأدوية.
50	الحياة للصناعات الدوائية.
51	فيلاذلفيا لصناعة الأدوية.
52	الاقبال للطباعة والتغليف
53	مجموعة العصر للاستثمار.
54	مصانع الأجواخ الأردنية.
55	الزي لصناعة الألبسة الجاهزة.
56	الإقبال للاستثمار.
57	مصانع الاتحاد لإنتاج التبغ والسجائر.

ملحق رقم (2) مخرجات البرامج الإحصائية

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
BAsprad	357	.005	1.672	.33547	.317226
DACC	397	.0003	.8515	.136706	.1450396
FLEVERAG	402	.40	95.86	37.1490	24.27414
TASSET	402	320140	1211466000	68332263.56	196139455.716
LNASSET	402	12.01	20.92	16.5733	1.95104
Valid N (listwise)	357				

Statistics

loss&nonlos

N	Valid	Missing
	357	70

loss&nonlos

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	NON-los	204	47.8	57.1	57.1
	LOSS	153	35.8	42.9	100.0
	Total	357	83.6	100.0	
Missing	System	70	16.4		
Total		427	100.0		

Correlations

		DACC	FLEVERAG	LNASSET	loss&nonlos
DACC	Pearson Correlation	1	.213**	.029	.119*
	Sig. (2-tailed)		.000	.569	.025
	N	357	357	357	357
FLEVERAG	Pearson Correlation	.213**	1	.251**	.272**
	Sig. (2-tailed)	.000		.000	.000
	N	357	357	357	357
LNASSET	Pearson Correlation	.029	.251**	1	.016
	Sig. (2-tailed)	.569	.000		.759
	N	357	357	357	357
loss&nonlos	Pearson Correlation	.119*	.272**	.016	1
	Sig. (2-tailed)	.025	.000	.759	
	N	357	357	357	357

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Collinearity Statistics	
Tolerance	VIF
.929	1.077
.814	1.229
.930	1.075
.921	1.086

Dependent Variable: BASPRAD				
Method: Panel Least Squares				
Date: 12/25/21 Time: 00:26				
Sample: 2013 2019				
Periods included: 7				
Cross-sections included: 57				
Total panel (unbalanced) observations: 357				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DACC	0.249160	0.109435	2.276783	0.0234
FLEVERAGE	0.002113	0.000741	2.853375	0.0046
LNASSETS	0.042256	0.008231	5.133651	0.0000
DUMMY	0.055478	0.032690	1.697099	0.0906
C	0.503718	0.135269	3.723826	0.0002
R-squared	0.154865	Mean dependent var		0.335465
Adjusted R-squared	0.145261	S.D. dependent var		0.317226
S.E. of regression	0.293282	Akaike info criterion		0.398543
Sum squared resid	30.27708	Schwarz criterion		0.452853
Log likelihood	-66.13999	Hannan-Quinn criter.		0.420145
F-statistic	16.12538	Durbin-Watson stat		1.747206
Prob(F-statistic)	0.000000			