

بحوث

زهرا محمد علي دراغمة

جامعة القدس

فلسطين

أثر النمو، والحجم، ودرجة الرفع المالي على المحتوى المعلوماتي للتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية والأرباح المحاسبية: دليل من الأردن - قطاع الصناعة

المخلص

هدفت هذه الدراسة إلى تقديم دليل من الأردن حول تأثير نمو الشركة، وحجمها، ودرجة الرفع المالي فيها على المحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية من العمليات التشغيلية من خلال تطبيق نموذج Charitou et al., (2001) على عينة تشمل ٣١ شركة صناعية مساهمة عامة مدرجة في بورصة عمان خلال الأعوام ١٩٩٨م-٢٠٠٢م. وعلى ذلك فإن النتائج تشير إلى وجود محتوى معلوماتي للأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية، وأن المحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية يزداد للشركات عالية النمو، وصغيرة الحجم، وذات الرفع المالي المنخفض.

مصطلحات علمية

المحتوى المعلوماتي، بورصة عمان، الأرباح المحاسبية، التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية، العوامل المحددة (النمو، والحجم، درجة الرفع المالي)، عوائد الأسهم.

محتوى معلوماتي للأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية التشغيلية (Rayburn, 1986). وتبين أيضاً أن هناك جدوى من الإفصاح عن قائمة التدفقات النقدية، وبخاصة الجزء التشغيلي منها (التدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية) بصفته جزءاً من الأرباح المحاسبية المفصح عنها في قائمة الدخل؛ حيث تبين أن للتدفقات

أثبت البحث المحاسبي أهمية الإفصاح عن قائمة التدفقات النقدية؛ لما تتضمنه من معلومات تساعد المستثمر على تقييم سعر السهم، وبخاصة الجزء التشغيلي منها. واتجه البحث نحو تقييم المحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية. وتوصل البحث إلى وجود

- تم تسليم البحث في مارس ٢٠٠٧، وأجيز للنشر في فبراير ٢٠٠٨.

النقدية من النشاطات التشغيلية قوة تفسيرية إضافية، علاوة على القوة التفسيرية للأرباح المحاسبية: "أي أن الأرباح المحاسبية ليست بديلاً للتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية، ولكن كلا منهما يكمل الآخر"، وهذا بدوره يؤكد ضرورة الإفصاح عن كل من قائمة الدخل، وقائمة التدفقات النقدية في متن التقرير السنوي (Cheng et al., 1997). واهتمت البحوث باختبار أثر بعض العوامل المحددة مثل حجم الشركة ونموها على مدى ملائمة الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية في تفسير العوائد السوقية للأسهم، وتبين أن لهذه العوامل أثراً على المحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية التشغيلية (Charitou et al., 2001).

طبقت الأردن معايير المحاسبية الدولية منذ عام ١٩٨٩م^(١). ويعد المعيار المحاسبي الدولي السابع "قائمة التدفقات النقدية" نافذاً للبيانات المالية التي تغطي الفترات من كانون الثاني ١٩٩٤م أو ما بعد ذلك^(٢). ونصت تعليمات هيئة الأوراق المالية الأردنية على أنه يجب على الشركة المساهمة العامة الأردنية الخاضعة لرقابة الهيئة الإفصاح عن قائمة التدفقات النقدية في متن تقريرها السنوي^(٣).

ومن خلال الاطلاع على التقارير المالية للشركات المساهمة العامة الأردنية، لوحظ أن قسماً منها تضمن قائمة التدفقات النقدية حتى قبل قيام هيئة الأوراق المالية عام ١٩٩٨م بإلزام تلك الشركات بالإفصاح عنها. ولذلك جاءت هذه الدراسة لاختبار المحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية في البيئة الأردنية، مع الأخذ في الاعتبار أثر بعض المحددات المحيطة التي قد تؤثر على هذا المحتوى، وباختصار جاءت هذه الدراسة لتحقيق الأهداف الآتية:

أولاً - اختبار أثر محدد نمو الشركة على مدى ملائمة الأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية في تفسير العوائد السوقية لأسهم الشركات المساهمة العامة الأردنية.

ثانياً - اختبار أثر محدد حجم الشركة على مدى ملائمة الأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية في تفسير العوائد السوقية لأسهم الشركات المساهمة العامة الأردنية.

ثالثاً - اختبار أثر محدد الرفع المالي على مدى ملائمة الأرباح المحاسبية،

(١) قررت جمعية مدقي الحسابات القانونيين الأردنيين (آنذاك) في الجلسة رقم (٥٤) تاريخ ١٩/٣/١٩٨٩م تبني معايير المحاسبة الدولية، اعتباراً من عام ١٩٩٠م، ولمزيد من المعلومات حول ذلك انظر (العبادي، ٢٠٠٣).

(٢) معايير المحاسبة الدولية، المعيار المحاسبي الدولي رقم (٧)، "قائمة التدفقات النقدية"، ترجمة جمعية المجمع العربي للمحاسبين القانونيين العرب (الأردن)، ٢٠٠٠م، ص ١٣٩.

(٣) انظر تعليمات هيئة الأوراق المالية رقم (١) لسنة ١٩٩٨، المادة رقم (٦)، الفقرة ج.

تغير القوة التفسيرية لتلك المكونات. وكذلك توصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين التدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية والعوائد غير العادية للأسهم، وعلاقة سالبة بالتدفقات النقدية من النشاطات التمويلية.

واختبرت دراسة عبد الله (١٩٩٥) أثر العوامل المحددة لأسعار أسهم الشركات المساهمة العامة السعودية، وشملت الدراسة الفترة من ١٩٨٧م - ١٩٩١م، وتوصلت إلى وجود علاقة مهمة إحصائياً بين سعر السهم ونصيب السهم الواحد من الأرباح، ووجود علاقة مهمة إحصائياً ما بين سعر السهم والعائد على حقوق الملكية، ووجود علاقة مهمة إحصائياً ما بين سعر السهم وملكية الحكومة، وأيضاً وجود علاقة مهمة إحصائياً ما بين المؤشر العام للأسهم وأسعار الأسهم.

وهدف دراسة (1995) Clubb إلى اختبار المحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية في بريطانيا، ولأغراض ذلك اختيرت عينة مكونة من ٧٤ شركة مدرجة في سوق لندن خلال الفترة من ١٩٥٥-١٩٨٤م، وقد خلصت الدراسة إلى عدد من النتائج من أهمها أن للأرباح المحاسبية محتوى معلوماتياً يفوق المحتوى المعلوماتي للتدفقات النقدية، وأيضاً لرأس المال العامل التشغيلي والأرباح المحاسبية محتوى من المعلومات يفوق المحتوى المعلوماتي للتدفقات النقدية التشغيلية، والاستثمارية، والتمويلية. وتبين

والتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية في تفسير العوائد السوقية لأسهم الشركات المساهمة العامة الأردنية.

الأدبيات السابقة

يعرض هذا القسم بعض الأدبيات التي اختبرت المحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية في بيئات مختلفة.

قام غرايبة وجعفر (١٩٨٨) باختبار محتوى الأرقام المحاسبية من المعلومات في الشركات المساهمة العامة الأردنية؛ حيث تم اختبار أثر الأرباح المحاسبية، والأرباح الموزعة، وصافي الأرباح بعد الفوائد والتوزيعات على أسعار الأسهم، وذلك باستخدام عينة مكونة من ٤٠ شركة مساهمة عامة أردنية مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة ١٩٧٨م - ١٩٨٥م، وكان من أهم نتائج الدراسة أن للأرباح المحاسبية محتوى معلوماتياً.

أما دراسة Livnat and Zarowin (1990) فهدفت إلى اختبار المحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية، ولمكونات قائمة التدفقات النقدية (التدفقات النقدية التشغيلية، والتمويلية، والاستثمارية) في البيئة الأمريكية، من خلال دراسة علاقتها بالعوائد غير العادية للأسهم. وتوصلت الدراسة إلى وجود محتوى معلوماتي للأرباح المحاسبية، وأن عملية تجزئة الأرباح المحاسبية إلى تدفقات نقدية تشغيلية، ومستحققات محاسبية يؤدي إلى

المحتوى المعلوماتي للتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية.

أما دراسة الأمين (١٩٩٩) فهدفت إلى التحقق من احتواء قائمة التدفقات النقدية على المعلومات التي تساعد المستثمرين على قياس الإنجاز الذي تحقق، وعلى مقدرة المنشأة على تحقيق الربح في المستقبل وتوفير السيولة اللازمة لتوزيع الأرباح، والوفاء بجميع احتياجاتها النقدية، والمساعدة في قياس حجم المخاطرة الخاص بكل استثمار في البيئة السعودية. ولتحقيق هذا الهدف اختيرت عينة مكونة من ١٩ شركة مساهمة عامة مدرجة في بورصة الرياض خلال الفترة من ١٩٩٢م إلى ١٩٩٧م، وخلصت الدراسة إلى أن التدفقات النقدية تتضمن معلومات تفوق المعلومات المتضمنة في الأرباح المحاسبية (أي أن للتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية محتوى معلوماتياً إضافياً علاوة على المحتوى الموجود في الأرباح)، وأن الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية لا يعد بعضها لبعض بدائل بل مكملًا، وهذا بدوره يعزز الإفصاح عن قائمة التدفقات النقدية.

وهدف دراسة الفضل (٢٠٠١) إلى اختبار العلاقة بين العوائد السوقية للأسهم والأرباح المحاسبية مع الأخذ بعين الاعتبار أثر حجم الشركة. ولإجراء الدراسة اختيرت عينة مكونة من ٢٦ شركة صناعية مساهمة عامة مسجلة في سوق بغداد للأوراق المالية للفترة من ١٩٩٢م إلى ١٩٩٧م، وكان من أهم نتائج الدراسة

أن المحتوى المعلوماتي للأرباح الموزعة يفوق المحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية.

وتعد دراسة Cheng et al. (1996) من الدراسات المهمة التي هدفت إلى اختبار المحتوى المعلوماتي الإضافي للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية في حالة كون الأرباح مستقرة في البيئة الأمريكية للفترة من ١٩٨٨-١٩٩٢م، وتكونت عينة الدراسة من ٥١٢٠ مشاهدة - سنة. ولأغراض حساب العوائد غير العادية للأسهم استخدم نموذج السوق، وتم حساب العائد غير العادي المجمع لكل شركة على مدى اثني عشر شهراً، تبدأ من ١/٤ من السنة السابقة، وتنتهي في ٣/٣٠ من السنة الحالية، وخلصت الدراسة إلى أن المحتوى المعلوماتي الإضافي للتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية يزداد عندما تكون الأرباح المحاسبية غير مستقرة (مؤقتة).

وهدف دراسة Charitou (1997) إلى اختبار العلاقة بين العوائد السوقية للأسهم وكل من التدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية والأرباح المحاسبية في بريطانيا، ولتحقيق ذلك اختيرت عينة مكونة من ٢٨٩٤ شركة خلال الفترة من ١٩٨٥م إلى ١٩٩٢م. وكان من أهم نتائج الدراسة أن التدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية تحتوي معلوماتياً إضافياً، علاوة على الأرباح المحاسبية، وأن المحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية يفوق

شركة، خلال الفترة الممتدة بين عامي ١٩٨٧م و ١٩٩٨م. وكان من أهم نتائج الدراسة وجود محتوى معلوماتي لعناصر قائمة الدخل، وعدم وجود محتوى معلوماتي إضافي لتلك العناصر علاوة على المحتوى المعلوماتي لرقم الربح. وعلى العكس، وجد أن لرقم الربح محتوى معلوماتياً إضافياً علاوة على المحتوى المعلوماتي لعناصر قائمة الدخل.

وهدف دراسة Francis *et al.* (2003) إلى اختبار المحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية في البيئة الأمريكية. واختيرت عينة مكونة من ٤٧٨٩ شركة - سنة خلال الفترة من ١٩٩٠م إلى ٢٠٠٠م، وكان من أهم نتائج الدراسة أن المحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية يفوق المحتوى المعلوماتي للتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية. وأن هناك محتوى معلوماتياً إضافياً للأرباح المحاسبية علاوة على المحتوى المعلوماتي للتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية، ويوجد محتوى معلوماتي إضافي للتدفقات النقدية التشغيلية علاوة على المحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية.

وهدف دراسة الخاليلة (٢٠٠٤) إلى اختبار العلاقة بين مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح ومؤشرات الأداء النقدية، ومدى قدرة كل منها على تفسير التغيرات في عوائد الأسهم. اعتمدت نتائج الدراسة على ٥١٢ مشاهدة تمثل البيانات

وجود محتوى معلوماتي للأرباح المحاسبية، ويزداد هذا المحتوى كلما صغر حجم الشركة.

أما دراسة Charitou *et al.* (2001) فهدفت إلى اختبار أثر كل من احتواء الأرباح المحاسبية على بنود مؤقتة، ونمو الشركة، وحجم الشركة على ملائمة الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية في تفسير العوائد السوقية للأسهم في بريطانيا خلال الفترة من ١٩٨٥-١٩٩٣. واختيرت عينة مكونة من ٣٣٦٤ شركة - سنة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق لندن للأوراق المالية. وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج من أهمها أن استجابة معاملات الأرباح المحاسبية تقل عندما تكون الأرباح مؤقتة، إلا أن قيمة معاملات التدفقات النقدية التشغيلية لم ترتفع نتيجة لذلك. وأن كلاً من معاملات الأرباح والتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية تكون مرتفعة للشركات ذات النمو العالي. وأن هناك بعض الأدلة على انخفاض معاملات الأرباح للشركات ذات الحجم المرتفع.

وتعد دراسة الدبعي وأبو نصار (٢٠٠٢) من الدراسات المهمة التي هدفت إلى اختبار ما إذا كان لعناصر قائمة الدخل الرئيسية محتوى من المعلومات، وما إذا كان محتواها من المعلومات يفوق المحتوى المعلوماتي لرقم الربح الذي يلخص تلك العناصر. استخدمت الدراسة عينة من الشركات المساهمة العامة الصناعية المدرجة في بورصة عمان بلغ عددها ٣٠

فرضيات الدراسة

جاء هذا البحث لاختبار الفرضيات الآتية:

الفرضية الأولى:

"لا يوجد تأثير لمستوى نمو الشركة على مدى ملائمة الأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية في تفسير العوائد السوقية للأسهم".

الفرضية الثانية:

"لا يوجد تأثير لحجم الشركة على مدى ملائمة الأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية في تفسير العوائد السوقية للأسهم".

الفرضية الثالثة:

"لا يوجد تأثير لمستوى الرفع المالي على مدى ملائمة الأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية في تفسير العوائد السوقية للأسهم".

منهجية الدراسة

يعرض هذا القسم المقسم والمجتمع والعينة في الدراسة، وفترتها، والمتغيرات وطرق قياسها، والنماذج المستخدمة لاختبار الفرضيات.

مجتمع البحث وعينته

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان من ١٩٩٨م إلى ٢٠٠٢م، وهي الفترة التي

التجميعية لانتئين وثلاثين شركة مدرجة في بورصة عمان خلال فترة الدراسة من ١٩٨٤م إلى ١٩٩٩م. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة ومهمة إحصائياً بين مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح ومؤشرات الأداء النقدية. وأن مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح أقوى ارتباطاً بعوائد الأسهم من مؤشرات الأداء النقدية، وأن نسبة ما تفسره مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح من التغيرات في عوائد الأسهم يفوق، وبشكل ملحوظ، ما تفسره مؤشرات الأداء النقدية، وأن مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح تحتوي معلومات إضافية، فيما يتعلق بعوائد الأسهم، تزيد على تلك التي تتضمنها مؤشرات الأداء النقدية.

وهدفنا دراسة Callen and Segal (2004) إلى اختبار المحتوى المعلوماتي النسبي للأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية في البيئة الأمريكية خلال الفترة الممتدة من ١٩٩٤م إلى ٢٠٠٠م، وكان من أهم نتائج الدراسة أن المحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية يفوق المحتوى المعلوماتي للتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية.

ولذلك جاءت هذه الدراسة لاختبار أثر بعض العوامل المحددة لدرجة منفعة البيانات المحاسبية، والتي لم تطرقها الدراسات الأردنية، والعربية في حدود علم الباحث.

للشركات المساهمة الأردنية. ودليل الشركات المساهمة الأردنية.

متغيرات الدراسة وطرق قياسها

تتكون هذه الدراسة من متغير تابع ومجموعة من المتغيرات المستقلة المستخدمة في نماذجها، بالإضافة إلى مجموعة من المحددات التي من الممكن أن تؤثر على مدى ملائمة المتغيرات المحاسبية المستقلة في تفسير العوائد السوقية للأسهم، وفيما يأتي توضيح لكيفية قياس هذه المتغيرات:

أولاً: المتغير التابع، العائد السوقي المجمع لسهم الشركة i في الفترة t والذي يرمز له بالرمز (R_{it}) . ويمثل العائد السوقي الشهري المجمع سنوياً من خلال نافذة الدراسة (من $١/٥$ من العام t إلى $٣٠/٤$ من العام $t+1$) لكل شركة، ويعبر عنه رياضياً كما يلي:

$$R_{it} = \sum_{m=1}^{12} \frac{P_{im} - P_{i(m-1)} + D_{im}}{P_{i(m-1)}}$$

حيث: m الشهر، و P_{im} سعر الإغلاق لسهم الشركة i في الشهر m ، و $P_{i(m-1)}$ سعر الافتتاح لسهم الشركة i في الشهر m ، و D_{im} مقدار التوزيعات النقدية للسهم الواحد للشركة i في الشهر m .

ثانياً: المتغيرات المستقلة، وفيما يأتي توضيح لكيفية قياس متغيرات الدراسة المستقلة:

أجبرت الشركات فيها على الإفصاح عن قائمة التدفقات النقدية في تقاريرها المالية بموجب تعليمات هيئة الأوراق المالية رقم (١) لعام ١٩٩٨م، وذلك بالنسبة للشركات التي استوفت الشروط الآتية: ١- أن تكون نهاية سنتها المالية في ٣١/كانون أول من كل عام. ٢- أن تتوافر جميع البيانات اللازمة لاحتساب متغيرات الدراسة. ٣- أن لا تتعرض لأحداث مشوشة؛ كتوزيعات أسهم مجانية، أو تجزئة لقيمة سهم الشركة، أو التعرض لعملية تصفية أو اندماج خلال فترة الدراسة. ٤- أن لا ينقطع تداول أسهمها في السوق لمدة تزيد على اثني عشر شهراً خلال فترة الدراسة؛ إذ إن أي شركة يتوقف تداول أسهمها في السوق المالي ستعاني من تداول ضحل (Thin Trading) أو أن هناك أسباباً اقتضت ذلك. ٥ - أن لا تقوم الشركة بزيادة رأس مالها عن طريق إصدار أسهم عادية، وذلك بهدف زيادة التجانس في عينة الدراسة، وتلافي أثر حدث الإصدار الجديد الذي قد يؤثر تأثيراً جوهرياً على نتائج الدراسة.

ولقد بلغ مجتمع الدراسة الذي استوفى جميع الشروط ٣١ شركة خلال فترة الدراسة الممتدة ما بين عامي ١٩٩٨م و ٢٠٠٢م. واختيرت جميع مفردات مجتمع الدراسة بوصفها عينة حكمية (Judgmental Sample)، إذ بلغ عدد المشاهدات السنوية ٣١ مشاهدة، والبيانات المجمعة لكل الفترة ١٥٥ مشاهدة - سنة. وتم الحصول على بيانات الدراسة من خلال النشرات الصادرة عن بورصة عمان، والتقارير المالية

(1) الأرباح المحاسبية للسهم الواحد (Eit). وتقاس للسهم الواحد عن طريق قسمة الأرباح المحاسبية على عدد الأسهم المكتتب بها (المصدرة، والقائمة)، ويتم قسمتها على سعر السهم السوقي في بداية نافذة الدراسة السنوية (٤/٣٠) من كل فترة، من أجل التغلب على مشكلة الحجم في مثل هذه الدراسة.

(٢) التدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية للسهم الواحد (CFO_{it}). وتقاس للسهم الواحد عن طريق قسمة التدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية على عدد الأسهم المكتتب بها (المصدرة، والقائمة)، ويتم قسمتها على سعر السهم السوقي في بداية نافذة الدراسة السنوية.

(٣) التغير في الأرباح المحاسبية للسهم الواحد (ΔE_{it})، ويمثل التغير في (E) وهو مقياس للأرباح المحاسبية غير المتوقعة.

نماذج الدراسة

(٤) التغير في التدفقات النقدية التشغيلية للسهم الواحد (ΔCFO_{it})، وتمثل التغير في (CFO) وهو مقياس للتدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة.

النموذج الأول: بهدف اختبار مدى

وجود محتوى معلوماتي للأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية قبل دراسة آثار محددات النمو، والحجم، والرفع المالي.

$$R_{it} = a_0 + a_1 E_{it} + a_2 \Delta E_{it} + a_3 CFO_{it} + a_4 \Delta CFO_{it} + a_5 MB_{it-1} + a_6 MV_{it-1} + e_{it}$$

(١) وجود نمو عالٍ في الأرباح المحاسبية/ نمو الشركة، وذلك عندما يكون لوغاريتم نسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية $LOG(M/B_{it-1})$ في السنة t، حيث $LOG(M/B_{it-1})$ اللوغاريتم الطبيعي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية للشركة i في بداية الفترة t.

(٢) التغير في الأرباح المحاسبية للسهم الواحد (ΔE_{it})، ويمثل التغير في (E) وهو مقياس للأرباح المحاسبية غير المتوقعة.

(٣) التغير في التدفقات النقدية التشغيلية للسهم الواحد (ΔCFO_{it})، وتمثل التغير في (CFO) وهو مقياس للتدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة.

(٤) التغير في التدفقات النقدية التشغيلية للسهم الواحد (ΔCFO_{it})، وتمثل التغير في (CFO) وهو مقياس للتدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة.

ثالثاً: العوامل المحددة، وفيما يأتي توضيح كيفية قياس العوامل المحددة.

(١) وجود نمو عالٍ في الأرباح المحاسبية/ نمو الشركة، وذلك عندما يكون لوغاريتم نسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية $LOG(M/B_{it-1})$ في السنة t، حيث $LOG(M/B_{it-1})$ اللوغاريتم الطبيعي لنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية للشركة i في بداية الفترة t.

أرباحها المحاسبية وتدفقاتها النقدية أكثر ملاءمة في تفسير العائد السوقي لسهمها مقارنة بالشركة ذات النمو المنخفض، وبتطبيق النموذج الثاني لقياس أثر نمو الشركة فإن قيمة المتغير الوهمي (D_H) تساوي واحداً للشركات ذات النمو المرتفع، وصفرًا للشركات ذات النمو المنخفض، وينطبق نص هذه الفرضية إذا كان $a_5 + a_6$ و $a_7 + a_8$ أكبر من صفر.

ثانياً: أثر حجم الشركة، حيث

أشارت دراسة Charitou *et al.* (2001) إلى أن فرضية الحجم تنص على أن الشركة صغيرة الحجم تكون أرباحها المحاسبية وتدفقاتها النقدية من النشاطات التشغيلية أكثر ملاءمة في تفسير العائد السوقي لسهمها مقارنة بالشركة كبيرة الحجم؛ وذلك لأن الشركة كبيرة الحجم تتسرب عنها معلومات أكثر تنعكس في سعر سهمها قبل نهاية الفترة، وكذلك فإن الشركات صغيرة الحجم تكون أكثر عرضة للتصفية من الشركات كبيرة الحجم، مما يؤدي إلى زيادة ملاءمة أرباحها المحاسبية وتدفقاتها النقدية في تفسير العوائد السوقية لأسهمها. وبتطبيق النموذج الثاني لقياس أثر حجم الشركة فإن قيمة المتغير الوهمي تساوي واحداً للشركات كبيرة الحجم، وصفرًا للشركات صغيرة الحجم. وينطبق نص هذه الفرضية إذا كان $a_5 + a_6$ و $a_7 + a_8$ أقل من صفر.

ثالثاً: أثر درجة الرفع المالي، حيث

أشار (Scott, 2003: 149) إلى أن معاملات الأرباح المحاسبية تكون أقل استجابة في

حيث: $a_0, a_1, a_2, a_3, a_4, a_5$ ، و a_6 المعاملات المقدرة، و e_{it} تمثل الخطأ العشوائي في نموذج الانحدار. وبما أن نماذج الدراسة تستخدم عوائد الأسهم الفعلية المحققة بدلاً من استخدام العوائد غير المتوقعة تم إضافة بعض المتغيرات المستقلة للنموذج بوصفها مقاييس تقديرية للمخاطر (Risk Proxies)، وهي نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية (M/B)، وحجم الشركة مقيساً بالقيمة السوقية لحقوق الملكية (MV) لانتزاع الجزء المتوقع من عوائد الأسهم، وذلك على غرار النموذج المطبق في دراسة Charitou *et al.*, (2001).

النموذج الثاني: بهدف اختبار أثر

محدد نمو الشركة، والحجم، ودرجة الرفع المالي على مدى ملاءمة الأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية في تفسير العوائد السوقية لأسهم الشركات المساهمة العامة الأردنية.

$$R_{it} = a_0 + a_1 E_{it} + a_2 \Delta E_{it} + a_3 CFO_{it} + a_4 \Delta CFO_{it} + a_5 E_{it} D_H + a_6 \Delta E_{it} D_H + a_7 CFO_{it} D_H + a_8 \Delta CFO_{it} D_H + a_9 MB_{it-1} + a_{10} MV_{it-1} + e_{it}$$

حيث D_H يمثل متغيراً وهمياً

يساوي (واحد) أو (صفر)، أما a_0 إلى a_{10} فتمثل المعاملات المقدرة، وفيما يأتي توضيح للمحددات التي تم اختبار أثرها:

أولاً: محدد نمو الشركة (أثر نمو

الأرباح)، حيث أشار Charitou *et al.* (2001) إلى أن فرضية نمو الأرباح تنص على أن الشركة ذات النمو المرتفع في الأرباح تكون

المنخفض. وينطبق نص هذه الفرضية إذا كان مجموع معاملات النموذج $a_5 + a_6$ و a_7 و a_8 مهمة إحصائياً، وأقل من صفر.

الإحصاءات الوصفية، ومعاملات الارتباط، وتوزيع البيانات

تم التحقق من توافر خاصية التوزيع الطبيعي لبيانات الدراسة باستخدام اختبار (Kolmogorov-Smirnov Test). وتشير نتائج هذا الاختبار إلى أن سلاسل البيانات تتبع التوزيع الطبيعي لأن قيمة Alpha (المعنوية الإحصائية) أكبر من ٠,٠٥، ومن ثم يمكن الاعتماد على نتائج الاختبارات المعلمية في هذه الدراسة. ويعرض الجدول (١) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة، حيث يلاحظ أن متوسطات الأرباح المحاسبية، والتغير في

حالة الشركات ذات الرفع المالي المرتفع، أي التي تتوسع في التمويل بالدين. كذلك قدمت مجموعة أخرى من الباحثين أدلة على أن هناك استجابة منخفضة لمعاملات مقاييس الربح المحاسبي للشركات التي تكون فيها نسبة الدين إلى الملكية مرتفعة (Dhaliwal et al. (1991); Billings, (1999) ومن ثم فإن فرضية الرفع المالي تنص على أن الشركة ذات درجة الرفع المالي المنخفض تكون أرباحها وتدفقاتها النقدية من النشاطات التشغيلية أكثر ملاءمة في تفسير العائد السوقي لسهمها مقارنة بالشركة ذات الرفع المالي العالي، وبتطبيق النموذج الثاني لقياس أثر درجة الرفع المالي فإن قيمة المتغير الوهمي يساوي واحداً للشركات ذات الرفع المالي المرتفع، وصفرًا للشركات ذات الرفع المالي

جدول ١
ملخص للإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة
للبيانات المجمعة من ١٩٩٨م إلى ٢٠٠٢م

المتغير	رمز المتغير	الوسط الحسابي	قيمة الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أعلى مشاهدة	أدنى مشاهدة	عدد المشاهدات
الأرباح المحاسبية	E	٠,١٦٦٩	٠,٠٨٠٥	٠,٣٠٥٣	٠,٤٥٢١	٠,١٦-	١٥٥
التغير في الأرباح المحاسبية	ΔE	٠,٠٢٢١	٠,٠٠١٢٥	٠,١٠٣٦	٠,٣٩٧١	٠,٥٩٢-	١٥٥
التدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية	COF	٠,٢١	٠,١٤٤٥	٠,٦٩٥١	٠,٧٨١٢	٠,٧٢٥١-	١٥٥
التغير في التدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية	ΔCFO	٠,٠٣٦-	٠,٠٢٩٨	٠,٨٤٨٥	٠,٢٥٧١	٠,٧٨٩٦-	١٥٥
لوغاريتم القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية	M/B	٠,٣١٩-	٠,٦٣٤٦	٠,٩٠١٣	١,٣٦٨١	٢,٧٢٨٣-	١٥٥
لوغاريتم القيمة السوقية للمنشأة	MV	١٥,٥٨	١٥,٥٠١	١,٤٤٥٤	١٩,٦٤٦٧	١٢,٨٩٩٥	١٥٥
العوائد السوقية للأسهم	R	٠,١٢٩	٠,١١٣	٠,٣٣٩٢	١,١٦٣٢	٠,٤١٠٢-	١٥٥

جدول ٢

مصفوفة معاملات ارتباط بيرسون لمتغيرات الدراسة
البيانات المجمعة من ١٩٩٨ م إلى ٢٠٠٢ م

المتغير	الرمز	E	ΔE	COF	ΔCFO	M/B	MV	R
الأرباح المحاسبية	E	١	٠,١٣٧ *	٠,٣٥٠ *	٠,١٣٣ -	٠,٤٨٧ *	٠,٤٣٥ *	٠,٢٧٣ *
التغير في الأرباح المحاسبية	ΔE		١	٠,٤٠٧ *	٠,٣٩٢ *	٠,٠٢٣ -	٠,٠١٥ -	٠,٢١٧ *
التدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية	COF			١	٠,٤٦٤ *	٠,٠٣٩ -	٠,١٣٠ -	٠,٣٧١ *
التغير في التدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية	ΔCFO				١	٠,١٢١ -	٠,١٢٥ -	٠,٠٤٩ -
لوغاريتم القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية	M/B					١	٠,٣٤٢ *	٠,٣٤٢ *
لوغاريتم القيمة السوقية للمنشأة	MV						١	٠,٢٩٣ *
العوائد السوقية للأسهم	R							١

الرقم الأول قيمة معامل الارتباط، وأسفله قيمة Δ ، وجود علاقة مهمة إحصائياً عند مستوى دلالة ٠,٠١، * وجود علاقة مهمة إحصائياً عند مستوى دلالة ٠,٠٥.

(ΔE)، والتدفقات النقدية التشغيلية (المستويات)، ومقياس الحجم (القيمة السوقية)، ومقياس النمو (القيمة السوقية) إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية)، بالإضافة إلى وجود ارتباطات مهمة إحصائياً بين كثير من المتغيرات المستقلة، ولكن أياً منها لم يتجاوز ٠,٤٨٧، وهذا يؤكد عدم وجود مشكلة الارتباط المتعدد بين متغيرات الدراسة المستقلة، مما يعطي مصداقية عالية لنتائج تحليل الانحدار المتعدد. وللتأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط المتعدد Multicollinarity بين المتغيرات المستقلة، تم استخدام اختبار Variance Inflation Factor (VIF). وتشير

الأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية، والعوائد السوقية للأسهم موجبة، وأن عدد المشاهدات الخاسرة في العينة المجمعة بلغت ٨ مشاهدات من أصل ١٥٥ مشاهدته طيلة فترة الدراسة، وهذا يلغي تأثير المشاهدات الخاسرة على نتائج الدراسة.

ويعرض الجدول (٢) مصفوفة ارتباط بيرسون بين متغيرات الدراسة للفترة مجمعة من ١٩٩٨ م إلى ٢٠٠٢ م. ويلاحظ وجود ارتباط موجب ذي أهمية إحصائية بين العوائد السوقية للأسهم مع عدد من المتغيرات المستقلة وهي: الأرباح المحاسبية (المستويات E، والتغيرات

قيم VIF إلى عدم وجود مشكلة الارتباط المتعدد بين المتغيرات المستقلة في نماذج الانحدار^(٤).

يشير الجدول (٣) إلى وجود محتوى معلوماتي للأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية. ويلاحظ أن المحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية يفوق المحتوى المعلوماتي للتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية؛ وذلك لأن قيمة مجموع معاملات الأرباح المحاسبية ($a_1 + a_2$) مهمة إحصائياً، وتفق قيمة مجموع معاملات التدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية ($a_3 + a_4$) المهمة إحصائياً. يتفق هذا مع نتائج دراسة Charitou et al. (2001). وللتحقق من دقة هذه النتيجة تم التأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط المتعدد بين الأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية من خلال استخدام اختبار Variance Inflation Factor (VIF)، وتبين أن قيم (VIF) أقل من ٥، مما يعزز النتيجة القائلة بأن المحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية يفوق المحتوى المعلوماتي للتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية. وقد تراوحت قيم معامل التحديد المعدل

Adj-R² من ١٧,٧٪ إلى ٥٣,٩٪ لنموذج الانحدار، ويشير ذلك إلى أن للأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية دوراً مهماً في تفسير العوائد السوقية للأسهم، وقد تعزى قوة العلاقة ما بين عوائد الأسهم والمتغيرات المحاسبية (في جميع نماذج الدراسة) إلى عوامل تشريعية، مثل قيام هيئة الأوراق المالية بتطوير تعليمات الإفصاح لعام ١٩٩٨، وبخاصة ما ورد فيها من تشريعات حول الإفصاح الإلزامي عن قائمة التدفقات النقدية منذ ذلك التاريخ. وتتفق هذه النتائج أيضاً مع ما توصلت إليه دراسة الخلايلة (٢٠٠٤) التي أجريت في البيئة الأردنية، ومع نتائج دراسة الأمين (١٩٩٩) التي طبقت في البيئة السعودية، ونتائج دراسة Francis et al. (2003) التي طبقت في البيئة الأمريكية. وهذا يدل على أن هناك جدوى من الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية في متن التقارير المالية للشركات المساهمة العامة الأردنية، وأن قائمة التدفقات النقدية مكمل للقوائم المالية.

ويشير الجدول (٣) أيضاً إلى وجود علاقة موجبة ومهمة إحصائياً ما بين العوائد السوقية للأسهم، والمقاييس التقديرية للمخاطر (القيمة السوقية، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية). وقد يعزى

قيم VIF إلى عدم وجود مشكلة الارتباط المتعدد بين المتغيرات المستقلة في نماذج الانحدار^(٤).

نتائج الدراسة

يشير الجدول (٣) إلى وجود محتوى معلوماتي للأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية. ويلاحظ أن المحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية يفوق المحتوى المعلوماتي للتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية؛ وذلك لأن قيمة مجموع معاملات الأرباح المحاسبية ($a_1 + a_2$) مهمة إحصائياً، وتفق قيمة مجموع معاملات التدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية ($a_3 + a_4$) المهمة إحصائياً. يتفق هذا مع نتائج دراسة Charitou et al. (2001). وللتحقق من دقة هذه النتيجة تم التأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط المتعدد بين الأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية من خلال استخدام اختبار Variance Inflation Factor (VIF)، وتبين أن قيم (VIF) أقل من ٥، مما يعزز النتيجة القائلة بأن المحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية يفوق المحتوى المعلوماتي للتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية. وقد تراوحت قيم معامل التحديد المعدل

(٤) استخدم اختبار Variance Inflation Factor (VIF)، وتشير قيم VIF إلى عدم وجود مشكلة الارتباط المتعدد Multicolliniariy بين المتغيرات المستقلة في نماذج الانحدار الموضحة في الجداول (٣ - ٦)، حيث كانت قيم VIF أقل من ٥ لجميع نماذج الانحدار المستخدمة في هذه الدراسة. وهذا يؤكد أن المحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية يفوق المحتوى المعلوماتي للتدفقات النقدية التشغيلية، وهذه النتائج تتفق مع نتائج دراسة Charitou, (1997).

جدول ٣
 نتائج تحليل الانحدار لبيانات الدراسة من ١٩٩٨م إلى ٢٠٠٢م لاختبار المحتوى
 المعلوماتي للأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية

$$R_{it} = a_0 + a_1E_{it} + a_2\Delta E_{it} + a_3CFO_{it} + a_4\Delta CFO_{it} + a_5M/B_{it-1} + a_6MV_{it-1} + \epsilon_{it}$$

السنة	الثابت a ₀	E a ₁	ΔE a ₂	COF a ₃	ΔCFO a ₄	MV a ₅	M/B a ₆	a ₁ + a ₂	a ₃ + a ₄	Adj-R ²
١٩٩٨	*.٤٥٩	*.٣٤٦	*.٧١٢	*.١٧٥	*.٠٧١	*.٤٣٣	-٠.٢١	*.١٠٥٨	*.٣٤٦	*.٠٥١٦
	١.٨٩٧	٢.٧٨١	٢.٧٢٥	٥.١٢٣	٢.٤٢٥	٢.٣٤٢	-٠.٩٠٢	٢.٥٨٨	٥.٢٥٤	
١٩٩٩	***.٠٥٣٧	*.٣٩٠	*.٣٦٥	***.٠٥٧١	***.١١٥-	*.٠٣٥-	*.٠٦١	***.٠٧٥٥	*.٠٤٥١	*.٠١٧٧
	٣.٢٨٣	٢.٣٧١	٢.١٩٢	٢.٣١٦	٢.١١٧-	١.٧٨٠-	٢.٠١٢	٤.٢١٣	٢.٥١٦	
٢٠٠٠	-٠.٣٦٨-	*.١٦-	*.١٦٩٢	***.٠٢٦٨-	***.٠٢٧٠	*.٠٣١	*.٠٤٢	*.١٥٣٢	*.٠٠٢	***.٠٥٣٩
	-٠.٧٥٩-	١.٧٩٨-	١.٧٩٨-	٢.٩١٢	٥.٣٢٥	٠.٥٣٦	٠.٠٥٧	١.٩٢١	٢.٠١٨	
٢٠٠١	*.٠٣١	*.١٥٢	١.٨٢٤	٠.٣٢١	*.٢٧١-	*.٠١١	*.٠١٩٠	*.١٩٧٦	٠.٠٦	*.٠٤١٣
	٢.١١٢	٢.٢١٨	٢.٧٥٩	٠.٢٣٦	١.٨٠٥-	٢.٠٧٩	٢.٧٦٥	١.٩٢٥	٠.٢١٥	
٢٠٠٢	*.٠٤٥	*.٠٤٦	*.٠٩٦	***.٠٠٦٣	***.٠٢٩٣	***.٠٠٢٢	٠.٢٩٣	***.٠٥٦١	***.٠٣٥٦	***.٠٣٢٤
	١.٨٠٦	٢.٧٥٢	١.٧٩٨	٢.٩٥٨	٦.٠٥١	٢.٩٠٧	١.٠٧٨	٢.٥٥٩	٢.٢١٧	
لكامل الفترة	*.١٣	*.٢٩	*.٨٠٦	*.٠٣٠١	*.٠٥٤-	*.٠١٩	***.٠١٤١	***.٠٠٩٦	*.٢٤٧	***.٠١٨٩
	٢.٣١٨-	٤.١٠٢	١.٨٩١	١.٥٩٦	١.٦٨٩-	٢.٦٥٨	٢.٩٨٥	٤.٥١٢	١.٧٠٨	

١ - الرقم الأول يمثل قيمة المعامل، وأسفله قيمة t.

٢ - * وجود علاقة مهمة إحصائيًا عند مستوى دلالة ٠.١، ** وجود علاقة مهمة إحصائيًا عند مستوى دلالة ٠.٠٥، *** وجود علاقة مهمة إحصائيًا عند مستوى دلالة ٠.٠١.

الشركة، كما يشير كذلك إلى إن قيمة مجموع المعاملات ($a_7 + a_8$) مهمة إحصائياً، وأكبر من صفر، وهو دال على أن المحتوى المعلوماتي للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية يزداد كلما ارتفع مستوى نمو الشركة، وهذا يتفق مع نتائج دراسة Charitou et al. (2001).

ويلاحظ من الجدول (٤) أيضاً أن قيم معامل التحديد المعدل $Adj-R^2$ تتراوح بين ١١,١٪ و ٢٣,١٪ لنموذج الانحدار مما يشير إلى أن للأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية دوراً مهماً في تفسير العوائد السوقية للأسهم. ويزداد هذا المحتوى كلما ارتفع مستوى نمو الشركة. وقد يعزى ذلك إلى أن مؤشرات الأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية للشركة سريعة النمو دلائل على مدى دخولها فرصاً استثمارية جديدة قد تحقق عوائد إضافية في المستقبل.

ويعرض الجدول (٥) ملخصاً لنتائج التحليل الإحصائي لاختبار أثر محدد حجم الشركة على مدى ملائمة الأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية في تفسير العوائد السوقية للأسهم. وقد توصل البحث إلى أن الشركة صغيرة الحجم تكون أرباحها المحاسبية وتدفقاتها النقدية من الأنشطة التشغيلية أكثر ملائمة في تفسير العائد السوقي لسهامها، مقارنة بالشركات كبيرة الحجم، وذلك لأن قيمة مجموع المعاملات ($a_5 + a_6$) مهمة إحصائياً وأقل من صفر،

ذلك إلى كون السوق المالية الأردنية من الأسواق الناشئة التي يقوم فيها حجم الشركة، ومعدل نموها بدور مهم في تفسير العوائد العادية للأسهم. وتنطبق هذه النتيجة على جميع نماذج الدراسة.

وبشكل رئيس جاءت هذه الدراسة لاختبار المحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية، مع الأخذ في الاعتبار عدداً من العوامل المحيطة (نمو الأرباح، وحجم الشركة، ودرجة الرفع المالي).

ويعرض الجدول (٤)، و(٥)، و(٦) ملخصاً لنتائج التحليل الإحصائي لاختبار أثر تلك المحددات على المحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية، وتم تبني المنهجية نفسها المستخدمة في دراسة Charitou et al. (2001).

ويقدم الجدول (٤) ملخصاً لنتائج التحليل الإحصائي، بهدف اختبار أثر محدد نمو الشركة على مدى ملائمة الأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية في تفسير العوائد السوقية للأسهم. وتم التوصل إلى أن الشركة ذات النمو المرتفع تكون أرباحها المحاسبية، وتدفقاتها النقدية من النشاطات التشغيلية أكثر ملائمة في تفسير العائد السوقي لسهامها من الشركات ذات النمو المنخفض، حيث إن قيمة مجموع المعاملات ($a_5 + a_6$) مهمة إحصائياً، وأكبر من صفر، وهو ما يشير إلى أن المحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية يزداد كلما ارتفع مستوى نمو

جدول ٤

نتائج تحليل الانحدار لبيانات الدراسة من عام ١٩٩٨م إلى ٢٠٠٢م لاختبار أثر محدد نمو الشركة على مدى ملائمة الأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية في تفسير العوائد السوقية للأسهم، حيث أن D_{it} تساوي ١ للشركات ذات النمو المرتفع، والتساوي ٠ للشركات ذات النمو المنخفض

$$R_{it} = a_0 + a_1 E_{it} + a_2 \Delta E_{it} + a_3 CFO_{it} + a_4 \Delta CFO_{it} + a_5 E_{it} D_{it} + a_6 \Delta E_{it} D_{it} + a_7 CFO_{it} D_{it} + a_8 \Delta CFO_{it} D_{it} + a_9 M/B_{it-1} + a_{10} M/B_{it-1} + e_{it}$$

المستة	الثابت a_0	E a_1	ΔE a_2	COF a_3	ΔCFO a_4	D_{it} a_5	$E_{it} D_{it}$ a_6	$\Delta E_{it} D_{it}$ a_7	$CFO_{it} D_{it}$ a_8	M/B a_9	MV a_{10}	$a_1 + a_2 + a_3 + a_4 + a_5 + a_6 + a_7 + a_8 + a_9 + a_{10}$	$Adj-R^2$ $a_7 + a_8 + a_5 + a_6 + a_1 + a_2$
١٩٩٨	-٠,٥٥	-٠,٢٧	***١,٢٨٥	***١,٣٦٢	-٠,٣١	***٠,١٣	***٠,٤٩٢	***٠,٣٧٥	***٠,١٢١	***٠,١٤	***٠,١٨٨	***١,٢٥٨	***٠,١٨١
	-١,٧٨٥	-١,٨٨٧	٤,٣٢٥	٢,٦٥٢	-١,٨٩٧	٢,١٤٥	٢,٩٧٨	٢,٩٨٧	٢,٨٥٢	٢,٥١٢	٢,٩١٨	٢,٢١٩	١,٨٠٦
١٩٩٩	-٠,٢٤	-٠,١٠٥	***٠,٩١٥	***٠,٣٦٨	-٠,١٧٢	***٠,١٤٨	***٠,٤١٧	***٠,١٤٨	***٠,٣٦٠	***٠,١٢٢	***٠,٠٢٤	***٠,٠٦٨	***٠,١٩٦
	-٤,١٢٥	-٤,١٢٥	٢,٣٥٨	٢,٣٥٨	-١,٩٠٢	٢,٣٦٥	١,٧٩٩	٢,٥٦٥	٦,٥٣٦	١,٨٠٩	١,٨٨١	٢,٣٦٥	٢,٧٨٥
٢٠٠٠	-٠,١٠	***٠,٢٠	***١,٠٢١	***١,٥٥٨	-٠,١١٦	***٠,٢١	***٠,٢٣	***٠,١٧	***٠,٠٤	***٠,١١٦	***٠,١١٦	***٠,٠٤٢	***٠,٠٢
	-٢,٨٥٢	٦,٠٠٨	٢,٣٦٥	٤,٣٢١	-٠,٢٠٦	٢,٥٤٢	٢,٥٤٢	١,٨٠٧	٢,٧٢٥	٠,٢٥٤	٢,٢٠٣	٢,٨٩٨	٢,٠٠٥
٢٠٠١	-٠,٧٦	***٠,٢٨١	***٠,٩٤٤	***٠,٢٠٩	***٠,١٨٠	***٠,٢٧٨	***٠,٢٨٧	***٠,١٨١	***٠,١٥٧	***٠,١٥١	***٠,٢٧	***٠,٢٩	***٠,٢٤
	-٢,٢١٧	٢,٦٥٠	٢,٥٤٢	٢,٦٥٨	-٢,١٢٥	٢,٥٠٣	٢,٧٠٨	٢,٥٠٦	٤,٣٢١	٢,٦٥٢	٢,٦٠٥	٢,٧١٠	٦,٢٠١
٢٠٠٢	-٠,١١	***٠,٠٦١	***٠,٩٤٩	***٠,١٩٣	-٠,٠٦٨	***٠,١٤٧	***٠,٢٨١	***٠,١٦١	***٠,٠٤٠	***٠,١٦١	***٠,١٣٤	***٠,١٣٤	***٠,١٦
	-٢,٧١٨	٢,٨٩٥	٥,٣٢٥	٢,٥٠٩	-١,٨٠٦	٢,٨٥٢	٢,٨٥٢	١,٩٥١	١,٩٥٢	٢,٠٠٣	٢,٩٠١	٢,٨٥٢	٢,٦٥٢
لكامل الفترة	-٠,٥٥	***٠,٠٧	***١,٢٩	***١,٣٦٢	-٠,٣١	***٠,١٣	***٠,٤٩	***٠,٣٦	***٠,١٢١	***٠,١٤	***٠,١٨٨	***١,٢٦٣	***٠,٤٩١
	-٢,٦٢٥	٢,٥١٢	٢,٦٥٢	٢,٦٥٢	-٢,١٥٢	٢,٢٢٦	٢,٤٦٩	٢,٦٨٥	٢,٦٢٢	٢,٣١١	٢,٩٨٢	٤,١٠٩	٢,٦٣٢

١- الرقم الأول يمثل قيمة المعامل، وأسفله قيمة t.

٢- وجود علاقة مهمة إحصائياً عند مستوى دلالة ٠,١٠ ***، وجود علاقة مهمة إحصائياً عند مستوى دلالة ٠,٠٥ **, وجود علاقة مهمة إحصائياً عند مستوى دلالة ٠,٠١ *

النشاطات التشغيلية في تفسير العوائد السوقية للأسهم. وقد توصل البحث إلى أن الشركة ذات الرفع المالي المنخفض تكون أرباحها المحاسبية وتدفقاتها النقدية من النشاطات التشغيلية أكثر ملاءمة في تفسير العائد السوقي لسهمها من الشركات ذات الرفع المالي العالي؛ حيث إن قيمة مجموع المعاملات $(a_5 + a_6)$ مهمة إحصائياً، وأقل من صفر، وهو ما يشير إلى أن المحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية يزداد كلما انخفض مستوى الدين في هيكل تمويل الشركة، وأن قيمة مجموع المعاملات $(a_7 + a_8)$ مهمة إحصائياً وأقل من صفر، وهو ما يشير إلى أن المحتوى المعلوماتي للتدفقات النقدية من العمليات التشغيلية يزداد كلما انخفض مستوى الدين في هيكل تمويل الشركة. ويتفق هذا مع التنظير المحاسبي الذي أشار إليه (Scott (2003)، كما تتفق نتائج هذه الدراسة مع الأدلة التي قدمها (Dhaliwal et al. (1991؛ Billings (1999)، ويلاحظ أن قيمة معامل التحديد المعدل $Adj-R^2$ تتراوح بين ٨,١٪ و ٤٤,٥٪ لنموذج الانحدار مما يشير إلى أن للأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية دوراً مهماً في تفسير العوائد السوقية للأسهم. ويزداد هذا المحتوى كلما قلت نسبة الدين في هيكل تمويل الشركة، وقد يعزى ذلك إلى أن الشركة ذات الرفع المالي العالي تواجه مخاطر التسديد، وأن تدفقاتها النقدية التشغيلية وأرباحها المحاسبية قد تكون مخصصة لدفع الالتزامات أكثر من كونها مصادر تمويل

وهو ما يشير إلى أن المحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية يزداد كلما صغر حجم الشركة، وكذلك إلى أن قيمة مجموع المعاملات $(a_7 + a_8)$ مهمة إحصائياً وأقل من صفر، وهو ما يشير إلى أن المحتوى المعلوماتي للتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية يزداد كلما صغر حجم الشركة. ويتفق هذا مع نتائج دراسة Charitou et al. (2001)، ويلاحظ أن قيم معامل التحديد المعدل $Adj-R^2$ تتراوح بين ١١,١٪ و ٢٣,١٪ لنموذج الانحدار، وهو ما يشير إلى أن للأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية دوراً مهماً في تفسير العوائد السوقية للأسهم. ويزداد هذا المحتوى كلما قل حجم الشركة. وقد يعزى ذلك إلى أن الشركات صغيرة الحجم أكثر عرضة للتصفية، وهو ما يثير انتباه المحللين الماليين والمستثمرين بالاهتمام بمؤشرات أرباحها، وتدفقاتها النقدية من النشاطات التشغيلية بشكل أكبر من اهتمامهم بتلك المؤشرات المتعلقة بالشركات كبيرة الحجم. ويضاف إلى ذلك شح مصادر المعلومات عن الشركات صغيرة الحجم، مقارنة بالشركات كبيرة الحجم التي تتوافر عنها معلومات أكثر، وهو ما يعزز من دور الأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية في تفسير عوائد الأسهم.

وأخيراً يعرض الجدول (٦) ملخصاً لنتائج التحليل الإحصائي، بهدف اختبار أثر محدد درجة الرفع المالي على مدى ملاءمة الأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية من

جول ه

نتائج تحليل الانحدار لبيانات الدراسة من ١٩٩٨م إلى ٢٠٠٢م لاختبار أثر محدد حجم الشركة على مدى ملائمة الأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية في تفسير العوائد السوقية للأسهم، حيث إن D_H تتسوي ١ للشركات كبيرة الحجم، وتتسوي ٠ للشركات صغيرة الحجم

$$R_{it} = a_0 + a_1 E_{it} + a_2 \Delta E_{it} + a_3 CFO_{it} + a_4 \Delta CFO_{it} + a_5 F_{it} D_H + a_6 \Delta E_{it} D_H + a_7 CFO_{it} D_H + a_8 \Delta CFO_{it} D_H + a_9 M/B_{t-1} + a_{10} M'_{t-1} + e_{it}$$

السنة	الثابت	E	ΔE	COF	ΔCFO	D_H	$E_{it} D_H$	$\Delta E_{it} D_H$	$CFO_{it} D_H$	$\Delta CFO_{it} D_H$	M/B	MV	$a_1 + a_2$	$a_3 + a_4$	$a_5 + a_6$	$a_7 + a_8$	Adj-R ²
١٩٩٨	٠.٨٠١	٠.٠٩٠	٠.٠٩١	٠.٠٥٤٧	٠.٠٥٤٧	٠.٠٨٢	٠.٠٤٠	٠.٠٤٠	٠.٠٠١	٠.٠٠١	٠.٢٩١	٠.٢٨٢	٠.٢٢٩	٠.٢٢٩	٠.٢٢٩	٠.٢٠١	٠.٢٢٤
	٠.٠٠٦	٠.١١٦	٠.١١٦	٠.٠٧٢٥	٠.٠٧٢٥	٠.٠٨٢٣	٠.٠٦٠	٠.٠٦٠	٠.٠٢١٥	٠.٠٢١٥	٠.٢٥٩	٠.٢٥٩	٠.٢٢٦	٠.٢٢٦	٠.٢٢٦	٠.١٥٨	٠.٠١٩
١٩٩٩	٠.١٢٩	٠.٣٧٦	٠.٥٤٢	٠.١٣٣	٠.٣١٠	٠.٥٤٧	٠.٠٤٠	٠.٠٤٠	٠.٠٦	٠.٠٦	٠.٢١٣	٠.٢١٣	٠.٩١٨	٠.٩١٢	٠.٧٧٣	٠.٠٢٢	٠.٢٣٤
	٠.٩٨٥	١.٨٧٥	١.٥٢٣	١.٠٢٣	١.٠٢٣	١.٠٨٥	١.٠٨٥	١.٠٨٥	١.٠٨٥	١.٠٨٥	١.٩٩٢	١.٩٩٢	٠.٩١٨	٠.٩١٢	٠.٧٧٣	٠.٠٨٩	٠.٧٨٨
٢٠٠٠	٠.٦٨٢	٠.٠٤٧	٠.٠٤٧	٠.٠٩٧	٠.٠٩٧	٠.٠٩٧	٠.٠٩٧	٠.٠٩٧	٠.٠٤١	٠.٠٤١	٠.٠٥٥	٠.٠٥٥	٠.٦٣٥	٠.٦٣٥	٠.٥٢٢	٠.٠٧٦	٠.٥٣٧
	٠.٢١٤	٠.٢١٤	٠.٢١٤	٠.٢١٤	٠.٢١٤	٠.٢١٤	٠.٢١٤	٠.٢١٤	٠.٢١٤	٠.٢١٤	٠.٢١٢	٠.٢١٢	٠.٠٠١	٠.٠٠١	٠.٠٠١	٠.١١٥	٠.٨٩٥
٢٠٠١	٠.٢٩٢	٠.٣٥٨	٠.٣٥٨	٠.٣٦٠	٠.٣٦٠	٠.٣٦٠	٠.٣٦٠	٠.٣٦٠	٠.٣٦٠	٠.٣٦٠	٠.٣٢٥	٠.٣٢٥	٠.٧٨٠	٠.٧٨٠	٠.٣٦٢	٠.٢١٢	٠.٢٢٩
	١.٩٩٢	٢.٦٩٨	٢.٦٩٨	٢.٥١٦	٢.٥١٦	٢.٥١٦	٢.٥١٦	٢.٥١٦	٢.٥١٦	٢.٥١٦	١.٩٠٦	١.٩٠٦	١.٢٦٥	١.٢٦٥	١.٢٦٥	٠.١٨٦	١.٧٨٩
٢٠٠٢	٠.٠٤٨	٠.٧٩٩	٠.٧٩٩	٠.٠٠٣	٠.٠٠٣	٠.٠٠٣	٠.٠٠٣	٠.٠٠٣	٠.٠٥٨٤	٠.٠٥٨٤	٠.٠٢٥	٠.٠٢٥	٠.٨١٨	٠.٨١٨	٠.٣٢	٠.١٢٤	٠.١٥٥
	٢.٩٢٦	١.٨٩٦	١.٨٩٦	١.٦٨٩	١.٦٨٩	١.٦٨٩	١.٦٨٩	١.٦٨٩	١.٦٨٩	١.٦٨٩	٢.٩١٨	٢.٩١٨	٢.٥١٥	٢.٥١٥	٢.٥١٥	١.٩٩٥	١.٨٧٢
لكامل الفترة	٠.٢٩٠	٠.٢٩٨	٠.٢٩٨	٠.٢٩٠	٠.٢٩٠	٠.٢٩٠	٠.٢٩٠	٠.٢٩٠	٠.٢٩١	٠.٢٩١	٠.٢٢٣	٠.٢٢٣	٠.٢٢٣	٠.٢٢٣	٠.٢٢٣	٠.١٣	٠.٢٢٣
	١.٨٠٦	٢.١٠٢	٢.١٠٢	٢.١٠٩	٢.١٠٩	٢.١٠٩	٢.١٠٩	٢.١٠٩	٢.١٠٩	٢.١٠٩	٢.٢١٦	٢.٢١٦	٢.٢١٥	٢.٢١٥	٢.٢١٥	٢.٠١١	٢.١٢٥

١- الرقم الأول يمثل قيمة المعامل، وأسفله قيمة t .
 ٢- الأرقام تمثل قيم معاملات النموذج، * وجود علاقة مهمة إحصائيًا عند مستوى دلالة ٠.١٠، ** وجود علاقة مهمة إحصائيًا عند مستوى دلالة ٠.٠٥، *** وجود علاقة مهمة إحصائيًا عند مستوى دلالة ٠.٠١.

جدول ۲

نتائج تحليل الانحدار لبيانات الدراسة من ١٩٩٨م إلى ٢٠٠٢م لاختبار أثر محدد درجة الرفع المالي على مدى ملائمة الأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية في تفسير العوائد السوقية للأسهم، حيث إن DH تساوي ١ للشركات ذات الرفع المالي المرتفع، وتساوي ٠ للشركات ذات الرفع المالي المنخفض

$$\text{CRET}_{it} = a_0 + a_1 E_{it} + a_2 \Delta E_{it} + a_3 \text{CFO}_{it} + a_4 \Delta \text{CFO}_{it} + a_5 E_{it} D_H + a_6 \Delta E_{it} D_H + a_7 \text{CFO}_{it} D_H + a_8 \Delta \text{CFO}_{it} D_H + a_9 M/B_{it-1} + a_{10} MV_{it-1} + e_{it}$$

[illegible]

١- الرقم الأول يمثل قيمة العامل، وأسفله قيمة t .

٢- الأرقام تمثل قيم معاملات النموذج، * وجود علاقة مهمة إحصائياً عند مستوى دلالة ٠,١، ** وجود علاقة مهمة إحصائياً عند مستوى دلالة ٠,٠١، *** وجود علاقة مهمة إحصائياً عند مستوى دلالة ٠,٠٠١.

التشغيلية، وأن المحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية يفوق المحتوى المعلوماتي للتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية. وعند أخذ العوامل المحددة بعين الاعتبار تبين أن الشركة ذات النمو المرتفع تكون أرباحها المحاسبية وتدفقاتها النقدية من النشاطات التشغيلية أكثر ملاءمة في تفسير العائد السوقي لسهمها من الشركات ذات النمو المنخفض، وأيضاً تبين أن الشركة صغيرة الحجم تكون أرباحها المحاسبية وتدفقاتها النقدية من النشاطات التشغيلية أكثر ملاءمة في تفسير العائد السوقي لسهمها من الشركات كبيرة الحجم. وكذلك تبين أن الشركة ذات الرفع المالي المنخفض تكون أرباحها المحاسبية وتدفقاتها النقدية من النشاطات التشغيلية أكثر ملاءمة في تفسير العائد السوقي لسهمها من الشركات ذات الرفع المالي العالي. وعلى ذلك فإن الدراسة توصي مستخدمي القوائم المالية بضرورة الاهتمام بالعوامل المحيطة بالشركة؛ مثل النمو، والحجم، ونسبة الدين في هيكل تمويل الشركة عند الاعتماد على الأرباح المحاسبية، والتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية في عملية اتخاذ القرارات.

استثمارات جديدة أو توزيعات نقدية للمساهمين، خلافاً للشركات ذات الرفع المالي القليل التي توجه تدفقاتها التشغيلية وأرباحها المحاسبية لدخول فرص استثمارية جديدة، أو لدفع توزيعات نقدية للمساهمين.

الخلاصة

سعت هذه الدراسة لاختبار المحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية، مع الأخذ في الاعتبار عدداً من العوامل المحيطة (نمو الشركة، وحجم الشركة، ودرجة الرفع المالي) باستخدام عينة من الشركات الصناعية الأردنية مكونة من ٣١ شركة خلال الفترة من عام ١٩٩٨م إلى ٢٠٠٢. ولأغراض الاختبار استخدمت المنهجية نفسها الواردة في دراسة (Charitou et al. (2001، وتم استخدام نموذجين: الأول لا يأخذ بعين الاعتبار أثر العوامل المحددة سابقة الذكر، والنموذج الثاني يأخذ بعين الاعتبار أثر هذه العوامل المحددة على شكل متغيرات صورية (Dummy Variables). ولقد أظهرت نتائج الدراسة أن هناك محتوى معلوماتياً للأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية من النشاطات

المراجع

فوزي عبد الرحيم غرايبة، وداد جعفر، ١٩٨٨، مضمون الأرقام المحاسبية من المعلومات في الشركات المساهمة العامة الأردنية، أبحاث اليرموك، المجلد الرابع، العدد الثاني: ٢٠١-٢٣٣.

عبد القادر عبد الله فتح الدين، ١٩٩٥، العوامل المحددة لأسعار أسهم الشركات المساهمة العامة في المملكة العربية السعودية، مجلة أبحاث اليرموك، المجلد الحادي عشر، العدد الأول: ٢٠١-٢٣٣.

مؤشرات الأداء المبنية على الأرباح ومؤشرات الأداء النقدية وعلاقتها بالتغيرات في عوائد الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق عمان المالية، *المجلة العربية للعلوم الإدارية*، المجلد الحادي عشر، العدد الثاني: ١٨٣-٢٠٤.

هيئة معايير المحاسبة الدولية، ٢٠٠٠، *معايير المحاسبة الدولية*، ترجمة جمعية المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، عمان، الأردن.

هيثم ممدوح العبادي، ٢٠٠٣، *مدى موافقة قوانين وتشريعات ضريبة الدخل في الأردن مع معايير المحاسبة الدولية*، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية الدراسات الإدارية والمالية العليا، جامعة عمان العربية، عمان، الأردن.

مؤيد محمد الفضل، ٢٠٠١، *أثر الأرباح المحاسبية على العوائد السوقية للأسهم: دراسة ميدانية في العراق*، *المجلة العربية للمحاسبة*، المجلد الرابع، العدد الأول: ٧٨-١٠١.

مأمون محمد الدبعي، ومحمد حسين أبو نصار، ٢٠٠٢، *المضمون المعلوماتي للعناصر الرئيسية لقائمة الدخل*، دراسات: *العلوم الإدارية*، المجلد التاسع والعشرون، العدد الثاني: ١٣٤-١٤٥.

محمد بدر الدين الأمين، ١٩٩٩، *دور وأهمية التدفقات النقدية للمستثمرين: دراسة اختبارية على الشركات السعودية*، *مجلة البحوث المحاسبية*، المجلد الثالث، العدد الثاني: ٢٣٧-٢٦٤.

محمود عبد الحليم الخلايلة، ٢٠٠٤،

Ball R. and P. Brown. 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, 6 (2): 159-178.

Billings B. K. 1999. Revisiting the Relation between Default Risk of Debt and the Earnings Response Coefficient. *The Accounting Review*, 74 (4): 509-552.

Callen J. and D. Segal. 2004. Do Accruals Drive Firm - Level Stock Returns? A Variance Decomposition Analysis. *Journal of Accounting Research*, 42 (3): 527-560.

Charitou A. G. 1997. The Role of Cash Flows and Accruals in Explaining

Security Returns: Evidence for the UK. *European Accounting Review*, 6 (4): 629-652.

Charitou A. G., C. B. Clubb and A. Andreou. 2001. The Effect of Earnings Permanence, Growth and Firm Size on The Usefulness of Cash Flows and Earnings in Explaining Security Returns: Evidence for the UK. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 28 (3): 1-21.

Cheng C. S., C. Liu, and T. Schaefer. 1996. Earnings Permanence and the Incremental Information Content of Cash Flows from Operations.

- Journal of Accounting Research*, 34(1): 173-181.
- Cheng C. S., C. Liu, and T. Schaefer. 1997. The Value-Relevance of SFAS No. 95 Cash Flows From Operation As Assessed by Security Market Effects. *Accounting Horizons*, 11 (3): 1-15.
- Clubb C. B. 1995. An Empirical Study of the Information Content of Accounting Earnings, Funds Flows and Cash Flows in the UK. *Journal of Business Finance & Accounting*, 22(1): 35-52.
- Dhaliwal D. S., K.J. Lee and N.L. Fargher. 1991. The Association between Unexpected Earnings and Abnormal Security Returns in the Presence of Financial Leverage. *Contemporary Accounting Research*, 8 (1): 20- 41.
- Francis J. S. and L. K. Vincent. 2003. The Relative and Incremental Explanatory Power of Earnings and Alternative to Earnings Performance Measure for Returns. *Contemporary Accounting Research*, 20 (1): 121-164.
- Livnat J. and P. Zarowin. 1990. The Incremental Information Content of Cash Flow Components. *Journal of Accounting and Economics*, 13 (1): 25- 46.
- Rayburn T. J. 1986. The Association of Operating Cash Flow and Accruals with Security Returns. *Journal of Accounting Research*, 24 (Supplement): 112-133.
- Scott W. R. 2003. *Financial Accounting Theory*, 3rd, Prentice Hall.

ABSTRACT

**THE INFLUENCE OF FIRM GROWTH, SIZE,
AND FINANCIAL LEVERAGE ON INFORMATION
CONTENT OF OPERATING CASH FLOWS
AND ACCOUNTING EARNINGS:
EVIDENCE FROM JORDAN - INDUSTRIAL SECTOR**

ZAHRAH M. A. DARAGHMA

Al-Quds University

This paper aims to provide evidence from Jordan about the influence of a firm's growth, size, and degree of financial leverage on the information content of operating cash flows and earnings, by using the Charitou *et al.*, (2001) model. The model was implemented by selecting a sample consisting of 31 industrial corporations listed on the Amman Bourse from 1998 to 2002. The results of this study indicate that operating cash flows and earnings have information content. In addition, the information content of earnings, and operating cash flows increased for high growth firms, small size firms, and low leverage firms.

زهران محمد علي دراغمة (دكتوراه في المحاسبة، الأكاديمية
العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان - الأردن، ٢٠٠٥)، أستاذ
مساعد متفرغ في دائرة المحاسبة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة
القدس، فلسطين - القدس - أبو ديس، له اهتمامات بحثية في
مجال الدراسات المحاسبية المستندة على السوق، والتدقيق، ونظم
المعلومات المحاسبية.