

تأثير عملية إدارة الأرباح في سعر السهم للشركات الصناعية المساهمة العامة في الأردن

أ.م.د. عماد يوسف احمد الشيخ*

المقدمة

إن من أهم المتطلبات المهنية والقانونية على الشركات هي الالتزام بتقديم قوائم مالية نظيفة تعبر عن نتائج أعمالها الحقيقية ومركزها المالي ، وهذا ما يهم أكثر المستخدمين للقوائم المالية من مستثمرين ومقرضين ودائنين وجهات حكومية إلا انه عند ظهور بعض النتائج غير المرضية لبعض الجهات المستفيدة قد تقوم إدارة الشركة بتجميل القوائم المالية لخدمة أهدافها أو غايات بعض المستخدمين. من هنا ظهرت عملية إدارة الأرباح التي ظهرت فكرتها في الثمانينات من القرن الماضي. كانت في وقتها الشركات تتعرض لضغوطات بشأن الربح وتعظيم الربح. وأصبح مفهوم إدارة الأرباح موضوع مهم ومحل تركيز واهتمام من المحاسبين والمدققين خلال السنوات الأخيرة خاصة وبتركيز كبير بعد الازمة العالمية التي كان من أحد أسبابها هو التلاعب في القوائم المالية والحسابات لخدمة أغراض داخلية أو خارجية، وذلك باستغلال القوانين الموجودة أو تجاهل بعضها أو كلها، واستغلال معرفتهم بالقواعد المحاسبية لمعالجة الأرقام الظاهرة في حسابات الشركة، وقد عرفت هذه بالمحاسبة الإبداعية (Creative Accounting) .

وتختلف آراء مستخدمي البيانات والباحثين حول موضوع إدارة الأرباح وحول درجة شرعيته كما وضحاها (الطاهر، 2008، ص10) حيث حدد إدارة الأرباح بعدة ألوان وكالاتي :

"اللون الأبيض لإدارة الأرباح الذي يعبر عن مدى الاستفادة من المرونة في اختيار المعالجة المحاسبية بهدف إعطاء مؤشر عن المعلومات الخاصة بالمديرين حول التدفقات النقدية المستقبلية للشركة. اللون الرمادي لإدارة الأرباح وهو اختيار المعالجة المحاسبية التي تكون إما انتهازية (لتعظيم منفعة المديرين فقط) ، أو لمحاولة تعظيم الكفاءة المالية (الاقتصادية) للشركة.

اللون الأسود لإدارة الأرباح الذي يمثل السعي لاستخدام الحيل والخداع بهدف تقليل شفافية التقارير المالية أو حتى تغيير محتوياتها بشكل تضليلي و تختلف نسبة ممارسه لإدارة الأرباح من ادارة شركة للأخرى .

مشكلة البحث

تتمن مشكلة البحث في معرفة مدى تأثير إدارة الأرباح على القوائم المالية في الشركات الصناعية المساهمة العامة المحدودة المدرجة في بورصة عمان ومدى ممارسة هذه الشركات لعملية إدارة الأرباح وكيفية تأثيرها على سعر السهم السوقي للشركة الممارسة لإدارة الأرباح من خلال خلق علاقة بين القوائم المالية المنشورة للشركة ومدى ممارسة الشركة لإدارة الأرباح.

فعلية فإن المشكلة تكمن في الإجابة على الأسئلة الآتية :

- هل تمارس الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية إدارة الأرباح ؟
- هل تؤثر ممارسة عملية إدارة الأرباح في سعر السهم السوقي لهذه الشركات ؟
- ما مدى العلاقة الموجودة بين ممارسة إدارة الأرباح والتأثير في سعر السهم لهذه الشركات ؟

أهمية الدراسة

تتبع أهمية البحث من خلال إلقاء الضوء على عملية إدارة الأرباح وأساليبها وطرقها من خلال استغلال المرونة الموجودة في الأسس والمعايير المحاسبية لتجميل الربح أو تضليل مستخدمي البيانات

بطريقة ما وكيفية الحد من هذه الظاهرة حتى يظهر سعر السهم الحقيقي للمستثمرين الحاليين أو المتوقعين بالمستقبل.

هدف البحث

يسعى البحث الى:

- توضيح مفهوم إدارة الأرباح والمحاسبة الإبداعية .
- إلقاء الضوء على أساليب عملية إدارة الأرباح وطرقها.
- توضيح الأساليب التي يتم من خلالها تجنب والحد من إدارة الأرباح والحد من هذه الظاهرة.
- بيان أثر أساليب إدارة الأرباح في سعر السهم السوقي للشركات الصناعية.

تعريف إدارة الأرباح

اختلفت الآراء في تحديد مفهوم إدارة الأرباح حيث يعتقد البعض أنها المحاسبة الإبداعية "Creative accounting" أو تنظيف القوائم المالية "Big Bath accounting" والمحاسبة السلسة "Smoothing accounting"، والسبب في ذلك يعود إلى صعوبة تحديد هل ممارسة إدارة الأرباح شرعية أم لا لصعوبة قياسها واختلاف درجة ممارستها.

فقد عرفها (Amat, 1999:1) "أنها عبارة عن العمليات التي يقوم بها المحاسب من خلال استخدام معرفته الجيدة بقواعد المحاسبة لمعالجة الأرقام المنشورة للشركة

وعرفها (Dechow and Skinner, 2000):236 "إدارة المستحقة ضمن نطاق المبادئ المحاسبية المتعارف عليها واستغلال الثغرات المتاحة لتضليل الأداء المالي والاقتصادي الحقيقي".

وعرفها (Comisky, and Charles 2002:3) "تلاعب بالأرباح يقود إلى الهدف المحدد مسبقاً من قبل الإدارة أو وفقاً لتوقعات المحللين، لتكون النتيجة أكثر سلاسة على المدى البعيد

وقد عرفها (عيسى، 2008،30) "على أنها أنشطة متعمدة يقوم بها المديرون بهدف تضليل مستخدمي المعلومات المحاسبية لتحقيق مكاسب خاصة". عندما تلجأ الإدارة إلى إدارة الأرباح فإنها قد تستند إلى المبررات التالية : أنها لا تخالف القواعد القانونية سواء كانت عامة أو خاصة، أنها لا تخالف المبادئ المحاسبية المتعارف عليها ، وأنها لا تتجاوز نطاق سلطاتها.

أما (الذبيبات،2009،39) أشار أن إدارة الأرباح هي "تحكم أو تلاعب المديرين بأرقام القوائم المالية لتحقيق أهداف خاصة وعدم إظهار الصورة الحقيقية عن الدخل والإرباح الأمر الذي يؤدي بدوره إلى تقديم أرقام محاسبية قد تختلف بشكل أساسي عما يمكن أن تكون عليه في غياب التلاعب.

قد عرفها (Ming and Yuan,2010:957) على أنها "تلاعب بالأرباح وهي خدعة محاسبية يستخدمها المديرين لمقابلة توقعاتهم والوصول إليها من خلال التغيير في المعلومات والتقارير المحاسبية".

من جميع التعريفات أعلاه نستطيع أن نقول بان إدارة الأرباح هي : (تحويل أرقام المحاسبة المالية لما هي عليه فعلاً إلى ما يرغب فيه المعدون من خلال استغلال الثغرات الموجودة في القوانين والتشريعات وهي وصف شامل لعملية التلاعب بالمبالغ أو العرض المالي لدوافع داخلية).

أن عملية ادارة الارباح فيها قواسم مشتركة يمكن تلخيصها بالآتي

1. إدارة الأرباح شكل من أشكال التلاعب والاحتيال في مهنة المحاسبة.
2. ممارسات إدارة الأرباح تعمل على تغيير القيم المحاسبية الحقيقية إلى قيم غير صحيحة.
3. ممارسات إدارة الأرباح تكون ضمن إطار المبادئ والمعايير والقواعد المحاسبية المتعارف عليها وبالتالي فهي في الغالب ممارسات قانونية.
4. أن ممارسي إدارة الأرباح غالباً ما يمتلكون قدرات مهنية محاسبية عالية تمكنهم من التلاعب بالقيم وتحويلها إلى الشكل الذي يرغبون فيه.

دوافع إدارة الأرباح

يمكن تلخيص اهم دوافع ممارسة إدارة الأرباح من قبل المديرين بالآتي :

- 1- الشركات تفضل تقديم أرباح مستقرة ومعدل نمو ثابت بدلا من إظهار أرباح غير مستقر وتذبذب في نتائج الأعمال من سنة لأخرى. لتجنب تسجيل خسائر أو وقوع خسائر.
- 2- مرونة عالية في القواعد والمعايير مما يمنح متخذي القرار نطاق عالي في استخدام الحكم الشخصي لتعديل الربح وتجميله.
- 3- تلجأ بعض الشركات لإدارة الأرباح للحصول على تسهيلات مصرفية أكبر وأوسع لأعمالها.
- 4- هناك معلومات خاصة تتعلق بالشركة قد لا ترغب الشركة في إظهارها على حقيقتها فنظيرها بطريقة معدلة مثل مكافآت مجلس الإدارة (الصرصور،2009،113).

- 5- الإدارة بشكل عام غير متضررة من ممارسة إدارة الأرباح خصوصا من جانب الضريبة، ففي الشركات المساهمة العامة مثلاً، يتم دفع الضريبة من أموال المستثمر بالدرجة الأولى تدفع الضريبة وتخصم من حصته من ربح السهم (ذئبيات، 2009، 54)
- 6- تمارس الشركات إدارة الأرباح حتى تكون أرباحها قريبة أو كما توقعها المحللين لأن المحللين، بشكل عام هم من يوصوا ببيع أو الاحتفاظ أو شراء الأسهم.
- 7- للمحافظة على الوعود والشروط سواء مع البنوك أو الجهات الدانئة وخداع المستثمرين الحاليين والمتوقعين من حيث التأثير في سعر السهم السوقي المتأثر بالعائد على السهم.
- 8- أسباب تعاقدية للوفاء بالعقود .
- 9- أسباب تشريعية لتجنب المساءلة القانونية وبعض العقوبات من قوانين الدولة.
- 10- تحقيق التوازن بين المخاطر والعائد.

مؤشرات وأساليب إدارة الأرباح

كل شركة يمكن أن تتعامل مع أرباحها بطريقتها الخاصة التي تناسبها، وأن كل ما ينشر في قوانينها المالية مبني على البيانات المسجلة في سجلاتها، وأن الأرقام التي يحصل عليها المستثمر قد تكون غير واقعية وغير صحيحة، لأنه قد يتم تغيرها من أجل حماية مصالح إدارة الشركة أو الشركة نفسها، وذلك باستغلال الثغرات والمرونة الموجودة في المعايير والمبادئ نسبتاً إلى المرونة المتاحة مما تمنح الفرصة للتلاعب والخداع أو التحريف وسوء العرض.

هناك العديد من الأساليب التي تتيح للإدارة بإدارة الأرباح والتلاعب بها منها :

- 1- " أن القوا الأصول سببية تتيح الفرصة للاختيار بين عدة بدائل متاحة للتطبيق
عملية تقييم الأصول .
- 2- التلاعب في تحديد توقيت الصفقات بهدف تحديد سنة معينة لتحميلها بالأرباح أو الخسائر لهدف يخدم مصلحة إدارة الشركة " (الحمومي، 2007، 91).
- 3- تأجيل بعض فواتير (قوائم) المبيعات بهدف الاعتراف بها في السنة التالية للسنة التي تمت بها عملية البيع سواء بهدف تعظيم الربح أو لأسباب تتعلق بالضريبة.
- 4- تعمل الشركة مخصص كبير من أرباحها ، من أجل خلق الالتزامات مالية وقيم للأصول في السنوات اللاحقة ويمكن خفض هذا المخصص لتحسين الأرباح في السنوات التالية في حال انخفاض الأرباح و لتحقيق معدل نمو ثابت .
- 5- " تصنيف التكاليف إلى تكاليف إنتاج وتكاليف فتره ويمكن للمدريين تصنيف بعض التكاليف، عادة انها تكاليف إنتاج بدلا من اعتبارها تكاليف فترة، وهذا يعني تحميل التكاليف على البضاعة مما يؤدي الى رفع تكلفتها او بالعكس مما يؤدي الى تحميل المخزون بها، مثل التكاليف صناعية غير مباشرة او المصاريف البيعية والتسويقية مما يؤدي ذلك إلى تدني المصاريف وتضخيم الربح." (عيسى، 2008، 58).

أساليب كشف ممارسة إدارة الأرباح والحد منها

بعد التعرف على إدارة الأرباح ودوافعها وأسبابها وكيفية الاستدلال عليها، يتم التطرق الآن إلى الأساليب المتبعة للحد من إدارة الأرباح، علماً بأن أهم شروط إدارة الأرباح الناجحة أن لا تكون مكشوفة من قبل الغير، لذلك فهي من الصعب جدا كشفها، إلا أنه هناك من الوسائل التي وجدت لاكتشاف عمليات إدارة الأرباح هي :

- 1- أقرت لجنة المراجعة بأمريكا ووصت بوجود لجنة بالشركات مكونة من الأعضاء غير التنفيذيين تكون مهمتهم تعيين مدقق الحسابات الخارجي مستقل وكفؤ، وتحديد أتعابه بهدف زيادة استقلالته وأن لا يتم تعرضه إلى تهديد أو الضغط عليه (أبو عجيبة، 2009، 92) .
 - 2- خفض مجال اختيار البدائل عن طريق التقليل من البدائل والمعالجات المحاسبية المتاحة، ووفقاً لذلك وضحت لجنة المعايير في تعديلاتها أنه تم إلغاء بعض المعالجة البديلة ووضعت معالجات قياسية التي قد تتناسب مع ظروف الشركة خلال السنة والتي قد تكون في السنوات السابقة أقل إرضاء للشركة (الحمومي، 2007، 94). ومع ذلك فإنه لاتزال هناك مرونة في العمل قد تؤدي إلى تضليل أو اعطاء صورة غير عادلة.
 - 3- تطبيق مبادئ الحاكمية المؤسسية .
- بالإضافة إلى ذلك هناك بعض الخطوط الحمراء التي إذا تعدتها الشركة فإن هذا يعني وجود خلل وهي :
- أ- تغيرات وتعديلات محاسبية غير مبرره وخاصة إذا كان أداء الشركة سيئ.
 - ب- عمليات غير عادية وغير تشغيلية لتعظيم الربح كبيع الأصول.
 - ج- زيادة قيمة الذمم المدينة سواء المرتبطة بالمبيعات أو الذمم غير المرتبطة بالمبيعات.

د- زيادة حجم الفرق بين صافي الدخل والتدفقات النقدية فهذا يبين إمكانية تلاعب بالمستحقات .
هـ- وجود تعديلات كثيرة وخاصة التي تحدث في أو قريب من نهاية السنة المالية .

و- تغيير المدقق بمعدل غير عادي (الشحادة ، 2009، 82)

نتائج إدارة الأرباح على الشركة

إن ممارسة إدارة الأرباح تحقق منافع للشركة على المدى القصير لكن تؤدي إلى مشاكل على المدى الطويل، حيث وضح (Clikman,2003:69):

1- " تؤدي ممارسة إدارة الأرباح إلى تخفيض قيمة المنشأة حيث الكثير من قرارات التشغيل هي للأرباح قصيرة المدى، إلا أنها على المدى الطويل تحدث أضرار بكفاءة وفعالية المنشأة مثل تأجيل عمليات البيع ، تأخير المصروفات الاختيارية، حيث تأجيلها قد يضر بالشركة مثلاً، تأخير الصيانة أو البحث والتطوير على المنتج أو الآلة أو تدريب العاملين فإن تأجيل هذه النفقات سيؤدي إلى تعظيم الربح لكن يمكن أن يؤدي إلى تعطيل المعدات وتوقفها عن العمل وفقدانها أو الأيدي العاملة تكون غير مؤهلة للعمل على هذه الآلة لقلة تدريبها وخبرتها مما يؤدي إلى تعطيل الآلة وخسارة المنشأة لهذا الأصل مما يؤدي إلى تأخير عملية الإنتاج وعدم توافر المنتج بالسوق مما سيؤدي إلى فقدان بعض حصتها في السوق أو تخفيض الإنتاجية.

2- فقدان وغياب المعايير الأخلاقية، صحيح أن ممارسة إدارة الأرباح قد تكون شبة قانونية لكن هي ممارسة مشكوك فيها من الجانب الأخلاقي، فعندما يأمر المدير مسؤول المبيعات بتأجيل المبيعات فأنه بذلك يفقد المدير صلاحيته الأخلاقية حيث بعد ذلك لن يستطيع المدير انتقاد عملية البيع المشكوك فيها من قبل مسؤول المبيعات لأن المدير أصبح شريك بالقرارات غير القانونية " (عيسى، 2008، 61) .

3- بقاء المشاكل التشغيلية بلا حلول لسنوات عدة، حيث يتم إخفاء العيوب والمشاكل للحصول على ترقية ومكافآت، ويتم التركيز على المصالح الشخصية ويهملوا مصلحة الشركة . نعتقد أن مسألة ممارسة إدارة الأرباح هي مسألة خطيرة ويقع العبء على العديد من الأطراف حيث عليهم أن يقدموا جهداً إضافياً ليكشفوا هذه الممارسات، وأن تكون هناك رقابة داخلية عالية وتطبيق أسس الحاكمية المؤسسية وتوعية الأفراد العاملين على هذه المسألة.

تأثير ممارسة إدارة الأرباح على سعر السهم السوقي

هناك عدة عوامل تؤثر في سعر السهم السوقي للشركة منها العائد على السهم والقيمة السوقية والمخاطر الخاصة بالشركة أو القطاع والعوامل الاقتصادية والسياسية والتشريعية ونشاط الشركة وتوسعها ونموها وعوامل أخرى كثيرة (حموي، 2007، 51).

إلا إن الاستخدام الواسع للمعلومات المحاسبية من قبل المستثمرين والمحللين الماليين في عملية تحديد قيمة الأسهم يمكن أن ينشأ عنه دافع لدى المديرين للتلاعب بالأرباح بهدف التأثير على أسعار الأسهم في المدى القصير، وقد يكون هذا الهدف مرتبطاً بمقياس معين كأن يكون هذا المعيار هو أداء الفترة السابقة (الرغبة في إظهار تحسن)، أو توقعات المحللين، كالرغبة في تخطي التوقعات أو الرغبة في الاحتفاظ بالربحية خصوصاً أن عدم القدرة على تحقيق الهدف، فالشركة التي تخطئ هدفها من الأرباح بمقدار ضئيل قد تشهد هبوطاً حاداً في أسعار أسهمها، فيما قد تشهد الشركة التي تتخطى هدفها من الأرباح بنفس المقدار الضئيل صعوداً ملفتاً في أسعار أسهمها، " فلا عجب إذا أن عدد الشركات التي تخطئ هدفها أقل بمئات المرات عن الشركات التي تحقق أو تتخطى هدفها " (حموي، 2007، 53).

ناقش (Ming and Yuan,2010,960) في دراستهما " أن إدارة الأرباح تحدث عندما يفرض المديرين رأيهم الشخصي في إعداد التقارير المالية أو يحدوا من العمليات المالية لتغيير مضمون التقارير المالية وتضليل المستثمرين، خصوصاً التلاعب في العمليات التشغيلية أو التعاقبات التي يعتمد مضمونها على أرقام محاسبية ، وكما أوضحنا أن أكثر الأمور استخداماً لإدارة الأرباح في الشركة هي التلاعب بالمستحقات الاختيارية لأنها عملية سهلة وتكلفتها قليلة ويصعب اكتشافها من خلال بعض مستخدمي القوائم المالية " .

وأشار (الكيلاني، 2007: 98) " أن المتعاملون بالأسهم سواء كانوا مستثمرون أو مضاربون أو تجار يستخدمون البيانات والمعلومات المتوفرة والتحليل المرتبط بالأسهم المنوي التعامل بها، وتمثل تلك المعلومات الأساس في تحديد السعر الذي يجب أن يباع به السهم، حيث يتم تحليل كثير من العوامل والمتغيرات التي تؤثر على أسعار الأسهم في السوق، لذا يجب على المتعاملين في الأسواق أن تتوفر لديهم المعلومات الكافية من المصادر المناسبة وذات ثقة عالية لأن هذه المعلومات من شأنها أن تؤثر على المتغيرات والمحددات التي تؤثر على قيم الأسهم السوقية، حيث إذا قامت الإدارة بالتلاعب بالأرباح أولاً: أصبحت الإدارة مصدراً غير موثوق به، ثانياً المعلومات تصبح غير صحيحة ويصبح التحليل مبني على معلومات غير واقعية " .

الدراسات السابقة

الدراسات العربية:

1- دراسة المومني(2006) بعنوان " تحليل وتقييم ممارسات الإدارة في استغلال المرونة المتاحة بالمعايير المحاسبية لإدارة الأرباح ومدى وعي المستثمرين لها : دراسة تحليلية عن الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان ".

هدفت الدراسة إلى تحليل وتقييم ممارسة الإدارة في استغلال المرونة المتاحة بالمعايير المحاسبية لإدارة الأرباح على كافة القطاعات الاقتصادية واختبار تأثير العوامل التالية (حجم الشركة، ربحيتها، مديونيتها، سيولتها، التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية، معدل نموها، نسبة ملكية كبار المستثمرين، نوع تقارير المدقق) على ممارسة الشركة لإدارة الأرباح وشملت عينة الدراسة (70) شركة مدرجة في سوق عمان المالي من كافة القطاعات وكانت الفترة من 1997-2003 وكانت نتائج الدراسة : أن غالبية الشركات المساهمة المدرجة تمارس إدارة الأرباح من خلال إستغلال المرونة بالمعايير المحاسبية وأنة هناك تباين بالممارسات بين القطاعات حيث القطاع الأكثر ممارسة هو البنوك والأقل ممارسة هو التأمين، وأن هناك علاقة طردية بين ربحية الشركة وإدارة الأرباح في كافة القطاعات ما عدا البنوك، وأن هناك علاقة طردية بين حجم الأصول في قطاع الصناعة والخدمات وعكسية في قطاع البنوك وإدارة الأرباح، ويوجد علاقة طردية بين معدل المديونية وإدارة الأرباح في قطاع التأمين وعكسية في قطاع البنوك، وأن هناك علاقة عكسية بين التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية وإدارة الأرباح في كافة القطاعات، وأنة توجد علاقة عكسية بين إدارة الأرباح وتقرير المدقق وسيولة الشركة في القطاع الصناعي، وأنة لا توجد علاقة بين معدل النمو للشركة وإدارة الأرباح ونسبة ملكية كبار المستثمرين في كافة القطاعات، وأظهر المستثمر مستوى وعي متوسط لدوافع الإدارة لإدارة الأرباح وأشارت النتائج ان المستثمر المؤسسي هو الأقدر على كشف ممارسات الإدارة لإدارة الأرباح

2- دراسة جزار(2006) بعنوان " تطوير الإستراتيجية للحد من الآثار السلبية لاستخدام المحاسبة الإبداعية في الشركات المساهمة الأردنية "

هدفت الدراسة إلى التعرف على أساليب المحاسبة الإبداعية التي تستخدمها الشركات المساهمة الأردنية من وجهة نظر المدراء والمحاسبين ومدققي الحسابات وهدفت إلى تطوير إستراتيجية للحد من آثار المحاسبة الإبداعية السلبية وتطبيقها على الشركات. أهم نتائج الدراسة هي أن الشركات الأردنية المساهمة تمارس إدارة الأرباح بكافة أنواعها وبدرجات متفاوتة، فبعضها بدرجة متوسطة والأخر بشكل منخفض، وأن الشركات الأردنية المساهمة تتلاعب بالدخول والإيرادات والمصاريف والالتزامات والأصول إضافة لتلاعبها بقائمة الدخل والميزانية العمومية وقائمة التدفقات النقدية للتضليل. واستند الباحث إلى النتائج السابقة وطور إستراتيجية للحد من الآثار السلبية لإستخدام المحاسبة الإبداعية في الشركات المساهمة الأردنية شملت على مجموعة من الخطوات والإجراءات المقترحة تطبيقها من قبل المدققين للحد من هذه الآثار السلبية، ووصى الباحث المحاسبين القانونيين على تطبيق الإستراتيجية المقترحة وضرورة إصدار تشريعات وقوانين تدفع الشركات المساهمة إلى الفصل بين الملكية والإدارة لتعزيز دور مدقق الحسابات وتعزيز إستقلالية بعيد عن ضغوطات مدراء الشركات ووصى أيضا بتقديم دورات عن المعايير المحاسبية الدولية وعن المحاسبة الإبداعية لتطوير أداء المدققين

3- دراسة الطاهر(2008) بعنوان " أثر إدارة الأرباح وحوكمة الشركات والمتغيرات الداخلية على الأداء المالي للشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي من 1995-2006 ".

هدفت الدراسة إلى التعرف على إدارة الأرباح وحوكمة الشركات والعوامل الداخلية الأخرى المؤثرة على أداء الشركات الصناعية الأردنية من عام 1995-2006، وتعرفت على عدة عوامل ومحددات أداء الشركات الصناعية والتعرف إذا كان هناك ممارسة لإدارة الأرباح من قبل الشركات الصناعية ومدى تأثير العوامل المرتبطة بممارسة الشركات فيما يتعلق بإدارة الأرباح على أداء الشركات الصناعية وتحديد العوامل المرتبطة بالحوكمة على أداء الشركات الصناعية ومعرفة مدى تأثير المتغيرات الداخلية المرتبطة بالشركات الصناعية على أداء تلك الشركات. واستنتج الباحث النتائج التالية : أنة يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لإدارة الأرباح وحوكمة الشركات على معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على الملكية وأن لحجم الشركة أثر موجب ومهم على جميع مقاييس الأداء، أما لنسبة المديونية ونسبة المصاريف التشغيلية أثر سالب ومهم إحصائياً على جميع المقاييس، وباقي المتغيرات كان أثرها متفاوت. ووصى الباحث بضرورة تفعيل حوكمة الشركات لما لها من أثر مهم على الأداء وانتهاج سياسة عقلانية في إدارة الأرباح.

- 4- دراسة شقوف (2009) بعنوان " ممارسة إدارة الأرباح في الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة ببورصة عمان وعلاقتها بنصيب السهم من الأرباح المحققة "
- قدمت هذه الدراسة تعريف بظاهرة إدارة الأرباح وتوضيح مدى ممارستها في الشركات الصناعية من 2001-2006، كان الهدف من الدراسة توعية المستثمرين لاتخاذ قرارات رشيدة، وكانت عينة الدراسة تتكون من (56) شركة مساهمة صناعية، خلصت الدراسة إلى أن الشركات الصناعية قد مارست إدارة الأرباح وبلغت نسبة الممارسة %43 وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين إدارة الأرباح ونصيب السهم من الأرباح المستحقة ووجود أثر ذي دلالة إحصائية لكل من المتغيرات التالية (حجم الشركة، التدفق النقدي التشغيلي، نسبة الرفع المالي، نصيب السهم من أرباح سنوات سابقة) على العلاقة بين إدارة الأرباح ونصيب السهم من الأرباح المحققة، ووصى بالدعوى إلى تفعيل دور لجان تدقيق وتفعيل دورها والجهات المشرفة على مهنة المحاسبة وزيادة مستوى الحاكمية المؤسسية والحد من المرونة في المعايير المحاسبية.
- 5- دراسة الصرصور (2009) بعنوان "العوامل المشجعة لمديري شركات القطاع المالي على إدارة الأرباح في الأردن "
- هدفت الدراسة لدراسة العوامل التي تشجع المدراء الماليين في الشركات في القطاع المالي في الأردن على القيام بإدارة الأرباح وعرفت بعض المفاهيم المتعلقة بسلوك إدارة الأرباح من عدة جهات نظر وتحديد مدى أهمية الحاكمية المؤسسية من التقليل من ممارسة إدارة الأرباح، تكونت عينة الدراسة من 218 مشارك من المدراء الماليين والمدققين الخارجيين والمستثمرين والجهات التشريعية والرقابية. وأظهرت النتائج أن مرونة المعايير المحاسبية والسيطرة العائلية على إدارة الشركة وضعف التشريعات والقوانين وضعف كفاءة التدقيق الخارجي وعدم كفاءة لجنة التدقيق تساهم في إتاحة الفرصة لممارسة إدارة الأرباح في القطاع المالي الأردني من وجهة نظر كافة ألقانات وأهم التوصيات كانت بضرورة تعزيز الحاكمية المؤسسية بشكل أكثر فاعلية من خلال وضع المزيد من التشريعات اللازمة لتحقيق الغاية وخصوصا فيما يتعلق بلجان التدقيق وكفاءة واستقلالية المدقق الخارجي خاصة في الشركات العائلية.
- 6- دراسة الحجايا (2009) بعنوان "علاقة دوافع السوق المالي والاحتياجات الانتمائية للشركة بممارستها لإدارة الأرباح "
- اختبرت هذه الدراسة علاقة بعض دوافع السوق المالي للفت النظر إلى العائد السوقي للشركة ونتيجة أعمالها التي حققتها في السنوات السابقة والحاجات الانتمائية للشركات على سلوكيات الشركات لممارسة إدارة الأرباح لتجنب الخسائر في القوائم المالية. وكانت عينة الدراسة مكونة من (128) شركة من شركات القطاع الصناعي والخدمات المدرجة في بورصة عمان وكانت فترة الدراسة من الفترة (1996-2005). وبعد اختبار الفرضيات توصلت الدراسة إلى أن الشركات الأردنية في قطاعي الصناعة والخدمات تقوم بممارسة إدارة الأرباح لتجنب ظهور خسائر في القوائم بتوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لمتغير إشارة العائد السوقي لممارسة الشركات لإدارة الأرباح لتجنب الإعلان عن الخسائر والشركات ذات العائد السالب تمارس إدارة الأرباح أكثر من الشركات ذات العائد الموجب. توجد علاقة ذات دلالة لمتغيري إشارة العائد السوقي نتيجة أعمال الشركة التي حققتها في الفترة السابقة لممارسة الشركة لإدارة الأرباح لتجنب الخسائر. توجد علاقة ذات دلالة لمتغيري إشارة العائد ونتيجة أعمال الشركة في الفترة السابقة ومقدار حاجة الشركة للديون بممارسة الشركة لإدارة الأرباح لتجنب الإعلان عن الخسائر.
- 7- دراسة الذنبيات (2009) بعنوان " إدارة الأرباح من خلال التلاعب بالأنشطة التشغيلية : دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي "
- هدفت الدراسة إلى استكشاف مدى ممارسة الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية لإدارة الأرباح الفعلية لتفادي تسجيل خسائر سنوية عن طريق دراسة المستويات غير الاعتيادية من المتغيرات التابعة وهي (التدفق النقدي من العمليات التشغيلية، تكاليف الإنتاج، المصاريف الإختيارية مثل منح خصم نقدي مؤقت لزيادة المبيعات أو زيادة الإنتاج لتقليل كلفة البضاعة المباعة) وهدفت الدراسة لتوضيح مدى استخدام المستحقات كوسيلة لإدارة الأرباح، وقد تم دراسة أثر كل من حجم الشركة وقيمة ونسبة المديونية، والالتزامات الجارية، وفرص النمو المستقبلي للشركات خلال الفترة 2001-2007، حيث بلغت عينة الدراسة التي تتكون من 468 مشاهدة. وأوضحت النتائج من خلال تحليل الاختبارات والفرضيات أن الشركات الصناعية المساهمة الأردنية تقوم بإدارة الأرباح الفعلية بشكل عام وأن الشركة التي حققت أرباح قليلة كان لديها دافع أكبر للممارسة لتفادي تسجيل خسائر. وأهم التوصيات التي جاءت في الدراسة هي زيادة الاهتمام من قبل الأكاديميين ومستخدمي القوائم المالية وإدارة السوق المالي لمعرفة الآثار الاقتصادية الناجمة عن هذه الممارسات ووصى أيضا بوضع التشريعات والقوانين اللازمة للحد من هذه الممارسة .

الدراسات الأجنبية :

1- دراسة (Kababji) (2006) بعنوان

"An empirical test of whether asset sales have an earning management motivation in Jordanian shareholding co"

هدفت الدراسة إلى اختبار موضوع بيع الأصول وأسبابها في ظل ظروف الشركة لإدارة التقارير والأرباح وهل تمارس الشركة إدارة أرباح أم لا. قامت الدراسة لتحقيق الربط بين الأصول وإدارة الأرباح بدراسة واختبار مجموعتين الأولى فرضيات لقياس سلاسة وإدارة الإيرادات وفرضيات لقياس قيمة الدين على حقوق الملكية، وبين الباحث أن الشركات الأردنية تقلل من نسبة الدين إلى حقوق الملكية وتخفيض الديون من خلال إعادة تقييم الأصول، وأظهرت النتائج أيضاً أن القليل من الشركات تستغل المرونة الموجودة في القوانين والتشريعات المحاسبية ذلك من خلال تعظيم الربح المالي أو تأجيل الربح إلى فترات تالية من خلال بيع غير عادي مثل بيع الأصول الثابتة، فذلك يعظم الدخل لكن بشكل غير طبيعي. وتم الاستنتاج بعد اختبار الفرضيات أن هناك علاقة عكسية بين الأرباح من بيع الأصول والأرباح وصافي ربح السهم العادي وأم هناك علاقة عكسية بين نسبة الدين إلى حقوق الملكية وصافي ربح السهم العادي وأن الشركات الأردنية تمارس إدارة الأرباح من خلال بيع الأصول، كما أن عملية بيع الأصول لا ترضي الدائنين فقط بل تدعمهم وترضي مطالبهم

2- دراسة (Lee and Myungsoo) (2009) بعنوان

" Earning Announcement Timing And Earning Management"

هدفت الدراسة إلى البحث عن ما إذا كان توقيت الإعلان عن الأرباح يرتبط بإدارة الأرباح على عكس الدراسات السابقة، حيث تم تقسيم تأخير تقارير الأرباح والإعلان عنها إلى سببين : 1- تأخير من الإدارة و2- تأخير من قبل المدققين. وبعد تحديد العوامل الأخرى تبين أن المدققين عندما يطيلون بالعمل ذلك يؤدي إلى تقليل ممارسة إدارة الأرباح حتى يقللوا من مسؤولياتهم القضائية، وهناك علاقة عكسية بين إعلان التقارير المالية وإدارة الأرباح وتم إيجاد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تأخير تقارير الإدارة وإدارة الأرباح. ويمكن تقسيم تاريخ الإعلان عن الأرباح إلى قسمين:

1- من تاريخ نهاية السنة المالية وتاريخ إصدار تقارير المدققين

2- الفترة الفاصلة بين تاريخ توقيع المدققين على تقاريرهم وتاريخ الإعلان عن الأرباح مما يدل، على أن المدراء الذين يتأخرون عن إعلان الأرباح هم أكثر استخداماً لإدارة الأرباح. وقد حددت المعايير المحاسبية في سنة 2007 أن الإعلان عن الأرباح يكون من 60-90 يوم من نهاية السنة المالية، وأهم نتائج الدراسة كانت : أن عملية إدارة الأرباح هي عمل مشترك بين الإدارة ومدقق الحسابات حيث أن الإدارة تستخدم المستحقات الاختيارية لتلبية حاجاتها والمراجعين يمارسوها لأنها تحد من الدعاوى القضائية والمسؤولية عليهم، حيث أن المدققين يتأخروا بتقديم تقاريرهم وله دور في تحديد مدى ربح الشركة وأن المدراء أقل عرضة لإدارة الأرباح.

3- دراسة (Ming and Yung) (2010) بعنوان

"Earning Management Types And Motivation- Study In Taiwan"

تناولت هذه الدراسة موضوع إدارة الأرباح على أنها تحدث عندما يقوم المدراء بتطبيق أحكامهم وتقديراتهم الشخصية على القوائم والتقارير المالية أو محددات العمليات المالية لتغيير التقارير المالية وتضليل المستثمرين من خلال التلاعب بالحسابات والأرقام للأنشطة التشغيلية أو التلاعب بال عقود التعاقدية المعتمدة على أرقام، ركزت الدراسة على علاقة المدراء والمحاسبين بإدارة الأرباح واستخدمت في الدراسة أسلوب تحليل سلوك إدارة الأرباح وأسلوب لتحليل المحفزات لإدارة الأرباح بالإضافة إلى التقارير المالية، وتكون مجتمع الدراسة من الشركات المدرجة في السوق الأول لتبادل الأوراق المالية في تايوان للفترة 2005-2007، وتم أخذ عينة مكونة من 902 شركة وتم استخدام الإستبانة كأساس للدراسة، وكانت أهم نتائج الدراسة أنه يمكن تصنيف التلاعب بالأرباح إلى نوعين: 1- التلاعب بالأنشطة التشغيلية 2- المستحقات التقديرية. وأن الشركات تقوم بإدارة الأرباح لكي لا تفقد ثقة البنوك وتتجنب الانخفاض في سعر السهم وللحد من الأعباء الضريبية، ويتم التلاعب بالأرباح لتحقيق رغبات الجهات ذات العلاقة التي تقوم بضغوطات على الشركة (المساهمين، مجلس الإدارة) .

4- دراسة (Moghawli) (2010) بعنوان

"The Management Of Reported Earning To Avoid Political Cost - A Study of Saudi Arabian firms"

سعت هذه الدراسة إلى تقديم الأدلة للممارسة المتمثلة لإدارة الأرباح من قبل بعض المدراء في الشركات السعودية، كانت عينة الدراسة تتكون من (46) شركة مدرجة في سوق المال السعودية خلال الفترة من

2005-2007، وبعد اختبار الفرضيات تبين ما يلي : أنه بعد حصر الملكية المنتشرة قد بينت النتائج ما كان متوقع من قبل الباحث وهي 1- أن المدرء في الشركات السعودية المدرجة في البورصة كبيرة الحجم والتي تحتوي على نسبة عمالة أجنبية كبيرة بالنسبة لإجمالي العمالة تميل إلى إدارة الأرباح لتجنب التكلفة السياسية كذلك الشركات التي فيها نسبة الديون كبيرة وعالية. وتبرر هذه النتائج دراسة مفصلة عن الآثار لخطة الحكومة السعودية في التنمية لضمان المصدقية لإعداد التقارير المالية في السعودية. وأن موضوع إدارة الأرباح قد حصل على اهتمام كبير من الأكاديميين والمحاسبين في السنوات القليلة الماضية لإعتراف واحد من أهم المواضيع الحالية في مجال المحاسبة وقدم هذا البحث بعض الأدلة لخطة التنمية من خلال الفترة 2005-2007 التي تدعمها الحكومة السعودية لضمان المصدقية في التقارير والحد من التلاعب بالتكلفة أو التقارير المالية خصوصاً الشركات البارزة سياسياً التي تكون تقاريرها معتمدة على التقديرات.

2- أنموذج البحث

لقد أستند البحث على متغير مستقل واحد متمثل بالمستحقات الاختيارية ومتغير تابع هو سعر السهم السوقي مضافاً إليها مجموعة متغيرات ضابطة لسلوك المتغير المستقل وهي :

1- نسبة الدين الى حقوق الملكية

2- التدفقات النقدية غير العادية

اما المتغير التابع فهو سعر السهم السوقي.

مجتمع وعينة البحث

يشمل مجتمع البحث الشركات الصناعية المساهمة العامة في الأردن المدرجة في سوق عمان المالي خلال عام (2011)، أما عينة البحث سوف تشمل الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، وستكون سنوات الدراسة من 2005-2009، بشرط ان تكون الشركة مستمرة في انشطتها التشغيلية خلال فترة الدراسة.

فرضيات البحث

لقد قام البحث على فرضيتين عدميتين رئيسيتين وهما :

الفرضية الأولى:

لا تمارس الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية إدارة الأرباح خلال فترة الدراسة.

الفرضية الثانية:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين إدارة الأرباح وتأثيرها على سعر السهم السوقي.

يتفرع من الفرضية الثانية (3) فرضيات عدمية أخرى وهي:

- لا تؤثر المستحقات الاختيارية على سعر السهم السوقي للشركات الممارسة لإدارة الأرباح.

- لا تؤثر نسبة الدين إلى حقوق الملكية على سعر السهم السوقي للشركات الممارسة لإدارة الأرباح.

- لا تؤثر التدفقات النقدية غير العادية على سعر السهم السوقي للشركات الممارسة لإدارة الأرباح.

أساليب جمع المعلومات

تم الاعتماد على مصدرين أساسيين لجمع البيانات بهدف تحقيق أهداف الدراسة:

المصادر الثانوية: تتمثل هذه المصادر بجمع المعلومات اللازمة من المصادر العلمية المختلفة من كتب ومجلات ودراسات سابقة ودوريات والمقالات المتعلقة بموضوع البحث والمواقع الإلكترونية التي تم الاعتماد عليها للإطلاع على المجلات والمقالات المختلفة، كما تم الاعتماد بشكل مباشر على الدراسات الميدانية التي تعالج نفس الموضوع وذلك للإحاطة بموضوع البحث من جميع النواحي. المصادر الأولية : دراسة وتحليل القوائم المالية للشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي والقوائم المنشورة للشركات عينة البحث من الفترة 2005-2009 باستخدام الاساليب الاحصائية المناسبة.

إدارة الأرباح: لقياس درجة ممارسة الشركات لإدارة الأرباح سيتم استخدام المستحقات الاختيارية (Discretionary accruals) نظراً لاستخدامه في معظم الدراسات السابقة، والاعتماد عليها، وخصوصاً أن المدربين لهم المرونة الكافية في التلاعب فيها نظراً لصعوبة اكتشاف عملية التلاعب في المستحقات الاختيارية.

المستحقات الاختيارية سيتم الاعتماد على نموذج (جونز المعدل لسنة 1991، Jones)، لمدخل التدفقات النقدية من خلال المعادلات التالية، وسيتم استخدام المتوسط الحسابي لأغراض التحليل حيث بعد استخراج متوسط المستحقات الاختيارية للشركات سيتم تصنيف الشركات إلى ممارسة لإدارة الأرباح أو غير ممارسة، حيث الشركة التي تكون قيمة المستحقات الاختيارية فيها أكبر من المتوسط ستصنف على أنها ممارسة لإدارة

الأرباح والشركة التي يكون فيها قيمة المستحقات الاختيارية أقل من المتوسط ستصنف على أنها غير ممارسة لإدارة الأرباح.
 اولاً: نستخرج المستحقات الكلية (Total accruals):
 مدخل التدفقات النقدية:

$$TACC\ IT = ONI\ IT - OCF\ IT \dots \dots (1)$$

حيث: TACCit = المستحقات الكلية للشركة i خلال فترة t.

ONI IT = صافي الربح التشغيلي للشركة i خلال الفترة t.

OCF = التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للشركة i خلال الفترة t.

تم تقدير معالم الانموذج من خلال معادلة الإحدار التالية التي تتم لمجموعة شركات عينة البحث في كل سنة على حده، وسيتم من خلالها قياس المستحقات غير الاختيارية من خلال أنموذج (Jones, 1991).

$$TACCit/Ai = \alpha_1 (1/Ai, t-1) + \alpha_2 (\Delta REVit - \Delta RECit)/Ait-1 + \alpha_3 (PPEit/Ai, t-1) + \varepsilon_{it} \dots \dots (2)$$

TACC = المستحقات الكلية للشركة خلال السنة مقسومة على إجمالي أصول الشركة في نهاية السنة.

ΔREV = التغير في الإيرادات للشركة خلال السنة مقسومة على إجمالي أصول الشركة في نهاية السنة.

ΔREC = التغير في صافي المدينون للشركة مقسومة على إجمالي الأصول للشركة في نهاية السنة.

PPE = التجهيزات والمعدات والآلات للشركة خلال السنة مقسومة على إجمالي الأصول للشركة في نهاية السنة.

ثانياً: حساب المستحقات غير الاختيارية (Non Discretionary Accruals) (NDACC):

تحديد المستحقات غير الاختيارية (NDACC) لكل شركة من الشركات موضوع الدراسة على حده وخلال كل سنة من سنوات الدراسة وفقاً لما يلي:

$$NDACCit = \alpha_1 (1/Ai, t-1) + \alpha_2 (\Delta REVit - \Delta RECit) + \alpha_3 PPEit \dots \dots (3)$$

ثالثاً: حساب المستحقات الاختيارية (Discretionary accruals) (DACC):

$$DACCit = TACCit - NDACCit \dots \dots (4)$$

نسبة الدين إلى حقوق الملكية: تعتبر نسبة الدين إلى حقوق الملكية مقياس من مقاييس أداء الشركات وتم اختبارها في دراسة (Ming, & Yuan; 2010:959) وأوجد أن هناك علاقة طردية بين نسبة الدين إلى حقوق الملكية وإدارة الأرباح حيث تعبر النسبة على أن كل دينار من حقوق المساهمين كم يغطيه أو تم تمويله من الدين من الأطراف الخارجية، وتعتبر النسبة مقياس لكفاءة إدارة الشركة في خدمة حقوق الملاك. ويتم احتسابها بالمعادلة التالية:

نسبة الدين إلى حقوق الملكية = الالتزامات / حقوق الملكية

التدفقات النقدية غير العادية: تعتبر التدفقات النقدية هي الصورة الأوضح لوضع الشركة المالي حيث تعكس الوضع الحقيقي للشركة، لأن صافي الدخل في قائمة الدخل يعتمد على أساس الاستحقاق، أما التدفقات النقدية من قائمة التدفقات النقدية تعتمد على الأساس النقدي، وتم اختبار العامل في عدة دراسات منها دراسة (شكولوف، 2009)، حيث التدفقات النقدية تستخرج من قائمة التدفقات النقدية ويتم استخراج التدفقات النقدية غير العادية وهي المتمثلة بالتدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية، تكون بطرح التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (العادية) من إجمالي التدفقات النقدية متمثلة بالمعادلة التالية:

التدفقات النقدية غير العادية = إجمالي التدفقات النقدية - التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.

كما سيتم لأغراض التحليل الإحصائي استخدام أنموذج الإحدار البسيط لدراسة أثر المتغير المستقل على المتغير التابع مع ضبط العلاقة بالمتغيرات الضابطة.

سعر السهم السوقي: يعتبر سعر السهم من الأمور الهامة التي يتطلع إليها المتعاملون بالأوراق المالية ومدراء المحافظ الاستثمارية لأنها تشمل جزءاً مهماً من العائد الذي يحصل عليه المتعامل على شكل أرباح رأسمالية، حيث أن سعر السهم السوقي يمثل المبلغ الذي يتم التعامل به في السوق المالي أو سوق الأوراق المالية، وهذا السعر سريع التغير وكثير النقلب حيث يتأثر بالوضع المالي للشركة المصدرة لها، والعرض والطلب عليه بالإضافة إلى عوامل ومتغيرات الأخرى.

كثيراً ما تلعب الأحكام الشخصية والآراء الفردية والإشاعات دوراً في التأثير في سعر السهم، وبالتالي على قيمة تداوله بالسوق، وبما أن هذه التوقعات والآراء والأحكام تختلف من شخص إلى آخر لذلك نرى أن سعر السهم لا يتمتع بالثبات ويكون دائماً في تغير مستمر، حيث يعتبر ارتفاع القيمة السوقية للشركة مؤشراً إيجابياً عن نجاح الشركة، وحيث أن القيمة السوقية تتأثر بالمعلومات والبيانات المالية. إن أغلب الممارسين لعملية تداول الأسهم قد يتفقوا على أن سعر السهم الذي يباع به في السوق يتحدد بناءً على ضوء القيمة السوقية للشركة التي تتحدد بدورها بناءً على عدة عوامل مختلفة وكثيرة سيتم دراسة تأثير بعض العوامل على سعر السهم السوقي وهي، تأثير المستحقات الاختيارية على سعر السهم السوقي بوجود بعض المتغيرات

الضابطة التي سيتناولها البحث وهي نسبة الدين إلى حقوق الملكية والتدفقات النقدية غير العادية (الكيلاتي، 2007، 98).

تم الاعتماد في هذه البحث على القوائم المالية المنشورة وبيانات موقع بورصة عمان للأوراق المالية على الإنترنت لغاية تاريخ إعداد البحث في تشرين الأول عام 2011 ولم يحتوي الموقع على بيانات القوائم المالية للشركات عن السنة المالية 2010 بسبب الإضراب الذي حدث في الأشهر السابقة.

الإحصاء الوصفي لمتغيرات البحث

نسبة الدين إلى حقوق الملكية

كما يشير الجدول رقم (1) في الملاحق إلى متغير نسبة الدين إلى حقوق الملكية للشركات الأردنية الصناعية من الفترة 2005 إلى 2009، لتحقيق احد اهداف البحث من ان المتغير "نسبة الدين إلى حقوق الملكية" يؤثر على سعر السهم أو لايؤثر. فلقد أتضح أن نسبة الدين إلى حقوق الملكية متفاوتة بالنسبة للشركات الصناعية للخمس سنوات الدراسة حيث متوسط نسبة الدين إلى حقوق الملكية للخمس سنوات من 2009-2005 على التوالي كالآتي: (63.92% - 63.78% - 86.91% - 111.34% - 86.63%)، يلاحظ ان النسبة كانت في خلال السنوات الخمس في تزايد وانخفضت في 2009، وتعتبر هذه النسبة عالية نسبياً، حيث أن النسبة تقيس القدرة على وفاء الديون وهيكل رأس المال ومقارنة ما استدانته الشركة إلى ما امتلكت. حيث المستثمرين يراقبون هذه النسبة لمعرفة قدرة الشركة على السداد مما يؤثر على قوتها وعلى سعر السهم السوقي.

التدفقات النقدية غير العادية

هذا ويشير الجدول رقم (2) في الملاحق إلى متغير التدفقات النقدية غير العادية للشركات الأردنية الصناعية من الفترة 2005 إلى 2009، للوصول إلى هدف هل ان المتغير مؤثر على سعر السهم أم غير مؤثر ولأخذ فكرة عن كيفية اتجاه البيانات وتذبذباتها خلال الخمس سنوات للدراسة. إن التدفقات النقدية غير العادية هي عبارة عن التدفقات النقدية المتأتية من الأنشطة غير التشغيلية، أي التدفقات التي تحصل عليها الشركة من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية حيث تكون مضافة مع الربح التشغيلي في قائمة الدخل وهي لا تعبر عن أداء الشركة التشغيلي، كما يلاحظ أيضاً، أن بعض الأرقام كبيرة نسبياً بسبب قيام بعض الشركات ببيع أصولها لتزيد قيمة التدفقات النقدية ولدعم الدخل التشغيلي أو لتعزيز الدخل أو لتخفيض قيمة الخسائر، وينعكس ذلك كله على سعر السهم السوقي.

المستحقات الاختيارية

يشير الجدول رقم (3) في الملاحق إلى متغير المستحقات الاختيارية للشركات الأردنية الصناعية من الفترة 2005 إلى 2009، وبهدف الوصول إلى ان هذا المتغير مؤثر على سعر السهم أو غير مؤثر، ولأخذ فكرة عن كيفية اتجاه البيانات وتذبذباتها خلال الخمس سنوات للدراسة. حيث تم استخراج الأرقام من خلال تطبيق نموذج جونز، 1991.

وكان متوسط السنوات الخمس، وحسب معادلة جونز لعام 1991، على الشكل الآتي: (38.9- 40.89 - 37.81 - 37.22 - 38.24) حيث يلاحظ ارتفاع ثم هبوط في متوسط المستحقات الاختيارية، وهذه إحدى مؤشرات وصفات ممارسة إدارة الأرباح.

سعر السهم السوقي

ولأخذ فكرة عن اسعار الاسهم في السوق للشركات عينة البحث، فإن الجدول رقم (4) في الملاحق يبين اتجاه البيانات وتذبذباتها خلال الخمس سنوات للدراسة. حيث بين الجدول أن متوسطات سعر السهم السوقي للشركات الصناعية للسنوات الخمس من البحث 2009-2005 هي على التوالي: (3.5- 2.81 - 3.49 - 3.15 - 3.03).

اختبار الفرضيات:

تم اعتماد قيمة الدلالة (Sig) كأساس لقبول الفرضيات أو رفضها من خلال اختبار العلاقة بين المتغير المستقل والتابع كالآتي:

نقبل الفرضية العدمية (HO) إذا كانت قيمة (Sig) أكبر من 0.05 ونرفض الفرضية البديلة.

نرفض الفرضية العدمية (HO) إذا كانت قيمة (Sig) أقل أو تساوي 0.05 ونقبل الفرضية البديلة.

لقد قامت الدراسة على فرضيتين عدميتين رئيسيتين وهما:

الفرضية الأولى: "لا تمارس الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية إدارة الأرباح خلال الفترة".

للإجابة عن الفرضية الحالية تم استخدام النسب المنوية والتكرارات ويبين الجدول (5) النتائج المرتبطة بذلك.

جدول (5)

التكرارات والنسب المئوية لأعداد الشركات الصناعية المساهمة التي تمارس إدارة الأرباح

السنة	الممارسة	التكرار	النسبة المئوية
2005	لا تمارس	27	%55.1
	تمارس	22	%44.9
2006	لا تمارس	27	%55.1
	تمارس	22	%44.9
2007	لا تمارس	28	%57.1
	تمارس	21	%42.9
2008	لا تمارس	28	%57.1
	تمارس	21	%42.9
2009	لا تمارس	26	%53.1
	تمارس	23	%46.9
متوسط إجمالي	لا تمارس	27	%55
متوسط إجمالي	تمارس	22	%45

من خلال الجدول (5) نلاحظ أن %55 من إجمالي الشركات الصناعية في الأردن البالغة (49) شركة لا تمارس إدارة الأرباح في حين نجد أن %45 من إجمالي الشركات الصناعية كانت تمارس إدارة الأرباح تم الحصول على النتائج من خلال أخذ متوسط المستحقات الاختيارية التي تم استخراجها من نموذج جونز، 1991 للشركات في كل سنة على حده وتم تقسيم الشركات نسبتاً إلى ذلك.

الفرضية الثانية: " لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين إدارة الأرباح وتأثيرها على سعر السهم السوقي. للإجابة عن هذه الفرضية تم عمل اختبار (T) لتوضيح دلالة الفروقات بين العينة المستقلة والتابعة ويبين الجدول (6) نتائج ذلك.

جدول (6)

نتائج الفروق بين المتوسطات للاختلاف في أسعار الأسهم تبعاً لمتغير إدارة الأرباح

السنة	المتغير	التكرار	متوسط أسعار الأسهم	الانحراف المعياري	T	Sig
2005	تدير الأرباح	22	3.17	4.44	2.01	≤ 0.05
	لا تدير الأرباح	27	2.88	4.41		
2006	تدير الأرباح	22	3.25	5.19	2.07	≤ 0.05
	لا تدير الأرباح	27	2.75	5.09		
2007	تدير الأرباح	21	3.77	4.99	2.40	≤ 0.05
	لا تدير الأرباح	28	3.10	4.57		
2008	تدير الأرباح	21	3.45	4.10	2.10	≤ 0.05
	لا تدير الأرباح	28	2.91	5.17		
2009	تدير الأرباح	23	3.55	5.12	2.17	≤ 0.05
	لا تدير الأرباح	26	3.00	5.13		
متوسط إجمالي	تدير الأرباح	22	3.73	5.02	1.99	≤ 0.05
	لا تدير الأرباح	27	2.68	3.98		

من الجدول (6) يتضح بأن قيم التحليل الإحصائي (T) بلغت مستوى الدلالة الإحصائية (sig) عند مستوى 0.05 فأقل، حيث كانت قيمة (T) 1.99 بمستوى دلالة 0.04 وهي أقل من 0.05 لذا نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة، والتي تشير إلى أنه " توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين إدارة الأرباح وتأثيرها على سعر السهم السوقي"، حيث أن الشركات التي تمارس إدارة الأرباح أرتفع مستوى أسعار أسهمها بشكل دال إحصائياً. (لقد تم استثناء (5) شركات لعدم دلالة معلوماتها المالية وهي غير صالحة للتحليل).

يتفرع من الفرضية الثانية ثلاث فرضيات فرعية أخرى وهي:

1- " لا تؤثر المستحقات الاختيارية على سعر السهم السوقي للشركات الممارسة لإدارة الأرباح للإجابة عن هذه الفرضية تم استخدام تحليل الانحدار حيث تم استخدام اختبار (F) لأن المتغيرين عبارة عن نسب مئوية لذلك كان من أنسب الاختبارات لها، حيث تعتبر معيار القبول لـ (F) هو 3.84 .

جدول (7)

نتائج تحليل الانحدار لتأثير المستحقات الاختيارية على سعر السهم السوقي للشركات الممارسة لإدارة الأرباح.

الارتباط (R)	معامل التحديد (R2)	Beta	F	Sig
0.14	0.02	0.14	4.44	0.04

من الجدول (7) يتضح بأن معامل الارتباط (R) بين تأثير المستحقات الاختيارية على سعر السهم السوقي للشركات الممارسة لإدارة الأرباح حيث بلغ (0.14)، وأن قيمة (F) بلغت 4.44 وهي دالة عند مستوى 0.05 فأقل، لذا تؤثر المستحقات الاختيارية على سعر السهم السوقي للشركات الممارسة لإدارة الأرباح. كما تبين من الجدول بأن معامل بيتا بلغ (0.14) وهو يعبر عن تأثير إيجابي وأنه كلما زادت المستحقات الاختيارية انعكس ذلك إيجاباً على سعر السهم السوقي. كما أن معامل التحديد بلغ (2%) وهو يشير إلى نسبة ضئيلة من التباين المفسر للمستحقات الاختيارية على سعر السهم. ونتيجة الفرضية أتت موافقة لنتيجة كل من دراسة (الفار، 2006) ودراسة (الحجيا، 2009).

- "لا تؤثر نسبة الدين إلى حقوق الملكية على سعر السهم السوقي للشركات الممارسة لإدارة الأرباح." للإجابة عن هذه الفرضية تم استخدام تحليل الانحدار و الجدول (8) يبين تلك النتائج.

جدول (8)

نتائج تحليل الإندار لتأثير نسبة الدين إلى حقوق الملكية على سعر السهم السوقي للشركات الممارسة لإدارة الأرباح

الارتباط (R)	معامل التحديد (R2)	Beta	F	Sig
0.09	0.01	-0.09	1.81	0.18

من الجدول (8) يتضح بأن معامل الارتباط بين تأثير نسبة الدين إلى حقوق الملكية على سعر السهم السوقي للشركات الممارسة لإدارة الأرباح بلغ (0.09)، وأن قيمة (F) بلغت 1.81 وهي دالة عند مستوى 0.05 فأقل، لذا لا تؤثر نسبة الدين إلى حقوق الملكية على سعر السهم السوقي للشركات الممارسة لإدارة الأرباح. حيث يلاحظ أن (B) ظهرت سالبة مما يدل على التأثير المعاكس، أما (Sig) غير داله إحصائياً حيث بلغت (0.18). وهذه النتيجة من تحليل الفرضية أتت متوافقة مع نتيجة دراسة (Kababji, 2006).

- "لا تؤثر التدفقات النقدية غير العادية على سعر السهم السوقي للشركات الممارسة لإدارة الأرباح." للإجابة عن هذه الفرضية تم استخدام تحليل الانحدار و الجدول (9) يبين تلك النتائج.

جدول (9)

نتائج تحليل الإندار لتأثير التدفقات النقدية غير العادية على سعر السهم السوقي للشركات الممارسة لإدارة الأرباح

الارتباط (R)	معامل التحديد (R2)	Beta	F	Sig
0.40	0.16	0.40	52.22	0.00

من الجدول (9) يتضح بأن معامل الارتباط (R) بين تأثير التدفقات النقدية على سعر السهم السوقي للشركات الممارسة لإدارة الأرباح بلغ (0.40)، وأن قيمة (F) بلغت 52.22 وهي دالة عند مستوى 0.05 فأقل، لذا تؤثر التدفقات النقدية على سعر السهم السوقي للشركات الممارسة لإدارة الأرباح. كما تبين من الجدول بأن معامل بيتا بلغ (0.40) وهو يعبر عن التأثير الإيجابي وأنه كلما زادت التدفقات النقدية غير العادية انعكس ذلك إيجاباً على سعر السهم السوقي. كما تبين بأن معامل التحديد بلغ (16%) وهو يشير إلى نسبة مناسبة من التباين المفسر للتدفقات على سعر السهم. وهذه النتيجة أتت متوافقة مع دراسة (Ming and Yung, 2010).

الاستنتاجات:

- 1- أظهرت نتائج البحث أنه على مدى فترة الخمس سنوات أنه 55% من الشركات الصناعية لا تمارس إدارة الأرباح بمتوسط إجمالي 27 شركة، و45% من الشركات الصناعية الأردنية تمارس إدارة الأرباح بمتوسط إجمالي 22 شركة صناعية، حسب جدول رقم (5).
- 2- وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين إدارة الأرباح وسعر السهم السوقي باتجاه إيجابي، أي أن الشركات التي مارست إدارة الأرباح كانت أسعار أسهمها أعلى من الشركات التي لم تمارس إدارة الأرباح، وارتفع سعر السهم للشركات الممارسة بشكل دال إحصائياً حسب جدول رقم (6).
- 3- هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المستحقات الاختيارية وتأثيرها على سعر السهم السوقي للشركات الصناعية الأردنية الممارسة لإدارة الأرباح ولكن بنسبة ضئيلة مقدارها 2%، مما يبرر ذلك إلى وجود عدة عوامل أخرى مؤثرة على سعر السهم السوقي، وأيضاً تبرير صعوبة اكتشافها من قبل المستثمرين لأن تأثيرها ضعيف وغير لافت حسب جدول رقم (7).

- 4- ظهر عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الدين وحقوق الملكية وتأثيرها على سعر السهم السوقي للشركة الصناعية الأردنية حسب جدول رقم (8) .
- 5- توصل البحث إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية غير العادية على سعر السهم السوقي للشركات الصناعية الأردنية وتأثير ملحوظ بنسبة 16%، وهذا يدل على أن الأرباح والتدفقات النقدية غير العادية لها تأثير واضح على صافي الدخل وأن المستثمر يعتمد على صافي الدخل في قائمة الدخل للاستثمار في الشركة ولا يتحقق إن كان هذا الربح من نشاط الشركة الرئيسي أم من النشاطات الأخرى غير الرئيسية ولا يعتمد على قائمة التدفقات النقدية حسب جدول رقم (10) .
- من النتائج السابقة يمكن استخلاص من أن المتغيرات التي تم دراستها لصناعية يجبي سعر السهم للشركات الصناعية كالأتي، المستحقات الاختيارية أثرت بنسبة 2%، ونسبة الدين إلى حقوق الملكية أثرت بـ 1%، والتدفقات النقدية غير العادية أثرت بـ 16% أي إجمالي التأثير من المتغيرات التي تم دراستها في البحث على سعر السهم السوقي أثرت بـ 45%. وهذا يدل على وجود عدة عوامل أخرى مؤثرة على سعر السهم للشركات الصناعية يجب دراستها.

التوصيات

- من خلال الاستنتاجات التي تم التوصل إليها من خلال نتائج الاختبارات الإحصائية لفرضيات البحث يمكن التوصية بما يلي:
- تضيق نطاق البدائل للشركات وإلزامها بسياسات ثابتة تعمم على كافة القطاع الصناعي، ويكون من خلال تضيق مجالات البدائل المتاحة في القياس المحاسبي.
 - التزام الشركات بشكل عام بقانون الشركات ونسب الإحتياطيات المفروضة من قبل قانون الشركات الأردني.
 - التشدد في مراقبة الشركات و متابعة تطبيق نظام الحاكمية المؤسسية والتشدد في تدقيق الحسابات ووضع غرامات على الشركات المقصرة. ويفضل أيضا إخضاع هذه الشركات الى ديوان المحاسبة العامة للمراقبة أيضا.
 - توعية المستثمرين والجهات المعنية بضرورة المعرفة في التحليل المالي والنسب المالية، او الاستفادة من المكاتب المتخصصة في مجال الاستشارات المالية والإدارية والتحليل المالي.
 - بالنسبة للمستثمرين يفضل ان يتم الاعتماد على قائمة التدفقات النقدية كأساس للإستثمار أيضا وليس قائمة الدخل فقط.
 - دراسة عوامل ومتغيرات اخرى لتوضيح تأثيرها على سعر السهم بالسوق وعلى قطاعات اقتصادية اخرى. (على سبيل المثال وليس الحصر: دراسة تأثير الإلزامات الاقتصادية على عملية ادارة الأرباح، تغير الاسعار للسلع والخدمات، وبعض القرارات الحكومية والمالية التي ترتبط باسعار السلع والخدمات).

قائمة المراجع

أولاً: قائمة المراجع العربية

- أبوعجيلة، عماد، وحمدان، علام، (2009)، "أثر الحاكمية المؤسسية على إدارة الأرباح"، جامعة فرحات عباس-سطيف، ليبيا. (85-103).
- الحجايا، اكريم، (2009)، "علاقة دوافع السوق المالية والإحتياجات الإنتمانية للشركة بممارستها لإدارة الأرباح"، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية، الأردن.
- الحموي، سعيد، (2007)، "تنظيف القوائم المالية وعلاقتها بالمتغيرات الادارية والاداء"، الاكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، رسالة دكتوراه غير منشورة.
- الذنيبات، خالد، (2009)، "إدارة الأرباح من خلال التلاعب بالانشطة التشغيلية"، اطروحة دكتوراه، الاكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، الأردن.
- الشحادة، عبدالرزاق، (2009)، "ركائز الحوكمة ودورها في ضبط إدارة الأرباح في البيئة المصرفية في ظل الأزمة المالية العالمية"، جامعة الزيتونة.
- الصرصور، معن، (2009)، "العوامل المشجعة لمديري شركات القطاع المالي على إدارة الأرباح في الأردن"، اطروحة دكتوراه، الاكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، الأردن.
- الطاهر، أحمد، (2008)، "أثر إدارة الأرباح وحوكمة الشركات والمتغيرات الداخلية على الاداء المالي للشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة"، اطروحة دكتوراه، الاكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، الأردن.
- الفار، عبدالمجيد، (2006)، "إدارة الأرباح- اثر الحاكمية المؤسسية عليها، وعلاقتها بالقيمة السوقية للشركة"، اطروحة دكتوراه، الاكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، الأردن.
- الكيانتي، قيس، (2007)، "التنبؤ بالقيمة السوقية للأسهم"، مجلة الإداري، ع 109، ص 96-101.

المومني، محمد، (2006)، " تحليل وتقييم ممارسة الإدارة في إستغلال المرونة المتاحة بالمعايير المحاسبية لإدارة الأرباح ومدى وعي المستثمرين لها- دراسة تحليلية على الشركات المساهمة العامة"، اطروحة دكتوراه، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، الأردن.
جرار، عدي، (2006)، " تطوير إستراتيجية للحد من الآثار السلبية لاستخدام المحاسبة الإبداعية في الشركات المساهمة العامة المحدوده"، رسالة ماجستير، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، الأردن.
شقلوف، محمد، (2009)، "ممارسة إدارة الأرباح في الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان وعلاقتها بنصيب السهم من الأرباح المحققة"، اطروحة دكتوراه، الاكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، الأردن.
عبيدات، محمد، ابونصار، محمد، مبيضين، عقلة، (2006)، " منهجية البحث العلمي"، وائل للنشر، ط2، 2006.

عيسى، سمير، (2008)، " أثر جوده المراجعة الخارجية على عمليات إدارة الأرباح"،مجلة كلية التجارة ، عدد2، مج 45.(26-65).

www.lob.gov.jo

www.ase.com.jo

www.acc4arab.com

موقع التشريعات الأردنية

موقع بورصة عمان المالي للأوراق المالية

موقع محاسبي

ثانياً: قائمة المراجع الأجنبية

- Amat, Oriol, (1999),"The Ethics Of Creative Accounting",journal Of Economic, p1.
- Clikman, Paul.M, (2003),"Where Auditor Fear To Tread", High Bean Research, USA, pp69.
- Comiskey and Charles W.Mulford (2002), "The Financial Number Game-Detecting Creative Accounting Practices", Wiley, Canada, p3.
- Dechow, P.M., and D.J.Skinner, (2000), "Earning- - management", Reconciling The Views Of Accounting Academics, Practitioners, And Regulators, Accounting Horizons14 (2):235-50 .
- Griffiths, 1(1986), "Creative Accounting", London : Sidgwick & Jackson.
- Jones, j, (1991), "Earning Management during import relief investigation", Jornal of Accounting Research, Vol 29, No2, pp193-228.
- Jones, Michael, (2011), "Creative Accounting Fraud and International Accounting Scandals", Wiley, p4.
- Kababji ,Riham, (2006), " An Empirical Test Of Whether Asset Sales Have An Earning Management Motivation In Jordanian Shareholding Co ", Master Thesis, Hashemite University , Jordan.
- Lee, Ho Young and Son, Myungsoo , (2009)" Earning Announcement Timing And Earning Management", Applied Financial Economic, California State University , 19, p 319- 326, USA.
- Ming, C.C and Yuan, C.T (2010)" Earning management types and motivation- study in Taiwan ", Social Behavior And Responsibility, 38(7), P955-962, Taiwan.
- Moghawli, Mohammed,(2010) " The Management Of Reported Earning To Avoid Political Cost- A Study Of Saudi Arabian Firms ", International Journal of Management, Vol.27, No.2, King Saud University, KSA.

الملاحق
جدول (1)

مؤشر نسبة الدين إلى حقوق الملكية للشركات الصناعية للسنوات 2005-2009

2009	2008	2007	2006	2005	التسلسل للشركات
99.97	107.74	79.25	57.11	40.40	الشرق الاوسط للصناعات الدوائية والكيمائية والمستلزمات الطبية
5.87	4.90	7.41	5.85	9.04	المركز العربي للصناعات الدوائية
64.35	33.09	22.62	20.46	19.08	دار الدواء للتنمية والاستثمار
63.13	88.94	66.30	64.22	30.80	مصانع الاتحاد لإنتاج التبغ والسجائر
74.23	38.44	34.02	15.27	8.56	الأردنية لصناعات الصوف الصخري
23.79	36.04	39.66	49.57	60.77	اليوتاس العربية
4.79	9.40	4.26	2.96	1.70	الدولية لصناعات السيليكا
18.84	13.88	17.72	14.76	17.11	العامة للتعدين
32.37	46.42	48.39	54.44	30.78	العربية لصناعة الألمنيوم/الرال
49.05	64.74	49.25	31.86	48.02	الوطنية لصناعات الألمنيوم
321.55	299.28	98.67	34.02	39.09	الوطنية لصناعة الصلب
73.33	80.72	24.59	14.04	71.08	حديد الأردن
9.05	12.92	14.20	21.52	15.09	شركة الترافرتين
52.87	50.82	55.05	42.72	28.08	مصانع الاسمنت الأردنية
21.56	32.12	64.47	106.86	124.34	مناجم الفوسفات الأردنية
47.23	94.83	101.02	109.00	71.44	السلفوكيماويات الأردنية
55.21	60.67	48.62	36.60	27.22	الصناعات الكيماوية الأردنية
3.96	5.17	8.54	11.64	7.87	الصناعات والكبريت الأردنية / جيمكو
43.90	39.08	49.91	145.23	75.37	الصناعة التجارية الزراعية / الإنتاج
8.75	9.80	12.05	10.21	9.83	العالمية للصناعات الكيماوية
153.45	166.78	114.26	81.25	68.08	المتكاملة للمشاريع المتعددة
21.38	71.05	30.79	30.10	20.93	الموارد الصناعية الأردنية
9.44	8.33	10.17	10.58	15.63	الوطنية لصناعة الكلورين
110.43	112.38	30.30	34.81	292.35	العربية للمشاريع الاستثمارية
93.93	96.94	88.25	71.95	46.56	مصانع الورق والكرتون الأردنية
1503.56	796.37	325.44	148.29	92.28	الأردنية لتجهيز وتسويق الدواجن ومنتجاتها
18.08	19.84	28.81	115.97	36.13	الألبان الأردنية
38.60	17.10	24.05	8.19	8.60	العالمية الحديثة للزيوت النباتية
-1328.33	508.22	156.19	26.87	43.23	القرية للصناعات الغذائية والزيوت النباتية
148.62	120.66	118.31	123.44	98.02	الوطنية الأولى لصناعة وتكرير الزيوت النباتية
92.63	68.32	49.37	39.09	24.99	أمانة للاستثمارات الزراعية والصناعية
97.43	77.27	52.08	47.30	70.66	دار الغذاء
221.21	204.43	207.37	197.63	160.23	مصانع الزيوت النباتية الأردنية
45.96	53.06	53.18	24.45	21.52	العربية للصناعات الكهربائية
322.04	513.69	184.27	206.58	192.13	الكابلات الأردنية الحديثة
46.91	56.62	39.60	44.42	60.14	الوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية
141.57	127.22	99.39	71.18	288.44	مجمع الشرق الاوسط للصناعات الهندسية
79.31	79.60	31.35	34.62	49.49	والإلكترونية والثقبية الأردنية لصناعة الأتابيب
24.61	27.95	45.33	34.59	43.75	الأردنية للصناعات الخشبية / جوايكو
63.13	40.53	106.30	77.26	69.73	الباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية

2009	2008	2007	2006	2005	التسلسل للشركات
43.95	50.26	78.33	67.60	62.35	الجنوب لصناعة الفلاتر
649.15	493.65	1094.19	443.47	236.34	الصناعات الهندسية العربية
17.04	24.29	22.76	9.90	27.02	العربية لصناعة المواسير المعدنية
290.73	296.28	191.49	156.68	248.53	رم علاء الدين للصناعات الهندسية
60.44	102.12	76.51	44.64	36.68	الاتحاد للصناعات المتطورة
34.08	27.68	41.72	45.48	7.28	الأقبال للطباعة والتغليف
56.47	50.86	24.15	20.72	15.39	الدباغة الأردنية
117.98	113.49	87.34	54.52	49.60	الزي لصناعة الألبسة الجاهزة
2.39	1.69	1.54	5.70	10.72	مصانع الأجواخ الأردنية

جدول (2)

التدفقات النقدية غير العادية للشركات الصناعية للسنوات 2005-2009

2009	2008	2007	2006	2005	التسلسل للشركات
-1048006	-176262	-701863	-1454577	-2158496	الشرق الاوسط للصناعات الدوائية والكيمياوية والمستلزمات الطبية
-8941	-160421	611237	-301660	-580286	المركز العربي للصناعات الدوائية
1295891	2432110	1707458	-207256	484787	دار الدواء للتنمية والاستثمار
-6812584	-1428303	-1487472	-1985980	3115874	مصانع الاتحاد لانتاج التبغ والسجائر
-41729	-34916	-196587	-543148	-343527	الأردنية للصناعات الصوف الصخري
-74987000	-65131000	45578000	50646000	76557000	اليوتاس العربية
-224583	-162685	84606	-37571	-180767	الدولية لصناعات السيليكا
390576	-26123	34487	-18549	-252444	العامة للتعدين
-3136901	-711659	-934636	255029	-3028294	العربية لصناعة الالمنيوم/ارال
-2156323	-204602	-1222639	-935915	1442557	الوطنية لصناعات الالمنيوم
-1349725	-3913736	-1041577	395285	567974	الوطنية لصناعة الصلب
-8735476	-8651269	2336689	106287	66973	حديد الأردن
-158329	-371028	-248554	-12290	-8277	شركة الترافرتين
-14470334	-10716728	-22750487	-19831418	8199203	مصانع الاسمنت الأردنية
80681184	-26609902	-20714022	-28420177	-22625483	مناجم الفوسفات الأردنية
-199778	-1062581	-1825940	394606	1846716	السلفوكيماويات الأردنية
-206028	50074	356717	29562	487347	الصناعات الكيماوية الأردنية
118015	101332	-78761	-51779	111804	الصناعات والكبريت الأردنية / جيمكو
-2666403	-213598	-106058	-1631088	931836	الصناعية التجارية الزراعية / الانتاج
302063	-88510	-184269	171458	279112	العالمية للصناعات الكيماوية
-1083382	-54874	-1509174	6637	3236705	المتكاملة لمشاريع المتعددة
-3271774	-84591	-501119	-248395	1038649	الموارد الصناعية الأردنية
-1438817	-1120133	-1013636	-2337211	-2266472	الوطنية لصناعة الكلورين
7867726	9171481	-209214	-1643598	-752776	العربية لمشاريع الاستثمارية
-850067	-1192146	-2386968	-841648	-2180072	مصانع الورق والكرتون الأردنية
-707446	-3241091	-237484	-1825047	-139253	الأردنية لتجهيز وتسويق الدواجن ومنتجاتها
-794604	-945005	26709	1378617	-1036884	الألبان الأردنية
-1219239	-324069	-951375	282031	235371	العالمية الحديثة للزيوت النباتية
-930885	-3137976	-1266121	-849461	1735686	القرية للصناعات الغذائية والزيوت النباتية
187358	-754294	-655383	-709709	4059170	الوطنية الأولى لصناعة وتكرير الزيوت النباتية
-43785	-248208	-155019	-219128	-512230	أمانة للاستثمارات الزراعية والصناعية
-2851391	-1010131	-494916	-188216	1575872	دار الغذاء
-1043958	-1458586	-242994	-1403868	-1791908	مصانع الزيوت النباتية الأردنية

2009	2008	2007	2006	2005	التسلسل للشركات
-20685	-361786	128466	-8302	-200446	العربية للصناعات الكهربائية
-3164779	-23707724	2453952	-5110870	7054204	الكابلات الأردنية الحديثة
-802861	-5814426	-1435747	1656479	2251256	الوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية
-15789913	-25722480	83661062	57822229	122724753	مجمع الشرق الأوسط للصناعات الهندسية والإلكترونية والثقيلة
-372244	-1631396	-785293	-1057627	924431	الأردنية لصناعة الألباب
-492708	1409673	-1555198	-1043295	120779	الأردنية للصناعات الخشبية / جوايكو
-3122382	-1783345	-1037529	-3889535	1107004	الباطون الجاهز والتوريدات الإنسانية
-299109	-40248	-85170	-7441	-260224	الجنوب لصناعة الفلاتر
566285	-3595	-689661	2297	278494	الصناعات الهندسية العربية
-1317292	-461861	202492	-675530	1895945	العربية لصناعة المواسير المعدنية
-5204225	-1270373	-3016586	-130529	4968269	رم علاء الدين للصناعات الهندسية
-2499346	-619358	-166237	-783030	-1087855	الاتحاد للصناعات المنظورة
-204730	-791805	-769926	-833720	175900	الإقبال للطباعة والتغليف
-16308	-231147	-196721	145132	511740	الديباغة الأردنية
1370613	30572	-1857715	-296740	-129494	الزي لصناعة الألبسة الجاهزة
-2016083	-2430650	-3859836	-5501837	-374455	مصانع الأجواخ الأردنية

جدول (3)

المستحقات الإختيارية للشركات الصناعية للسنوات 2005- 2009 على مؤشر جونز، 1991

2009	2008	2007	2006	2005	التسلسل للشركات
47.00	48.00	47.00	48.00	54.00	الشرق الأوسط للصناعات الدوائية والكيمائية والمستلزمات الطبية
25.00	29.00	29.00	31.00	29.00	المركز العربي للصناعات الدوائية
13.00	12.00	11.00	12.00	12.00	دار الدواء للتنمية والاستثمار
36.00	34.00	30.00	27.00	22.00	مصانع الاتحاد لإنتاج التبغ والسجائر
48.00	40.00	44.00	39.00	34.00	الأردنية لصناعات الصوف الصخري
50.00	31.00	34.00	34.00	28.00	البوتاس العربية
61.00	59.00	66.00	69.00	72.00	الدولية لصناعات السيليكا
19.00	18.00	19.00	20.00	17.00	العامة للتعدين
40.00	37.00	35.00	35.00	43.00	العربية لصناعة الألمنيوم/ارال
31.00	32.00	34.00	39.00	39.00	الوطنية لصناعات الألمنيوم
29.00	27.00	32.00	45.00	28.00	الوطنية لصناعة الصلب
58.00	59.00	19.00	23.00	29.00	حديد الأردن
49.00	52.00	52.00	55.00	61.00	شركة الترافرتين
56.00	60.00	56.00	52.00	45.00	مصانع الاسمنت الأردنية
20.00	16.00	25.00	26.00	29.00	مناجم الفوسفات الأردنية
53.00	50.00	47.00	49.00	54.00	السلفوكيماويات الأردنية
18.00	19.00	20.00	22.00	18.00	الصناعات الكيماوية الأردنية
63.00	60.00	61.00	58.00	57.00	الصناعات والكبريت الأردنية / جيمكو
48.00	74.00	61.00	56.00	72.00	الصناعة التجارية الزراعية / الإنتاج
11.00	11.00	11.00	9.00	10.00	العالمية للصناعات الكيماوية
27.00	27.00	16.00	15.00	15.00	المتكاملة للمشاريع المتعددة
33.00	53.00	53.00	57.00	7.00	الموارد الصناعية الأردنية
68.00	60.00	66.00	69.00	72.00	الوطنية لصناعة الكلورين
7.00	9.00	63.00	69.00	78.00	العربية للمشاريع الاستثمارية
74.00	74.00	78.00	73.00	71.00	مصانع الورق والكرتون الأردنية
88.00	88.00	83.00	78.00	73.00	الأردنية لتجهيز وتسويق الدواجن ومنتجاتها
46.00	47.00	52.00	55.00	48.00	الألبان الأردنية
13.00	17.00	18.00	24.00	26.00	العالمية الحديثة للزيوت

2009	2008	2007	2006	2005	التسلسل للشركات
					النباتية
49.00	25.00	27.00	51.00	40.00	الغذائية الفرية للصناعات الغذائية والزيوت النباتية
48.00	46.00	45.00	30.00	24.00	الوطنية الأولى لصناعة وتكرير الزيوت النباتية
43.00	40.00	41.00	46.00	91.00	امانة للاستثمارات الزراعية والصناعية
19.00	23.00	30.00	33.00	39.00	دار الغذاء
12.00	12.00	12.00	15.00	18.00	مصانع الزيوت النباتية الأردنية
37.00	36.00	37.00	39.00	45.00	العربية للصناعات الكهربائية
22.00	21.00	18.00	19.00	18.00	الكابلات الأردنية الحديثة
33.00	31.00	33.00	25.00	26.00	الوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية
35.00	32.00	20.00	21.00	16.00	مجمع الشرق الأوسط للصناعات الهندسية والإلكترونية والثقيلة
17.00	17.00	19.00	20.00	20.00	الأردنية لصناعة الأتابيب
46.00	38.00	37.00	41.00	37.00	الأردنية للصناعات الخشبية / جوايكو
28.00	31.00	38.00	47.00	56.00	الباطون الجاهز والتوريدات الإشمانية
37.00	34.00	43.00	52.00	63.00	الجنوب لصناعة الفلاتر
80.00	79.00	81.00	85.00	85.00	الصناعات الهندسية العربية
20.00	18.00	18.00	21.00	17.00	العربية لصناعة المواسير المعدنية
22.00	21.00	23.00	21.00	21.00	رم علاء الدين للصناعات الهندسية
61.00	51.00	41.00	44.00	44.00	الاتحاد للصناعات المتطورة
46.00	48.00	49.00	46.00	45.00	الأقبال للطباعة والتغليف
56.00	46.00	45.00	34.00	26.00	الدباغة الأردنية
31.00	31.00	33.00	35.00	34.00	الزي لصناعة الألبسة الجاهزة
1.00	1.00	1.00	90.00	0.0	مصانع الأجواخ الأردنية

جدول (4)

سعر السهم السوقي للشركات الصناعية للسنوات 2009-2005

2009	2008	2007	2006	2005	التسلسل للشركات
2.86	1.87	3.30	3.20	2.33	الشرق الأوسط للصناعات الدوائية والكيمياوية والمستلزمات الطبية
2.07	1.55	1.91	1.87	2.80	المركز العربي للصناعات الدوائية
3.75	3.76	4.64	4.95	6.35	دار الدواء للتنمية والاستثمار
2.74	2.14	3.95	5.95	9.50	مصانع الاتحاد لإنتاج التبغ والسجائر
0.55	1.10	1.11	1.65	3.09	الأردنية لصناعات الصوف الصخري
36.21	35.15	34.89	11.00	13.00	البوتاس العربية
3.81	5.13	2.59	1.39	1.35	الدولية لصناعات السيليكا
7.50	6.99	8.47	10.00	8.95	العامة للمتعددين
1.37	1.72	1.81	2.19	2.03	العربية لصناعة الالمنيوم/ارال
0.95	0.98	1.71	1.81	2.10	الوطنية لصناعات الالمنيوم
1.00	0.68	1.27	1.21	1.57	الوطنية لصناعة الصلب
2.39	1.49	3.85	3.26	5.78	حديد الأردن
6.20	3.40	4.70	5.20	4.30	شركة الترافرتين
18.00	19.50	12.01	3.20	11.24	مصانع الاسمنت الأردنية
4.40	5.38	4.30	1.77	4.28	مناجم الفوسفات الأردنية
2.96	3.12	3.74	3.59	1.00	السلفوكيماويات الأردنية
0.91	1.76	2.02	1.82	4.6	الصناعات الكيماوية الأردنية
1.39	0.62	0.87	0.68	1.03	الصناعات والكبريت

2009	2008	2007	2006	2005	التسلسل للشركات الأردنية / جيمكو
1.25	1.75	1.96	1.53	1.12	الصناعية التجارية الزراعية / الانتاج
1.20	1.33	1.47	2.65	1.40	العالمية للصناعات الكيمياوية
0.57	0.40	0.78	0.61	0.62	المتكاملة للمشاريع المتعددة
1.01	1.12	1.24	1.63	2.08	الموارد الصناعية الأردنية
0.34	0.49	0.90	0.84	1.24	الوطنية لصناعة الكلورين
1.12	2.48	2.70	3.10	3.00	العربية للشماريع الاستثمارية
0.58	0.51	0.62	0.55	0.70	مصانع الورق والكرتون الأردنية
1.90	2.01	2.00	2.25	3.80	الأردنية لتجهيز وتسويق الدواجن ومنتجاتها
1.08	1.10	1.28	1.25	1.53	الألبان الأردنية
1.63	2.08	1.93	3.67	1.08	العالمية الحديثة للزيوت النباتية
0.93	0.73	0.90	1.29	1.20	القرية للصناعات الغذائية والزيوت النباتية
0.31	0.43	0.62	0.73	0.42	الوطنية الأولى لصناعة وتكرير الزيوت النباتية
1.78	2.05	1.75	1.79	3.50	أمانة للصناعات الزراعية والصناعية
2.43	2.84	1.35	1.23	3.05	دار الغذاء
0.61	0.65	1.22	1.20	1.89	مصانع الزيوت النباتية الأردنية
1.05	2.05	7.14	7.23	9.00	العربية للصناعات الكهربائية
0.94	0.88	2.27	2.24	2.41	الكابلات الأردنية الحديثة
1.53	1.73	2.52	1.89	3.07	الوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية
1.05	1.06	2.60	2.14	2.10	مجمع الشرق الأوسط للصناعات الهندسية والإلكترونية والثقيلة
3.50	4.16	5.34	4.90	5.40	الأردنية لصناعة الآببيب
2.05	2.40	4.84	4.36	4.33	الأردنية للصناعات الخشبية / جوايكو
2.23	3.04	3.09	1.03	1.37	الباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية
1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	الجنوب لصناعة الفلاتر
2.35	2.54	1.87	1.58	2.97	الصناعات الهندسية العربية
0.68	4.28	3.10	3.76	1.96	العربية لصناعة المواسير المعدنية
2.50	2.50	3.70	3.40	3.78	رم علاء الدين للصناعات الهندسية
0.79	0.93	1.76	1.26	1.15	الاتحاد للصناعات المنتطورة
4.58	3.37	1.78	1.65	2.85	الإقبال للطباعة والتغليف
0.31	0.32	0.80	0.71	1.10	الدباغة الأردنية
4.62	5.07	7.10	7.58	14.30	الزي لصناعة الألبسة الجاهزة
2.86	1.87	3.30	3.20	2.33	مصانع الأجواخ الأردنية