التنبؤ بربحية السهم العادي (EPS) من خلال الأرباح والتدفقات النقدية للشركات الصناعية

حسن توفيق *

المستخلص

تهدف هذه الدراسة الى التنبؤ بربحية السهم العادي من خلال الأرباح والتدفقات النقدية ولتحقيق أهداف الدراسية تم اختيار 28 شركة صناعية بين (90) شركة مدرجة في سوق عمان للأوراق المالية لعام 2002، لقد تم الاعتماد على البيانات المالية والتقارير المالية المنشورة لشركات عينة الدراسة عن الفترات المالية للأعوام 1999، 2000، 2001، 2002 لأغراض التحليل والتوصل إلى أهداف الدراسة، وقد تم اختبار الفرضيات الرئيسية والفرعية المنبثقة عنها باستخدام نموذج السير العشوائي ونموذج السير العشوائي المضاف له معدل النمو، وباستخدام برنامج SPSS لتحليل البيانات الظاهرة في الجداول التحليلية تبين بأنه يمكن التنبؤ بعائد ربحية السهم العادي من خلال الأرباح والتدفقات النقدية كما تبين من خلال التحليل ان نموذج السير العشوائي لأغراض التنبؤ هو أكثر دقة في التنبؤ بربحية السهم العادي من نموذج السير العشوائي المضاف له التنبؤ.

* استاذ مساعد / جامعة الزرقاء الاهلية / كلية الاقتصاد والعلوم الادارية / قسم المحاسبة

مقبول للنشر بتاريخ 2006/5/16

الفصل الأول
الإطار العام للدراسة

1- أهمية الدراسة :

يعتبر الربح الأساس المحقق للسهم العادي أحد مقاييس الربحية السليمة في المنشأة ويستعمل لقياس الأداء حيث ان رقمه يعتبر من الأرقام المهمة لأغراض التحليل المالي ويمكن مقارنته بالربح الذي تحققه المنشآت المماثلة. وتنشأ أهمية هذا الرقم من أنه يقيس النشاط الطبيعي للمنشأة قبل ان تمتد إليه يد الإدارة بالتوزيع وقبل ان تتحكم فيه القوانين السارية فتحدد ما يوزع منه وما يحتجز، وقبل ان يتأثر بالضريبة المفروضة عليه، كما أنه يستعمل لتقييم أسهم الشركة والتنبؤ بمستقبلها من خلال التنبؤ بالأرباح والتدفقات النقدية وبيان المدى الذي تذهب إليه المنشآت في احتجاز الأرباح لتمويل عملياتها تمويلاً ذاتياً. كما أن لهذا الرقم تأثير على القيمة السوقية للمنشأة بالتالي فان المساهم ينظر إليه كمؤشر هام يسعفه لاتخاذ القرار المتعلق بالاستثمار في سهم الشركة.

2- أهداف الدراسة :

تهدف هذه الدراسة إلى:

1. دراسة العلاقة بين تنبؤ بعائد ربحية السهم العادي من خلال الأرباح والتدفقات النقدية للشركات الصناعية حيث ان صافي الربح يتأثر بالسياسات وبدائل القياس والتقييم المحاسبي المستخدم لتحديد الربح.
2. وضع قواعد ارشادية صحيحة لتحديد المتوسط المرجح بعدد الاسهم العادية المتداولة خلال الفترة لتوقيت حدوثها وهو الأمر الذي يؤدي بالفعل إلى تحسين التقارير المالية.

3- مشكلة الدراسة:

ان هذه الدراسة تقوم بمعالجة مشكلة على درجة عالية من الأهمية ، ألا وهي التنبؤ بربحية السهم العادي للشركة من خلال الأرباح والتدفقات النقدية ، وسوف أقوم ضمن هذه الدراسة بالإجابة على تساؤل واحد وهو هل الأرباح التاريخية أفضل ؟ أم التدفقات النقدية للتنبؤ بربحية السهم العادي؟.

4- فرضية الدراسة:

H_0: لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من التدفقات النقدية للسهم الواحد والأرباح التاريخية للسهم الواحد من جهة والتنبؤ بعائد السهم العادي EPS المستقبلية من جهة أخرى.

وتقسم هذه الفرضية إلى أربعة فرضيات فرعية كما يلي :

H_{0A}: لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين الأرباح التاريخية للسهم الواحد والتنبؤ بعائد السهم العادي EPS المستقبلية .

H_{0B}: لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين التدفقات النقدية التشغيلية للسهم الواحد والتنبؤ بعائد السهم العادي EPS المستقبلية.

H_{0C}: لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين التدفقات النقدية الاستثمارية للسهم الواحد والتنبؤ بعائد السهم العادي EPS المستقبلية.

H_{0D}: لا يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين التدفقات النقدية التمويلية للسهم الواحد والتنبؤ بعائد السهم العادي EPS المستقبلية.

اختبار الفرضيات وتحليل البيانات :

سوف يتم تحليل البيانات باستخدام الانحدار الخطي المتعدد وفقاً للنموذج التالي :

$$FEPS = \alpha + \beta_1 EPS + \beta_2 CHO + \beta_3 CHI + \beta_4 CHE + E$$

حيث أنّ :

FEPS : ربحية السهم العادي المتنبأ بها .

EPS : ربحية السهم العادي التاريخية.

CHO : التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.

CHI : التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية.

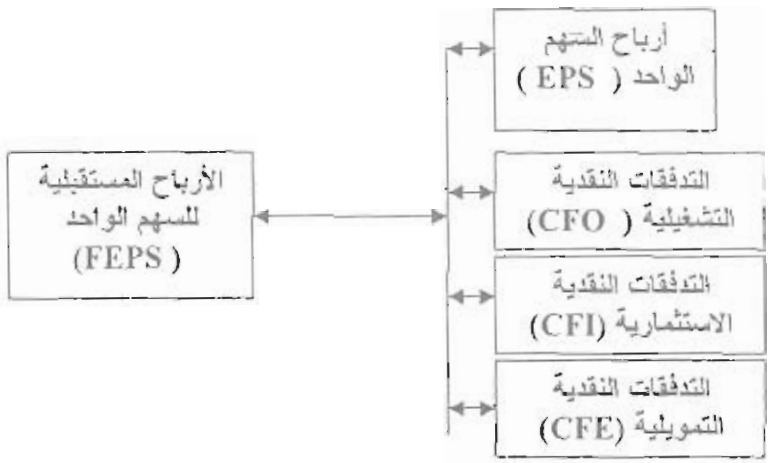
CHE : التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية.

α ، β_1 ، β_2 ، β_3 ، β_4 : معالم النموذج المقدرة .

E : الخطأ العشوائي .

حيث تعتبر ربحية السهم العادي المتنبأ بها هي المتغيرالتابع و كلاً من ربحيـــة الســـهم العادي التاريخية والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والتدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية والتدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية المتغيرات المستقلة .

5- الإطار النظري للدراسة :



6- بيانات الدراسة:

كان الأساس الذي تعتمد عليه بيانات الدراسة لاحتساب متغيرات الدراسة والمتمثلة في الربح للسهم الواحد والتدفقات النقدية التشغيلية والتدفقات النقدية الاستثمارية والتدفقات النقدية التمويلية ، من خلال دليل الشركات المساهمة العامة في الأردن للأعوام 1999 ، 2000 ، 2001 ، 2002 .

7- عينة الدراسة :

تمّ اختيار عينة الدراسة والتي شملت 90 شركة في قطاع الصناعة والمدرجة في ســـوق عمّان المالي للفترة من 2000 ولغاية 2002 والتي استوفت الشرطين التاليين :

1- توفر البيانات المالية في السوق الأولي والثاني لهذه الشركة .

2- أن تكون الشركة مدرجة في السوق طيلة فترة الدراسة .

وقد انطبق هذان الشرطان على 28 شركة.

8- نموذج الدراسة :

ان منهجية هذه الدراسة تتعلق بمعرفة مدى قدرة التنبؤ بالأرباح من خلال الأرباح والتدفقات النقدية ، وذلك من خلال قياس معنوية واتجاه المتغيرات باستخدام طريقة المربعات الصغرى Ordinary Least Square وفقاً للنموذج التالي :

$$E(EPS) = \alpha + \beta_0 EPS + \beta_1 CHO + \beta_2 CHI + \beta_3 CHE + \mu$$

حيث أن :

E(EPS)	ربحية السهم العادي المتنبأ بها .
α ، $\beta 0$ ، $\beta 1$ ، $\beta 2$ ، β_3	معالم النموذج المقدرة.
EPS	ربحية السهم العادي التاريخية.
CHO	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.
CHI	التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية.
CHE	التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية.
μ	الخطأ العشوائي.

التعريف بالمتغيرات السابقة وطريقة احتسابها :

أولاً : التنبؤ بالأرباح :

لغايات هذه الدراسة سوف يتم التنبؤ بالأرباح بناءاً على نموذجين واللذان يستخدمان في التنبؤ بالأرباح وهما :

1- نموذج السير العشوائي RANDOM WALK MODEL

وسيتم تطبيق هذا النموذج للتنبؤ بالأرباح المستقبلية وذلك من خلال الأرباح للسنة السابقة وفقاً للمعادلة التالية لتوقع الأرباح المستقبلية :

$$E(EPS)_{LT} = X_{t-1}$$

حيث أنّ :

$E(EPS)_{I,T}$: تمثل الأرباح المتوقعة للسهم الواحد للشركة (I) في السنة (T) .

$X_{I,T-1}$: تمثل الأرباح النقدية الفعلية للسهم الواحدللشركة (I) في السنة (T-1) .

وهذا النموذج يتم من خلاله الاعتماد على الأرباح للسنة السابقة لتوقع الأرباح المستقبلية دون الاعتماد على معدلات النمو في الأرباح .

2- نموذج السير العشوائي مضافاً له معدل النمو Random Walk Model With Growth

يعتبر هذا النموذج مشابهاً للنموذج السابق في توقع الأرباح إلاّ أنّه يأخذ بعين الاعتبار معدلات النمو في الأرباح من سنة إلى أخرى ويمكن صياغة هذا النموذج بالمعادلة التالية :

$$E(EPS)_{I,T} = X_{I,T-1} + \delta_{I,T}$$

$E(EPS)_{I,T}$: تمثل الأرباح المتوقعة للسهم الواحد للشركة (I) في السنة (T) .

$X_{I,T-1}$: تمثل الأرباح النقدية الفعلية للسهم الواحدللشركة (I) في السنة (T-1).

$\delta_{I,T}$: تمثل معدل النمو في الأرباح خلال سنوات الدراسة .

ويتم حساب معدل النمو في الأرباح لكل سنة من السنوات استخدام المعادلة التالية:

$$\delta_t = \left| \frac{X_t - X_{t-1}}{X_{t-1}} \right|$$

حيث تمثل :

X_T: الأرباح في السنة الحالية.

X_{T-1}: الأرباح في السنة الماضية.

ثانياً : أرباح السهم العادي الواحد EPS :

ويقصد بهذا الربح صافي الدخل بعد الضريبة مقسوماً على عدد الأسهم المصدرة أو المكتتب بها خلال فترة الدراسة وذلك بعد معالجة التعديل على عدد الأسهم المصدرة في حالة وجود توزيع مجاني

للأسهم أو عمليات تجزئة خلال فترة الدراسة وقد تمّ استخدام المعادلة التالية لاحتساب الربح المركب للسهم العادي :

الربح للسهم العادي = (الأرباح القابلة للتوزيع – أرباح الأسهم الممتازة)/ المتوسط المترجح للأسهم العاديه

حيث أنّ المتوسط المرجح للأسهم العادية هو رصيد الأسهم في بداية الفترة مضافاً له الاكتتابات خلال السنة مضافاً له عمليات التجزئة زتوزيع الأسهم المجانية من تاريخ العملية كما أنّ أرباح الأسهم الممتازة هي أرباح السنة الحالية وما يستحق من أرباح سابقة حسب نوع السهم الممتاز أمّ الأرباح القابلة للتوزيع فهي أرباح الشركة بعد اقتطاع الاحتياطيات وضريبة الدخل ومخصصات البحث العلمي ورسوم الجامعات .

ثالثاً : التدفقات النقدية CASH FLOW :

حيث تقسم التدفقات النقدية إلى ثلاثة أنواع وهي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والتدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية والتدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية ،وقد تم الحصول على هذه المعلومات مباشرةً من التقارير السنوية للشركات .

9. أساليب تحليل البيانات :

من أجل اختبار فرضية الدراسة فسوف يتم استخدام الانحدار المتعدد Multiple Regression والذي يمثل العلاقة بين متغير تابع Dependant Variable وعدة متغيرات مستقلة Independent Variable باستخدام طريقة المربعات الصغرى Ordinary Least Square .

وفيما يتعلق باختبار معنوية النموذج فسيتم باستخدام اختبار (F) ، وذلك من خلال مقارنة (F) الجدولية مع قيمة (F) المحسوبة ، أو بالنظر الى (F) المعنوية التي تظهر في نتائج التحليل الاحصائي ، فاذا كانت قيمة (F) المعنوية أقل من مستوى الدلالة المطلوبة فان العلاقة بين المتغيرات مجتمعة والمتغير التابع ذات دلالة احصائية .

وسوف يستخدم معامل التحديد R^2 لمعرفة المقدار الذي تفسره المتغيرات المستقلة من التغير الحاصل في المتغير التابع.

10- الدراسات السابقة

تناولت عدد من الدراسات موضوعات التنبؤ ، وخصوصاً التنبؤ بالأرباح بالنسبة للشركات من خلال السيرة التاريخية لأرباحها ، أو من خلال التدفقات النقدية ، وذلك لأنّ الهدف الاستراتيجي بعيد المدى للشركة هو تعظيم القيمة ، حيث أنّ إحدى العناصر التي تعظم القيمة هي الأرباح ، وقد عمد عدد من الباحثين إلى دراسة وتوقع هذه الأرباح حيث تمّ الاعتماد على عدد من النماذج الرياضية والنسب المالية وفيما يلي سيقوم الباحث باستعراض أهم هذه الدراسات :

أولاً : دراسة جنيت (chANT 1980) وتناولت سلوك عائد السهم في التنبؤ ، اعتماداً على السلاسل الزمنية ، وتمّ مقارنة هذه النماذج مع النماذج التي تعتمد على المتغيرات الاقتصادية . وأدخلت بعض المؤشرات الاقتصادية ، وتمّ استخدام ستة نماذج للتنبؤ ، ثلاثة منها تمثل السلاسل الزمنية وثلاثة تمثل المؤشرات الاقتصادية الدالة وهذه المؤشرات هي العرض والطلب ، مؤشر الأسهم ، نموذج القروض البنكية ، وقد كانت عينة الدراسة 218 شركة صناعية من العام 67 ولغاية 78 وكانت نتيجة الدراسة أن المؤشرات الاقتصادية لها قدرة على التنبؤ بسلوك الربح للسهم ، وأفضل النتائج كانت لنموذج عرض النقد حيث حصل على أقل خطأ للتوقع كما بينت هذه الدراسة أنّ نماذج التوقع ليس لها نفس الدقة للتنبؤ بالأرباح وأنّ استخدام المؤشرات الاقتصادية يزيد من مقدرة هذه النماذج على التنبؤ .[1]

ثانياً : دراسة جين (JANE 1990) حيث اختبرت هذه الدراسة مقدرة الأرقام المحاسبية بالتنبؤ بالأرباح ومدى الانعكاس على سعر السهم وقد طوّرت الباحثة نموذجاً مكوناً من ثماني نسب مالية مستمدة من القوائم المالية ، وشملت عينة الدراسة 391 شركة خلال الفترة 1965 – 1977 ، وقد كانت فترة التنبؤ للفترة 1977 – 1983 وتوصلت الدراسة إلى انّ الأرقام غير المتعلقة بالأرباح المنشورة في التقارير السنوية قادرة على التنبؤ بالأرباح للسنوات القادمة وتحتوي مضموناً معلوماتياً عن اتجاه سير الأرباح لفترات قادمة في المستقبل ، كما بينت هذه الدراسة أنّ أسعار الأسهم

[1] Chant.P.D.1980.On The Predictability Of Corporate Earnings Per Shares Bahavior. The Journal Of Finance ,35 (1) :13-21.

تعكس الأرباح المستقبلية المتنبأ بها وقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام نموذج السير العشوائي للتنبؤ وتدل نتائج الدراسة إلى أهمية الافصاح في القوائم المالية وخاصة الأرقام المحاسبية . [2]

ثالثاً : دراسة الدبعي 1990 قامت هذه الدراسة باختبار الدقة في توقعات الأرباح للسهم من خلال نماذج رياضية بسيطة وقد كوّن الباحث هذه الدراسة باستخدام سبعة نماذج للتوقع بربح السهم الواحد وكانت العينة عبارة عن 37 شركة مساهمة عامة مدرجة في سوق عمّان المالي خلال الفترة 1979 ولغاية 1988 و أظهرت هذه الدراسة عدم وجود فروقات ذات أهمية احصائية في دقة توقعات أرباح السهم الواحد الناتجة عن النماذج المستخدمة ومن النتائج التي توصلت إليها قيام هذه الدراسة بترتيب النتائج المستخدمة حسب دقة توقعها لربح السهم الواحد . [3]

رابعاً : دراسة شبيطه 1993 و هدفت هذه الدراسة إلى تحديد نموذج للتنبؤ بالأرباح وبعائد السهم بالاعتماد على النسب المالية المستخلصة من القوائم المالية والتي تنشرها الشركات المساهمة العامة في الأردن ، و شملت هذه الدراسة جميع الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق عمّان المالي للفترة 1979 ولغاية 1990 وتمّ استخدام إحدى عشرة نسبة مالية في بناء النموذج المقترح في الدراسة أمّا المتغيرات التابعة فتتمثل في الأرباح قبل الضريبة ، و توصلت هذه الدراسة إلى أنّ النموذج الذي يعتمد على النسب المالية والمستخدم لأسلوب الانحدار اللوغاريتمي يعطي دقة أعلى في التنبؤ من النموذج المعتمد على أسلوب الانحدار المتعدد وذلك لعدم تحقق الافتراضات التي يقوم عليها أسلوب الانحدار المتعدد ، و أثبت النموذج كفاءة عالية للتنبؤ بالأرباح حيث بلغت 90% . [4]

خامساً : دراسة فينجر (FINGER 1994) قامت هذه الدراسة باختبار مقدرة الأرباح بالتنبؤ بالأرباح والتدفقات النقدية المستقبلية باستخدام طريقة السلاسل الزمنية ولفترة تتراوح من سنة ولغاية ثمانية سنوات وكانت الفترة من عام 1935 ولغاية 1987 وشملت البيانات المالية السنوية لخمسين شركة ، وقد أظهرت نتائج الدراسة مقدرة للتنبؤ بالأرباح المستقبلية من خلال الأرباح بنسبة 88% من عينة الدراسة ، أمّا فيما يتعلق بالتنبؤ بالتدفقات النقدية فقد أظهرت النتائج أنّ الأرباح منفردة أو

---

[2] Jane,Ou. A.1990. The Information Content Of Non-earnings Accounting Research,28(1):144-163.

[3] الدبعي ، مأمون ، "مقارنة الدقة في توقعات السهم الواحد الناتجة عن النماذج الرياضية البسيطة للتوقع " ، رسالة ماجستير ،الجامعة الأردنية ، عمّان ، الأردن.

[4] شبيطه ، معاذ، 1993، "التنبؤ بأرباح الشركات وبعائد السهم باستخدام تحليل القوائم المالية "، رسالة ماجستير ، الجامعة الأردنية ، عمّان ، الأردن .

مع التدفقات النقدية لها مقدرة على التنبؤ بالتدفقات النقدية على المدى الطويل بنسبة 90% من عينة الدراسة وقد تبين أنّ لكل من الأرباح والتدفقات النقدية تقريباً نفس المقدرة بالتنبؤ في المدى الطويل مابين أربع إلى ثمن سنوات .[5]

سادساً : دراسة جينغ وآخرين (CHENG 1996) حيث هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر تحقيق الأرباح المحاسبية على مضمون المعلومات للتدفقات النقدية التشغيلية حيث افترضت هذه الدراسة أنّ معلومات التدفقات النقدية تزداد عندما تكون الأرباح المحاسبية غير ثابتة و استخدم الباحثون في هذه الدراسة العوائد السنوية غير العادية ، وكانت عينة الدراسة 1479 شركة مدرجة في سوق نيويورك للأوراق المالية ، و تمّ جمع مايقارب 5120 مشاهدة متضمنة الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم وأسعارها ، وكانت نتائج هذه الدراسة أنّ المحتوى المعلوماتي للتدفقات النقدية التشغيلية يزداد كلّما انخفضت استمرارية تحقيق الأرباح المحاسبية .[6]

سابعاً: دراسة شروف (SHROFF 1999) حيث حاولت هذه الدراسة تقييم مقدرة أحد النماذج المركبة والذي تمّ بناؤه وشمل على عدد من المعلومات الخاصة بالأرباح الحالية كما شمل على معلومات غير ربحية مثل السعر السوقي للسهم ، وكان النموذج يتكون من الأرباح الحالية مقاسة بالربح للسهم والأسعار الحالية للأسهم وتمّ دراسة القدرة التنبؤية المشتركة لهما وكانت نتائج الدراسة أنّ الأرباح المحاسبية لها دور هام في التنبؤ بالأرباح المستقبلية عندما يكون التغير في الأرباح متسوياً للأسعار ، وعلى العكس فإنّ القدرة التنبؤية للأرباح تقل عندما يكون التباين في الأرباح كبيراً وهنا تكون الأسعار الحالية أفضل من الأرباح في عمليات التنبؤ ، وأثبت النموذج كفاءة عالية في التنبؤ وقام الباحث بمقارنة هذا النموذج مع نموذج السير العشوائي فكانت الأفضلية لهذا النموذج والذي توقع الأرباح بنسبة 66% ، وشملت هذه الدراسة على عينة من الشركات المدرجة في سوق نيويورك المالي خلال الفترة 1978 – 1992 وقد تمّ قياس التباين للأرباح بالتغير في القيمة

---

[5] Finger C.A.1994. The Ability Of Earnings to Predict Future Earnings and Cash Flow.Journal of Accounting Research,Vol.32(2):210-223.

[6] Cheng,C.S.,Liu.C. and Schaefer, T.1996.Earning Permanence And the Incremental Information Content of Cash Flows from Operation.Journal of Accounting Research,34(1):173-181

الدفترية للسهم الواحد ، وعند دراسة أثر حجم الشركة على القدرة التنبؤية وجد الباحث أن الحجم يلعب دوراً كبيراً في عمليات التنبؤ . [7]

ثامناً: دراسة عمر الكراسنة (2000) والتي درس فيها التنبؤ بالأرباح المستقبلية باستخدام الأرباح والتدفقات النقدية بناءً على حجم الشركة ونوع القطاع الذي تعمل به الشركة وقدتوصل الى أن حجم الشركة له علاقة عكسية مع التنبؤ ، اما القطاع الذي تعمل به الشركة فإنه يؤثر على التنبؤ بالأرباح المستقبلية . [8]

وتختلف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة في أنها تأخذ الأرباح والتدفقات النقدية (التشغيلية والاستثمارية والتمويلية) بعين الاعتبار ضمن نموذج لمحاولة توقع قيمة EPS المستقبلية .

الفصل الثاني
الإطار النظري

الربح المحقق للسهم العادي EARNINGS PER SHARE (EPS)

الربح المحقق للسهم هو عبارة عن نصيب السهم الواحد من الأرباح التي حققتها الشركة خلال فترة مالية معينة وذلك قبل القيام بتوزيعه .

يتم احتساب EPS للأسباب التالية : [9]

1/ لا تقوم الشركة بتوزيع جميع الأرباح التي تحققها وهناك اقتطاعات من الأرباح تقوم بها الشركة بنص قانوني .

2/ قد تحقق الشركة أرباح ويقرر مجلس الإدارة عدم توزيعها على المساهمين .

3 / قد تحقق الشركة خسائر ويتم توزيع أرباح على المساهمين باستخدام احتياطاتها المحتجزة .

4/ قد يقرر مجلس الإدارة توزيع أرباح لتحقيق أغراض مرجوة مثل اقتراب موعد الانتخاب والترشيح .

---

[7] Shoff,P.K.1999.The Variability of Earnings and Non-Earnings Information and Earnings Predictions. Journal of Business Finance & Accounting,26(7):863-882.

[8] الكراسنه ، عمر ، 2000،"التنبؤ بالأرباح المستقبلية باستخدام الأرباح والتدفقات النقدية" ، رسالة ماجستير ، الجامعة الأردنية ، عمان ، الأردن .

9 مسودة، سناء، محاسبة شركات الأموال، الطبعة الأولى ، دار وائل للنشر ، عمان، الأردن، ص92.

لذلك لا تعتبر نسبة توزيع الأرباح والخسائر مقياساً دقيقاً لقياس آداء الشركة ونجاحها أو فشلها لذلك كان لابد من البحث عن مقياس أدق وذلك من خلال استخدام EPS ولأهمية هذا الرقم فإنه يتم نشره مرفقاً في قائمة الدخل .

عند احتساب EPS فإنّ هناك نوعين وهما : [10]

الربح المحقق للسهم الأساسي

الربح المحقق للسهم المخفض

يعتمد نوع الربح المحقق الذي يتم احتسابه على هيكل رأس المال بحيث يمكن تقسيم هيكل رأس مال للشركة إلى :

أ – هيكل رأس المال البسيط وهو في حالة عدم امتلاك الشركة أسهم ممتازة أو سندات أو أي أوراق مالية أخرى ينتظر أن تتحول إلى أسهم عادية في المستقبل القريب أو البعيد بحيث يؤدي تحويلها إلى تخفيض الربح المحقق للسهم العادي بسبب زيادة عدد الأسهم العادية ، ويعتبر هيكل راس المال عن العام الذي يحتسب له الربح المحقق للسهم بسيطاً إذا كان يحتوي على أوراق مالية قابلة للتحويل إلى أسهم عادية وتمّ تحويلها واستقر وضع هيكل رأس المال وفي هذه الحالة سيتم احتساب (الربح المحقق للسهم الأساسي) .

ب – هيكل راس المال المركب ويعتبر هيكل راس المال مركباً إذا كان يتضمن أسهم ممتازة أو سندات أو أي أوراق مالية ينتظر تحويلها مستقبلاً إلى أسهم عادية بحيث يتم احتساب الربح المحقق للسهم العادي على اعتبار أنّه تمّ تحويلها إلى أسهم عادية ممّا يؤدي إلى زيادة على الأسهم ومن ثمّ تخفيض الربح المحقق للسهم وبالتالي يتم احتساب (الربح المحقق للسهم المخفض) .

ومن الجدير بالذكر أنّه لا بد من نشر الربح المحقق للسهم الأساسي والمخفض مرفقاً في قائمة الدخل لأهمية كلاهما في التأثير على قدرات المستثمرين .

الربح المحقق للسهم العادي الأساسي : [11]

سيتم احتساب EPS الأساسي بالمعادلة التالية :

الربح للسهم العادي = (الأرباح من العمليات المستمرة – أرباح الأسهم الممتازة)/ المتوسط المترجح للأسهم العاديه

---

10 جيريوجانت ، دونلد كيسو ، المحاسبة المتوسطة ، الجزء الثاني ، ترجمة كمال الدين سعيد ، دار المريخ للنشر المملكة العربية السعودية، 2000، ص ص (180-181).

11 سعادة، يوسف، محاسبة شركات الأموال، منشورات الجامعة الأردنية، عمان، 1996، ص (193).

- احتساب صافي ربح العمليات المستمرة قبل الضريبة :

يتم احتساب هذا البند في قائمة الدخل التي تقوم الشركة باعدادها ويتم اعداد قائمة الدخل حديثاً بتبويب الدخل بناءاً على العمليات التي تحقق منها ويتم تقسيمه إلى

1- الربح (الخسارة) من العمليات المستمرة وهو الدخل المتحقق من نشاط المنشأة الطبيعي والتي تقوم بممارسته بحيث إذا حققت الشركة ربحاً من هذا النشاط فإنّه ينتظر للمنشأة الاستمرار والإزدهار لأنه نشاطها المستمر والمتكرر بينما لو حققت الشركة خسارة فلا يجدي الشركة نفعاً أن تحقق أرباح من عمليات غير مستمرة أو متكررة مثل ربح بيع أصل .

ويتم احتساب الضريبة على هذه الأرباح المستمرة والناتجة عن طبيعة نشاط الشركة وفي معظم الدول تعفى الأرباح الناتجة عن عمليات غير مستمرة أو غير عادية من الضريبة كما هو الحال في قانون الضريبة الأردني فلا يتم دفع ضريبة في حالة تحقيق الشركة خسارة من عملياتها المستمرة أو غير المستمرة .

ومن الجدير بالذكر أنّ الضريبة في قانون الشركات الأردني اعتبرت توزيعاً للدخل وليس عبئاً عليه لذلك فإنّ ضريبة الدخل في الأردن تظهر في حـ/ ت أ خ ولا تظهر في قائمة الدخل أو حـ/ أ خ ولكن معظم الدول الأخرى تعالج الضريبة على اعتبار أنّها عبىء على الدخل وليس توزيعاً له .

2- الربح (الخسارة) من العمليات غير المستمرة (غير المتكررة) وهي العمليات المالية التي تمارسها الشركة بصفة متقطعة وغير مستمرة ويشترط في هذه العمليات

أ – أن تكون من طبيعة عادية أو ممّا يتوقع حدوثه ويقبل قيام المنشأة به وممارسته .

ب – أن يكون بالإمكان توقع حدوثه من وقت إلى آخر ، ولكن ليس بصفة دائمة كالنشاط الطبيعي المستمر لمنشأة .

ومن الأمثلة عليه :

ربح أو خسارة بيع أصل ثابت ، ربح (خسارة) الاستثمار في الأوراق المالية ، إيرادات فرعية كإيراد أو تأجير جانب من مباني أو مخازن الشركة ، فوائد إيداع حسابات في البنوك ، فرق العملة الناتج من تغيير أسعار العملات الأجنبية .

مع ملاحظة أنّه يمكن حساب وتحديد الأثر النهائي للعمليات غير المستمرة على دخل الشركة بعد خصم أو إضافة الأثر الضريبي لنتائج العمليات غير المستمرة في الدول التي تفرض ضريبة على نتائج هذه العمليات .

3- الربح (الخسارة) من العمليات غير العادية

وهي الربح (الخسارة) من العمليات التي توصف بأنّها غير عادية بالنسبة لظروف المنشأة بسبب طبيعتها غير العادية ومدى انتظام حدوثها ، أي أنّها عمليات نادرة وقليلة الحدوث ، وطارئة ، أو غير متوقعة ، ولا يتوقع تكرار حدوثها مستقبلاً .

ومن الأمثلة عليها :

الكوارث الطبيعة مثل الحرائق ، الزلازل والمصائب التي لا يتوقع حدوثها ، مصادرة الدولة الأصل من أصول الشركة .

ربح (خسارة) تغير مبدأ محاسبي أو خطأ دفتري

تقوم الشركات بنشر ملخص للسياسات والمبادىء المحاسبية التي اتبعت في إعداد الحسابات الختامية والقوائم المالية ويفترض أن تتبع المنشأة هذه المبادىء والسياسات بشكل مستمر حتّى تكون القوائم المالية قابلة للمقارنة والفهم ولكن قد تضطر المنشأة إلى تغيير بعض السياسات أو المبادىء المحاسبية كأن يتم تغيير طريقة الاستهلاك أو طريقة تقييم المخزون أو قد يحدث خطأ دفتري أثناء السنة المالية ويتأخر اكتشافه إلى الفترة المالية اللاحقة . لذلك فإنّه يجب تعديل قائمة الدخل بالأثر الناتج عن التغير أو اكتشاف الخطأ على دخل الشركة

- احتساب أرباح الأسهم الممتازة

عند احتساب أرباح الأسهم الممتازة فإنه يجب أخذ النقاط التالية في عين الاعتبار

الأسهم الممتازة التي يتم اصدارها خلال العام فيحسب الربح من تاريخ الاصدار إلى نهاية العام، أمّا إذا تمّ تحويل أسهم ممتازة إلى أسهم عادية فيحسب الربح من بداية العام إلى تاريخ التحويل .

يتم توزيع الحد الأدنى من أرباح الأسهم الممتازة سواء حققت الشركة أرباح أو لم تحقق في الشركات التي تلتزم بتوزيع الحد الأدنى .

الأسهم الممتازة المجمعة للأرباح ، يجب أن تطرح أرباحاً سواء وزعت الشركة أرباح أو لم توزع لأنّ الشركة يجب أن توزعها في السنوات اللاحقة ، ولا يتم طرحها عند توزيعها في السنوات اللاحقة .

الاسهم الممتازة غير المجمعة للأرباح ، يتم طرح أرباحها في حالة أن تعلن الشركة عن توزيع أرباح أسهم ممتازة وإذا لم يتم الإعلان عن توزيع الأرباح فإنّها تفقد حقّها بالحصول على الربح في السنوات اللاحقة .

الأسهم الممتازة المشاركة للأرباح كلياً فإنّ ربحها المشارك لا يتم طرحه لأنّها ستعامل كالأسهم العادية وتحسب مع المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية .

- احتساب المتوسط المرجح بعدد الأسهم العادية : [12]

يتأثر احتساب المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية خلال العام بالوقائع الاتية :

1/ زيادة أو انخفاض عدد الأسهم العادية خلال العام بحيث تأخذ الزيادة أو الانخفاض من تاريخ حدوثها .

2/ عمليات أسهم الخزانة شراء أو بيع بحيث تعامل أسهم الخزانة في حالة الشراء كما هو الحال في حالة التخفيض راس المال أمّا في حالة بيع أسهم الخزانة فتعامل كما هو الحال في حالة زيادة راس المال .

3/ تحويل أسهم ممتازة أو سندات إلى أسهم عادية بحيث تعامل الزيادة في عدد الأسهم العادية من تاريخ التحويل .

4/ عند توزيع ارباح على شكل اسهم مجانية أو تجزئية الاسهم خلال العام فإنّ هذه التوزيعات تعتبر توزيعات أرباح خاصة في العام الماضي لذلك يتم معالجة الزيادة في عدد الأسهم من بداية العام الحالي باستثناء توزيعات أسهم مجانية أو تجزئية أسهم لأسهم تمّ اصدارها أو تحويلها خلال العام فيتم معالجة الزيادة في عدد الأسهم المجانية أو المجزئية من تاريخ الاصدار أو التحويل .

5/ الأسهم الممتازة المشاركة للأرباح كليا فإنه يتم احتسابها مع المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية وعند اختلاف القيمة الاسمية بسهم العادي عنها عن القيمة الاسمية بسهم الممتاز فإنّه يتم احتساب متوسط مرجح للسعر في الكمية .

أمّا بالنسبة للتدفقات النقدية وقائمة التدفقات النقدية فهي تستخدم لتوفير المعلومات المناسبة لمستخدمي البيانات المحاسبية وبما يلائم طبيعة نشاطات المشروع ، فتصنيف البنود يختلف من مشروع الى اخر، وبعض العمليات المالية النقدية قد تتضمن أكثر من تصنيف، وبشكل عام يتم تصنيف قائمة التدفق النقدي إلى ثلاث أقسام أساسية ، التدفق النقدي من النشاطات التشغيلية ، التدفق النقدي من النشاطات الاستثمارية والتدفق النقدي من النشاطات التمويلية .

ويختلف المضمون المعلوماتي باختلاف طبيعة النشاط النقدي :

[12] سعادة ، يوسف ، محاسبة الشركات ، الطبعة الثانية ، عمّان ، الأردن ، 1999 ، ص 191.

التدفق النقدي من النشاطات التشغيلية يتصف بالتكرار ، كونه ينتج عن العمليات الرئيسة المنتجة للإيراد الذي تدخل في تحديد صافي الربح أو الخسارة ، ويعتبر مؤشر عن مساهمة النشاطات التشغيلية في توليد النقدية الكافية لتسديد الالتزامات والتوزيعات للمساهمين وتمويل مشاريع جديدة دون الاعتماد على اصدار أسهم جديدة أو الاقتراض . وتساهم البيانات التاريخية للتدفق النقدي في التنبؤ بالتدفق النقدي المستقبلي . ومن الأمثلة على النشاطات التشغيلية النقدية ، المقبوضات من بيع السلع وتقديم الخدمات والمدفوعات على مشتريات البضاعة والمصاريف التشغيلية ، وما ينطبق على البضاعة ينطبق على اي اصول تم حيازتها بهدف الإتجار ،ويستثنى عمليات البيع والشراء والخاصة بالأصول الثابتة والتي تظهر نتيجتها من ربح أو خسارة في قائمة الدخل.[13]

التدفق النقدي من النشاطات الإستثمارية, وهي المتعلقة بإقتناء الأصول لغايات الإنتفاع بها في المدى الطويل والمتعلقة بيعها ايضا.وهو مؤشر هام يساهم في التنبؤ بالأرباح والتدفق التشغيلي المستقبلي, فالإستثمار الحالي سببا لتوليد ايرادات المستقبل.

التدفق النقدي من النشاطات التمولية,وهي المتعلقة بمصادر الأموال المستخدمة في أصول المشروع, حقوق الملكية والقروض , مثل حصيلة الإصدارات الجديدة للأسهم والسندات وتسديدات القروض ، حيث تساهم في التنبؤ بالمتطلبات المستقبلية .

الفصل الثالث
التحليل الإحصائي

قام الباحث ضمن هذه الدراسة بالاعتماد على البيانات المنشورة بشكل كامل ، والتي تم الحصول عليها من سوق عمان المالي ، ومن ثم تم معالجة هذه البيانات وفقاً للمعادلات التالية :

1- نموذج السير العشوائي RANDOM WALK MODEL

$$E(EPS)_{i,T} = X_{i,T-1}$$

2- نموذج السير العشوائي مضافاً له معدل النمو Random Walk Model With Growth

$$E(EPS)_{i,T} = X_{i,T-1} + \delta_{i,T}$$

[13] معايير المحاسبة الدولية ، المعيار رقم 7، قائمة التدفقات النقدية .

$$\delta_t = \left| \frac{X_t - X_{t-1}}{X_{t-1}} \right|$$

ومن ثم تم اختبار الفرضية الرئيسية والفرضيات الفرعية وفقاً للنموذجين السابقين كما يلي :

أولاً : الفرضية وفقاً لنموذج السير العشوائي :

أ/الفرضية الرئيسية :

هذا وقد قام الباحث باستخدام برنامج SPSS لتحليل البيانات وقد كانت النتائج الاحصائية الوصفية كما يلي :

جدول (1)

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
EPSt-1	.2778	.3124	84
EPS	.2781	.3231	84
CFO	.3036	.9048	84
CFI	-.1837	.4557	84
CFE	-11846.8358	108577.6895	84

جدول (2)

Correlations

		EPSt-1	EPS	CFO	CFI	CFE
Pearson Correlation	EPSt-1	1.000	.867	-.043	-.320	-.149
	EPS	.867	1.000	.093	-.287	-.220
	CFO	-.043	.093	1.000	-.006	.095
	CFI	-.320	-.287	-.006	1.000	-.007
	CFE	-.149	-.220	.095	-.007	1.000
Sig. (1-tailed)	EPSt-1	.	.000	.350	.002	.088
	EPS	.000	.	.200	.004	.022
	CFO	.350	.200	.	.479	.194
	CFI	.002	.004	.479	.	.476
	CFE	.088	.022	.194	.476	.
N	EPSt-1	84	84	84	84	84
	EPS	84	84	84	84	84
	CFO	84	84	84	84	84
	CFI	84	84	84	84	84
	CFE	84	84	84	84	84

وملخص المعلومات المستخرجة للنموذج هي :

جدول (3)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
	.880	.774	.763	.1521	.774	67.747	4	79	.000	2.326

a Predictors: (Constant), EPS, CFO, CFI, CFE
b Dependent Variable: EPS1

وتعني هذه المعلومات ان المتغيرات المستقلة والمتمثلة الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية والتدفقات النقدية الإستثمارية والتدفقات النقدية التمويلية استطاعوا تفسير مانسبته 77.4% من التغير الحاصل في السير العشوائي للتنبؤ ب EPS .

جدول (4)

ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.273	4	1.568	67.747	.000
	Residual	1.829	79	2.315E-02		
	Total	8.102	83			

a Predictors: (Constant), EPS, CFO, CFI, CFE
b Dependent Variable: EPS1

من خلال الجدول السابق يتبين لنا بأن قيمة F المحسوبة تساوي 67.747 وهي أكبر من F الجدولية وبذلك فاننا نرفض الفرضية الصفرية القائلة لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كل من التدفقات النقدية للسهم الواحد والأرباح التاريخية للسهم الواحد من جهة والتنبؤ بعائد السهم العادي EPS المستقبلية من جهة أخرى. وهو أقل من مستوى المعنوية المطلوبة وهذا يدل على ان العلاقة بين المتغيرات المستقلة (والمتمثلة بالأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية والتدفقات النقدية الإستثمارية والتدفقات النقدية التمويلية) والمتغير التابع (التنبؤ بربحية السهم العادي) ذات دلالة احصائية . وتكون العلاقة بالشكل التالي:

$$FEPS = 5.030E\text{-}02 + .842\ EPS + -4.463E\text{-}02\ CHO + -4.824E\text{-}02\ CHI + 1.569E\text{-}07\ CHE + E$$

جدول (5)

Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B		Correlations			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	5.030E-02	.023		2.230	.029	.005	.095					
	EPS	.842	.056	.870	15.062	.000	.731	.953	.867	.861	.805	.855	1.169
	CFO	-4.463E-02	.019	-.129	-2.389	.019	-.082	-.007	-.043	-.260	-.128	.976	1.024
	CFI	-4.824E-02	.038	-.070	-1.257	.212	-.125	.028	-.320	-.140	-.067	.912	1.097
	CFE	1.569E-07	.000	.055	.985	.328	.000	.000	-.149	.110	.053	.932	1.073

a Dependent Variable EPS1

وهذا يعني وجود علاقة طردية بين التنبؤ بربحية السهم العادي وكل من الأرباح التاريخية و التدفقات النقدية من النشاط التمويلي حيث أن زيادة كل منهما بمعدل 1% يؤدي الى زيادة الأربـــاح المتوقعة بقيمة 0.84 دينار و1.569E-07 ، وأنّ هناك علاقة عكسية بين التنبؤ بربحية السهم وكلاً من التدفقات النقدية التشغيلية و التدفقات النقدية الاستثمارية كلما قبل التنبؤ بربحية السهم حيث أنّـــه كلّما زادت التدفقات النقدية التشغيلية و التدفقات النقدية الاستثمارية.

أ/ الفرضيات الفرعية :

وملخص المعلومات المستخرجة للنموذج هي :

جدول (6)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
	.867	.751	.748	0.1586	0.751	247.398	1	82	.000	2.351

a Predictors: (Constant), EPS

b Dependent Variable: EEPS1

وتعني هذه المعلومات ان المتغير المستقل الأرباح استطاع تفسير مانسبته 75.1% من التغير الحاصل في السير العشوائي للتنبؤ ب EPS . ويتبين لنا بأن قيمة F المحسوبة تساوي 247.398 وهي أكبر من F الجدولية وبذلك فاننا نرفض الفرضية الصفرية القائلة لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأرباح التاريخية للسهم الواحد من جهة والتنبؤ بعائد السهم العادي EPS المستقبلية من جهة أخرى.

جدول (7)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
	.043	.002	-.01	0.3140	0.002	0.150	1	82	.700	.567

a Predictors: (Constant), cfo

b Dependent Variable: EEPS1

وتعني هذه المعلومات ان المتغير المستقل التدفقات النقدية التشغيلية استطاع تفسير مانسبته 0.2% من التغير الحاصل في السير العشوائي للتنبؤ ب EPS . ويتبين لنا بأن قيمة F المحسوبة تساوي 0.150 وهي أصغر من F الجدولية وبذلك فاننا نقبل الفرضية الصفرية القائلة لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية التشغيلية للسهم الواحد من جهة والتنبؤ بعائد السهم العادي EPS المستقبلية من جهة أخرى.

جدول (8)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
	.320	.102	.091	0.2978	0.102	9.337	1	82	.003	.703

a Predictors: (Constant), CFI

b Dependent Variable: EEPS1

وتعني هذه المعلومات ان المتغير المستقل التدفقات النقدية الاستثمارية استطاع تفسير مانسبته 10.2% من التغير الحاصل في السير العشوائي للتنبؤ ب EPS . ويتبين لنا بأن قيمة F المحسوبة تساوي 9.337 وهي أكبر من F الجدولية وبذلك فاننا نرفض الفرضية الصفرية القائلة لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية الإستثمارية للسهم الواحد من جهة والتنبؤ بعائد السهم العادي EPS المستقبلية من جهة أخرى.

جدول (9)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
	.149	.022	.01	0.3108	0.022	1.867	1	82	.176	.601

a Predictors: (Constant), cfe

b Dependent Variable: EEPS1

وتعني هذه المعلومات ان المتغير المستقل التدفقات النقدية التمويلية استطاع تفسير مانسبته 0.22% من التغير الحاصل في السير العشوائي للتنبؤ ب EPS . ويتبين لنا بأن قيمة F المحسوبة تساوي 1.867 وهي أصغر من F الجدولية وبذلك فاننا نقبل الفرضية الصفرية القائلة لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية التمويلية للسهم الواحد من جهة والتنبؤ بعائد السهم العادي EPS المستقبلية من جهة أخرى.

ثانياً : الفرضية وفقاً لنموذج السير العشوائي مضافاً إليه النمو :

أ/الفرضية الرئيسية :

هذا وقد قام الباحث باستخدام برنامج SPSS لتحليل البيانات و كانت النتائج الاحصائية الوصفية كما يلي :

جدول (10)

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
EPSt-1	.4381	1.1105	84
EPS	.2781	.3231	84
CFO	.3036	.9048	84
CFI	-.1837	.4557	84
CFE	-11846.835	108577.6895	84

جدول (11)

Correlations

		EPSt-1	EPS	CFO	CFI	CFE
Pearson Correlation	EPSt-1	1.000	.409	.020	.016	-.058
	EPS	.409	1.000	.093	-.287	-.220
	CFO	.020	.093	1.000	-.006	.095
	CFI	.016	-.287	-.006	1.000	-.007
	CFE	-.058	-.220	.095	-.007	1.000
Sig. (1-tailed)	EPSt-1	.	.000	.430	.442	.301
	EPS	.000	.	.200	.004	.022
	CFO	.430	.200	.	.479	.194
	CFI	.442	.004	.479	.	.476
	CFE	.301	.022	.194	.476	.
N	EPSt-1	84	84	84	84	84
	EPS	84	84	84	84	84
	CFO	84	84	84	84	84
	CFI	84	84	84	84	84
	CFE	84	84	84	84	84

وملخص المعلومات المستخرجة للنموذج هي :

جدول (12)

Model Summary

	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
Model					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.435	.189	.148	1.0249	.189	4.609	4	79	.002	1.973

a Predictors: (Constant), EPS, CFO, CFI, CFE

b Dependent Variable: EPS2

وتعني هذه المعلومات ان المتغيرات المستقلة والمتمثلة الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية والتدفقات النقدية الإستثمارية والتدفقات النقدية التمويلية استطاعوا تفسير ماقيمته 18.9% من التغير الحاصل في السير العشوائي للتنبؤ ب EPS .

جدول (13)

ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	19.368	4	4.842	4.609	.002
	Residual	82.991	79	1.051		
	Total	102.359	83			

a Predictors: (Constant), EPS, CFO, CFI, CFE

b Dependent Variable: EPS2

من خلال الجدول السابق يتبين لنا بأن قيمة F المحسوبة تساوي 4.842 وهي أكبر من F الجدولية وبذلك فاننا نرفض الفرضية الصفرية القائلة **لا يوجد** علاقة ذات دلالة إحصائية **بين كل من** التدفقات النقدية للسهم الواحد والأرباح التاريخية للسهم الواحد من جهة والتنبؤ بعائد السهم العادي EPS المستقبلية من جهة أخرى. وهو أقل من مستوى المعنوية المطلوبة وهذا يدل على ان العلاقة بين المتغيرات المستقلة (والمتمثلة بالأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية والتدفقات النقدية الإستثمارية والتدفقات النقدية التمويلية) والمتغير التابع (التنبؤ بربحية السهم العادي) **ذات دلالة** احصائية . وتكون العلاقة بالشكل التالي:

FEPS = 7.676E-02 +1.599EPS+-3.358E-02CHO+.365CHI+4.950E-07CHE+E

جدول (14) Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	95% Confidence		Correlations			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant	7.676E-02	.152		.505	.615	-.226	.379					
	EPS	1.599	.377	.465	4.246	.000	.849	2.348	.409	.431	.430	.855	1.169
	CFO	-3.358E-02	.126	-.027	-.267	.790	-.284	.217	.020	-.030	-.027	.976	1.024
	CFI	.365	.259	.150	1.412	.162	-.149	.880	.016	.157	.143	.912	1.097
	CFE	4.950E-07	.000	.048	.461	.646	.000	.000	-.058	.052	.047	.932	1.073

a Dependent Variable EPS2

وهذا يعني وجود علاقة طردية بين التنبؤ بربحية السهم العادي وكل من الأرباح التاريخية و التدفقات النقدية من النشاط الاستثماري والتدفقات النقدية التمويلية حيث أن زيادة كل منهما بمعدل 1% يؤدي الى زيادة الأرباح المتوقعة بقيمة 1.599 دينار و 365. ، 4.950E-07 وأنّ هناك علاقة عكسية بين التنبؤ بربحية السهم و التدفقات النقدية التشغيلية حيث أنّه كلّما زادت التدفقات النقدية التشغيلية كلما قل التنبؤ بربحية السهم.

أ/الفرضيات الفرعية :

وملخص المعلومات المستخرجة للنموذج هي :

جدول (15)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
	.409	.167	.157	1.0196	.167	16.454	1	82	.000	1.938

a Predictors: (Constant), EPS

b Dependent Variable: EEPS2

وتعني هذه المعلومات ان المتغير المستقل الأرباح استطاع تفسير مانسبته 16.7% من التغير الحاصل في السير العشوائي مضافاً اليه النمو للتنبؤ ب EPS . ويتبين لنا بأن قيمة F المحسوبة تساوي 16.454 وهي أكبر من F الجدولية وبذلك فاننا نرفض الفرضية الصفرية القائلة لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأرباح التاريخية للسهم الواحد من جهة والتنبؤ بعائد السهم العادي EPS المستقبلية من جهة أخرى.

جدول (16)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
	.020	000	-.012	1.1170	0.000	0.032	1	82	.859	1.872

a Predictors: (Constant), cfo

b Dependent Variable: EEPS2

وتعني هذه المعلومات ان المتغير المستقل التدفقات النقدية التشغيلية استطاع تفسير مانسبته 0.0% من التغير الحاصل في السير العشوائي مضافاً اليه النمو للتنبؤ ب EPS . ويتبين لنا بأن قيمة F المحسوبة تساوي 0.032 وهي أصغر من F الجدولية وبذلك فاننا نقبل الفرضية الصفرية القائلة لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية التشغيلية للسهم الواحد من جهة والتنبؤ بعائد السهم العادي EPS المستقبلية من جهة أخرى.

جدول (17)

Model Summary

	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
Model					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
	.058	.003	.009	1.1154	0.003	0.274	1	82	.602	1.879

a Predictors: (Constant), CFI

b Dependent Variable: EEPS1

وتعني هذه المعلومات ان المتغير المستقل التدفقات النقدية الاستثمارية استطاع تفسير مانسبته 0.3% من التغير الحاصل في السير العشوائي مضافاً اليه النمو للتنبؤ ب EPS . ويتبين لنا بأن قيمة F المحسوبة تساوي 0.274 وهي أصغر من F الجدولية وبذلك فاننا نرفض الفرضية الصفرية القائلة لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية الاستثمارية للسهم الواحد من جهة والتنبؤ بعائد السهم العادي EPS المستقبلية من جهة أخرى.

جدول (18)

Model Summary

	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
Model					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
	.016	.000	.012	1.1171	0.000	0.22	1	82	.883	1.872

a Predictors: (Constant), cfe

b Dependent Variable: EEPS1

وتعني هذه المعلومات ان المتغير المستقل التدفقات النقدية التمويلية استطاع تفسير مانسبته 0.0% من التغير الحاصل في السير العشوائي مضافاً اليه النمو للتنبؤ ب EPS . ويتبين لنا بأن قيمة F المحسوبة تساوي 0.22 وهي أصغر من F الجدولية وبذلك فاننا نقبل الفرضية الصفرية القائلة لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفقات النقدية التمويلية للسهم الواحد من جهة والتنبؤ بعائد السهم العادي EPS المستقبلية من جهة أخرى.

الاستنتاجات والتوصيات :

الاستنتاجات :

خلص الباحث إلى مجموعة من الاستنتاجات وهي كما يلي :

أولاً : نموذج السير العشوائي :

1- تمّ قبول الفرضية الخاصة بالنموذج حيث يمكن التنبؤ بالعائد على السهم من خلال الأرباح والتدفقات النقدية.
2- يمكن التنبؤ بالأرباح عن طريق الأرباح التاريخية للسهم .
3- يمكن التنبؤ بعائد السهم العادي عن طريق التدفقات النقدية التمويلية .
4- يمكن التنبؤ بشكل ضعيف جداً بالأرباح من خلال التدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية .

ثانياً : نموذج السير العشوائي مضافاً إليه النمو :

1- تمّ قبول الفرضية الخاصة بالنموذج حيث يمكن التنبؤ بالعائد على السهم من خلال الأرباح والتدفقات النقدية.
2- يمكن التنبؤ بالأرباح عن طريق الأرباح التاريخية .
3- إلاّ أنّ التدفقات النقدية غير ذات فاعلية للتنبؤ بالأرباح المستقبلية .

ثالثاً : خلص الباحث إلى أنّ التنبؤ عن طريق السير العشوائي أكثر دقة من التنبؤ عن طريق السير العشوائي مضافاً له النمو .

التوصيات :

1 – استخدام العوائد على الأسهم في عملية التنبؤ .

2 – استخدام التدفقات النقدية للتنبؤ بالأرباح .

3 – زيادة البحث في هذا المجال وأخذ عينات وقطاعات أخرى .

4 – استخدام نموذج السير العشوائي في عمليات التنبؤ .

المراجع

المراجع الأجنبية:

1. Chant,P.D.1980.On The Predictability Of Corporate Earnings Per Shares Bahavior. The Journal Of Finance ,35 (1) .
2. Cheng,C.S.,Liu,C. and Schaefer, T.1996.Earning Permanence And the Incremental Information Conttent of Cash Flows from Operation.Journal of Accounting Research,34(1).
3. Finger C.A.1994. The Ability Of Earnings to Predict Future Earnings and Cash Flow,Journal of Accounting Research,Vol.32(2).
4. Jane,Ou. A.1990. The Information Content Of Non-earnings Accounting Research,28(1).
5. Shoff,P.K.1999.The Variability of Earnings and Non-Earnings Information and Earnings Predictions. Journal of Business Finance & Accounting,26(7).

المراجع العربية:

1. جيريويجانت ، دونالد كيسو ، المحاسبة المتوسطة ، الجزء الثاني ، ترجمة كمال الدين سعيد ، دار المريخ للنشر ، المملكة العربية السعودية ، 2000 .
2. الدبعي ، مأمون ، "مقارنة الدقة في توقعات السهم الواحد الناتجة عن النماذج الرياضية البسيطة للتوقع " ، رسالة ماجستير ،الجامعة الأردنية ، عمان ، الأردن.
3. سعادة ، يوسف ، محاسبة الشركات الأموال، منشورات الجامعة الأردنية، عمان، 1999.
4. سعادة، يوسف ، محاسبة الشركات ، الطبعة الثانية ، عمان ، الأردن ، 1999 .
5. شبيطه ، معاذ، 1993، "التنبؤ بأرباح الشركات وبعائد السهم باستخدام تحليل القوائم المالية "، رسالة ماجستير ، الجامعة الأردنية ، عمان ، الأردن .

6. الكراسنه ، عمر ، 2000،"التنبؤ بالأرباح المستقبلية باستخدام الأرباح والتدفقات النقدية" ، رسالة ماجستير ، الجامعة الأردنية ، عمّان ، الأردن .
7. مسودة، سناء، محاسبة شركات الأموال، الطبعة الأولى ، دار وائل للنشر ، عمّان ، الأردن .
8. معايير المحاسبة الدولية، المعيار رقم 7، قائمة التدفقات النقدية.

ملاحق البيانات والتحليل الإحصائي

اسم الشركة		E(EPS)		EPS	CFO	CFI	CFE
		EPSt-1	$EPS_{t-1}+\delta$				
مصفاة البترول الأردنية	2000	1.04	1.33808	1.35	3.602	-2.285192969	-2.8816
	2001	1.35	1.0537	0.95	-3.838	-1.505460625	5.28464
	2002	0.95	0.96053	0.96	-4.012	-0.438235938	4.62567
الألبان الأردنية	2000	0.4	0.01547	0.2462	0.335	-0.021346286	-0.123

اسم الشركة		E(EPS)		EPS	CFO	CFI	CFE
		EPSt-1	$EPS_{t-1}+\delta$				
	2001	0.2462	0.36609	0.2757	0.307	-0.285325333	-0.1434
	2002	0.2757	0.36667	0.3008	0.395	-0.196287238	-0.247
العامة للتعدين	2000	0.13	4.33975	0.6773	0.134	0.596554	-0.1036
	2001	0.6773	-0.00784	0.2133	0.291	0.023033	-0.213
	2002	0.2133	-0.67649	0.0235	0.014	0.041991	-0.1952
العربية لصناعة الأدوية	2000	0.34	0.39486	0.3587	0.498	-0.036200722	-0.1862
	2001	0.3587	0.3735	0.364	0.148	-0.029139611	-0.2211

اسم الشركة		E(EPS)		EPS	CFO	CFI	CFE
		EPSt-1	$EPS_{t-1}+\delta$				
	2002	0.364	0.00472	0.2332	0.287	-0.012316815	-0.1782
الصناعية التجارية الزراعية / الإنتاج	2000	0.05	6.22305	0.3587	0.312	-0.062900578	-0.2214
	2001	0.3587	0.3735	0.364	0.278	-0.041555333	-0.2436
	2002	0.364	-1.18556	-0.2	-0.436	-0.032011111	0.54529
مصانع المنظفات الكيماوية العربية	2000	0.9	1.35726	1.3115	1.727	-0.221388142	-0.6675
	2001	1.3115	1.10005	1.0342	1.279	-0.210842341	-0.6281
	2002	1.0342	1.00576	1.0048	0.999	-0.004894221	-0.3993

اسم الشركة		E(EPS)		EPS	CFO	CFI	CFE
		EPSt-1	$EPS_{t-1}+\delta$				
دار الدواء للتنمية والاستثمار	2000	0.3	0.5648	0.3794	0.371	-0.024393583	-0.1667
	2001	0.3794	0.54148	0.4409	0.291	-0.1211635	-0.2
	2002	0.4409	0.67268	0.5431	0.406	-0.115761	-0.25
مصانع الأجواخ الأردنية	2000	0.4	0.82154	0.5686	0.473	-0.1718895	-0.2985
	2001	0.5686	0.90114	0.7577	0.977	-0.25828125	-0.7217
	2002	0.7577	0.52187	0.579	0.785	-0.6334485	-0.1497
الخزف	2000	0.25	-0.09769	0.1631	0.389	-0.031884	-0.3574

اسم الشركة		E(EPS)		EPS	CFO	CFI	CFE
		EPSt-1	$EPS_{t-1}+\delta$				
	2001	0.1631	0.41535	0.2042	0.432	-0.0123982	-0.2611
	2002	0.2042	0.17129	0.1975	0.479	-0.0465954	-0.1328
الدباغة الأردنية	2000	0.37	0.34148	0.3594	2.251	-0.106804	-0.2874
	2001	0.3594	0.04349	0.2459	0.469	-0.064007	-0.25
	2002	0.2459	-0.05888	0.1709	0.343	0.008635	-0.19
المركز العربي للصناعات الدوائية والكيماوية	2000	0.02	4.4651	0.1089	0.165	-0.0286236	0
	2001	0.1089	0.28806	0.1284	0.126	-0.1399266	-0.08

اسم الشركة		E(EPS)		EPS	CFO	CFI	CFE
		EPSt-1	$EPS_{t-1}+\delta$				
	2002	0.1284	0.50869	0.1772	0.198	-0.1138242	-0.1
الصناعات الكيماوية الأردنية	2000	0.35	0.12413	0.2709	-0.114	-0.189349625	0.02016
	2001	0.2709	0.76081	0.4037	-0.09	0.200200095	-0.1102
	2002	0.4037	0.20031	0.3216	0.227	-0.036212245	-0.0439
العالمية للصناعات الكيماوية	2000	0.15	-0.05051	0.1199	0.359	-0.018852	-0.15
	2001	0.1199	0.25093	0.1356	0.393	0.0043	-0.1
	2002	0.1356	-0.06165	0.1089	0.331	-0.006388667	-0.4781

اسم الشركة		E(EPS)		EPS	CFO	CFI	CFE
		EPSt-1	$EPS_{t-1}+\delta$				
الاستثمارات العامة	2000	0.22	-0.00052	0.1715	2.338	0.515322857	-0.9949
	2001	0.1715	0.24795	0.1846	2.053	0.05401	-1.0209
	2002	0.1846	-0.19323	0.1149	0.819	-2.529806	0.00171
مصانع الأسمنت الأردنية	2000	0.14	-0.44699	0.0578	0.437	-0.0446317	-0.2588
	2001	0.0578	1.68894	0.1521	0.255	-0.26643886	-0.0895
	2002	0.1521	0.93532	0.2713	0.519	-0.224461779	-0.2456
اليوتاس العربية	2000	0.38	0.3103	0.3535	0.782	-0.610720373	-0.6501

اسم الشركة		E(EPS)		EPS	CFO	CFI	CFE
		EPSt-1	$EPS_{t-1}+\delta$				
	2001	0.3535	0.31236	0.339	0.857	-0.686394297	-0.0669
	2002	0.339	-0.11603	0.1847	0.7	-0.191051153	-0.2179
الدخان و السجائر الدولية	2000	0.17	0.89698	0.2936	0.453	-0.853466926	0.39134
	2001	0.2936	0.8194	0.448	0.617	-0.138612656	-0.3771
	2002	0.448	0.72611	0.5726	0.478	-0.560370333	-0.0003
الوطنية لصناعة الكلورين	2000	0.05	-1.7338	-0.039	0.125	-0.032284167	-0.089
	2001	-0.039	-2.29191	0.0491	0.144	-0.115241806	-0.0279

اسم الشركة		E(EPS)		EPS	CFO	CFI	CFE
		EPSt-1	$EPS_{t-1}+\delta$				
	2002	0.0491	-0.95779	-3E-04	0.225	-0.733569444	0.50339
الكابلات الأردنية الحديثة	2000	0.05	0.89248	0.0921	0.166	-0.022255125	0.02218
	2001	0.0921	0.36969	0.1177	0.268	-0.036128375	-0.3532
	2002	0.1177	0.11377	0.1172	0.229	-0.030843	-0.0382
الباطون الجاهز و التوريدات الإنشائية	2000	0.05	0.97346	0.0962	0.275	-0.394943	0.12001
	2001	0.0962	-0.19472	0.0682	0.221	-0.429612667	0.20898
	2002	0.0682	-0.36552	0.0386	0.28	-0.375627	0.09582

اسم الشركة		E(EPS)		EPS	CFO	CFI	CFE
		EPSt-1	$EPS_{t-1}+\delta$				
حديد الأردن	2000	0.08	0.82712	0.1398	-0.051	-0.025195733	-0.2574
	2001	0.1398	0.7018	0.2183	0.18	-0.168247667	0.03362
	2002	0.2183	0.58861	0.2992	0.21	0.1600358	0.32284
مصانع الاتحاد لإنتاج التبغ والسجائر	2000	0.7	1.01848	0.9229	-0.478	-0.156392	-995131
	2001	0.9229	0.8073	0.8162	-0.539	-0.7467052	-0.5295
	2002	0.8162	0.85122	0.8448	1.181	0.7641902	0.63439
لصناعة	2000	0.06	0.07024	0.0606	0.161	-0.040927222	-0.109

اسم الشركة		E(EPS)		EPS	CFO	CFI	CFE
		EPSt-1	$EPS_{t-1}+\delta$				
	2001	0.0606	0.71432	0.1002	0.19	-0.024247	-0.0832
	2002	0.1002	0.01102	0.0913	0.056	-0.015421556	-0.0589
مجمع الشرق الأوسط للصناعات الهندسية والالكترونية والثقيلة	2000	0.05	-0.00511	0.0472	-0.305	-0.00935	0.33667
	2001	0.0472	-0.11281	0.0397	0.162	-0.0727425	-0.0297
	2002	0.0397	0.54778	0.0598	0.027	-0.348415537	0.37073
الإقبال للطباعة والتغليف	2000	0.07	0.04213	0.068	0.119	-0.057261875	-0.0611
	2001	0.068	0.98774	0.1306	0.246	-0.006260875	-0.1732

اسم الشركة		E(EPS)		EPS	CFO	CFI	CFE
		EPSt-1	$EPS_{t-1}+\delta$				
	2002	0.1306	0.00234	0.1139	0.296	-0.0549505	-0.2975
العالمية لصناعة البصريات والمعدات	2000	0.05	0.65984	0.0805	0.127	-0.111924667	0
	2001	0.0805	0.3246	0.1001	0.141	-0.056659167	-0.07
	2002	0.1001	0.24071	0.1142	0.175	-0.100019167	-0.1
المصانع العربية الدولية للأغذية	2000	0.4	-0.96283	-0.145	-0.007	-0.0161555	0.0258
	2001	-0.145	-0.63522	-0.074	0.053	-0.00247	-0.0397
	2002	-0.074	-0.47314	-0.044	-0.156	-0.0076035	0.16268

اسم الشركة		E(EPS)		EPS	CFO	CFI	CFE
		EPSt-1	$EPS_{t-1}+\delta$				
دار الغذاء	2000	-0.12	0.75433	-0.225	-0.046	-0.00085117	0.04647
	2001	-0.225	-0.48669	-0.166	0.007	0.004276901	-0.0108
	2002	-0.166	-0.38588	-0.13	-0.061	-0.000406273	0.27028