مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية

اسم المقال: العلاقة بين الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية
اسم الكاتب: د. عبدالرحمن ميرو، باسل البيطار
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/4453
تاريخ الاسترداد: 2026/11/03 13:02 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية – ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (35) العدد (6) 2013
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (35) No. (6) 2013

العلاقة بين الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية

الدكتور عبد الرحمن ميرو*
باسل البيطار**

(تاريخ الإيداع 3 / 6 / 2013. قُبِل للنشر في 10 / 11 / 2013)

□ ملخّص □

يسعى هذا البحث إلى اختبار قدرة الأرباح المحاسبية على تفسير التغيرات في عوائد أسهمالشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وذلك بهدف تقييم منفعة الأرباح المحاسبية الواردة في التقارير المالية السنوية في اتخاذ القرار الاستثماري في تلك الأوراق. تم تطبيق الدراسة علىالشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة الواقعة بين العام 2009 (بدء التداول في السوق) والعام 2012 باستخدام نموذج انحدار العوائد والذي يعتمد على ربط عوائد السهم مع كل من ربحية السهم والتغير في ربحية السهم. أظهرت النتائج ضعف قدرة متغيرات النموذج على تفسير التغيرات في عوائد أسهم الشركات المدروسة، وبالتالي ضعف منفعة الأرباح المحاسبية الواردة في التقارير المالية السنوية في اتخاذ القرارات الاستثماري استناداً إلى نموذج العوائد.

الكلمات المفتاحية: ربحية السهم– التغير في ربحية السهم– عوائد السهم– معايير المحاسبة الدولية– التقارير المالية السنوية.

*أستاذ مساعد – قسم الإدارة المالية والمصرفية – المعهد العالي لإدارة الأعمال – دمشق.
**طالب دراسات عليا (دكتوراه) – قسم الإدارة المالية والمصرفية – المعهد العالي لإدارة الأعمال– دمشق.

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (35) العدد (6) 2013
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (35) No. (6) 2013

The Relationship between Accounting Earnings and Stock Returns in Damascus Securities Exchange

Dr. Abd ulrahman Meero*
Bassel Albitar**

(Received 3 / 6 / 2013. Accepted 10 / 11 / 2013)

□ ABSTRACT □

The purpose of this study is to investigate the ability of accounting earnings in explaining the variationsof stock returns of listed firmsonthe Damascus Securities Exchange. The ultimate goal is to assess the usefulness of accounting earnings in investors' investment decision.The study - using data during four years from 2009 (beginning of trading) and 2012- conducted on the firms listed on the Damascus Securities Exchange; the relationship between stock returns and accounting earnings has been tested based on *Return Regression Model*.The findings show that the relationship between annual accounting earnings and stock returns is so weak; As a result, the usefulness of annual accounting earnings is so little for investment decision making based on return regression model.

Key Words: Accounting Earnings, Change in Accounting Earnings, Stock Returns, International Accounting Standards, Annual Financial Reports

*Assistant Professor, Management of Finance and Banking Department, HIBA , Damascus, Syria.
**Postgraduate Student, Management of Finance and Banking Department, HIBA , Damascus, Syria.

مقدمة:

تهدف التقارير المالية إلى تقديم معلومات عن أداء الشركة ووضعها المالي بما يساعد شريحة واسعة من المستخدمين على تقييم أداء الشركة وصنع القرارات الاستثمارية. فقد أكدت النشرة الأولى من نشرات مفاهيم المحاسبة المالية (SAFC *No.*1) أن الغرض من التقارير المالية هو تقديم معلومات تساعد المستثمرين والمقرضين الحاليين والمحتملين على صنع قرارات الاستثمار وقرارات الإقراض.

لقد أصبح اختبار منفعة المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات الاستثمارية محط اهتمام الأدبيات المحاسبية منذ أواخر الستينات وأوائل السبيعنات بعد دراسة Ball and Brown (1968) الشهيرة والتي فتحت الباب أمام تلك الأدبيات المحاسبية من أجل دراسة واختبار منفعة المعلومات المحاسبية إذ ساهمت بتقديم منهج الاختبارات التجريبية إلى الأبحاث المحاسبية.لقد تزايد الاهتمام بهذا النوع من الدراسات رداً على الاتجاه الذي ظهر ونادى بعدم قدرة محاسبة التكلفة التاريخية على أن تكون ذات فائدة في اتخاذ القرارات الاستثمارية(Scott, 2003).

لقد تم اختبار منفعة المعلومات المحاسبية بالنسبة للمستثمرين في اتخاذ قرارتهم الاستثمارية في العديد من أسواقالأسهم المتقدمة مثل الأسواق الأمريكية والأوروبية وذلك عن طريق دراسة العلاقة بين الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم. ولقد أظهرت نتائج الدراسات في هذا السياق اختلافاً في مدى قدرة الأرباح على تفسير تغيرات عوائد الأسهم، حيث أوضحت تلك الدراسات أن الاختلافات في منفعة الأرباح يمكن أن تعزى إلى العديد من العوامل مثل طبيعة النظام المحاسبي المتبع وأهدافه، المعايير المحاسبية المتبعة،مدى التركيز على الاحتياجات الضريبية، مدى التركيز على احتياجات الدائنين، تأثير النقابات المهنية، وهيكل الملكية.

تسعى هذه الدراسةللحصول على دليل حول منفعة المعلومات المحاسبية في سوق دمشق للأوراق المالية وذلك من خلال اختبار العلاقة بين عوائد الأسهموالأرباح المحاسبية الواردة في التقارير المالية السنوية. فسوق دمشق هي سوق مالي جديد تم بدء التداول فيه بتاريخ 2009/3/10[1]، والشركات المدرجة فيه ملزمة من قبل هيئة الأسواق والأوراق المالية السورية بإعداد قوائمها المالية السنوية وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية الصادرة عن مجلس المعايير المحاسبية الدولية (IASC)، كما أنها ملزمة بنشر تلك القوائم خلال فترة ثلاثة أشهر كحد أقصى من نهاية السنة المالية. إضافةً إلى ذلك، ألزمت هيئة الأسواق والأوراق المالية السوريةبأن يكون تدقيق الحسابات والقوائم المالية لتلك الشركات استناداً إلى معايير لتدقيق الدولية الصادرة عن الاتحاد الدولي للمحاسبين (IFAC)[2].

مشكلة البحث:

تعتبر دراسة العلاقة بين الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم من المواضيع التي حازت انتباه واهتمام الباحثين في مجال المحاسبة المالية وذلك منذ نهاية الستينات من القرن الماضي لاحقاً للدراسة التي أجراها الباحثان (Ball and Brown, 1968). لقد تم اختبار هذه العلاقة في كل من السوق الأمريكي والأسواق الأوروبية وحتى العربية. تحاول هذه الدراسة اختبار تلك العلاقة في سوق دمشق للأوراق المالية من أجل معرفة فيما إذا كانت الأرباح المحاسبية الواردة في التقارير المالية ذات منفعة بالنسبة للمستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية. وبناءً عليه، يمكن صياغة مشكلة البحث من خلال التساؤل الآتي:

---

[1]: موقع سوق دمشق للأوراق المالية

[2]:المادتين رقم (2) (3) من نظام وتعليمات الإفصاح للجهات الخاضعة لإشراف هيئة الأوراق والأسواق المالية لعام 2006

"هل هناك علاقة بين الأرباح المحاسبية الواردة في التقارير المالية السنوية وعوائد أسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟ وما هي قوة هذه العلاقة؟"

أهمية البحث وأهدافه:

يهدف البحث إلى تقييم منفعة الأرباح المحاسبية السنوية في سوق دمشق للأوراق المالية وذلك من خلال اختبار العلاقة بين عوائد الأسهم والأرباح المحاسبية الواردة في القوائم المالية السنوية للشركات المدرجة في تلك السوق.وبالتالي، تسعى الدراسة إلى معرفة مدى اعتماد المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية على الأرباح المحاسبية الواردة في التقارير المالية السنوية للشركات المدرجة فيها.

تأتي أهمية هذه الدراسة كونها تختبر منفعة المعلومات المحاسبية في سوق مالي جديد وذلك بخلاف الدراسات السابقة التي طبق معظمها في أسواق أسهم متقدمة وناشئة. بالإضافة إلى ذلك، على الرغم من وجود دراسات حاولت اختبار دور المعلومات المحاسبية بالنسبة للمستثمرين في سوق دمشق، إلا أنها لم تستخدم نموذج انحدار العوائد بل اعتمدت على تحليل الاستبيان للحصول على دليل على دور تلك المعلومات في اتخاذ القرارات الاستثمارية. وهذا ما يظهر جلياً في كل من دراسة (مرعي، 2006) التي اختبرت دور المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارت الاستثمارية، ودراسة (الحلبي، 2006) التي اختبرت دور التدفقات النقدية في اتخاذ قرارات الاستثمار والإقتراض. في حين أن هذه الدراسة تعتمد على ذلك النموذج بصيغ ثلاث لم يجد الباحث استخدام لها في الدراسات السابقة التي تم إجراؤها فيسورية.

منهجية البحث:

من أجل تفسير التغيرات في عوائد الأسهم باستخدام متغيرات محاسبية تتمثل في الأرباح السنوية، اعتمدت هذه الدراسة على منهجية البحث التجريبي (Empirical Research) والتي بدأ استخدامها في الأدبيات المحاسبية مع دراسة (Ball and Brown, 1968) ودراسة (Beaver, 1968) والتي جاءت رداً على الانتقادات التي تم توجيهها إلى محاسبة التكلفة التاريخية آنذاك. وفقاً لهذه المنهجية، يتم تقييم منفعة الأرقام المحاسبية استناداً إلى دور هذه الأرقام في قرارات المستثمرين وذلك من خلال درجة انعكاسها في أسعار الأسهم وعوائدها(Ball and Brown, 1968).

الدراسات السابقة:

لقد فتحت دراسة (Ball and Brown, 1968) الباب أمام الباحثين في مجال المحاسبة لإجراء الأبحاث والدراسات للحصول على دليل يتعلق بمنفعة الأرباح المحاسبية. ولقد تعددت تلك الدراسات التي قامت باختبار العلاقة بين الأرباح المحاسبية وعوائد السهم، وخاصة في سياق المقارنة بين ملاءمة معايير المحاسبة الدولية (IASs) أو المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRSs). فقد أجريت العديد من الدراسات في مختلف أسواق الأسهم الأمريكية والأوروبية والآسيوية. وفيمايلي بعض من تلك الدراسات:

دراسة (عبد الله، 1993):

هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين عوائد الأسهم والأرباح المحاسبية في السوق السعودي خلال الفترة الواقعة ما بين عام 1978 وعام 1993. تم تطبيق الدراسة على عينة مؤلفة من 24 شركة تمثل قطاعات البنوك والصناعة

والإسمنت والخدمات والزراعة والكهرباء. وباستخدام نموذج الانحدار البسيط، تم اختبار العلاقة بين الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم. أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة بين الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم على المدى القصير، أي بعد إعلانات الأرباح مباشرةً، إلّا أن هذه العلاقة تضعف كلما زاد الفاصل الزمني.

دراسة (Harris et al; 1994):

هدفت الدراسة إلى مقارنة ملاءمة الأرباح المحاسبية المنشورة في القوائم المالية للشركات الألمانية مع تلك الواردة في قوائم الشركات الأمريكية. كما هدفت الدراسة إلى اختبار فيما إذا كان مقياس الأرباح الذي تم تطويره من قبل جمعية المحللين الماليين في ألمانيا يحسن من ملاءمة الأرباح المحاسبية وفقاً للمعايير المحاسبية في ألمانيا. ومن أجل قياس ملاءمة الأرباح المحاسبية، قامت الدراسة باستخدام نموذج انحدار يقوم على ربط عوائد السهم بالأرباح المحاسبية وتغيراتها. تم تطبيق هذا النموذج على عينة من الشركات الألمانية شملت 230 شركة خلال الفترة الممتدة من عام 1982 وحتى عام 1991.بينت نتائج الدراسة وجود ارتباط معنوي بين عوائد السهم والأرباح المحاسبية حسب المعايير المحاسبية الألمانية مما يدل على ملاءمة تلك الأرباح. وبالمقارنة مع ملاءمة الأرباح المحاسبية للشركات الأمريكية، كانت ملاءمة الأرباح في الشركات الألمانية أقل منها مقارنة مع الشركات الأمريكية. وتفسر النتائج بأن التقارير المالية في ألمانيا موجهة بشكل أساسي لخدمة الاحتياجات الضريبية واحتياجات الدائنين، في حين أن التقارير المالية للشركات الأمريكية موجهة بشكل أساسي لخدمة المستثمرين. إضافةً إلى ذلك، بينت الدراسة أن مقياس الأرباح المعدل والذي طورته جمعية المحللين الألمان، كان أكثر ملاءمة إلى حد ليس بالكبير مقارنة مع الأرباح المحاسبية الواردة في التقارير المالية، وتفسر هذه النتيجة بأن المقياس المطور يعتمد فقط على مفهوم الأرباح الدائمة ويستبعد الأرباح المؤقتة.

دراسة (Vafeaset al; 1998):

هدفت الدراسة إلى اختبار منفعة المعلومات المحاسبية في سوق قبرص للأسهم على اعتباره من أسواق الأسهم الناشئة وله العديد من الخصائص التي تجعله مختلفاً عن أسواق الأسهم المتقدمة مثل أسواق الأسهم الأمريكية والبريطانية.ومن أجل الوصول إلى هدف الدراسة، قام الباحثون بدراسة العلاقة بين عوائد السهم وكل من الأرباح وتغيراتها على عينة مؤلفة من 37 شركة من الشركات المدرجة في سوق قبرص للأسهم خلال الفترة الواقعة بين 1985 و1994.أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة بين عوائد الأسهم والأرباح المحاسبية، وكانت هذه العلاقة أقوى بالنسبة للشركات الكبيرة مقارنة مع الشركات الصغيرة، وتتوافق هذه النتيجة مع الفكرة القائلة إنّ المعلومات المحاسبية للشركات الكبيرة تعتبر ذات موثوقية أكبر. كما أظهرت النتائج أن قوة العلاقة كانت أكبر بالنسبة للأرباح الموجبة مقارنة مع الأرباح السالبة.

دراسة (الدبعي وأبو نصّار، 1999):

هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين العوائد السوقية للأسهم والأرباح المحاسبية في سوق عمّان للأوراق المالية خلال الفترة الواقعة بين العامين 1986 و1996. استخدمت الدراسة نموذج انحدار العوائد على عينة مؤلفة من 44 شركة من الشركات المدرجة في سوق عمّان للأوراق المالية. وقد أظهرت نتائج الدراسة أن استخدام كل من متغير ربحية السهم ومتغير التغير في ربحية السهم قد أدى إلى تحسين القوة التفسيرية للنموذج بالإضافة إلى تحسين معامل الاستجابة.

دراسة (الفضل، 1999):

هدفت الدراسة إلى اختبار نموذج انحدار العوائد لمعرفة مدى ملاءمة هذا النموذج في تفسير العلاقة بين عوائد الأسهم والأرباح المحاسبية بالنسبة للشركات المدرجة في سوق بغداد للأوراق المالية. طبقت الدراسة على عينة مؤلفة من 26 شركة خلال الفترة الواقعة بين العامين 1992 و1998. أظهرت نتائج الدراسة ضعف القدرة التفسيرية في سوق بغداد للأوراق المالية خلال فترة الدراسة مفسرةً ذلك بصغر حجم العينة الناجم عن صغر حجم السوق، كما أعزت الدراسة تلك النتائج إلى الأوضاع الاقتصادية السائدة في تلك الفترة.

دراسة (Devalleet al; 2010):

هدفت الدراسة إلى مقارنة مستوى ملاءمة المعلومات المحاسبية قبل وبعد التبني الإلزامي لIFRS في خمسة من دول الاتحاد الأوروبي: ألمانيا – إسبانيا – فرنسا – إيطاليا وبريطانيا. شملت عينة الدراسة 3721 شركة مدرجة في خمس أسواق مالية: فرانكفورت – مدريد – باريس – لندن – ميلانو. استخدمت الدراسة نموذج انحدار العوائد والذي يعتمد على ربط عوائد السهم بالأرباح المحاسبية. أظهرت الدراسة تحسن مستوى ملاءمة القيمة بالنسبة لمتغير ربحية السهم (EPS) نتيجة لتبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية.

دراسة (Khanagha, 2011):

هدفت الدراسة إلى تحديد مدى ملاءمة المعلومات المحاسبية للقيمة نتيجة للتبني الإلزامي لIFRS في كل من دولتي البحرين والإمارات العربية المتحدة بعد إدراك حاجتهما لمثل هذه المعايير. استخدمت الدراسة نموذج عوائد الأرباح حيث شملت العينة 17 شركة لفترة 7 سنوات لسوق أبو ظبي، و18 شركة لفترة 12 سنة لسوق البحرين. وبشكل عام، أظهرت نتائج الدراسة بأن المعلومات المحاسبية هي معلومات ملاءمة للقيمة في كل من البلدين. أما عند مقارنة ملاءمة هذه المعلومات في الفترتين ما قبل التبني وما بعد التبني، أظهرت النتائج بأن هناك تحسن في مستوى الملاءمة بالنسبة لسوق البحرين، في حين انخفض مستوى ملاءمة المعلومات بعد التبني في سوق أبو ظبي. وفسر الباحث هذه النتيجة بوجود عوامل أخرى غير المعايير المحاسبية ذات تأثير غير مباشر.

دراسة (Karami and Hajiazimi, 2013):

هدفت الدراسة إلى اختبار تأثير كل من التحفظ والإفصاح المحاسبي على ملاءمة المتغيرات المحاسبية في سوق طهران للأوراق المالية. قامت الدراسة باختبار العلاقة بين الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم لعدد من الشركات المدرجة في سوق طهران للأوراق المالية خلال الفترة الواقعة بين عامي 2004 و2011 حيث بلغ عدد المشاهدات 903 مشاهدة للعينة المدروسة. أظهرت نتائج الدراسة أن هناك تأثير عكسي للتحفظ على قدرة الأرباح في تفسير تغيرات عوائد أسهم الشركات المدرجة، كما أظهرت النتائج أن قوة العلاقة تتوقف على إفصاح الشركة، حيث كلما زاد إفصاح الشركات زادت قوة تلك العلاقة والعكس صحيح.

<u>خلاصة للدراسات السابقة:</u>

اعتمدت الدراسات في الأدبيات المحاسبية على نموذج انحدار العوائد من أجل اختبار منفعة الأرباح المحاسبية بالنسبة للقرار الاستثماري، حيث تم ربط عوائد السهم مع كل من (1) الأرباح المحاسبية (2) التغير في الأرباح المحاسبية (3) الأرباح المحاسبية والتغير في الأرباح المحاسبية معاً. وأظهرت تلك الدراسات تفاوتاً في شدة العلاقة بين عوائد الأسهم وتلك المتغيرات مفسرةً ذلك بوجود العديد من العوامل الأخرى غير المحاسبية التي تؤثر على شدة تلك

العلاقة. وبالاعتماد على تلك الدراسات، سيتم الاستفادة من النماذج والمتغيرات المستخدمة فيها من أجل القيام بهذه الدراسة والتي ستطبق على سوق مالي جديد يختلف بطبيعته وحداثته عن الأسواق التي أجريت فيها تلك الدراسات.

فرضيات البحث:

تم اشتقاق فرضيات الدراسة استناداً إلى الدراسات السابقة التي اختبرت العلاقة بين الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم(Khanagha, 2011) – (Harris et al; 1994). فقد حددت تلك الدراسات ارتباط عوائد الأسهم بالمعلومات المحاسبية من خلال ثلاثة متغيرات تتمثل في الأرباح المحاسبية والتغير في الأرباح المحاسبية والمتغيرين مع بعضهما البعض. وعليه، يمكن صياغة فرضيات الدراسة على النحو الآتي:

H_{0a}: لايوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عوائد الأسهم والأرباح المحاسبية الواردة في التقارير المالية السنوية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

H_{0b}:لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عوائد الأسهم والتغير في الأرباح المحاسبية الواردة في التقارير المالية السنوية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

H_{0c}: لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عوائد الأسهم وكل من الأرباح المحاسبيةوالتغير في الأرباح المحاسبية الواردة في التقارير المالية السنويةللشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

مجتمع وعينة البحث:

امتدت فترة الدراسة على 4 سنوات فقط من عام 2009 وحتى عام 2012 وذلك بسبب عدم توفر البيانات إلا لهذه السنوات، فالتداول بدء في سوق دمشق في العام 2009. بالنسبة لمجتمع البحث، فيتكون من جميع الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية والتي بلغ عددها 22 شركة حتى نهاية العام 2012 موزعة على خمس قطاعات[3] هي:

1. قطاع البنوك ويضم 12 بنكاً
2. قطاع التامين ويضم 6 شركات تأمين
3. قطاع الصناعة ويضم شركة صناعية واحدة
4. قطاع الزراعة ويضم شركة زراعية واحدة
5. قطاع الخدمات ويضم شركتي خدمات

تم تطبيق الدراسة على كامل المجتمع الإحصائي خلال الفترة الواقعة ما عدا شركة واحدة هي شركة نماء الزراعية وذلك بسبب اختلاف تقويم السنة المالية لها حيث تبدأ 9/1 وتنتهي 9/31 من كل عام. مع الأخذ بعين الاعتبار الاختلاف في حجم المجتمع الإحصائي خلال فترة الدراسة الممتدة من عام 2009 وحتى عام 2012، إذ أن هناك تزايد في عدد الشركات المدرجة خلال تلك الفترة. وبالنتيجة، بلغ عدد مشاهدات الدراسة 69 مشاهدة (شركة – سنة) خلال فترة الدراسة. كما تم جمع بيانات الدراسة المتعلقة بكل من المعلومات المحاسبية (الأرباح المحاسبية) وأسعار الأسهم بالاعتماد على موقع سوق دمشق للأوراق المالية والذي يتضمن كل من التقارير المالية للشركات المدرجة ونشرات أسعار الأسهم.

[3]: **موقع سوق دمشق للاوراق المالية**

نموذج البحث:

من أجل اختبار منفعة المعلومات المحاسبية في هذا البحث، فقد تم الاعتماد على نموذج عوائد الأرباح(Returns regression model) والمستخدم في العديد من الدراسات السابقة (Harris et al; 1994)(Dimitropoulos, 2009) (Haw et al; 1999) (Charitou et al; 2000) (Pritchard, 2002).وتماشياً مع تلك الدراسات، فقد تم اختبار النموذج في ثلاث صيغ، اثنان منها بصيغ أحادية المتغير والثالث بصيغةثنائية المتغير (متغيران). وهي على النحو الآتي:

النموذج الأول: نموذج الأرباح

يستند النموذج إلى فكرة إمكانية التعبير عن سعر السهم كمكرر للربحية (Earnings multiple)، وبالتالي فهو يعتمد على متغير الأرباح المحاسبية في تفسير تغيرات عوائد السهم عن طريق ربط العوائد بالأرباح منسوبة إلى سعر السهم ببداية الفترة كما هو موضح في العلاقات (1) أدناه:

$$R_{it} = \alpha_{t0} + \alpha_{t1} A_{it} + \varepsilon_{it1} \qquad : \ A_{it} = \frac{EPS_{it}}{P_{it-1}} \qquad (1)$$

النموذج الثاني: نموذج تغيرات الأرباح

يستند النموذج إلى فكرة أن تغير الأرباح يؤدي إلى تغير العوائد، وبذلك فهو يعتمد على متغير التغير في ربحية السهم من أجل تفسير التغيرات في عوائد السهم عن طريق ربط عائد السهم بالتغير في ربحيةالسهم منسوبة إلى سعر السهم ببداية الفترة كما هو موضح في العلاقة (2) أدناه:

$$R_{it} = \gamma_{t0} + \gamma_{t1} \Delta A_{it} + \varepsilon_{it2} \qquad : \ \Delta A_{it} = \frac{\Delta EPS_{it}}{P_{it-1}} \qquad (2)$$

النموذج الثالث: نموذج كل من الأرباح والتغير في الأرباح

يستند إلى فكرة معرفة القوة التفسيرية الإضافية الناتجة عن استخدام متغيري الأرباح معاً. وبالتالي، فهو يعتمد على تفسير عوائد السهم من خلال ربط عوائد السهم مع كل من ربحية السهم والتغير في ربحية السهم منسوبة إلى سعر السهم ببداية الفترة كما هو موضح في العلاقة (3) أدناه:

$$R_{it} = \beta_{t0} + \beta_{t1} A_{it} + \beta_{t2} \Delta A_{it} + \varepsilon_{it3} \quad (3)$$

حيث:

R_{it}: العائد على السهم للشركة (i) خلال فترة 12 شهر ممتدة بين (t) و (t−1)

A_{it}: ربحية السهم الواحد بنهاية الفترة مقسمة على سعر السهم ببداية الفترة

ΔA_{it}: التغير في ربحية السهم الواحد مقسمة على سعر السهم ببداية الفترة

EPS_{it}: الأرباح المحاسبية لسهم الشركة (i) خلال الفترة (t)

ΔEPS_{it}: التغير في الأرباح المحاسبية لسهم الشركة (i) = الفرق بين أرباح الفترة (t) وأرباح الفترة (t−1)

P_{it-1}: سعر سهم الشركة (i) في بداية السنة الحالية والذي هو سعر السهم في نهاية السنة السابقة (t−1)

ε_{it}: الخطأ المتبقي

متغيرات البحث:

المتغير التابع: عائد السهم، ويتكون من التوزيعات النقدية للسهم بالإضافة إلى الأرباح الرأسمالية للسهم (Easton and Harris, 1991)، ويتم حسابه من خلال العلاقة[4]:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1} + DPS_{it}}{P_{it-1}} \qquad (4)$$

حيث

DPS_{it} هي حصة السهم (i) من التوزيعات في الفترة (t) ويتم حسابها من خلال قسمة توزيعات الأرباح على عدد الأسهم

P_{it} سعر إغلاق السهم (i) في نهاية الفترة (t)

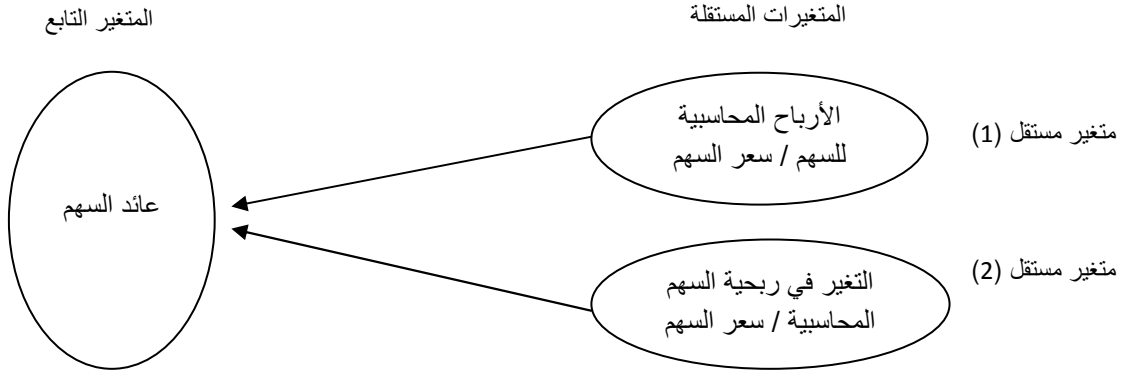
P_{it-1} سعر إغلاق السهم (i) في بداية الفترة (t)والذي يمثل سعر السهم في نهاية السنة السابقة(t−1)

المتغيرات المستقلة:

1. ربحية السهم الواحد مقسومة على سعر السهم في بداية السنة الحالية[5]
2. التغير في ربحية السهم الواحد مقسومة على سعر السهم في بداية السنة الحالية[6]

طريقة حساب عناصر المتغيرات المستقلة:

- ربحية السهم الواحد هي حصة السهم من أرباح السنة المالية، حيث يتم حسابه من خلال قسمة صافي الأرباح بنهاية السنة المالية على عدد الأسهم القائمة
- التغير في ربحية السهم الواحد ويحسب من خلال طرح ربحية السهم للسنة السابقة من ربحية السهم للسنة الحالية



[4]: عند حساب عوائد السهم، تم الاعتماد على سعر السهم بعد الأخذ بعين الاعتبار معامل تجزئة السهم وذلك لتفادي أثر التجزئة

[5]: انظر العلاقة رقم (1)

[6]: انظر العلاقة رقم (2)

النتائج والمناقشة:

أولاً– نتائج الإحصاءات الوصفية:

تم تقسيم الإحصاءات الوصفية إلى جزأين، جزء يتعلق بالإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذج وجزء آخر يتعلق بالعناصر الداخلة في حساب متغيرات النموذج.

الإحصاءات الوصفية للعناصر الداخلة في حساب متغيرات النموذج:

يبين الجدول رقم (1) نتائج الإحصاءات الوصفية للعناصر الداخلة في حساب متغيرات نموذج الدراسة – المتغير التابع والمتغيرات المستقلة.وتشمل هذه العناصر كل من سعر السهم والذي يتمثل بسعر الإغلاق وربحية السهم وتوزيعات السهم.

جدول رقم (1): الإحصاءات الوصفية لكل من: سعر السهم – ربحية السهم – توزيعات السهم

Std. Dev	Mean	Max	Min	N	Variable	Year
428.17	1099.77	1914.00	527.00	11	P_t	2009
47.09	72.05	147.32	24.46	11	EPS_t	
22.21	23.61	60.19	0.00	11	DPS	
538.07	1208.11	2720.00	391.80	18	P_t	2010
49.16	44.62	119.88	-45.13	18	EPS_t	
29.96	16.94	105.00	0.00	18	DPS	
398.58	588.54	1579.00	88.21	20	P_t	2011
34.77	30.42	89.63	-35.71	20	EPS_t	
29.60	16.47	105.39	0.00	20	DPS	
255.82	215.78	900.00	61.00	20	P_t	2012
22.20	7.98	61.68	-36.25	20	EPS_t	
0.00	0.00	0.00	0.00	20	DPS	
572.94	723.62	2720.00	61.00	69	P_t	Total
43.27	34.26	147.32	-45.13	69	EPS_t	
24.85	12.96	105.39	0.00	69	DPS	

P_{it}:سعر إغلاق السهم (i) في نهاية الفترة (t)

EPS_{it}: الأرباح المحاسبية لسهم الشركة (i) خلال الفترة (t)

DPS_{it}: هي حصة السهم (i) من التوزيعات في الفترة (t)

نلاحظ من الجدول (1):

بلغ متوسط سعر السهم خلال فترة الدراسة 723.62 ل.س. وبالنظر إلى تلك القيمة في كل سنة من السنوات نلاحظ تراجع تلك القيمة من 1099.77 في عام 2009 إلى 215.78 في عام 2012، وبالتحديد إذا ما أخذنا العامين 2012 و2011 مقارنةً مع العامين 2010 و2009. والسبب الأساسي في ذلك الانخفاض يعود إلى قرار تعديل السعر المرجعي للأسهم[7] والناجم عن قرار تجزئة الأسهم[8] المدرجة في سوق دمشق في العامين 2011 و2012[9]. الأمر الذي انعكس في ارتفاع قيمة الانحراف المعياري خلال فترة الدراسة مقارنة مع قيمة ذلك الانحراف في كل سنة على حدى.

بلغ متوسط ربحية السهم 34.26 خلال فترة الدراسة، إلا أن هذه القيمة كانت في تراجع منذ العام 2009 حيث بلغت 72.05 ل.س وحتى العام 2012 حيث بلغت 7.98 ل.س. ويفسر هذا التراجع بسببين، السبب الأول هو تراجع أداء الشركات نتيجة الظروف الاقتصادية خلال العامين 2011 و2012 مما نجم عنه انخفاض في حجم أرباح الشركات، والسبب الثاني هو زيادة عدد الأسهم نتيجة التجزئة مما نجم عنه انخفاض حصة السهم الواحد من الربح.

بلغ متوسط حصة السهم من توزيعات الأرباح 12.96 ل.س خلال فترة الدراسة، مع ضرورة ملاحظة انعدام تلك القيمة خلال العام 2012 والتي بدأت بالتراجع منذ عام 2009 حيث بلغت 23.61 ل.س. ويمكن تفسير ذلك بسلوك الأرباح خلال سنوات الدراسة.

<u>الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذج:</u>

يبين الجدول رقم (2) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذج. فقدبلغ متوسط عوائد السهم خلال فترة الدراسة –20%. وبالرجوع إلى قيمة تلك العوائد في كل عام من أعوام الدراسة، نجد أن العام الوحيد الذي كان فيه متوسط العوائد إيجابياً هو العام 2009 على الرغم من انخفاض القيمة والتي بلغت 3%. في حين عانت تلك القيمة انخفاضاً حاداً في العامين 2010 و2011 لتصل إلى –33% و–31% على التوالي. أما في عام 2012 وعلى الرغم من تحسنها مقارنة مع العامين السابقين، إلا أنها بقيت سالبة لتصل إلى –11%. ويمكن أن نفسر ذلك التراجع، من بين أسباب أخرى، هو تراجع وانعدام توزيعات الأرباح والذي يمكن أن يعزى إلى تردي الأوضاع الاقتصادية في العامين 2011 و2012.

بلغ متوسط ربحية السهم إلى سعر السهم 5% خلال فترة الدراسة، وما هو جدير بالملاحظة هو استقرار تلك القيمة عند 4% خلال الأعوام الثلاثة 2010 و2011 و2012 بعد أن كانت 9% خلال العام2009. أما بالنسبة لمتوسط المتغير المستقل الثاني (تغيرات الأرباح إلى سعر السهم)، نلاحظ انعدام أو شبه انعدام لتلك القيمة سواء خلال فترة الدراسة ككل أو بالنظر إلى كل عام على حدى.

---

[7]:السعر المرجعي هو السعر الذي تحدد على أساسه الحدود العليا والدنيا للتداول على الورقة المالية (المادة الأولى من تعليمات التداول وتعديلاتها الصادرة بالقرار 325 تاريخ 2009/3/5)، ويتمثل بسعر إغلاق جلسة التداول الأخيرة، أو السابقة لها في حال لم يتم التداول على السهم.

[8]: القرار رقم 661 تاريخ 2011/4/7

[9]: بلغ عدد الشركات التي قامت بتجزئة الأسهم 12 شركة عام 2012 و4 شركات عام 2011

جدول رقم (2): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذج

Std. Dev	Mean	Max	Min	N	Variable	Year
0.03	0.03	0.07	0.00	11	R_{it}	2009
0.05	0.09	0.17	0.03	11	A_{it}	
0.05	0.00	0.07	-0.11	11	ΔA_{it}	
0.37	-0.33	0.26	-1.32	18	R_{it}	2010
0.06	0.04	0.13	-0.08	18	A_{it}	
0.06	0.01	0.19	-0.09	18	ΔA_{it}	
0.31	-0.31	0.23	-0.68	20	R_{it}	2011
0.04	0.04	0.10	-0.04	20	A_{it}	
0.06	0.00	0.11	-0.12	20	ΔA_{it}	
0.21	-0.11	0.22	-0.80	20	R_{it}	2012
0.11	0.04	0.31	-0.14	20	A_{it}	
0.09	-0.01	0.18	-0.17	20	ΔA_{it}	
0.30	-0.20	0.26	-1.32	69	R_{it}	Total
0.07	0.05	0.31	-0.14	69	A_{it}	
0.07	0.00	0.19	-0.17	69	ΔA_{it}	

R_{it}: العائد على السهم للشركة (i) خلال فترة 12 شهر ممتدة بين (t) و (t−1)

A_{it}: ربحية السهم الواحد بنهاية الفترة مقسمة على سعر السهم ببداية الفترة كما هو وارد في المعادلة رقم (1)

ΔA_{it}: التغير في ربحية السهم الواحد مقسمة على سعر السهم ببداية الفترة كما هو وارد في المعادلة رقم (2)

ثانياً- نتائج اختبار الفرضيات:

قبل البدء باختبار فرضيات البحث، كان لا بد من التأكد من خضوع متغيرات النموذج إلى شكل التوزيع الطبيعي. لقد تم استخدام اختبار (Kolmogorov-Smirnov) من أجل التأكد من خضوع المتغيرات للتوزيع الطبيعي كما هو موضح في الجدول رقم (3) الذي يبين نتائج الاختبار.

استناداً إلى الجدول (3)، يتبين لنا أن متغيرات النموذج والمتمثلة بعائد السهم، ربحية السهم الواحد مقسمة على سعر السهم، والتغير في ربحية السهم الواحد مقسمة على سعر السهم، تخضع في توزيعها الاحتمالي لشكل التوزيع الطبيعي عند مستوى دلالة 5%. حيث كانت قيمة sig أعلى من 0.05 لكافة المتغيرات مما أدى إلى قبول الفرضية التي تنص على خضوع المتغيرات لشكل التوزيع الطبيعي.

جدول رقم (3): اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات النموذج

	R_{it}	A_{it}	ΔA_{it}
N	69	69	69
Mean	−0.203	0.049	−0.001
Std. Deviation	0.302	0.073	0.069
Kolmogorov−Smirnov Z	1.346	0.977	1.222
Asymp. Sig. (2−tailed)	*0.053*	*0.295*	*0.101*

نتائج اختبار الفرضية الأولى:

H_{0a}: لايوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عوائد الأسهم والأرباح المحاسبية الواردة في التقارير المالية السنوية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

جدول رقم (4): نتائج اختبار الفرضية الأولى

Year	N.	R	R^2	β0	β1
2009 - 2012	69	.220	.048	-.247	.905
			(.070)	(.000)	(.700)

N: عدد المشاهدات الإجمالية خلال فترة الدراسة

يبين الجدول رقم (4) نتائج اختبار الفرضية الأولى.

تظهر قيمة معامل الارتباط والبالغة 22% ضعف العلاقة بين الأرباح المحاسبية وعوائد السهم،كما نلاحظ من خلال قيمة معامل التحديد (R^2)، أن قدرة النموذج على تفسير التغيرات في عوائد السهم من خلال ربحية السهم كانت ضعيفة وغير معنوية. وبالنظر إلى قيمة (β_1)، نجد أن قيمة *P*–value كانت 0.7 وهي أكبر من 0.05، وبناءً على ذلك لا يمكن رفض الفرضية العدم. وبالتالي لا يوجد تأثير لربحية السهم على عائد السهم.

نتائج اختبار الفرضية الثانية:

H_{0b}:لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عوائد الأسهم والتغير في الأرباح المحاسبية الواردة في التقارير المالية السنوية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

جدول رقم (5): نتائج اختبار الفرضية الثانية

Year	N.	R	R^2	β0	β1
2009 - 2012	69	.011	.000	-.203	-.047
			(.008)	(.000)	(.93)

N: عدد المشاهدات الإجمالية خلال فترة الدراسة

يبين الجدول رقم (5) نتائج اختبار الفرضية الثانية. تظهر قيمة معامل الإرتباط انعدام العلاقة بين الأرباح المحاسبية وعوائد السهم بشكل شبه كامل، كما أن قدرة النموذج على تفسير التغيرات في عوائد السهم من خلال التغير في ربحية السهم كانت معدومة، حيث كانت قيمة معامل التحديد مساوية للصفر. وبالنظر إلى قيمة(β_1)، نجد أن قيمة *P*–value كانت 0.93 وهي أكبر من 0.05، وبناءً على ذلك لا يمكن رفض الفرضية العدم. وبالتالي لا يوجد تأثير للتغير في ربحية السهم على عائد السهم.

نتائج اختبار الفرضية الثالثة:

H_{0c}: لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين عوائد الأسهم وكل من الأرباح المحاسبية والتغير في الأرباح المحاسبية الواردة في التقارير المالية السنوية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

جدول رقم (6): نتائج اختبار الفرضية الثالثة

Year	N.	R	R^2	β0	β1	β2
2009 – 2012	69	.274	.075	-.270	1.360	-.861
			(.077)	(.000)	(.024)	(.173)

N: عدد المشاهدات الإجمالية خلال فترة الدراسة

استناداً إلى الجدول رقم (6) والذي يبين نتائج اختبار الفرضية الثالثة، نجد أن إضافة المتغيرين معاً قد أدى إلى تحسن قيمة معامل الإرتباط وبالتالي قوة العلاقة بين عوائد السهم مع متغيري ربحية السهم والتغير في ربحية السهم. أما بالنسبة لقدرة النموذج على تفسير التغيرات في عوائد الأسهم فقد بقيت غير معنوية على الرغم من تحسنها بالمقارنة مع النتائج في كل من الجدول (4 – 5).وبالنظر إلى قيمة ثابت النموذج (β_1) و(β_2)، نجد أن قيمة *P*–value(β_1) كانت 0.024 وهي أصغرمن 0.05، إلا أن قيمة *P*–valueلمعامل الانحدار (β_2) كانت 0.173 وهي أكبر من 0.05، وبالتالي نستنتج عدم وجود تأثير جوهري للتغير في ربحية السهم على عائد السهم، في حين أن هناك تأثير جوهريلربحية السهم على عائد السهم.ويمكن تفسير هذه النتيجة بأن إضافة التغير في ربحية السهم إلى متغير ربحية السهم في النموذج قد أدى إلى تخفيض التحيز الناجم عن أخطاء القياس (Brown et al.; 1987).

ثالثاً– مناقشة النتائج:

استناداً إلى نتائج التحليل الإحصائي أعلاه، يتبين لنا عدم القدرة على تفسير التغيرات في عوائد السهم من خلال كل من (1) ربحية السهم المحاسبية (2) التغير في ربحية السهم المحاسبية. وهذا قد يبدو مناقضاً للدور الذي تلعبه الأرباح المحاسبية سواء من الناحية النظرية أو الناحية التطبيقية (Deegan, 2000). في حين كان متغير ربحية السهم ذو تأثير على عوائد السهم فقط عندما تم إضافة متغير التغير في ربحية السهم إلى النموذج.

ارتأى الباحث استخدام مستوى دلالة آخر في تفسير النتائج كما هو متبع في دراسات أخرى مثل دراسة (Easton and Harris, 1991). وبالاعتماد على مستوى دلالة10%، فإن ذلك لن يؤدي إلى تغير النتائج السابقةالتي تم الحصول عليها عند مستوى دلالة 5%، حيث ستبقى قيم*P*–values أكبر من 0.10 ما عدا الفرضية الثالثة. وبالتالي، ستبقى القوة التفسيرية للنموذج ضعيفة وغير معنوية، وسيكون لربحية السهم تأثير على عائد السهم فقط في حالة الانحدار المتعدد، في حين يبقى التغير في ربحية السهم بدون أي تأثير على عائد السهم.

وبناءً عليه، نجد أن القوة التفسيرية للأرباح المحاسبية في سوق دمشق للأوراق المالية كانت ضعيفة عند أكثر من مستوى دلالة. وتتوافق هذه النتائج مع نتائج دراسة (الفضل، 1999) التي أجريت في سوق بغداد، حيث أظهرت تلك الدراسة انخفاض القوة التفسيرية للنموذج وأرجعت ذلك الانخفاض إلى صغر حجم العينة وظروف الإقتصاد العراقي في تلك الفترة. كما تتوافق نتائج هذه الدراسة مع النتيجة التي توصلت إليها دراسة (Lev, 1989) والتي بينت انخفاض القوة التفسيرية للأرباح المحاسبية مفسرةً ذلك بعدد من الأسباب التي قد ترجع إلى انخفاض نوعية الأرباح المعلنة أو وجود خطأ في مواصفة العلاقة بين الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم أو إلى قرارات المستثمرين غير الرشيدة. ويضيف (Ou and Penman, 1989) أن انخفاض القوة التفسيرية للأرباح المحاسبية قد يعود إلى وجود عناصر مؤقتة في الأرباح (Transitory Items)، بالإضافة إلى أن الأرباح المحاسبية قد لا تعكس بشكل كلي الأحداث المؤثرة على الشركة.

الاستنتاجات والتوصيات:

أظهرت الدراسة ضعف قدرة متغيرات الأرباح المحاسبية الواردة في التقارير المالية السنوية النهائية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية على تفسير التغيرات في عوائد السهم باستخدام نموذج انحدار العوائد، وبالتالي ضعف منفعة تلك الأرباح بالنسبة لقرار المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية.مما يعني عدم ملاءمة نموذج انحدار العوائد بحسب دراسة (Easton and Harris, 1994) لقياس منفعة الأرباح المحاسبية بالنسبة للمستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة الزمنية من عام 2009 إلى عام 2012. وبشكل عام، يمكن أن تعزى تلك النتائج إلى عدد من التفسيرات:

- ضعف الاعتماد على التحليل الأساسي باستخدام التقارير المالية السنوية النهائية في سوق دمشق للأوراق المالية. والسبب في ذلك هو إصدار أنواع أخرى من التقارير المالية تتمثل بالتقارير المالية المرحلية والتقارير المالية السنوية الأولية والتي تصدر بشكل مسبق للتقارير النهائية مما يجعل المنفعة الحدية للتقارير النهائية أقل.
- الاعتماد على مصادر معلومات أخرى غير التقارير المالية في اتخاذ القرارات الاستثمارية وخاصةً بالنسبة للمستثمرين الكبار.
- تأثير الظروف الاستثنائية التي يمر بها الاقتصاد السوري خلال العامين 2011 و2012، والذي يصبح فيه للعامل النفسي التأثير الأكبر على القرارات.
- صغر حجم عينة الدراسة الناجم عن قلة عدد الشركات المدرجة في سوق دمشق وعن قلة عدد سنوات الدراسة بسبب حداثة هذا السوق حيث تم بدء التداول فيه خلال الربع الأول من عام 2009.

وبناءً على النتائج السابقة وعلى التفسيرات المحتملة لها، توصي الدراسة بإعادة إجراء الدراسة مع زيادة حجم العينة مستقبلاً وفي فترات أكثر استقراراً وضمن ظروف طبيعية. كما توصي بإجراء اختبارات إضافية عن منفعة المعلومات المحاسبية في سوق دمشق للأوراق المالية للحصول على دليل آخر عن منفعة تلك المعلومات، بحيث يتم استخدام نماذج قياس أخرى أو باستخدام المعلومات المحاسبية الواردة في الأنواع الأخرى من التقارير التي تصدرها الشركات المدرجة في هذا السوق وخاصةً التقارير المالية السنوية الأولية

المراجع:

1. الحلبي، نبيل.*دور معلومات التدفقات النقدية في اتخاذ قرارت الاستثمار والاقتراض في الشركات الخاصة السورية: دراسة تطبيقية*، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 22، العدد 1، 2006، 213:248.

2. الدبعي، مأمون. *مواصفة العلاقة ما بين العوائد السوقية والأرباح المحاسبية للشركات المساهمة الأردنية*. مجلة الدراسات، العدد 2، 1999.

3. الفضل، مؤيد.*العلاقة بين الأرباح المحاسبية والعوائد السوقية للأسهم: دراسة اختبارية للمواصفة الأكثر تمثيلاً في العراق*. مجلة أبحاث اليرموك، المجلد 14، العدد 2، 1999.

4. عبد الله، محمد. *العلاقة بين نصيب السهم من الأرباح وأسعار الأسهم في سوق الأسهم السعودية*. مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، العدد 9، 1993، 1-21

5. مرعي، عبد الرحمن.*دور المعلومات المحاسبية التي تقدمها التقارير المرحلية في اتخاذ القرارات الاستثمارية*. مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 22، العدد 2، 2006، 181-209.

6. BALL, R.; BROWN, P.*An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers*.Journal of Accounting Research, 1968, 159-178.

7. BEAVER, W. *The information content of annual earnings announcements*. Journal of Accounting Research, (Supplement), PP 67-92

8. BROWN,D., RICHARDSON, D., SCHWAGER, S. *An Information Interpretation of Financial Analysts Superiority in Forecasting Earnings*. Journal of Accounting Research, 1987, 49-67.

9. CHARITOU, A., CLUBB, C., ANDREOU, A.*The Value Relevance of Earnings and Cash Flows: Empirical Evidence from Japan*. Journal of International Finacial Management and Accounting, 11:1, 2000.

10. DEEGAN, C. Financial Accounting Theory. McGraw-Hill Companies Inc. Australia, 2000, 441.

11. DEVLLE, A.; ONALI, E.; MAGARINI, R. *Assessing the Value Relevance of Accounting Data after Introduction of IFRS in Europe*.Journal of International Financial Management and Accounting 21:2, 2010, 85-119.

12. DIMITROPOULOS, P.*The Relationship between Earnings and Stock Returns: Empirical Evidence from the Greek Capital Market*. International Journal of Economics and Finance, Vol. 1, N^0.1, 2009, 40-50

13. EASTON, P.; HARRIS, T. *Earnings as an Explanatory Variables for Returns*. Journal of Accounting Research, Vol. 29, N^o. 1, 1991, 19-36

14. HARRIS, T.; LANG, M.; MOLLER, H.*The Value Relevance of German Accounting Measures: An Empirical Analysis*. Journal of Accounting Research. Vol. 32, N^o. 2, 1994, 187-209.

15. HAW, I., QI, D., WU, W. *Value Relevance of Earnings in an Emerging Capital Market: The Case of A-Shares in China*. Pacific Economic Review, 4:3, 1999, 337-347

16. KARIMI, G.; HAJIAZIMI, F. *Value Relevance of Conditional Conservatism and the Role of Disclosure: Empirical Evidence from Iran*. International Business Research. Vol. 6, N^o. 3, 2013, 66-74

17. KHANAGHA, J. *Value Relevance of Accounting Information in the United Arab Emirates*. International Journal of Economics and Financial Issues.Vol. 1, N^o. 2, 2011, 33-45.

18. LEV, B.*On the Usefulness of Earnings and Earning Research: Lessons and Directions from Two Decades of Empirical Research*. Journal of Accounting Research, 1989, 153-192.

19. Ou, J., PENMAN, S. *Accounting Measurement, Price-earnings Ratios, and the Information Content of Security Prices*. Journal of Accounting Research, 27 (Supplement), 1989, 111-144.

20. PRITCHARD, J. *The Relationship between Accounting Numbers and Returns in the Baltic Stock Markets*.Discussion Paper 2002, Heriot-Watt University.

21. SCOTT, W., *Financial Accounting Theory*.2nd. Ed., Prentice Hall Canada Inc. Scarborough, Ontario, 2002, 508.

22. VAFEAS, N.*The Usefulness of Earnings in Explaining Stock Returns in an Emerging Markets: The Case of Cyprus*. The European Accounting Review. 7:1, 1998, 105-124