مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية

اسم المقال: التنبؤ بعوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية باستخدام معلومات أساس الاستحقاق
اسم الكاتب: د. علي يوسف، د. غادة عباس، منال الموصلي
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/4665
تاريخ الاسترداد: 2026/11/03 16:22 +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 (37) العدد (2) 2015
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (37) No. (2) 2015

التنبؤ بعوائد الأسهم للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية باستخدام معلومات أساس الاستحقاق

الدكتور علي يوسف*
الدكتورة غادة عباس**
منال الموصلي***

(تاريخ الإيداع 18 / 1 / 2015. قُبِل للنشر في 20 / 4 / 2015)

□ ملخّص □

هدف البحث الحالي إلى التعرف على إمكانية استخدام معلومات أساس الاستحقاق (الاستهلاك والمؤونات) في التنبؤ بالعوائد السوقية لأسهم للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. طُبقت الدراسة على عينة مكونة من (11) شركة مدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وذلك خلال الفترة الزمنية الممتدة من الربع الأول لعام 2010 ولغاية الربع الثاني لعام 2014. تم اختبار الفرضيات باستخدام أسلوب الانحدار البسيط والمتعدد. توصل البحث إلى أنه لا يمكن لمعلومات أساس الاستحقاق التنبؤ بعوائد الفترة التالية لأسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية إلا بعد إدخال المتغيرات الضابطة المتمثلة بالقيمة الدفترية إلى القيمة السوقية، المخاطر المنتظمة ومعدل الربح إلى السعر السوقي.

الكلمات المفتاحية: أساس الاستحقاق، عوائد الأسهم، سوق دمشق للأوراق المالية.

* أستاذ مساعد – قسم المحاسبة – جامعة دمشق – دمشق – سورية.
** مدرس – قسم الإدارة المالية والمصرفية – المعهد العالي لإدارة الأعمال – دمشق – سورية.
*** طالبة دراسات عليا (دكتوراه) – قسم الإدارة المالية والمصرفية – المعهد العالي لإدارة الأعمال – دمشق – سورية.

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (37) العدد (2) 2015
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (37) No. (2) 2015

The Predicting Of Stock Returns Of Companies Listed At Damascus Securities Exchange By Using Information based Accrual Basis

Dr. Ali Yousif [*]
Dr. Ghada Abas [**]
Manal Almously[***]

(Received 18 / 1 / 2015. Accepted 20 / 4 / 2015)

□ ABSTRACT □

This research aims to identify the possibility of using the information of accruals (Depreciation and Provision) basis in predicting stock market returns for companies listed at Damascus Security Exchange. The study is applied on (11) companies during the period from the first quarter of 2010 until the second quarter of 2014. The hypotheses are tested using approach of simple and multiple linear regression. The research conclude that the information of accruals basis can't predict stock market returns for next period for companies listed at Damascus Security Exchange, unless the control variables are entered, Book to Market ratio, Beta & Earning to Price ratio.

Key words: Accruals Basis, Stock Returns, Damascus Securities Exchange.

[*]**Assistant Professor, Accounting Section, Damascus University, Damascus, Syria.**
[**]**Lecturer, Management of Financial & Banking Section, Higher Institution of Business Administration, Damascus, Syria.**
[***]**Postgraduate Student, Management of Financial & Banking Section, Higher Institution of Business, Administration, Damascus, Syria.**

مقدمة:

يعتبر أساس الاستحقاق Accrual Basis حجر الزاوية في الممارسة المحاسبية Accounting Practice، حيث يشكل الأساس في إعداد التقارير المالية التي تصدرها الشركة لتخدم مصالح العديد من الأطراف الداخلية والخارجية من مدراء، مساهمين، مستثمرين، دائنين وغيرهم. ومع تأكيد المنظمات المهنية الدولية على أهمية المعلومات التي ينتجها أساس الاستحقاق، فقد حظي موضوع طبيعة وخصائص المعلومات المقدمة وفقاً لأساس الاستحقاق اهتماماً كبيراً على كل من الصعيد المهني والبحثي، إذ نشأ مجال بحثي معاصر يركّز اهتمامه على تحديد خصائص معلومات أساس الاستحقاق ويدرس طبيعة العلاقة بين هذه المعلومات وبين عدد من المتغيرات في الأسواق المالية، كأسعار الأسهم وعوائدها السوقية وحجم التداول وغيرها، وذلك بهدف توفير مؤشرات ومقاييس كمية تساعد المستثمرين على اتخاذ القرار المناسب بغية تحقيق هدفهم المتمثل بالحصول على أعلى عائد ممكن.

ونظراً لأهمية الأرباح المبنية على أساس الاستحقاق في قرارات المستخدمين عامة وقرارات المستثمرين خاصةً، اهتم الباحثين في دراسة إمكانية الاستخدام الملائم للأرباح من قبل المستثمرين في الأسواق المالية كمؤشر هام في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية بشكل عام وبعوائد الأسهم Stock Returns وتقلباتها بشكل خاص.

من جانب آخر، لقي دراسة معلومات أساس الاستحقاق غير النقدية التي تدخل في تكوين الأرباح اهتمام كبير من قبل مجموعة من الباحثين، وذلك في دراسة أثرها على أداء الشركة وقدرتها على إعطاء مؤشر هام للتنبؤ بالعوائد المستقبلية، (Sloan, 1996:311)، (Barth et al., 2001:28)، (Sharma & Iselin, 2003:132) &(Mottaghi, 2011:205)، ولكن نتائج هذه الدراسات كانت متباينة. فقد توصل كل من (Sloan, 1996:311) &(Ali et al., 2000:180) إلى وجود علاقة سلبية بين معلومات أساس الاستحقاق وعوائد الأسهم، وأن لهذه المعلومات القدرة على التنبؤ بالعوائد المستقبلية. ولكن بخلاف Sloan، بيّن Ali أن قوة هذه العلاقة تزداد بازدياد حجم الشركة. في حين وجد كل من(Hirshleifer et al., 2009:405) & (Al-Attar & Al-Khadash,) 2005:127 أن بنود أساس الاستحقاق ترتبط بعلاقة طردية مع عوائد الأسهم وتعتبر مؤشر ذو دلالة معنوية للتنبؤ بهذه العوائد. بينما لم يتمكن كل من (Panahian et al., 2010:176) & (Moodi & Hajiha, 2013:3931) من إثبات إمكانية استخدام معلومات أساس الاستحقاق في التنبؤ بالعوائد المستقبلية للأسهم.

مما سبق نلاحظ اختلاف واضح بين النتائج التي توصل إليها الباحثين، بالتالي جاء هذا البحث ليقدم مساهمة يحدد من خلالها إمكانية الاستفادة من معلومات أساس الاستحقاق غير النقدية في التنبؤ بالعوائد المستقبلية للأسهم وذلك في سوق دمشق للأوراق المالية.

أهمية البحث وأهدافه:

تأتي أهمية هذا البحث من جانبين: جانب نظري علمي وجانب تطبيقي عملي. فمن الجانب النظري العلمي، يمثل البحث المحاسبي في مجال دور معلومات أساس الاستحقاق في الأسواق المالية أحد المجالات المهمة والتي تهدف إلى دراسة خصائص معلومات ناتجة عن أساس الاستحقاق ومدى منفعتها لقرارات المستثمرين في السوق المالي. أما من الجانب التطبيقي العملي، فيمثل المحاولة للتوصل إلى نموذج يساعد المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية على التنبؤ بالعوائد المستقبلية بهدف اتخاذ القرار الاستثماري المناسب.

وبالتالي، يهدف البحث إلى بيان قدرة معلومات أساس الاستحقاق غير النقدية على التنبؤ بالعوائد المستقبلية لأسهم الشركات المدرجة في سوق مالي حديث العهد، وهو سوق دمشق للأوراق المالية.

مشكلة البحث:

يسعى المستثمرون في الأسواق المالية إلى اتخاذ القرار الاستثماري السليم الذي يمكنهم من الحصول على أعلى عائد ممكن، سواءً كان ذلك باعتمادهم على تحليل المعلومات المالية والإفصاحات الجوهرية أو باعتمادهم على التحليل الفني لحركة أسعار الأسهم.

وبما أن المعلومات المالية هي الأكثر أهمية لمعظم هؤلاء المستثمرين، وأن الهدف من الاستثمار هو الحصول على أعلى عائد ممكن، ظهرت الحاجة إلى وجود نموذج يساعد المستثمرين على التنبؤ بالعوائد المستقبلية بهدف اتخاذ القرار الملائم. ونتيجة لذلك قام الباحثون باختبار نماذج مختلفة بهدف التوصل إلى النموذج الأفضل. من جانب آخر، أدخل مجموعة من هؤلاء الباحثين عدد من المتغيرات تبيّن في دراسات سابقة بأنها تزيد من القوة التفسيرية للنموذج، اعتبرت هذه المتغيرات كمتغيرات ضابطة: كمعامل المخاطرة بيتا Beta، معدل القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية للسهم ومعدل الإيرادات إلى السعر.(Fama & French,1992)، (French, 1995 ،(Fama &) (Ali et al., 2000)، (So & Gordon, 2010)& (Sharma & Meht, 2013) .

ويفتقد المستثمرون في سوق دمشق للأوراق المالية لوجود نموذج يساعدهم على التنبؤ بالعوائد المستقبلية لأسهم الشركات التي يرغبون الاستثمار فيها، وبما أن الأرباح تعطي صورة عن وضع الشركة، وأن البنود المبنية على أساس الاستحقاق والتي لا تقابلها تدفق نقدي تشكل مبالغ كبيرة من أرباح الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. جاء هذا البحث ليجيب على التساؤلات التالية:

1- هل يمكن التوصل إلى نموذج يساعد على التنبؤ بالعوائد المستقبلية لأسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وذلك باستخدام معلومات أساس الاستحقاق المشتقة من الأرباح؟

2- هل يمكن تحسين القدرة التنبؤية للنموذج بإدخال متغيرات ضابطة؟

فروض البحث:

تتلخص فروض البحث بما يلي:

H1: يمكن استخدام معلومات أساس الاستحقاق بالتنبؤ بالعوائد المستقبلية لأسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

H2: يتحسن دور معلومات أساس الاستحقاق في التنبؤ بالعوائد المستقبلية لأسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، بعد إدخال المتغيرات الضابطة المتمثلة بمعامل المخاطرة بيتا Beta، معدل القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية للسهم BMit، ومعدل الربح إلى السعر لكل سهم EPit.

الدراسات السابقة:

1-(Sloan,1996): هدفت هذه الدراسة إلى معرفة فيما إذا كانت أسعار الأسهم تعكس معلومات عن الأرباح المستقبلية المتضمنة في كل من بنود أساس الاستحقاق وبنود الأساس النقدي المشتقة من الأرباح. شملت عينة الدراسة جميع الشركات الصناعية المدرجة في الأسواق الامريكية (NYSE, NYSE MKT, NASDAQ, and Arca exchanges)، والتي تتوفر بياناتها في كل من قاعدة البيانات Compustat نسخة عام 1993 وملف عوائد الأسهم

الشهرية CRSP، وذلك خلال الفترة الزمنية الممتدة من عام 1962–1991. توصلت الدراسة إلى أنه لا تعكس أسعار الأسهم جميع المعلومات العامة والتي يستخدمها المستثمرين غير العقلانيين. كما تبين أن هناك علاقة سلبية بين بنود أساس الاستحقاق والعوائد المستقبلية.

2–(Ali et al., 2000): اختبرت هذه الدراسة فيما إذا كانت هناك علاقة ما بين معلومات أساس الاستحقاق المشتقة من الأرباح والعوائد المستقبلية للأسهم. وبالتطبيق على الشركات المسجلة في Standard and Poor's والتي تتوفر بيانات لها قي قاعدة البيانات Compustat خلال الفترة الممتدة من 1995 ولغاية 1971، تبين وجود علاقة سلبية وقوية بين المستحقات وعوائد الأسهم للشركات الكبيرة، ولكن قوة هذه العلاقة تتناقص بصغر حجم الشركة. وأن هذه البيانات لها القدرة على التنبؤ بعوائد الأسهم المستقبلية.

3–(Al–Attar & Al–Khadash, 2005): سعت هذه الدراسة للتوصل إلى أفضل مقياس لأداء الشركة بالمقارنة ما بين مقاييس الأساس النقدي ومقاييس أساس الاستحقاق، وذلك بالتطبيق على 29 شركة صناعية مدرجة في سوق عمان خلال الفترة الممتدة ما بين 1993 ولغاية 2001. استخلصت إلى وجود علاقة طردية معنوية بين معلومات أساس الاستحقاق ومعلومات الأساس النقدي وبين عوائد الأسهم.

4–(القرم وعبد الجليل، 2008): هدفت هذه الدراسة إلى اختبار مدى تعزيز تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة من قدرة الأرباح المحاسبية على التنبؤ بالأرباح المستقبلية للشركات الصناعية والخدمية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة الزمنية الممتدة من عام 1996 ولغاية عام 2005. وتوصلت إلى أن الأرباح المحاسبية هي المقياس الأفضل لأعمال الشركة والأقدر على تفسير عوائد الأسهم. وأن تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة تُحسن من قدرة الأرباح المحاسبية على التنبؤ بالأرباح المستقبلية.

5–(Hirshleifer et al., 2009): هدفت هذه الدراسة إلى اختبار قدرة كل من معلومات أساس الاستحقاق ومعلومات التدفقات النقدية على التنبؤ بعوائد الأسهم. وبعد أن تم تطبيق هذه الدراسة على الشركات المدرجة في الأسواق الامريكية (NYSE, NYSE MKT, NASDAQ, and Arca Exchanges)، والتي تتوفر بياناتها في كل من قاعدة البيانات Compustat وملف عوائد الأسهم الشهرية CRSP، خلال الفترة الممتدة من عام 1965 لغاية 2005، تم التوصل إلى أن لمعلومات أساس الاستحقاق أثر إيجابي ومهم اقتصادياً في التنبؤ بعوائد الأسهم، في حين أن للتدفقات النقدية أثر سلبي ومهم اقتصادياً في التنبؤ بعوائد الأسهم.

6–(Panahian et al., 2010): اختبرت هذه الدراسة العلاقة بين عوائد الأسهم ومقياسين من مقاييس الأداء التشغيلية (الدخل التشغيلي المبني على أساس الاستحقاق والتدفقات النقدية التشغيلية المبنية على الأساس النقدي). وتوصلت الدراسة، بعد تطبيقها على 80 شركة مدرجة في بورصة طهران للفترة الزمنية ما بين 2004–2007، إلى أنه لا توجد علاقة بين كل من المقاييس المبنية على أساس الاستحقاق والمقاييس المبنية على الأساس النقدي وبين عوائد الأسهم، وذلك عند اختبار هذه المتغيرات كل منها على حدا. ولكن تبين عند اختبارهما معاً وجود علاقة لكل منهما مع عوائد الأسهم، وأن المقاييس المبنية على أساس الاستحقاق تفوقت على المقاييس المبنية على الأساس النقدي في علاقتها مع عوائد الأسهم.

7–(Mazloom et al., 2013): هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة ما بين مقاييس الأداء المبنية على أساس الاستحقاق ومقاييس الأداء المبنية على الأساس النقدي وبين عوائد الأسهم. شملت عينة الدراسة الشركات المدرجة في بورصة طهران ما عدا البنوك وشركات الاستثمار خلال الفترة الممتدة من 2003 ولغاية 2011.

استخلصت إلى أن مقاييس الأداء المبنية على أساس الاستحقاق تفوق تلك المبنية على الأساس النقدي في علاقتها مع عوائد الأسهم.

8- (Moodi & Hajiha, 2013): هدفت هذه الدراسة إلى تحديد فيما إذا كان هناك علاقة بين البنود المبنية على أساس الاستحقاق وعوائد الأسهم، وبالتطبيق على 116 شركة مدرجة في بورصة طهران للفترة الزمنية الممتدة ما بين 2001-2011، توصلت إلى عدم وجود علاقة بين البنود المبنية على أساس الاستحقاق وعوائد الأسهم.

تشبه هذه الدراسة دراسة (Ali et al., 2000)، ولكنها اختلفت عنها بمكان وزمن التطبيق، حيث طبقت على سوق دمشق للأوراق المالية كونه من الأسواق الناشئة، وذلك خلال الفترة الزمنية الممتدة ما بين الربع الأول2010 ولغاية الربع الثاني2014.

القسم النظري:

أهمية معلومات أساس الاستحقاق:

يعتمد النظام المحاسبي على كل من أساس الاستحقاق والأساس النقدي، حيث تنتج الأرباح عن تطبيق أساس الاستحقاق، بينما تنتج التدفقات النقدية عن تطبيق الأساس النقدي. (Al-Attar & Al-Khadash, 2005:121)

ولكن، نال أساس الاستحقاق اهتمام أكبر من قبل المحاسبين والهيئات المحاسبية عموماً، إذ يوجد تأكيد في المحاسبة على أفضلية المعلومات التي يقدمها أساس الاستحقاق مقارنة بالمعلومات التي يقدمها الأساس النقدي.(اسماعيل وآخرون، 2011:438) وعزّز ذلك مجلس معايير المحاسبة المالية FASB، الذي أكد على أهمية المعلومات التي ينتجها أساس الاستحقاق، حيث اعتبرها أكثر ملائمة من معلومات الأساس النقدي في دعم قرارات المستثمرين في الأسواق المالية (Kumar & Gopal,2008:998). كما أكد على أن الأرباح المبنية على أساس الاستحقاق تعطي مؤشر هام لقدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية للفترة التالية. (Ohlson & Aier, 2009:1093).

ومن ناحية أخرى، هناك من يرى أن معلومات الأساس النقدي أكثر موضوعية من معلومات أساس الاستحقاق. ولكن هذا لا يعني أن كلا النوعين من المعلومات متناقضان، وإنما يجب النظر إلى التكامل بين نظام أساس الاستحقاق في المحاسبة ونظام الأساس النقدي، وأن المعلومات التي يقدمها كل نظام تكمل المعلومات الأخرى، وهذا ما يساهم بشكل فعال في زيادة ملائمة المعلومات المحاسبية لمجال أوسع من الاحتياجات.(اسماعيل وآخرون، 2011: 439)

ونظراً لأهمية معلومات أساس الاستحقاق بشكل عام والأرباح بشكل خاص، اهتم الكثير من الباحثين بدراسة إمكانية استخدام الأرباح في مجالات متعددة، كتقييم أداء الشركة وبيان وضعها المالي (Gitnan & Zutter, 2012:17)، والتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.(Malacrida et al, 2010:476)

في هذا البحث تم تناول معلومات أساس الاستحقاق المشتقة من الأرباح التي لا تقابل تدفق نقدي، كالاستهلاكات، المخصصات، الاحتياطيات والمؤونات، ودراسة إمكانية استخدامها في التنبؤ بالعوائد المستقبلية لأسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. ومن الجدير بالذكر أنه تم اعتبار هذه المعلومات التي لا تقابلها تدفق نقدي من البنود غير المتداولة، لأن تأثيرها قد يمتد لأكثر من فترة محاسبية واحدة، بالإضافة إلى أنها تخفف من مشكلة الاختلاف في التوقيت والمطابقة، وذلك على المدى طويل الأجل. (Malacrida et al, 2010:480)

تعتبر الاستهلاكات Depreciation من أهم بنود أساس الاستحقاق غير المتداول، ويمكن تعريفها بأنها اقتطاع غير نقدي تخفض من قيمة الأصل مقابل الحصول على الإيرادات، كما عرفها (Elliott, 2007:33) على

أنها تقديرات محاسبية لتكلفة التجهيزات والآلات المستخدمة في العملية الإنتاجية. ويمكن تعريف الاستهلاك محاسبياً على أنه توزيع تكلفة الاصل القابل للاستهلاك على مدى فترات الاستفادة منه. (Bandyopahyay et al, 2010:441)

تأتي بالدرجة الثانية الاحتياطيات والمخصصات والمؤونات Provisions & Reserves. ومن أهم هذه المؤونات: مؤونة الضرائب، والتي هي عبارة عن ضرائب غير مدفوعة حالياً، لكن ستدفع في وقت لاحق، فهي تظهر التزام على الشركة. (Elliott, 2007:33)

القدرة التنبؤية لمعلومات أساس الاستحقاق وطبيعة علاقتها بعوائد الأسهم:

تُقيّم فائدة استخدام معلومات أساس الاستحقاق، بشكل عام، بتحديد قدرتها على التنبؤ بأحداث وتغيرات مستقبلية عن طريق توظيفها في نماذج كمية (الحراكي، 2013: 56). بالتالي تعتبر هذه المعلومات مرشداً أساسي للمستثمرين عند اتخاذهم لقراراتهم الاستثمارية (القاضي وحمدان، 2004: 78). فالمستثمرون معنيون بشكل أساسي بالتوزيع الأمثل لمواردهم الاقتصادية المحدودة بين البدائل الاستثمارية المتاحة لهم، والاختيار بين هذه البدائل المختلفة يبنى عادةً على توقعاتهم لأحداث معينة أهمها أسعار الأسهم وعوائدها. (الحراكي، 2013: 56)

وبعد أن أكد مجلس معايير المحاسبة المالية في الولايات المتحدة FASB على أهمية استخدام الأرباح المبنية على أساس الاستحقاق كمقياس هام في تقييم أداء الشركة والتي بدورها تنعكس على سعر السهم ومن ثم على عوائده (Panahian & Zolfaghari, 2010:69)، واعتبرها أفضل مؤشر لقدرة الشركة الحالية والمستمرة على توليد تدفقات نقدية للفترة التالية، (Ohlson & Aier, 2009:1093) اتجهت العديد من الدراسات إلى اختبار قدرة الأرباح وأهميتها على توليد تدفقات نقدية كونها تنعكس على القيمة السوقية للأسهم، وتساعد على التنبؤ بأسعار الأسهم المستقبلية وبالتالي التنبؤ بعوائدها. (Mottaghi ,2011:56) وذلك باعتبار أن أسعار الأسهم وعوائدها تميل إلى التحرك معاً وبذات الاتجاه.(Panahian & Zolfaghari, 2010:69) وهكذا، يمكن للمستثمرين اتخاذ القرار الاستثماري المناسب من خلال التنبؤ بالعوائد المستقبلية. (Bandyopahyay et al, 2010:416)

بالمقابل، توجهت مجموعة أخرى من الدراسات إلى فصل عناصر الأرباح إلى مكونين رئيسيين: البنود المبنية على أساس الاستحقاق والبنود المبنية على الأساس النقدي، خاصةً بعد إصدار المعيار المحاسبي الدولي رقم (7)، حيث تبين أن لكل منهما طبيعة مختلفة عن الأخرى. وهكذا ازدادت أهمية التمييز بين قدرة كل من المعلومات المبنية على أساس الاستحقاق والمعلومات المبنية على الأساس النقدي المشتقة من الأرباح في التنبؤ بالعوائد المستقبلية واتخاذ القرار الملائم.(Mottaghi, 2011:56). وعلى الرغم من اتفاق معظم الأبحاث على أهمية فصل الأرباح إلى مكونيها الأساسيين، إلا أن النتائج اختلفت سواءً أكانت نتيجة اختلاف السوق الذي أجريت فيه الدراسة أم نتيجة اختلاف طبيعة المنتج الذي تقدمه الشركات (صناعي، مالي، سياحي...) والتي تشكل عينة البحث أم نتيجة اختلاف التوقيت الذي أجريت عليه الدراسة. حيث عزز (Sloan, 1996) أهمية الفصل بين مكونات الأرباح وتأثيرهما على أسعار الأسهم وبالتالي عوائدهما، وبيّن وجود علاقة سلبية بين معلومات المبنية على أساس الاستحقاق المتضمنة في أرباح الشركات الصناعية وعوائد أسهم هذه الشركات. ومن ثم جاءت دراسة (Ali et al, 2000) المطبقة على قاعدة بيانات Standard and Poor's Compustat Database لتوافق دراسة Sloan من حيث طبيعة العلاقة ما بين معلومات أساس الاستحقاق وعوائد الأسهم ولتوضح بأن هذه العلاقة تزداد قوة كلما كبر حجم الشركة. كما أكدت دراسة (Hirshleifer et al, 2009) المطبقة على شركات التي تتوافر بياناتها في Compustat database أهمية الفصل

بين الأرباح إلى البنود المبنية على أساس الاستحقاق والبنود المبنية على الأساس النقدي وأن البنود المبنية على أساس الاستحقاق تعتبر مؤشراً إحصائياً أكثر أهمية من البنود المبنية على الأساس النقدي، ولكن على خلاف Sloan & Ali (Panahian et al, 2010) بيّن أن معلومات أساس الاستحقاق ترتبط طردياً مع عوائد الأسهم. في حين توصلت كل من دراسة (Moodi & Hajiha, 2013) بعد تطبيقها على الشركات المدرجة في بورصة طهران إلى أنه على خلاف الدراسات السابقة أنه لا توجد أي علاقة بين المعلومات المبنية على أساس الاستحقاق الأسهم وبالتالي على عوائدها.

وعلى الرغم من اختلاف النتائج التي توصل إليها الباحثين إلا أنه تعد القدرة على التنبؤ بالعوائد المستقبلية قضية مهمة وأساسية بالنسبة للمستثمرين عند اتخاذهم لقرارات الاستثمار في أسهم الشركات.

الدراسة التطبيقية:

مجتمع وعينة البحث:

يتألف مجتمع الدراسة من الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وعددها 24 شركة. حيث تم اختيار عينة من الشركات، الجدول رقم (1) في الملاحق، بلغ عددها 11 شركة (أي ما نسبته 45.8%)، والتي توافرت فيها الشروط التالية:

1) مُدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية قبل بداية عام 2010.
2) لديها تقارير مالية مرحلية ابتداءً من الربع الأول من عام 2010.

مصادر البيانات:

تم جمع البيانات من التقارير المالية المرحلية للشركات عينة البحث عن طريق الموقع الالكتروني لسوق دمشق للأوراق المالية www.dse.sy. كما تم الحصو ل على عوائد الأسهم من جداول معايير التقييم الأساسية وذلك عن طريق الموقع الالكتروني لسوق دمشق للأوراق المالية. بالإضافة إلى الاستعانة بالمنشورات الربعية.

فترة الدراسة:

طبقت الدراسة على البيانات المالية المرحلية للفترة الممتدة من الربع الأول لعام 2010 ولغاية الربع الثاني لعام 2014، حيث بلغ عدد المشاهدات 198 مشاهدة خلال فترة الدراسة.

متغيرات البحث:

تنقسم متغيرات الدراسة إلى ثلاثة أنواع:

1-متغير تابع، والذي يمثل عائد السهم للفترة المرحلية التالية (t+1) لسهم الشركة (i) (Ri,t+1).

2-متغير مستقل، وهو معلومات أساس الاستحقاق Ait: شملت معلومات أساس الاستحقاق جميع البنود غير النقدية المشتقة من الأرباح: مؤونة ضريبة، استهلاك الموجودات الثابتة، إطفاء الموجودات غير المادية، مخصص ديون مشكوك في تحصيلها، مخصص هبوط أسعار أوراق مالية، مخصصات متنوعة، مخصص خسائر ائتمانية، خسارة/ربح استبعاد أصول ثابتة. (تم اختيار معلومات أساس الاستحقاق غير النقدية المشتقة من الأرباح كونها ليس لها أي مقابل نقدي، كما أنها تشكل نسبة لا بأس بها من أرباح الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وذلك لمعرفة تأثير هذه المعلومات على العوائد المستقبلية للأسهم). ونظراً لاختلاف أحجام شركات عينة البحث، ولكي لا يؤثر هذا الاختلاف على النتائج التي سيتوصل إليها البحث، تم تثقيل المتغير المستقل بإجمالي الأصول ليقلل من

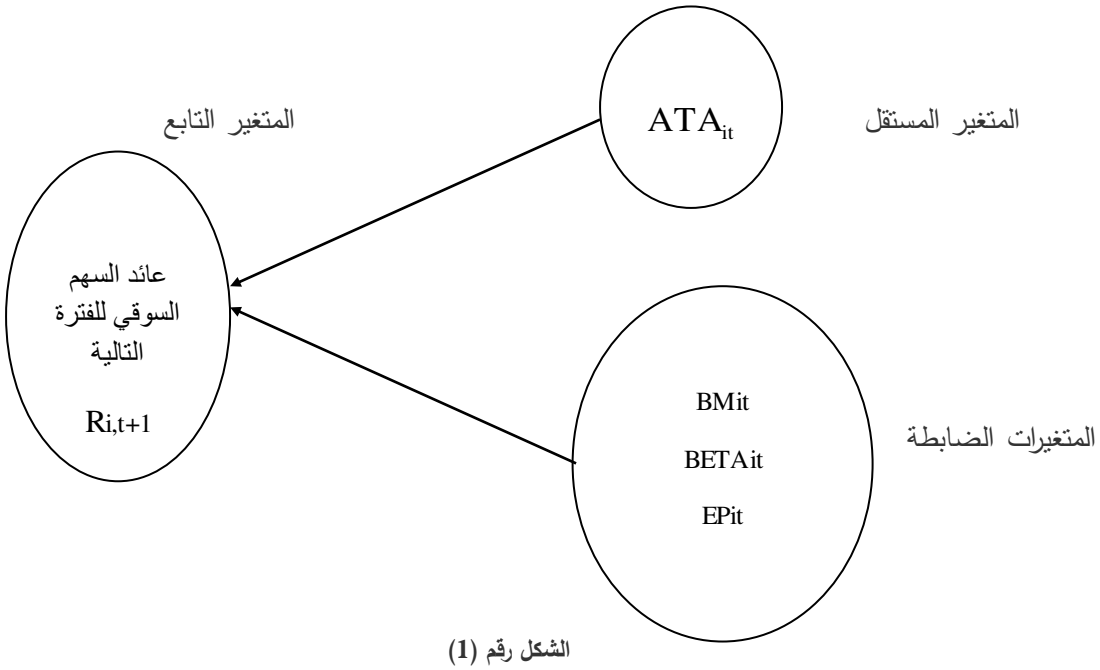
درجة التفاوت بين الشركات كونه يتصل ببنود القائمة المالية المعتمدة على مبدأ التكلفة التاريخية. وبالتالي يصبح رمز متغير معلومات أساس الاستحقاقATAit .

3-متغيرات ضابطة، وهي BMit القيمة الدفترية إلى السعر السوقي، BETAit المعبرة عن المخاطر النظامية، أما المتغير الضابط الثالث هو EPit معدل الربح إلى السعر لكل سهم. (تم اختبار المتغيرات الضابطة بناءً على عدد من الدراسات السابقة كونها تعتبر عوامل مرتبطة بالمخاطر وتؤثر على التنبؤ بالعوائد المستقبلية)، كدراسة (Fama & French, 1992)، (Fama & French, 1995)، Ali et (al., 2000)، (Sharma & Meht, 2013) & (So & Gordon, 2010).

نموذج البحث:

تم اختبار فرضيات البحث لقياس القيمة التنبؤية للمعلومات المالية المرحلية على مرحلتين: في المرحلة الأولى تم استخدام نموذج انحدار بسيط لاختبار الفرضية الأولى. وفي المرحلة الثانية سيتم تطوير نموذج الانحدار البسيط، وذلك بإدخال متغيرات ضابطة إلى النموذج الانحدار البسيط لاختبار الفرضية الثانية.

يبين الشكل التالي نموذج البحث كمايلي:



الشكل رقم (1)

المصدر إعداد الباحثة

حيث أن

ATAit معلومات أساس الاستحقاق غير النقدية مثقلة بإجمالي الأصول.

BMit القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية.

BETAit المخاطر المنتظمة، وتحسب كما يلي: $BETA = \frac{R_t - R_f}{R_m - R_f}$: Rit العائد في الفترة الزمنية (t) للشركة (i)، Rm عائد السوق، Rf العائد الخالي من المخاطر.

EPit معدل الربح إلى السعر، ويحسب كما يلي: $EP_{it} = \frac{EPS_{it}}{P_{it}}$: EPSit الربح لكل سهم، Pit سعر السهم السوقي.

النتائج والمناقشة:

نتيجة لوجود تشتت كبير في البيانات المالية، ولتخطي هذه المشكلة، تم حساب المتوسط الهندسي للبيانات المالية للشركات في كل فترة، وذلك بغية الحصول على سلسلة زمنية للبيانات المدخلة. وبالتالي تكونت سلسلة زمنية ربعية متتالية للبيانات المالية لعينة البحث، تبدأ من الربع الأول من عام 2010 وتنتهي بنهاية الربع الثاني من عام 2014. كما هو مبين في الجدول رقم (2) الملاحق. ومن ثم تم توصيف بيانات متغيرات الدراسة لتحديد شكل توزيع قيمها. وأخيراً، تم اختبار الفرضيات. ولكن قبل توصيف البيانات واختبار فرضيات البحث لابد من التأكد من استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات حتى نتمكن من تطبيق الانحدار عليها، وذلك باستخدام اختبار ADF(Augmented Dickey-fuller).

اختبار استقرار السلسلة الزمنية لبينات متغيرات البحث:

تم اختبار استقرار السلسلة الزمنية لمتغيرات البحث، كما هو مبين في الملاحق (الجداول3-4-5-6-7) ، ومن ثم تلخيص نتائج استقرار السلسلة الزمنية لمتغيرات البحث في جدول رقم (1) كما يلي:

الجدول رقم (1) نتائج اختبار Augmented Dickey-fuller للثبات والسكون

المتغيرات	اختبار t الإحصائي	مستوى الدلالة	النتائج
عوائد الفترة التالية (Ri,t+1)	-2.321083*	0.0236	سلسلة مستقرة
معلومات أساس الاستحقاق (ATAit)	-3.496274**	0.0072	سلسلة مستقرة
القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية (BMit)	0.260781	0.7497	سلسلة غير مستقرة
المخاطر المنتظمة (BETAit)	-2.436729*	0.0185	سلسلة مستقرة
معدل الربح إلى السعر (EPit)	-3.450319**	0.0778	سلسلة مستقرة

*** ذات دلالة معنوية عند مستوى ثقة 5%، ** ذات دلالة معنوية عند مستوى ثقة 10%**

المصدر: إعداد الباحثة باستخدام برنامج E-views

نلاحظ من الجدول السابق بأن السلسلة الزمنية لكل من متغير العائد، معلومات أساس الاستحقاق، ومتغير المخاطر النظامية ومتغير معدل الربح إلى السهم مستقرة، بينما تبين أن السلسلة الزمنية لمتغير معدل القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية غير مستقرة. ولحل مشكلة عدم استقرار متغير القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية سيتم أخذ الفرق الأول لهذا المتغير، كمايلي: $\Delta BM_{it} = BM_{it} - BM_{i,t-1}$

الإحصاءات الوصفية:

يظهر الجدول رقم (2) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة كما يلي:

الجدول رقم (2) الإحصاءات الوصفية

المتغيرات	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أصغر قيمة	أكبر قيمة	الالتواء*	التفرطح**
عوائد الفترة التالية (Ri,t+1)	0.0398	0.0494	0.0008	0.1965	1.9029	6.5650
معلومات أساس الاستحقاق (ATAit)	0.0193	0.0157	0.0032	0.0641	1.4724	4.7314
التغير في القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية (ΔBMit)	0.0557	0.0312	0.0293	0.1482	1.659	5.3459
معدل الربح إلى السعر (EPit)	0.0357	0.0195	0.0075	0.0717	0.2816	2.1616
المخاطر المنتظمة (BETAit)	0.0154	0.0162	0.0017	0.0607	1.7737	5.1823

*** إذا كان معامل الالتواء مساوي للصفر فمنحني التوزيع متماثل، وإذا كان أكبر من الصفر فالمنحني ملتوٍ نحو اليمين، أما إذا كان أصغر من الصفر فهو ملتوٍ نحو اليسار. ** إذا كان معامل التفرطح مساوي للـ3 فمنحني التوزيع معتدل، وإذا كان أكبر من الـ3 فمنحني التوزيع متفرطح نحو الأعلى، أما إذا كان أصغر من الـ3 فهو متفرطح نحو الأسفل.**

من الجدول السابق، بالنسبة لمتغير عائد الفترة التالية، نجد أن قيمة انحرافه المعياري كبيرة مقارنة بالمتوسط وهذا يدل على درجة مخاطرة عالية وتقلب في العائد، وحسب قيم معامل الالتواء والتفرطح تبين أن منحني العائد ملتوٍ نحو اليمين ومتفرطح نحو الأعلى. أما بالنسبة لمتغير معلومات أساس الاستحقاق، فنلاحظ أن قيمة متوسطه الحسابي أكبر بقليل من قيمة انحرافه المعياري، وهذا دليل على أن درجة المخاطرة في التقلب بقيم هذا المتغير متوسطة، كما أن منحني هذا المتغير ملتوٍ نحو اليمين ومتفرطح نحو الأعلى. في حين نجد بالنسبة لمتغير التغير في معدل القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية أن قيمة انحرافه المعياري أصغر من قيمة متوسطه الحسابي، وهذا دليل على أن قيم هذا المتغير لا تتميز بدرجة مخاطرة كبيرة في تقلب قيمه، كما نجد أن منحني هذا المتغير ملتوٍ نحو اليمين ومتفرطح نحو الأعلى. بينما تبين بالنسبة لمتغير معدل الربح إلى السعر للسهم أن قيمة متوسطه الحسابي أكبر من قيمة انحرافه المعياري، وهو مؤشر جيد على درجة مخاطر منخفضة في تقلب قيم هذا المتغير، وتبين أن منحني توزيع بيانات هذا المتغير ملتوٍ التواء بسيط جداً نحو اليمين ومتفرطح نحو الأسفل. وبالنسبة لمتغير BETA المخاطر النظامية، نلاحظ أن قيمة انحرافه المعياري كبيرة مقارنة بقيمة متوسطه الحسابي، وهذا دليل على درجة مخاطرة عالية وتقلب في متغير المخاطر، كما نلاحظ أن منحني توزيع بيانات هذا المتغير ملتوٍ نحو اليمين ومتفرطح نحو الأعلى.

اختبار الفرضيات:

وفقاً لدراسة (Mooi, 2007)، تم اختبار كل فرضية من فرضيات البحث على مرحلتين: في مرحلة الأولى تم اختبار وجود أثر للمتغير المستقل على المتغير التابع، وفي حال وجود الأثر تم الانتقال إلى المرحلة الثانية وهي اختبار القدرة التنبؤية للمتغير المستقل.

اختبار القدرة التنبؤية لمعلومات أساس الاستحقاق:

يبين الجدول رقم (3) نتائج اختبار لنموذج الانحدار رقم (1) والمتمثل بالمعادلة التالية:

$$R_{i,t+1} = \alpha + \beta ATA_{it} + \varepsilon \qquad (1)$$

الجدول رقم (3) نتائج اختبار النموذج رقم (1)

المتغير التابع	معامل التحديد R^2	معامل التحديد المعدّل R^2	F	مستوى الدلالة Sig	β	α
Ri,t+1	0.225	0.177	4.6491	0.046	−1.4952	0.0687

يتضح من بيانات الجدول السابق أنه يمكن لمعلومات أساس الاستحقاق أن يفسر (22.5%) من التغير في عوائد أسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. ويظهر ذلك من خلال مستوى الدلالة البالغ (4.6%) وهو أصغر من مستوى الدلالة المحدد (5%). وبالتالي تؤثر معلومات أساس الاستحقاق تأثير سلبي على عوائد الأسهم للفترة التالية حيث بلغت معلمة الانحدار (1.4952−). ويمكن أن يُعزى سبب الأثر السلبي إلى أنه كلما زادت مبالغ معلومات أساس الاستحقاق انخفض مبلغ الأرباح وبالتالي ستنعكس سلباً على التدفقات النقدية وهذا يؤدي إلى انخفاض الطلب على الأسهم ومن ثم العوائد الممكن الحصول عليها. وبما أن قيمة معامل التحديد أي الجزء المفسر بواسطة المتغير المستقل قد بلغت (22.5%) فهذا يعني أن هناك متغيرات أخرى لم تدخل في النموذج تؤثر على عوائد الأسهم المستقبلية.

وبالتالي نتيجة لوجود أثر لمعلومات أساس الاستحقاق على عوائد الأسهم، يبين الجدول رقم (4) نتائج اختبار القدرة التنبؤية لمعلومات أساس الاستحقاق:

الجدول رقم (4) نتائج اختبار القدرة التنبؤية للنموذج رقم (1)

نسبة التباين	نسبة التحيز	معاملTheilلعدم المساواة
0.356	0.000	0.391

حيث يقيس معامل Theil لعدم المساواة قدرة المتغيرات المستقلة على التنبؤ بالمتغير التابع وكلما كان قريب من الصفر كلما كانت المتغيرات أكثر ملائمة، بينما تدل نسبة التحيز على مقدار بعد متوسط التنبؤ عن المتوسط الفعلي، في حين تدل نسبة التباين على مقدار بعد التباين التنبؤ عن التباين الفعلي. وكلما كان الدلالتين السابقتين قريبان من الصفر يكون التنبؤ جيد.

يبين الجدول السابق أنه النموذج غير صالح للاستخدام في التنبؤ بالعوائد المستقبلية. حيث أن نسبة الانحياز بلغت صفر وأن نسبة الانحراف هي (35.6%).

إذاً نرفض الفرضية التي تنص على أنه يمكن استخدام معلومات أساس الاستحقاق بالتنبؤ بالعوائد المستقبلية لأسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

3−5−3−2− اختبار القدرة التنبؤية لمعلومات أساس الاستحقاق بوجود المتغيرات الضابطة:

يُظهر الجدول رقم (5) نتائج اختبار نموذج الانحدار رقم (2) والمتمثل بالمعادلة التالية:

$$R_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 ATA_{it} + \beta_2 \Delta BM_{it} + \beta_3 BETA_{it} + \beta_4 EP_{it} + \varepsilon \quad (2)$$

الجدول رقم (5) نتائج اختبار النموذج رقم (3)

المتغير التابع	معامل التحديد R^2	معامل التحديد المعدّل R^2	F	مستوى الدلالة Sig
Ri,t+1	0.7020	0.6103	7.6573	0.0021

نلاحظ من بيانات الجدول السابق أن هناك أثر كبير لمتغيرات النموذج مجتمعة على العوائد المستقبلية للأسهم. حيث أنه بلغ مستوى الدلالة (0.21%) وهو أصغر من مستوى الدلالة المحدد (5%). وبالتالي يمكن لمتغيرات النموذج أن تفسر بنسبة (61.03%) من التغير في عوائد أسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

يبين الجدول رقم (6) نتائج اختبار القدرة التنبؤية لمتغيرات النموذج رقم (2).

الجدول رقم (6) نتائج اختبار القدرة التنبؤية للنموذج رقم (3)

نسبة التباين	نسبة التحيز	معاملTheilلعدم المساواة
0.088	0.000	0.220

يبين الجدول السابق أن النموذج رقم (2) ملائم ويمكن استخدامه في التنبؤ بالعوائد المستقبلية. حيث أن نسبة الانحياز بلغت صفر وأن نسبة الانحراف بلغت (8.8%)، ومجموع النسبتين المذكورتين سابقاً قريب من الصفر.

إذاً نقبل الفرضية التي تنص على أنه يمكن استخدام معلومات أساس الاستحقاق المشتقة من الأرباح في التنبؤ بالعوائد المستقبلية لأسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وذلك بعد إدخال المتغيرات الضابطة المتمثلة بمعامل المخاطرة بيتا Beta، معدل القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية ومعدل الإيرادات إلى السعر.

وبالتالي سيكون النموذج الثاني صالح للاستخدام في سوق دمشق للأوراق المالية. ولكتابة النموذج لابد من تحليل معاملات الانحدار لمتغيرات النموذج للتوصل إلى المتغيرات التي لها تأثير على المتغير التابع. ويبين الجدول رقم (7) نتائج تحليل معاملات معادلة الانحدار للنموذج رقم (2)

الجدول رقم (7) نتائج تحليل معاملات الانحدار لمتغيرات النموذج رقم (2)

متغيرات النموذج	Unstandardized Coefficients		اختبارt	مستوى الدلالة
	B	Std. Error		
المتغير الثابتC	0.0469**	0.0223	2.1020	0.0556
معلومات أساس الاستحقاقATAit	-1.0201***	0.5750	-1.7740	0.0995
التغير في القيمة الدفترية إلى القيمة السوقيةΔBMit	0.0758	0.2580	0.2936	0.7737
معدل الربح إلى السعرEPit	-0.5554	0.4660	-1.1918	0.2546
المخاطر المنتظمةBETAit	1.8292*	0.4931	3.7093	0.0026

*** ذات دلالة معنوية عند مستوى ثقة 1%، ** ذات دلالة معنوية عند مستوى ثقة 5%، *** ذات دلالة معنوية عند مستوى ثقة 10%**

من الجدول السابق نلاحظ أن كل من معلومات أساس الاستحقاق (ATAit) والمخاطر النظامية (BETAit) ذات دلالة معنوية، وهذا دليل على أن لمتغير (ATAit) ومتغير (BETAit) لهما أثر على عائد السهم بشكل مستقل عن الآخر. بينما أن كل من المتغيرات التغير في القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية (BMit) ومتغير معدل الربح إلى السعر (EPit) لا تعتبر ذات دلالة معنوية، وبالتالي لا يمكن أن تؤثر كل من متغير (BMit) والمتغير (EPit) بشكل مستقل على عائد السهم للفترة التالية. يمكن كتابة معادلة الانحدار كما يلي:

$$R_{i,t+1} = 0.0469 - 1.0201ATA_{it} + 1.8292BETA_{it}$$

الاستنتاجات والتوصيات:

توصلت الدراسة إلى نتائج التالية:

1. تؤثر معلومات أساس الاستحقاق غير النقدية والمتمثلة في الاستهلاكات ومؤونة الضرائب والمخصصات والاحتياطيات المشكلة لمواجهة المخاطر على عوائد الأسهم السوقية للفترة التالية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. حيث تبين أنه إذا زادت معلومات أساس الاستحقاق المشتقة من الأرباح ستنخفض العوائد المستقبلية للأسهم بنسبة ضعيفة تبلغ (22.5%)، ولكن لا يمكن استخدام هذه المعلومات في التنبؤ بالعوائد المستقبلية، وهذا دليل على وجود عوامل أخرى تساعد على التنبؤ بالعوائد المستقبلية للفترة التالية.

2. يزداد أثر معلومات أساس الاستحقاق والمتمثلة في الاستهلاكات ومؤونة الضرائب والمخصصات والاحتياطيات على العوائد المستقبلية لأسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية للفترة التالية، وتصبح قابلة للاستخدام في التنبؤ بالعوائد المستقبلية عند إدخال المتغيرات الضابطة مجتمعة، حيث تفسر معلومات أساس الاستحقاق ما نسبته (61.03%) من التغير في عوائد الفترة التالية. وهذا دليل على أن المستثمرين لا يعطون الاهتمام الكافي لمعلومات الاستهلاكات ومؤونة الضرائب والمخصصات والاحتياطيات، وقد تكون من وجهة نظرهم أنها لا تساعدهم على التنبؤ بالعوائد المستقبلية. ولكن عند بناء النموذج تبين أن متغير معلومات أساس الاستحقاق عند مستوى دلالة أقل من (10%) وأن متغير المخاطر النظامية عند مستوى دلالة أقل من (1%) فقط تؤثران كل منها بشكل مستقل على عوائد الأسهم على عكس باقي المتغيرات (التغير في القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية ومعدل الربح إلى السعر) وبالتالي يمكن بناء نموذج يعتمد على معلومات أساس الاستحقاق ومتغير المخاطر النظامية، وذلك للتنبؤ بالعوائد المستقبلية لأسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية للفترة التالية.

وبناءً على النتائج التي توصل إليها الباحث هنالك مجموعة من التوصيات يجب الإشارة إليها ويمكن إجمالها بما يلي:

1- يمكن للمستثمرين الاعتماد على النموذج الثاني الذي أخذ بعين الاعتبار المتغيرات الضابطة، وذلك إلى جانب أدوات أخرى للتنبؤ بالعوائد المستقبلية للفترة التالية عند اتخاذهم لقرارهم الاستثماري في سوق دمشق للأوراق المالية.

2- على المستثمرين إعطاء أهمية أكثر لمعلومات أساس الاستحقاق المشتقة من الأرباح عند اتخاذهم لقراراتهم الاستثمارية، كون معلومات أساس الاستحقاق تشكل مجتمعة مبالغ كبيرة مقارنةً بالأرباح.

3-تم استخدام معلومات أساس الاستحقاق المشتقة من الأرباح والتي لا تقابلها تدفق نقدي في هذا البحث دون التطرق لمعلومات الأساس النقدي، مما يفتح المجال أمام الباحثين بإجراء أبحاث في أثر معلومات الأساس النقدي المشتقة من الأرباح على العوائد السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق لأوراق المالية.

المراجع:

1-اسماعيل، اسماعيل، مرعي، عبد الرحمن ويوسف، علي، *المحاسبة المتوسطة (2)*، منشورات جامعة دمشق، دمشق، 510.

2-الحراكي، فاتن، *أثر التحفظ المحاسبي على القيمة الملائمة للتقارير المالية-دراسة ميدانية*، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة دمشق،2013.

3-القاضي، حسين & حمدان، مأمون، *نظرية المحاسبة*، منشورات جامعة دمشق، دمشق، 2004.

4-القرم، جهاد وعبد الجليل، توفيق، *أثر تسويات الاستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة على عوائد الأسهم (دليل من بورصة عمان للأوراق المالية)*، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 4، العدد 2، 2008، ص 142-123.

5- AL-ATTAR, A. & AL-KHADASH, H., *The Effect of Contextual Factors on the Information Content of Cash Flows in Explaining Stock Prices -The Case of Amman Stock Exchange*, Jordan Journal of Business Administration, Vol.1, No.1, 2005, P121-132.

6- ALI, A.; HWANG, L. & TROMBLEY, M. A., *Accruals and Future Stock Returns: Tests of the Naive Investor Hypothesis*, Journal of Accounting, Auditing & Finance, Vol.15, No.2, 2000, p161-181.

7- BANDYOPAHYAY, S. P.; CHEN, C.; HUANG, A. G. & JHA, R., *Accounting Conservatism and the Temporal Trends in Current Earnings "Ability to Predict Future Cash Flows versus Future Earnings": Evidence on the Trade-off between Relevance and Reliability,* Contemporary Accounting Research, Vol.27, No.2, 2010, P413-460.

8- BARTH, M. E., CRAM, D. P. & NELSON, K. K., *Accruals and the Prediction of Future Cash Flows*, Accounting Review, Vol.76, No.1, 2001, P27-58.

9- ELLIOTT, B. & ELLIOTT, J., *Financial Accounting and Reporting*, 11th.ed., Financial Time Prentice Hall, UK, 2007, 872.

10- FAMA, E. F. & FRENCH, K. R., *The Cross-Section of Expected Stock Returns*, The Journal of Financial, Vol.47, No.2, 1992, P427-465.

11- FAMA, E. F. & FRENCH, K. R., *Size and Book-to-Market Factors in Earnings and Returns*, The Journal of Financial, Vol.1, No.1, 1995, P131-155.

12- GITNAN, L. J. & ZUTTER, C. J., *Principles of Managerial Finance*, 13th.ed., Pearson, England, 2012, 580.

13- HIRSHLEIFER, D.; HOU, K. & TEOH, S. H., *Accruals, cash flows and aggregate stock returns*, Journal of Financial Economics, Vol.91, No.3, 2009, P389-406.

14- KUMAR, K. R. & GOPAL, V. K., *The Value-Relevance of Cash Flows and Accruals: The Role of Investment Opportunities,* The Accounting Review, Vol.83, No. 4, 2008, PP. 997–1040.

15- MALACRIDA, M. J. C.; LIMA, G. A. S.; FAVERO, L. P. L. & LIMA, I. S., *An Accounting Accruals Model to predict Future Operating Cash Flows: Evidence from Brazil*, International Journal of Management, Vol.27, No.3, 2010, P562-578.

16- MAZLOOM, A.; AZARBERAHMAN, A. & AZARBERAHMAN, J., *The Association between Various Earnings and Cash Flow Measures of Firm Performance and*

Stock Returns some Iranian evidence, International Journal of Accounting and Financial Reporting, Vol.3, No.1, 2013, P24-41.

17- MOOI, T. L., *predicting future cash flows: does cash flow have incremental information over accrual earnings*, Malaysian Accounting Review, Vol. 6, No.2, 2007, P63-80.

18- MOODI, R. & HAJIHA, Z., *The Investigation of The Effect of Accruals on Stock Returns after Financing Activities of Listed Companies in Tehran Stock Exchange*, Journal of Applied and Basic Sciences, Vol. 4, No.12, 2013, P3925-3931.

19- MOTTAGHI, A., *Accrual Accounting, Cash Accounting and the Estimation of Future Cash Flows,* thesis of doctor, University of Sussex, UK, 2011, 256.

20- OHLSON, J. A. & AIER, J. K., *On the Analysis of Firms' Cash Flows*, Contemporary Accounting Research, Vol.26, No.4, 2009, P1092-1114.

21- PANAHIAN, H. & ZOLFAGHARI, M., *Investigation of Relationship Between Accrual Items of Operating Income and Cash Flows From Operations with Stock Returns: Evidence From I. R. Iran*, European Journal of Economics, Finance & Administrative Sciences, No.27, 2010,P165-177.

22- SHARMA, D. S. & ISELIN, E. R., *The Decision Usefulness of Reported Cash Flow and Accrual Information in a Behavioural Field Experiment*, Accounting & Business Research, Vol.33, No.2, 2003, P123-135.

23- SHARMA, R. & MEHT, K., *Fama and French:Three Factor Model*, Journal of Indian Management, Vol.10, No.2, 2013, P90-105.

24- SLOAN, *Do Stock Market Prices Fully Reflected Information in Accruals and Cash Flows About Future Earnings?*, Accounting Review, Vol.71, No.3, 1996, P289-315.

25- SO, S. M. & TANG, G. Y., *An examination of conditional effect on cross-sectional returns: Singapore evidence*, Applied Economics, Vol. 42, No.6, 2010, P777-795.