مجلة جامعة القدس المفتوحة للبحوث الإدارية والاقتصادية

اسم المقال: اختبار المحتوى المعلوماتي للأرباح مقارنة بالتدفقات النقدية في سوق دمشق للأوراق المالية (دراسة تطبيقية)
اسم الكاتب: حلا عدنان نيربي، أ.د. رزان حسين شهيد
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/library/1760
تاريخ الاسترداد: 2025/05/05 13:03 +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 القدس المفتوحة للبحوث الإدارية والاقتصادية ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

اختبار المحتوى المعلوماتي للأرباح مقارنة بالتدفقات النقدية في سوق دمشق للأوراق المالية (دراسة تطبيقية)

Testing Information Content of Earnings Compared Cash Flows in Damascus Stock Market (An Applied Study)

حلا عدنان نيربي
طالبة دكتوراه/ جامعة حلب/ سوريا

رزان حسين شهيد
أستاذ دكتور/ جامعة حلب/ سوريا

Hala Adnan Neiraby
Phd. Student/ University of Aleppo/ Syria
halawet.alroh@windowslive.com

Razan Hussien Saheed
Professor/ University of Aleppo/ Syria
Razali@hotmail.com

تاريخ الاستلام: 20/ 1/ 2020م، **تاريخ القبول:** 15/ 5/ 2020م.
E-ISSN: 2410-3349
P-ISSN: 2313-7592

Received: 20/ 1/ 2020, **Accepted:** 15/ 5/ 2020.
DOI: 10.33977/1760-005-014-006
https: //journals.qou.edu/index.php/eqtsadia

الملخص:

يهدف هذا البحث إلى اختبار المحتوى المعلوماتي للأرباح مقارنة بالتدفقات النقدية، وقد تم تطبيق الدراسة على مجتمع مكون من جميع الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية البالغ عددها (24) شركة، في حين بلغ عدد شركات عينة الدراسة (13) شركة موزعة على عدد من القطاعات الاقتصادية (صناعي، مصارف تقليدية، مصارف إسلامية – تأمين) باستثناء القطاع الخدمي والزراعي، وذلك عن الفترة الممتدة بين عامي (2015 – 2017) ، وتم إجراء الاختبار عبر أربع فترات محيطة بتاريخ نشر التقارير المالية وهي (4 أسابيع سابقة لتاريخ نشر التقارير المالية – أسبوع النشر – 4 أسابيع لاحقة لتاريخ نشر التقارير المالية – الفترة المحيطة بتاريخ نشر التقارير المالية ضمن نافذة حدث 9 أسابيع) ، وقد استخدمت الدراسة مدخلين للقياس هما المحتوى المعلوماتي النسبي و الإضافي وذلك بالاعتماد على نماذج انحدار لهذا الغرض[1]، **وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج أهمها:**

1. تحتوي الأرباح على محتوى معلوماتي نسبي أعلى من التدفقات النقدية في سوق دمشق للأوراق المالية.
2. تحتوي الأرباح على محتوى معلوماتي إضافي علاوة على التدفقات النقدية في سوق دمشق للأوراق المالية.

وقد خلصت الدراسة إلى عدد من التوصيات أهمها ضرورة توعية المستثمرين بأهمية أرقام التدفقات النقدية والأرباح المفصح عنها ودورهما في تقييم أداء الشركات، وكيف يمكن الاعتماد على المزج بين الاستحقاقات الاختيارية المتمثلة في رقم الربح والأساس النقدي المتمثل في التدفق النقدي التشغيلي نحو مساعدة المستثمرين على التنبؤ بالأرباح والتدفقات المستقبلية للشركات وبالتالي تحسين جودة اتخاذ القرارات.

الكلمات المفتاحية: المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية، الأرباح، التدفقات النقدية.

Abstract:

This research aims to test the information content of earning compared to cash flows. The study is applied to a community, which consists of all the companies in the Damascus Stock Market (DSM). The number of these companies are 24, whereas, the number of the companies sample is 13 spreading to many economic sectors including industrial, traditional banks, Islamic banks, and insurance companies for the period 2015-2017. However, the service and agricultural sectors are not included. The test was conducted through four periods surrounding the date of publishing the financial reports, which are 4 weeks prior to the date of publishing the financial reports- the week of publication- 4 weeks after the date of publishing the financial reports- the period surrounding the date of publishing the financial reports within the 9 weeks.

The study used two measurement approaches, the relative and incremental informational content, by adopting regression models for this purpose. The main results of the application can be stated as follows:

1. The earnings contained a relative information content higher than cash flows in the Damascus Stock Market.

2. The earnings contained Incremental information content in addition to the cash flows in the Damascus Stock Market.

This study reached a set of recommendations, the most important of which stress the necessity to enlighten investors with the importance of cash flow numbers and earning figures, which disclosure and roles are huge in evaluating the companies' performance. They also portray a reliance on mixing between discretionary accruals represented in the earning number and cash basis represented in the operational cash flow to help investors predict future earnings and flows for companies that lead to improving the quality of decision- making.

***Keywords**: Informational Content of Financial Reports, Earnings, Cash Flows*

المقدمة:

أثارت موجة الانهيارات المتتالية التي ضربت الشركات العالمية الكبيرة الرابحة موجة من الشكوك حول قدرة أرقام الأرباح المحاسبية على تقييم أداء الشركات والتنبؤ بمستقبلها، وضربت بمصداقية أساس الاستحقاق الذي بنيت عليه تلك الأرقام لاعتماده على التقدير والحكم الشخصي، فضلاً عن إمكانية التلاعب الكبير فيه من الإدارة لإرسال إشارات ضمنية مقصودة لمستخدمي التقارير المالية حول الأداء الحالي والمستقبلي للشركات، وكنتيجة لذلك تحول الاهتمام نحو قائمة التدفقات النقدية باعتبارها تعد على الأساس النقدي الذي يتجنب سلبيات أساس الاستحقاق، إلا أن الواقع الفعلي ما لبث أن أظهر أن الأساس النقدي لا يخلو أيضاً من السلبيات وإمكانية التلاعب بأرقامه للتأثير في محتواه المعلوماتي.

وكنتيجة لذلك توالت الأبحاث وكثرت الدراسات المقارنة في محاولة جاهدة للوصول إلى جواب حاسم حول أفضلية المحتوى المعلوماتي لأحد المؤشرين على الآخر كمقياس لتقييم الأداء، وقد أسفرت نتائج تلك الأبحاث والدراسات عن تعارض واضح واختلاف باختلاف الأسواق المالية موضع التطبيق.﴿انظر على سبيل المثال

Senan, 2019)) ، ((lee, et al, 2017، (Masihabadi, et al, 2015) ، cheng, et al, 2020)) ، 2014) ، Kusuma (، Clatworthy, et al, 2012)) ، ,et al, 2012) anPouraghaj) ، Homayoun, (2014 ،(سراج ،2013)) ، 2005) , Khadash - Al, Attar - Al) (Daraghma, 2010)).﴾

والسؤال الذي يحاول هذا البحث الإجابة عنه **هل تحتوي الأرباح في سوق دمشق للأوراق المالية على محتوى معلوماتي مماثل للمحتوى المعلوماتي للتدفقات النقدية؟**

مشكلة البحث:

يعتبر موضوع المقارنة بين المحتوى المعلوماتي للأرباح والتدفقات النقدية أحد المجالات البحثية وأبرزها التي بالرغم من أهميتها وكثرة الدراسات حولها إلا أنه لم يتم التوصل لنتائج قطعية حولها حتى وقتنا الحاضر، حيث أظهرت نتائج الدراسات المقارنة العديد من التعارض والاختلاف ما بين الأسواق المالية موضع التطبيق، وذلك باختلاف كفاءة الأسواق المالية التي تعكس ضمناً درجة اعتماد المستثمرين على الأرباح والتدفقات النقدية لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية، بالإضافة إلى علاقة كل من الأرباح والتدفقات النقدية بالعوائد السوقية للأسهم وتأثيرهم فيها، الأمر الذي جعل المحتوى المعلوماتي للأرباح والتدفقات النقدية يختلف من سوق مالي لآخر ومن فترة زمنية لأخرى.

ويحاول هذا البحث اختبار المحتوى المعلوماتي للأرباح مقارنة بالتدفقات النقدية في سوق دمشق للأوراق المالية الذي يختلف من الناحية التنظيمية والتشريعية عن الأسواق المالية التي تناولتها الدراسات السابقة في هذا المجال.

وبناء عليه تكمن مشكلة البحث في الإجابة عن التساؤلات التالية:

1. هل تحتوي الأرباح على محتوى معلوماتي نسبي أكبر من (أو أصغر من/ أو يساوي) المحتوى المعلوماتي للتدفقات النقدية في سوق دمشق للأوراق المالية؟
2. هل تحتوي الأرباح (و/ أو) التدفقات النقدية على محتوى معلوماتي إضافي علاوة على الآخر في سوق دمشق للأوراق المالية؟

أهمية البحث:

تتجلى أهمية البحث في جانبين هما:

1. الأهمية العلمية:

- تناوله بالدراسة والمقارنة المحتوى المعلوماتي لمؤشري الأرباح والتدفقات النقدية اللذين يعتبران أحد المؤشرات المستخدمة وأهمها في تقييم أداء الشركات والتنبؤ بمستقبلها.
- تطرقه لموضوع العوامل المؤثرة في المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية والذي يعتبر من المواضيع المهمة نسبياً التي تحتاج للمزيد من البحث والاهتمام.

2. الأهمية العملية:

- يستمد البحث أهميته العملية من اختلاف نتائج الدراسات السابقة وتعارضها حول المحتوى المعلوماتي للأرباح مقارنة بالتدفقات النقدية ما بين الأسواق المالية موضع التطبيق، وذلك من خلال إجرائه الاختبار للمحتوى المعلوماتي النسبي والإضافي للأرباح مقارنة بالتدفقات النقدية في سوق دمشق للأوراق المالية الذي يختلف من الناحية التنظيمية والتشريعية عن الأسواق المالية التي تناولتها الدراسات السابقة في هذا المجال.
- ميزت الدراسة عند إجراء الاختبار بين الفترات الزمنية المحيطة بتاريخ نشر التقارير المالية، حيث قسمتها إلى أربع فترات زمنية (قبل النشر وأثناءه وبعد نشر التقارير المالية بالإضافة إلى نافذة حدث تتضمن الفترات الثلاث مجتمعة) ، وذلك لاختبار الأرباح فيما إذا كانت تنعكس في أسعار الأسهم بصورة فورية فور إعلانها، أم أن هناك تسريبا في المعلومات قبل إعلانها أو تأخر في استجابة أسعار الأسهم للأرباح المعلن عنها، وذلك بخلاف معظم الدراسات السابقة في هذا المجال التي اختبرت فقط الفترة المحيطة بتاريخ نشر التقارير المالية بالكامل دون تمييز بين الفترات.
- ستكون نتائج الدراسة مهمة ومفيدة للعديد من الأطراف ذات العلاقة بالشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وعلى وجه الخصوص المستثمرين والجهات المقرضة والمراجعين والمحللين الماليين.

أهداف البحث:

يتمثل الهدف الرئيس للبحث في اختبار المحتوى المعلوماتي للأرباح مقارنة بالتدفقات النقدية في سوق دمشق للأوراق المالية، **ويرتبط بهذا الهدف تحقيق الأهداف الفرعية التالية:**

1. اختبار المحتوى المعلوماتي النسبي للأرباح مقارنة بالتدفقات النقدية في سوق دمشق للأوراق المالية.
2. اختبار المحتوى المعلومات الإضافي للأرباح مقارنة بالتدفقات النقدية في سوق دمشق للأوراق المالية.

فرضيات البحث:

انطلاقاً من مشكلة الدراسة وأهدافها، يمكن صياغة فرضيات البحث على الشكل التالي:

- الفرضية الأولى: لا تحتوي الأرباح على محتوى معلوماتي نسبي أكبر (أو أصغر) من التدفقات النقدية في سوق دمشق للأوراق المالية.
- الفرضية الثانية: لا تحتوي الأرباح (و/ أو) التدفقات النقدية على محتوى معلوماتي إضافي علاوة على الآخر في سوق دمشق للأوراق المالية.

منهجية البحث:

اعتمد البحث على المنهج الوصفي التحليلي من خلال استعراض الإطار النظري والدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع الدراسة، بالإضافة إلى جمع البيانات المتعلقة بالشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، ومن ثم تحليلها بإجراء الاختبارات الإحصائية المناسبة باستخدام برنامج (spss) من أجل الإجابة عن تساؤلات البحث واختبار فرضياته، كما اعتمد البحث أيضاً على منهج دراسة الحدث في دراسة رد فعل السوق تجاه المعلومات التي تتضمنها الأرباح والتدفقات النقدية في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

حدود البحث:

تمثلت حدود البحث في الآتي:

- **حدود مكانية:** اقتصرت الدراسة على مجتمع مكون من الشركات المدرجة جميعها في سوق دمشق للأوراق المالية والبالغ

عددها (24) شركة، أما عينة الدراسة فتشتمل على الشركات جميعها التي تحقق الشروط التالية:

- أن تكون مدرجة في السوق على مدار الفترة الممتدة بين عامي (2015 – 2018)
- أن توفر بيانات عن (4) سنوات متتالية.
- أن تنتهي سنتها المالية في (31/ 12) من كل عام.
- عدم توقف أسهمها عن التداول خلال نافذة الحدث بشكل متواصل، أو لمدة ستة أشهر متصلة أو منفصلة في كل عام من سنوات الدراسة.

وقد بلغت عدد الشركات التي حققت الشروط (13) شركة، موزعة على كل من (القطاع الصناعي – المصارف التقليدية – المصارف الإسلامية – قطاع التأمين)

♦ حدود زمانية: طبقت الدراسة على الفترة المحيطة بتاريخ نشر التقارير المالية في كل عام من أعوام الدراسة الممتدة بين عامي (2015 – 2017) ، وقد قام الباحثان باختيار هذه الفترة للدراسة للاعتبارات التالية:

- عدم إدخال الأعوام السابقة لعام (2013) لوجود عدد من الشركات قامت بتجزئة أسهمها خلال تلك المدة، بالإضافة إلى تغيير الحدود السعرية مرات عدة خلال الفترة بين عامي (2009 و2011).
- التغييرات الكبيرة في أسعار صرف الدولار مقابل الليرة السورية خلال الأعوام السابقة لعام (2015) وعام (2019) الذي نشرت فيه تقارير عام (2018) ، والذي نتج عنه تغيرات في القوة الشرائية لليرة السورية، الأمر الذي سوف ينعكس بشكل كبير على دقة النتائج في حال إدخال تلك السنوات.
- تقطع التداول لعدد كبير من الشركات في الفترات السابقة لعام (2016) الذي أُعلنت فيه نتائج عام (2015) ، نتيجة ظروف الحرب.

♦ **حدود موضوعية:**

- اعتمدت الدراسة على صافي الربح التشغيلي كمتغير دال على الأرباح، وصافي التدفقات النقدية التشغيلية كمتغير دال على التدفقات النقدية.
- تناولت الدراسة المحتوى المعلوماتي النسبي والإضافي لكل من الأرباح والتدفقات النقدية في سوق دمشق للأوراق المالية دون اختبار العوامل المؤثرة فيهم.
- نتائج البحث محدودة بمجتمع الدراسة وعينة الدراسة، ومن المحتمل عدم انطباقها على شركات أخرى وفي فترات زمنية أخرى.

صعوبات البحث:

حداثة سوق دمشق للأوراق المالية، وصغر حجم السوق، وانقطاع التداول فيه لعدد من الشركات لفترات زمنية طويلة من كل عام، بالإضافة إلى ظروف الحرب.

الدراسات السابقة:

حفل الأدب المحاسبي بالعديد من الدراسات التي تناولت موضوع المحتوى المعلوماتي النسبي والإضافي للأرباح مقارنة بالتدفقات النقدية سواء أكانت دراسات عربية أو أجنبية، وفيما يلي أهم تلك الدراسات والتي لها صلة بموضوع الدراسة:

أولاً: الدراسات العربية:

1. دراسة (كاظم، شمري، 2016): هدفت هذه الدراسة إلى تقويم الأداء المالي للشركات الصناعية من خلال تحليل قائمة التدفقات النقدية، ومقارنتها مع تحليل قائمتي الدخل والمركز المالي، وذلك من خلال إجراء دراسة تحليلية على عينة مكونة من (6) شركات صناعية مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة بين عامي (2010 – 2015)، وفي سبيل معرفة ذلك استخدمت الدراسة مؤشرات مالية مشتقة من قائمتي الدخل والمركز المالي من جهة والتدفقات النقدية من جهة أخرى، ومن ثم إجراء تحليل الانحدار لمعرفة مدى تأثير نتائج التحليل المالي باستخدام قائمتي الدخل و المركز المالي على نتائج التحليل المالي باستخدام قائمة التدفقات النقدية، وقد توصلت الدراسة إلى عدد من النتائج أهمها أن قيم المؤشرات المالية المستخرجة من تحليل قائمة التدفقات النقدية مختلفة كثيراً عن قيم المؤشرات المالية المشتقة والمناظرة لها من تحليل قائمتي الدخل والمركز المالي وذلك لكون قائمة التدفقات النقدية تعد وفق الأساس النقدي على العكس من قائمتي الدخل والمركز المالي اللتين تعدان على أساس الاستحقاق، وقد أوصت الدراسة بعدد من التوصيات أهمها ضرورة الاهتمام بالمقاييس المعدة على الأساس النقدي، وتوعية المستثمرين بدورها الكبير في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، يضاف إلى ذلك ما تقدمه من مؤشرات تعكس سلامة الوضع المالي للشركات، بالإضافة إلى توسيع حجم عينة الدراسة وإجراء دراسات مستقبلية عليها سواء في القطاع الصناعي أو على صعيد القطاعات الاقتصادية الأخرى لاختبار مدى توافق أو اختلاف النتائج.

2. دراسة (مصطفى، الدبعي، 2012) : هدفت هذه الدراسة إلى اختبار علاقة الخسائر المحاسبية بالعوائد السوقية للأسهم، كما قامت الدراسة باختبار المضمون المعلوماتي الإضافي لكل من التدفقات النقدية التشغيلية والقيمة الدفترية للسهم علاوة على الخسائر المحاسبية، وقد تم إجراء الدراسة التطبيقية على عينة مكونة من (57) شركة مساهمة صناعية وخدمية في سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة بين عامي (1995 – 2007) باستخدام نماذج انحدار بسيطة ومتعددة المتغيرات، وقد وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود مضمون معلوماتي للخسائر المحاسبية، وبالتالي تضعف القوة التفسيرية لعلاقة الأرباح المحاسبية بالعوائد السوقية للأسهم عند تكرار الخسائر عبر الزمن، وبالمقابل يوجد مضمون معلوماتي إضافي للقيمة الدفترية علاوة على الخسائر المحاسبية فيما يتعلق بالعوائد السوقية للأسهم، بينما لا يوجد مضمون معلوماتي إضافي للتدفقات النقدية التشغيلية علاوة على الخسائر المحاسبية. وأوصت الدراسة المتعاملين بالسوق المالية التركيز على القيمة الدفترية لسهم الشركات الخاسرة كونها تتضمن معلومات أكثر عن السعر السوقي للسهم مقارنة بالخسائر

المحاسبية، وأيضاً أوصت بأخذ فرص النمو المتوقعة للشركة عند اتخاذ قرارات استثمارية في شركات أعلنت عن خسائر محاسبية.

ثانياً: الدراسات الاجنبية:

1. دراسة (Senan, 2019): هدفت هذه الدراسة إلى فحص قدرة الأرباح الحالية والتدفقات النقدية وتصنيف الأرباح على التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، بالتطبيق على عينة مكونة من (45) شركة من الشركات المدرجة في سوق المال السعودي موزعة على مختلف القطاعات الاقتصادية باستثناء القطاع المالي خلال الفترة الممتدة بين عامي (2006 – 2015) ، وقد تم إجراء الدراسة التطبيقية من خلال خمسة نماذج للتنبؤ بالاعتماد على قيم السنة الحالية والسنة السابقة لها، وتوصلت الدراسة إلى أن الأرباح والتدفقات النقدية لديهما القدرة نفسها على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية في سوق السعودية للأوراق المالية، وهو ما يتناقض مع تأكيدات (FASB[2]) الذي يرى أن الأرباح لديها قدرة أكبر على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، كما توصلت الدراسة إلى أن تصنيف الأرباح إلى مكونات المستحقات المختلفة يخفض القدرة التنبؤية بالتدفقات النقدية المستقبلية، وتوصي الدراسة بضرورة بيان دور أساس الاستحقاق فيما يوفره من معلومات عن كافة الأحداث الاقتصادية للشركات في القدرة على التنبؤ بالأرباح المستقبلية مع بيان القدرة التنبؤية للدخل الشامل مقارنة برقم صافي الدخل، كما توصي الدراسة بضرورة اهتمام الهيئات المحاسبية في المملكة السعودية بقائمة التدفقات النقدية عند إجراء الإصلاحات الحالية في المعايير المحاسبية للتقارب مع المعايير الدولية في مجال الإفصاح المالي.

2. دراسة (Nallareddy, et al, 2018) : قامت هذه الدراسة بفحص القدرة النسبية للأرباح والتدفقات النقدية في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية لتحقيق هدفين: الأول التوفيق بين النتائج المتعارضة في الأدبيات السابقة، والثاني التحقق من الآثار المترتبة على التغيرات المؤقتة في المحاسبة على أساس الاستحقاق على القدرة التنبؤية للتدفقات النقدية عبر الزمن، وذلك من خلال إجراء دراسة تجريبية على عينة دولية مكونة من (118.624) شركة تم الحصول على بياناتها من (Compustat[3])عن الفترة بين عامي (1989 – 2015) ، وقد توصلت الدراسة إلى ثلاث نقاط رئيسة، أولاً: على عكس وجهة النظر التقليدية توصلت هذه الدراسة إلى أن قدرة التدفقات النقدية أعلى من الأرباح في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية وذلك بعد تقييم التفسيرات البديلة المتنوعة، وقد نسب الباحثان في هذه الدراسة التعارض في نتائج الدراسات السابقة إلى أخطاء القياس الناتجة عن تقدير التدفقات النقدية من خلال طريقة الميزانية، ثانياً: توصلت الدراسة إلى أن الأرباح تزايدت قدرتها على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية خلال الفترة بين عامي (1989 – 2015) ، وهذا الاتجاه يعزى لزيادة القدرة التنبؤية للتدفقات النقدية أكثر من المستحقات في تلك الفترة، ومن ناحية أخرى أظهرت التدفقات النقدية قدرة متزايدة على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية عبر الزمن على عكس المستحقات، وأخيراً توصلت الدراسة إلى أن القدرة التنبؤية المتزايدة للتدفقات النقدية ترتبط بتقصير طول دورات التشغيل، وانخفاض المستحقات في رأس المال العامل، وزيادة كثافة الممتلكات غير الملموسة عبر الزمن، وأوصت الدراسة معدي الحسابات والأكاديميين وواضعي القوانين والتشريعات بضرورة إعادة النظر في صحة المعتقدات السائدة سابقاً حول فائدة المعلومات المالية، وعلى وجه الخصوص وجهة النظر الراسخة بأن الأرباح لها قدرة اكبر من التدفقات النقدية في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.

3. دراسة (lee, et al, 2017) : هدفت هذه الدراسة إلى اختبار فيما إذا كانت العلاقة بين كل من عوائد الأسهم والأرباح وعوائد الأسهم والتدفقات النقدية تختلف خلال فترات الأزمات المالية الخاصة بالشركات، وقد تم إجراء الدراسة التطبيقية على عدد من الشركات المساهمة خلال فترات الأزمات المالية التي تمر بها الشركات في عدد من الأسواق المالية، وقد استخدمت الدراسة أسلوب تحليل الانحدار لاختبار المتغيرات الخاصة بالأرباح، وتوصلت الدراسة إلى أن عوائد الأسهم ترتبط مع التدفقات النقدية التشغيلية بقوة أكثر من الأرباح عندما تمر الشركات في أزمات مالية، كما توصلت الدراسة إلى أن قوة العلاقة بين العوائد والتدفقات النقدية التشغيلية تزداد في أوقات الأزمات التي تكون على مستوى السوق بأكمله، الأمر الذي يشير إلى أن المستثمرين يهتمون في أوقات الأزمات بالتدفقات النقدية التشغيلية بشكل أكبر من الأرباح، وأوصت الدراسة بضرورة الاهتمام بقائمة التدفقات النقدية خلال فترة الأزمات المالية التي تمر بها الشركات، وربطها مع أرقام قائمة الأرباح عند اتخاذ القرارات الاستثمارية.

4. دراسة (Masihabadi, 2015): هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين الأرباح قبل الفوائد والضرائب والتدفقات النقدية التشغيلية مع عوائد المساهمين في شركتي (Abadan و Arak) للبتروكيماويات في سوق طهران للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة بين عامي (2001 – 2010) ، وقد تم إجراء الدراسة التجريبية تحت شرط عدم تماثل المعلومات بالاعتماد على مدخل (Markov - Switching) غير الخطي لاختبار الفرضيات، وتوصلت نتائج الاختبار إلى أنه لكل من متغيري الأرباح قبل الفوائد والضرائب والتدفقات النقدية التشغيلية في شركة (Arak) للبتروكيماويات علاقة معنوية مع عوائد الأسهم، في حين أنه في شركة (Abadan) للبتروكيمياويات كان فقط لمتغير الأرباح قبل الفوائد والضرائب علاقة معنوية إيجابية مع عوائد الأسهم، كما أظهرت الدراسة أنه في ظل زيادة عدم تماثل المعلومات تصبح علاقة متغير التدفقات النقدية مع عوائد الأسهم أكبر من متغير الأرباح قبل الفوائد والضرائب، بمعنى آخر أنه في ظل عدم تماثل المعلومات كان لمتغير التدفق النقدي علاقة أعلى مع عائد أسهم الشركات مقارنة بمتغير الأرباح على أساس الاستحقاق، وأوصت الدراسة بعدد من التوصيات أهمها ضرورة اعتماد المستثمرين على التدفقات النقدية والأرباح قبل الفوائد والضرائب لتخفيض مخاطر عدم تماثل المعلومات في استثماراتهم، كما أوصت الدراسة اعتبار تخفيض عدم تماثل المعلومات هدفا عاما بالنسبة لواضعي المعايير عند إصدارهم التعليمات والمعايير المتعلقة بالإفصاح والشفافية، وأوصت أيضاً الدراسة بضرورة إعادة إجراء الدراسة باستخدام مقاييس أخرى كالشبكات الضبابية والعصبية، بالإضافة إلى توسيع حجم عينة الدراسة وإجراء دراسات مستقبلية عليها.

5. دراسة (Mostafa, 2014): هدفت هذه الدراسة إلى فحص

المحتوى المعلوماتي النسبي للأرباح مقارنة بالتدفقات النقدية في أربع حالات: الأرباح المعتدلة مقارنة بالتدفقات النقدية المعتدلة، الأرباح المرتفعة مقابل التدفقات النقدية المعتدلة، الأرباح المعتدلة مقابل التدفقات النقدية المرتفعة، الأرباح المرتفعة مقابل التدفقات النقدية المرتفعة، وقد تم إجراء الدراسة التطبيقية على عينة من الشركات المدرجة في سوق بريطانيا للأوراق المالية بالاعتماد على نماذج انحدار للوصول لنتائج الدراسة، وتوصلت الدراسة إلى أولاً: عندما تكون كل من الأرباح والتدفقات النقدية معتدلة ترتبط الأرباح بدرجة أكبر بتغيرات أسعار الأسهم مقارنة بالتدفقات النقدية، وثانياً: عندما تكون كل من الأرباح والتدفقات النقدية مرتفعة فإن الأرباح تحتوي أيضًا على محتوى معلومات نسبي أكبر من التدفقات النقدية، ثالثًا: عندما تكون الأرباح مرتفعة والتدفقات النقدية معتدلة، والعكس صحيح فإن المتغير المعتدل يكون أكثر قدرة على تفسير عوائد الأسهم من المتغير المرتفع، وأوصت الدراسة بضرورة الأخذ بعين الاعتبار الفروق ما بين الأرباح والتدفقات النقدية في حال كونها معتدلة عن مرتفعة عند إجراء الدراسات المقارنة للمحتوى المعلوماتي النسبي لما ينتج عن هذا الاختلاف من أثر على دقة نتائج الدراسة.

6. دراسة (Asgari, et al, 2014): هدفت هذه الدراسة إلى فحص المحتوى المعلوماتي الإضافي للأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية في سوق طهران للأوراق المالية، وفي سبيل معرفة ذلك استخدمت الدراسة عينة مكونة من (174) شركة مدرجة في السوق خلال الفترة الممتدة بين عامي (2004 – 2011) ، وقد استندت هذه الدراسة على منهج دراسات السوق في الأبحاث المحاسبية، واستخدمت الأساليب الإحصائية التي تعتمد على الارتباط بالإضافة إلى نموذج الانحدار المتعدد للوصول لنتائج الدراسة، وتوصلت الدراسة إلى أنه لكل من الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية محتوى معلوماتيا إضافيا علاوة على الآخر، وأوصت الدراسة بأن تركز البحوث المستقبلية على إجراء دراسات على أثر الأرباح المرتفعة على المحتوى المعلوماتي للأرباح والتدفقات النقدية في سوق طهران للأوراق المالية.

7. دراسة (Pouraghajan, et al, 2012): هدفت هذه الدراسة إلى تقييم المحتوى المعلوماتي النسبي والإضافي للأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية في سوق طهران للأوراق المالية، بالإضافة إلى فحص أثر الخسائر على كل من المحتوى المعلوماتي للأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية في سوق طهران للأوراق المالية، وفي سبيل معرفة ذلك استخدمت الدراسة التطبيقية عينة مكونة من (475) شركة مدرجة في سوق طهران للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة بين عامي (2005 – 2010) وباستخدام نماذج الانحدار الخطي البسيطة والمتعددة للوصول إلى نتائج الدراسة، وتوصلت الدراسة إلى أن للأرباح محتوى معلوماتي أكبر من التدفقات النقدية التشغيلية في تفسير العوائد السوقية، بالإضافة إلى أن نموذج الأرباح هو الأفضل في تفسير العوائد السوقية من نموذج التدفقات النقدية، كما توصلت الدراسة إلى أن للأرباح أثرا إيجابيا وللخسائر أثرا سلبيا على المحتوى المعلوماتي للأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية، وأوصت الدراسة بإعادة إجراء الدراسة في سنوات أخرى لعدم إمكانية تقديم حكم دقيق حول النتائج المعروضة وذلك نتيجة الظروف المختلفة السائدة على المجتمع خلال سنوات الدراسة.

8. دراسة (Daraghma, 2010): هدفت هذه الدراسة إلى فحص المحتوى المعلوماتي النسبي والإضافي للأرباح والتدفقات النقدية في سوق فلسطين للأوراق المالية، بالإضافة إلى اختبار تأثير الخسائر على المحتوى المعلوماتي للأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية، وفي سبيل معرفة ذلك استخدمت الدراسة التطبيقية عينة مكونة من (23) شركة مدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة بين عامي 2004 – 2008، باستخدام نماذج انحدار بسيط للتوصل إلى نتائج الدراسة، وتوصلت الدراسة إلى وجود أهمية لقيمة الأرباح المحاسبية في حين لم تتوصل الدراسة لأدلة تشير إلى أن للتدفقات النقدية محتوى معلوماتي، كما توصلت الدراسة إلى أن تحقيق الشركات لربح يؤثر ايجابياً على المحتوى المعلوماتي للأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية، وأوصت الدراسة المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية أن يعتمدوا على الأرباح والتدفقات النقدية كأساس لاتخاذ القرارات العقلانية.

ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة:

شكلت الدراسات السابقة نقطة البداية بالنسبة للباحثين والمرتكز الذي اعتمدا عليه في تكوين الإطار النظري للبحث، كما استفادا من تلك الدراسات عند إعداد الدراسة التطبيقية، **إلا أنه ومن ناحية أخرى تميز هذا البحث عن الدراسات السابقة بما يأتي:**

- طبقت الدراسة على سوق مالي يختلف من الناحية التنظيمية والتشريعية والكفاءة عن الأسواق المالية التي طبقت عليها الدراسات السابقة في هذا المجال.
- طبقت الدراسة على أربع فترات زمنية محيطة بتاريخ نشر التقارير المالية (قبل النشر وأثناءه وبعد نشر التقارير المالية بالإضافة إلى نافذة حدث تتضمن الفترات الثلاث مجتمعة) ، وذلك بخلاف معظم الدراسات السابقة في هذا المجال التي اقتصر اختبارها على كامل الفترة المحيطة بتاريخ نشر التقارير المالية دون التمييز بين الفترات.

الإطار النظري:

أولاً: ماهية المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية:

تعتبر دراسة المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية أو دراسة العلاقة بين العناصر المحاسبية وعوائد الأسهم من أكثر العلاقات التي تمت دراستها منذ الستينات وحتى وقتنا الحاضر (حداد، وحداد، 2003) ، ويقصد بالمحتوى المعلوماتي للتقارير المالية قيمة ما تحتويه من معلومات اقتصادية من وجهة نظر مستخدمي هذه التقارير في اتخاذ قرارات اقتصادية ذات علاقة بالشركة (كوان، وشمري، 2017) ، كما يعرف المحتوى المعلوماتي على أنه العلاقة بين العناصر المحاسبية وعوائد الأسهم، ويكون لبند معين في التقارير المالية محتوى معلوماتي إذا أدى الإفصاح عنه إلى حدوث تغير في معتقدات المستثمرين فيما يتعلق بخصائص هذه الشركة، مما يؤدي إلى حدوث تغير في أسعار الأسهم أو عوائدها أو حجم تداولها (سالم، وخشارمة، 2007).

وقد تعددت أشكال الاختبارات في مجال المحتوى المعلوماتي

للتقارير المالية من مجرد فحص المحتوى المعلوماتي لأحد المتغيرات مع العوائد السوقية للأسهم، إلى فحص أي المتغيرين له محتوى معلوماتي أكبر من الآخر (المحتوى المعلوماتي النسبي) أو فحص المحتوى المعلوماتي لأحد هذه المتغيرات في ظل المتغير الآخر (المحتوى المعلوماتي الإضافي) (جبر، والدبعي، 2008) ، وقد اعتمدت تلك الاختبارات على دراسات الحدث التي تكون عادة على نافذة قصيرة وتقوم على افتراض أن أسواق رأس المال كفء معلوماتياً (Kothari, 2001)، وقد كانت بعض نتائج الدراسات في مجال المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية متكاملة وبعضها متعارضة (انظر على سبيل المثال دراسة كل من (بشوني، 2017) ، (Huang & Li, 2014) ، (Ross, 2016)،(Kusuma, 2014)، (ميهي، 2006) ، (حجاج، الدبعي، 2014) ، (وطن، 2006) ، (Rahmawati, lo& lys,2000) ، (Nyamolo, 2010) ، (2013، (مصطفى، والدبعي، 2012)).

ثانياً: العوامل المؤثرة في المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية:

مع تتبع الباحثين لأهم العوامل المؤثرة على تعارض واختلاف نتائج دراسات المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية فيما بين الأسواق المالية موضع التطبيق وحتى أحياناً ضمن السوق المالي ذاته وجد الباحثان أن هذه العوامل ترجع إلى عوامل عديدة بعضها يتعلق بالمعلومات نفسها وجودتها والآخر يتعلق بالشركات و الأسواق المالية موضع التطبيق أو الفترات الزمنية للقياس، فضلاً عن متغيرات القياس المستخدمة، وفيما يلي تناول لأهم هذه العوامل:

الجدول رقم (01) :

العوامل المؤثرة في المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية

العامل المؤثر	كيفية تأثيره
ارتباط المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية بعدة مفاهيم أخرى:	يرتبط المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية بمفاهيم عدة تؤثر عليه وعلى مستواه أهمها: الإفصاح، والقياس، والأهمية النسبية، والتكلفة الناجمة عن إعداد وعرض المعلومات واختلاف احتياجات المستخدمين.
نافذة الحدث	يعتبر تحديد نافذة الحدث خطوة مهمة في دراسات المحتوى، وفي هذا المجال ترى العديد من الدراسات أنه من الأفضل اختيار نافذة حدث قصيرة لتلقط الآثار المهمة للحدث المدروس، حيث إنّ اختيار نافذة حدث طويلة يؤدي إلى استنتاجات خاطئة، كما يجب أن تشمل النافذة بعض الوقت قبل إعلان النتائج وذلك لوجود احتمال لتسريب المعلومات قبل إعلانها بالشكل الرسمي.
كفاءة الأسواق المالية:	ترتكز دراسات المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية على فرضية كفاءة السوق المالي عند المستوى شبه القوي، والتي تفترض أن المعلومات المتاحة للمستثمرين تنعكس في أسعار الأسهم بشكل كامل وسريع ودون فواصل وفترات زمنية متعاقبة وبشكل يؤدي إلى خلق سعر توازن في السوق للمعلومات الجديدة، إلا أنه في ظل ما تعانيه العديد من الأسواق المالية وعلى وجه الخصوص أسواق الدول النامية من ضعف الكفاءة ووجود تضارب وعدم تماثل معلومات بين الإدارة والمستثمرين، فإن أسعار الأسهم تكون بعيدة عن السعر الحقيقي لها، ولا تستجيب للتغيرات التي تطرأ على ربحية الشركة.
اعتماد إعداد التقارير المالية على الرأي والحكم الشخصي:	يعد هذا الجانب من أبرز المشاكل التي تؤثر على التقارير المالية ومنفعتها وتؤدي إلى اختلاف محتواها من سوق لآخر، فالمحاسب يعتمد في بعض الأحيان على الأحكام الشخصية والتقديرات التي تظهر لعنصر أو عناصر معينة في القوائم المالية، كما أن اهتمام الإدارة بتحسين القيمة السوقية للشركة (أسعار الأسهم السوقية) في السوق المالي قد يدفعها إلى ممارسة إدارة الأرباح بهدف التأثير في قدرة المستثمر في تحديد قيمة الشركة والتقليل من مخاطر تقلب الأرباح.
مستوى إدراك المستثمرين لمحتوى المعلومات المعلن عنها في التقارير المالية	يعتمد المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية على توافر المستثمر الذي لديه خلفية كافية عن موضوع القرار حتى يمكن استخدام تلك المعلومات، فالمستثمر الأكثر خبرة يحتاج إلى قدر أقل من المعلومات نظراً لقلة درجة عدم التأكد لديه من المستثمر الأقل خبرة في ذلك المجال.
توقيت نشر التقارير المالية:	يؤثر إصدار التقارير المالية في التوقيت المناسب على ردة فعل السوق استجابة للمعلومات المحتواة في تلك التقارير سواء في شكل تغير في الأسعار أو حجم التداول، الأمر الذي يحد من العوائد غير العادية الناتجة عن تسريب المعلومات بصورة غير رسمية ومن الشائعات والمعلومات غير الصحيحة، بالإضافة إلى الحد من تداخل المعلومات.
عوامل أخرى مرتبطة بطبيعة الدراسة	يختلف المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية أيضاً باختلاف مجتمع الدراسة وعينتها وحجمها، بالإضافة إلى اختلاف سنوات الدراسة ومدتها، كما أن للأساليب الإحصائية المستخدمة في استخراج النتائج وقياسها دور كبير في التأثير على نتائج الدراسة.

الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على (نور، 2017) ، (حيدر، 2014) ، (Rahmawati, 2013)، (عبد، 2013) ، (Nyamolo, 2010,) ، (خلخال، 2008) ، (خوري، بالقاسم، 2006) ، (سالم وخشارمة، 2007).

ويرى الباحثان أن العوامل السابقة الذكر مترابطة وتؤثر على بعضها، وإن المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية في أي سوق مالي هو حصيلة تفاعل تلك العوامل مجتمعة.

ثالثاً: المحتوى المعلوماتي للأرباح مقارنة مع التدفقات النقدية في الأسواق المالية:

احتلت دراسة المحتوى المعلوماتي للأرباح والتدفقات النقدية والمقارنة بينهما مكانة خاصة في الأدب المحاسبي، وذلك بسبب احتدام الجدل الدائر حول أهمية التحول من المحاسبة على أساس الاستحقاق إلى المحاسبة على أساس النقد (Asgari, et al, 2014)، وفي هذا الصدد كان هناك ثلاث وجهات نظر حيث تؤكد وجهة النظر الأولى على تفوق الأرباح على التدفقات النقدية كمؤشر موجز للأداء المالي للشركة، حيث تتغلب على مشكلة التوقيت وعدم المطابقة المتأصلة في التدفقات النقدية وذلك لإعتمادها على أساس الاستحقاق الذي يشكل حجر الزاوية في المحاسبة الحديثة (Subramanyam & Venkatachalam, 2007)، في حين ترى وجهة النظر الثانية أن سيطرة الإدارة على جزء من المستحقات المحاسبية تجعل من الممكن استخدام هذه السيطرة في التلاعب بالأرباح لتحقيق أهدافها، الأمر الذي يؤدي بدوره إلى تقليل جودة الأرباح بدلاً من زيادتها، أي إن وجهة النظر هذه ترى أن دور المستحقات المحاسبية هو دور سلبي ومتحيز (صالح، 2008) ، أما وجهة النظر

الثالثة فترى أن كلا من الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية لا يمكن أن تعتبر مقياساً موثوقاً بمعزل عن الآخر، وأنه يتوجب على المستثمر أن يربط بين كل من الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية التشغيلية من أجل التأكد من إمكانية الإعتماد عليهما كمقاييس للأداء (حمدان وآخرون، 2008).

وقد أجرت الدراسات المقارنة بين المحتوى المعلوماتي للأرباح والتدفقات النقدية من خلال مدخلين هما المحتوى المعلوماتي النسبي والإضافي وذلك على الشكل الآتي:

1. مدخل المحتوى المعلوماتي النسبي للأرباح والتدفقات النقدية:

يقصد بالمحتوى المعلوماتي النسبي مدى إحتواء متغير معين على معلومات تساوي أو تفوق أو تقل عن تلك التي يحتويها متغير آخر، وتساهم في تفسير التغير في أسعار أو عوائد الأسهم أو حجم تداولها (سالم، وخشارمة، 2007) ، وعادة يستخدم هذا المدخل في لالاختيار بين البدائل أو ترتيبها حسب محتواها المعلوماتي (HEY-RANI, et al, 2013)، حيث تساعد في اتخاذ القرار بشأن الإفصاح البديل. (صالح، 2008)

وقد ركزت دراسات المحتوى المعلوماتي النسبي على المفاضلة بين الأرباح والتدفقات النقدية من حيث قدرتهما على توفير محتوى معلوماتي أفضل (سالم، وخشارمة، 2007) ، وقد توصلت عدد من الدراسات إلى أن الأرباح المحاسبية تتفوق على التدفقات النقدية في قدرتها على تفسير العوائد السوقية وبالتالي تتفوق في محتواها المعلوماتي وذلك في الأسواق المالية المتقدمة والنامية على حد سواء، حيث توصلت دراسة ((Pouraghajan et al, 2012) إلى أن نموذج الأرباح هو الافضل من نموذج التدفقات النقدية التشغيلية في تفسير عوائد الأسهم في سوق طهران للأوراق المالية، كما توصلت تلك الدراسة إلى أن الأرباح لها تأثير ايجابي والخسارة لها تأثير سلبي على كل من المحتوى المعلوماتي للأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية، كما يرى (حمدان وآخرون، ، 2008) أن دور الأرباح يفوق دور التدفقات النقدية بالتأثير على الأسعار بسبب تأثر التدفقات النقدية بمشكلة المقابلة والتوقيت، مما يجعلها مقياساً ضعيفاً لأداء الشركة، وتتفق نتائج هذه الدراسات مع دراسة كل من (،(Daraghma, 2010)، (Homayoun, 2013، (Habib, 2008))، (حبيب، 2007) ، (Haw, et al, 2010)، اللذين توصلوا إلى أن للأرباح المحاسبية محتوى معلوماتي نسبي أكبر من التدفقات النقدية في تفسير عوائد الأسهم.

إلا أنه وبخلاف ذلك أظهرت دراسة (Clatworthy, et al, 2012) أن التدفقات النقدية لها تأثير أكبر من الأرباح على التغيرات في عوائد الأسهم في المملكة المتحدة، كما أظهرت دراسة (Nallareddy, et al, 2018) أن التدفقات النقدية أكثر قدرة على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية من الأرباح، وعزا الباحثان في تلك الدراسة تعارض نتائج الدراسات في هذا المجال إلى أخطاء القياس، كما توصلت دراسة (Masihabadi, 2015)، أنه في ظل عدم تماثل المعلومات كان لمتغير التدفق النقدي علاقة أعلى مع عائد أسهم الشركات مقارنة بمتغير الأرباح على أساس الاستحقاق، أما دراسة (Mostafa, 2014)، فقد أظهرت أن للأرباح محتوى معلوماتي نسبي أكبر من المحتوى المعلوماتي للتدفقات النقدية وذلك عندما تكون الأرباح والتدفقات النقدية معتدلة وأيضاً عندما يكون كلاهما مرتفعا، أما عندما يكون أحد المتغيرين معتدلا والآخر مرتفعا فإن المحتوى المعلوماتي النسبي للمتغير المعتدل يكون أعلى من المحتوى المعلوماتي للمتغير المرتفع وذلك في سوق المال البريطاني.

في حين توصلت دراسة (Khadash - Al, Attar - Al, 2005) إلى أنه لا يوجد فرق معنوي بين قدرة الأرباح والتدفقات النقدية في تفسير التغيرات في عوائد الأسهم في سوق عمان للأوراق المالية، كما توصلت هذه الدراسة أنه عندما يكون نمو الأرباح منخفض وحجم الشركة صغير فإن التدفقات النقدية التشغيلية تعتبر أفضل من الأرباح لقياس الأداء، وتتفق نتائج هذه الدراسة مع ماتوصلت إليه دراسة (Senan, 2019) بأن الأرباح تتساوى مع التدفقات النقدية في القدرة على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية في سوق المال السعودي، وهو ما يتناقض مع تأكيدات) FASB (أن الأرباح لديها قدرة أكبر على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.

ويرى في هذا المجال (Venkatachalam, & Subramanyam, 2007)، أنه على الرغم من البحث المكثف في مجال القدرة النسبية للأرباح على أساس الاستحقاق والتدفقات النقدية إلا أنه لم يتم حتى الآن الوصول إلى نتائج جازمة حول أي المقياسين يتفوق نسبياً مقابل الآخر في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.

2. مدخل المحتوى المعلوماتي الإضافي للأرباح والتدفقات النقدية:

يقصد بالمحتوى المعلوماتي الإضافي قدرة متغير أو متغيرات محاسبية ما على تفسير العوائد السوقية للأسهم علاوة على ما يفسره متغير محاسبي آخر (سالم، وخشارمة، 2007) ، ويستخدم هذا المدخل في تحديد فيما إذا كان من الافضل استخدام مقاييس متعددة للأداء في التقارير المالية (صالح، 2008).

وقد تم استخدام اختبارات المحتوى المعلوماتي الإضافي بشكل مكثف في مجال المقارنة بين المحتوى المعلوماتي للأرباح والتدفقات النقدية وذلك لفحص المحتوى المعلوماتي الإضافي للتدفقات النقدية علاوة على الأرباح وذلك لأن الأرباح هي المصدر الأولي للمعلومات المحاسبية في حين تشكل التدفقات النقدية مصدراً ثانوياً للمعلومات المحاسبية، وربما يعزى ذلك إلى الجدل الذي أثير حول أهمية نشر قائمة التدفقات النقدية وما تتضمنه من معلومات مهمة للمستثمرين لاتخاذ قراراتهم المختلفة (سالم، وخشارمة، 2007) ، وقد توصلت عدد من الدراسات إلى أن لكل من الأرباح والتدفقات النقدية محتوى معلوماتيا إضافيا علاوة على الآخر وبالتالي لاتعتبر الأرباح بديلاً عن التدفقات النقدية وإنما مكمل لها، حيث توصلت دراسة (Habib 2008), إلى أن كلا من الأرباح والتدفقات النقدية لهما محتوى معلوماتي إضافي لعوائد الأسهم في نيوزيلاندا، وتتفق نتائج هذه الدراسة مع ما توصلت إليه دراسة (Asgari, et al, 2014)، إلى أن لكل من الأرباح والتدفقات النقدية محتوى معلوماتيا إضافيا علاوة على الآخر في سوق المال الإيراني، في حين توصلت دراسة (جبر، والدبعي، 2008) إلى وجود محتوى معلوماتي إضافي للأرباح المحاسبية (أو التدفقات النقدية التشغيلية) الموجبة فقط في ظل وجود المتغير الآخر، وأن المحتوى المعلوماتي للمتغيرين معاً يزداد عندما تكون إشارة التغير فيهما

موجبة في سوق عمان للأوراق المالية.

في حين أن نتائج بعض الدراسات اقتصرت على أن للأرباح فقط محتوى معلوماتي إضافي علاوة على التدفقات النقدية، حيث توصلت دراسة (Pouraghajan, et al, 2012)، ودراسة (Daraghma, 2010)، إلى أنه فقط للأرباح محتوى معلوماتيا إضافيا علاوة على المحتوى المعلوماتي للتدفقات النقدية التشغيلية في تفسير العوائد السوقية للأسهم، كما توصلت دراسة كل من (Haw, et al, 2001)، (Homayoun, 2013) إلى أن المستحقات الاختيارية تزود بمعلومات إضافية عن تلك الموجودة بالمستحقات غير الاختيارية، وهذا يدل على أن الأرباح تتفوق على التدفقات النقدية في تقييم الأسهم، وتقدم أيضاً معلومات غير موجودة في معلومات التدفقات النقدية.

وبخلاف ذلك توصلت بعض الدراسات إلى أن للتدفقات النقدية فقط محتوى معلوماتي إضافي علاوة على المحتوى المعلوماتي للأرباح حيث توصلت دراسة (سراج، 2014) إلى أن لمؤشرات التدفقات النقدية (تشغيلية، استثمارية، تمويلية) قوة تفسيرية إضافية فوق الربح المحاسبي، وأن قائمة التدفقات النقدية ليست بديلة عن القوائم الأخرى وإنما هي مكملة لها في سوق المال السعودي، كما توصلت دراسة (cheng, et al, 2020) إلى أن التدفقات النقدية تقدم قوة تفسيرية إضافية عن إنهيار الأسهم لا تقدمها أرباح الاستحقاق، وأنه في حال قيام الإدراة بإدارة التدفقات النقدية فإن الغموض ينبأ باحتمال انهيار الشركة، كما توصلت دراسة (Kusuma, 2014)، إلى أن معلومات التدفقات النقدية تزود بمحتوى معلوماتي إضافي غير موجود في المحتوى المقدم من الأرباح في سوق المال الاسترالي، وأن الأرباح لا تمتلك المحتوى المعلوماتي الإضافي الذي يتجاوز المكونات الثلاثة للتدفقات النقدية.

وفي سياق آخر تناولت دراسة (lee, et al, 2017) المقارنة بين علاقة العوائد السوقية للأسهم مع كل من الأرباح والتدفقات النقدية في فترات الأزمات المالية للشركات، وتوصلت الدراسة إلى أن العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم تكون أكبر من الأرباح في فترات الأزمات المالية التي تمر بها الشركات، وأن قوة هذه العلاقة تزداد عندما تكون الأزمات المالية على مستوى السوق.

وتجدر الإشارة إلى أنه على الرغم من أهمية قائمة التدفقات النقدية في تقييم أداء الشركات والتنبؤ بمستقبلها، إلا أنها لم تأخذ دورها الحقيقي في الأسواق المالية، الأمر الذي يمكن إرجاعه أسباب اخرى تتجاوز أهمية الأرباح، وفي هذا المجال يرى (Kusuma, 2014)، أن الدراسات السابقة غير موثوقة لاعتمادها على التقدير لقياس التدفقات النقدية وأنه يجب أن تستند الدراسات الحديثة للمحتوى المعلوماتي للتدفقات النقدية على المبالغ المعلن عنها بدل من التقدير لقياس التدفقات النقدية، بالإضافة إلى أن عدم إدراك المستثمرين لأهمية قائمة التدفقات النقدية، وتفضيلهم للميزانية وقائمة الدخل يؤثر على المحتوى المعلوماتي للتدفقات النقدية، كما قدم (Bahson, et al, 1996) أدلة على أوجه القصور المحتملة في تقدير التدفقات النقدية، واقترح تقييم قائمة التدفقات النقدية من خلال الطريقة المباشرة، كما ناقش الباحثان أن تقدير التدفق النقدي يعتمد على افتراض خطأ للعلاقة بين الميزانية وقائمة الدخل ، كما توصلت دراسة (Nallareddy, et al, 2018) إلى أن أسباب تعارض نتائج الدراسات في مجال المقارنة بين الأرباح والتدفقات النقدية يعود إلى أخطاء القياس الناتجة عن استخدام طريقة الميزانية لتقدير التدفقات النقدية.

وبناء على ما سبق يرى الباحثان أن الأرباح والتدفقات النقدية عاملان مؤثران في أسعار الأسهم وعوائدها في الأسواق المالية، ويكمل كل منهما الآخر. ولا يمكن اعتبار احدهما بديل عن الآخر، وذلك لاختلاف أسس إعداد كل منهما، حيث تعتمد الأرباح على أساس الاستحقاق لإعدادها، في حين تعتمد قائمة التدفقات النقدية على الأساس النقدي لإعدادها، مع وجود بعض التقاطعات بين المعلومات الواردة في كليهما، إلا أن التدفقات النقدية لم تأخذ دورها المطلوب في العديد من الأسواق المالية؛ نتيجة عوامل عديدة أهمها ضعف كفاءة الأسواق المالية، وقلة ادراك المستثمرين أهمية أرقام التدفقات النقدية وقلة اعتمادهم عليها مقارنة بأرقام الأرباح، بالاضافة إلى مشاكل القياس للتدفقات النقدية المعتمدة على التقدير.

الدراسة التطبيقية:

مجتمع البحث وعينته:

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المدرجة جميعها في سوق دمشق للأوراق المالية والبالغ عددها (24) شركة موزعة على مختلف القطاعات الاقتصادية (صناعي – مصارف تقليدية – مصارف إسلامية – تأمين – خدمي – زراعي) ، **أما عينة الدراسة فتشتمل على الشركات التي تحقق الشروط التالية:**

- أن تكون مدرجة في السوق على مدار الفترة الممتدة بين عامي (2015 – 2018).
- أن توفر بيانات عن (4) سنوات متتالية.
- أن تنتهي سنتها المالية في (31/ 12) من كل عام.
- عدم توقف أسهمها عن التداول خلال نافذة الحدث بشكل متواصل، أو لمدة ستة أشهر متصلة أو منفصلة في كل عام من سنوات الدراسة.

وقد بلغ عدد الشركات التي حققت الشروط (13) شركة موزعة على قطاعات (صناعي – مصارف تقليدية – مصارف إسلامية – تأمين) حيث تم استثناء كل من القطاع الخدمي والزراعي لعدم تحقيق شركاتهم لشروط اختيار العينة، وقد شكلت عينة الدراسة ما نسبته (54.16 %) من الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وتعد هذه النسبة من الناحية الإحصائية مقبولة وممثلة للمجتمع، وبإجمالي مشاهدات قدرها (13 شركة× 3 سنوات=39 مشاهدة).

فترة دراسة البحث:

تتضمن فترة الدراسة سلسلة زمنية مداها (3) سنوات اعتباراً من عام (2015) حتى عام (2017) ، وقد قام الباحثان باختيار هذه الفترة للدراسة للاعتبارات التالية:

1. عدم إدخال الأعوام السابقة لعام (2013) لوجود عدد من الشركات قامت بتجزئة أسهمها خلال تلك المدة، يضاف إلى ذلك تغيير الحدود السعرية عدة مرات خلال الفترة بين عامي (2009 و2011).

2. التغييرات الكبيرة في أسعار صرف الدولار مقابل الليرة السورية خلال الأعوام السابقة لعام (2015) وعام (2019) الذي نشرت فيه تقارير (2018) ، والذي نتج عنه تغيرات في القوة الشرائية لليرة السورية، الأمر الذي سوف ينعكس على دقة النتائج في حال إدخال تلك السنوات.

3. تقطع التداول لعدد كبير من الشركات في الفترات السابقة لعام (2016) الذي أعلنت فيه نتائج (2015) ، نتيجة ظروف الحرب.

وقد تم إجراء الدراسة على الفترة المحيطة بتاريخ نشر التقارير المالية في كل عام من أعوام الدراسة الممتدة بين عامي (2015 – 2017) ، وذلك عبر أربع فترات زمنية محيطة بتاريخ نشر التقارير المالية

- (4) أسابيع سابقة لتاريخ نشر التقارير المالية.
- أسبوع النشر.
- (4) أسابيع لاحقة لتاريخ نشر التقارير المالية.
- (9) أسابيع محيطة بتاريخ نشر التقارير (تشمل هذه الفترة الفترات الثلاث السابقة مجتمعة).

متغيرات البحث:

تنقسم متغيرات البحث إلى:

♦ **المتغيرات المستقلة**: المتمثلة في:

– صافي الأرباح التشغيلية: Net : Operating earnings) (NOI:

تم تحديد صافي الأرباح التشغيلية (الخسارة) كممثل للأرباح المحاسبية، والتي يتم استخراج قيمتها من التقارير المالية المنشورة للشركات التي شملتها عينة الدراسة.

– صافي التدفقات النقدية التشغيلية: Net Operating Cash Flow) : : (NOCF

تم تحديد صافي التدفقات النقدية التشغيلية كممثل للتدفقات النقدية، والتي تشير إلى التدفقات النقدية الداخلة والخارجة من الأنشطة التشغيلية للشركة، ويتم استخراج قيمتها من التقارير المالية المنشورة للشركات التي شملتها عينة الدراسة.

♦ **المتغير التابع**: عوائد الأسهم: يحتوي هذا المقياس بمفرده على المحتوى المعلوماتي للمستثمرين ويستخدم لتقييم الأداء، وعندما يكون هذا المقياس منخفضا يعتبر تحذير للشركة ويظهر بأن أداء الشركة غير جيد، والعكس بالعكس) Pouraghajan, et al, 2012).

وقد قام الباحثان بقياس عائد الأسهم من خلال المعادلة التالية:

Rit= (Pit - Pit_1) / Pit - 1

حيث إن:

(return) Rit: تمثل العائد الفعلي) السوقي) للشركة (i) في الأسبوع (t)

(Price) Pit: هو سعر الإغلاق للشركة (i) في الأسبوع (t)

: (Price) Pit - 1: هو سعر الإغلاق للشركة (i) في الأسبوع (t - 1)

وقد تم احتساب عوائد الأسهم وفق المعادلة السابقة باستخدام منهجية دراسة الحدث المستخدمة في العديد من دراسات المحتوى (Rahmawati, 2013) ، (عتيبي، 2016) & (Indriani, 2015 Har-novinsah، (حيدر، 2014) ، (Nyamolo, 2010) ، ضمن أربع فترات زمنية:

- (4) أسابيع سابقة لنشر التقارير المالية.
- أسبوع النشر.
- (4) أسابيع لاحقة لنشر التقارير المالية.
- نافذة حدث (9) أسابيع) تتضمن الفترات الثلاث السابقة).

اختبار فرضيات الدراسة:

تضمنت الدراسة فرضيتين على الشكل التالي:

◀ **الفرضية الأولى**:

﴿ لا تحتوي الأرباح على محتوى معلوماتي نسبي أكبر (أو أصغر) من التدفقات النقدية في سوق دمشق للأوراق المالية ﴾، أي إن كلا من الأرباح والتدفقات النقدية لها التأثير نفسه على العوائد السوقية للأسهم.

ولاختبار هذا النوع من الفرضيات استخدم الباحثان نموذجين للانحدار مستخدمين في العديد من الدراسات في مجال اختبار المحتوى المعلوماتي النسبي ﴿انظر على سبيل المثال (Homayoun,، Pouraghajan, et al, 2012 (2013)) (حبيب، 2007) ، (Daraghma,2010) ﴾:

Rit = a1 + b1 NOIit ..... (1)

Rit = a2 + b2 NOCFi ..... (2)

حيث إن:

(return) Rit: العائد السوقي للسهم.

(Net Operating earnings: NOIit (صافي الربح التشغيلي.

: (Net Operating Cash Flow) NOCFit صافي التدفقات النقدية التشغيلية.

b1 = معامل NOIi.

b2 = معامل NOCFit.

a2 ، a1 = ثوابت.

حيث يستخدم النموذج الأول لاختبار المحتوى المعلوماتي للأرباح من خلال تحليل انحدار الأرباح بعوائد الأسهم، والنموذج الثاني يستخدم لاختبار المحتوى المعلوماتي للتدفقات النقدية من خلال تحليل انحدار التدفقات النقدية بعوائد الأسهم، والنموذج الأفضل في تفسير العوائد السوقية يكون محتواه المعلوماتي النسبي أكبر.

وقد تم تقسيم التحليل الإحصائي لاختبار هذه الفرضية وفق النموذجين أعلاه إلى محورين رئيسين، يركز المحور الأول على تحليل معاملات ارتباط (بيرسون) بين المتغير المستقل والمتغير التابع لكل نموذج انحدار أعلاه، وذلك لقياس العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع لتحديد وجودها من عدمه وكذلك اتجاه العلاقة، في حين يهتم المحور الثاني بعرض نتائج الانحدار البسيط لكل نموذج انحدار لقياس الأثر (السببية) للمتغير المستقل على المتغير التابع، وقد تم إجراء الاختبار عبر أربع فترات زمنية محيطة

بتاريخ نشر التقارير المالية وهي (4) أسابيع سابقة للنشر، أسبوع النشر، (4) أسابيع لاحقة للنشر، نافذة الحدث وهي (9) أسابيع محيطة بتاريخ نشر التقارير المالية) ، **وفيما يلي نتائج التحليل الإحصائي**:

- تحليل معاملات ارتباط بيرسون لمتغيرات الدراسة:

بإجراء تحليل الارتباط (بيرسون) لمتغيرات نموذج الانحدار رقم (1) و رقم (2) كانت النتائج على الشكل التالي:

الجدول رقم (02)

مصفوفة معاملات ارتباط (بيرسون) لمتغيرات نموذج انحدار: Rit = a1 + b1 NOIit

Variables	Before 4 weeks of Announcement		Announcement Week		After 4 weeks of Announcement		Event windows (week 9)	
	Rit	NOIit	Rit	NOIit	Rit	NOIit	Rit	NOIit
Rit	1	.112	1	.345 (*)	1	- .006	1	038
NOIit	.112	1	.345 (*)	1	- .006	1	038	1

* الارتباط ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.05

** الارتباط ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 0.01

الجدول رقم (03)

مصفوفة معاملات ارتباط (بيرسون) لمتغيرات نموذج انحدار: Rit = a2 + b2 NOCFit

Variables	Before 4 weeks of Announcement		Announcement Week		After 4 weeks of Announcement		Event windows (week 9)	
	Rit	NOIit	Rit	NOIit	Rit	NOIit	Rit	NOIit
Rit	1	.146	1	.099	1	- .069	1	- .040
NOCFit	.146	1	.099	1	- .069	1	- .040	1

- **تفسير النتائج**

أ. بالنسبة لنتائج تحليل ارتباط بيرسون للأرباح مع العوائد السوقية للأسهم:

يلاحظ من الجدول أعلاه رقم (2) عدم وجود ارتباط ذي دلالة إحصائية بين المتغير المستقل صافي الربح التشغيلي والمتغير التابع العوائد السوقية للأسهم لجميع الفترات موضع الدراسة (4) أسابيع سابقة لتاريخ نشر التقارير المالية – أسبوع النشر – (4) أسابيع لاحقة لتاريخ نشر التقارير المالية – نافذة حدث تتضمن (9) أسابيع محيطة بتاريخ نشر التقارير المالية) ، باستثناء أسبوع النشر الذي بلغ معامل الارتباط بين المتغير التابع العوائد السوقية للأسهم والمتغير المستقل صافي الأرباح التشغيلية (34.5%) عند مستوى معنوية (5%) في أسبوع النشر، مما يشير إلى وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين صافي الأرباح التشغيلية، والعوائد السوقية للأسهم خلال أسبوع النشر.

ب. بالنسبة لنتائج تحليل ارتباط (بيرسون) للتدفقات النقدية مع العوائد السوقية للأسهم:

يلاحظ من الجدول أعلاه رقم (3) عدم وجودارتباط ذي دلالة إحصائية بين المتغير المستقل صافي التدفقات النقدية التشغيلية والمتغير التابع العوائد السوقية للأسهم لجميع الفترات موضع الدراسة (4) أسابيع سابقة لتاريخ نشر التقارير المالية – أسبوع النشر – (4) أسابيع لاحقة لتاريخ نشر التقارير المالية – نافذة حدث تتضمن (9) أسابيع محيطة بتاريخ نشر التقارير المالية) ، مما يدل على عدم وجود ارتباط بين المتغير المستقل التدفقات النقدية التشغيلية والمتغير التابع للعوائد السوقية للأسهم لجميع الفترات موضع الدراسة.

ت. تحليل الانحدار لنماذج الدراسة:

بإجراء تحليل الانحدار لنماذج الدراسة نموذج (1) و (2) كانت النتائج على الشكل التالي:

الجدول رقم (04) :

نتائج نموذج انحدار العوائد السوقية على صافي الربح التشغيلي Rit = a1 + b1 NOIit

	Before 4 weeks of Announcement				Announcement Week				After 4 weeks of Announcement				Event windows (week 9)			
	(Dependent Variable (Rit															
Independent Variables	B	R	R2	Sig	B	R	R2	Sig	B	R	R2	Sig	B	R	R2	Sig
NOIit	.071	.112	.013	.496	.143	.345	.119	.032	- .030	.006	.000	.970	.020	.038	.001	.818

الجدول رقم (05) :

نتائج نموذج انحدار العوائد السوقية على صافي التدفقات النقدية التشغيلية

Rit = a2 + b2 NOCFit

Independent Variables	Before 4 weeks of Announcement				Announcement Week				After 4 weeks of Announcement				Event windows (week 9)			
	B	R	R2	Sig	B	R	R2	Sig	B	R	R2	Sig	B	R	R2	Sig
NOCFit	.050	.146	.021	.376	.022	.099	.010	.548	- .177	.069	.005	.678	- .012	.040	.002	.809

B: Partial regression Coefficients R: Correlation Coefficients,
Sig: significance R2: Determination Coefficients

أ. بالنسبة لنتائج نموذج انحدار الأرباح مع العوائد السوقية للأسهم:

يلاحظ من الجدول أعلاه رقم (4) عدم معنوية نموذج انحدار صافي الربح التشغيلي مع عوائد الأسهم لجميع الفترات موضع الدراسة ﴿(4) أسابيع سابقة لتاريخ نشر التقارير المالية – أسبوع النشر – (4) أسابيع لاحقة لتاريخ نشر التقارير المالية – نافذة حدث تتضمن (9) أسابيع محيطة بتاريخ نشر التقارير المالية﴾ ، باستثناء أسبوع النشر الذي كان نموذج الانحدار معنوي عند مستوى معنوية (5%) ، الأمر الذي يشير إلى أن أسعار الأسهم وبالتالي عوائدها تستجيب إلى أرقام الأرباح المحاسبية فور إعلان التقارير المالية في الأسواق المالية دون وجود تسريب في المعلومات أو تأخير في الاستجابة، وقد كانت نتائج تحليل الانحدار لهذه الفترة كما يلي:

– بلغت قيمة معامل التحديد لهذه الفترة 119 (= R2.) ، وهي قيمة منخفضة، وتدل على أن المتغير المستقل صافي الربح التشغيلي يفسر ما نسبته تقريباً (12%) من التغير الحاصل في المتغير التابع (العوائد السوقية للأسهم) ، وأن ما نسبته تقريباً (88%) ترجع إلى متغيرات أخرى، الأمر الذي يشير إلى تدني القوة التفسيرية لمتغير الأرباح في تفسير التغيرات في أسعار الأسهم وبالتالي عوائدها، والذي يمكن أن يعزى لعوامل عديدة أهمها ضعف كفاءة سوق دمشق للأوراق المالية[4] وما ينتج عن ذلك من ضعف انعكاس أرقام الأرباح في أسعار الأسهم وعوائدها، بالإضافة إلى ظروف الحرب التي تمر بها سوريا في هذه الفترة، والتي من الممكن أن يكون لها أثر كبير على أسعار أسهم الشركات وعوائدها، فضلاً عن العديد من العوامل الأخرى المؤثرة على أسعار الأسهم وبالتالي عوائدها والتي تختلف في درجة تأثيرها من سوق مالي لآخر.

– معامل المتغير المستقل صافي الربح التشغيلي في هذه الفترة هو معنوي وموجب مما يدل على أن صافي الربح التشغيلي يؤدي إلى زيادة العوائد السوقية للأسهم في أسبوع نشر الشركات لتقاريرها المالية، الأمر الذي يشير إلى أن لصافي الربح التشغيلي محتوى معلوماتي في فترة إعلان التقارير المالية (أسبوع النشر) ، أي أن المستثمرين يعتمدون على الأرباح لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية وإن هذا الأثر ينعكس في أسعار الأسهم بمجرد إعلان التقارير المالية (خلال أسبوع النشر).

ب. بالنسبة لنتائج انحدار نموذج التدفقات النقدية مع العوائد السوقية:

- **تفسير النتائج:**

يلاحظ من الجدول أعلاه رقم (5) عدم معنوية نموذج انحدار صافي التدفقات النقدية التشغيلية مع العوائد السوقية للأسهم لجميع الفترات موضع الدراسة ﴿(4) أسابيع سابقة لتاريخ نشر التقارير المالية – أسبوع النشر – (4) أسابيع لاحقة لتاريخ نشر التقارير المالية – نافذة حدث تتضمن (9) أسابيع محيطة بتاريخ نشر التقارير المالية) ، مما يشير إلى عدم وجو أثر للإعلان عن التدفقات النقدية التشغيلية في العوائد السوقية للأسهم في جميع فترات الدراسة، الأمر الذي يشير إلى عدم وجود محتوى معلوماتي للتدفقات النقدية التشغيلية في سوق دمشق للأوراق المالية، أي: أن المستثمرين لا يعتمدون على أرقام التدفقات النقدية لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

وعليه ومن خلال ما سبق يمكن القول بأن نموذج الأرباح هو الأفضل في تفسير العوائد السوقية للأسهم من نموذج التدفقات النقدية، وبالتالي فإن نتيجة اختبار الفرضية الأولى هي رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة بأنه (تحتوي الأرباح على محتوى معلوماتي نسبي أكبر من المحتوى المعلوماتي للتدفقات النقدية في سوق دمشق للأوراق المالية وذلك في أسبوع نشر التقارير المالية) وتتفق نتيجة هذه الدراسة مع ما توصل إليه كل من Da- ، (Pouraghajan ,et al, 2012) ، (Homayoun, 2013) ، (Habib, 2008) ، (raghma, 2010) ، حبيب، 2007) ، ، et, al, Haw (2001) الذين توصلوا إلى أن للأرباح المحاسبية محتوى معلوماتيا نسبيا أكبر من التدفقات النقدية في تفسير عوائد الأسهم مع اختلاف الفترة الزمنية المحيطة بتاريخ نشر التقارير المالية التي تم إجراء الدراسات السابقة عليها عن الدراسة الحالية والتي ترجع إلى التقديرات الشخصية للباحثين التي يتم بناؤها اعتماداً على طبيعة السوق المالي موضع التطبيق، في حين تتعارض نتيجة هذه الدراسة مع دراسة كل من (، Nallareddy, et al, 2018) ، (Clatworthy, et al, 2012) ، (Masihabadi 2015،) الذين توصلوا إلى تفوق التدفقات النقدية على الأرباح، كما تتعارض مع نتائج دارسة (Khadash - Al , Attar - Al , 2005)التي توصلت إلى أنه لا يوجد فرق معنوي بين قدرة الأرباح والتدفقات النقدية في تفسير التغيرات في عوائد الأسهم، ويعزو الباحثان اختلاف وتعارض النتائج إلى عوامل عديدة أهمها اختلاف كفاءة الأسواق المالية موضع التطبيق واختلاف المقاييس المستخدمة للأرباح والتدفقات النقدية بالإضافة إلى اختلاف الفترة التي يتم إجراء اختبار المحتوى المعلوماتي عليها.

◄ **الفرضية الثانية:**

﴿لا تحتوي الأرباح (و/ أو) التدفقات النقدية التشغيلية على محتوى معلوماتي إضافي علاوة على المحتوى المعلوماتي للتدفقات النقدية (و/ أو) الأرباح في سوق دمشق للأوراق المالية﴾.

لاختبار هذه الفرضية استخدم الباحثان نموذج الانحدار المتعدد وهو نموذج مستخدم في العديد من دراسات المحتوى المعلوماتي الإضافي ﴿انظر على سبيل المثال (Homayoun, 2013) (Pouraghajan ,et al 2012) ، (Daraghma, 2010) ،، (حبيب، 2007)﴾:

Rit = a +b1 NOIit +b2 NOCFi……. (3)

يستخدم نموذج الانحدار المتعدد لتقدير قيمة المعلومات الإضافية التي يقدمها المقياس الإضافي، إذ إن ارتفاع معامل الانحدار لمتغير ما مقارنة بالمتغيرات الأخرى يعني أن المقياس يحتوي معلومات إضافية غير موجودة انعكست في زيادة العائد السوقي للسهم بنسبة تزيد عن مقدار التغير الذي أحدثته المتغيرات الأخرى.

وقد تم تقسيم التحليل الإحصائي لاختبار هذه الفرضية وفق نموذج الانحدار أعلاه إلى محورين رئيسين، يركز المحور الأول على تحليل معاملات ارتباط (بيرسون) بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع لنموذج الانحدار أعلاه؛ لقياس العلاقة بين المتغيرات المستقلة، والمتغير التابع لتحديد وجودها من عدمه، وكذلك تجاه العلاقة، بالإضافة إلى قياس العلاقة بين المتغيرات المستقلة فيما بينها، في حين يهتم المحور الثاني بعرض نتائج الانحدار المتعدد لقياس الأثر (السببية) للمتغيرات المستقلة على المتغير التابع، كما تم إجراء الاختبار عبر أربع فترات زمنية محيطة بتاريخ نشر التقارير المالية وهي (4) أسابيع سابقة لتاريخ نشر التقارير المالية، أسبوع النشر، (4) أسابيع لاحقة لاحقة لتاريخ نشر التقارير المالية، نافذة الحدث وهي (9) أسابيع محيطة بتاريخ نشر التقارير المالية) ، وفيما يلي نتائج التحليل الإحصائي:

أ. تحليل معاملات ارتباط (بيرسون) لمتغيرات الدراسة:

بإجراء تحليل الارتباط (بيرسون) لمتغيرات نموذج الانحدار رقم (3) كانت النتائج على الشكل التالي:

الجدول رقم (06) :

مصفوفة معاملات ارتباط بيرسون لمتغيرات نموذج انحدار: Rit = b0 + b1 NOIit + b2 NOCFit

Variables	Before 4 weeks of Announcement			Announcement Week			After 4 weeks of Announcement			Event windows (week 9)		
	Rit	NOIit	NOCFit	Rit	NOIit	NOCFit	Rit	NOIit	NOCFit	Rit	NOIit	NOCFit
Rit	1			1			1			1		
NOIit	.112	1		.345 (*)	1	.	- .006	1		.038	1	
NOCFit	.146	.584 (**)	1	.099	.584 (**)	1	- .069	.584 (**)	1	- .040	.584 (**)	1

* الارتباط ذو دلالة احصائية عند مستوى معنوية (0.05)

**الارتباط ذو دلالة احصائية عند مستوى معنوية (0.01)

- **تفسير النتائج:**

يلاحظ من الجدول أعلاه رقم (6) عدم وجود ارتباط ذي دلالة إحصائية بين المتغير التابع العوائد السوقية للأسهم والمتغيرات المستقلة المتمثلة بصافي الربح التشغيلي والتدفقات النقدية التشغيلية لجميع الفترات موضع الدراسة (4) أسابيع سابقة لتاريخ نشر التقارير المالية – أسبوع النشر – (4) أسابيع لاحقة لتاريخ نشر التقارير المالية – نافذة حدث تتضمن (9) أسابيع محيطة بتاريخ نشر التقارير المالية) ، باستثناء أسبوع النشر الذي بلغ معامل الارتباط فيه بين المتغير التابع العوائد السوقية للأسهم والمتغير المستقل صافي الأرباح التشغيلية (34.5%) عند مستوى معنوية (5%) وذلك في أسبوع النشر، مما يشير إلى وجود علاقة ارتباط موجبة بين العوائد السوقية للأسهم وصافي الأرباح التشغيلية خلال أسبوع نشر الشركات لتقاريرها المالية.

أما بالنسبة لمعاملات الارتباط ما بين المتغيرات المستقلة صافي الأرباح التشغيلية والتدفقات النقدية التشغيلية فقد كانت ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (10%) لجميع فترات الدراسة حيث بلغت قيمة معامل الارتباط بين المتغيرين (58.4%).

ب. تحليل الانحدار لنماذج الدراسة:

بإجراء تحليل الانحدار لنموذج الدراسة رقم (3) كانت النتائج على الشكل التالي:

الجدول رقم (07) :

نتائج نموذج انحدار العوائد السوقية للأسهم على صافي الأرباح التشغيلية والتدفقات النقدية التشغيلية Rit = b0 + b1 NOIit + b2 NOCFit

Before 4 weeks of Announcement			Announcement Week		After 4 weeks of Announcement		Event windows (week 9)	
(Dependent Variable (Rit								
Independent Variables	B	Sig	B	Sig	B	Sig	B	Sig
NOIit	.026	.840	.180	.029	.245	.803	.050	.651
NOCFit	.042	.553	- .035	.421	- .255	.633	- .028	.647
R	.149		.367		.080		.086	
R2	022		.135		.006		.007	
Sig	.666		.074		.890		.876	

B0, B 1, B2: Partial regression Coefficients R: Correlation Coefficients,
Sig: significance R2: Determination Coefficients

- **تفسير النتائج:**

يلاحظ من الجدول أعلاه رقم (7) عدم معنوية نموذج انحدار العوائد السوقية للأسهم مع صافي الربح التشغيلي، والتدفقات النقدية التشغيلية لجميع الفترات موضع الدراسة (4) أسابيع سابقة لتاريخ نشر التقارير المالية– أسبوع النشر – (4) أسابيع لاحقة لتاريخ نشر التقارير المالية – نافذة حدث تتضمن (9) أسابيع محيطة بتاريخ نشر التقارير المالية) ، باستثناء أسبوع النشر الذي كانت معنوية عند مستوى معنوية (10%) ، وقد كانت نتائج تحليل الانحدار لهذه الفترة كما يلي:

– معامل التحديد: بلغت قيمة معامل التحديد لهذه الفترة 135 (= R2.) وتدل على أن المتغيرين المستقلين (صافي الربح التشغيلي والتدفقات النقدية التشغيلية) يفسران ما نسبته (13.5%) من التغير الحاصل في المتغير التابع (العوائد السوقية) ، وأن ما نسبته (86.5%) ترجع إلى متغيرات أخرى.

– بالنسبة للمتغير المستقل (صافي الربح التشغيلي) :

معامل المتغير المستقل صافي الربح التشغيلي في هذه الفترة هو معنوي وموجب، مما يدل على أن صافي الربح التشغيلي يؤدي إلى زيادة العوائد السوقية للأسهم خلال فترة أسبوع النشر، أي إن معلومات الأرباح تنعكس في أسعار الأسهم وبالتالي عوائدها بصورة فورية بعد إعلان التقارير المالية.

– بالنسبة للمتغير المستقل (التدفقات النقدية التشغيلية) :

معامل المتغير المستقل التدفقات النقدية في هذه الفترة غير معنوي، مما يدل أن التدفقات النقدية التشغيلية لا تؤثر في العوائد السوقية للأسهم خلال أسبوع النشر.

وبناء عليه فإن نتيجة اختبار الفرضية الثانية هي رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة بأنه (للأرباح محتوى معلوماتي إضافي علاوة على المحتوى المعلوماتي للتدفقات النقدية في سوق دمشق للأوراق المالية) وذلك خلال فترة أسبوع النشر.

تتفق نتيجة هذه الدراسة مع نتائج دراسة كل من (Homay-oun, 2013) ، (Pouraghajan ,et al, 2012) ، Daraghma, 2010) (حبيب، 2007) الذين توصلوا إلى أن للأرباح محتوى معلوماتي إضافي علاوة على التدفقات النقدية؛ وذلك لمعنوية معامل الأرباح وعدم معنوية معامل التدفقات النقدية التشغيلية، أي: ، إن الأرباح المحاسبية تمتلك معلومات لا تمتلكها التدفقات النقدية تجسدت في التأثير على عوائد الأسهم مع اختلاف الفترة الزمنية المحيطة بتاريخ نشر التقارير المالية التي تم إجراء الدراسات السابقة عليها عن الدراسة الحالية والتي ترجع إلى التقديرات الشخصية للباحثين التي يتم بناؤها اعتماداً على طبيعة السوق المالي موضع التطبيق، في حين تتعارض مع نتائج دراسة كل من ، ، (Kusuma 2014) (cheng, et al, 2020)، (سراج، 2014) ، الذين توصلوا إلى أن للتدفقات النقدية محتوى معلوماتيا إضافيا علاوة على الأرباح، كما تتعارض مع نتائج دراسة كل من: , ، (Homayoun, 2013) (Asgari et al, 2014 ، (جبر، والدبعي، 2008) ، (، 2008Habib) الذين توصلوا إلى أن لكل من الأرباح والتدفقات النقدية محتوى معلوماتيا إضافيا علاوة على الآخر، ويعزو الباحثان اختلاف وتعارض النتائج ما بين الأسواق المالية إلى عوامل عديدة أهمها اختلاف كفاءة الأسواق المالية موضع التطبيق واختلاف المقاييس المستخدمة للأرباح والتدفقات النقدية يضاف إلى ذلك اختلاف الفترة التي يتم إجراء اختبار المحتوى المعلوماتي فيها.

النتائج والتوصيات:

أولاً: النتائج:

توصلت الدراسة إلى عدد من النتائج يمكن تقسيمها إلى مجموعتين كما يلي:

1. توصلت الدراسة النظرية إلى:

- اختلاف المحتوى المعلوماتي لأرقام الأرباح عن المحتوى المعلوماتي للتدفقات النقدية نتيجة اختلاف الأساس المتبع لإعدادهما، حيث يتم إعداد الأرباح على أساس الاستحقاق في حين يتم إعداد التدفقات النقدية على الأساس النقدي.
- لا يعتبر المحتوى المعلوماتي للأرباح أو التدفقات النقدية

بديل عن الآخر، وإنما يكمل كل منهما الآخر.

- انخفاض المحتوى المعلوماتي للتدفقات النقدية مقارنة بالأرباح في معظم الأسواق المالية، بسبب قلة إدراك المستثمرين لأهمية أرقام التدفقات النقدية بالإضافة إلى مشاكل القياس المعتمدة على التقدير.

- وجود عدد من العوامل الحاكمة لمستوى المحتوى المعلوماتي للأرقام الواردة في التقارير المالية والتي تؤثر على مستواه.

2. توصلت الدراسة التطبيقية إلى:

- ينعكس المحتوى المعلوماتي للأرباح المحاسبية المنشورة بصورة فورية (خلال أسبوع النشر) في أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وعوائدها، دون وجود تسريب للمعلومات قبل نشرها أو تأخر في استجابة أسعار الأسهم للأرباح المعلن عنها، الأمر الذي يشير إلى إدراك المستثمرين لأهمية أرقام الأرباح واعتمادهم عليها لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية في سوق دمشق للأوراق المالية.

- لا ينعكس المحتوى المعلوماتي للتدفقات النقدية في أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وعوائدها خلال الفترة المحيطة بتاريخ نشر التقارير المالية، والذي يمكن أن يعزى لعدد من العوامل أهمها قلة وعي المستثمرين وعدم اعتمادهم عليها في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية في سوق دمشق للأوراق المالية.

- تحتوي الأرباح على محتوى معلوماتي نسبي أكبر من التدفقات النقدية في سوق دمشق للأوراق المالية في أسبوع النشر.

- تحتوي الأرباح على محتوى معلوماتي إضافي علاوة على التدفقات النقدية في سوق دمشق للأوراق المالية في أسبوع النشر.

ثانياً: التوصيات ومجالات البحث المقترحة:

في ضوء مشكلة الدراسة وما توصل إليه الباحثان من نتائج، يعرض الباحثان بعض التوصيات ومجالات البحث المقترحة وذلك كما يلي:

أ. التوصيات:

- ضرورة توعية المستثمرين بأهمية أرقام التدفقات النقدية، ورقم الربح المفصح عنه ودورهما في تقييم أداء الشركات، وكيف يمكن الاعتماد على المزج بين الاستحقاقات الاختيارية المتمثلة في رقم الربح والأساس النقدي المتمثل في التدفق النقدي التشغيلي نحو مساعدة المستثمرين على التنبؤ بالأرباح والتدفقات المستقبلية للشركات وبالتالي تحسين جودة اتخاذ القرارات.

- ضرورة الأخذ في الاعتبار بأن عينة الدراسة (13 شركة) والفترة الزمنية (3 سنوات) تحد من إمكانية تعميم نتائج الدراسة الحالية، و بالتالي يمكن إجراء المزيد من الدراسات لفترات زمنية أكبر وعينة أكبر بأسواق مالية أخرى غير سوق دمشق للأوراق المالية، وذلك للتأكد من مدى تطابق نتائج تلك الدراسات مع الدراسة الحالية.

- ضرورة إضافة متغيرات أخرى لدراسة واختبار المحتوى المعلوماتى للأرباح مقارنة بالتدفقات النقدية حيث بلغ معامل التحديد (13.5%) وهو ما يعنى أن هناك (86.5%) متغيرات أخرى تفسر التغير في المتغير التابع؛ ولذا يمكن إدخال متغيرات أخرى، مثل: آليات الحوكمة، حجم الشركة، الهيكل التمويلي للشركة، عدم تماثل المعلومات، تكلفة رأس المال كمتغيرات مستقلة وأخرى ضابطة.

- يمكن استخدام نماذج وأساليب إحصائية متعددة لاختبار متغيرات أخرى تعبر عن المفهوم الإجرائي للمتغير المستقل والمتغير التابع موضوع الدراسة، وما إذا كان نفس النماذج تصلح وهل تصل لنفس النتائج أم لا.

- أحد حدود هذه الدراسة هو أنها تناولت المحتوى المعلوماتي النسبي والإضافي لكل من الأرباح والتدفقات النقدية في سوق دمشق للأوراق المالية دون أخذ العوامل المؤثرة فيه، لذلك يمكن إجراء دراسة لمعرفة العوامل المؤثرة على المحتوى المعلوماتي النسبي والإضافي للأرباح والتدفقات النقدية.

ب. مجالات البحث المقترحة:

- دراسة العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وأسعار الأسهم.

- دراسة العلاقة بين المحتوى المعلوماتي للأرباح وصافي التدفقات النقدية التشغيلية على تكلفة رأس المال.

- اختبار أثر جودة المحتوى المعلوماتي على العلاقة بين قرارات المحللين الماليين وسيولة الأسهم.

- معرفة أثر خصائص جودة المعلومات المحاسبية على العلاقة بين رقم صافى الربح والقدرة على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.

الهوامش:

1. تم الاعتماد لقياس المحتوى المعلوماتي النسبي والإضافي على نماذج انحدار استخدمها العديد من الباحثين انظر على سبيل المثال دراسة كل من (Homayoun,، Pouraghajan ,et al, 2012) (2013) ، (حبيب، 2007)، (Daraghma,2010).
2. (Financial Accounting Standards Board) : FASB) مصطلح يشير إلى مجلس معايير المحاسبة المالية الاميركي.
3. Compustat: هي قاعدة بيانات للمعلومات المالية والإحصائية والسوقية عن الشركات العالمية النشطة وغير النشطة في أنحاء العالم جميعها.
4. حيث أثبتت العديد من الدراسات عدم كفاءة سوق دمشق للأوراق المالية وقلة الوعي الاستثماري لمستثمريه ﴿انظر على سبيل المثال دراسة كل من (Hassan,2014) ، (قرعان، 2013) ، (موصلي، السمان، 2013)﴾.

المصادر والمراجع العربية:

- بشوني، محمد العيد. (2017). دور المعلومات المالية المرحلية في تفعيل المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية دراسة حالة اليانس للتأمينات الجزائرية لفترة 2014، (رسالة ماجستير في العلوم التجارية، كلية العلوم

الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التيسير) ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة – الجزائر.

- جبر، جمال، والدبعي، مأمون. (2008). أثر إشارة الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية التشغيلية على محتواها المعلوماتي، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، 4 (1) : 1 – 23.
- حبيب، عقيل حمزة. (2007). المحتوى المعلوماتي للأرقام المحاسبية/ دراسة مقارنة، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، 7 (2) : 125 – 141.
- حجاج، رلى، الدبعي، مأمون. (2014). المضمون المعلوماتي الإضافي لمؤشرات القوائم المالية للشركات الصناعية المساهمة الأردنية، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، 10 (2) : 199 – 288.
- حداد، فايز، وحداد، سامر. (2003). العلاقة بين أسعار الأسهم والأرباح المحاسبية المستقبلية دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المساهمة الأردنية، دراسات العلوم الإدارية، 30 (2) : 269 – 277.
- حمدان، وسام، وغرايبة، فوزي، والدبعي، مأمون. (2008). دور التدفقات النقدية وتسويات الاستحقاق في تفسير العوائد السوقية للأسهم، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، 4 (3) : 288 – 310.
- حيدر، مضر. (2014). تأثير المحتوى الإعلامي لسياسات توزيع الأرباح غير النقدية على أسعار الأسهم العادية (دراسة تطبيقية على سوق عمان للأوراق المالية) ، (رسالة ماجستير غير منشورة في إدارة الأعمال) ، كلية الاقتصاد، جامعة تشرين.
- خلخال، حيدر. (2008). المحتوى الإعلامي للتقارير المالية وأثره في ترشيد قرارات المستثمرين، (رسالة ماجستير غير منشورة) ، المعهد العربي للمحاسبين القانونيين.
- خوري، رتاب، وبالقاسم، مسعود. (2006). أثر توقيت الإفصاح عن القوائم المالية على أسعار الأسهم وحجم التداول دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الأردنية، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، 2 (2) : 163 – 186.
- سالم، عبد الرزاق، وخشارمة، حسين. (2007). المحتوى المعلوماتي للتدفق النقدي الحر دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، مجلة دراسات، العلوم الإدارية، 34 (2) : 348 – 362.
- سراج، نصر الدين. (2014). المحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية ودوره في تفسير التغيرات في أسعار أسهم في الشركات المساهمة المدرجة في سوق المال السعودي: دراسة اختباريه، مجلة جامعة غرب كردفان للعلوم والإنسانيات، 8: 215 – 242.
- صالح، رضا. (2008). المحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية وأثره على قرارات الاستثمار والتمويل دراسة اختباريه، المجلة العلمية للتجارة والتمويل، جامعة طنطا، 3: 1 – 48.
- عبد، أحمد راهي. (2013). أثر تمهيد الدخل على العوائد غير العادية للأسهم (دراسة تطبيقية في عينة من المصارف العراقية) ، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، 16 (3) : 255 – 272.
- عتيبي، ابتسام. (2016). تمهيد الدخل والعوائد غير العادية في الشركات المساهمة السعودية، (رسالة ماجستير غير منشورة في المحاسبة) ، كلية الشرق العربي للدراسات العليا، المملكة العربية السعودية.
- قرعان، فادي، (2013). كفاءة سوق دمشق للأوراق المالية، تنمية الرافدين، 35 (114) : 137 – 153.
- كاظم، دعاء، وشمري، محمد وفي. (2016). المحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية ودوره في تقييم الأداء المالي دراسة تطبيقية مقارنة بين قائمة التدفقات النقدية وقائمتي الدخل والمركز المالي لعينة من الشركات الصناعية العراقية، مجلة الإدارة والاقتصاد، 6 (22) : 36 – 72.
- كوان، صلاح، وشمري، محمد وفي. (2017). توظيف معايير الأهمية النسبية لقياس الفجوة الرقمية للمعلومات المحاسبية عند الدمج لتحسين المحتوى الإعلامي للتقارير المالية – دراسة تطبيقية، مجلة الإدارة والاقتصاد، 40 (12) : 166 – 179.
- مصطفى، داليا، والدبعي، مأمون. (2012). المضمون المعلوماتي للخسائر المحاسبية في التقارير المالية للشركات المساهمة العامة الأردنية، مجلة مؤتة للبحوث والدراسات، سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، 27 (4) : 53 – 92.
- موصلي، سليمان، والسمان، حازم. (2013). دراسة الكفاءة السعرية لسوق دمشق للأوراق المالية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، 29 (2) : 151 – 169.
- ميهي، عادل. (2006). المحتوى الإعلامي للمعلومات المحاسبية الأولية بالتطبيق على سوق الأسهم السعودي، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد والإدارة، 20 (2) : 1 – 24.
- نور، نصر الدين. (2017). معايير التقارير المالية الدولية ودورها في جودة المعلومات المحاسبية، (أطروحة دكتوراه فلسفة في المحاسبة والتمويل) ، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا.
- وطن، عبد الإله. (2006). محتوى المعلومات للتقارير المالية دراسة مقارنة بين سوق بغداد للأوراق المالية وعمان المالي، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، 8 (4) : 87 – 126.

المصادر والمراجع العربية مترجمة:

- *Bashouni, M. Eid. (2017). The Role of Interim Financial Information in Activating the Information Content of Financial Reports: A Case Study of Alliance Insurance in Algeria for 2014, (Unpublished Master Thesis in Commercial Sciences) , Faculty of Economic Sciences, and Facilitation Sciences, Kasidi Merbah University, Ouargla, Algeria.*
- *Jabr, Jamal Z. & M. Al- Debi'e, Mamoun. (2008). The Effect of the Sign of Accounting Earnings and Operating Cash Flows on Their Information Content, Jordan Journal of Business Administration, 4 (1) : 1- 23*
- *Habib, Aqeel Hamza. (2007). The Information content of the accounting numbers/ Comparative study, Al- Ghari Journal of Economic and Administrative Sciences, 7 (2) : 125- 141.*
- *Hajjaj, Rula Y& M. Al- Debi', Mamoun. (2014). The Incremental Information Content of Financial Statements' Signals of Jordanian Industrial Shareholding Companies, Jordan Journal of Business Administration, 10 (2) : 199- 288.*
- *Haddad, Fayez& Haddad, Samer. (2003). The relationship between stock prices and future accounting Earning. An applied study on Jordanian industrial companies, Adminstrative Science Dirasat, 30 (2) : 269- 277.*
- *Hamda;n, Wisam M& Gharaibeh, Fawzi A& M. Al- Debi'e, Mamoun. (2008). The Role of Cash Flows and Accruals in Explaining stock Returns, Jordan Journal of Business Administration, 4 (3) : 288- 310.*
- *Haidar M, Moudar. (2014). The Effect of Informational content of non- cash dividend policy on common stock prices-*

المصادر والمراجع الأجنبية:

- *Asgari, Leila& Salehi, Mahdi & Mohammadi, Ali. (2014). Incremental Information Content of Cash Flow and Earnings in the Iranian Capital Market, Journal of Industrial Distribution & Business 5- 1: 5- 9.*
- *AL- Attar, Ali& AL- khadash, Husam. (2005). 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, 1 (1) : 121- 131.*
- *Bahson, Paul R.& Paul, Miller& Bruce Budge. (1996). Nonarticulation in cash flow statements and implications for education, research, and practice, Accounting Horizons, 10 ,4 (December) : 1–15*
- *Cheng, Agnes.C.S& Li, Shuo& Zhang, Eliza Xia. (2020). Operating Cash Flow opacity and Stock Price Crash Risk, Journal of Accounting and Public Policy, 1- 23.*
- *Clatworthy, Mark A. & Pong, Christopher K.M& Wong, Woon K. (2012). The Role of Accruals and Cash Flows in Explaining UK Stock Returns and the Impact of Auditor Quality, Centre for Global Finance Working Paper Series (ISSN 2041- 1596) , Paper Number: 04/ 10: 1- 25.*
- *Daraghma, Zahran M. (2010). The Relative and Incremental Information Content of Earnings and Operating Cash Flows: Empirical Evidence from Middle East, the Case of Palestine, European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences, 22: 123- 135.*
- *Habib, Ahsan. (2008). The role of accruals and cash flows in explaining security returns: Evidence from New Zealand, Journal of International Accounting, Auditing and Taxation 17: 51- 66.*
- *Harnovinsah & Indriani, Poppy. (2015). The Market Reaction and Income Smoothing, (Case Study on Listed Company in LQ 45 Indonesian Stock Exchange, Research Journal of Finance and Accounting, 6 (8) : 104- 113.*
- *Haw, In- Mu G.& Qi, Dave D. & Wu, Woody Y. (2001). The Nature of Information in Accruals and Cash Flows in an Emerging Capital Market: The Case of China, International Journal of Accounting, 4 (12) : 391- 406. http:// dx.doi.org/ 10.1016/ S00207063 (01) 00107- 8.*
- *Hassan, Hussein. (2014). The Efficiency Weak form of the financial market and the random motion of the index, AL- Furat University Journal for Researches and Scientific Studies, 9 (35) : 48- 72.*
- *Homayoun, Saeid. (2013). The role of accounting accruals' for information content of earning and cash flows for Malaysia public listed companies, International Conference on Economics and Finance Management,: 69- 74.*
- *Huang, Yuan & Li, Xiao. (2014). Information Content of Annual Earnings Announcements: A Comparative Study, China Accounting and Finance Review, 16 (2) : 171- 182.*
- *Heyrani, Forough& Ardakani, Saeid& Ardakani, Mahboubeh. (2013). The Impact of High Earnings on the Informational Content of Cash Flows in the Listed Companies on Tehran Stock Exchange, International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences, 3 (4) October: 215- 223.*
- *Kothari, S.P. (2001). Capital markets research in accounting, Journal of Accounting and Economics 31: 105- 231.*
- *Kusuma, Hadri. (2014). The Information Content of the Cash Flow Statement: An Empirical Investigation, International Journal of Arts and Commerce, 3 (4) : 59- 74.*
- *Lee, Jong & Glasscock, Robson, Park& Seok, Myung. (2017). Does the Ability of Operating Cash Flows to Measure Firm Performance Improve during Periods of Financial Distress?, Accounting Horizons, 31 (1) : 23- 35*
- *Lo, kin& Lys, Thomas, Bridging. (2000). The Gap between Value Relevance and Information Content, Social Science Research Network, working paper, the 2000 Big 10 Research Practical Study on Amman Stock Exchange, (unpublished Master Thesis in Business Administration) , Faculty of Economics, Tishreen University.*
- *Khalkhal, Haidar. (2008). the Information content of financial reports and its impact on the rationalization of investors' decisions, (unpublished Master Thesis) , Arab Institute of legal Accountants.*
- *Khouri, Ritab S& Balqasem, Masoud M. (2006). The Effect of Timing of Financial Statements Disclosure on Stock Prices and Trading Volume an Empirical Study on Amman Stock Exchange, Jordan Journal of Business Administration, 2 (2) : 163- 186.*
- *Salem, bdel Razzaq H& Khasharmeh, Husein A. (2007). The Information Content for Free Cash Flow: An applied study on the Jordanian public shareholding industrial companies, Sciences- Dirasat Journal, 34 (2) : 348- 362.*
- *Siraj, Naser addin. (2014). The information content of the cash flow statement and its role in explaining changes in stocks prices in Stock Exchange companies listed in the Saudi capital market: An Empirical Study, Journal of West Kordofan University for Science and Humanities, 8: 215- 242.*
- *Saleh, Rida. (2008). The Informational content for the statement of cash flows and its impact on investment and financing decisions: An Empirical study, The Scientific Journal of Trade and Finance, Tanta University, 3: 1- 48.*
- *Otaibi, Ebtsam. (2016). Income Smoothing and Abnormal Stock Return in the Companies Listed on the Saudi Stock Exchange, (Unpublished Master Thesis in Accounting) , Arab East College for Graduate Studies, Saudi Arabia.*
- *Abed, Ahmed R. (2013). Effect of income smoothing on abnormal accruals for stocks Applied study in simple of Iraqi banks, Al- Qadisiyah Journal of Administrative and Economic Sciences, 16 (3) : 255- 272*
- *Karaan, M. Fadi. (2013). The efficiency of the Damascus Securities Exchange, Tanmiat Al- Rafidain, 35 (114) : 137- 153.*
- *Kazem, Doaa, Shammari& Mohammed wafi. (2016).The information content of the cash flow statement and its role in evaluating the financial performance: An applied comparative study between the cash flow statement and the income and financial statements of a sample of Iraqi industrial companies, Journal of Administration and Economics,6 (22) : 36- 72.*
- *Kawaz, Salah& Shammari, Mohammed wafi. (2017). Use the criterion of relative importance to measure the digital divide of accounting information when consolidation to improve the financial information content of financial reports- an applied study, Journal of Administration and Economics, 40 (112) : 166- 179.*
- *Mustafa, Dalia I& Al- Debie, Mamoun M. (2012). The Information of Content of Accounting Losses in the Finance Reports of Jordanin Shareholding Companis, Mutah Lil- Buhuth wad- Dirasa ,Journals Humanities and Social Sciences Series, 29 (2) : 53- 92.*
- *Mosli, Suleiman& Samman, Hazem. (2013). The Price Efficiency Study of the Damascus Stock Market, Damascus University Journal for Economic and Legal Sciences, 29 (2) : 151- 169.*
- *Mihi, Adel. (2006).The Informational Content of Preliminary Accounting Information Applied to the Saudi Stock Market, Abdulaziz King University Journal, Economics and Administration, 20 (2) : 1- 24.*
- *Nour, Nasr El- Din. (2017). International financial reporting standards (IFRSs) and their role in the quality of accounting information, (PhD thesis in Accounting and Finance) , College of Graduate Studies, Sudan University of Science and Technology.*
- *Watan, Abdul Ilah. (2006). Information Content of the Financial Report, A Comparative Study between Baghdad Stock Exchange and Oman Financial, Al- Qadisiyah Journal for Administrative and Economic Sciences, 8 (4) : 87- 126.*

Conference, Northwestern University: 1- 42.

- *Masihabadi1, Abolghasem& Moghaddam, Ali Taghavi& Kulukhi, Amir Shams& Rahman, Rouhollah. (2015). The relationship between earnings before interest and taxes and operating cash flow and stock return under the condition of information asymmetry in Abadan and Arak Petrochemical Companies through markovswitching approach, Marketing and Branding Research 2: 74- 88.*
- *Mostafa, Wael. (2014). The relative information content of cash flows and earnings affected by their extremity, "The relative information content of cash flows and earnings affected by their extremity ", Managerial Finance, 40 (7) : 646- 661.*
- *Nallareddy, Suresh& Sethuraman, Mani& Venkatachalam, Mohan. (2018). "Earnings or Cash Flows: Which is a better predictor of future cash flows?", working paper: 1- 58. Available at SSRN: https:// ssrn.com/ abstract=3054644 or http:// dx.doi.org/ 10.2139/ ssrn.3054644 ,*
- *Nyamolo, kennethe. (2010). The Information Content of Annual Earnings Announcements for Companies Quoted at the Nairobi Stock Exchange, (A Dissertation for The Degree of Master of Business Administration) , School of Business university of Nairobi.*
- *Pouraghajan, Abbasali & Emamgholipour, Milad & Niazi , Faramarz & Samakosh, Ali. (2012). Information Content of Earnings and Operating Cash Flows: Evidence from the Tehran Stock Exchange, International Journal of Economics and Finance, 4 (7 July) : 41- 51.*
- *Rahmawati, Evi. (2013). Information Content and Determinants of Timeliness of Financial Reporting of Manufacturing Firms in Indonesia, (A Dissertation for The Degree of Doctor of Philosophy) , College of Business Victoria University.*
- *Ross, Jonathan F. (2016). The Information Content of Accounting Reports: An Information Theory Perspective, Information, 7 (48) : 1- 23.*
- *Senan, Nabil. (2019). "Ability of earning and cash flows in forecasting future cash flows: A study in the context of Saudi Arabia" Academy of Accounting and Financial Studies Journal, 23 (1) : 1- 13.*
- *Subramanyam, K. R.& Venkatachalam, Mohan. (2007). Earnings, Cash Flows, and Ex Post Intrinsic Value of Equity, The Accounting Review, 82 (2) : 457- 481.*