

ديمومة الأرباح النقدية و أرباح الاستحقاق: دراسة تطبيقية على الشركات
المساهمة السعودية للفترة من ١٩٩٥ إلى ٢٠١١ م

د. يحيى بن علي الجبر
أستاذ المحاسبة المساعد - جامعة الملك سعود
الرياض- المملكة العربية السعودية

د. محمد بن سليمان العقيل
أستاذ المحاسبة المساعد - معهد الإدارة العامة
الرياض- المملكة العربية السعودية

مقبول للنشر في مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين ، كلية التجارة بجامعة القاهرة العدد
٧٩ لعام ٢٠١١ م

للمراسلة: ص ب ٥٥٣٥٩ الرياض ١١٥٣٤ - المملكة العربية السعودية

yaljabr@ksu.edu.sa

ديمومة الأرباح النقدية و أرباح الاستحقاق: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة السعودية للفترة من ١٩٩٥ إلى ٢٠١١ م

ملخص:

يهدف هذا البحث إلى دراسة مدى ديمومة أو تكرار كل من عنصر الربح النقدي و الاستحقاق، وأيهما أكثر ديمومة وذلك بالتطبيق على سوق الأسهم السعودي خلال الفترة من ١٩٩٥ إلى ٢٠١١ م. حيث بينت نتائج البحث باستخدام النموذج المطبق في دراسة Barth et al. (1999) و كذلك النموذج المطبق في دراسة Sloan (1996) أن كل من عنصر الربح سواء النقدي منه أو الاستحقاق له صفة ديمومة. كما أظهرت النتائج أن عنصر الربح النقدي هو أكثر ديمومة من عنصر ربح الاستحقاق مما يشير إلى أن المستثمرين في سوق الأسهم السعودي يعطون عنصر الربح النقدي وزناً تقييماً أكبر.

**The Persistence of Cash and Accrual Components of
Earnings: Empirical Study of The Saudi Listed Firms
During the Period from 1995 to 2011**

Dr. Yahya Al-Jabr

Assistant Professor of Accounting–King Saud University, Riyadh, Saudi
Arabia

Dr. Mohammed Al-Aqeel

Assistant Professor of Accounting– Institute of Public Administration,
Riyadh, Saudi Arabia

June 2012

Abstract:

The study aims to examine the persistence of cash and accrual components of earnings for the Saudi listed firms during the period from 1995 to 2011. The study employs the models of that of Barth's et al. (1999) and Sloan's (1996). The results show that both cash and accrual components of earnings are persistent. The results also show that the cash component is more persistent than the accrual component of earnings. These results provide evidence that investors in the Saudi stock market attach different valuation weights to the earnings components.

أهمية ومشكلة وأهداف الدراسة:

يهتم المستثمرون في سوق الأوراق المالية والمحللون الماليون بشكل خاص بمعرفة مدى كون الأرباح الحالية هي مؤشر جيد للأرباح المستقبلية. و تعد ديمومة أو تكرار الأرباح الحالية في المستقبل هي إحدى مقومات قياس جودة الأرباح (Francis, LaFond, Olsson, and Schipper, 2004). فكلما تكرر الربح الحالي مستقبلا كلما أدى ذلك إلى ارتفاع مستوى جودة الأرباح التي تحققها المنشأة. ولذلك اهتم المستثمرون والمحللون الماليون بمعرفة مستوى ديمومة الربح في سعيهم لتقييم قدرة المنشأة على تكرار الأرباح مستقبلا بشكل خاص وتقييم أدائها المالي بشكل عام (Penman, 2009; Stickney, Brown, and Wahlen, 2007).

وحيث أن مستوى جودة الأرباح يتأثر بالعناصر المكونة لتلك الأرباح، و أن الأرباح تتكون من عناصر نقدية وعناصر استحقاق، فقد درست أدبيات المحاسبة مدى ديمومة أو تكرار كل من عنصر الربح النقدي و عنصر ربح الاستحقاق، في الربح المستقبلي وذلك لمزيد من المعرفة المعمقة لمدى قدرة كل عنصر في تحديد وتقييم أسعار الأسهم (Sloan, 1996; Barth, Cram, and Nelson, 2001; Barth, Beaver, Hand and Landsman, 1999; Xie, 2001; Elgers, Lo, and Pfeiffer, 2003; Francis and Smith, 2005; Richardson, Sloan, Soliman, and Tuna, 2005; Dechow, Richardson, and Sloan, 2008). فوجود اختلاف في ديمومة كل من عنصر الربح النقدي و عنصر ربح الاستحقاق يبرر الحاجة إلى أهمية التركيز على هذين العنصرين

ودراسة تأثيرهما التقييمي. بينما أن عدم وجود اختلاف يبرر التركيز فقط على صافي الربح باعتباره رقما مجمعا (Hewitt, 2009).

ولقد أظهرت الدراسات السابقة وجود اختلاف في مدى ديمومة كل من عنصر الربح النقدي و عنصر ربح الاستحقاق و تكرره في الربح المستقبلي، ووجود قيمة إضافية لهذين العنصرين بخلاف ما يقدمه رقم صافي الربح (Wilson, 1987; Francis and Smith, 2005; Xie, 2001; Rayburn, 1986). وفي المملكة العربية السعودية لا توجد دراسات سابقة ، بحسب علم الباحثين، تناولت موضوع مدى ديمومة أو تكرر كل من عنصر الربح النقدي و عنصر ربح الاستحقاق في المستقبل بالتطبيق على سوق الأسهم السعودي، على أهميته كواحد من أكبر الأسواق المالية في العالم العربي من حيث القيمة السوقية. فعلى سبيل المثال، بلغت قيمة التداولات في سوق الأسهم السعودي لعام ٢٠١١ م حوالي ١,٠٩٩ مليار ريال تم تنفيذها من خلال أكثر من ٢٥ مليون صفقه (تداول، ٢٠١١م).

و ستسعى الدراسة الحالية على وجه الخصوص إلى الإجابة على الأسئلة البحثية التالية بالتطبيق على سوق الأسهم السعودي خلال الفترة من ١٩٩٥م إلى ٢٠١١م:

- ١- هل لعنصر الربح الحالي النقدي و الاستحقاق صفة الديمومة والتكرر مستقبلا.

- ٢ - هل عنصر الربح الحالي النقدي أكثر ديمومة من عنصر الاستحقاق أو العكس.

ويعرّف البحث الحالي الديمومة ، بمدى تكرر كل من عنصر الربح النقدي و عنصر ربح الاستحقاق في الربح المستقبلي (Sloan, 1996; Clinch,

Fuller, Govendir, Well, 2010; Chalmers, Clinch, Godfrey, 2011).

وتعد هذه الدراسة من الدراسات القليلة التي تتناول فترة طويلة نسبياً بالتطبيق على سوق الأسهم السعودي، مقارنة بمدد زمنية أقل تم تناولها في الدراسات الأخرى. حيث تغطي هذه الدراسة فترة ١٧ عاماً تمتد من ١٩٩٥م إلى ٢٠١١م وهذه الفترة الطويلة نسبياً توفر ميزة تمكن من دراسة الظاهرة محل البحث عبر فترة طويلة نسبياً مما يعزز من مصداقية وموثوقية النتائج.

ومن المؤمل أن تسهم نتائج هذه الدراسة في مساعدة المتعاملين بالأسهم في سوق الأوراق المالية السعودي والمحللين الماليين وغيرهم من المهتمين في تعميق معرفتهم حيال جودة الأرباح وبالتالي تحسين توقعاتهم للأرباح المستقبلية والأداء المالي بشكل عام.

وسيتم تقسيم باقي أجزاء هذا البحث إلى الأقسام الرئيسية التالية: منهجية الدراسة، ثم استعراض الدراسات السابقة ذات العلاقة، ثم فرضيات الدراسة ، ثم قسم الدراسة التطبيقية الذي يشتمل على وصف لنموذج ومتغيرات الدراسة وعينة الدراسة ونتائج الدراسة ، وأخيراً الخلاصة.

منهجية الدراسة:

تنتهج هذه الدراسة المنهج التحليل الاختباري والذي يدرس الأبحاث ذات الصلة لبناء الإطار النظري وتحديد متغيرات الدراسة ذات العلاقة. ثم يتم اختبار اثر تلك المتغيرات بالتطبيق على الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية بالمملكة العربية السعودية. ثم يتم بعد ذلك تحليل نتائج الدراسة و تفسيرها. ويعتبر هذا المنهج ملائماً لهدف الدراسة.

الدراسات السابقة:

الأبحاث التي درست مدى ديمومة كل من عنصر الربح النقدي و عنصر ربح الاستحقاق الحالي و تكرره في الربح المستقبلي، تناولت هذا الموضوع من حيث مدى وجود هذه الديمومة أو التكرار، وأسبابها ونتائجها. حيث تختبر عدد من الأبحاث مدى وجود اختلاف في ديمومة كل من عنصر الربح النقدي و عنصر ربح الاستحقاق وتأثير ذلك على تقديرات المستثمرين كما تعكسها أسعار الأسهم (Sloan, 1996; Xie, 2001; Barth et al.,1999; Collins and Hribar,2000; Elgers, et al.,2003; Francis and Smith,2005; Richardson, 2005; Dechow, et al., 2008; ; Clinch, et al., 2010). فقد كانت دراسة Sloan 1996 من الدراسات الرائدة والتي فتحت الباب لمزيد من البحث المعمق لهذا الموضوع. فقد وجد Sloan 1996 أن كلا من عنصري الربح الحالي النقدي منه و الاستحقاق لهما صفة الديمومة والتكرار مستقبلاً، وأن عنصر الربح النقدي هو أكثر ديمومة مقارنة بعنصر ربح الاستحقاق. كما وجد Xie

(2001) أن عناصر الاستحقاق الاختيارية (Discretionary) اقل ديمومة مقارنة بعناصر النقدية وعناصر الاستحقاق غير الاختيارية. كما اختبرت دراسة Barth et al. (1999) الديمومة على مستوى ١٤ صناعة. حيث أظهرت نتائج الدراسة أن عناصر الاستحقاق اقل ديمومة من العناصر النقدية لمعظم الصناعات.

كما أظهرت دراسة Collins and Hribar (2000) وجود اختلاف في مدى ديمومة كل من عنصر الربح النقدي و عنصر ربح الاستحقاق وأن المستثمرين يبالغون في إعطاء وزن اكبر لديمومة عنصر الاستحقاق. كما Elgers, et al., (2003) درس مدى وجود اختلاف في الوزن الذي يعطيه المستثمرون والمحللون الماليون لعناصر الربح النقدية مقابل الاستحقاق، حيث تبين أن المحللين الماليين مقارنة بالمستثمرين اقل مبالغة في إعطاء وزن اكبر لديمومة عنصر الاستحقاق.

واستخدمت دراسة Francis and Smith (2005) عينة على مستوى الشركات (Firms Specific) بدلا من عينة تجميعية كما في الدراسات المشار إليها أعلاه حيث وجدت أن ١٣% من الشركات فقط أظهرت اختلاف في الديمومة بين عنصر التدفقات النقدية التشغيلية وعنصر الاستحقاق. واختبرت دراسة Richardson, et al. (2005) مدى موثوقية عناصر الاستحقاق حيث وجدت أن عناصر الاستحقاق الأقل موثوقية تؤدي إلى ديمومة اقل للأرباح.

وقسمت دراسة Dechow, et al. (2008) عنصر الربح النقدي إلى أجزاء واختبرت مدى ديمومة تلك الأجزاء مقارنة بعنصر الاستحقاق. حيث وجدت أن الديمومة الأعلى لعنصر الربح النقدي مقارنة بعنصر الاستحقاق تعود بشكل أساسي إلى الجزء النقدي المرتبط بحقوق الملكية.

وفيما يتعلق بأسباب الاختلاف في ديمومة كل من عنصر الربح النقدي و عنصر ربح الاستحقاق، فعدد من الدراسات أرجعته إلى تحكم الإدارة في عناصر الاستحقاق بشكل اكبر من التحكم بالعناصر النقدية مثل (Sloan, 1996; Xie, 2001) في حين أرجعت دراسات أخرى السبب إلى اختلاف النمو المرتبط بعناصر الاستحقاق مقارنة بعناصر النقدية (Dechow, et al., 2008; Fairfield, Whisenant and Yohn, 2003a, 2003b). أما فيما يتعلق بنتائج اختلاف ديمومة كل من عنصر الربح النقدي و عنصر الاستحقاق على تقديرات المستثمرين كما تعكسها أسعار الأسهم. فقد وجدت أبحاث مثل (Sloan, 1996; Xie, 2001; Desai, Rajgopal, and Venkatachalam, 2004; Richardson et al. 2005) أن أسعار الأسهم تظهر وكأنها تفضل في عكس اختلاف الديمومة بين عنصر الربح النقدي و عنصر الاستحقاق.

والدراسة الحالية تنتمي إلى الدراسات التي تناولت مدى وجود اختلاف في ديمومة كل من عنصر الربح النقدي و عنصر ربح الاستحقاق الحالي بالتطبيق على سوق الأسهم السعودي دون الدخول في بحث الأسباب أو النتائج وراء هذا الاختلاف.

فرضيات الدراسة:

تشير عدد من كتب التحليل المالي إلى أن المحللين الماليين يرون أن جودة الأرباح بشكل عام تكون أعلى عندما يكون الجزء الأكبر منها يتشكل من عناصر نقدية. في حين تكون جودة الأرباح أقل عندما تشكل عناصر الاستحقاق الجزء الأكبر منها، وذلك بسبب تحكم إدارة المنشأة في عناصر الاستحقاق (انظر على سبيل المثال،

¹ (Bernstein, 1993; Penman, 2009). ذلك أن الإدارة هي من يقوم بالاختيارات المحاسبية التي تؤثر على عناصر الاستحقاق والتي تتيحها المعايير المحاسبية، كأن تختار طرقاً وتقديرات أقل تحفظاً. فعلى سبيل المثال، يمكن للإدارة أن تحتسب مخصصات ديون مشكوك في تحصيلها أقل من المطلوب في الفترة الحالية مما يؤدي إلى ارتفاع أرباح الفترة الحالية، لكنها ستؤدي إلى انخفاض أرباح الفترات القادمة عند تحقق عدم تحصيل الديون في تلك الفترات. هذه الحقيقة تبين أن النظام المحاسبي يفرض وجود عناصر استحقاق قد تزيد من ربح الفترة الحالية، سواء بشكل مقصود أو غير مقصود، لكنها قد لا تُترجم في صورة زيادة في الأرباح في الفترات القادمة. أي أن عناصر الاستحقاق تلك ليس لها صفة الديمومية مستقبلاً. كذلك فإن احتمال الخطأ المحاسبي المرتبط بتقدير عناصر الاستحقاق مثل تقدير قيمة الخسائر المحتملة مثلاً، سيؤدي إلى إضعاف العلاقة الإحصائية بين دخل السنة الحالية و دخل السنة القادمة مما يؤدي إلى ديمومة أقل (Barth, 2006). وفي المقابل، فإن عناصر الربح النقدي هي، بشكل عام، أقل عرضة لتأثير الإدارة، ولهذا السبب فهي تعكس الأرباح المستقبلية بصورة أفضل. ومن خلال دراسة هذا الأمر، وجدت أدبيات المحاسبة مثل Sloan, 1996; Barth et al., 1999; Xie, 2001, من خلال الاختبارات التطبيقية أن عنصر الربح النقدي هو أكثر ديمومة وتكراراً من عنصر الاستحقاق.

وعلى غرار الدراسات السابقة، تسعى الدراسة الحالية للإجابة على السؤال البحثي الأول والمتمثل في قياس ما إذا كان عنصر الربح الحالي النقدي منه و الاستحقاق له صفة الديمومة أو التكرار مستقبلاً. ثم قياس قوة هذه الديمومة أو التكرار، بمعنى

¹ يعكس استخدام المحللين لنموذج خصم التدفقات النقدية DCF رغبتهم في استبعاد عناصر الاستحقاق والتركيز على العناصر النقدية (Penman, 2009).

أي من عنصري الربح النقدي أو الاستحقاق هو أكثر ديمومة أو تكررا وهو السؤال البحثي الثاني.

وسيتم اختبار تلك العلاقة بالتطبيق على سوق الأسهم السعودي لكل من عنصر الربح النقدي وعنصر ربح الاستحقاق كل على حده باستخدام النموذج المطبق في دراسة Barth et al. 1999 من خلال الفرض الأول في صيغة العدم والذي يختبر مدى وجود علاقة ابتداءً. فوجود علاقة ذات دلالة إحصائية يدل على أن عنصر الربح الحالي (النقدي و/أو الاستحقاق) له صفة الديمومة أو التكرار مستقبلاً. ويختبر الفرض الثاني في صيغة العدم أيضاً مدى قوة العلاقة لكل من عنصري الربح.

الفرض الأول: عنصر الربح الحالي (النقدي و الاستحقاق) ليس له صفة الديمومة مستقبلاً.

الفرض الثاني: قوة ديمومة عنصر الربح النقدي لا تختلف عن تلك المرتبطة بعنصر الاستحقاق.

الدراسة التطبيقية:

نموذج ومتغيرات الدراسة:

تركز هذه الدراسة على قياس الديمومة لعنصر الربح الحالي النقدي و الاستحقاق للشركات السعودية المدرجة في سوق الأسهم خلال الفترة من ١٩٩٥م إلى نهاية ٢٠١١م. وتستخدم هذه الدراسة النموذج المطبق في دراسة Barth et al. (1999) والتي طورت نموذج بحثي استنادا على نموذج Ohlson (1999) وهو المبني

على النموذج الرائد لـ Ohlson (1995) والذي يتم استخدامه على نطاق واسع في الدراسات الحديثة في مجال دراسات أسواق المال باعتباره يوفر إطار تقييمي أكثر اكتمالا (Frankel and Lee, 1998).

يعتمد نموذج الدراسة الحالية على أن عنصر الربح النقدي والاستحقاق في الفترة الحالية هو دالة في ذات العنصر بالإضافة إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية في الفترة السابقة و ذلك وفقا لنموذج تحليل الانحدار الخطي المتعدد التالي:

$$CFO_{it} = w_{20} + w_{22}CFO_{it-1} + w_{23}BV_{it-1} + \varepsilon_{2it} \quad (١)$$

$$ACC_{it} = w_{20} + w_{22}ACC_{it-1} + w_{23}BV_{it-1} + \varepsilon_{2it} \quad (٢)$$

حيث:

CFO_{it} : الربح النقدي السنوي من الأرباح التشغيلية.
 ACC_{it} : صافي الربح السنوي مطروحا من الربح النقدي السنوي من الأرباح التشغيلية.
 BV_{it} : حقوق الملكية.
 ε : يمثل الخطأ العشوائي للنموذج.

و سوف تستخدم هذه الدراسة النموذجين السابقين في اختبار فرضيتي الدراسة من خلال التحليل القطاعي و السلاسل الزمنية على مدى الفترة من ١٩٩٥م إلى ٢٠١١م. ويلاحظ أن النموذجين لم يستخدموا سعر السهم أو العائد حيث ذكرت دراسة Barth et al. (2001, p.30) ما نصه " أن سعر السهم يفشل في عكس الفرق في الديمومة بين عنصر الأرباح النقدية و عنصر أرباح الاستحقاق بشكل دقيق".

عينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات المساهمة السعودية المسجلة بسوق الأسهم السعودي خلال الفترة من ١٩٩٥م إلى الفترة ٢٠١١م، و البالغ عددها (١٥٠) شركة في نهاية عام ٢٠١١م وهي احدث فترة متاحة (تداول، ٢٠١١م). وقد تم اختيار العينة استنادا إلى المعايير التالية:

- ١- توافر بيانات القوائم المالية.
 - ٢- توافر البيانات لمدة لا تقل عن أربع سنوات مالية متتالية لضمان عدد كافي من السنوات لقياس اثر تغير العناصر المستخدمة في نموذج الدراسة خلال فترة زمنية.
- هذا وقد نتج عن تطبيق المعايير السابقة عينة مكونة من (١١٧) شركة مساهمة تمثل نسبة ٧٨% من إجمالي الشركات المدرجة و بلغ عدد المشاهدات (١٢٧٠) مشاهدة. وتعد هذه العينة كبيرة نسبيا مقارنة بالدراسات التي تناولت السوق السعودي مما يؤمل أن يعطي نتائج الدراسة قوة أكبر.
- و قد تم الحصول على المعلومات المحاسبية (حقوق الملكية و الأرباح السنوية و التدفق النقدي من نشاط التشغيل) من قاعدة البيانات المتوفرة في موقع قولف بيس (Gulfbase) الالكتروني (www.gulfbase.com)، حيث يوفر هذا الموقع قاعدة بيانات لمشاركه و التي تحتوي على بيانات لجميع الشركات السعودية المسجلة في سوق الأسهم.

نتائج الدراسة :

وصف إحصائي لعينة الدراسة:

يوضح جدول رقم (١) قسم (أ) الوصف الإحصائي لمتغيرات الدراسة للشركات المشمولة في هذه الدراسة خلال الفترة من ١٩٩٥م إلى ٢٠١١م. يظهر القسم (أ) من الجدول أن متوسط حقوق الملكية يبلغ ٣,٢٨٧ مليون ريال و يشير الفرق بين المتوسط الحسابي و الوسيط والبالغ ٢,٥٢٨ مليون ريال) إلى حجم التفاوت الكبير في حجم الشركات المدرجة في السوق.

فضلا إدراج الجدول رقم (١) هنا

كذلك بين القسم (أ) من الجدول رقم (١) أن متوسط صافي الدخل خلال الفترة يبلغ ٤٨٩ مليون ريال كأرباح، ويبلغ الفرق بين المتوسط الحسابي و الوسيط والبالغ ٤٢٠ مليون ريال مما يشير إلى حجم التفاوت الواضح بين الشركات في تحقيق الأرباح.

كذلك يوضح القسم (أ) أن متوسط عنصر الاستحقاق يبلغ (٤٦٨) مليون ريال بالسالب مما يشير إلى أن عنصر الاستحقاق يساهم في تخفيض صافي الأرباح و أن متوسط العنصر النقدي موجب بمبلغ ٩٥٦ مليون ريال. وهذه النتيجة، أي ظهور عنصر الاستحقاق بالسالب و العنصر النقدي بالموجب، هي نتيجة مشابه لما توصلت إليه الدراسات السابقة (انظر على سبيل المثال: Barth, Beaver,

Hand, and Landsman, 2005; and 1999)

كذلك يوضح القسم (ب) من الجدول رقم (١) الارتباط بين متغيرات الدراسة. حيث يوضح أن هناك علاقة قوية بين متغيرات الدراسة. فقد بين القسم (ب) أن العلاقة بين حقوق الملكية و بين عنصر الاستحقاق علاقة سالبة و ذات دلالة إحصائية وأن العلاقة بين حقوق الملكية وعنصر النقد علاقة موجبة و ذات دلالة إحصائية. هذه العلاقة بين متغيرات الدراسة تتوافق مع نتائج تحليل الانحدار المتعدد و التي سوف يتم توضيحها في القسم التالي.

نتائج تحليل الانحدار المتعدد:

مدى ديمومة عنصر الربح الحالي النقدي و الاستحقاق مستقبلا:

يختبر الفرض الأول مدى ديمومة كل من عنصري الربح الحالي النقدي و الاستحقاق مستقبلا. ويمثل المعامل w_{22} هذه العلاقة في النموذج البحثي وذلك بعد احتساب تأثير عنصر الربح النقدي (الاستحقاق) والقيمة الدفترية لحقوق الملكية في الفترة السابقة.

يشير القسم (أ) من الجدول رقم ٢ إلى أن معامل w_{22} لعنصر الربح النقدي موجب بقيمة ٠,٤٨، وذو دلالة إحصائية بقيمة لاختبار t تبلغ ١٦,٩٨ عند مستوى معنوية أقل من ١%. كما يشير القسم (ب) من الجدول رقم ٢ أيضا إلى أن معامل w_{22} لعنصر الاستحقاق موجب بقيمة ٠,١٢، وذو دلالة إحصائية بقيمة لاختبار t تبلغ ٤,٠١ عند مستوى معنوية أقل من ١%. هذه النتائج تشير إلى رفض فرض العدم الأول. وتظهر هذه النتائج أن كل من عنصري الربح الحالي سواء النقدي منه أو الاستحقاق له صفة ديمومة، بمعنى أن عنصر الربح النقدي منه والاستحقاق يتكرر،

بشكل عام، مستقبلاً للشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية السعودي. النتائج أعلاه تتوافق مع نتائج دراسات (Sloan (1996; Clinch, et al., (2010; Barth et al. (1999 وتشير إلى أن الربح الحالي سواء النقدي أو الاستحقاق ذو قدرة تنبؤية للدخل المستقبلي للشركات المساهمة السعودية.

فضلاً إدراج الجدول رقم (٢) هنا

قوة ديمومة عنصر الربح النقدي مقارنة بعنصر الاستحقاق في علاقته بذات العنصر في الأرباح المستقبلية:

يختبر الفرض الثاني مدى قوة ديمومة عنصر الربح النقدي الحالي مقارنة بقوة ديمومة عنصر الاستحقاق الحالي، أي اختبار أيهما أكثر ديمومة وتكرراً مستقبلاً. حيث يشير الجدول ٢ (القسم أ والقسم ب) إلى أن قيمة w_{22} للنقدية هي ٠,٤٨ مقابل ٠,١٢ للاستحقاق وكلاهما ذو دلالة إحصائية. هذه النتائج تظهر أن المستثمرين في سوق الأوراق المالية السعودي ينظرون لعنصر الربح النقدي على أنه أكثر ديمومة من عنصر الربح المرتبط بالاستحقاق ويعطونه وزناً تقييماً أكبر. وتشير هذه النتائج إلى رفض فرض العدم الثاني. وتتوافق النتيجة السابقة مع دراسة Barth et al. (1999); Clinch, et al. (2010); Sloan (1996) و Xie, (2001) على اعتبار أن قدرة الإدارة بالتحكم في الأرباح المرتبطة بالنقدية هي أقل مقارنة بقدرتها في التحكم بالأرباح المرتبطة بالاستحقاق.

كما يظهر الجدول ٢ (القسم أ والقسم ب) أيضا أن $Adj. R^2$ هو ٧٠٪ للنقدية مقابل ٤٥٪ للاستحقاق. هذه النتيجة وهي على غرار نتيجة Barth et al. (2001) تعزز النتائج السابقة حيال أن المستثمرين يعطون تقييم أكبر للسهم عندما تشكل عناصر النقدية الجزء الأكبر من صافي الربح. وبالمقابل يعطي المستثمرون تقييم أقل للسهم عندما تشكل عناصر الاستحقاق الجزء الأكبر من صافي الربح. وبمعنى آخر، فإن العناصر النقدية تتضمن معلومات مفيدة للمستثمرين تفوق ما تتضمنه عناصر الاستحقاق.

اختبار إضافي: استخدام النموذج الوارد في دراسة Sloan (1996) :

يتم في هذا القسم من الدراسة استخدام النموذج المطبق في دراسة Sloan (1996) كاختبار إضافي لإعطاء مزيد من الثقة حيال النتائج التي تم التوصل لها أعلاه. حيث تتضمن دراسة Sloan (1996) النموذجين التاليين:

$$E_{it+1} = \alpha_0 + \alpha_1 E_{it} + \varepsilon_{it+1} \quad (٣)$$

$$E_{it+1} = \gamma_0 + \gamma_1 ACC_{it} + \gamma_2 CFO_{it} + \varepsilon_{it+1} \quad (٤)$$

حيث أن E_{it} تعني صافي الربح السنوي مع بقاء باقي المتغيرات وفقا للتعريف المشار إليه سابقا. والنموذج ٣ أعلاه يقيس مدى ديمومة وتكرار الربح مستقبلا. في حين، أن النموذج رقم ٤ أعلاه يقارن قوة ديمومة عنصر الربح النقدي بديمومة عنصر الاستحقاق. وتتشابه النماذج المطبقة في دراسة Sloan (1996) مع تلك المطبقة في دراسة Barth et al. (1999) (انظر نموذج ١ و ٢) في أنها تقيس

ديمومة الأرباح بشقيها النقدي والاستحقاق. وتختلف في أن دراسة Barth et al. (1999) تقيس الديمومة أخذاً في الاعتبار تأثير حقوق الملكية. وتتوقع الدراسة أن قيمة α_1 ستكون موجبه وذات دلالة إحصائية مما يشير إلى وجود ديمومة وتكرر الربح في المستقبل. في حين أن الدراسة تتوقع أن تكون قيمة γ_2 اكبر من قيمة γ_1 مما يشير إلى أن ديمومة عنصر الربح النقدي هي أكبر من ديمومة عنصر الاستحقاق.

الجدول ٣ القسم (أ) يشير إلى أن قيمة α_1 هي موجبة ٠,٧٥ وذات دلالة إحصائية بقيمة لاختبار t تبلغ ٣٨,٤٣ عند مستوى معنوية أقل من ١%، مما يؤكد النتيجة السابقة والتي أظهرت ديمومة الربح الحالي وتكرره مستقبلاً. هذه النتيجة تتوافق مع نتائج (1996) Sloan; (2010) Clinch, et al.

فضلاً إدراج الجدول رقم (٣) هنا

كما يظهر القسم (ب) من الجدول ٣ أن تكون قيمة γ_2 تبلغ ٠,٧٨ وذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية أقل من ١%، وهي اكبر من قيمة γ_1 والبالغة ٠,٦٤ وذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية أقل من ١% . وتعزز هذه النتيجة ما تم التوصل إليه في الجدول رقم ٢ من أن عنصر الربح الذي يتشكل بشكل رئيسي من عناصر نقدية هو أكثر ديمومة من عنصر الربح الذي يتشكل بشكل رئيسي من عناصر استحقاق.

خلاصة البحث:

يهدف هذا البحث إلى دراسة مدى ديمومة وتكرر كل من عنصري الربح النقدي و الاستحقاق، وأيهما أكثر ديمومة وذلك بالتطبيق على سوق الأسهم السعودي خلال الفترة من ١٩٩٥ إلى ٢٠١١م.

وقد أظهرت نتائج البحث باستخدام النموذج المطبق في دراسة Barth et al. (1999) المبني على نموذج Ohlson (1995;1999) أن كل من عنصري الربح سواء النقدي منه أو الاستحقاق له صفة ديمومة. أي أن عنصر الربح النقدي منه والاستحقاق يتكرر بشكل عام مستقبلاً للشركات السعودية المسجلة في السوق. كما أظهرت النتائج أن عنصر الربح النقدي هو أكثر ديمومة من عنصر الربح المرتبط بالاستحقاق مما يشير إلى أن المستثمرين في سوق الأوراق المالية السعودي يعطون عنصر الربح النقدي وزناً تقييماً أكبر. كما تم التوصل إلى ذات النتائج باستخدام نموذج آخر وهو المطبق في دراسة Sloan (1996) مما يعزز من صدقية نتائج هذا البحث.

هذه النتائج تظهر مدى كون الأرباح الحالية مؤشر جيد للأرباح المستقبلية وتقدم دليل تطبيقي عن مستوى ديمومة الربح ودور العنصر النقدي و عنصر الاستحقاق منه، وهي مسألة لطالما اهتم بمعرفتها مستخدمي القوائم المالية من مستثمرين ومحللين ماليين وغيرهم وذلك في سعيهم لتقييم قدرة المنشأة على تكرر الأرباح الحالية في المستقبل. كذلك فإن معرفة ديمومة عنصري الربح النقدي و الاستحقاق تهم المقرضين في سعيهم لزيادة قدرتهم للتنبؤ بأداء المنشأة المالي المستقبلي وذلك لتقييم المخاطر المحيطة بقدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها.

كما أن نتائج هذا البحث تسلط الضوء على ملمح من ملامح جودة الأرباح للشركات السعودية ، باعتبار أن ديمومة أو تكرار الأرباح الحالية في المستقبل يؤدي إلى ارتفاع مستوى جودة الأرباح التي تحققها المنشأة.

و يمكن للأبحاث المستقبلية تكرار موضوع البحث على مستوى الأسواق الإقليمية من أجل مقارنة مدى الاختلاف في قوة ديمومة الأرباح خصوصا في ظل تبني الأسواق الإقليمية لمعايير محاسبية مختلفة. فمثلا تطبق المملكة العربية السعودية معاييرها الوطنية في الفترة الزمنية التي تغطيها هذه الدراسة، في حين أن بعض دول المنطقة مثل الكويت والبحرين تطبق المعايير الدولية.^٢ كما يمكن للدراسات المستقبلية أيضا بحث أسباب ونتائج الاختلاف في قوة ديمومة عنصر الأرباح والتي أظهرتها الدراسة الحالية.

^٢ أصدرت الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين قرار أعلنت فيه بدء خطة للتوافق مع معايير المحاسبة الدولية ابتداءً من العام ٢٠١٢م وبشكل تدريجي (الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين، ٢٠١٢م).

المراجع

الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين. ٢٠١٢م. بيان خطة للتوافق مع معايير المحاسبة الدولية. الرياض.

تداول (السوق المالية السعودية). ٢٠١١م. التقرير الإحصائي السنوي لعام ٢٠١١م. الرياض.

Barth, M. 2006. Including Estimates of the Future in Today's Financial Statements. Accounting Horizon 20 (3): 271–285.

Barth, M. , Beaver, W. , Hand, J. and Landsman, W. R. 2005. Accruals, Accounting-Based Valuation Models, and the Prediction of Equity Values. Journal of Accounting, Auditing and Finance, 20 (4): 311-345.

Barth, M. , Beaver, W., Hand, J. and Landsman, W. R. 1999. Accruals, Cash Flow, and Equity Values. Review of Accounting Studies, 4(3-4): 205-229.

Barth, M., Cram, D. and Nelson, K. 2001. Accruals and the Prediction of Future Cash Flows. *The Accounting Review*, 76(1): 27-58.

Bernstein, L. 1993. *Financial Statement Analysis*. 5th ed. Homewood, IL: Irwin.

Chalmers, K., Clinch, G. and Godfrey, J. 2011. Changes in Value relevance of Accounting Information Upon IFRS Adoption: Evidence From Australia. *Australian Journal of Management*, 36(2):151-173.

Clinch, G., Fuller, D., Govendir, B. and Wells, P. 2010, 'The Accrual Anomaly: Australian Evidence', *Accounting and Finance*, Vol. 52(2):377-394.

Collins, D., and Hribar, P. 2000. Earnings-Based and Accrual-Based Market Anomalies: One Effect or Two?. *Journal of Accounting and Economics*, 29(1) : 101-124.

Dechow, P., Richardson, S., and Sloan, R., 2008. The Persistence and Pricing of the Cash Component of Earnings. *Journal of Accounting Research* 46(3): 537-566.

Desai, H., Rajgopal, S. and Venkatachalam, M. 2004. "Value-Glamour and Accruals Mispricing: One Anomaly or Two?" *The Accounting Review*, 79 (2): 355-385.

Elgers, P., Lo, M., and Pfeiffer, R. 2003. Analysts' vs. Investors' Weightings of Accruals in Forecasting Annual Earnings. *The Journal of Accounting and Public Policy* ,22(3): 255-280.

Fairfield, P. , Whisenant, J. and Yohn, T. 2003a. Accrued Earnings and Growth: Implications for Future Profitability and Market Mispricing. *The Accounting Review* 78(1): 353-371.

Fairfield, P. , Whisenant, J. and Yohn, T. 2003b. The Differential Persistence of Accruals and Cash Flows for Future Operating Income versus Future Profitability. *Review of Accounting Studies*, 8(2-3) p221-243.

Francis, J. and Smith, M.. 2005. A Reexamination of the Persistence of Accruals and Cash Flows. *Journal of Accounting Research*, 43: 413-451.

Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. and Schipper, K. 2004. Costs of Equity and Earnings Attributes. *The Accounting Review*, 79(4): 967-1010.

Frankel, R., and Lee, C. 1998, Accounting Valuation, Market Expectation, and Cross-sectional Stock Returns, *Journal of Accounting and Economics* 25(3): 283–319.

Hewitt, M. 2009, Improving Investors' Forecast Accuracy when Operating Cash Flows and Accruals Are Differentially Persistent. *The Accounting Review*, 84(6), 1913-1931.

Ohlson, J. 1995. Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661-687.

Ohlson, J. 1999. On Transitory Earnings. *Review of Accounting Studies*, 4(3-4): 145-162.

Penman, S. 2009. *Financial Statement Analysis and Security Valuation*. 4th edition. Boston, MA: McGraw-Hill Irwin.

Rayburn, J. 1986. The Association of Operating Cash Flow and Accruals with Security Returns. *Journal of Accounting Research*, 24(Supplement): 112-133.

Richardson, S., Sloan, R., Soliman, M. and Tuna, A. 2005. Accrual Reliability, Earnings Persistence and Stock Prices. *Journal of Accounting and Economics*, 39: 437-485.

Sloan, R. 1996. Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows About Future Earnings. *The Accounting Review*, 71(3): 289-315.

Stickney C. Brown, P. and Wahlen, J. 2007. *Financial Reporting, Financial Statement Analysis, and Valuation: A*

Strategic Perspective. 6th edition. Florence, KY: South-Western College Publishing.

Wilson, G. 1987. The Relative Information Content of Accruals and Cash Flows: Combined Evidence at the Earnings Announcement and Annual Report Release Date. *Journal of Accounting Research*, 24(supplement):165-200.

Xie, H. 2001. The Mispricing of Abnormal Accruals. *The Accounting Review*, 76(3): 357-373.

الجدول رقم (١)

(القسم أ)

المؤشرات الإحصائية لمتغيرات الدراسة

(عدد المشاهدات = 1270) (الأرقام بالمليون)

عنصر الاستحقاق (ACC)	الدخل السنوي النقدي من الأرباح التشغيلية (CFO)	صافي الربح (E)	حقوق الملكية (BV)	
-468	956	489	3,287	المتوسط
-15	76	69	759	الوسيط
2,715	3,981	2,089	9,543	الانحراف المعياري
-6	7	4	7	الالتواء
0.07	0.07	0.07	0.07	الخطأ المعياري للاللتواء

الجدول رقم (١)

(القسم ب)

الارتباط بين متغيرات الدراسة (نموذج بيرسون)

عنصر الاستحقاق (ACC)	الدخل السنوي النقدي من الأرباح التشغيلية (CFO)	صافي الربح (E)	حقوق الملكية (BV)		
			1	معامل الارتباط	حقوق الملكية (BV)
			0.000	مستوى الدلالة الإحصائية	
		1	0.719	معامل الارتباط	صافي الربح (E)
		0.000	0.000	مستوى الدلالة الإحصائية	
	1	0.772	0.810	معامل الارتباط	الدخل السنوي النقدي من الأرباح التشغيلية (CFO)
	0.000	0.000	0.000	مستوى الدلالة الإحصائية	
1	-0.862	-0.363	-0.635	معامل الارتباط	عنصر الاستحقاق (ACC)
0.000	0.000	0.000	0.000	مستوى الدلالة الإحصائية	

حيث BV : حقوق الملكية، وتمثل إجمالي حقوق الملكية الواردة في قائمة المركز المالي. E : صافي الربح كما يظهر في قائمة الدخل. CFO : عنصر النقدية في الربح، ويمثل التدفق النقدي السنوي من النشاط التشغيلي. ACC : عنصر الاستحقاق في الربح، وتم حسابه كما يلي: صافي الربح السنوي مطروحا منه الربح السنوي النقدي من الأرباح التشغيلية.

الجدول رقم (٢)

(القسم أ)

نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد (عدد المشاهدات = 1270)

$$CFO_{it} = w_{20} + w_{22}CFO_{it-1} + w_{23}BV_{it-1} + \varepsilon_{2it} \quad (١)$$

	w_{22}	w_{23}	Adj. R ²
Coefficient	0.48	0.19	70%
t - statistic	16.98	15.67	
Sig.	0.00	0.00	

(القسم ب)

نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد (عدد المشاهدات = ١٢٧٠)

$$ACC_{it} = w_{20} + w_{22}ACC_{it-1} + w_{23}BV_{it-1} + \varepsilon_{2it} \quad (٢)$$

	w_{22}	w_{23}	Adj. R ²
Coefficient	0.12	-0.19	0.45
t - statistic	4.01	-20.66	
Sig.	0.00	0.00	

حيث:

CFO_{it} : الربح النقدي السنوي من الأرباح التشغيلية.

ACC_{it} : صافي الربح السنوي مطروحا من الربح النقدي السنوي من الأرباح التشغيلية.

BV_{it} : حقوق الملكية.

ε : يمثل الخطأ العشوائي للنموذج.

الجدول رقم (٣)

(القسم أ)

نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد (عدد المشاهدات = 1270)

$$E_{it+1} = \alpha_0 + \alpha_1 E_{it} + \varepsilon_{it+1}$$

	α_0	α_1	Adj. R ²
Coefficient	0.01	0.75	54%
t - statistic	7.22	38.43	
Sig.	0.00	0.00	

(القسم ب)

نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد (عدد المشاهدات = 1270)

$$E_{it+1} = \gamma_0 + \gamma_1 ACC_{it} + \gamma_2 CFO_{it} + \varepsilon_{it+1}$$

	γ_0	γ_1	γ_2	Adj. R ²
Coefficient	0.01	0.64	0.78	56%
t – statistic	4.67	26.36	39.82	
Sig.	0.00	0.00	0.00	

حيث:

E_{it} : صافي الربح مقسوماً على متوسط إجمالي الأصول.
 ACC_{it} : صافي الربح السنوي مطروحاً من الربح النقدي السنوي من الأرباح التشغيلية مقسوماً على متوسط إجمالي الأصول.

CFO_{it} : الربح النقدي السنوي من الأرباح التشغيلية مقسوماً على متوسط إجمالي الأصول.

ε : يمثل الخطأ العشوائي للنموذج.