



جامعة النجاح الوطنية
كلية الدراسات العليا

أثر ممارسة إدارة الأرباح على سيولة الأسهم في الشركات
المدرجة في بورصة فلسطين وبورصة عمان (2013-2023)

إعداد

ناهدة محمد نمر الخطيب

إشراف

د. غسان دعاس

د. سامح العطوط

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة بكلية الدراسات
العليا في جامعة النجاح الوطنية في نابلس، فلسطين.

2025

أثر ممارسة إدارة الأرباح على سيولة الأسهم في الشركات
المدرجة في بورصة فلسطين وبورصة عمان (2013-2023)

إعداد

ناهدة محمد نمر الخطيب

نوقشت هذه الرسالة بتاريخ 2025/10/02م، وأجيزت:

 التوقيع	د. غسان دعاس المشرف الرئيسي
 التوقيع	د. سامح العطوط المشرف الثاني
 التوقيع	د. ابراهيم عتيق الممتحن الخارجي
 التوقيع	د. معاذ أسمر الممتحن الداخلي

الاهداء

إلى والدي العزيزين، اللذين لم يدخرا جهداً في دعمي ومساندتي طوال سنوات دراستي.

إلى زوجي المحب الذي شاركني لحظات التحدي والفرح.

إلى أطفالي اللذين هم أعلى ما أملك وهم نجاحي الحقيقي في الحياة.

إلى أخوتي جميعاً حفظهم الله وبارك بهم.

إلى أصدقاء الدراسة وزملاء العمل، ولكل من ساهم بطريقة أو بأخرى في إتمام هذا البحث.

إلى جميع من تلقيت منهم النصح والدعم والمساعدة.

أهديكم خلاصة الجهد والتعب.

الشكر والتقدير

قال الله سبحانه وتعالى في كتابه الكريم: ﴿ وَمَنْ يَشْكُرْ فَإِنَّمَا يَشْكُرُ لِنَفْسِهِ ۗ ﴾ [لقمان: 12]

وفي البداية أتوجه بالشكر لله سبحانه وتعالى الذي وفقني وأعانني للوصول إلى هذه اللحظة التي لطالما انتظرتها كثيراً.

كما أتوجه بالشكر على مشرفي الكريم "د. غسان دعاس" على إرشاداته القيمة ودعمه المستمر، وعلى توجيهاته التي كانت لها الأثر الكبير في تحسين مستوى البحث.

وكل الشكر للدكتور سامح العطوط الذي كان له الدور في إنجاز دراستي العلمية.

والشكر موصول لأعضاء لجنة المناقشة الكرام الدكتور معاذ أمر والدكتور إبراهيم عتيق على تفضلهم بقبول مناقشة رسالتي الماجستير.

جزيل الشكر للجميع، وأسأل الله أن يوفقني وإياكم لما فيه خير.

الإقرار

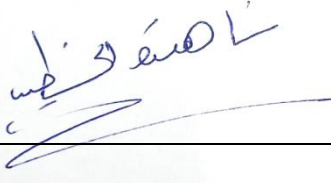
أنا الموقعة أدناه مقدمة الرسالة التي تحمل عنوان:

أثر ممارسة إدارة الأرباح على سيولة الأسهم في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين وبورصة عمان (2013-2023)

أقر بأن ما اشتملت عليه هذه الرسالة هي نتاج جهدي الخاص، باستثناء ما تمت الإشارة اليه حيثما ورد، وأن هذه الرسالة ككل أو أي جزء منها لم يقدم من قبل لنيل أية درجة أو لقب علمي أو بحثي لدى أية مؤسسة تعليمية أو بحثية أخرى.

ناهدة محمد نمر الخطيب

اسم الطالبة:



التوقيع:

2025/10/02

التاريخ:

فهرس المحتويات

ج	الاهداء
د	الشكر والتقدير
هـ	الإقرار
و	فهرس المحتويات
س	فهرس الجداول
أ	فهرس الأشكال
ب	الملخص
1	الفصل الاول: مقدمة الدراسة والإطار النظري
1.1	1.1 المقدمة
1.2	1.2 مشكلة الدراسة وأسئلتها
1.3	1.3 أهمية الدراسة
1.4	1.4 أهداف الدراسة
1.5	1.5 الإطار النظري
1.6	1.6 الدراسات السابقة
15	الفصل الثاني: منهجية الدراسة
2.1	2.1 متغيرات الدراسة
2.2	2.2 نموذج الدراسة
2.3	2.3 طرق جمع البيانات
2.4	2.4 العينة وبيانات الدراسة
2.5	2.5 حدود الدراسة
2.6	2.6 التحليل الإحصائي
22	الفصل الثالث: عرض النتائج ومناقشتها
22	3.1 عرض النتائج ومناقشتها

44.....	3.2 تحليل نتائج اختبار اثر المتغيرات الضابطة على العلاقة بين المتغيرات المستقلة والتابعة
48.....	الفصل الرابع: النتائج والتوصيات
48.....	4.1 النتائج
50.....	4.2 التوصيات
52.....	المصادر والمراجع
b.....	Abstract

فهرس الجداول

- جدول (1): اليات القياس 16.....
- جدول (2): متغيرات الدراسة..... 18.....
- جدول (3): الأحصائيات الوصفية ((Descriptive Statistics) 22.....
- جدول (4): مصفوفة الارتباط لدولة الأردن فقط (بين المتغيرات داخل الأردن) 25.....
- جدول (5): مصفوفة الارتباط لدولة فلسطين فقط (بين المتغيرات داخل فلسطين)..... 26.....
- جدول (6): نتائج تحليل الانحدار..... 29.....
- جدول (7): اختبار هوسمان 32.....
- جدول (8): نتائج نموذج الانحدار الثابت لتأثير المتغيرات المالية على سيولة الأسهم..... 33.....
- جدول (9): نموذج التأثيرات الثابتة والعشوائية..... 37.....
- جدول (10): نموذج التأثيرات الثابتة في بورصة فلسطين والاردن 40.....

فهرس الأشكال

شكل (1): نموذج الدراسة 19

أثر ممارسة إدارة الأرباح على سيولة الأسهم في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين وبورصة عمان (2013-2023)

إعداد

ناهدة محمد نمر الخطيب

إشراف

د. غسان دعاس

د. سامح العطوط

الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى بيان أثر ممارسة إدارة الأرباح على سيولة الأسهم في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين وبورصة عمان، مع استثناء قطاعي البنوك والتأمين، وشملت الدراسة جميع الشركات المدرجة في البورصتين، واعتمدت على البيانات المتوفرة في التقارير المالية للشركات خلال فترة عشر سنوات، بهدف إجراء التحليل اللازم، وتم الاعتماد في الدراسة على فرضية أساسية مفادها عدم وجود أثر لممارسة إدارة الأرباح على سيولة الأسهم في الشركات المدرجة في كلا البورصتين.

تشير النتائج إلى أن العلاقة بين إدارة الأرباح وسيولة الأسهم في بورصة فلسطين كانت ضعيفة وغير معنوية، مما يعكس أن تأثير إدارة الأرباح على السيولة محدود وقد يحتاج إلى مزيد من البحث والتحليل، كما أظهرت النتائج أن بعض العوامل مثل المديونية قد تؤثر على سيولة الأسهم، مما يسلط الضوء على أهمية النظر في متغيرات إضافية مرتبطة بسلوك المستثمرين وسوق الأسهم لتعزيز القدرة التفسيرية للنموذج.

أما في بورصة عمان، فقد أظهرت النتائج ضعفًا أكبر في العلاقة بين إدارة الأرباح وسيولة الأسهم، ولم تظهر أي دلالة معنوية للمتغيرات الرئيسية أو الضابطة، مما يعكس محدودية قدرة النموذج على تفسير التغيرات في السيولة، وتشير هذه النتائج إلى ضرورة توسيع نطاق الدراسات المستقبلية لتشمل متغيرات إضافية مرتبطة بالخصائص القطاعية وهيكل الملكية والمؤشرات الاقتصادية الكلية، لفهم أفضل لسلوك السيولة في السوق الأردني.

وبناءً على ذلك، توصي الدراسة بأهمية تحسين شفافية البيانات المالية وممارسات إدارة الأرباح، والتركيز على العوامل المرتبطة بسلوك المستثمرين والخصائص السوقية، لتعزيز القدرة على تفسير تأثير إدارة الأرباح على سيولة الأسهم في كلا البورصتين.

الكلمات المفتاحية: إدارة الأرباح، سيولة الأسهم، بورصة فلسطين، بورصة عمان، الشركات المدرجة، التحليل المالي، الأداء المالي، المديونية، هيكل الملكية، البيانات الثانوية..

الفصل الاول

مقدمة الدراسة والاطار النظري

1.1 المقدمة

تُعد المعلومات المحاسبية عنصراً أساسياً في تكوين صورة دقيقة عن الواقع المالي للشركة، حيث يؤثر أي تلاعب بهذه المعلومات على تفاعل السوق ويؤدي إلى تشويه الإدراك الحقيقي لقيمتها. يلعب الإفصاح المحاسبي دوراً حاسماً في تعزيز الشفافية، إذ يتيح لأصحاب المصلحة فهم الوضع المالي للشركة، مما يسهم في استدامة علاقاتها مع بيئتها الاقتصادية. وتُعتبر جودة المعلومات المالية محوراً رئيسياً في الأدبيات المحاسبية والمالية، حيث تشكل المحرك الأساسي لفعالية الأسواق، إذ يؤدي غيابها إلى انخفاض السيولة وتراجع كفاءة السوق (SAYARI, 2018).

تشير الأدلة المتزايدة إلى أن إدارة الأرباح أصبحت ممارسة شائعة في الشركات، ويتخذ المديرون خطوات لتغيير الأرباح المعلنة بوسائل متعددة. أولاً، يقوم المديرون بتعديل طرق المحاسبة والأنشطة التشغيلية بهدف التأثير على الأرقام المالية المُبلّغ عنها. ثانياً، يُلاحظ تحول متزايد نحو تلاعب الأرباح القائم على الأنشطة الفعلية، حيث يتم ذلك عن طريق تغيير توقيت الاستثمارات والعمليات التشغيلية. يُعتبر هذا النوع من التلاعب أقل قابلية للاكتشاف من قبل المراجعين والجهات التنظيمية، مما يضيف طبقةً من التعقيد في مراقبة وتحليل الأداء المالي للشركات (Xia & Li, 2021).

ولقد تم الاهتمام بإدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات أو بالأنشطة الحقيقية للتلاعب في التدفقات النقدية التشغيلية وزيادة صافي الربح للشركة، ونشر معلومات محاسبية قد لا تعبر عن الأداء الحقيقي للشركة بالتقارير المالية لتلبية احتياجات أصحاب المصالح لاتخاذ قرارات الاستثمار والتمويل ومقابلة توقعات المحليين، وتم توضيح أثر العلاقة المباشرة التي تربط بين إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات أو بالأنشطة الحقيقية والتدفقات النقدية وبين تأثير إدارة الأرباح وتعظيم أهداف الشركة مثل قيمة الشركة

وسيولة وسعر السهم والأداء الاقتصادي للشركة، وكذلك دراسة أثر بعض المتغيرات مثل حجم الشركة ومكافأة أعضاء مجلس الإدارة والعاملين والتحصين الإداري للمديرين على ممارسات الإدارة وربطها بأهداف الشركة، وتحتاج الدراسات دراسة زاوية هامة للبحث وهي قياس أثر ممارسة إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية و التدفقات النقدية التشغيلية على قيمة الشركة (سلطان و بافلوفنا، 2021).

تشير الدراسات الحديثة، بما في ذلك الدراسة التي أعدها (Xia & Li (2021)، إلى أن سيولة السوق للسهم تؤثر تأثيراً كبيراً على قرارات الإدارة في الأسواق المالية. تُركز هذه الأبحاث على العلاقة بين سيولة السوق والأنشطة التشغيلية للشركات، حيث تُعتبر سيولة السهم مؤشراً رئيسياً على كفاءة السوق. فمن خلال تحسين سيولة السوق، يمكن تعزيز كفاءة الأسعار عبر تشجيع المستثمرين على البحث عن معلومات خاصة بشكل أعمق، كما يُساهم ذلك في تسهيل عمل المستثمرين المؤسسيين الكبار في ممارسة الحوكمة من خلال تداول الأسهم. تلعب إدارة الأرباح دوراً حيوياً في تشكيل تنوع اعتقادات المستثمرين حول قيمة الشركة. وتشير دراسات (Hung & Ho (2020) إلى أن كلاً من سيولة السهم وإدارة الأرباح يؤثران على عوائد الأسهم المستقبلية. وبناءً على ذلك، إذا كانت سيولة السهم تعزز مراقبة المستثمرين، فإنها لا تؤثر فقط على شدة إدارة الأرباح، بل تؤثر أيضاً على محتوى المعلومات المتعلقة بها (Huang & McPhee, 2017).

1.2 مشكلة الدراسة واسئلتها

تشهد أسواق الأسهم في فلسطين وعمان تطورات مستمرة في بيئة الأعمال والتمويل، حيث أصبح التركيز على شفافية المعلومات المالية وسيولة الأسهم أحد العوامل الجوهرية لجذب المستثمرين وتعزيز الثقة في الأسواق، وتُعتبر سيولة الأسهم عاملاً رئيسياً في تحقيق تكامل الأسواق المالية، إذ تسهم في تسهيل التداول وتحقيق عوائد أفضل للمستثمرين، كما تعكس قدرة الشركات على تلبية الطلب المتغير على الأسهم في أي وقت. وفي المقابل، قد تلجأ بعض الشركات إلى ممارسة إدارة الأرباح بهدف تحسين الصورة المالية أو

تحقيق أهداف معينة، وهو ما قد يؤدي إلى تلاعب في توقيت النتائج المالية أو تحويلها بما يتناسب مع أهداف الإدارة، الأمر الذي قد يخلق بيئة غير شفافة ويعقد عملية تقييم الأسهم من قبل المستثمرين، وهو ما أشار إليه (اللوزي، 2013) من خلال التأكيد على أهمية التمييز بين السلوك الأخلاقي المقبول وغير المقبول في ممارسات الإدارة المالية، وضرورة مراعاة السياق الاجتماعي والثقافي في تقييم هذه الممارسات، وعلى الرغم من أهمية العلاقة بين إدارة الأرباح وسيولة الأسهم، إلا أن الدراسات المتعلقة بهذه الظاهرة في السياق الفلسطيني والأردني محدودة، ولم تتناول بشكل كافٍ تأثير إدارة الأرباح على سيولة الأسهم خلال الفترة الأخيرة، وإن هذه الفجوة البحثية تعكس الحاجة الملحة لإجراء دراسة شاملة تستكشف العلاقة بين ممارسات الإدارة ودرجة السيولة، مع مراعاة خصوصيات السوق المحلي وعوامل الاستثمار المرتبطة به، كما أن دراسة هذه العلاقة تساعد على فهم مدى تأثير ممارسات الشركات في تحريك سيولة الأسهم، وتقديم توصيات عملية للمستثمرين وأصحاب القرار فيما يتعلق بالشفافية المالية، حماية مصالح المساهمين، وتقليل مخاطر التلاعب المالي، وبناءً على ذلك، تبرز أهمية الدراسة الحالية، التي تهدف إلى تحليل أثر ممارسة إدارة الأرباح على سيولة الأسهم في الشركات المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان خلال الفترة 2013-2023، مع التركيز على تقديم رؤية واضحة تساعد على تحسين سلوك الاستثمار، تعزيز الشفافية في الأسواق المالية، ودعم اتخاذ القرارات المالية الاستراتيجية من قبل المستثمرين والهيئات التنظيمية، ومن هنا تمثلت مشكلة الدراسة الرئيسية في الحاجة إلى معرفة أثر ممارسة إدارة الأرباح على سيولة الأسهم في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين وعمان (2013-2023)، وبناءً على ذلك يمكن صياغة الاسئلة الفرعية التالية:

1. هل تؤثر ممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات المدرجة في بورصة فلسطين وعمان على سيولة سوق الأسهم؟
2. هل تؤثر ممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات المدرجة في بورصة فلسطين وعمان على سيولة سوق الأسهم في ظل اختلاف نسب المديونية للشركة؟

3. هل تؤثر ممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات المدرجة في بورصة فلسطين وعمان على سيولة سوق الأسهم في ظل اختلاف حجم الشركة؟

4. هل تؤثر ممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات المدرجة في بورصة فلسطين وعمان على سيولة سوق الأسهم في ظل وجود خسائر مالية في الشركة؟

1.3 أهمية الدراسة

من المتوقع أن تلقى نتائج هذه الدراسة تأثيرًا على توجيه قرارات فئات مختلفة من المستفيدين من التقارير المالية، حيث ستسلط الضوء على أهمية فهم تأثير ممارسة إدارة الأرباح على سيولة سوق الأسهم.

تتيح إدارة الشركة المجال للتلاعب بالأرباح من خلال السياسات والمعايير المحاسبية، مما قد يؤدي إلى ظهور قيم صافي الربح بشكل مضلل لا يعكس الوضع الفعلي للشركة. وهذا بدوره يؤثر على قرارات جميع مستخدمي القوائم المالية، كما ينعكس سلبيًا على سيولة سوق الأسهم (حمدان، 2022).

تُعتبر سيولة الأوراق المالية عنصرًا ذا أهمية كبيرة لكل من الشركات المصدرة والمستثمرين؛ إذ يوفر ارتفاعها فرصة للمستثمرين لبيع الأسهم بأسعار مرتفعة. كما أن سيولة الأوراق المالية يمكن أن تؤثر مباشرة على القيمة السوقية للشركات، وبشكل غير مباشر على تخفيض تكلفة رأس المال نتيجة لزيادة إيرادات الإصدار، الأمر الذي قد يُعزى إلى ارتفاع سيولة الأسهم (فودة، 2017).

1.4 أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على أثر ممارسة إدارة الأرباح على سيولة الأسهم في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين وعمان، ومن الممكن اجمال أهداف الدراسة في النقاط التالية:

1. التعرف إلى تأثير ممارسة إدارة الأرباح لدى الشركات المدرجة في بورصة فلسطين وعمان ودراسة كيفية تأثير هذه الممارسة على سيولة سوق الأسهم.

2. التعرف إلى تأثير ممارسة إدارة الأرباح على سيولة سوق الأسهم في سياق اختلاف نسب المديونية للشركات، بهدف فهم العلاقة بين هذه الممارسة وتغيرات هيكل الديون للشركات.
3. التعرف إلى تأثير ممارسة إدارة الأرباح على سيولة سوق الأسهم في إطار اختلاف حجم الشركات، بهدف فحص كيف يمكن أن يؤثر حجم الشركة على العلاقة بين إدارة الأرباح وسيولة السوق.
4. التعرف إلى تأثير ممارسة إدارة الأرباح لدى الشركات المدرجة في بورصة فلسطين وعمان على سيولة سوق الأسهم في سياق وجود خسائر مالية في الشركة.

1.5 الاطار النظري

تلعب أسواق الأوراق المالية دورًا حيويًا في تعزيز التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الاقتصادات الحديثة، إذ تُسهم في توجيه موارد التمويل المتنوعة للأفراد والمؤسسات نحو الاستثمار في أدوات مالية متعددة مثل الأسهم والسندات. تعمل هذه الأسواق على توفير السيولة الضرورية لتحقيق النمو الاقتصادي، كما تُساهم في تأمين التمويل المطلوب للوحدات الاقتصادية على المدى المتوسط والطويل (المصري، 2011).

تُعد الأوراق المالية من الأدوات الأساسية في عمليات التمويل والاستثمار، حيث تُعتبر أصولًا مالية قيّمة من وجهة نظر المستثمرين. ومن بين هذه الأدوات، تحتل الأسهم مكانةً رئيسية في سوق الأوراق المالية، إذ تمنح حاملها حقوقًا متعددة، منها الحصول على جزء من الأرباح والاشتراك في اتخاذ القرارات المتعلقة بالجهة المصدرة. وتتميز الأسهم بخصائص فريدة تجعلها تختلف عن غيرها من الأوراق المالية المتداولة في السوق (المسوتي، 2017).

تعتمد فعالية الأسواق المالية بشكل أساسي على سلوك أسعار الأسهم وتقلباتها، إذ يُعتبر فهم العلاقات بين الأسعار والتحليل الدقيق لتلك التقلبات حجر الزاوية في تفسير تفاعل المستثمرين مع السوق. ففي هذا السياق، يُبرز التحليل العلمي لسلوك أسعار الأسهم أهمية تحديد المتغيرات والعوامل المؤثرة عليها وفهم كيفية تفاعل الأسواق المالية مع بعضها البعض، مما يتيح للمستثمر الحصول على البيانات والمعلومات

الضرورية لاتخاذ قرارات استثمارية مدروسة. وبدون هذا التحليل القائم على معلومات شفافة وتخطيط مسبق، يصبح الاستثمار عرضة لمخاطر كبيرة قد تؤدي إلى فقدان الثقة في أسس الاستثمار نفسه. (المصري، 2011).

سيولة سوق الأسهم وأهميته

يُعد سوق الأوراق المالية من الركائز الأساسية لتعزيز التنمية الاقتصادية، حيث يتيح إعادة استثمار الأموال في مشاريع إنتاجية وخدمية جديدة. يتوقع أن ينعكس هذا الاستثمار بشكل إيجابي على تحسين تخصيص رأسمال لهذه المشاريع، مما يزيد من كفاءتها وفعاليتها. ونتيجة لذلك، يمكن أن يتم توفير فرص عمل إضافية والمساهمة في زيادة معدلات النمو الاقتصادي (فودة، 2017).

انتشر مصطلح السيولة وازداد تنوع استخداماته في مختلف المجالات الاقتصادية والمالية. يعتمد مفهوم السيولة إلى حد كبير على السياق الذي يُستخدم فيه. على سبيل المثال، فيما يتعلق بالشركات، تعبر السيولة عن قدرة الشركة على تحمل التزاماتها ذات الأجل القصير. وتتخذ هذه الشركات إجراءات مثل الاحتفاظ بأموال احتياطية لضمان استعدادها لمواجهة مفاجآت غير المتوقعة، مثل تقلبات التدفق النقدي الصادر أو زيادات الدفعات (Hung & Ho, 2020). على الصعيدين البنكي والمالي، تعبر السيولة عن قدرة البنوك والمؤسسات المالية على توفير السيولة في النظام المالي. وفي سوق الأسهم، يتعلق مفهوم السيولة بسهولة تحويل الأسهم إلى نقد. يُفهم من خلال ذلك أن الأسهم ذات السيولة العالية يمكن تحويلها إلى نقد بسرعة، وبأفضل الأسعار المتاحة، وبأقل التكاليف. تتضمن هذه التكاليف عمولات البيع وفارق السعر بين الشراء والبيع في أي لحظة (SAYARI, 2018).

تمثل سيولة أسواق الأوراق المالية أهمية بالغة للمستثمرين في السوق، حيث يجد المستثمرون جاذبية في التداول في أسواق ذات سيولة عالية. يتيح ذلك لهم تحقيق أهدافهم بدون تعرض لمخاطر التداول المتنوعة،

مثل انخفاض قيمة الأسهم التي يمتلكونها أو تكبد تكاليف عالية لبيعها، كما يساعدهم على تجنب فرص الاستثمار البديلة (SAYARI, 2018).

من المتوقع أن يقوم المتعاملون بشراء الأسهم بأسعار مرتفعة في الأسواق ذات درجة عالية من السيولة، والعكس صحيح. يعني ذلك أن المستثمرين قد يكونون على استعداد لشراء الأوراق المالية في أسواق ذات سيولة عالية بأسعار مرتفعة، شريطة أن يكون هذا الارتفاع متوازنًا بالفعل بجودة السيولة. على الجانب الآخر، يكون الطلب على شراء الأوراق المالية في الأسواق ذات سيولة ضعيفة مرتبطًا بسعر منخفض يعوض المستثمرين عن الخسائر المحتملة عند محاولة بيع تلك الأوراق في الوقت المناسب (Xia & Li, 2021).

يُعتبر فهم مفهوم السيولة في سوق الأسهم أمرًا ذا أهمية كبيرة بالنسبة للمستثمرين. إذ يُمكن ارتفاع سيولة الأوراق المالية من المستثمرين من بيع محفظتهم بأسعار مرتفعة. كما تكتسب سيولة الأوراق المالية أهميتها من خلال تأثيرها المباشر على قيمة السوق للشركات المصدرة للأسهم، وبشكل غير مباشر على تقليل تكلفة رأس المال لتلك الشركات نتيجة زيادة إيرادات الإصدار (Lisboa, 2016).

يُقاس مستوى سيولة الأسهم في السوق بعدة مؤشرات عملية تعكس قدرة المستثمرين على شراء وبيع الأسهم بسهولة وسرعة دون التأثير الكبير على السعر، ومن أبرز هذه المؤشرات سرعة تنفيذ الصفقات، والتي تمثل الزمن اللازم لتحويل أوامر الشراء والبيع إلى صفقات فعلية، إذ كلما كانت سرعة التنفيذ أعلى دلّ ذلك على سيولة أفضل في السوق، كما يُؤخذ في الاعتبار فرق السعر بين العرض والطلب (Bid-Ask Spread)، أي الفرق بين أعلى سعر يقدمه المشترون وأدنى سعر يطلبه البائعون، فكلما كان الفرق أصغر كان ذلك مؤشرًا على سيولة أعلى وفعالية أكبر في عملية التسعير (Hung & Ho, 2020)، وتشمل المؤشرات الأخرى حجم التداول اليومي، وهو كمية الأسهم المتداولة يوميًا، والتي تعكس نشاط السوق ومدى قابلية الأسهم للتحويل إلى نقد بشكل مستمر، بالإضافة إلى عدد الصفقات المنفذة يوميًا، حيث يشير ارتفاع عدد الصفقات إلى نشاط أكبر وسوق أكثر سيولة. كما يُعتبر عمق السوق

(Market Depth) من المؤشرات الحيوية، ويقاس كمية الأسهم المتاحة عند كل مستوى سعري، مما يوضح قدرة السوق على استيعاب أوامر كبيرة دون إحداث تقلبات كبيرة في السعر، وإن هذه المؤشرات العملية توفر للمستثمرين إطارًا واضحًا لتقييم درجة سيولة الأسهم، وتمكنهم من اتخاذ قرارات استثمارية مدروسة، حيث تعكس السيولة العالية سهولة التداول، انخفاض المخاطر المرتبطة بتقلبات الأسعار، وقدرة المستثمر على تنفيذ صفقاته بسلاسة، في حين تشير السيولة المنخفضة إلى صعوبات محتملة في البيع أو الشراء بسرعة أو بأسعار عادلة، مما يزيد من المخاطر المحتملة ويؤثر على تقييم الاستثمار وأداء السوق ككل (Xia & Li, 2021).

مفهوم إدارة الأرباح

تعرف إدارة الأرباح بأنها قيام المديرين باستخدام تقديراتهم الشخصية في تعديل البيانات المالية، بهدف تغيير التقارير المالية للتأثير على فهم المساهمين بشأن الأداء المالي للشركة، أو لتأثير النتائج التعاقدية التي تعتمد على الأرقام المحاسبية المنشورة، كما تعرف بأنها تلاعب متعمد في النتائج المحاسبية بهدف خلق انطباع مغاير حول أداء الشركة (أسدي، 2019).

وفي سياق آخر، يُعرف إدارة الأرباح على أنها عملية اتخاذ خطوات متعمدة ضمن المبادئ المحاسبية لجعل الأرباح المعلن عنها متناسبة مع الأهداف المرغوبة. بينما يُشير تعريف آخر إلى أن إدارة الأرباح تعني محاولة الإدارة للتأثير في الأرباح المُفصح عنها أو التلاعب بها، وذلك باستخدام أساليب محاسبية معينة مثل تأجيل أو تعجيل الاعتراف ببعض المصروفات أو الإيرادات، أو الاعتراف بينود غير متكررة على أنها متكررة، واستخدام أساليب أخرى تهدف إلى تشويه الصورة المالية للشركة (حمدان، 2022).

أساليب قياس إدارة الأرباح

لقياس إدارة الأرباح، طور الباحثون عدة أساليب تعتمد على تحليل الانحرافات في الأرباح عن المستويات المتوقعة وفقًا للمبادئ المحاسبية، ومن أبرز هذه الأساليب نموذج جونز، الذي يُستخدم لتقدير الأرباح المستمرة وتحديد جزء الأرباح الناتج عن التلاعب المحاسبي، عن طريق مقارنة الأرباح الفعلية مع الأرباح

المتوقعة الناتجة عن النشاط التشغيلي الطبيعي للشركة، ويُعد هذا النموذج أحد الأدوات القياسية للكشف عن إدارة الأرباح المستندة إلى توقيت الاعتراف بالإيرادات أو المصروفات (حمدان، 2022).

كما طُوِّر النموذج المعدل لجونز لتحسين دقة الكشف عن إدارة الأرباح، من خلال تعديل طريقة احتساب الأرباح المتوقعة لأخذ تأثير التغيرات في الإيرادات الناتجة عن النشاط الطبيعي بعين الاعتبار، وهو ما يقلل من احتمال الخطأ بين الأرباح المتأثرة بإدارة الأرباح والأرباح الناتجة عن النمو الطبيعي للشركة، وبالإضافة إلى ذلك، يستخدم الباحثون أحيانًا مؤشرات أخرى مثل صافي الأرباح غير المتكررة أو المصروفات المؤجلة كوسيلة للكشف عن محاولات الإدارة للتأثير على التقارير المالية (زرqون و شنين، 2020).

تُعتبر هذه النماذج أدوات أساسية في الدراسات المالية والبحثية، حيث تساعد على تحديد مدى ممارسة إدارة الأرباح بدقة وموضوعية، وتمكن الباحثين والمستثمرين من فهم السلوك المالي للإدارة، وتقييم مدى تأثير هذه الممارسات على السيولة والأسواق المالية بشكل عام، وإن استخدام هذه النماذج يوفّر قاعدة علمية لتحليل الأداء المالي للشركات، وكشف التلاعب المحتمل في البيانات المحاسبية، بما يدعم اتخاذ القرارات الاستثمارية والتنظيمية بطريقة أكثر شفافية وموضوعية (أسدي، 2019).

دوافع إدارة الأرباح

يمكن تلخيص دوافع إدارة الأرباح فيما يلي (زرqون و شنين، 2020):

الدوافع المتعلقة بالسوق: في سعيها لتحقيق تأثير إيجابي على سوقها، تلجأ الشركات إلى إدارة الأرباح بمجموعة من الدوافع. أحد هذه الدوافع هو تحسين صورة الشركة، حيث يتم استخدام إدارة الأرباح لجذب المستثمرين والعملاء من خلال تحسين سمعة الشركة. كما يُستخدم هذا الأسلوب لتحفيز التداول وزيادة سيولة السوق من خلال عرض أداء مالي مستقر أو محسن وذلك لتحقيق توقعات المستثمرين وتجنب التأثيرات السلبية.

الدوافع التعاقدية: في سياق العقود والالتزامات، تظهر إدارة الأرباح بدور حيوي لتحقيق مكاسب إضافية. يُمكن للشركات تحسين نتائجها التعاقدية وتحقيق أهداف معينة من خلال توجيه الأداء المالي بشكل يلبي المتطلبات العقدية.

الدوافع التنظيمية: تعكس الدوافع التنظيمية السعي لتحقيق أهداف الإدارة الداخلية وتحسين المؤشرات الرئيسية للأداء. يمكن لإدارة الأرباح أن تُستخدم لتحقيق أهداف الإدارة، مثل تحسين صورة الشركة أو تحقيق نسب محددة للأرباح. كما يُمكن أن تلعب دوراً في تعزيز المؤشرات المالية الداخلية وتحفيز الأداء الشامل للمؤسسة.

إدارة الأرباح من منظور أخلاقي

إدارة الأرباح من منظور أخلاقي تتطلب التحلي بالنزاهة والشفافية في تعامل الشركة مع جميع الأطراف المعنية، ويجب على الشركات تقديم معلومات مالية دقيقة وصادقة دون التلاعب فيها، وهذا يعزز الثقة والشفافية في السوق. بالإضافة إلى ذلك، ينبغي على الشركات أن تتبنى مسؤوليات اجتماعية من خلال توجيه الأرباح نحو تحقيق فوائد إضافية للمجتمع، مما يعكس التوازن بين الربح والمسؤولية. في هذا السياق، يجب تجنب التمويه والتلاعب بالمعلومات، والتفاعل بصدق مع الأطراف المعنية، لضمان توجيه التواصل بشكل واضح وصحيح. تعكس إدارة الأرباح الأخلاقية أيضاً مراعاة مصالح جميع الأطراف، حيث ينبغي على الشركات أن تسعى لتحقيق التوازن بين المصلحة الشخصية والعامّة، وذلك لضمان النجاح المستدام والتفاعل الإيجابي مع المحيط الاقتصادي والاجتماعي (زرّقون و شنين، 2020).

يشير التركيز المتزايد على تحقيق الأرباح قصيرة الأجل إلى تهديد محتمل للقيم الأخلاقية في قطاع الأعمال، إذ أن ظهور حالات الغش أو تحريف البيانات المالية لا يعني بالضرورة تخلي الشركة عن قيمها الأخلاقية بشكل كامل. ففي حين يُمكن اعتبار التلاعب بالأرباح من خلال القرارات التشغيلية مقبولاً نسبياً

من الناحية الأخلاقية، فإن التلاعب عبر السياسات المحاسبية يُعد غير مقبول أخلاقياً، مما يؤدي إلى تآكل الثقة في المعلومات المحاسبية (Khan, 2013).

وقد استند هذا التوجيه إلى فهم آراء معدي القوائم المالية، ومستخدمي المعلومات المحاسبية، إلى جانب المدققين القانونيين والمشرّعين. وقد ركزت الدراسة على ستة عوامل رئيسية تحكم ممارسة إدارة الأرباح، وهي (Via Riahi, Lamiri, & Arab, 2013):

- التوافق مع المبادئ المحاسبية المتعارف عليها.
- وضوح القصد من الخداع والتضليل.
- شفافية الإفصاح ومدى أهميته.
- الفترة الزمنية التي تتأثر فيها الأرباح.
- اتجاه التغيير في الأرباح (زيادة أم نقصان).

1.6 الدراسات السابقة

علاقة إدارة الأرباح بسيولة الأسهم

يعرف متغير إدارة الأرباح بأنها التعديلات المتعمدة التي يقوم بها المديرون على البيانات المالية بهدف التأثير على فهم المساهمين للأداء المالي للشركة أو لتحقيق أهداف محددة (أسدي، 2019؛ حمدان، 2022)، أما متغير سيولة الأسهم فيشير إلى قدرة الأسهم على التحول إلى نقد بسرعة وبأقل التكاليف، ويقاس عادةً بمؤشرات مثل سرعة تنفيذ الصفقات، فرق السعر بين العرض والطلب، وحجم التداول اليومي (SAYARI, 2018؛ Xia & Li, 2021).

تشير الدراسات السابقة إلى تباين الآراء حول العلاقة بين إدارة الأرباح وسيولة الأسهم؛ فقد أظهرت بعض الدراسات وجود علاقة إيجابية ومعنوية بينهما (فودة، 2017)، بينما بيّنت

دراسات أخرى وجود علاقة سلبية وسببية. فعلى سبيل المثال، توصلت أبحاث مثل (فخفاخ (2019) و (Huang & McPhee, 2017; Khan, 2013; Riahi, Lamiri, & Arab, 2013) إلى أن زيادة سيولة الأسهم تؤدي إلى ارتفاع ممارسات إدارة الأرباح. وعلى النقيض من ذلك، أشار بحث إلى جانب دراسات 2014, (ElBannan & Farooq, 2019; Putri & Sujana, 2018)، إلى وجود علاقة عكسية.

وبناءً على جمع البيانات وإجراء الاختبارات اللازمة، نفترض في دراستنا الحالية وجود علاقة اتجاهية بين إدارة الأرباح وسيولة الأسهم، حيث تختلف الأدلة حول تأثير سيولة الأسهم على حوافز الإدارة في اتخاذ قرارات تقليص الإنفاق أو التوسع في تنفيذ ممارسات إدارة الأرباح.

ومن هذا المنطلق، يمكن صياغة الفرضية الرئيسية للدراسة على النحو التالي: لا يوجد أثر لممارسة إدارة الأرباح على سيولة الأسهم في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين وعمان عند مستوى الدلالة (0.05).

تشير نسبة المديونية إلى العلاقة بين إجمالي ديون الشركة وإجمالي أصولها، وهي مقياس للمخاطر المالية التي تتحملها الشركة نتيجة الالتزامات الدائنة، حيث تُعتبر هذه النسبة مؤشراً على قدرة الشركة على إدارة ديونها وتأثيرها المحتمل على اتخاذ قرارات الإدارة المالية، وأظهرت الدراسات السابقة أن ارتفاع نسبة المديونية قد يزيد من احتمالية أن تتبنى الإدارة سياسات إدارة الأرباح، سواء بزيادتها أو تقليلها، بهدف التأثير على صورة الشركة المالية أو تلبية أهداف معينة (Huang & McPhee, 2017; Sayari & Omri, 2017; Lisboa, 2016; Bhundia, 2012).

لقد أشارت العديد من الدراسات مثل دراسة (Huang & McPhee, 2017; Sayari & Omri, 2017; Lisboa, 2016; Bhundia, 2012) إلى وجود علاقة ايجابية بين نسبة المديونية وإدارة الأرباح إلى أن احتمالية التلاعب بالبيانات تتزايد مع زيادة نسبة الديون على الشركة، حيث إن نسبة إجمالي الديون إلى

إجمالي الأصول يُعدُّ دليلاً قوياً على نسبة المديونية، إذ يعكس المخاطر المحتملة التي قد يتعرض لها العميل نتيجة عبء الديون. ويُشير ارتفاع هذه النسبة إلى ارتفاع احتمالية أن تتبنى إدارة الشركة سياسات إدارة الأرباح، سواءً بزيادتها أو تقليلها، ويمكن صياغة الفرضية الفرعية الأولى على النحو التالي:

H01: لا يوجد أثر لممارسة إدارة الأرباح على سيولة الأسهم في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين وعمان عند مستوى الدلالة (0.05).

يشير حجم الشركة إلى إجمالي الموارد الاقتصادية والمالية التي تمتلكها الشركة، ويُعتبر مؤشراً مهماً في تحليل قدرتها على إدارة أصولها وديونها، وكذلك في تحديد درجة تأثير قرارات الإدارة على السوق، وتُظهر الدراسات أن حجم الشركة يمكن أن يكون له تأثير مباشر على ممارسة إدارة الأرباح، حيث تميل الشركات الكبيرة إلى وجود آليات رقابية أكثر وتعاملات مالية أكثر تعقيداً، ما قد يقلل أو يزيد من احتمالية إدارة الأرباح بحسب سياق السوق (صقر، بخيت، و القنطري، 2020) و (Al-Jaifi, 2017).

وأشارت دراسة صقر، بخيت، و القنطري (2020) و (Al-Jaifi (2017)، أنه كلما زادت احتمالية التلاعب في الأرباح من قبل إدارة الشركة، كلما كان لحجم الشركة تأثيراً قوياً ومباشراً على العلاقة بين إدارة الأرباح وسيولة سوق الأسهم، وفيما يتعلق بخسائر الشركة، تشير بعض الأبحاث إلى أن الشركات ذات نسب سيولة منخفضة ومعدلات ربحية ضعيفة يمكن أن تواجه مخاطر مالية أكبر. يعود ذلك إلى أن الشركات ذات الربحية العالية قد تكون أقل عرضة لارتكاب الاحتيال في بياناتها المالية، وعلى العكس من ذلك أشارت دراسة (ElBannan & Farooq, 2019; Huang & McPhee, 2017; Riahi, Lamiri, & Arab, 2013; Filbeck, Zhao, & Knoll, 2017) إلى أثر عكسي بين حجم الشركة وإدارة الأرباح بوجود حجم الشركة كمتغير ضابط، ويمكن صياغة الفرضية الفرعية الثانية على النحو التالي:

H02: لا يوجد أثر لممارسة إدارة الأرباح على سيولة الأسهم في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين وعمان عند مستوى الدلالة (0.05).

تمثل الخسارة المالية مؤشراً على أداء الشركة وربحيتها، وتستخدم لتقييم قدرة الشركة على توليد أرباح مستدامة والتعامل مع الالتزامات المالية قصيرة وطويلة الأجل.

ولقد أظهرت بعض الدراسات أن الشركات التي تعاني من نسب سيولة منخفضة ومعدلات ربحية ضعيفة هي أكثر عرضة لمواجهة مخاطر مالية متعددة، ويُرجح أن هذا يعود إلى أن الشركات ذات الربحية العالية تقل فيها الدوافع للتلاعب في البيانات المالية، وهذا ما أشارت إليه دراسة كل من (Hou & Dijk, 2018; Abid, Shaique, & Anwar ul Haq, 2018; Maswadeh, 2019; 2019)، ويمكن صياغة الفرضية الفرعية الثالثة على النحو التالي:

H03: لا يوجد أثر لممارسة إدارة الأرباح على سيولة الأسهم في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين وعمان عند مستوى الدلالة (0.05).

H04: لا يظهر أي تأثير لإدارة الأرباح على سيولة الأسهم في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين وعمان، عند ضبط التأثير بواسطة التدفقات النقدية التشغيلية، سواء كانت هذه التدفقات موجبة أو سالبة.

H05: لا يوجد أثر لممارسة إدارة الأرباح على سيولة الأسهم في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين وعمان عند مستوى الدلالة (0.05).

الفصل الثاني

منهجية الدراسة

2.1 متغيرات الدراسة

المتغير المستقل: يُمثل ممارسة إدارة الأرباح المتغير المستقل في الدراسة، ويتم قياسه باستخدام نموذج جونز المعدل لتقدير إدارة الأرباح المستندة إلى الاستحقاقات، بالإضافة إلى قياس الممارسات المتعلقة بالإجراءات التشغيلية الفعلية للشركة.

المتغير: إدارة الأرباح.

نوع المتغير: مستقل.

تعريف المتغير: هي عملية التحكم والتنظيم في تقديم المعلومات المالية وتوزيع الأرباح لتحسين صورة الشركة أمام المستثمرين والمساهمين.

النية القياس: سيتم قياس ممارسات إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات وذلك باستخدام نموذج جونز المعدل، ويُعد نموذج جونز المعدل أداة محاسبية مستخدمة لتقدير الأرباح الإدارية، حيث يقوم على تحديد الجزء المتوقع من الأرباح الناتج عن العمليات الاقتصادية الطبيعية للشركة، ثم مقارنة ذلك مع الأرباح الفعلية المعلنة، ويُمكن هذا النموذج الباحثين من الكشف عن أي تحريف محتمل في الأرباح، سواء بتأجيل أو تقديم الاعتراف بالإيرادات والمصروفات، كما يأخذ في الاعتبار التأثيرات الاقتصادية المرتبطة بحجم الشركة والتغيرات في الإيرادات، ما يجعله أكثر دقة من نموذج جونز الأصلي في رصد ممارسات إدارة الأرباح (Kothari & Leone, 2005).

سيتم استخدام سيولة الأسهم كمتغير تابع وتم قياسها من خلال استخدام:

جدول (1)

البيانات القياسية

المتغير	نوع المتغير	تعريف المتغير	البيانات القياسية
متوسط الهامش (مدى) السعر النسبي	تابع	مقياس يُستخدم لتحديد سيولة السوق، حيث يقيس الفارق بين أسعار البيع والشراء للأصول المالية، مقسمًا على متوسط الهامش السعري. يُظهر هذا المقياس مدى التقلب في السوق.	المتوسط للفارق بين أفضل سعر للبيع والشراء / متوسط الهامش السعري لأسهم الشركات المدرسة (Xia & Li, 2021)
اللوغاريتم الطبيعي لمتوسط حجم التداول	تابع	هو مقياس يُستخدم لتحليل السوق المالية، حيث يُحسب باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لتقدير متوسط حجم التداول للأصول المالية.	لوغاريتم (إجمالي حجم التداول خلال الفترة المعينة / عدد الفترات) (Kim, Chung, Park, & Sung, 2012)
متوسط الهامش (مدى) السعر النسبي	تابع	مقياس يُستخدم لتحديد سيولة السوق، حيث يقيس الفارق بين أسعار البيع والشراء للأصول المالية، مقسمًا على متوسط الهامش السعري. يُظهر هذا المقياس مدى التقلب في السوق.	المتوسط للفارق بين أفضل سعر للبيع والشراء / متوسط الهامش السعري لأسهم الشركات المدرسة (Xia & Li, 2021)
اللوغاريتم الطبيعي لمتوسط حجم التداول	تابع	مقياس يُستخدم لتحليل السوق المالية، حيث يُحسب باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لتقدير متوسط حجم التداول للأصول المالية.	لوغاريتم (إجمالي حجم التداول خلال الفترة المعينة / عدد الفترات) (Kim, Chung, Park, & Sung, 2012)
فرق السعر بين سعر الطلب وسعر العرض (Bid-Ask Spread)	تابع	مقياس إضافي للسيولة يعكس سرعة تنفيذ التداول وتكاليف الشراء والبيع، ويُظهر مدى كفاءة السوق في توفير السيولة.	الفارق بين أعلى سعر يمكن للمشتري دفعه (سعر الطلب) وأدنى سعر يقبله البائع (سعر العرض) لكل سهم خلال فترة زمنية محددة (SAYARI, 2018)

متغيرات الضابطة: تم استخدام المتغيرات التالية كمتغيرات ضابطة (Control variable) في الدراسة:

1. حجم الشركة: تصنيف الشركات الى شركات صغيرة الحجم او متوسطة او كبيرة الحجم حيث كلما زاد حجم الشركة كلما زاد نمو المبيعات وبالتالي يشير الى كفاءة الشركة في تحقيق ارباح.
صنف حجم الشركة بالاعتماد على اللوغارثيم لمجموع الأصول (Sial & Chaudhry, 2012).
2. نسبة المديونية: تبين مدى اعتماد الشركة على الاقتراض من المؤسسات المالية لسد احتياجاتها المالية.
الخسارة المالية: هي الفرق بين التكاليف والإيرادات أو بين القيمة الفعلية للأصول والالتزامات في سياق العمليات التجارية أو الاستثمارات. تُقاس هذه الخسارة بالمبلغ الذي تفقده الشركة أو الفرد عندما تتجاوز التكاليف الإيرادات، أو عند انخفاض قيمة الأصول مقارنة بالتزاماتها المالية.
4. التدفقات النقدية التشغيلية: هي الناتجة من الأنشطة الرئيسية التي تولد إيرادات الشركة وهي لا تعتبر أنشطة استثمارية او تمويلية.
5. نسبة العائد على الأصول تُعد من أكثر المقاييس شيوعاً لقياس ربحية الشركات، إذ تعكس مدى كفاءة وفعالية الإدارة في استغلال أصول الشركة لتحقيق الأرباح، بغض النظر عن مصدر تمويلها، سواء كان داخلياً أو خارجياً. وكلما ارتفعت هذه النسبة، دلّ ذلك على قدرة المنشأة على تحقيق صافي أرباح من خلال استثمار أصولها المتداولة والثابتة بكفاءة عالية.

جدول (2)

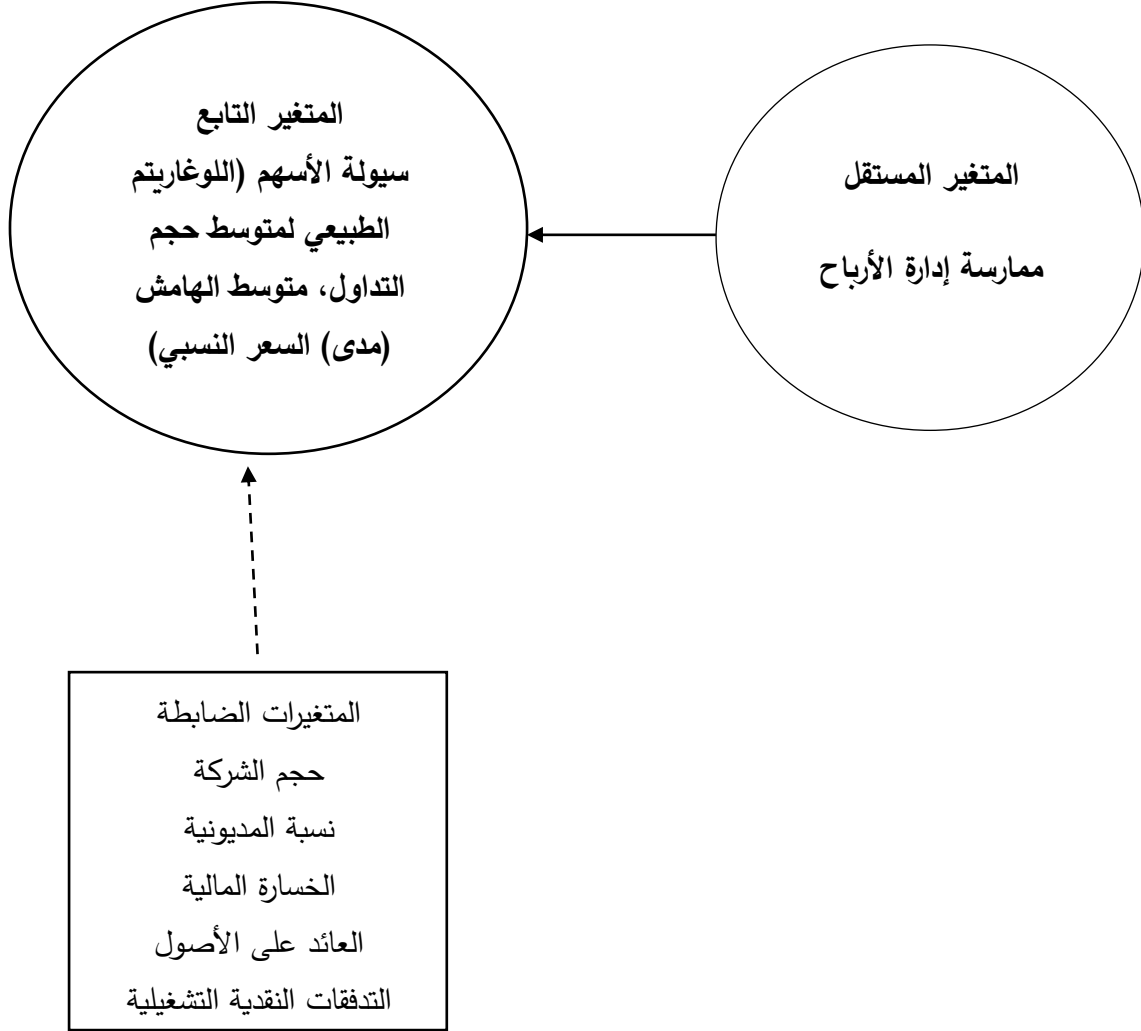
متغيرات الدراسة

المتغير	نوع المتغير	تعريف المتغير	النية القياس
حجم الشركة	الضابطة	يُعرف عادةً بنطاق وحجم أعمال الشركة	اللورغيتيم لمجموع الأصول (Sial & Chaudhry, 2012)
المديونية	الضابطة	تمثل مقدار تمويل الشركة من خلال الديون مقارنة بحقوق الملكية.	اجمالي المطلوبات/اجمالي حقوق الملكية (Şamiloğlu & Akgün, 2016)
الخسارة المالية	الضابطة	هي الفارق بين التكاليف والإيرادات أو بين القيمة الفعلية للأصول والديون في إحدى العمليات التجارية أو الاستثمارات	Alifiah, Ishak, & Tahir (2013)
العائد على الاصول	الضابطة	يمثل قيمة العائد المحقق من استخدام أصول المنشأة.	صافي الدخل /اجمالي الأصول (Alvarez, Sensini, & Vazquez, 2021)
التدفقات النقدية التشغيلية	الضابطة	تمثل نسبة التدفقات النقدية التشغيلية (الموجبة) إلى إجمالي أصول الشركة.	صافي التدفقات النقدية التشغيلية/مجموع الاصول (Filbeck, Zhao, & Knoll, 2017)

2.2 نموذج الدراسة

شكل (1)

نموذج الدراسة



2.3 طرق جمع البيانات

هناك نوعين من طرق جمع المعلومات والبيانات وهما:

1. البيانات الأولية: من خلال المراجعة للمقالات والرسائل الجامعية والمجلات والكتب المتعلقة بموضوع الدراسة.
2. البيانات الثانوية: سوف يتم الاعتماد على البيانات المتوفرة في التقارير المالية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين وعمان بهدف اجراء التحليل الازم.

2.4 العينة وبيانات الدراسة

تكونت يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المدرجة في بورصتي فلسطين وعمان خلال الفترة 2013-2023، حيث يبلغ عدد الشركات المدرجة في بورصة فلسطين (34) شركة، بينما يبلغ عدد الشركات المدرجة في بورصة عمان (145) شركة، وقد تم استثناء شركات التأمين والبنوك من المجتمع لأسباب تتعلق بخصوصية عملها والمعالجات المحاسبية الخاصة بها، حيث يبلغ عدد الشركات المستثناة في بورصة فلسطين (7) شركات وفي بورصة عمان (15) شركة.

وبالتالي، تكون عينة الدراسة جميع الشركات المدرجة المتبقية بعد الاستثناء، والتي يبلغ عددها (27) شركة في بورصة فلسطين و(130) شركة في بورصة عمان، وسيتم جمع البيانات الخاصة بهذه الشركات من التقارير المالية السنوية والمدرجة في البورصات، لاستخدامها في التحليل الإحصائي ودراسة أثر ممارسة إدارة الأرباح على سيولة الأسهم.

2.5 حدود الدراسة

1. الحدود المكانية: جميع الشركات المدرجة في بورصة فلسطين وبورصة عمان باستثناء شركات البنوك والتأمين.

2. الحدود الزمنية: 2013-2022.

2.6 التحليل الإحصائي

سيتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي، وسيتم فحص أثر ممارسة إدارة الأرباح على سيولة الأسهم في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين باستخدام تحليل الانحدار والارتباط (Regression and Correlation analysis) للبيانات المستخرجة من التقارير المالية السنوية للفترة 2013-2023.

سوف يتم الاعتماد في هذه الدراسة على الأساليب المناسبة من أجل الإجابة عن أسئلة الدراسة، ومن هذه

الأساليب:

1. المتوسطات الحسابية.

2. معامل الارتباط بيرسون واختبار هوسمان لفحص الارتباط الداخلي وتحديد نوع تحليل الانحدار

المناسب.

3. تحليل الانحدار الخطي المتعدد معامل ارتباط بيرسون.

الفصل الثالث

عرض النتائج ومناقشتها

3.1 عرض النتائج ومناقشتها

التحليل الوصفي للمتغيرات - descriptive

يعرض جدول (3) المتغيرات المالية الأساسية لـ (264) مشاهدة مدرجة. يشمل الجدول معلومات حول عدد المشاهدات، المتوسط الحسابي، الانحراف المعياري، أدنى وأعلى قيمة لكل متغير.

جدول (3)

الإحصاءات الوصفية للإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة حسب بورصتي فلسطين وعمان (2013-
(Descriptive Statistics) (2023)

القيمة العليا (Max)	القيمة الدنيا (Min)	الانحراف المعياري (Std. Dev.)	المتوسط (Mean)	المتغير
103,000,000	27,000,000	15,500,000	5,421,300	حجم الشركة
9.009127	5.881147	0.7067864	7.477358	الخسارة المالية
0.7513861	0.121557	0.1819133	0.3573107	العائد على الأصول
10.51922	0.0027545	1.654036	1.342808	الأسهم
81.75083	0.2215365	12.01681	5.402301	السيولة
0.6219246	-0.3824853	0.0824979	-0.0366361	إدارة الأرباح

ويهدف الجدول رقم (3) أعلاه إلى تقديم نظرة عامة على خصائص مجموعة من المتغيرات المالية الأساسية التي تم اختيارها للدراسة. تشمل هذه المتغيرات: الخسارة المالية، حجم الشركة، نسبة المديونية، العائد على الأصول، سيولة الأسهم، وإدارة الأرباح. تعكس هذه المؤشرات جوانب متعددة من الأداء المالي والتشغيلي للشركات، وتستخدم كأساس لفهم طبيعة البيانات قبل الانتقال إلى مراحل التحليل المتقدمة مثل نماذج الارتباط والانحدار.

من خلال النتائج المعروضة، يتضح أن متوسط الخسارة المالية للشركات بلغ ما يقارب (5.4) مليون، مع انحراف معياري مرتفع جدًا بلغ (15.5) مليون، وهو ما يشير إلى وجود تباين كبير بين الشركات من حيث الأداء المالي، حيث أن بعض الشركات سجلت خسائر حادة، في حين حققت شركات أخرى أرباحًا كبيرة تجاوزت (103) ملايين. هذا التفاوت الواسع في النتائج المالية قد يكون نتيجة لاختلاف القطاعات التي تنتمي إليها الشركات، أو الفروقات في الحجم، أو الكفاءة الإدارية، أو حتى الظروف الاقتصادية المحيطة في وقت الدراسة.

أما بالنسبة لحجم الشركة، والذي تم قياسه بإجمالي الأصول للشركة، فقد بلغ المتوسط الحسابي حوالي (7.48)، مع انحراف معياري منخفض نسبيًا (0.71)، ما يدل على أن معظم الشركات في العينة تتقارب في الحجم إلى حد ما، وإن الحد الأدنى لحجم الشركة كان حوالي (5.88)، بينما بلغ الحد الأقصى (9.01)، وهو ما يُظهر أن العينة تتكوّن في الغالب من شركات متوسطة إلى كبيرة الحجم، مما يعزز من مصداقية النتائج وقابليتها للتعميم على مستوى السوق.

أما نسبة المديونية فقد بلغ متوسطها (0.36)، أي أن الديون تمثل نحو (36%) من إجمالي هيكل رأس المال في المتوسط. هذه النسبة متوقعة ضمن بيئة اقتصادية متوازنة، حيث تميل الشركات إلى الاعتماد بشكل معتدل على التمويل الخارجي. كما بلغ الانحراف المعياري (0.18)، وهو مؤشر على وجود تباين محدود بين الشركات في هذه النسبة، حيث تراوحت القيم بين (0.12) و(0.75). هذا يشير إلى أن بعض الشركات تعتمد بشكل كبير على القروض بينما تفضل أخرى التمويل الذاتي أو حقوق الملكية.

وفيما يتعلق بالعائد على الأصول، وهو مؤشر مهم لقياس كفاءة استخدام الموارد المالية، فقد سجل المتوسط العام قيمة منخفضة نسبيًا بلغت (1.34%). هذا يشير إلى أن العائد الذي تحققه الشركات على كل وحدة من أصولها لا يزال محدودًا، وقد يكون ذلك نتيجة لتحديات تشغيلية أو ضعف في الربحية. إلا

أن وجود انحراف معياري كبير نسبياً (1.65)، مع أعلى قيمة تصل إلى (10.52%)، يدل على أن هناك تفاوتاً كبيراً بين الشركات من حيث كفاءتها التشغيلية.

أما بالنسبة لسيولة الأسهم، والتي تعكس مدى سهولة تداول أسهم الشركات في السوق، فقد أظهر المتغير متوسطاً بلغ (5.40)، إلا أن الانحراف المعياري المرتفع جداً (12.02) يشير إلى وجود تباين حاد بين الشركات من حيث السيولة. بعض الشركات تتمتع بسيولة عالية للغاية كما يظهر من القيمة القصوى البالغة (81.75)، في حين أن شركات أخرى تُعاني من انخفاض كبير في السيولة، كما يتضح من الحد الأدنى البالغ (0.22). هذا التباين قد يكون مرتبطاً بعدة عوامل مثل حجم الشركة، عدد الأسهم الحرة، مستوى الإفصاح، أو ثقة المستثمرين في الإدارة.

أما متغير إدارة الأرباح، والذي يمثل مدى تدخل الإدارة في تعديل نتائج الشركة المحاسبية دون أن يكون لذلك أساس اقتصادي حقيقي، فقد بلغ متوسطة (-0.0366)، وهو ما يعكس ميلاً طفيفاً لدى الشركات إلى تقليل الأرباح المعلنة. هذا السلوك قد يُفسر على أنه نوع من الحذر المحاسبي، أو محاولة للتهرب من الضرائب، أو التحوط ضد التوقعات المستقبلية. الانحراف المعياري لهذا المتغير بلغ (0.0825)، وهو ما يُشير إلى وجود اختلافات ملحوظة بين الشركات في استخدام هذه الممارسة. كذلك، فإن القيم القصوى تتراوح بين (-0.3825) و(0.6219)، ما يدل على أن بعض الشركات تلجأ إلى إدارة الأرباح بشكل كبير سواء صعوداً أو هبوطاً.

بناءً على ما سبق، يُمكن القول إن الجدول الثالث يعكس تبايناً كبيراً في بعض المتغيرات مثل الخسارة المالية وسيولة الأسهم وإدارة الأرباح، وهو ما يشير إلى عدم تجانس واضح بين الشركات في العينة. في المقابل، تظهر بعض المتغيرات الأخرى مثل حجم الشركة ونسبة المديونية توزيعاً أكثر اتساقاً، مما يدل على وجود تشابه نسبي في البنية المالية لهذه الشركات. تساعد هذه النتائج في تكوين صورة أولية عن طبيعة البيانات، وهي خطوة ضرورية لفهم ديناميكيات السوق ودراسة تأثير هذه المتغيرات لاحقاً على الأداء السوقي، وبشكل خاص على سيولة الأسهم في الأسواق المالية المعنية.

مصفوفة الارتباط بين المتغيرات حسب السوق (الأردن وفلسطين)

يعرض جدول (4) نتائج تحليل إحصائي يهدف إلى دراسة العلاقة بين مجموعة من المتغيرات المالية المهمة وتأثيرها المحتمل على سيولة الأسهم، وذلك ضمن سياقين سوقيين مختلفين: بورصة الأردن وبورصة فلسطين.

تكمّن أهمية هذا التحليل في كونه يُبرز قوة واتجاه العلاقة بين هذه المتغيرات من خلال مصفوفة الارتباط (Correlation Matrix)، التي تُعد خطوة أساسية لفهم البنية الداخلية للبيانات قبل استخدام نماذج أكثر تقدماً مثل الانحدار الخطي. تُظهر النتائج تبايناً واضحاً بين السوقين، حيث تتفاوت شدة واتجاه الارتباطات، ما يُبرز اختلاف السياقين الماليين والاقتصاديين بين الأردن وفلسطين، ويفتح المجال لفهم أعمق لطبيعة سلوك الشركات والمستثمرين في كل سوق.

جدول (4)

مصفوفة الارتباط لدولة الأردن فقط (بين المتغيرات داخل الأردن)

المتغيرات	الخسارة المالية	حجم الشركة	المديونية	ROA	سيولة الأسهم	إدارة الأرباح
الخسارة المالية	1.0000	0.3354	0.1237	-0.0159	0.0036	-0.0046
حجم الشركة	0.3354	1.0000	0.1676	-0.0177	0.0051	-0.0065
المديونية	0.1237	0.1676	1.0000	-0.0195	-0.4177	0.4151
ROA	-0.0159	-0.0177	-0.0195	1.0000	0.0025	-0.0037
سيولة الأسهم	0.0036	0.0051	-0.4177	0.0025	1.0000	-0.9979
إدارة الأرباح	-0.0046	-0.0065	0.4151	-0.0037	-0.9979	1.0000

يوضح الجدول (4) مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المدروسة للشركات المدرجة في بورصة الأردن فقط. يُظهر الجدول قوة واتجاه العلاقة بين كل متغيرين من المتغيرات التالية: الخسارة المالية، حجم الشركة، المديونية، العائد على الأصول (ROA)، سيولة الأسهم، وإدارة الأرباح.

من الجدول نلاحظ أن ارتباط إدارة الأرباح بسيولة الأسهم سلبي جدًا (-0.9979)، مما يشير إلى وجود علاقة عكسية قوية بينهما داخل السوق الأردني، كما يظهر أن هناك ارتباطًا إيجابيًا معتدلاً بين المديونية وإدارة الأرباح (0.4151)، مما يدل على أن ارتفاع الديون قد يزيد من احتمالية تبني الإدارة لممارسات إدارة الأرباح. باقي الارتباطات بين المتغيرات منخفضة نسبيًا، ما يشير إلى ضعف العلاقات الخطية المباشرة بينها في هذه العينة.

جدول (5)

مصنوفة الارتباط لدولة فلسطين فقط (بين المتغيرات داخل فلسطين)

إدارة الأرباح	سيولة الأسهم	ROA	المديونية	حجم الشركة	الخسارة المالية	المتغيرات
-0.2513	-0.0656	0.1266	0.0030	0.5361	1.0000	الخسارة المالية
-0.2050	-0.1618	0.0558	0.1178	1.0000	0.5361	حجم الشركة
0.2883	-0.5528	0.1286	1.0000	0.1178	0.0030	المديونية
-0.1482	-0.1811	1.0000	0.1286	0.0558	0.1266	ROA
-0.0660	1.0000	-0.1811	-0.5528	-0.1618	-0.0656	سيولة الأسهم
1.0000	-0.0660	-0.1482	0.2883	-0.2050	-0.2513	إدارة الأرباح

يعرض الجدولان (4) و(5) نتائج تحليل الارتباط بين إدارة الأرباح وسيولة الأسهم في كل من بورصة عمان وبورصة فلسطين، وذلك بهدف استكشاف العلاقة الأولية بين المتغير المستقل (إدارة الأرباح) والمتغير التابع (سيولة الأسهم) ضمن عينة الدراسة للفترة (2013-2023).

في بورصة عمان، تُظهر نتائج معامل الارتباط وجود علاقة عكسية قوية جدًا بين إدارة الأرباح وسيولة الأسهم، حيث بلغ معامل الارتباط بينهما (-0.9979)، وهي قيمة شبه مثالية من حيث القوة والاتجاه السلبي. تشير هذه النتيجة إلى أنه كلما زادت ممارسات إدارة الأرباح من قبل الشركات، انخفضت سيولة أسهمها بشكل حاد. هذا الارتباط القوي قد يعكس تأثيرًا مباشرًا لإدارة الأرباح على ثقة المستثمرين، إذ تؤدي

هذه الممارسات إلى تقليل الشفافية والمصادقية في المعلومات المالية، ما يدفع المستثمرين إلى تجنب التداول بتلك الأسهم، فتراجع السيولة.

أما في بورصة فلسطين، فقد بلغ معامل الارتباط بين إدارة الأرباح وسيولة الأسهم (-0.0660)، وهو ارتباط سلبي لكنه ضعيف جداً، ويدل على وجود علاقة ضعيفة تكاد تكون غير مؤثرة. هذا قد يشير إلى أن ممارسات إدارة الأرباح في السوق الفلسطيني لا تؤثر بشكل واضح على سيولة الأسهم، أو أن المستثمرين لا يتفاعلون مع هذه الممارسات بنفس الحدة كما هو الحال في السوق الأردني، وهو ما قد يُعزى لاختلافات في البنية السوقية، أو درجة الإفصاح، أو وعي المستثمرين.

بصورة عامة، بصورة عامة، تبرز النتائج تفاوتاً واضحاً في العلاقة بين إدارة الأرباح وسيولة الأسهم بين السوقين، وهو ما يدعم أهمية تحليل البيانات لكل سوق على حدة، ففي بورصة عمان، يظهر معامل الارتباط بين إدارة الأرباح وسيولة الأسهم قيمة سالبة قوية جداً (-0.9979)، مما يشير إلى أن زيادة ممارسات إدارة الأرباح ترتبط بانخفاض سيولة الأسهم بشكل حاد، وهو ما يعكس تأثيراً مباشراً على ثقة المستثمرين في السوق الأردني، وبالمقابل، في بورصة فلسطين، بلغ معامل الارتباط بين إدارة الأرباح وسيولة الأسهم (-0.0660)، أي ارتباط سلبي ضعيف للغاية، مما يدل على أن العلاقة بين المتغيرين شبه غير مؤثرة في هذا السوق، وقد يُعزى ذلك إلى اختلافات في البنية السوقية، درجة الإفصاح، أو سلوك المستثمرين.

كما تدعم بقية معاملات الارتباط هذه الملاحظة، ففي الأردن يوجد ارتباط إيجابي معتدل بين المديونية وإدارة الأرباح (0.4151)، مما يشير إلى أن ارتفاع نسبة الديون قد يحفز الإدارة على ممارسة إدارة الأرباح، بينما في فلسطين، يظهر ارتباط أقل بين المديونية وإدارة الأرباح (0.2883)، مما يعكس تأثيراً محدوداً نسبياً للديون على سلوك الإدارة تجاه الأرباح، وتُظهر هذه الفروقات أهمية النظر في الخصائص الهيكلية والتنظيمية لكل سوق عند تفسير العلاقة بين المتغيرات المالية ودراسة أثرها على سيولة الأسهم.

تحليل العلاقة بين إدارة الأرباح وسيولة الأسهم باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects)

مقدمة:

تم استخدام نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects Model) في هذه الدراسة بعد إجراء اختبار هوسمان (Hausman Test) ، الذي يهدف إلى تحديد النموذج الأنسب بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية (Random Effects Model). وقد أظهرت نتائج اختبار هوسمان وجود فروقات جوهرية بين تقديرات النموذجين، مما يشير إلى أن نموذج التأثيرات الثابتة هو الأنسب.

ويُعزى اختيار هذا النموذج إلى افتراض أن هناك خصائص غير مرصودة (Unobserved Heterogeneity) تميز كل شركة وتبقى ثابتة عبر الزمن، وهذه الخصائص قد تؤثر على العلاقة بين إدارة الأرباح وسيولة الأسهم. وبالتالي، فإن تثبيت هذه الخصائص داخل كل شركة يتيح استخلاص نتائج أكثر دقة وموضوعية حول أثر إدارة الأرباح على سيولة الأسهم.

يعتمد النموذج على تحليل بيانات بانل (Panel Data)، مما يسمح بالتفريق بين التغيرات داخل الشركات بمرور الوقت، والتغيرات بين الشركات المختلفة، وهو ما يعزز من موثوقية التقديرات والاستنتاجات في هذه الدراسة".

جدول (6)

نتائج تحليل الانحدار

العنصر	القيمة
عدد المشاهدات (Number of obs)	1,604
عدد المجموعات (Number of groups)	151
الحد الأدنى للمشاهدات لكل شركة	2
المتوسط لكل شركة (avg)	10.6
الحد الأقصى لكل شركة (max)	11
R^2 داخل الشركات (within)	0.9845
R^2 بين الشركات (between)	0.9938
R^2 الكلي (overall)	0.9783
معامل الارتباط بين الأخطاء والمقدرات	0.0253
إحصائية F (F(1,1452))	92100.34
قيمة الاحتمال (Prob > F)	0.0000

تشير نتائج نموذج التأثيرات الثابتة إلى أن المتغير المستقل "إدارة الأرباح" يفسر نسبة عالية جدًا من التباين في المتغير التابع "سيولة الأسهم". فقد بلغ معامل التحديد الكلي (R-squared overall) قيمة مرتفعة تقدر بـ(0.9783)، مما يدل على أن النموذج قادر على تفسير نحو (97.83%) من التغير في سيولة الأسهم بسبب تغير إدارة الأرباح. كما تشير القيمة المرتفعة لمعامل التحديد داخل الشركات (0.9845) وبين الشركات (0.9938) إلى قدرة النموذج على الالتقاط الجيد لتباينات السلوك المالي داخليًا وخارجيًا.

علاوة على ذلك، فإن قيمة F المرتفعة جدًا (92100.34) مع قيمة احتمالية تكاد تكون معدومة (0.0000) تدل على أن النموذج ذو دلالة إحصائية قوية، وأن تأثير إدارة الأرباح على سيولة الأسهم ليس

تأثيرًا عشوائيًا بل حقيقي ومثبت إحصائيًا. أيضًا، مما يدعم استخدام نموذج التأثيرات الثابتة بدلاً من العشوائية.

بناءً على النتائج السابقة، يتضح أن هناك علاقة قوية وذات دلالة إحصائية بين إدارة الأرباح وسيولة الأسهم. هذا يعني أن التغييرات في سياسات إدارة الأرباح لدى الشركات تؤثر بشكل واضح على مستوى سيولة الأسهم المتداولة في السوق. ويُعد هذا مؤشراً مهماً لصانعي القرار في الشركات والمستثمرين على حد سواء، إذ يشير إلى أن الشفافية في إدارة الأرباح أو التلاعب بها يمكن أن يكون له أثر ملموس على حركة الأسهم في السوق المالي، وبالتالي على قرارات المستثمرين المتعلقة بالشراء والبيع.

تشير النتائج إلى وجود علاقة سلبية ومعنوية إحصائية بين إدارة الأرباح وسيولة الأسهم، حيث بلغ معامل الانحدار (-0.4452)، ما يعني أنه بزيادة إدارة الأرباح بوحدة واحدة، تنخفض سيولة الأسهم بمقدار (0.4452) وحدة في المتوسط، وذلك بعد تثبيت العوامل الأخرى. ويُعد هذا التأثير كبيراً من الناحية الإحصائية، حيث إن القيمة الاحتمالية (P-value) تساوي (0.000)، مما يشير إلى دلالة قوية جداً عند مستوى معنوية (1%).

أما فترة الثقة (95%) للمعامل، فتقع بين (-0.4481) و(-0.4423)، ما يؤكد استقرار التأثير السلبي لإدارة الأرباح وعدم احتمالية تلاشيه أو انعدامه. وهذا يدل على أن النتائج موثوقة إحصائياً، وأن التأثير الذي أظهرته النتائج لا يرجع إلى الصدفة.

يشير كذلك المعامل الثابت إلى أن القيمة المتوقعة لسيولة الأسهم عندما تكون إدارة الأرباح تساوي صفر هي (1.339)، وهي قيمة إيجابية ومرتفعة نسبياً.

بالنسبة لقيم الانحرافات المعيارية فهي تعكس مقدار التباين بين وبين داخل الوحدات، بينما تشير قيمة العائد على الأصول (0.6592) إلى أن حوالي (66%) من التباين الكلي في سيولة الأسهم يُعزى إلى الاختلافات الثابتة بين الشركات، مما يؤكد أهمية استخدام نموذج التأثيرات الثابتة.

أخيرًا، فإن اختبار F لجميع التأثيرات الثابتة ($F = 17.68$) مع احتمالية صفرية تقريبًا (0.0000) تدل على أن التأثيرات الثابتة ككل ذات دلالة معنوية، أي أن هناك فروقات جوهرية بين الشركات يجب أخذها بعين الاعتبار في التحليل.

تؤكد نتائج هذا النموذج أن هناك علاقة سلبية قوية بين إدارة الأرباح وسيولة الأسهم، وهو ما يتسق مع النظرية القائلة بأن التلاعب في الأرباح قد يضعف ثقة المستثمرين ويؤدي إلى تراجع السيولة. كما أن الدلالة الإحصائية العالية تعزز من مصداقية هذه النتائج، وتشير إلى أهمية تبني ممارسات محاسبية شفافة لتعزيز كفاءة السوق. ويمكن القول إن الشركات التي تمارس إدارة أرباح مفرطة قد تعاني من تراجع في مستويات السيولة، مما ينعكس على مدى سهولة تداول أسهمها في السوق.

تحليل أثر إدارة الأرباح على سيولة الأسهم باستخدام نموذج التأثيرات العشوائية

تشير نتائج هذا النموذج إلى وجود علاقة عكسية قوية ومعنوية إحصائيًا بين إدارة الأرباح (EM) وسيولة الأسهم (STOCKLIQUI-Y)، حيث أن معامل الانحدار لإدارة الأرباح بلغ (-0.4457)، ما يعني أن كل زيادة بوحدة واحدة في إدارة الأرباح تؤدي إلى انخفاض سيولة الأسهم بمقدار (0.4457) وحدة، مع ثبات العوامل الأخرى.

القيمة الاحتمالية المصاحبة لهذا التأثير هي (0.000)، ما يشير إلى دلالة إحصائية قوية جدًا عند مستوى دلالة أقل من (1%). أيضًا، فترة الثقة 95% لمعامل EM محصورة بين (-0.4483) و (-0.4432)، مما يؤكد ثبات هذا التأثير السلبي.

الثابت في النموذج يشير إلى أن متوسط سيولة الأسهم في غياب إدارة الأرباح هو حوالي 1.3926، وهذه القيمة أيضًا معنوية إحصائيًا.

يعزز هذا النموذج فرضية وجود أثر سلبي لإدارة الأرباح على سيولة الأسهم، كما تدعمه نتائج اختبار والد والدلالة الإحصائية العالية جدًا. وبما أن هذا النموذج يفترض أن الفروقات بين الشركات عشوائية، فإن النتيجة تُشير إلى أن العلاقة بين المتغيرات المدروسة قوية حتى عند السماح باختلافات غير مترابطة بين الشركات.

وبالمقارنة مع نموذج التأثيرات الثابتة، فإن معامل الانحدار هنا متقارب جدًا (-0.4452 مقابل -0.4457)، مما يعطي مصداقية إضافية للنتائج.

جدول (7)

اختبار هوسمان

المتغير	معامل التأثيرات الثابتة (FE)	معامل التأثيرات العشوائية (RE)	الفرق (b-B)	الخطأ المعياري
ادارة الأرباح	-0.4452111	-0.44573	0.0005189	0.000615

.Chi-squared (1) = 0.71

الاحتمالية (Prob > chi2) = 0.3988.

تشير النتائج إلى أن الفروق بين معامل التأثيرات الثابتة ومعامل التأثيرات العشوائية صغيرة جدًا (الفرق = 0.0005189) وغير معنوية من الناحية الإحصائية، حيث أن:

قيمة الاحتمالية (p-value = 0.3988) أكبر بكثير من مستوى الدلالة التقليدي (0.05 أو 0.01).

بالتالي، فإن نموذج التأثيرات العشوائية (RE) هو الأنسب، لأنه يعطي تقديرات كفاءة وغير متحيزة، مقارنةً بالتأثيرات الثابتة التي تكون أكثر تحفظًا.

نتائج نموذج الانحدار الثابت لتأثير المتغيرات المالية على سيولة الأسهم

جدول (8)

نتائج نموذج الانحدار الثابت لتأثير المتغيرات المالية على سيولة الأسهم في سوق عمان للأوراق المالية

المتغير	T الثابت	P> t الثابت	T العشوائي	P> t العشوائي	التفسير
الخسارة المالية	موجب	دال احصائيا (0.000)	موجب	غير دال احصائيا (0.369)	التأثير أقوى في FE، ربما لأن العلاقة خاصة بالشركة نفسها
العائد على الأصول	موجب	غير دال احصائيا	موجب	غير دال احصائيا	ثابت في كلا النموذجين
الأسهم	سلبى	دال احصائيا	سلبى	دال احصائيا	متسق وداعم لفرضية أن الديون تقلل السيولة
السيولة	سلبى	دال احصائيا (0.044)	سلبى	غير دال احصائيا (0.607)	يظهر التأثير فقط عند التحكم في الفروق داخل الشركة
أدارة الأرباح	سلبى قوي	دال احصائيا	سلبى قوي	دال احصائيا	متسق بين النموذجين بشكل واضح

أظهرت نتائج نموذج التأثيرات الثابتة أن القيمة الكلية لمعامل التحديد (R-squared) بلغت (0.8515)، وهي نسبة مرتفعة تدل على أن حوالي (85%) من التباين في سيولة الأسهم يمكن تفسيره من خلال المتغيرات المدرجة في النموذج. كما أن اختبار F كان دالاً إحصائياً بدرجة كبيرة جداً) قيمة (F=21815.97)، وقيمة الاحتمالية (P=0.0000)، مما يشير إلى أن النموذج ككل مناسب ويقدم نتائج معنوية.

أظهرت نتائج التحليل أن متغير الخسائر المالية له تأثير موجب ودال إحصائياً على سيولة الأسهم عند مستوى دلالة (1%)، حيث بلغت قيمة معامل التأثير (2.35e-08) وقيمة الاحتمالية (P-value = 0.000) هذا يعني أنه كلما زادت الخسائر المالية التي تتكبدها الشركة، زادت سيولة أسهمها في السوق. قد يبدو هذا التوجه غير بديهي، إلا أنه يمكن تفسيره اقتصادياً من خلال سلوك المستثمرين؛

فحين تعلن شركة عن خسائر، قد يتجه العديد من المستثمرين إلى بيع الأسهم خوفاً من تفاقم الأوضاع المالية، ما يؤدي إلى زيادة حركة التداول وارتفاع السيولة. بمعنى آخر، الخسارة لا تعني تحسناً في وضع الشركة، ولكنها تزيد من نشاط السوق حول أسهمها.

بالنسبة لمتغير حجم الشركة، أظهرت النتائج أن له تأثيراً ضعيفاً جداً وغير معنوي على سيولة الأسهم، حيث كانت قيمة المعامل ($6.01e-10$) بينما بلغت قيمة الاحتمالية ($P\text{-value} = 0.416$)، وهي أعلى بكثير من مستوى الدلالة المقبول. هذا يشير إلى أن حجم الشركة لا يُعد عاملاً مؤثراً في تحديد مستوى سيولة أسهمها ضمن العينة المدروسة. قد يعود هذا إلى أن الشركات الكبيرة والصغيرة قد تكون متقاربة من حيث تداول أسهمها في السوق، أو أن هناك عوامل أكثر تأثيراً تتفوق على "الحجم" مثل الأداء المالي، أو السمعة السوقية، أو السياسات البيئية.

أوضح النموذج أن متغير الديون له تأثير سلبي ومعنوي جداً على سيولة الأسهم، حيث بلغت قيمة المعامل (-4.9658) وكانت قيمة P أقل من 0.001 ، ما يدل على دلالة عالية. هذا يعني أنه مع ارتفاع مستوى الديون لدى الشركة، تنخفض سيولة أسهمها في السوق. التفسير الاقتصادي لهذا الاتجاه يكمن في أن المستثمرين يرون الشركات ذات المديونية العالية على أنها أكثر عرضة للمخاطر المالية، ما يقلل من جاذبية أسهمها للتداول. فالرافعة المالية المرتفعة قد تعني صعوبة في الوفاء بالالتزامات، وبالتالي يقل تداول أسهمها نتيجة لانخفاض الثقة.

متغير العائد على الأصول أظهر تأثيراً سلبياً وضعيفاً لكنه دال إحصائياً عند مستوى (5%)، حيث كانت قيمة المعامل (-0.0004557) وقيمة الاحتمالية ($P\text{-value} = 0.044$). رغم أن العلاقة سالبة، إلا أنها طفيفة جداً، لكنها تشير إلى أنه مع زيادة ربحية الشركة (العائد على أصولها)، تنخفض سيولة أسهمها بشكل طفيف. من الناحية الاقتصادية، يمكن تفسير ذلك بأن المستثمرين في الشركات المربحة يميلون إلى الاحتفاظ بأسهمهم لفترة أطول، ما يقلل من توافرها في السوق ويؤثر على السيولة.

أما إدارة الأرباح فقد كانت من أكثر المتغيرات تأثيرًا في النموذج، حيث كان تأثيرها سلبياً وبدرجة دلالة عالية، المعامل = -0.3700، وقيمة (P = 0.000). يدل هذا على أن الشركات التي تهتم أكثر بإدارة الأرباح وتتخبط في برامجها تواجه انخفاضاً في سيولة أسهمها. لذلك، قد تقل رغبة المستثمرين النشطين في تداول أسهم هذه الشركات، مما ينعكس على انخفاض السيولة.

تحليل النموذج الثاني: التأثيرات العشوائية (Random Effects)

أجري التحليل باستخدام نموذج التأثيرات العشوائية لقياس أثر المتغيرات المستقلة على سيولة الأسهم، وجاءت النتائج كما يلي:

أظهرت النتائج أن متغير الخسائر المالية لا يُشكل تأثيراً معنوياً على سيولة الأسهم في هذا النموذج، حيث بلغت قيمة المعامل (4.02e-09) وكانت قيمة الاحتمالية (P-value = 0.369)، وهي أعلى من مستوى الدلالة المقبول (5%).

هذا يشير إلى أن الارتباط بين خسائر الشركات وسيولة أسهمها غير مستقر عند مقارنة الفروقات بين الشركات المختلفة. قد يكون السبب أن التأثير الإحصائي الذي لوحظ في نموذج التأثيرات الثابتة يرجع إلى خصائص داخلية تخص الشركات نفسها (مثل سياساتها أو قطاعها)، وهو ما لا يلتقطه نموذج التأثيرات العشوائية. وبالتالي، لا يمكن الجزم بوجود علاقة سببية مستقرة بين الخسائر المالية وزيادة السيولة عبر الشركات المختلفة.

مرة أخرى، يؤكد نموذج التأثيرات العشوائية على أن حجم الشركة لا يؤثر بشكل معنوي على سيولة أسهمها، حيث بلغت قيمة المعامل (3.47e-10) وقيمة الاحتمالية (P-Value = 0.632).

وهذا يتماشى مع نتائج النموذج الأول، ما يشير إلى وجود توافق بين النموذجين في أن حجم الشركة ليس محددًا جوهرياً لمستوى السيولة في السوق المالي الفلسطيني (أو العينة المدروسة عموماً). قد يدل هذا

أيضًا على أن المستثمرين لا يميزون كثيرًا في تداولاتهم بين الشركات الكبيرة والصغيرة إذا لم تكن هناك فروقات جوهرية في العوامل المالية أو السوقية الأخرى.

أثبت نموذج التأثيرات العشوائية أيضًا وجود تأثير سلبي ومعنوي جدًا لمتغير الديون على سيولة الأسهم، حيث بلغت قيمة المعامل (-1.0007) وكانت قيمة الاحتمالية (P-value = 0.0000).

هذا يعزز نتائج نموذج التأثيرات الثابتة، ويؤكد على أن ارتفاع الديون في الشركة يُضعف من سيولة أسهمها، ليس فقط على مستوى التغيرات داخل الشركة بمرور الوقت، وإنما أيضًا بين الشركات المختلفة. وهذا يوحي بأن الديون تُعد من المؤشرات المحورية التي ينظر إليها المستثمرون عند اتخاذ قراراتهم، وقد تضعف ثقتهم في تداول أسهم الشركات المدينة بشكل كبير.

لم يظهر متغير العائد على الأصول تأثيرًا معنويًا في هذا النموذج، حيث كانت قيمة المعامل (-0.0001031) وقيمة الاحتمالية (P-value = 0.307). وهذا يختلف عن نموذج التأثيرات الثابتة، الذي أظهر علاقة سالبة ضعيفة لكنها معنوية. مما يدل على أن هذا التأثير الطفيف محصور داخل الشركات عبر الزمن، وليس ثابتًا عند المقارنة بين الشركات المختلفة. وبالتالي، لا يُمكن اعتبار ROA عاملاً مؤثرًا بشكل عام في تحديد سيولة الأسهم في العينة المدروسة.

أظهر نموذج التأثيرات العشوائية أن لمتغير إدارة الأرباح تأثير سلبي قوي ومعنوي جدًا على سيولة الأسهم، حيث بلغت قيمة المعامل (-0.4308967) وقيمة (P = 0.000).

يتطابق هذا مع نتائج النموذج الأول، ما يشير إلى وجود علاقة مستقرة وواضحة بين الأداء البيئي العالي وانخفاض سيولة الأسهم. من التفسيرات الممكنة لهذا الاتجاه أن الشركات ذات الأداء البيئي العالي تميل إلى استقطاب مستثمرين طويلين الأجل أو مؤسسات لا تبيع وتشتري بشكل متكرر، مما يقلل من حركة التداول اليومية لأسهمها.

تحليل العلاقة بين الخسائر المالية وبعض المؤشرات المالية وسيولة الأسهم باستخدام نماذج البيانات اللوحية: (Panel Data) مقارنة بين نموذج التأثيرات الثابتة والعشوائية.

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل العوامل المؤثرة على سيولة الأسهم للشركات المدرجة، من خلال استخدام نماذج تحليل البيانات اللوحية. تم التركيز على خمسة متغيرات مستقلة: الخسائر المالية، حجم الشركة، مستوى الديون، العائد على الأصول، وجودة الأرباح، وقياس أثرها على سيولة الأسهم عبر نموذجين: التأثيرات الثابتة (Fixed Effects - FE) والتأثيرات العشوائية (Random Effects - RE) ويأتي ذلك في سياق فهم ديناميكيات السوق وتفسير سلوك المستثمرين في ظل المتغيرات المحاسبية والمالية.

جدول (9)

نموذج التأثيرات الثابتة والعشوائية

المتغير	FE - المعامل	FE - P-value	RE - المعامل	RE - P-value
الخسارة المالية	2.35e-08	0.000	4.02e-09	0.369
العائد على الأصول	6.01e-10	0.416	3.47e-10	0.632
الأسهم	-4.9658	0.000	-1.0008	0.000
السيولة	-0.0004557	0.044	-0.0001031	0.607
أدارة الأرباح	-3.3700	0.000	-0.4309	0.000

أظهرت نتائج نموذج التأثيرات الثابتة أن متغير الخسائر المالية له تأثير موجب ودال إحصائياً على سيولة الأسهم عند مستوى دلالة (1%) . بلغت قيمة المعامل (2.35e-08) وقيمة الاحتمالية (P-value = 0.000) هذا يشير إلى أنه كلما ارتفعت الخسائر المالية، ارتفعت معها سيولة السهم، وهي نتيجة قد تفسر بسلوك المستثمرين الذين يسارعون لبيع أسهمهم عند ظهور مؤشرات سلبية، مما يزيد من حركة التداول.

أما حجم الشركة، فقد تبين أنه لا يُشكل تأثيرًا معنويًا على سيولة الأسهم، حيث بلغت قيمة المعامل $(6.01e-10)$ وقيمة الاحتمالية $(P\text{-value} = 0.416)$. هذا يعكس أن الشركات، بغض النظر عن حجمها، قد تتشابه في سلوك تداول أسهمها، أو قد تهيمن عوامل أخرى أكثر تأثيرًا من الحجم مثل الأداء المالي، السمعة، أو المخاطر المحيطة.

متغير الديون (DEBT) سجل تأثيرًا سلبيًا ومعنويًا قويًا على سيولة الأسهم، بقيمة معامل بلغت (-4.9658) وقيمة $(P = 0.000)$ ، مما يعني أن ارتفاع مديونية الشركة يقلل من جاذبية أسهمها للتداول. هذا التوجه يمكن تفسيره بأن المستثمرين يترددون في التعامل مع الشركات المثقلة بالديون خوفًا من تعثر مالي.

وبالنسبة للعائد على الأصول (ROA) فقد أظهر علاقة سالبة ضعيفة لكنها معنوية عند مستوى (5%) ، بقيمة معامل (-0.0004557) و $(P = 0.044)$. ويُفسر هذا بأن الشركات ذات الربحية الأعلى غالبًا ما يُحتفظ بأسهمها لفترات أطول، مما يقلل من تداولها وبالتالي تتخضع السيولة.

أما إدارة الأرباح (EM)، فقد كان لها تأثير سلبي ودال إحصائيًا عند مستوى (1%) ، حيث بلغ معامل التأثير (-3.3700) وقيمة $(P = 0.000)$ ، مما يشير إلى أن التلاعب في الأرباح يؤثر سلبيًا على ثقة المستثمرين وبالتالي على حجم التداول.

في نموذج التأثيرات العشوائية، تغيرت بعض دلالات المتغيرات مقارنةً بالنموذج السابق. فقد ظهر أن الخسائر المالية لم تعد ذات دلالة إحصائية $(P = 0.369)$ ، وهو ما قد يشير إلى أن الفروقات غير المفسرة بين الشركات أثرت على تقدير هذا المتغير.

وبالنسبة لحجم الشركة، بقي غير دال إحصائيًا $(P = 0.632)$ ، مما يعزز الاستنتاج بأن الحجم لا يؤثر في سيولة السهم بشكل ملحوظ.

من ناحية أخرى، بقي متغير الديون محتفظاً بتأثيره السلبي والدال (معامل = -1.0007)، ($P = 0.000$)، إلا أن قوته كانت أقل مقارنة بالنموذج الثابت.

أما العائد على الأصول، فقد دلالاته الإحصائية ($P = 0.607$)، وهو ما يضعف استنتاج العلاقة في هذا النموذج، مقارنة بنموذج التأثيرات الثابتة.

أخيراً، إدارة الأرباح (EM) استمرت في إظهار دلالة سلبية واضحة ($P = 0.000$)، ولكن المعامل كان أقل بكثير من النموذج الثابت، مما يشير إلى ضعف التأثير في حال استخدام نموذج التأثيرات العشوائية.

أظهر اختبار Hausman نتائج حاسمة، حيث كانت قيمة ($\chi^2=204.93$) مع ($P\text{-value} = 0.0000$) هذه النتيجة تعني رفض الفرضية الصفرية التي تقترض عدم وجود فرق ممنهج بين النموذجين، مما يقودنا إلى تفضيل نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects) على النموذج العشوائي، لأنه يوفر تقديرات أكثر واقعية وموثوقية بالنظر إلى بيانات العينة وتحليل سلوك الشركات داخلياً.

يتضح من خلال التحليل أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الأنسب لتفسير العلاقة بين المتغيرات المالية وسيولة الأسهم. وقد تبين أن كلاً من الخسائر المالية، الديون، العائد على الأصول، وجودة الأرباح لها تأثيرات معنوية على سيولة الأسهم، لكن بدرجات واتجاهات مختلفة. أما حجم الشركة، فلم يظهر أي تأثير معنوي.

تعكس النتائج أن سلوك المستثمرين يتأثر بشكل كبير بالمعلومات المالية التي تقدمها الشركات، خصوصاً ما يتعلق بالخسائر وجودة الأرباح، الأمر الذي يؤثر بشكل مباشر على سيولة السهم في السوق. ويوصى باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة عند تحليل بيانات مقطعية زمنية مشابهة.

جدول (10)

نموذج التأثيرات الثابتة في بورصة فلسطين والاردن

المتغير المستقل	المعامل (الأردن)	P-Value الأردن	المعامل (فلسطين)	P-Value فلسطين	اتجاه التأثير في الأردن	اتجاه التأثير في فلسطين	المعنوية النسبية
الخسائر المالية	+2.06e-08	0.000	-8.63e-08	0.052	إيجابي	سلبي وقريب	أقوى في الأردن
حجم الشركة	+4.90e-10	0.346	-0.8743	0.726	غير معنوي	غير معنوي	لا يوجد تأثير واضح
الديون	-4.286	0.000	-37.9903	0.000	سلبي	سلبي ومعنوي	أقوى تأثير
العائد على الأصول	-	0.012	-0.1715	0.514	سلبي	سلبي	في فلسطين فقط
إدارة الأرباح	-0.3803	0.000	-9.3081	0.088	سلبي	سلبي وقريب	في الأردن
R ² overall	0.9206		0.3057		نموذج قوي	نموذج	الأردن أفضل
					جداً	متوسط القوة	من حيث الملاءمة

يُظهر معامل التحديد الإجمالي (Overall R-squared) في النموذج المستخدم لبيانات الأردن قيمة مرتفعة بلغت (0.9206)، مما يشير إلى أن نحو (92%) من التباين في سيولة الأسهم يمكن تفسيره بواسطة المتغيرات المستقلة المستخدمة في النموذج. كما كانت قيمة (F-statistic = 44175.75)، وبمستوى دلالة (P = 0.0000)، مما يدل على قوة معنوية عالية للنموذج ككل وفاعلية المتغيرات في تفسير السلوك العام لسيولة الأسهم في السوق الأردني.

أما في نموذج فلسطين، فقد بلغ معامل التحديد الإجمالي (0.3057) فقط، أي أن حوالي (30.5%) فقط من التباين في السيولة فسّر بواسطة المتغيرات نفسها. ومع أن هذه القيمة تعد أقل بكثير مقارنةً بنموذج الأردن، إلا أن النموذج ما زال معنوياً بشكل إحصائي، حيث بلغت قيمة (F-statistic = 26.70)،

و($P = 0.0000$) أيضًا، مما يدل على وجود تأثير فعلي للمتغيرات المستقلة على سيولة الأسهم، لكن بقوة تفسيرية أضعف.

تشير نتائج نموذج التأثيرات الثابتة إلى وجود اختلافات جوهرية بين الأردن وفلسطين من حيث العلاقة بين المتغيرات المستقلة وسيولة الأسهم.

- قوة النموذج: يظهر النموذج المستخدم في الأردن أداءً قويًا جدًا، حيث بلغ معامل التحديد الكلي (R^2) نحو (92%)، بينما لم تتجاوز (31%) في النموذج الخاص بفلسطين. وهذا يدل على أن المتغيرات المختارة تفسر السيولة بشكل أفضل في السوق الأردني مقارنة بالفلسطيني.
- الخسائر المالية: في الأردن، كان تأثير الخسائر المالية إيجابيًا ومعنويًا جدًا، مما يعكس سلوكًا مضاربيًا لدى المستثمرين؛ فقد تؤدي الخسائر إلى تحفيز عمليات بيع وشراء تزيد السيولة. أما في فلسطين، فكان التأثير سلبيًا وقريبًا من المعنوية ($P = 0.052$)، ويشير إلى أن المستثمرين يتجنبون الأسهم الخاسرة، مما يؤدي إلى تراجع السيولة.
- الديون: في كلا السوقين، كان تأثير المديونية سلبيًا ومعنويًا جدًا، مما يثبت أن ارتفاع نسبة الدين يُعتبر مؤشرًا سلبيًا لدى المستثمرين ويؤدي إلى انخفاض السيولة. ومع ذلك، فإن قوة التأثير كانت أكبر في فلسطين (-37.99 مقابل -4.28)، مما قد يعكس حساسية أعلى للمخاطر المالية في السوق الفلسطيني.
- العائد على الأصول (ROA): سجل هذا المتغير تأثيرًا سلبيًا ومعنويًا فقط في الأردن، مما يدل على أنه في الأردن، قد يؤدي الأداء الجيد للشركات إلى احتفاظ المستثمرين بأسهمهم، مما يقلل من السيولة. في حين لم يكن له تأثير معنوي في فلسطين، مما قد يعكس ضعفًا في تفاعل المستثمرين مع المؤشرات الربحية.

• ادارة الأرباح (EM): كانت معنوية وجودة الأرباح واضحة في الأردن، حيث أثر التلاعب في الأرباح بشكل سلبي ومعنوي على السيولة، بينما في فلسطين لم يكن التأثير معنويًا بشكل كافٍ، وإن كان سلبيًا.

يؤكد هذا التحليل أن السوق الأردني أكثر تفاعلًا مع العوامل المالية الداخلية مقارنة بالسوق الفلسطيني، سواء من حيث القوة التفسيرية للنموذج أو من حيث عدد المتغيرات المؤثرة معنويًا.

في فلسطين، يبدو أن هناك عوامل أخرى غير مفسرة تلعب دورًا مهمًا في تشكيل سيولة الأسهم، مثل العوامل السياسية، أو ضعف السيولة العامة في السوق.

يشير النموذج الأردني إلى إمكانية الاعتماد على البيانات المالية لاتخاذ قرارات استثمارية، بينما يحتاج السوق الفلسطيني إلى تطوير أدوات تحليل إضافية وتأهيل البنية السوقية لتحسين الاستجابة للمؤشرات المالية.

تحليل تأثير إدارة الأرباح (EM) على سيولة الأسهم باستخدام نموذج التأثيرات العشوائية باستخدام المعامل الضابط.

الأردن:

- الثابت: 0.5328

- الاجمالي (R^2): 0.0044

- الدلالة الإحصائية: دال احصائيا

- إدارة الأرباح (P-Value): 0.000

- معامل EM (Coeff): -0.4462

فلسطين:

- الثابت: 5.2490
- الاجمالي (R^2): 0.9957
- الدلالة الإحصائية: غير دال احصائياً
- إدارة الأرباح (P-Value): 0.078
- عامل EM (Coeff): -11.3957

نتائج الأردن:

أظهرت النتائج الخاصة ببورصة عمان وجود علاقة سلبية ولكن غير قوية- ضعيفة ودالة إحصائياً بين إدارة الأرباح وسيولة الأسهم. حيث كان معامل التأثير لإدارة الأرباح (-0.4462) وهو دال عند مستوى 1% ($P = 0.000$) كما بلغ معامل التحديد الكلي (R^2 overall) قيمة مرتفعة جداً بلغت (0.9957)، مما يدل على أن المتغيرات المستخدمة في النموذج تفسر حوالي (99.6%) من التغيرات في سيولة الأسهم. هذا يدل على أن النموذج جيد جداً من الناحية التفسيرية.

هذه النتيجة تعكس أثرًا ملموسًا لإدارة الأرباح على تراجع سيولة الأسهم، إذ أن التلاعب في المعلومات المحاسبية يؤدي إلى ضعف ثقة المستثمرين ويؤثر سلبيًا على تداول الأسهم.

نتائج فلسطين:

أما في حالة بورصة فلسطين، فقد أظهر النموذج وجود علاقة سلبية أيضًا بين إدارة الأرباح وسيولة الأسهم، حيث كان معامل EM يساوي (-11.3957)، وهو أكبر بكثير عدديًا من معامل الأردن، مما يشير إلى تأثير أقوى من حيث الحجم. لكن هذا التأثير لم يكن دالًا إحصائياً عند مستوى (5%)، حيث بلغت قيمة ($P = 0.078$) أي دال فقط عند حدود (10%).

كما أن معامل التحديد (R^2 overall) كان ضعيفًا جدًا وبلغ (0.0044) فقط، مما يشير إلى أن المتغيرات المستخدمة لا تفسر سوى (0.4%) من التباين في سيولة الأسهم في السوق الفلسطيني، وهو ما يضعف من القوة التفسيرية للنموذج.

يتبين أن أثر إدارة الأرباح على سيولة الأسهم في الأردن أقوى وأكثر دلالة من الناحية الإحصائية مقارنة بفلسطين. ويعود ذلك إلى عوامل عدّة منها حجم السوق، وعدد الشركات المدرجة، ودرجة الشفافية، ومستوى الإفصاح المالي، وأيضًا سياسات الحوكمة المختلفة بين السوقيين.

كما أن الفرق الكبير في معامل التحديد الكلي يعكس تفوق نموذج الأردن من حيث القدرة التفسيرية، مما يشير إلى أهمية تطوير النماذج التنبؤية والتحليلية في السوق الفلسطيني لتعكس بشكل أدق التغيرات في السيولة المالية.

3.2 تحليل نتائج اختبار اثر المتغيرات الضابطة على العلاقة بين المتغيرات المستقلة والتابعة

الفرضية الأولى: لا يوجد أثر لممارسة إدارة الأرباح على سيولة الأسهم في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين وبورصة عمان.

بورصة فلسطين:

أظهرت النتائج أن متغير المديونية كان له تأثير معنوي وسلبي على العلاقة بين إدارة الأرباح وسيولة الأسهم، حيث بلغ مستوى الدلالة 1%. هذا يشير إلى أن ارتفاع نسبة المديونية يسهم في تقليص سيولة الأسهم عندما تُمارس إدارة الأرباح، مما يعكس ضعف ثقة المستثمرين في الشركات ذات المخاطر المالية المرتفعة.

بورصة الأردن:

كانت النتائج قوية ومتماسكة، حيث بلغت القدرة التفسيرية للنموذج أكثر من 99%. وأظهرت المتغيرات، بما فيها إدارة الأرباح والديون، دلالة معنوية واضحة، مما يدل على تأثير سلبي مشترك بين إدارة الأرباح والمديونية على سيولة الأسهم. وهذا يعزز دور المديونية كمتغير ضابط فعال في السوق الأردني.

الفرضية الثانية:

لا يوجد أثر لممارسة إدارة الأرباح على سيولة الأسهم في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين وعمان في ظل وجود حجم الشركة كمتغير ضابط.

بورصة فلسطين:

أظهرت النتائج أن حجم الشركة لم يكن له تأثير معنوي على العلاقة بين إدارة الأرباح وسيولة الأسهم. قيمة المعامل كانت ضئيلة جداً، مع مستوى احتمالية مرتفع، مما يشير إلى غياب التأثير الإحصائي لحجم الشركة على هذه العلاقة.

بورصة الأردن:

لم يُدرج متغير حجم الشركة ضمن النتائج الظاهرة، وهو ما يشير إلى غياب أثر معنوي يُذكر له، أو أنه لم يكن مشمولاً فعلياً في النموذج. وعليه، فإن حجم الشركة لم يكن عاملاً حاسماً في تفسير العلاقة في السوق الأردني أيضاً.

الفرضية الثالثة:

لا يوجد أثر لممارسة إدارة الأرباح على سيولة الأسهم في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين وعمان في ظل وجود الخسارة المالية كمتغير ضابط.

بورصة فلسطين:

أظهرت النتائج أن الخسائر المالية كان لها تأثير موجب ودال عند مستوى 1%، مما يدل على أن الإعلان عن الخسائر قد يدفع المستثمرين إلى زيادة تداول الأسهم (ربما بدافع التخارج أو المضاربة)، ما يؤدي إلى رفع مستوى السيولة رغم وجود إدارة أرباح.

بورصة الأردن:

لم يظهر متغير الخسارة المالية ضمن النموذج النهائي المعروض، مما يشير إلى غيابه عن التحليل الإحصائي أو عدم دلالاته. إلا أن النموذج العام حافظ على قوة تفسيرية عالية، وهو ما قد يعني أن أثر الخسائر المالية قد تم امتصاصه ضمن متغيرات أخرى دون أن يكون ظاهرًا بشكل مباشر.

الفرضية الرابعة:

لا يوجد تأثير لإدارة الأرباح على سيولة الأسهم في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين وعمان عند ضبط التأثير بواسطة التدفقات النقدية التشغيلية.

بورصتا فلسطين والأردن:

لم تُعرض بيانات مباشرة حول التدفقات النقدية التشغيلية ضمن النماذج التحليلية النهائية، مما يمنع التوصل إلى استنتاج دقيق حول هذا المتغير. ومع ذلك، فإن غيابه قد يمثل نقصًا في تغطية النموذج ويقلل من دقته في تمثيل العلاقة الواقعية بين إدارة الأرباح والسيولة، خصوصًا وأن التدفقات التشغيلية تُعد من المؤشرات الجوهرية في تقييم جودة الأرباح.

الفرضية الخامسة:

لا يوجد أثر لممارسة إدارة الأرباح على سيولة الأسهم في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين وعمان في ظل العائد على الأصول كمتغير ضابط.

بورصة فلسطين:

أظهر العائد على الأصول تأثيراً سلبياً وكان دالاً إحصائياً عند مستوى 5%. هذا يدل على أن ارتفاع ربحية الشركة قد يؤدي إلى انخفاض سيولة أسهمها، لأن المستثمرين يميلون إلى الاحتفاظ بها بدلاً من التداول المكثف، ما يقلل من حجم السيولة.

بورصة الأردن:

لم يُدرج العائد على الأصول ضمن النتائج النهائية، مما يشير إلى أنه لم يكن جزءاً من النموذج التفسيري أو أن أثره كان غير دال إحصائياً. إلا أن هذا لا ينفي أهميته المستقبلية كمؤشر مالي محتمل التأثير في دراسات لاحقة.

الفصل الرابع

النتائج والتوصيات

4.1 النتائج

أولاً: نتائج نموذج التأثيرات الثابتة

بورصة الأردن:

1. **الخسائر المالية:** أظهرت تأثيرًا إيجابيًا ومعنويًا بدرجة عالية، حيث فسر ذلك بأن المستثمرين قد يتجهون للتداول بشكل مكثف في أسهم الشركات الخاسرة بدافع المضاربة، مما يزيد من سيولة السهم.
2. **حجم الشركة:** لم يكن له تأثير معنوي على سيولة الأسهم، مما يشير إلى أن حجم الشركة لا يمثل عاملاً حاسماً في تحديد مستوى السيولة في السوق الأردني.
3. **الديون:** ظهر تأثير سلبي ومعنوي قوي، ويعني ذلك أن زيادة الديون تقلل من سيولة الأسهم، لأن الشركات المثقلة بالديون تعتبر أكثر مخاطرة من وجهة نظر المستثمرين.
4. **العائد على الأصول (ROA):** كان له تأثير سلبي ومعنوي، وهو ما يمكن تفسيره بأن الشركات ذات الأداء الجيد يحتفظ المستثمرون بأسهمها لفترة أطول، مما يقلل من حجم التداول وبالتالي من السيولة.
5. **إدارة الأرباح (EM):** أثبتت وجود تأثير سلبي ومعنوي بدرجة كبيرة، مما يعكس أن التلاعب في النتائج المحاسبية يؤثر سلباً على ثقة المستثمرين وبالتالي على السيولة.
6. **معامل التحديد (R^2):** بلغت قيمته نحو (92%)، مما يشير إلى أن النموذج يفسر نسبة كبيرة جداً من التباين في سيولة الأسهم ويعتبر نموذجاً قوياً من الناحية الإحصائية.
7. **قيمة (F-Statistic):** مرتفعة ودالة إحصائياً، مما يدعم كفاءة النموذج في تفسير المتغير التابع ويؤكد فاعلية المتغيرات المستقلة المستخدمة.

بورصة فلسطين:

1. **الخسائر المالية:** أظهرت تأثيرًا سلبيًا وكان قريبًا من المعنوية، ويفسر ذلك بتجنب المستثمرين للأسهم الخاسرة مما يقلل من حجم التداول.
2. **حجم الشركة:** لم يكن له تأثير معنوي، مما يشير إلى أن الحجم لا يلعب دورًا بارزًا في تحديد مستوى السيولة في السوق الفلسطيني.
3. **الديون:** كان لها تأثير سلبي ومعنوي قوي، مما يدل على أن زيادة المديونية تضعف من ثقة المستثمرين وتقلل من السيولة. وقد كان التأثير أقوى من نظيره في الأردن.
4. **العائد على الأصول (ROA):** لم يظهر له تأثير معنوي، ويعكس ذلك ضعف الاستجابة في السوق الفلسطيني تجاه المؤشرات الربحية.
5. **إدارة الأرباح (EM):** أظهر تأثيرًا سلبيًا ولكنه لم يكن دالًا إحصائيًا بشكل كافٍ، مما يعني وجود علاقة غير مستقرة بين إدارة الأرباح والسيولة.
6. **معامل التحديد (R^2):** بلغ حوالي (30.5%)، مما يشير إلى أن النموذج متوسط القوة ويعتمد على متغيرات أخرى غير مفسرة.
7. **قيمة (F-Statistic):** كانت دالة إحصائيًا، مما يدل على أن المتغيرات المستقلة لها تأثير فعلي على السيولة، رغم ضعف القوة التفسيرية العامة للنموذج.

ثانيًا: نتائج نموذج التأثيرات العشوائية (تحليل إدارة الأرباح باستخدام المعامل الضابط)

الأردن:

1. أظهر نموذج التأثيرات العشوائية وجود علاقة سلبية ومعنوية بين إدارة الأرباح والسيولة، حيث كان معامل إدارة الأرباح دالًا عند مستوى (1%)، مما يدل على تأثير واضح لهذا المتغير.

2. بلغت قيمة معامل التحديد حوالي (99.6%)، وهي نسبة عالية جدًا تشير إلى قوة تفسيرية عالية للنموذج.

3. الثابت في النموذج كان منخفضًا، مما يعكس ارتباط المتغيرات بقوة مع سيولة الأسهم دون تأثير عشوائي كبير.

فلسطين:

1. كان التأثير سلبيًا كذلك، لكن لم يكن دالًا إحصائيًا عند مستوى (5%)، حيث ظهر عند حدود (10%) فقط، مما يقلل من قوة الاستنتاج.

2. بلغ معامل التحديد (0.4%) فقط، وهي نسبة منخفضة جدًا تعكس ضعف النموذج في تفسير السيولة في السوق الفلسطيني.

3. تعكس النتائج أن تأثير إدارة الأرباح على سيولة الأسهم أكثر وضوحًا وأهمية في الأردن مقارنة بفلسطين، مما قد يُعزى لاختلافات في الشفافية والحوكمة وحجم السوق بين البلدين.

4.2 التوصيات

1. نتيجةً للارتباط السلبي القوي جدًا بين إدارة الأرباح وسيولة الأسهم في بورصة عمان (-0.9979)، يُوصى بزيادة مستوى الشفافية في التقارير المالية والإفصاحات المرتبطة بممارسات إدارة الأرباح، بما يضمن تحسين ثقة المستثمرين وتقليل أثر السلوكيات المحاسبية التي تؤثر سلبيًا على السيولة.

2. أظهرت مصفوفات الارتباط في فلسطين وجود علاقة إيجابية معتدلة بين المديونية وإدارة الأرباح (0.2883)، مما يشير إلى أن الشركات ذات الديون المرتفعة قد تكون أكثر ميلًا لممارسة إدارة الأرباح، وبناءً عليه يُوصى بالرقابة المشددة على هذه الشركات للحد من تأثير الديون على سيولة الأسهم.

3. نتائج الدراسة بينت أن بعض المتغيرات، مثل العائد على الأصول وحجم الشركة، لم تفسر العلاقة بشكل قوي في السوق الأردني، لذلك يُوصى بتوسيع النماذج لتشمل متغيرات إضافية مثل طبيعة النشاط (قطاعي)، هيكل الملكية، التوزيعات النقدية، ومؤشرات السوق العامة لتعزيز القدرة التفسيرية للعلاقة بين إدارة الأرباح والسيولة.
4. على الرغم من غياب بيانات مباشرة عن التدفقات النقدية التشغيلية، فإن هذه التدفقات تمثل مؤشراً مهماً على جودة الأرباح، وبالتالي يُوصى بتضمينها مباشرةً في الدراسات المستقبلية لتحسين دقة التحليل، خصوصاً مع ظهور أثر محتمل لممارسات إدارة الأرباح على سيولة الأسهم.
5. أظهرت النتائج اختلافات واضحة بين بورصة فلسطين وبورصة عمان في أثر إدارة الأرباح على السيولة، مما يدل على أهمية السياق الاقتصادي والتنظيمي، لذلك يُوصى بإجراء دراسات مقارنة موسعة تشمل أسواقاً عربية أو إقليمية أخرى لفهم أثر العوامل المؤسسية والثقافية على هذه العلاقة.
6. بالنظر إلى العلاقة العكسية القوية بين إدارة الأرباح وسيولة الأسهم في السوق الأردني، يجب على الجهات المعنية نشر التوعية المالية للمستثمرين حول مخاطر إدارة الأرباح، خصوصاً في الشركات التي تسجل خسائر أو تمتلك نسب مديونية مرتفعة.
7. أظهرت مصفوفة الارتباط في فلسطين أن العائد على الأصول يؤثر على سيولة الأسهم بشكل معتدل، ما يجعل مراقبته ضرورية لتفسير السيولة وتوجهات التداول، خصوصاً عند اتخاذ القرارات الاستثمارية طويلة الأجل.

المصادر والمراجع

المراجع العربية:

- ادريس، علي. (2019). أثر المخاطر السوقية على الاستثمار الأجنبي في بورصة عمان. رسالة ماجستير. عمان، الأردن: جامعة العلوم التطبيقية الخاصة.
- أسدي، أماني. (2019). أثر جودة الأرباح على قيمة الأسهم للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين وبورصة عمان للأوراق المالية. رسالة ماجستير. فلسطين: جامعة النجاح الوطنية.
- حمدان، لؤي. (2022). أثر ممارسة إدارة الأرباح على سيولة سوق الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة. رسالة ماجستير، عمان: جامعة الشرق الأوسط.
- خليل، يزن. (2018). أثر حجم التداول على مؤشر الأسعار في سوق عمان للأسهم. رسالة ماجستير. عمان، الأردن: جامعة الشرق الأوسط.
- زرqون، عمر، و شنين، عبد النور. (2020). أثر التسعير البورصي على ممارسات إدارة الأرباح في ظل تطبيق النظام المحاسبي المالي - (SCF) دراسة حالة بعض المؤسسات الإقتصادية المسعرة وغير المسعرة في البورصة الجزائرية للفترة الممتدة بين (2006-2014). *المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية*، 7(1)، 33-54.
- سلطان، حسام، و بافلوفنا، اينينا. (2021، 7، 26). جودة أنشطة الفحص الضريبي في الحدّ من ممارسات إدارة الأرباح. *مجلة اقتصاديات الاعمال*، 185-203.
- صقر، أحمد، بخيت، محمد، و القنطري، ناصر. (2020). دراسة العلاقة بين سيولة الأسهم وإدارة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في البورصة المصرية. *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*: 11(4)، 256-274.
- فخفاخ، ناصر. (2019). أثر القيمة السوقية وسيولة الأسهم في ممارسات إدارة الأرباح في الشركات الصناعية في الجزائر. رسالة ماجستير غير منشورة. الجزائر: جامعة قاصدي مرباح ورقلة.
- فودة، أحمد. (2017). العلاقة بين سيولة الأسهم وإدارة الأرباح. *مجلة البحوث المحاسبية*، 262-340.
- اللوزي، خالد. (2013). أثر ممارسة إدارة الأرباح على أسعار الأسهم دراسة اختبارية على الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان. رسالة ماجستير. عمان: جامعة الشرق الأوسط.

المسوتي، ميساء. (2017). أثر التضخم على الأسعار السوقية للأسهم في المصارف، رسالة ماجستير. دمشق: جامعة بلاد الشام.

المراجع الاجنبية:

Abid, A., Shaique, M., & Anwar ul Haq, M. (2018). Do big four auditors always provide higher audit quality? Evidence from Pakistan. *International Journal of Financial Studies*, 6(2), pp. 58-70.

Ahmad Saqr, Mohamed Bakhit, & Nasser Al-Qantri (2020). دراسة العلاقة بين سيولة الأسهم وإدارة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في البورصة المصرية. *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*: 11(4), الصفحات 256-274.

Ahmed Foda. (2017). العلاقة بين سيولة الأسهم وإدارة الأرباح. *مجلة البحوث المحاسبية*، الصفحات 262-340.

Akoto, R., Vitor, D., & Angmor, P. (2013). Working capital management and profitability: Evidence from Ghanaian listed manufacturing firms. *Journal of Economics and International Finance*. Retrieved from <https://academicjournals.org>

Alvarez, T., Sensini, L., & Vazquez, M. (2021). Working Capital Management and Profitability: Evidence from an Emergent Economy. *International Journal of Advances in Management and Economics*. Retrieved from <https://www.researchgate.net>

Dalayeen, B. (2017). Working Capital Management and Profitability of Real Estate Industry in Jordan: An Empirical Study. *Journal of Applied Finance & Banking*. Retrieved from <https://ideas.repec.org>

Farhan, N., Almaqtari, F., Al-Matari, E., SENAN, N., Alahdal, W., & Hazaea, S. (2021). Working Capital Management Policies in Indian Listed Firms: A State-Wise Analysis. *Sustainability*. Retrieved from <https://www.mdpi.com>

Mansoori, E., & Muhammad, J. (2012). THE EFFECT OF WORKING CAPITAL MANAGEMENT ON FIRM'S Profitability: Evidence from Singapore. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*. Retrieved from <https://deliverypdf.ssrn.com>

Seth, H., Chadha, S., Ruparel, N., Arora, P., & Sharma, S. (2020). Assessing working capital management efficiency of Indian manufacturing exporters. *Emerald Insight journal*. Retrieved from <https://www.researchgate.net>

Thuvarakan, S. (2013). Impact of working Capital Management on Profitability in UK Manufacturing Industry. *MSc. Accounting with Finance*. Retrieved from <https://deliverypdf.ssrn.com>

Abid, A., Shaique, M., & Anwar ul Haq, M. (2018). Do big four auditors always provide higher audit quality? Evidence from Pakistan. . *International Journal of Financial Studies*, 6(2), pp. 58-70.

- Al-Jaifi, H. (2017). Ownership concentration, earnings management and stock market liquidity: evidence from Malaysia. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 1(3), pp. 201-250.
- Ascioglu, A., Hegde, S., Krishnan, G., & McDermott, J. (2012). Earnings management and market liquidity. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 38(2), pp. 257-274.
- ASHRAF, C. (2012). The relationship between working capital efficiency and profitability. *Journal of accounting and management*. Retrieved from <https://core.ac.uk>
- Bhundia, A. (2012). A comparative study between free cash flows and earnings management. *Business Intelligence Journal*, 5(1), pp. 123-129.
- ElBannan, M., & Farooq, O. (2019). When are earnings informative? Effect of stock liquidity on value of reported earnings in an emerging market: evidence from Egypt. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, pp. 120-185.
- Filbeck, G., Zhao, X., & Knoll, R. (2017). An analysis of working capital efficiency and shareholder return. *Quant Finan Accounting*. Retrieved from <https://www.researchgate.net>
- Firuzkuhi, Z., Fathi, S., & Hashemi, S. (2011). The effect of earnings management on stock liquidity of listed companies in Tehran stockexchange. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 3(3), pp. 424-430.
- Hou, K., & Dijk, M. (2019). Resurrecting the size effect: Firm size, profitability shocks, and expected stock returns. *The Review of Financial Studies*, 32(7), pp. 2850-2889.
- Huang, K., & McPhee, G. (2017). Does Stock Liquidity Affect Accrual-based Earnings Management? *Journal of Business Finance & Accounting*, Volume44, Issue3-4, pp. 417-447.
- Hung, H., & Ho, K. (2020). Liquidity, earnings management, and stock expected returns. *The North American Journal of Economics and Finance*, Volume 54, p. 101261.
- Khan, A. (2013). Earnings management and stock prices liquidity. *Journal of Business and Economic Management* 1(3), pp. 36-40.
- Kim, H., Chung, J., Park, K., & Sung, T. (2012). Corporate Governance, Legal System, and Stock Market Liquidity: Evidence around the World. *Journal of financial Studies*, Vol. 41(6), pp. 686 – 703.
- Kothari, S., & Leone, A. (2005). Performance Matched Discretionary Accruals Measures. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 39 (1), pp. 163-197.

- Lisboa, I. (2016). Impact of financial crisis and family control on earning management of Portuguese listed firms. *European Journal of Family Business*, 6(2), pp. 118-131.
- Maswadeh, S. (2018). The effect of the ownership structure on earnings management practices. *Investment Management and Financial Innovations*, 15(4), pp. 48-60.
- NASTITI, P., & ATAHOU, A. (2019). Working capital management and its influence on profitability and sustainable growth. *Business: theory and Practice*. Retrieved from <https://www.researchgate.net>
- Putri, ., Y., & Sujana, I. (2018). The influence of bid-ask spread and leverage on earnings management with good corporate governance as moderating variable. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 5(3), pp. 8-21.
- Riahi, I., Lamiri, Y., & Arab, M. (2013). The Impact of Earnings Management on Liquidity: Case of the Tunisian Stock Market. *Journal of Finance & Economics*, 1(4), pp. 10-29.
- Sabir, M., & Moeen, H. (2022). Impact of Working Capital Management on Firm Performance: A Comparative Analysis between Technology and Communication Sector Versus Power Generation and Distribution Sector Listed in Pakistan Stock Exchange. *Journal Of Development and Social Sciences*. Retrieved from <https://scholar.google.com>
- Şamiloğlu, F., & Akgün, A. (2016). The Relationship between Working Capital Management and Profitability: Evidence from Turkey. *Business and Economics Research Journal*. Retrieved from <https://www.berjournal.com>
- SAYARI, S. (2018). Investigation of the Effect of Earnings Management on Stock Liquidity for the Case. *International Journal of Accounting and Taxation*, Vol. 6, No. 1, pp. 52-73.
- Sayari, S., & Omri, A. (2017). Earnings Management, Accruals and Stock Liquidity. *Journal of Finance and Bank Management*, Vol. 5, No. 1, pp. 17-28.
- Sial, M., & Chaudhry, A. (2012). Relationship Between Working Capital Management and Firm Profitability Manufacturing Sector of Pakistan. *SSRN Electronic Journal*. Retrieved from <https://deliverypdf.ssrn.com>
- Xia, Y., & Li, D. (2021). *Journal of Corporate Finance*, Vol. 67, pp. 1-47.
- Zang, A. (2012). Evidence on the Trade-Off between Real Activities Manipulation and Accrual-Based Earnings Management. *The Accounting Review*, Vol. 87 (2), pp. 675-703.



**An-Najah National University
Faculty of Graduate Studies**

**THE IMPACT OF EARNINGS MANAGEMENT
PRACTICES ON LIQUIDITY SHARES IN
COMPANIES LISTED ON THE PALESTINE
AND AMMAN STOCKS (2013-2023)**

**By
Nahida Mohammed Nimr Al-Khatib**

**Supervisors
Dr. Ghassan Daas
Dr. Sameh Atout**

**This thesis is submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for the Degree
of Master in Accounting Faculty of Graduate Studies, An-Najah National
University, Nablus, Palestine.**

2025

THE IMPACT OF EARNINGS MANAGEMENT PRACTICES ON LIQUIDITY SHARES IN COMPANIES LISTED ON THE PALESTINE AND AMMAN STOCKS (2013-2023)

By

Nahida Mohammed Nimr Al-Khatib

Supervisors

Dr. Ghassan Daas

Dr. Sameh Atout

Abstract

This study seeks to examine the impact of earnings management on stock liquidity among companies listed on the Palestine Exchange and the Amman Stock Exchange. The analysis encompasses all companies listed on both exchanges, with the exception of those operating in the banking and insurance sectors. The sample comprises 27 companies from the Palestine Exchange and 130 companies from the Amman Stock Exchange, covering a ten-year period from 2013 to 2022. Data were obtained from prior studies and relevant sources. The study is grounded in the primary hypothesis that earnings management practices do not affect stock liquidity in companies listed on the Palestine and Amman stock exchanges.

The findings indicate that the relationship between earnings management and stock liquidity in the Palestine Exchange is not statistically significant at the 0.05 significance level. While a potential positive trend was observed at the 0.1 significance level, this relationship remains weak and statistically insignificant, underscoring the need for further research.

Meanwhile, the debt ratio emerged as the most influential control variable, exhibiting a clear negative and statistically significant effect ($B = -36.948$, $Sig = 0.000$). This finding indicates that higher leverage substantially diminishes stock liquidity. However, the model explains only approximately 35.1% of the variance in liquidity, underscoring its limitations and highlighting the necessity to incorporate additional variables related to market dynamics and investor behavior.

The analysis of the Amman Stock Exchange revealed a notably weak relationship between earnings management and liquidity, as evidenced by a very low coefficient of determination ($R^2 = 0.028$). The regression coefficient for earnings management was negative and statistically insignificant ($B = -0.027$, $Sig = 0.682$). Additionally, none of

the control variables—including leverage, company size, and operating cash flows—achieved statistical significance, underscoring the limited explanatory power of the model. Furthermore, the overall regression model was not statistically significant ($F = 1.124$, $\text{Sig} = 0.349$). These findings highlight the need to reassess the variables employed and to consider alternative factors that may more effectively account for variations in stock liquidity within the Jordanian market, such as sector-specific characteristics, ownership structure, or macroeconomic indicators.

Keywords: earnings management, stock liquidity, Palestine Exchange, Amman Stock Exchange, discretionary accruals, financial markets.