

قراءة لوجهة نظر المستثمر لمحتوى الاعلان عن الأرباح

دراسة لعينة من المستثمرين في بورصة عمان للأوراق المالية

إعداد

د.أرشد فؤاد مجيد التميمي د. ريان يوسف نعوم

ملخص

استهدفت الدراسة تحليلاً لوجهة نظر المستثمرين (أفراداً وشركات) لمحتوى الإعلان عن الأرباح ، كون الاعلان عن الأرباح يحدد شكل ونوعية المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية التي تسهم في تحسين قدرة المستثمر على قراءة محتوى الإعلانات عن الأرباح.

اعتمد البحث على فرضيتين رئيسيتين ، الأولى تتعلق بمستوى إدراك المستثمر (أفراد وشركات) لمحتوى الإعلان عن الأرباح ووفقاً للمجالات المعتمدة في الدراسة ، و الأخرى بتحديد الفروقات الإحصائية بين عينة البحث بشأن مجالات محتوى الإعلان عن الأرباح. وأشارت نتائج الاختبار إلى أن هناك إدراكاً بمستوى مرتفع لبعض فقرات محتوى الإعلان عن الأرباح من قبل المستثمر، إلا أنه لا توجد فروقات دالة إحصائية بين عينة البحث عن محتوى الاعلان ، سوى في مجال واحد من المجالات الخمس لمحتوى الأرباح.

الكلمات الدالة:- محتوى الأرباح ، مفاجئة الأرباح ، مشكلة الوكالة ، التوقعات العامة .

Abstract

This research aims to investigate the information content of Earning announcement, and the Investor perception level. And this information content is renewed in form and quality of the accounting and un-accounting information, which contributes in the improvement of the ability to read the implied messages included in the earnings announcements.

In this paper, two main hypotheses has been adopted to explain the Investor perception level; the first concerns the level of investor's perception of the information content in the earnings announcement, the second determines the different perception among the sample.

The analysis of the results indicates that there is a high level of perception for the information content by the investor, as well as identifying no different Investor perception level except one area .

Key word: Earning Content , Earning Surprise , Problem Agency , Consensus Forecasts .

المقدمة

يوصف محتوى الإعلان عن الأرباح بكونه منهجاً شاملاً ومتكاملاً يهدف إلى ربط المعلومات المفصح عنها بالتقارير المالية للشركات بعمليات تقييم الورقة المالية وتحديد تحركات اسعارها السوقية من جانب ، وتضييق فجوة التباين بين تنبؤات المستثمرين ومحلي الأوراق المالية عموماً بشأن الأرباح ، ومدى مطابقتها لتنبؤات الإدارة المفصح عنها في إعلاناتها عن أداء الشركة في المستقبل من جانب آخر. هذا فضلاً عن المساهمة في تحسين قدراتهم التنبؤية والتحليلية لمجموعة المعلومات المفصح عنها ، بهدف إيجاد اتفاق عام بين المستفيدين عن توقعات الإدارة بأدائها وضمن الاستجابة السريعة والفورية لأسعار الأسهم السوقية ، وتجنب أخطاء التنبؤ وظهور ما يسمى بالأرباح المفاجئة (Earning Surprise).

أن مشكلة عدم التجانس في قراءة محتوى المعلومات للإعلان عن الأرباح ، تنشأ نتيجة اختلاف قدرات المستفيدين من المخرجات المالية (محلي الأوراق المالية والمستثمرين أفراد وشركات) في تقييم هذا المحتوى . أي بمعنى هناك فروق فردية في درجة التبسيط والتعقيد عند معالجة المعلومات ونمط القرار الشخصي الذي يتأثر بطبيعة ومقدار المعلومات التي يحتاجها عند تقييم الفرص الاستثمارية . فضلاً عن تعدد وتنوع بيئة المعلومات التي تسهم بدورها في تحميل المستثمرين معلومات تفوق طاقتهم الاستيعابية ، بما ينعكس على كفاءتهم في ترتيب وعرض المعلومات بشكل يلبي احتياجاتهم التحليلية لصياغة قراراتهم الاستثمارية. وعليه فقد أشارت الدراسات والبحوث في مجال النظرية المحاسبية والنظرية المالية ، إلى أن هناك أهمية لمحتوى الإعلان عن الأرباح ، لاسيما للمستثمرين في الأسواق الناشئة . كونه ذات قيمة وفائدة لمتخذ القرار. وفي إطار هذه الدراسة الحالية، فإنها تحاول أن تضع مساهمة متواضعة من خلال اختبار مستوى أدراك المستثمر لمحتوى المعلومات للإعلان عن الأرباح ، هذا بجانب التعرف على مدى قدرة هذا المحتوى على تفسير الأسعار السوقية للأسهم ، هادفاً للتحقق من مدى مطابقة النظرية مع الواقع.

أولاً: منهجية البحث

1- مشكلة البحث وأهميته

يوصف محتوى المعلومات للإعلان عن الأرباح بأنه مجموعة من الإشارات ، تحاول الإدارة من خلالها إرسال المعلومات بشأن استقرار الأرباح ومعدلات نموها المتوقعة إلى عموم المستثمرين سواء المستثمرين الأفراد او المستثمر المؤسسي . اي ان الإعلان عن الأرباح يجب ان يوفر اتجاهاً عاماً لتنبؤات المستثمرين عن توقعات الإدارة بالأرباح المستقبلية للشركة في ظل الاستجابة السريعة والدقيقة لأسعار الأسهم السوقية ، على فرض وجود مجموعة من المستثمرين المرتقبين على وعي كاف وقدرة عالية لقراءة الإشارات التي تعكسها الأرباح الحالية على التنبؤ بالأرباح المستقبلية. وطبقاً لهذه الحقائق تبرز مشكلة الموازنة بين النظرية والتطبيق.

فعلى صعيد النظرية ، تظهر مشكلة الوكالة للإدارة ، التي تتلخص بسلوك الإدارة وقدرتها على تحقيق مصلحة المساهمين في استقرار الأرباح ومعدلات نموها المتوقعة ، من خلال ترجمة هذا السلوك في المعلومات المفصح

عنها بالتقارير المالية للشركة ، هذا بجانب أن معولية محتوى الإعلان عن الأرباح تفقد قيمتها في ظل فرضية السوق الكفو لأنه لا يمكن تحقيق ميزة معلوماتية لأي من المتعاملين في السوق .

أما على صعيد التطبيق فإن المشكلة في معالمها تصبح أكثر تشابكاً ، لوجود أطرافاً متعددة من المستثمرين تتباين قدراتهم بالتعبير الدقيق عند قراءة الاشارات التي يتضمنها الاعلان عن الارباح من جانب ، وعلى تحويل تلك الإشارات إلى معلومات ذات قيمة اقتصادية يعول عليها في تعديل الاسعار السوقية من جانب اخر. ومثل هذا الاختلاف في مستوى قراءة محتوى الاعلان عن الارباح قد يؤدي الى توسيع الفجوة بين تنبؤات المستثمرين والادارة عن الارباح ويتولد ما يعرف بالأرباح المفاجئة Earning Surprises (المتحقق قد يكون أكبر أو أقل من التوقعات). في ضوء طبيعة المشكلة ومعالمها، تبرز أهمية البحث في قراءة وجهة نظر المستثمر لمحتوى الإعلان عن الأرباح ، في بيئة الفحص والاختبار عبر التساؤلات الآتية

- أ. هل أن الأرباح التي تتضمنها قوائم الدخل للشركات لها محتوى معلومات ؟
- ب. اذا كان لهذه الارباح محتوى ما طبيعة المجالات التي يغطيها ذلك المحتوى ؟
- ج. أي من هذه المجالات لها مستوى ادراك مرتفع من قبل الأفراد والمستثمر المؤسسي ؟
- د. وهل أن مستوى الادراك يختلف باختلاف الجهة المستثمرة (الأفراد والمستثمر المؤسسي) ؟

2- أهداف البحث

- أ- وصف معرفي لمحتوى الاعلان عن الأرباح واهمية مضامينه في تفسير واقع الأحداث والفعاليات الحالية، لغايات التنبؤ بالمستقبل.
- ب- بيان قدرة المستثمرين الأفراد والمستثمر المؤسسي على قراءة الإشارات الضمنية التي تعبر عنها المعلومات المفصح عنها بتقارير الأرباح.
- ج- توضيح نوعية وطبيعة محتوى المعلومات للأرباح ومن وجهة نظر المستثمرين في بورصة عمان للأوراق المالية.

3- فرضيات البحث

- أ- هناك مستوى إدراك ظاهري مرتفع من قبل المستثمرين (الأفراد والمستثمر المؤسسي) لمحتوى الإعلان عن الأرباح، وذو دلالة معنوية إحصائياً.
- ب- هناك فروق ذات دلالة إحصائية في مستوى إدراك المستثمرين لمحتوى الإعلان عن الأرباح يعزى للجهة المستثمرة (الأفراد والمستثمر المؤسسي).

4- مجتمع البحث وعينته

تمثل مجتمع البحث بالمستثمرين الأفراد والمستثمر المؤسسي في بورصة عمان للأوراق المالية. وتم سحب عينة عشوائية مؤلفة من (100) مشاهدة توزعت بالتساوي بين الأفراد والشركات. ومبرر اختيار مجتمع البحث وعينته

يعود إلى كونها الفئة التي يؤثر مستوى إدراكها لمحتوى الاعلان عن الأرباح في سلوكها الاستثماري من جانب ، وعند تحديد أسعار الأسهم السوقية من جانب اخر .

5- مصادر جمع المعلومات والبيانات

تم استطلاع الأدبيات المعرفية في النظرية المحاسبية والفكر المالي المعاصر، لإغناء الجوانب المعرفية لمحتوى الاعلان عن الأرباح . ولغرض استقراء الرؤية المعرفية والتحقق من مطابقة النظرية مع الواقع في بيئة الفحص والاختبار، تم تصميم استبانة مكونة من عشرين سؤالاً موزعة على خمس مجالات تمثل مضامينها محتوى الإعلان عن الأرباح (انظر الجدول رقم 1) ، ولغرض ضمان مدى وضوح فقرات الاستبانة ، وانتمائها للمجال الذي وضعت ضمنه ، تم عرضها على مجموعة من الخبراء في حقل المالية والمحاسبة من الوسط الأكاديمي وكذلك من حقل العمل لا سيما العاملين في حقل المال والاستثمار وفي بورصة عمان للأوراق المالية. وقد أخذت الأستبانة ثقة الخبراء عن فقراتها. وزعت الأستبانة على عينة البحث ، وتم متابعتها ميدانياً و طوال أيام العمل الأسبوعية لبورصة عمان . ويعد تدقيق الإجابات وفحصها تم إخضاع جميع المشاهدات للاختبار.

جدول (1)

مجالات محتوى الاعلان عن الأرباح

المجالات	أسئلة المجال
1- محتوى الإعلان عن الأرباح مجالا لتمائل المعلومات	1,2,3,4,5
2- محتوى الإعلان عن الأرباح يوفر الشفافية والكفاية للمعلومات	6,7,8,9,10
3- محتوى الإعلان عن الأرباح يوفر مؤشرات للنمو بالأرباح	11,12,13,14
4- محتوى الإعلان عن الأرباح يعبر عن سياسات الاستثمار والتمويل	15,16,17
5- محتوى الاعلان عن الأرباح ينعكس في الأسعار السوقية	18,19,20

6- معيار تحديد مستوى الإدراك الظاهري لدى عينة البحث

وفقا لتدرج المقياس المستخدم في استبانة البحث ، فإن قيم المتوسطات الحسابية التي توصلت إليها الدراسة اعتمدت كمعيار لتحديد مستوى الإدراك الظاهري ولكل مجال من المجالات الخمسة الرئيسية ، إذ قسم المعيار (1-5) إلى ثلاثة حدود متساوية وكما موضح في الجدول رقم (2) :

جدول (2)

سلم درجات المقياس لمستوى الإدراك الظاهري

مستوى الإدراك الظاهري	حدود المتوسط الحسابي
مرتفع	5 - 3.68
متوسط	3.67 - 2.34
منخفض	2.33 - 1

7- ثبات أداة الدراسة واتساقها الداخلي

جرى تطبيق الاستبانة على عينة عشوائية مكونة من (15) فرداً من خارج عينة الدراسة، من أجل التحقق من ثبات أداة الدراسة، إذ تم حساب معامل الثبات عن طريق الاختبار وإعادة الاختبار (Test, Re-test) وبفارق أسبوعين بين التطبيق الأول والثاني بهدف استخراج معامل ارتباط بيرسون والذي بلغ (0.83) للاستبانة في جميع أبعادها. كما جرى استخراج معامل الاتساق الداخلي لأداة الدراسة، وفقاً لإجابات عينة الدراسة والبالغ عددهم (100)، بالاعتماد على اختبار كرونباخ-إلpha، إذ بلغت قيمته (0.75) وهي نسبة مقبولة في الأسواق المالية الناشئة.

8- الأساليب الإحصائية المستخدمة لاختبار فرضيات البحث

لغرض اختبار فرضية البحث الأولى تم بالاعتماد على المتوسطات والانحراف المعياري لتحديد مستوى الإدراك ومن ثم اختبار معنوية هذا الإدراك باستخدام T-Test. أما بالنسبة للفرضية الأخرى فقد اعتمد لاختبارها T-Test لإيجاد الفروقات الإحصائية بين المستثمرين الأفراد والمستثمر المؤسسي وهل أن هذه الفروقات دالة إحصائياً.

ثانياً: قراءة معرفية لمضامين محتوى الاعلان عن الارباح

منذ أن قدم كل من (Ball & Brown 1968) و (Beaver 1968) و (Fama, et al. 1969) أعمالهم الريادية في تفسير التغيرات التي تحصل بأسعار الاسهم السوقية بشأن الاعلان عن الارباح ، نال محتوى الإعلان عن الأرباح اهتماماً كبيراً على صعيد المعرفة في المالية والمحاسبية وعلى صعيد الأهمية التطبيقية في سوق رأس المال (Das et al. 2008,65) ، بوصفه أحد أهم المداخل المستخدمة في دراسة استجابة الاسعار السوقية للاسهم للمعلومات المفصح عنها بالتقارير المالية وما تتضمنه من إشارات ذات قيمة لكل من حملة الأسهم ومحلي الأوراق المالية لتمكينهم من صياغة قراراتهم الاستثمارية (Lo & Lys, 2000, 1-2). ولقد أصبح العديد من الباحثين والمنظرين في حقل المحاسبة والمالية يعولون على هذه الأعمال الريادية في تحليل العلاقة بين أسعار الأسهم والإفصاح المحاسبي ، بسبب قدرة هذا المنهج على ربط الأرباح المحاسبية بعمليات تقييم الورقة المالية وتحديد قيمتها من جانب ، ومدى مساهمته الإيجابية للاستدلال على قدرة الشركة في تعظيم ثروة المالكين (Weissenrieder, 1999, 1-3) وتحقيق القيمة الاقتصادية المضافة (Petty et al, 1982, 591) (Gitman, 2000, 18) من جانب آخر.

وفقاً للنظرية المحاسبية، ان محتوى المعلومات للاعلان عن الارباح هو ذلك المحتوى الذي ينظر للمقاييس المالية على أنها غنية بالأحداث والمعلومات المفيدة ، فهي ليست مجرد قيمة (value)، بل انها أبعد من ذلك ، وأن هذا المحتوى للمعلومات ينشأ بمجرد أن تصل المعلومات الجديدة قبل إقرارها من مصدرها الأصلي (Christensens & Demski, 2003, 5) . لذا تعامل المعلومات بالتقارير المالية المنشورة وما يرافقها من إفصاح ، على أنها سلعة خاصة بالشركة منافعها تفوق تكاليف إعدادها ونشرها (مطر، 2004، 305-306) ، نظراً لما تحويه تلك المعلومات من قيمة اقتصادية تفيد مستخدميها من المستثمرين والمقرضين في اتخاذ قرارات اقتصادية ذات علاقة بالشركة. أما في إطار النظرية المالية فإن محتوى الارباح هو ذلك المحتوى الذي يؤدي إلى تغيير في سعر أو

عوائد الأسهم نتيجة التغيير الحاصل في طبيعة المعلومات المتاحة والمنشورة (Lo & Lys, 2000, 12)، أي أن مجموعة المعلومات الجديدة المفصح عنها (خاصة ما يتعلق بالإعلان عن الأرباح) والتي تمكن المستثمرين ومحلي الأوراق المالية من تفسير التغيرات المتوقعة أو غير المتوقعة في أداء الشركة، والأسعار السوقية للأسهم

ثالثاً: أهمية مضامين محتوى الاعلان عن الارباح للمستثمر

كلما اقترب الباحثان من صياغة علاقة واضحة بين محتوى الإعلان عن الأرباح وأسعار الأسهم تحصل تغيرات في بيئة أعمال الشركات وفي هياكل أسواق الأوراق المالية وادواتها، مما يجعل مثل هذه المحاولات ذات مساهمات محدودة تحتاج إلى العديد من الاسناد والأدلة لاستيعاب مثل هذه التغيرات في بيئة الأعمال وإثبات معولية محتوى الإعلان عن الأرباح في اتخاذ القرارات. ناهيك عن تباين تنبؤات المحللين الماليين ومدى دقتها، نتيجة لتباين قدراتهم وخبراتهم في تحليل محتوى الاعلان عن الارباح (Chen et al.,2002)، (Fabozzi, 2002, 245) لاسيما في ظل ظروف المنافسة وتعدد مصادر المعلومات المحاسبية والمالية ونوعيتها الذي يعكس بدوره نسبة كفاءة الاسواق المالية (Corrado & Jordan, 2005, 265).

أن الدور الفعال لمحتوى الاعلان عن الارباح لا يمكن تحقيقه إلا من خلال قراءات تحليلية دقيقة للمعلومات المالية، وتحديد المعلومات الجديدة التي تفيد في تقييم التدفقات النقدية المتوقعة مستقبلاً (Baker & Haslem, 1973)، وبشكل يضمن تعديل الأسعار السوقية طبقاً للإشارات التي يتضمنها الاعلان، ومحاولة تقليل فجوة الخطأ بين توقعات المحللين والمستثمرين وتوقعات الإدارة (Brown et al, 2004) وبشكل يضمن عدم تحقيق العوائد غير الطبيعية بعد الإعلان (Fama et. al.,1969).

لقد احتوت المعرفة في حقل المحاسبة والمالية على العديد من حالات الجدل فيما يتعلق بجدوى وفائدة كل من البيانات التاريخية والبيانات ذات الصبغة التوقعية والمتعلقة بالأرباح ومعدلات نموها، لا سيما في ظل فرضية السوق الكفوء. فقد أشارت الأدبيات إلى أن البيانات التوقعية ذات فائدة أكبر من البيانات التاريخية في تحقيق منافع إضافية للمستثمرين تتمثل في العوائد، على الرغم من صعوبة وارتفاع كلفة الحصول عليها. في حين يرى فريقاً آخر أن الأرباح المحاسبية الحالية تعكس مجرى التدفقات النقدية في الأجل الطويل وتحليلها يتطلب خبرة المستثمرين التي لو توفرت لأصبحت أكثر فائدة للتنبؤ بالنمو المتوقع بالأرباح ومن ثم التنبؤ بعوائد الأسهم طبقاً لقراءة دقيقة لمحتوى الإعلان عن الأرباح (Selva, 2004). ومن هنا تظهر أهمية الأرباح ونموها كمقياس لأداء الشركة ونجاحها (Dechow,1994,40)، لا بل أنها تمثل أفضل مؤشر لتفسير قرارات الشراء والبيع أو الاحتفاظ بالورقة المالية (Baginski&Wahlen,2003).

يتضح مما تقدم ان أهمية مضامين محتوى الاعلان عن الارباح، تكمن في امكانية تجنب السوق لمشكلة عدم تماثل المعلومات بين المتعاملين (Kimbrough, 2005, 189)، والتي تنشأ بسبب الاخلال بمبدأ الميزة المعلوماتية Adverse Selection، نتيجة استثمار بعض المطلعين على ظروف الشركة لميزتهم المعلوماتية وانعكاسها في الأسعار السوقية وعلى حساب المستثمرين الآخرين، او ما يرافقها من مخاطر للسلوك

الاخلاقي Moral Hazard والذي يتمثل بمدى مصداقية الإدارة وجهودها في تجسيد مصلحة المساهمين Scott (2006, 11-12) .

رابعاً: بعض الدراسات السابقة

حظي موضوع محتوى الإعلان عن الأرباح بالعديد من الدراسات التطبيقية والاختبارية لعلاقة هذا المحتوى بأسعار الأسهم السوقية وعوائدها ، وقد استفاد الباحثان من بعض هذه الدراسات في اغناء الجانب المعرفي ، وتحديد مكانة الدراسة الحالية بين هذه الدراسات والتي اخذت طابع الاستطلاع لوجهات نظر المستثمرين وعلى خلاف الدراسات التي اورد الباحثان جزءاً منها وعلى وفق الاتي.

1- دراسة (Beaver, 1968)

ويمثل العمل الريادي الذي قدمه تحت عنوان (المحتوى المعلوماتي للإعلان عن الأرباح السنوية) أستنتاج من خلاله على أن الأرقام المحاسبية غنية بالمعلومات المفيدة وأن تقلبات أسعار الأسهم في البورصة هي دالة لمحتوى الإفصاح عن الأرباح المحاسبية، كما أن تباين عائد السهم يكون مرتفعاً في أسبوع الإعلان عن الأرباح .

2- دراسة (Neiderhoffer & Regon, 1977)

قدمت الدراسة تحت عنوان (العلاقة بين تغيرات الأرباح وأسعار الأسهم)، وأفادت نتائج الدراسة أن التغير بالأرباح يفسر أكثر من 60% من تقلبات الأسعار سواء أكان هذا التغير مطلقاً أم نسبياً في توقعات المحللين. أي بمعنى آخر أن توقعات المحللين الحالية بتنبؤات الأرباح تنعكس بشكل كبير بأسعار الأسهم، وإن الزيادة في عوائد الأسهم تحصل في أسبوع الإعلان عن الأرباح. لذا فكلما زادت فجوة الأرباح المتوقعة عن المتحققة فإن ذلك يؤدي إلى انخفاض عوائد الأسهم خلال مدة التنبؤ ومثل هذه الحالات يطلق عليها بمفاجئة الأرباح (earning surprises) لمحتوى الإعلان عن الأرباح الحالية.

3- دراسة (Heal & Wahlen, 1998)

قدمت الدراسة بعنوان (مراجعة في ادبيات ادارة الارباح ومضامينها) اكد الباحثان من خلالها على ان الإدارة تحاول أن تتخذ قرارات فيما يخص توقعاتها بالأرباح التي تسهم في دعم وتعزيز توقعات المستثمرين ومحلي الورقة المالية لمجرى التدفقات النقدية المستقبلية ، لا سيما في الأجل الطويل . أي أن الإدارة تحاول أن توفر معلومات أكثر ملائمة عن الأرباح المستقبلية لتسهم في تخفيض حالات عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين ومحلي الأوراق المالية .

4- دراسة (Lo & Lys, 2000).

قدمت الدراسة بعنوان(الفجوة بين القيمة الملائمة ومحتوى المعلومات) واكد الباحثان على ان المتعاملون بالبورصة يبدأون بتعديل عوائدهم في ظل الأرباح المعلنة . وإن حالات التعديل هذه ماهية إلا عمليات تقييم للأرباح المتوقعة وما تتضمنه تلك الأرباح من دلالات وإشارات لها تأثير إيجابي في أسعار الأسهم .

5- دراسة (Dhillon et al, 2003).

قدمت الدراسة بعنوان (تنبؤات المحلل لمقسوم الارباح وفرضية التأشير) اختبر الباحثون من خلالها العلاقة بين مقاسيم الأرباح المفاجئة (dividend surprise) والتغيرات المتوقعة بالأرباح المستقبلية ، وقد أوضحت نتائج الاختبار أن الإعلان عن مقسوم الأرباح يتضمن معلومات غنية ومفيدة عن الأرباح المستقبلية ، وأن هناك علاقة موجبة بين التغيرات غير المتوقعة في مقسوم الأرباح والارباح المستقبلية ، وهذه العلاقة أثبتت فرضية التأشير للإعلان عن مقسوم الأرباح .

6- دراسة (Fischer & Stocken, 2004)

قدمت الدراسة بعنوان (تأثير المستثمر المضارب في ادارة الارباح) بناءً على الارتباط العالي بين الأرباح وعوائد الأسهم ، تتجه الإدارة بتحسين القيمة السوقية للشركة (أسعار الأسهم السوقية) في بورصة الأوراق المالية، عن طريق ما يسمى بإدارة الأرباح بهدف التأثير في قدرة المستثمر لتحديد قيمة الشركة، من جانب، والتقليل من مخاطر تقلب الأرباح ، التي بدورها تسهم في تخفيض مخاطر الاستثمار، من جانب آخر .

7- دراسة (Vigan & Pollet, 2005)

الدراسة بعنوان (استراتيجية نشر المعلومات في يوم الجمعة) ، قدم الباحثان أدلة على أن استجابة المستثمرين للإعلان عن الأرباح يوم الجمعة ، اليوم الذي يسبق عطلة نهاية الأسبوع ، أقل من تلك الاستجابة لذلك الإعلان في يوم آخر من أيام الأسبوع، وأن سبب هذه الاستجابة الضعيفة عزها الباحثان إلى الأسباب الآتية:

أ. أن انخفاض الاستجابة قد يعود إلى احتمال تسرب المعلومات قبل الإعلان الرسمي عن الأرباح ، وأن الفروقات الجوهرية بين خصائص الشركات التي تعلن يوم الجمعة مثل الحجم والمكانة الاقتصادية للشركة ، قد تسبب هذا الانخفاض في الاستجابة.

ب. أن يوم الجمعة يمثل يوم انشغال المستثمرين في عطلة نهاية الأسبوع ، ما يحفز إدارات الشركات إلى توقيت نشر المعلومات الرديئة ، وتجعل استجابة أسعار الأسهم منخفضة إلى مفاجئة الأرباح، لا سيما السالبة منها.

8- دراسة (Das et al. 2008)

تناولت الدراسة الموضوع تحت عنوان (أثر الاعلان عن الارباح الربع سنوية) من خلال تحليل 118 حالة اعلان عن الارباح في سوق الهند للاوراق المالية . وطبق الباحثون منهج دراسة الحدث لمعرفة اثر الاعلان عن الارباح في اسعار الاسهم السوقية من جانب ، ودراسة الاثر من خلال تصنيف العمشاهدات الى اعلانات جيدة واخرى غير جيدة ، من خلال دراسة متوسط العائد غير الطبيعي والمتوسط المتراكم للعائد غير الطبيعي للمدة قبل وبعد الاعلان . وجد الباحثون عدم معنوية هذه العوائد عند مستوى 5% .

خامسا: تحليل ومناقشة نتائج إختبار فرضية البحث الاولى

1- تحليل مدى توفر عنصر تماثل المعلومات في الاعلان عن الارباح.

الجدول رقم (3) يبين أن هناك مستوى إدراك مرتفع من قبل المستثمرين على أن للإعلان عن الأرباح يحقق توزيع عادل في المعلومات بين المستثمرين ، إذ بلغت متوسط إجابات العينة (4.08) ، ويتعزز هذا التماثل اذا كان هناك إعلانات دورية للأرباح ، لأنها سوف تسهم في دعم نوعية المعلومات المفصح عنها وجعل المستثمرين في صورة الشركة إذ بلغ متوسط إجابات العينة (4) . في حين أجمع المستثمرون والى حد ما ويمستوى أدراك متوسط على أن الإعلان الدوري للأرباح لا يمنع من تسرب المعلومات أو التقليل من نشاط المضاربين لأنها لاتعكس بالكامل تنبوءات الإدارة .

جدول (3)

مستوى أدراك العينة عن مدى توفر عنصر تماثل المعلومات في الإعلان عن الأرباح

رقم الفقرة	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	المستوى
1	الإعلان عن الأرباح يوفر توزيع عادل للمعلومات بين المستثمرين	4.08	0.981	مرتفع
4	الإعلان الدوري للأرباح يسهم في زيادة نوعية الإفصاح عن المعلومات	4.00	0.853	مرتفع
2	الإعلان الدوري للأرباح يحد من تسرب المعلومات عبر قنوات خاصة	3.62	0.993	متوسط
3	تنبؤات المستثمرين للأرباح انعكاس لتنبؤات إدارة الشركة	3.51	1.030	متوسط
5	تماثل تنبؤات الإدارة والمستثمرين بالأرباح يقلل من نشاط المضاربين	3.51	0.904	متوسط

2- تحليل مدى توفر الكفاية والشفافية للمعلومات في الاعلان عن الارباح

الجدول رقم (4) يبين أن العينة قيد الدراسة والتحليل تدرك وبمستوى مرتفع لمسألة دعم الثقة بأداء الشركة المتوقع من خلال التعبير الدقيق عن المحتوى الجيد لإعلان عن الأرباح ، وبشكل يدعم ويحسن من قدرة المستثمرين على إدراك المعلومات المفصح عنها ، والقيمة الاقتصادية المضافة المتحققة من استثمارات الشركة ، ولا تتفق عينة البحث على أن إدارة الشركات قادرة على تمرير إعلاناتها عن الانخفاض بالأرباح في الأيام التي تسبق عطلة نهاية الأسبوع.

جدول (4)

مستوى أدراك العينة لمدى توافر عنصر الشفافية والكفاية للمعلومات بالإعلان عن الأرباح

رقم الفقرة	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	المستوى
8	المحتوى الجيد للإعلان عن الأرباح يدعم ثقة المستثمرين بأداء الشركة المتوقع	4.16	0.647	مرتفع
9	الإعلان الدوري للأرباح يعزز من ثقة المستثمرين بالمعلومات المفصح عنها	4.12	0.844	مرتفع
7	احتواء الإعلانات عن الأرباح تنبؤات دقيقة يدعم من ثقة المستثمرين بأسهم الشركة	4.04	0.898	مرتفع

مرتفع	0.832	3.79	الإعلان عن الأرباح يمثل رسالة ضمنية عن القيمة الاقتصادية المضافة للشركة	6
متوسط	1.226	2.85	تعلم الشركة عن أرباحها المنخفضة قبل يوم من عطلة نهاية الأسبوع	10

3- تحليل قدرة الإعلان عن الأرباح على توفير مؤشرات للنمو

الجدول رقم (5) يبين أن هناك مستوى إدراك مرتفع من قبل المستثمرين على أن الإعلانات عن الأرباح يمكن ان تتضمن تغيرات إيجابية تؤثر معدلات النمو المتوقعة في ثروة المساهمين من جانب، وأن هذه المعدلات سوف تعزز من توزيعات الأرباح المتوقعة من جانب آخر. إذ بلغ متوسط إجابات العينة عن النمو المتوقع بثروة المساهمين وتوزيعات الأرباح (4.15، 3.77) وعلى التوالي وبانحرافات معيارية لا تشير إلى وجود تباين في آراء وتصورات العينة إذ بلغ (0.717، 0.697) وعلى التوالي. أما فيما يتعلق بإدراك العينة عن قدرة الأرباح الحالية بالتعبير عن أرباح المحاسبية المستقبلية، أو بحجم التدفقات النقدية في الأجل الطويل، فكان إدراك العينة بمستوى متوسط إذ بلغ (3.34، 3.18) وعلى التوالي وبانحراف معياري أيضاً لا يشير إلى وجود تباين كبير في إدراك العينة ، إذ بلغ (0.952، 0.728) وعلى التوالي.

جدول (5)

مستوى إدراك العينة لمدى قدرة الإعلان عن الأرباح على توفير مؤشرات للنمو

رقم الفقرة	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	المستوى
14	المحتوى الجيد للأرباح مؤشر لنمو ثروة المساهمين	4.15	0.730	مرتفع
12	التغير الإيجابي للأرباح مؤشر للنمو المتوقع لتوزيعات الأرباح	3.77	0.694	مرتفع
11	الإعلان عن تغير الأرباح الحالية مؤشر للأرباح المحاسبية المستقبلية	3.34	0.966	متوسط
13	الإعلان عن الأرباح الحالية مؤشر للتدفقات النقدية طويل الأجل	3.18	0.783	متوسط

4. تحليل قدرة الإعلان عن الأرباح للتعبير عن سياسات الاستثمار والتمويل

الجدول رقم (6) يبين أن هناك مستوى إدراك مرتفع بأن للإعلان عن الأرباح له محتوى معلوماتي يعبر عن سياسات الاستثمار الناجحة ، كما أن تقلبات هذه الأرباح دالة إلى مخاطر الأعمال التي تتعرض لها الشركة والتي هي انعكاس لمخاطر الاستثمار باسهم الشركة. إلا أن هذا المحتوى ليس بالضرورة أن يعكس المراكز الائتمانية للشركة وحصولها على مصادر تمويل بكلفة أرخص.

5- تحليل انعكاس محتوى الاعلان عن الأرباح بالأسعار السوقية

الجدول رقم (7) يبين أن مستوى إدراك عينة البحث كان متوسطاً إذ بلغ (3.38، 3.36، 3.17) وعلى التوالي، ويؤشر على ان الإعلان عن الأرباح يوفر فرصة للمستثمرين بالحصول على معلومات يمكن استخدامها في تقييم الاسعار الحالية . أي أن ادراك المستثمر لهذا المحتوى ، سواء أكان محتوى جيد أم غير جيد ، سوف يساعده على عكس هذا المحتوى بالاسعار السوقية .

جدول (6)

مستوى أدراك العينة لقدرة الإعلان عن الأرباح بالتعبير عن سياسات الاستثمار والتمويل

رقم الفقرة	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	المستوى
16	الإعلان عن الأرباح الجيدة دليل لسياسات الاستثمار الناجحة للشركة	4.06	0.802	مرتفع
17	الإعلان عن تقلبات الأرباح مؤشر لمخاطر الاستثمار بأسهم الشركة	3.95	0.999	مرتفع
15	المعلومات الجيدة للإعلان عن الأرباح يخفض من كلفة تمويل استثمارات الشركة	3.41	0.922	متوسط

جدول (7)

مستوى أدراك العينة لمدى انعكاس محتوى الاعلان عن الأرباح بالأسعار السوقية

رقم الفقرة	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	المستوى
19	تتحقق الزيادة بعائد السهم كلما تطابقت الأرباح المتنبأ بها مع الأرباح المعلنة للشركة	3.38	1.013	متوسط
18	المحتوى الجيد للإعلان عن الأرباح يحقق التوازن بين أوامر البيع والشراء في البورصة	3.36	0.811	متوسط
20	المحتوى غير الجيد للإعلان عن الأرباح يساهم بالتسعير غير العادل لأسهم الشركة	3.17	1.129	متوسط

6- تحليل ومناقشة مدى معنوية مستوى الإدراك لمجالات الاعلان عن الارباح

يلاحظ من الجدول رقم (8) أن مستوى إدراك المستثمرين ، سواء على مستوى المجالات ككل او لكل مجال من مجالات الاعلان عن الارباح ، على درجة مرتفعة من الأهمية ، فقد اظهرت نتائج اختبار T إلى وجود فروق ذات دلالة إحصائية في مستوى إدراك المستثمرين لمجالات محتوى الإعلان عن الأرباح ، و بقيم احتمالية بلغت (0.000) لكل منها ، وهي اقل من القيمة المحددة والبالغة (0.05)

جدول (8)

نتائج اختبار (T) لمستوى إدراك المستثمرين لمحتوى الاعلان عن الأرباح

مستوى الدلالة	T المحسوبة	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	مجالات مستوى الإدراك
*0.000	15.279	0.528	3.81	قدرة الإعلان عن الأرباح بالتعبير عن سياسات الاستثمار والتمويل
*0.000	16.363	0.484	3.79	مدى توافر عنصر الشفافية والكفاية للمعلومات بالإعلان عن الأرباح
*0.000	14.721	0.505	3.74	مدى انعكاس عنصر تماثل المعلومات في الإعلان عن الأرباح
*0.000	12.379	0.493	3.61	مدى قدرة الإعلان عن الأرباح لتوفير مؤشرات للنمو
*0.000	3.903	0.777	3.30	مدى انعكاس محتوى المعلومات للأرباح في الأسعار السوقية
*0.000	16.641	0.391	3.65	مستوى الإدراك العام

* ذات دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha=0.0$) وبدرجة حرية (98)

سادسا: تحليل ومناقشة نتائج اختبار فرضية البحث الثانية

يظهر الجدول (9) نتائج اختبار (T-test) للفروق في مستوى إدراك المستثمرين لمحتوى الإعلان عن الأرباح تعزى للجهة المستثمرة (أفراد، شركات) وعند مستوى دلالة إحصائية ($\alpha=0.05$). ويلاحظ من الجدول أن قيمة (T) المحسوبة لمدى انعكاس عنصر تماثل المعلومات في الإعلان عن الأرباح بلغت (2.170)، بقيم احتمالية بلغت (0.032)، وهي أقل من القيمة المحددة (0.05)، ما يشير إلى وجود فروق ذات دلالة إحصائية في مدى انعكاس عنصر تماثل المعلومات في الإعلان عن الأرباح تعزى للجهة المستثمرة، وقد كانت هذه الفروق لصالح الأفراد إذ بلغ فرق المتوسطات (0.21)، في حين لم تصل المجالات الأخرى حد الدلالة الإحصائية.

جدول (9)

نتائج اختبار (T) للفروق في مستوى إدراك المستثمرين لمحتوى الاعلان عن الأرباح

مستوى الدلالة	T المحسوبة	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الجهة	مجالات مستوى الإدراك
0.057	1.925	0.517	3.65	أفراد	قدرة الإعلانات عن الأرباح بالتعبير عن سياسات الاستثمار والتمويل
		0.480	3.84	شركات	
1.000	0.000	0.505	3.79	أفراد	توافر الشفافية والكفاية للمعلومات بالإعلان عن الأرباح
		0.468	3.79	شركات	
*0.032	2.170	0.515	3.72	أفراد	انعكاس تماثل المعلومات في الإعلان عن الأرباح
		0.450	3.51	شركات	
0.208	1.267	0.547	3.87	أفراد	قدرة الإعلان عن الأرباح لتوفير مؤشرات للنمو
		0.505	3.74	شركات	
0.158	1.423	0.950	3.19	أفراد	انعكاس المحتوى المعلوماتي للأرباح في الأسعار السوقية
		0.541	3.41	شركات	

* ذات دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha=0.0$) وبدرجة حرية (98)

سابعاً: الخلاصة الاستنتاجية

يوصف محتوى الإعلان عن الأرباح بأنه منهجٌ شاملٌ ومتكاملٌ، يهدف إلى ربط المعلومات المفصح عنها بالتقارير المالية للشركات بمستوى ادراكها من قبل المستثمرين والمحليلين الماليين. ولغرض مطابقة النظرية مع الواقع، أظهرت نتائج اختبار فرضيات البحث ما يأتي:

1. هناك مستوى إدراك ظاهري مرتفع لدى المستثمرين سواء الأفراد منهم والمؤسسي في بورصة عمان للأوراق المالية، لضرورة ان يكون للإعلان عن الأرباح محتوى نستفيد منه في اتخاذ القرارات الاستثمارية السليمة. وعلى مستوى المجالات الخمس الذي اعتمده البحث، وان هذا الإدراك ذو دلالة معنوية وعليه يتم قبول فرضية البحث الأولى
2. أظهرت نتائج اختبار الفروقات الإحصائية على مستوى العينة والذي يعزى الى الجهة المستثمرة، الى وجود مثل هذه الفروق في المجال المتعلق بتماثل المعلومات في الإعلان عن الأرباح ولصالح الأفراد وذو دلالة معنوية، ومثل هذه المعنوية لها دلالات ضمنية تفيد الى ان الشركات الاستثمارية ربما لها

قدرة تحليلية أفضل في قراءة محتوى الإعلان عن الأرباح مقارنة بالامكانات الفردية على اداء مثل هذه المهمة . ومثل هذا التفوق قد يعزى الى امكانية استخدام وحدات متخصصة (المحلل المالي) بهذا المجال تستخدم موارد بشرية من ذوي الاختصاص والخبرة في مجال التحليل والتقييم . بجانب قدرتها للوصول الى المعلومات ومن مختلف قنواتها .

ثبت المراجع

أولاً- المراجع العربية

- 1- الزبيدي، حمزة، الكيلاني، قيس، (2005) إعادة هيكلة نظم الإدارة المالية باستخدام معيار القيمة الاقتصادية المضافة، *المجلة الأردنية للعلوم التطبيقية*، المجلد الثامن، العدد الأول.
- 2- مطر، محمد، (2004) *التأصيل النظري للممارسات المهنية المحاسبية*، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

ثانياً- المراجع الأجنبية

1. Baginski, Stephen P., and Wahalen, James M., (2003) Residual Income Risk, Intrinsic Value, and Share Price, *the Accounting Review*, vol. 78N. 1, January, pp 327-351.
2. Baker, H. Kent & Haslem, John A. (1973), Information Needs of Individual Investors, *Journal of Accountancy*, November 64-69.
3. Beaver, William, (1968) The Information Content of annual Earnings Announcements, *Journal of Accounting Research*, 6 supplements.
4. Brown, Stephen, Hillegeist, Stephen A., and LO, Kin, (2004) Conference Calls and Information Asymmetry, *Journal of Accounting and Economics*, 37, pp 343-366 .
5. Chen, Carl R., Chan, Kam C., and Steiner, Thomas L., (2000), Are All Security Analysts Equal?, *The Journal of Financial Research*, Vol. xxv, No.3,pp , 415-430 .
6. Christensen, John A., and Demski, Jel S., (2003) *Accounting Theory*, International Edition, McGraw-Hill. Co., Inc., U.S.A.
7. Corrado, Charls, and Jordan, Bradford, (2005) *fundamentals of Investment* 3d. Ed., McGraw – Hill, New York, U.S.A.
8. Das, Santu, Pattanayak, JK, and Pathak Pramod, (2008), The Effect of Quarterly Earnings Announcements on Sensex, *Journal of Accounting Research*, Vol. VII, No. 4.
9. Dechow, P. M., (1994) Accounting Earnings and Cash Flow as Measures of Firm Performance, *Journal of Accounting and Economics*, No. 18.
10. Dhillon, Upinder S., Raman Kartik and Ramirez, (2003) Analysts Dividend Forecasts and Dividend Signaling, *Social Science Research Network* .pp 1-33 .

11. Fabozzi, Frank J., (1999) *Investment Management*, 2nd. ed., prentice-Hall Inc, U.S.A.
12. Fama, Eugene F, Fisher, Lawrence and Jensen, Michael C. (1969), *International Economic*, Vol. 10, February, pp 1-25.
13. Fischer, Paul E., and Stocken, Phillip C., (2004) Effect of Investor Speculation on Earnings Management, *Journal of Accounting Research*, Vol. 42, No. 5, December pp 848-870.
14. Gitman, Lawrence J., (2000) *Principles of Managerial finance*, 9th. Ed., U.S.A.
15. Heal Paul M., and Whalen, James M., (1998) A Review of the Earnings Management Literature and Its Implication for standard setting, *Social Science Research Network*, pp 1-34.
16. Kimbrough, Michael D., (2005) The Effect of Conference Calls on Analysts and Market underreaction to Earnings Announcements, *The Accounting Review*, Vol. 80, No. 1.
17. Lo, kin, and Lys, Thomas Z. Bridging (2000), The Gap between Value Relevance and Information Content, *Social Science Research Network*.
18. Neiderhpffer, Victor, and Regan, Patrick J., (1972) Earnings Changes, Analysts Forecasts and stock prices, *Financial Analysts Journal*, may-June.
19. Petty. J., and Scott, J., (1982) *Basic financial management*, 2d. ed., prentice-Hall, Inc., U.S.A.
20. ScOtt , William (2006), *Financial Accounting Theory* , 4th ed. , Printed in U. S. A.
21. Selva, Mohan, (2004) Earning and Stock Selection, *Social Science Research Network*, pp 1-35 .
22. Vegan, Stefano D., and Pollet, Hoshua, (2005) Strategic Release of Information on Friday: Evidence from Earning Announcements, *Social Science Research Network*, 15 January.
23. Weissenrieder, Fredrik, (1998) Value Basic Management, *Social Science Research Network*.