

أثر المخاطر المالية وفاعلية الموجودات على ثبات الأرباح في الشركات

الصناعية الأردنية

**The Impact of Financial Risks and Assets Efficiency on
Profits Persistence at Jordanian Industrial Companies**

إعداد

أوس مصطفى محمد الحمد

إشراف

الدكتور عبد الرحيم محمد قدومي

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في

المحاسبة

قسم المحاسبة

كلية الأعمال

جامعة الشرق الأوسط

أيار 2018

ب

تفويض

أنا الطالب "أوس مصطفى محمد الحمد" أفوض جامعة الشرق الأوسط بتزويد نسخ من رسالتي ورقياً وإلكترونياً للمكتبات، أو المنظمات أو الهيئات والمؤسسات المعنية بالابحاث والدراسات العلمية عند طلبها.

الاسم: أوس مصطفى محمد الحمد

التاريخ: 2018/05/20

التوقيع:



ج

قرار لجنة المناقشة

نوقشت هذه الرسالة وعنوانها:

"أثر المخاطر المالية وفاعلية الموجودات على ثبات الأرباح في الشركات الصناعية الأردنية".

وأجيزت بتاريخ 2018/05/20

| التوقيع | الجامعة | أعضاء لجنة المناقشة |
|---------|--------------|------------------------------------|
| ..... | الشرق الأوسط | د. عبد الرحيم قدومي مشرفاً |
| ..... | الشرق الأوسط | د. راشد ملامة رئيساً |
| ..... | عمان العربية | أ. د. هيثم العبادي ممتحناً خارجياً |

الشكر والتقدير

الحمد لله المبدئ بالنعم قبل استحقاقها، وأصلي وأسلم على خير من تعلم وعمل وعلم،
سيدنا محمد ﷺ.

فأحمد الله تعالى وأشكره على عونه وتوفيقه، ثم أتقدم بخالص الشكر والعرفان إلى أستادي الفاضل الدكتور عبد الرحيم قدومي المشرف على هذه الرسالة على ما أولاه إليّ من جهد واهتمام، وما قدمه من نصح وتوجيه وإرشاد خلال مراحل هذه الرسالة، فقد كان لتوجيهه السيد الأثر الكبير في إظهار هذه الرسالة المتواضعة إلى حيز الوجود. أرجو له دوام التوفيق والسداد.

كما أتقدم بالشكر و التقدير لكافة أساتذتي الكرام أعضاء هيئة التدريس بكلية الأعمال على ما تعلمناه على أيديهم خلال هذه السنوات، وعلى توجيهاتهم القيمة خلال مناقشة خطة هذه الدراسة.

وأخص بالشكر الجليل زملائي في الجامعة على اهتمامهم ودوام متابعتهم لسير دراستي. وأكرر شكري وتقديري لكل من ساهم وساعد بصورة مباشرة أو غير مباشرة في إنجاح هذا الجهد وسهولته عن ذكر اسمه.

أسأل الله العلي القدير أن يجعل هذا العمل خالصاً لوجهه الكريم، وأن يمدنا بعونه وتوفيقه و يجعل ما تعلمناه عوناً لنا على أفضل الأداء، إنه ولن ذلك والقادر عليه.

والله الموفق،،،

الباحث

الإهداء

إلى والدي.. اللذان ما انفكا يدعوان لِي.

إلى زوجتي.. أولادي.. الذين أهدوني جزءاً من وقتهم لأنجز هذا البحث..

إلى من قلق لأجلِي.. وسأل عنِّي..

إلى الذين تعبرا من أجلِ غيرهم.. ومن أجلِي..

إلى من كانوا شموعاً تثير الطريق لغيرهم ... وطريقِي..

أهدى هذا البحث..

الباحث

فهرس المحتويات

| | | الموضوع |
|---------------|--------------------------------------|--------------------------------|
| الصفحة | | |
| أ | العنوان | العنوان |
| ب | التقويض | التقويض |
| ج | قرار لجنة المناقشة | قرار لجنة المناقشة |
| د | شكر وتقدير | شكر وتقدير |
| هـ | الإهداء | الإهداء |
| وـ | قائمة المحتويات | قائمة المحتويات |
| حـ | قائمة الجداول | قائمة الجداول |
| طـ | قائمة الملحق | قائمة الملحق |
| يـ | ملخص الدراسة باللغة العربية | ملخص الدراسة باللغة العربية |
| كـ | ملخص الدراسة باللغة الانجليزية | ملخص الدراسة باللغة الانجليزية |

الفصل الأول : خلفية الدراسة وأهميتها

| | | |
|---|-----------------------|-----------------------------|
| 2 | | (1-1) |
| 3 | مقدمة | مقدمة..... (1-1) |
| 4 | مشكلة الدراسة | مشكلة الدراسة (2-1) |
| 4 | أسئلة الدراسة | أسئلة الدراسة (3-1) |
| 4 | فرضيات الدراسة | فرضيات الدراسة (4-1) |
| 5 | أهداف الدراسة | أهداف الدراسة (5-1) |
| 5 | أهمية الدراسة | أهمية الدراسة (6-1) |
| 6 | حدود الدراسة | حدود الدراسة (7-1) |
| 6 | مصطلحات الدراسة | مصطلحات الدراسة (8-1) |

الفصل الثاني : الأدب النظري والدراسات السابقة

| | | أولاً |
|----|--|--|
| 10 | الأدب النظري | الأدب النظري |
| 10 | تمهيد | تمهيد |
| 11 | تعريف المخاطر | تعريف المخاطر (1-2) |
| 13 | تعريف المخاطر المالية | تعريف المخاطر المالية (2-2) |
| 15 | أنواع المخاطر المرتبطة بنشاط المنشأة | أنواع المخاطر المرتبطة بنشاط المنشأة (3-2) |
| 21 | طرق مواجهة المخاطر | طرق مواجهة المخاطر (4-2) |
| 22 | المخاطر المالية | المخاطر المالية (5-2) |

| | | | |
|----|-------|---|--|
| 24 | ..... | فاعالية الموجودات..... | (6-2) |
| 25 | ..... | ثبات الأرباح..... | (7-2) |
| 27 | ..... | مقاييس ثبات الأرباح..... | (8-2) |
| 30 | ..... | الدراسات السابقة..... | ثانياً: |
| 36 | ..... | ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة..... | ثالثاً: |
| | | | الفصل الثالث: الطريقة والإجراءات |
| 38 | ..... | تمهيد..... | |
| 38 | ..... | منهجية الدراسة..... | (1-3) |
| 38 | ..... | مجتمع الدراسة..... | (2-3) |
| 39 | ..... | عينة الدراسة..... | (3-3) |
| 39 | ..... | مصادر جمع البيانات..... | (4-3) |
| 40 | ..... | أنموذج الدراسة..... | (5-3) |
| 41 | ..... | المعالجة الاحصائية | (6-3) |
| | | | الفصل الرابع : نتائج الدراسة |
| 43 | ..... | تمهيد..... | |
| 43 | ..... | عرض بيانات الدراسة..... | (1-4) |
| 48 | ..... | صلاحية البيانات من خلال اختبار التوزيع الطبيعي..... | (2-4) |
| 49 | ..... | مصفوفة ارتباط بيرسون لمتغيرات الدراسة..... | (3-4) |
| 50 | ..... | اختبار فرضيات الدراسة..... | (4-4) |
| | | | الفصل الخامس : مناقشة نتائج الدراسة والتوصيات |
| 57 | ..... | نتائج الدراسة..... | (1-5) |
| 59 | ..... | توصيات الدراسة | (2-5) |
| 61 | ..... | قائمة المصادر والمراجع | |
| 61 | ..... | اولاً : المراجع العربية | |
| 64 | ..... | ثانياً : المراجع الأجنبية..... | |
| 72 | ..... | الملاحق | |

قائمة الجداول

| الصفحة | محتوى الجدول | رقم الفصل-رقم الجدول |
|--------|---|----------------------|
| 44 | بيانات عينة الدراسة | (1-4) |
| 46 | تحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة | (2-4) |
| 48 | اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة | (3-4) |
| 49 | مصفوفة ارتباط بيرسون | (4-4) |
| 51 | نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الأولى | (5-4) |
| 52 | نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الثانية | (6-4) |
| 53 | نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الثالثة | (7-4) |
| 54 | نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الرابعة | (8-4) |

قائمة الملاحق

| الصفحة | المحتوى | الرقم |
|--------|------------------------|--------------|
| 73 | بيانات مجتمع الدراسة | ملحق رقم (1) |
| 75 | نتائج التحليل الاحصائي | ملحق رقم (2) |

أثر المخاطر المالية وفاعلية الموجودات على ثبات الأرباح في الشركات الصناعية الأردنية

إعداد

أوس مصطفى محمد الحمد

إشراف

د.عبد الرحيم محمد قدومي

الملخص

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة فيما إذا كان هناك أثر لكل من المخاطر المالية وفاعلية الموجودات على ثبات الأرباح في الشركات الصناعية الأردنية، ومعرفة فيما إذا كان هناك اختلاف في ثبات الأرباح بين الشركات الصناعية، ولتحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي وتم اختيار فرضيات الدراسة اعتماداً على أسلوب الانحدار الخطي البسيط، وقد شمل مجتمع الدراسة على الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي في القطاع الصناعي خلال الفترة (2007-2016) والبالغ عددها (54) شركة وتم اختيار 41 منها كعينة للدراسة اعتماداً على الطريقة القصدية.

أظهرت نتائج الدراسة عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للمخاطر المالية مقاسة بنسبة السيولة على ثبات الأرباح في الشركات الصناعية، وعدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للمخاطر المالية مقاسة بنسبة المديونية على ثبات الأرباح في الشركات الصناعية، وعدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لفاعلية الموجودات مقاسة بمعدل دوران الموجودات على ثبات الأرباح في الشركات الصناعية، كما أظهرت نتائج الدراسة وجود اختلاف ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) في ثبات الأرباح بين الشركات الصناعية.

وخرجت الدراسة بمجموعة من التوصيات أبرزها: قيام الهيئات المختصة بتوعية الإدارات في الشركات حول أهمية ثبات الأرباح على المدى القصير والطويل، وإلزام الشركات بالإفصاح عن مستوى ثبات الأرباح لديها ضمن تقارير الحكومة لمساعدة المستثمرين وغيرهم من متخذي القرار على تحديد قدرة الشركات على الحفاظ على أرباحها الحالية وجودة إيراداتها.

الكلمات الدالة: المخاطر المالية، فاعلية الموجودات، ثبات الأرباح.

The Impact of Financial Risks and Assets Efficiency on Profits Persistence at Jordanian Industrial Companies

Prepared by:

Aws Mustafa Muhammad Alhamad

Supervised by:

Dr. Abdulraheem Mohammad Qadoomi

Abstract

This study aims at investigating the impact of financial risks and assets efficiency on profits persistence, as well as, to examine whether there is a difference in the profits persistence amongst industrial companies. To achieve the study objectives, the analytical descriptive approach is employed and the study hypotheses are tested using the simple linear regression method. The study population consists of (54) Jordanian public shareholding companies listed on Amman Stock Exchange in the Industrial sector during the period from (2007-2016). (41) of these companies are selected as a study sample using the purposive survey approach.

The study findings show that there is no a statistically significant impact of financial risks, measured by the liquidity ratio, on profits persistence in industrial companies; there is no a statistically significant impact of financial risks, measured by the debt ratio, on profits persistence in industrial companies; and there is no a statistically significant impact of financial risks, measured by the assets turnover, on profits persistence in industrial companies. Moreover, the study finds there is a statistically significant difference at the level ($\alpha \geq 0.05$) in the profits persistence amongst industrial companies.

The study has come up with many recommendations; the most important of which include the necessity of competent bodies to raise awareness amongst the management in companies on the importance of profits persistence over the short and long terms; in addition to obliging companies to disclose their profits persistence level in the governance reports in order to help investors and other decision makers determine the companies' ability to maintain their current profits and the quality of their revenues.

Keywords: Financial Risks, Assets Efficiency, Profits Persistence.

الفصل الأول

خلفية الدراسة وأهميتها

(1-1) المقدمة

(2-1) مشكلة الدراسة

(3-1) أسئلة الدراسة

(4-1) فرضيات الدراسة

(5-1) أهداف الدراسة

(6-1) أهمية الدراسة

(7-1) حدود الدراسة

(8-1) مصطلحات الدراسة

الفصل الأول

خلفية الدراسة وأهميتها

(1-1) المقدمة

ساعد انتشار العولمة وشدة المنافسة على خلق بيئة اقتصادية متقلبة وسريعة التغير وغير مستقرة، جعلت الشركات تعاني من أنواع مختلفة من المخاطر، اضطررتها أحياناً إلى اتخاذ بعض القرارات المالية الخاصة في مصادر تمويلها وسياقتها أو سياسة تسعير منتجاتها متأثرة بما تتحققه من أرباح.

تؤكد النظرية الاقتصادية أن شدة المنافسة تعمل على تهذيب تذبذب الأرباح والخسائر وتخفيفها على المدى البعيد، فاتباع بعض الشركات سياسة رفع أسعار منتجاتها بهدف زيادة الربح يؤدي إلى دخول منتجين جدد يعملون على زيادة الإنتاج وتخفيف الأسعار وهامش الأرباح لتجعلها عند مستواها الطبيعي أو معدلها العام والذي يأتي عبره لمفهوم ثبات الأرباح، حيث يتأثر ثبات الأرباح بمجموعة من العوامل منها معوقات دخول منتجين جدد، وقوة المنافسة السائدة وحوكمة الشركات، واختلاف نسب النمو في الناتج المحلي الإجمالي، وتعود الأرباح إلى درجة الثبات عندما يتعلق الأمر أيضاً بالشركات التي تحقق أرباحاً منخفضة عن المعدل العام، فتعمل قوى المنافسة إلى عدم بقاءها وخروجها من السوق على المدى البعيد بتأثير عزوف المستثمرين الجدد عن شراء أسهمها وتفضيل أخرى، ونتيجة لذلك، فإن تذبذب الأرباح فوق المعدل أو دونه لا يدوم على المدى البعيد، إذ لا بد للشركات من اتباع أساليب مالية وتشغيلية هادفة للمحافظة على مستوى عام ثابت والتخلص من التذبذبات الواسعة سواء كانت موجبة أو سالبة.

يعد ثبات الأرباح إحدى سمات المعلومات المحاسبية المرتبطة بالتوقعات المستقبلية للدخل وتقدير المشروعات ويدل على حسن إدارة العمليات والجودة، ورصد الأداء قصير الأجل، واتخاذ القرارات، والاستجابة لرغبات المستثمرين، وترشيد التخطيط والرقابة طويلاً الأجل، وهو الورقة الرابحة التي تساعد الشركات على توزيع نسبة مرتفعة من الأرباح، لكونها تستطيع التبؤ بأرباحها المستقبلية، ومساعدتها في تصميم استراتيجيات دقيقة وواضحة تسهم بشكل ملحوظ في تحسين أدائها وتطوير أعمالها، والنھوض بسياساتها التشغيلية وتعظيم أرباحها، واتباع عمليات وخطط مالية فعالة ملائمة لتغيرات السوق المتسرعة، والمساعدة في تحسين إدارة المخاطر المالية وزيادة قدرتها على الصمود أمام متغيرات السوق السريعة أو الظروف الاقتصادية (Shirvani & Sales, 2016) .(Ruiz, 2016)

(2-1) مشكلة الدراسة

تبرز مشكلة الدراسة في الكشف عن أثر المخاطر المالية وفاعلية الموجودات على ثبات الأرباح، فتحقيق رؤية الإدارة في جلب مستثمرين جدد وتعظيم ثروة المالك واقناع أصحاب المصالح من المقرضين يحتم عليها الحفاظ على ثبات أرباحها ومتانتها وقياس حجم مخاطرها المالية.

وأيضاً، يساهم الصراع بين الإدارة والمالك في تحديد نسبة المديونية في مصادر التمويل الذي تستند عليه الشركة في تأمين سيولتها وإدارة موجوداتها، الأمر الذي يؤدي إلى تأثر القرارات الاستراتيجية للشركة بحجم ما يمتلكه حملة الأسهم للضغط على الإدارة لاتخاذ قرارات معينة تزيد من المخاطر المالية زيادةً تؤدي إلى عدم ثبات الأرباح وإضعاف الشركة وزعزعة استقرارها، ويتحول دون تحقيق أهدافها الاستراتيجية، وأصحاب المصالح من المقرضين أو المستثمرين يفضلون

توظيف أموالهم في شركات أكثر ثباتاً في أرباحها لما يرافق ذلك من إمكانية تنبؤ أفضل بالقدرة على تسديد الالتزامات.

(3-1) أسئلة الدراسة

بناء على ما ورد سابقاً فلا بد من معرفة مدى ثبات الأرباح وتأثيره بالمخاطر المالية وفاعلية الموجودات بالإجابة عن الأسئلة التالية:

- 1 - هل تختلف الشركات الصناعية فيما بينها في درجة ثبات أرباحها؟
- 2 - هل يوجد أثر لمخاطر السيولة على ثبات الأرباح في الشركات الصناعية؟
- 3 - هل يوجد أثر لمخاطر المديونية على ثبات الأرباح في الشركات الصناعية؟
- 4 - هل يوجد أثر لفاعلية الموجودات على ثبات الأرباح في الشركات الصناعية؟

(4-1) فرضيات الدراسة

بالنظر إلى مشكلة الدراسة وما بني عليها من أسئلة، تم وضع الفرضيات التالية:

الفرضية الرئيسية الأولى H01: لا يوجد اختلاف ذو دلالة إحصائية في ثبات الأرباح بين الشركات الصناعية.

الفرضية الرئيسية الثانية H02: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمخاطر المالية مقاسة بنسبة السيولة على ثبات الأرباح في الشركات الصناعية.

الفرضية الرئيسية الثالثة H03: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمخاطر المالية مقاسة بنسبة المديونية على ثبات الأرباح في الشركات الصناعية.

الفرضية الرئيسية الرابعة H04: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لفاعلية الموجودات مقاسة بمعدل دوران الموجودات على ثبات الأرباح في الشركات الصناعية.

(5-1) أهداف الدراسة

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

- 1- تحديد مدى اختلاف الشركات الصناعية في درجة ثبات أرباحها.
- 2- استكشاف أثر مخاطر السيولة في تعزيز ثبات الأرباح في الشركات الصناعية.
- 3- تحديد أثر مخاطر المديونية على ثبات الأرباح في الشركات الصناعية وما ينجم عن ذلك من معرفة مدى تأثير الدائنين على سياسة الإدارة وخططها الاستراتيجية للمحافظة على ذلك الثبات.
- 4- التعرف على أثر فاعلية الموجودات على ثبات الأرباح في الشركات الصناعية.

(6-1) أهمية الدراسة

الأهمية النظرية: تسهم الدراسة الحالية في إثراء الأدب النظري الذي يتعلق بأثر كل من المخاطر المالية وفاعلية الموجودات على ثبات الأرباح في الشركات الصناعية، ومدى تأثير العلاقة بين الإدارة وأصحاب المصالح في نشوء هذه المخاطر وتأثيرها على ثبات الأرباح وتعزيز مواجهة هذه المخاطر في الشركات من أجل تحسين أدائها، وتحقيق الاستقرار المالي فيها.

الأهمية التطبيقية: تكمن أهمية الدراسة في نتائجها المتوقعة؛ إذ يؤمل أن تستفيد الشركات المساهمة في القطاع الصناعي في رسم الخطط والاستراتيجيات للشركات وتقديم رؤية واضحة عن

أثر المخاطر المالية وفاعلية الموجودات في اتخاذ القرارات المناسبة التي تؤدي إلى ثبات الأرباح مستقبلا.

(7-1) حدود الدراسة

تنقسم حدود الدراسة الحالية إلى:

- **الحدود المكانية:** اقتصرت الدراسة على الشركات الصناعية والمدرجة في سوق عمان المالي.
- **الحدود الزمنية:** الفترة الزمنية التي تستغرق لإنجاز الدراسة من سنة 2007 إلى سنة 2016.

(8-1) مصطلحات الدراسة:

المخاطر المالية: تعرف المخاطر المالية بكونها عدم قدرة الشركات على الوفاء بالتزاماتها ومستحقاتها المالية في الوقت المناسب (Nanda & Rhodes-Kropf, 2016).

وقد اكتفت هذه الدراسة باستخدام كل من مخاطر السيولة ومخاطر مصادر التمويل المتمثلة بنسبة المديونية كمخاطر مالية التي تؤثر على ثبات الأرباح:

مخاطر السيولة: تعرف بكونها المخاطر المالية التي تؤثر على قدرة المنظمة في الحصول على تمويل مستمر. وترتبط أيضاً بتوافر الأموال الكافية للوفاء بالالتزامات المالية عند حلول موعد استحقاقها، كما تتعلق مخاطر التدفقات النقدية بتقلب التدفقات النقدية التشغيلية للشركة (Woods & Dowd, 2008) وتعرف السيولة إجرائياً بأنها حاصل قسمة الموجودات المتداولة على المطلوبات المتداولة.

مخاطر نسبة المديونية: المخاطر الناجمة عن عدم تسديد كل أو جزء من أصل مبلغ القرض أو الفوائد المستحقة أو كليهما معاً وفقاً لما هو متفق عليه والذي قد يلحق الضرر في حينها بالمقرض

وال المقترض (Hempel, 1999)، كما تعرف نسبة المديونية إجرائياً بأنها حاصل قسمة مجموع الالتزامات على مجموع الموجودات.

فاعلية الموجودات: وقد تم قياسها في هذه الدراسة من خلال معدل دوران الموجودات. ويشير معدل دوران الموجودات إلى كفاءة الإدارة في استغلال موجوداتها بفاعلية تحقق العائد الأقصى لها (مطر، 2016). وتعرف إجرائياً بأنها حاصل قسمة صافي المبيعات على مجموع الموجودات.

ثبات الأرباح: الأرباح التي يمكن أن تحدث فوق متوسط الأرباح أو الأرباح التي تبقى مستقرة على مستوى المتوسط وأنها تميل إلى الظهور باستمرار في غضون فترة طويلة (Kozlenko, 2008). وتعرف إجرائياً باستخدام المعادلة التالية:

$$ROA_{i,t} = \alpha_i + \lambda_i ROA_{t-1} + \epsilon$$

حيث إن:

- $ROA_{i,t}$: العائد على الأصول في الفترة الزمنية t .
- α_i : معامل ثابت.
- λ : معامل الاختلاف الذي تم قياسه والذي يجب أن يكون بين -1 و 1.
- ϵ : معامل خطأ.

تستعمل الأداة λ في التطبيق الإجرائي لقياس ثبات الأرباح حيث تقيس سرعة التغيرات في الأرباح قصيرة الأجل، حيث تعبر عن مدى سرعة التغيرات ومدى اقتراب أرباح المنشأة ROA من معدلاتها على المدى الطويل.

يجب أن تأخذ λ القيم بين -1 و 1 ويعد هذا الشرط شرطاً إلزامياً، أما بالنسبة للثبات فإنه يكون موجوداً إذا كانت $\lambda > 0$ صفر، وترتفع هذه النسبة بزيادة معامل λ ، فإذا كانت λ تساوي 1 فإنه يدل على ثبات أرباح عالي جداً وكلما اقتربت من الصفر فإن درجة الثبات تقل، وعليه فإن

الأرباح السريعة تتضاءل بسرعة أكبر، وقد فسر الأدب النظري هذه العلامة بانخفاض القدرة التنافسية للمنشأة، فاقتراب معامل λ من الصفر يدل على أن الأرباح السريعة قصيرة الأجل تتضاءل، كذلك قوة المنافسة في القطاع (Kozlenko, 2015).

الفصل الثاني

أولاً: الأدب النظري

تمهيد

(1-2) تعريف المخاطر

(2-2) تعريف المخاطر المالية

(3-2) أنواع المخاطر المرتبطة بنشاط المنشأة

(4-2) طرق مواجهة المخاطر

(5-2) المخاطر المالية

(6-2) فاعلية الموجودات

(7-2) ثبات الأرباح

(8-2) مقاييس ثبات الأرباح

ثانياً: الدراسات السابقة

ثالثاً: ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة

أولاً: الأدب النظري

تمهيد

يُتطلّب من الإنسان اتخاذ القرارات في ظل العديد من المتغيرات سواءً أكانت هذه القرارات تتعلق ب حياته الخاصة أو العامة أو فيما يتعلق بوظيفته أو عمله أو علاقاته، وأحد أهم هذه المتغيرات عدم معرفة الإنسان ما سيحدث في المستقبل وعدم تمكّنه من معرفة نتائج قراراته مسبقاً. وبالرغم من التقدّم الهائل من الإمكانيات المتاحة للإنسان وخاصة فيما يتعلق بالتوقعات الخاصة وال العامة والتبيّن العلمي الدقيق والتي تساعّد الإنسان على سلامة اتخاذ القرارات، إلا أن هذا لن يزيل القلق الذي يلازم الشخص ودرجة عدم التأكّد عند اتخاذ قراراته. الأمر الذي يخلق حالة معنوية توصف بالخطر تلازم متخذ القرار (موسى وآخرون، 2012، 24).

عند الإمعان في المخاطر المالية التي تعرّض الشركات فإن احتمالية ثبات الأرباح على المدى البعيد أو القريب هي من أبرز تلك المخاطر، ويظهر ثبات الأرباح في الشركة بالرغم من تواجد المنافسة العالية في السوق نتيجة استخدام مصادر التمويل بصورة مناسبة وصيانة السيولة بطريقة دائمة، ويشكل الأثر الكبير على ثبات الأرباح عن طبيعة العلاقة الحاصلة بين المقرضين وأصحاب المصالح والإدارة، فوجود النزاع المستمر بينهم يؤثّر على هامش الربحية لوجود توجّه للإدارة لاتخاذ القرارات الاستراتيجية مثل قرار رفع أسعار المنتجات أو المحافظة على توزيعات الأرباح بصورة أكبر مما يؤدي إلى ضرورة التباهي للتصدّي لأخطار السداد بفعل ظهور نتائج على السيولة النقدية.

ويتأثر ثبات الأرباح بقرارات التوسيع التي تعتمد على مصادر التمويل الداخلي أو الخارجي، بفعل قيام حملة الأسهم بتوجيه الضغوطات نحو الإدارة للعمل على رفع نسبة المديونية من دون الانفلات للمخاطر المالية الناتجة، ويزيد من تأثير الوضع لجوء الإدارة بصورة اضطرارية لخفض أسعار بيع المنتجات من أجل تزايد التدفق النقدي وتمكنها من تسديد الالتزامات المترتبة عليها مما يقود لأثر سلبي في البداية على هامش الربح ثم على ثبات الأرباح.

وتاريخياً، فإن الهدف المنشود للمساهمين من الاستثمارات هو التوصل لأقصى ربح ممكن، ومن هنا تسعى الإدارة من ناحية أخرى للعمل على موازنة مصالح أصحاب المصالح مع مصالح المالك والمحافظة على حجم المبيعات في سوق المنافسة، وللتحقيق الأرباح العالية التي يطمح لها المالك بالمقام الأول فإنهم يلجؤون لممارسة ضغوط أكبر لرفع مستوى المديونية، ليتم استغلال الدائنين كوسيلة للرقابة والضغط على الإدارة وخفض حقوق الملكية من أجل التوصل لأكبر صورة من الأرباح الممكنة.

(1-2) تعريف المخاطر

إن أي مستثمر يهدف للربح ويقبل على مشروع اقتصادي يتحمل المخاطرة، فالمخاطر جزء لا يتجزأ من الأعمال والأنشطة والمشاريع، وقد تكون هذه المخاطر خارجية مثل مخاطر السوق والمنافسين أو مخاطر داخلية مثل العمليات التشغيلية (نجم، 2013، 264). وقد بُرِزَ عدد من التعريفات المتعلقة بمفهوم المخاطر، ومن هذه التعريفات أنها حالة أو شعور يصاب به الشخص في حالة شعوره بتهديد ما، ويتواء شكل التهديد ومستوى درجة التأثير من شخص إلى شخص آخر نتيجة اختلاف طريقة التعامل مع الخطر وطبيعة الشخص، فالذى يعتبر خطراً لشخص ما قد

يعتبر آمناً لشخص آخر، ويتصل مفهوم الخطر مع مجموعة من المفاهيم الأخرى من أبرزها: عدم القدرة على التأكيد والشك والخوف. (وهدان، 2017).

وقد قام (Pinto, 2016, 245) بتعريف المخاطرة بأنها حالة تنتج بفعل عدم التأكيد، مما تترك أثراً إيجابياً أو سلبياً على أهداف المشروع الحيوية مثل التكلفة والجودة ونطاق المشروع، وتنتج المخاطرة نتيجة الكثير من الأسباب وتؤدي إلى عواقب عديدة.

وعرفها (Hopkin, 2014, 14) بأنها أحداث تؤدي لإثارة الشك وتعمل على ترك الأثر على فعالية وكفاءة الأنشطة الأساسية في المنظمة سواء في حالة تأخرها أو تقدمها.

وعرفت المخاطرة بأنها أحداث غير مؤكدة تترك الأثر على هدف المشروع أو على أكثر من هدف مثل نطاق المشروع أو الجودة أو التكلفة أو الوقت وذلك في حالة حدوث تلك الأحداث .(PMI, 2008, 275)

وعرف (الطيطي، 2010، 115) المخاطرة بأنها مجموعة أحداث من الممكن أن تؤدي إلى فشل المشروع وتأخره مما يقود إلى آثار ونتائج سلبية على البيئة المحيطة والمنظمة، وقد تتعدد المخاطر ف تكون بسيطة ولا ينتج عنها آثار كبيرة أو قد تكون أخطار كبيرة جداً .

وترتبط المخاطرة عند (أبو فرحة، 2006، 6) بعدم التأكيد الذي يحيط بنتائج أحداث مستقبلية.

والخطر تعريفات أخرى منها (موسى وآخرون، 2012، 26):

1. التباين بين العوائد الفعلية والعوايد المتوقعة.

2. التشتبه بين النتائج الفعلية والنتائج المتوقعة.

3. احتمال اختلاف النتائج الفعلية عن النتائج المتوقعة أو المأمولة.

(2-2) تعريف المخاطر المالية

بالرجوع إلى قاموس (Gastineau & Kritzman, 1996, 30) فإن الخطر المالي هو عبارة عن الخسارة التي من المحتمل التعرض لها بفعل التغيرات غير المؤكدة، ومن هنا يتبيّن ارتباط مفهوم المخاطرة بالمستقبل، ذلك المستقبل الذي يتصف بأنه غير مؤكّد.

وقد بين (العامري، 2010، 35) أن المخاطر المالية احتمالية تقلب العوائد المستقبلية التي يتم تحصيلها من الاستثمارات ومستوى درجة الالتأكد في قدرة المنشأة على تلبية الالتزامات المالية، ويرتفع العائد المتوقع في المنشأة نتيجة زيادة اعتماد المنشأة على الاقتراض بهدف تمويل الموجودات الخاصة بها، ولكن هذه السياسة المتبعة تقود لمضاعفة مخاطر المنشأة التي تمثل بعدم استطاعتها تسديد التزاماتها المالية التي تنشأ بفعل وجود فوائد للفروض (آل شبيب، 2007، 160).

وقد عرف الخطر المالي بأنه عبارة عن الخسارة التي من المحتمل التعرض لها بفعل المتغيرات الغير مؤكدة، وتعتبر المخاطر المالية مقياس نسبي لمستوى التقلب في العائد الذي سوف يتم التوصل إليه في المستقبل.

وعرف (Nanda & Rhodes-Kropf, 2016) المخاطر المالية بأنها عدم مقدرة الشركات على الوفاء بالمستحقات والالتزامات المالية في الموعد المحدد والملازم، وتمثل المخاطر المالية حالة من عدم اليقين لدى الشركة في مدى قدرتها على التوصل لعائد مناسب في الاستثمار، مما يقود إلى تكبدها خسائر مالية هائلة تؤدي إلى إضعاف الأداء والوضع المالي للمنشأة.

ورأى (الأعرج، 2010، 116) في المخاطرة المالية بأنها احتمالية حدوث حالة غير مرغوب فيها وحدوث خسارة للمنشأة، وتبرز المخاطر المالية بفعل التمويل الذي يزيد من فرصة الاتكال على الديون بصورة كبيرة.

وبالاطلاع إلى التعريف السابقة فإنها تتفق في مجموعة من النقاط من أهمها:

- 1- أن مفهوم الخطر على صلة بالمستقبل، ويوصف هذا المستقبل بأنه غير مؤكد.
- 2- يمكن قياس الخطر المالي بصورة كمية، ويتصل بالحالة التي يكون عليها المتغير المالي بوضعيه الاهتمام بميزتين، هما:

أ. أن القيمة في المستقبل غير معروفة بصورة مؤكدة بيقينية.

ب. أن قيمته في المستقبل يندرج على ثلاثة نتائج متوقعة، هي :

- نتيجة موجبة: في حالة كون القيمة التي تم تحقيقها بالفعل ذات أفضلية من القيمة المرغوبة أو المتوقعة.

- نتيجة محايدة: في حالة مساواة القيمة الفعلية لقيمة المرغوبة أو المتوقعة بشكل تام.

- نتيجة سالبة: في حالة كون القيمة الفعلية ذات سوء أكبر من القيمة المرغوبة أو المتوقعة.

وقد قدم عدد من الباحثين في هذا المجال عدداً من الآراء مثل Chapman & Ward مثل الذي دعا للعمل على انتقاء مصطلح عدم التأكيد بدل مصطلح الخطر، وذلك لقدرة المصطلح الحديث على تقديم صورة أوضح لغموض الخطر وتقلبه، ويضاف إلى ذلك شمولية عدم التأكيد

لتوضيح كل من الفرص والمخاطر في ذات الوقت. (Chapman & Ward, 2012, 4).

وأوضح (حماد، 2008، 17) في تعريفه لحالة عدم التأكيد بأنها حالة من عدم وجود توفر للمعرفة المتوقع حصوله أو عدم حصوله في المستقبل، فهي شعور بعدم اليقين ونشوء حالة من

الشك، فمجمل القرارات في العالم الواقعي التي يتم اتخاذها تفتقر إلى المعلومات اللازمة، و تستند على بيانات ناقصة مما يقود لحالة من عدم التأكيد في النتائج المرجوة، و تسهم حالة عدم التأكيد في نشوء المخاطر و وجودها (Burke, 2009, 252).

(3-2) أنواع المخاطر المرتبطة بنشاط المنشأة

ينشأ عن مجمل المخاطر التي تتعرض لها الشركة أو المنظمة مجموعة من العواقب السلبية، التي يتعاظم تأثيرها في الوضعية التي تعجز المنظمة عن تجاوز تلك الأحداث السلبية وتغطيتها، ويتجزأ على الشركة القيام بتحليل المخاطر للتوصل لفرص الملائمة بهدف تجاوز ما ينتج عن الأحداث السلبية (Restrepo et al., 2014)، ويمكن تصنيف المخاطر بعد الاطلاع على الكتابات العلمية المتعلقة بالمخاطر إلى ثلاثة أسس هي:

1- التصنيف على أساس مصدر الخطر.

2- التصنيف على أساس الارتباط بالمنشأة.

3- التصنيف على أساس الميزة التنافسية المعلوماتية.

أولاً: أنواع المخاطر من حيث مصدر الخطر (Risks Type According to Source)

بيّنت الدراسات التي ترتبط بالمخاطر المالية وجود مجموعة متعددة من المخاطر في المجالات الوظيفية المختلفة التي تتعرض طريقة المنشأة، وفي مجمل أنحاء المنشأة ومن هذه المخاطر ما يلي (مفتاح و معاري، 2007، 59):

- مخاطر القطاع: وهي مجموعة المخاطر المتعلقة بالمجال الأساسي والصناعة الذي تعمل

فيه المنشأة.

- مخاطر التشغيل: وهي مجموعة المخاطر المتعلقة بالنظم الداخلية (الأفراد العاملين بالنظم) في المنشأة.
- مخاطر الإدارة: وهي مجموعة المخاطر المتعلقة بالممارسات والوظائف الإدارية التي تمارسها إدارة المنشأة.
- المخاطر القانونية: وهي مجموعة المخاطر الناتجة بسبب الدخول في اتفاقيات تعاقدية مع أطراف متعددة مع وجود حالة من عدم التأكيد للوفاء بالالتزامات نحو تلك الأطراف.
- مخاطر الائتمان: وهي مجموعة المخاطر المتعلقة بالفشل في الوفاء بالالتزامات التي تتعهد بها من قبل الطرف الآخر.
- مخاطر الأسعار: وهي مجموعة المخاطر المتعلقة بالتحركات غير المرغوب بها (هبوطاً وصعوداً) في الأسعار وتنقسم إلى مخاطر سعر العملة أو سعر الصرف ومخاطر أسعار السلع، ومخاطر الملكية والمتمثلة بمخاطر الاستثمارات وحقوق الملكية التي تقل قيمتها بفعل ديناميكية سوق الأوراق المالية، بالإضافة لمخاطر سعر الفائدة.
- مخاطر التمويل: وهي مجموعة المخاطر المتعلقة بفشل المنشأة في قدرتها على الوفاء بتبعات الديون وعواقبها بناءً على الشروط التي يتم التوافق عليها.
- مخاطر التركيز: وهي مجموعة المخاطر الناشئة بسبب تركيز الاستثمارات في قطاع واحد أو مجموعة قطاعات صغيرة، حيث يطلق عليها "مخاطر عدم التوسيع".
- مخاطر التغطية: وهي مجموعة المخاطر الناشئة بسبب الفشل في تحقيق التغطية الكافية التي تواجه المنشأة، أي حدوث خطأ في التغطية.

- المخاطر السياسية: وهي مجموعة المخاطر الناشئة بسبب القرارات الحكومية المتمثلة بالتأمين والجمارك والتسعير والضرائب.

ثانياً : أنواع المخاطر من حيث ارتباطها بالمنشأة (Risks Type According to its relation to the Project)

بناءً على النماذج الحديثة التي تتناول دراسة نظرية التمويل فإن المخاطر التي تواجه المنشأة تنقسم إلى مجموعتين هما: (Santomero, 2005, 103)

1- المخاطر النظامية Systematic Risks: وهي مجموعة المخاطر العامة التي تواجه كافة المنشآت المتواجدة بالسوق دون الالتفات لخصائص تلك المنشأة - من حيث هيكل الملكية أو النوع أو الحجم .

ويرى القائمون على الدراسات المالية أن من أبرز الأسباب التي تقود لحدوث مخاطر نظامية أو سوقية أو عامة هو وجود عوامل مشتركة مثل العوامل السياسية والتربوية والاجتماعية والاقتصادية التي ترك الأثر بالنظام الاقتصادي بصورة كلية فتؤدي إلى تأثير كافة الموجودات التي تحدث بالسوق. (Ross et al., 2003, 425) وتعجز الإدارة ومتذوو القرار في تحديد تلك العوامل والسيطرة عليها مثل التغيرات في معدلات أسعار الفائدة أو الحروب أو حالات التضخم والعديد من العوامل الأخرى التي لا ينحصر أثرها حتى لو تم التوزيع في أشكال الاستثمار، حيث تؤثر هذه العوامل على قطاع اقتصادي محدد أو شركة معينة بذاتها. (Brigham & Ehrhardt, 2011, 238)، ومن هنا يتبيّن أن هذا النوع من المخاطر يلعب دوراً أساسياً في تباين العائد المتوقع، فكافة الاستثمارات التي تحدث بالسوق ترك هذه الأحداث الأثر الكبير فيها وبذات الطريقة مع وجود

مستويات مختلفة ومتغيرة وتباين من قطاع لآخر ومن استثمار لآخر، وعلى الأغلب فإن درجة المخاطرة النظامية تكون ذات درجة مرتفعة في الشركات التي تقوم بإنتاج سلع صناعية رئيسية مثل صناعة الآلات الثقيلة وصناعة الحديد، بالإضافة إلى شركات الطيران التي توصف أعمالها بأنها موسمية. (الزيبيدي، 2004، 535).

وقد أطلق (القضاة، 2012، 33) و(العامري، 2010، 37) على المخاطر النظامية مسمى آخر هو مخاطر البيئة العامة (General Economic Environment) بمعنى أن المخاطر النظامية تكون مستقرة وثابتة إذا كانت البيئة الاقتصادية العامة مستقرة بصورة نسبية والعكس صحيح في هذه الحالة.

2- المخاطر غير النظامية Unsystematic Risks: وهي مجموعة المخاطر الخاصة التي تتعرض لها منشأة محددة أو قطاع محدد، بسبب الظروف والخصائص المتعلقة بهذه المنشأة أو القطاع، وباعتماد سياسة التنويع وتطبيق هذه الاستراتيجية فإنه يمكن تجنب تلك المخاطر على هذه المنشأة أو خفضها (مثل مخاطر النشاط التجاري). ويطلق على مجموعة المخاطر التي يتم تخفيضها من خلال سياسة التنويع Diversifiable risks أو المخاطر الفريدة Unique risks، ولكن هذه المنشآت تنتج سلعاً توصف بغير كونها تختص بمنشأة دون غيرها Specific risks، ولذلك فإنها تتبع مخاطر غير المنتظمة، المعمرة مما يجعل نسبة المخاطرة غير المنتظمة مرتفعة وتتحفظ فيها نسبة المخاطرة المنتظمة، وتتصف تلك المنشآت بحالة من الارتباط الضعيف بين كل من المستوى العام للنشاط الاقتصادي وكل من أسعار الأسهم والمبيعات والأرباح.

وتعد المخاطر غير النظامية نوع من المخاطر تتوافر فيه احتمالية التخلص منه عن طريق التنويع في الاستثمار، فتتطلب ذلك المخاطر من خلال أحداث تحصل في أرجاء الشركة الداخلية من حدوث

أحداث سيئة في الشركة، أو إضراب العمال، أو حصول خلل في أحد أقسام الهيكل التنظيمي في الشركة مثل الفشل في واحدة من البرامج التسويقية، (Brigham & Ehrhardt, 2011, 238) وبّين(Bodie, 2001, 208) أن هذا النوع من المخاطر قد يطلق عليه المخاطر الفريدة وإليها بأنها مخاطر خاصة لأصل معين (Unique Risk) (Ross et al., 2003 426)

Assets Specific Risk

كما أضاف (عبد الرحيم،2008،174) أن هذا النوع من المخاطر ينشأ من المنظمة صاحبة الاستثمار أو من الاستثمار ذاته، وذلك في حالة قيامها باتخاذ مجموعة من الإجراءات غير المرغوب بها فتؤدي إلى حدوث تأثير يتمثل بزيادة تقلبات العائد على الاستثمار، وهنا فإن السوق يخرج من مسؤولية الآثار المترتبة على حدوث التقلبات في العائد بسبب الخطأ غير المقصود أو حتى الخطأ المقصود من ناحية إدارة الائتمان، وبالتالي توجد إمكانية العمل على تجنب وتجاوز هذه التقلبات، وبّين (عباس،2008،158) أن تلك المخاطر لا تشكل عائقاً كبيراً للمستثمر ، لقدرته على التقليل من تلك المخاطر عن طريق الاستثمارات المتعددة في المشاريع المتعددة، وتميز هذه الاستثمارات بأن معامل الارتباط فيها فيما بينها يكون متبايناً، فكلما كان معامل الارتباط سالباً بين مجموعة من المشاريع كلما كان ذلك أفضل بكثير، ويعزى ذلك إلى الظروف التي تقود لحدوث خسارة في المشروع قد يتم النظر إليها فيما بعد لظروف تحقق أرباحاً في مشروع أو مشاريع مغایرة.

Risks Type According to Informatics Competitive Advantage

يبين بلعجوز أن المخاطر التي تواجه أي منشأة يتم تقسيمها وفقاً للميزة التنافسية المعلوماتية المتواجدة لتلك المنشأة إلى مجموعتين من المخاطر يتم عرضهما على النحو الآتي :

1- مخاطر الأعمال: وهي مجموعة المخاطر التي ينبغي على المنشأة تحملها بهدف تأدية النشاط الرئيسي الذي تمارسه المنشأة، ومن هنا يتوجب توافر الخصائص التنافسية المعلوماتية بالنسبة للمتغيرات التي تنتج عنها تلك المخاطر، فتشكل هذه المتغيرات العناصر الرئيسية من أجل القيام بنشاط المنشأة، والعمل على انتاج التدفقات النقدية، ويضاف إلى ما سبق أن حمل المنشأة لتلك المخاطر يعوض عن ذلك الأمر بالعواائد الاقتصادية.

2- المخاطر المالية: وهي مجموعة المخاطر التي تنشأ بسبب متغيرات تفتقر إليها المنشأة وهي الميزة التنافسية المعلوماتية، ومن هنا يتوجب على المنشأة أن تتخذ مجموعة من الإجراءات والاستراتيجيات الفعالة لإدارة المخاطر والعمل على تعطيلتها، أو السيطرة عليها أو تجاوز هذه المخاطر، ففي حالة تحمل المنشأة لتلك المخاطر فإنه لا يعود عليها بأي نوع من العوائد الاقتصادية، وتعتبر مخاطر بعيدة عن الاتصال المباشر بالنشاط الأساسي للمنشأة، مع وجود ارتباط بالسوق الذي تعمل فيه المنشأة.

(4-2) طرق مواجهة المخاطر

تتطلب عملية مواجهة المخاطر في أولى خطواتها الوقوف على مصدر الخطر، ومن بعد ذلك تقدير حجم الخسائر التي يتحمل حدوثها في حالة حدوث الخطر، ومن بعد ذلك العمل على انتقاء الطريقة الأنسب للتصدي لهذا الخطر، ومن هنا تم استعراض أبرز الوسائل والطرق المتبعة لمواجهة المخاطر (موسى وأخرون، 2012، 27-30):

1- الوقاية والمنع: وتسمى هذه الطريقة عند البعض بسياسة تخفيض الخطر، وتعمل هذه الوسيلة على قاعدة رئيسية وهي منع الخطر كلياً إذا أمكن ذلك، أو العمل على كفّ الخسائر التي تنتج في حالة حدوث الخطر، وذلك من خلال اتباع طرق الوقاية بهدف منع الخسارة وخفض عبء الخطر.

2- التجزئة والتتويع: وتعني هذه الطريقة أن يتم العمل على تقسيم وتجزئة الشيء المحتمل تعرضه للخطر بصورة تكفل عدم مواجهة باقي الأجزاء في نفس الوقت لحدوث مسبب الخطر، ولكن يشترط هنا وجود قابلية لتجزئة الشيء المعرض للخطر بالإضافة لوجود قدرة مالية تغطي أية خسائر بصورة فورية في حالة وقوعها.

3- تحويل الخطر: ويقصد بهذه الطريقة لعمل على تحويل الخطر لطرف آخر، من خلال اتفاق لدفع مقابل محدد ومعين لهذا الطرف معبقاء الملكية لصاحب الشيء الأصلي، ويعد التأمين من أكثر الطرق انتشاراً ومن أهم وسائل تحويل الخطر المتبعة.

4- تحمل الخطر: وهي السياسة التي يلجأ إليها صاحب المخاطرة حيث يقوم فيها بالاعتماد على ذاته في التصدي للمخاطر وما ينبع عنها من آثار نتائج تحقيق مسبب الخطر على هيئة حادث،

ويتم اللجوء لهذا النوع من السياسة إذا كانت الخسائر المحتملة ذات حجم صغير، أو إذا تعذر اللجوء لاستخدام سياسات أخرى غير هذه السياسة.

(5-2) المخاطر المالية

تتعرض شركات الأعمال إلى مخاطر بسبب اعتماد الإدارة على مصادر التمويل المقترضة في هيكل تمويلها، فكلما زاد اعتماد الإدارة على القروض كلما تعرضت الإدارة لمخاطر إضافية متمثلة باحتمال عدم القدرة على سداد أصل القروض أو فوائدها أو الإثنين معًا، وهذه المخاطر تسمى بالمخاطر المالية (Financial Risks)، ومن هنا فإن المخاطر المالية ناجمة عن التذبذب في الربح بسبب استخدامها مصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة المتمثلة في فوائد القروض وتوزيعات الأسهم الممتازة (موسى وآخرون، 2012).

وتعد أنواع التمويل من الجوانب المهمة التي ترتبط بها المخاطر المالية سواء كانت هذه المخاطر مخاطر تشغيل أو مخاطر استثمار أو مخاطر تجارية أو مخاطر ائتمانية، ومستقبلاً تلعب عملية تحليل البيانات المالية الخاصة بالشركات دوراً مهماً في تجاوز المخاطر المالية، وتsem في المبادرة باتخاذ الاستراتيجيات الملائمة بهدف التقليل من الإهمال، كما أنها تزيد من فرصة اعتماد القرار الصحيح واتباعه (Kou et al., 2014).

وتعد مخاطر السيولة ومخاطر نسبة المديونية من المخاطر التي هدفت الدراسة إلى الاهتمام بها لمعرفة أثرها كمخاطر مالية على ثبات الأرباح:

1- مخاطر السيولة:

تعدّ مخاطر السيولة من أكثر المخاطر المالية التي تعرّض طريق استثمارات الشركات، كونها مكوّن بالغ الخطورة يحدّ من مقدرة المنظمة في توفير مصادر التمويل بصورة مستمرة، كما أنها تكشف عن حالة من عدم اليقين لمدى مقدرة الشركة على العمل دون تكلفة أو التخلّي عن التكلفة المنخفضة، كما وترتبط مخاطر السيولة بمقدار الوفاء بالالتزامات المالية المتراكمة عليها في الموعد المطلوب في حالة توفير الأموال المطلوبة لذلك، وترتبط مخاطر التدفقات النقدية بالتلذّب الحاصل بالتدفقات النقدية التشغيلية للشركة (Woods & Dowd, 2008)، وتتمكن نسبة السيولة الحالية في الشركة من الكشف عن فعالية الشركة في التصدّي لالتزاماتها ذات الأجل القصير ومستوى قدرة أصول الشركة المتداولة على تلبية التزاماتها المتداولة وتغطيتها (الخصوصية، 2014).

2- مخاطر نسب المديونية:

تمثل المديونية واحدة من أهم المصادر المالية ومن أبرز مصادر التمويل الخارجي للمنظمة التي تتمكن المنشأة من خلالها من توفير التمويل اللازم لها من مصادر خارجية متعددة، حيث تتبعه بالوفاء بها وفق مدة معينة محددة يتم الاتفاق عليها بين الجهة الخارجية التي تمنح القرض والشركة الدائنة وتحصل الجهة المقرضة مقابل هذا التمويل على عائد مادي لها، ومن هنا تتعرض الشركة لمجموعة من المخاطر التي تعقب قرارات الاقتراض من الجهات الخارجية ومن أهمها عدم قدرة الشركة على الالتزام بتسديد المستحقات المالية المتراكمة عليها، وقد يتعدى ذلك عدم القدرة على سداد الفوائد المستحقة مما يؤدي إلى تراكم الأعباء والالتزامات المالية على الشركة بفعل الغرامات

المتأخرة مما يحدث ضرراً كبيراً على الشركة يقود لتراجع مستواها وتعريفها لشبح الإفلاس في السوق الاستثماري (الحمداني والأعرجي، 2010).

ويمكن تعريف مخاطر المديونية بصورة عامة بأنها مجموعة المخاطر الناتجة عن عدم مقدرة الشركة على تسديد جزء أو كل من أصل المبلغ المقترض أو الفوائد المستحقة على المبلغ أو كليهما معاً بناءً على ما تم الاتفاق عليه بين الشركة المالحة والشركة الدائنة مما يقود لحالة من الخطر على كلا الطرفين المقترض والمقرض (Hempel, 1999)، وإجرائياً يتم تعريف نسبة المديونية بأنها حاصل قسمة مجموع الالتزامات على مجموع الموجودات، ويتم من خلال قياس نسبة الديون إلى الأصول وقياس نسبة الدين في رأس المال، بحيث تتفاقم مخاطر الشركة وترتفع كلما زادت نسبة المديونية (الخساونة، 2014، 83).

(6-2) فاعلية الموجودات

ويقصد بها مدى كفاءة الشركة في إدارة أصولها، وحيث أن معدل دوران الموجودات ومدى تحويلها إلى سيولة يعتبر أحد أهم الدلائل على مدى فاعلية إدارة الشركة في إدارة موجوداتها، لذلك قام الباحث باختيار معدل دوران الموجودات كمقاييس لفاعلية الموجودات في هذه الدراسة.

وتشير نسبة دوران الموجودات إلى كفاءة الإدارة في استغلال موجوداتها بفاعلية تحقق العائد الأقصى لها، ويمكن قياسها من خلال قسمة صافي المبيعات على مجموع الموجودات (مطر، 2016).

وتعتبر هذه النسبة كمقاييس شامل للكفاية، نظراً لكونها مؤشراً على قدرة مجموع الاستثمارات في الأصول على تحقيق المبيعات، ويعتبر ارتفاع هذه النسبة دلالة على كفاءة المبيعات أو نقص في

الاستثمارات في الأصول أو شراء بعض المبيعات دونما انتاج لها بينما يدل نقصانها على عدم استغلال الأصول بكفاءة أو زيادة لا لزوم لها في الاستثمار أو انخفاض مستوى المبيعات (الحالي، 2007).

تهدف إدارات الشركات إلى تحقيق الفعالية في موجودات شركاتها من خلال تصنيف وتحليل عناصر الموجودات وفهم طبيعتها ومستوى مرونتها، ومعرفة حجم تأثيرها على تمكين الشركة من زيادة حجم أعمالها بنجاح، من خلال تحقيق أفضل توازن بين السيولة والربحية، من أجل الحفاظ على استمرار عمل الشركة في سوق العمل (Abu Mansor, 2011).

وهناك العديد من الأهداف التي تسعى الإدارة إلى تحقيقها من خلال زيادة فاعلية الموجودات أهمها : (Davis, 2007)

1. تحقيق التوازن والتواافق النوعي بين الموارد من جهة واستخداماتها من جهة أخرى، بشكل يحقق أفضل مستوى توظيف مع تجنب الوقع في المخاطر.

2. تحقيق أعلى مستويات أرباح وعوائد تعود على المساهمين في حدود مستوى مقبول ومحسّن عليه من المخاطر.

3. تحسين مؤشرات الأداء وتحقيق النمو والاستمرارية للشركة مع المحافظة على الجودة المقدمة.

(7-2) ثبات الأرباح

تتمثل أهمية ثبات الأرباح من خلال قياس أثر الابتكار في الشركة الذي يظهر من خلال الأرباح التي يمكن أن تتحقق فوق المتوسط وتميل إلى الظهور باستمرار فوق المعدل الثابت

(Kozlenko, 2008)، ويفسر تأثير الابتكار في الأرباح على المعدل العام للأرباح استخدامه أداة

لقياس أداء الإدارة .(Pimentel & Aguiar, 2012)

بالإضافة إلى ذلك، فإن ثبات الأرباح كمقياس يتميز بالجودة العالية، ويحتوي على مؤشر قوي قادر على التنبؤ بالأرباح المستقبلية (Eklund & Desai, 2013)، كما أنه يعد مؤشراً لارتفاع القدرة على الحفاظ على الأرباح الحالية وجودة الإيرادات المرتفعة (Atashband et al., 2014).

كما يعد ثبات الأرباح مؤشراً على استمرارية الأرباح وتقليل مستويات تذبذبها، بحيث يكون هناك استقرار وديومة في الأرباح التي تتحققها الشركة خلال فترة زمنية معينة (Amidu et al., 2016)، وتعاظم على المدى الطويل، بحيث تعبّر عن مدى قدرة الشركة على الاستمرار في السوق التنافسية، وتحقيق عائد مرتفع (Keil, 2017).

ويُعد سمة من سمات المعلومات المحاسبية المرتبطة بالإسهام في التوقعات المستقبلية لدخل الشركة – على افتراض أن ثبات الأرباح هو الأكثر فائدة في تقييم الاستثمارات، فإذا كانت الشركة تحقق أرباحاً أكثر ثباتاً من الشركات المنافسة على الدوام، فإن أرباح هذه الشركة تعد مقياساً اصطناعياً أكثر فائدةً للأداء المستقبلي للقطاع، وبهذا فإن ثبات الأرباح السنوية سيؤدي إلى تقليل خطاء التقييم وتجنبها (Kolozsvari & Macedo, 2016).

وتهدف الشركات باختلاف قطاعاتها إلى كسب الأرباح والتدفقات النقدية، وتحقيقاً لهذا الهدف، ينبغي أن تقوم هذه الشركات بتوفير الموارد اللازمة لضمان سير عملياتها، وتنعكس الكفاءة الإدارية في استخدامها للمصادر القائمة واستمرار الإيرادات وثباتها، حيث تشير الأرباح المرتفعة التي تتحققها الأصول التشغيلية إلى زيادة الإيرادات وزيادة القدرة على الحفاظ على الأرباح الحالية .(Atashband et al., 2014)

وتحسب معظم الدراسات المتعلقة بثبات الأرباح سرعة تعديل الأرباح الزائدة على القاعدة (أو استمرارها على المدى القصير) وكذلك الفارق المستمر في معدل الربح (أو الأرباح الفائضة على المدى الطويل) والتركيز على القوائم التي تظهر نسبة الأرباح خلال السنوات السابقة وتقسيم حجم ثبات الأرباح فيها.

إن النظريات القائمة على الموارد في الشركة تدعي أن الفوارق في معدل الربح قد تسود أيضاً بسبب المزايا التنافسية المستمرة التي لا علاقة لها بأي شكل من أشكال إساءة استخدام القوة السوقية، وبناء على ذلك، فإن مراقبة الثبات وفوارق معدلات الربح على المدى الطويل ليست سوى مؤشرات لأداء قوة السوق (Keil, 2017).

ويؤثر ثبات الأرباح على تقييم المستثمرين لأسعار الأسهم، فهو أحد السبل التي من المرجح أن تؤثر فيها التغيرات في الأرباح على تقييم حقوق الملكية. كما يساعد ثبات الأرباح مستخدمي البيانات المالية على تقييم مكونات الأرباح المستدامة أو المتكررة وفهمها، كما يعد عاماً مهماً من عوامل ضبط الأسعار .(Chen et al., 2013)

(8-2) مقاييس ثبات الأرباح

وضعت مقاييس متعددة يمكن من خلالها قياس ثبات الأرباح، ويسمى أول مقياس لثبات الأرباح تم استخدامه في الدراسات المتعلقة بالثبات بمتوسط معدل الربح طويلاً (L.R.Profit)، ويستخدم هذا المقياس للأرباح الدائمة التي لا تنقص بفعل القوى التنافسية. أما المقياس الثاني لثبات الربح، الثبات قصير الأجل (S.R.Profit)، هو المعامل λ للمتغير المتباطئ في نموذج الانحدار. حيث إنه حسب معيار الثبات قصير الأجل، إن وجود اختلاف جوهري من الصفر ارتفاعاً إلى الموجب يشير إلى أن أرباح العام الماضي لها تأثير على أرباح اليوم وأن القوى

التنافسية ليست قوية بما يكفي لتخفيض الأرباح في غضون عام واحد. ويستخدم مقياس الثبات قصير الأجل لقياس التنافسية في الاقتصاد. ومع ذلك أشار Mueller (1986) إلى أنه من المهم النظر إلى كلا المقياسين في آن واحد: المقياس قصير الأجل والمقياس طويل الأجل. ومنذ المساهمة الرئيسية من قبل Mueller (1986) ، فقد تبين أن ديناميكية أرباح الشركات تعد بشكل خاص عملية ذاتية التقدم عادة من الدرجة الأولى. ويقدم Geroski (1988) مبرراً نظرياً لمثل هذه المواصفات التجريبية استناداً إلى افتراض أن الأرباح تعتمد على خطر الدخول في السوق، والذي يعتمد بدوره على الأرباح السابقة، الأمر الذي يشير إلى أن معدل أرباح الشركة (i) في وقت معين (t) ($\text{prof}_{i,t}$)، الذي يعرف بأنه الدخل مقسوماً على إجمالي الأصول، يمكن اعتباره تحديداً .(Gschwandtner & Hauser, 2016)

ويمكن قياس الثبات قصير الأجل للأرباح من خلال قيمة المعامل λ_i الذي يستعمل في التطبيق الإجرائي لقياس ثبات الأرباح من خلال قياس سرعة التغيرات في الأرباح قصيرة الأجل الذي يتم اشتقاقه من المعادلة التالية :

$$\text{ROA}_{i,t} = \alpha_i + \lambda_i \text{ROA}_{t-1} + \epsilon \quad (1).$$

حيث إن:

$\text{ROA}_{i,t}$: الدخل مقسوماً على إجمالي الأصول للشركة i في السنة t .

α_i : ثابت المعادلة.

λ_i : مقياس الثبات قصير الأجل للأرباح.

ROA_{t-1} : الدخل مقسوماً على إجمالي الأصول للشركة i في السنة $t-1$.

وبحسب Kozlenko (2015) فإنه يجب أن تأخذ λ القيم بين -1 و 1 ويعد هذا الشرط شرطاً إلزامياً، أما بالنسبة للثبات فإنه يكون موجوداً إذا كانت $\lambda >$ صفر، وترتفع هذه النسبة بزيادة معامل λ ، فإذا كانت λ تساوي 1 فإنه يدل على ثبات أرباح عال جداً وكلما اقتربت من الصفر فإن درجة الثبات تقل والأرباح السريعة تتضاءل بسرعة أكبر، وقد فسر الأدب النظري هذه العلامة بانخفاض القدرة التنافسية للمنشآت، فاقترب معامل λ من الصفر يدل على أن الأرباح السريعة قصيرة الأجل تتضاءل، وكذلك قوة المنافسة في القطاع.

أما الثبات طويل الأجل للأرباح، فحسب Gschwandtner & Hauser (2016) يتم قياسه من خلال قيمة p اعتماداً على المعادلة التالية:

$$Pi = \frac{a}{(1 - \lambda i)}$$

حيث إن:

p_i : مقياس الثبات طويل الأجل للأرباح التي لا تتآكل بفعل القوى التنافسية (الأرباح المتوقعة على المدى الطويل).

a : ثابت.

λ : مقياس الثبات قصير الأجل للأرباح.

ويجدر التقويه بأنه تم في هذه الدراسة قياس ثبات الأرباح اعتماداً على مقاييس الثبات قصير الأجل للأرباح.

ثانياً: الدراسات السابقة

قام الباحث في هذا الجزء باستعراض الدراسات العربية والأجنبية المتعلقة بموضوع الدراسة الحالية وفقاً لسلسلتها الزمنية من الأقدم إلى الأحدث، كما يلي:

الدراسات باللغة العربية

- دراسة: عبلي، لطيفة (2012) بعنوان: دور ومكانة إدارة المخاطر في المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة الأسمنت ومشتقاته SCIS:

هدفت الدراسة إلى التعرف على دور إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية ومكانتها. أجريت الدراسة في الجزائر، وقد استخدمت المنهج الوصفي التحليلي، حيث استخدم الباحث الاستبانة والمقابلات الشخصية أداة للدراسة، وتكونت عينة الدراسة من 37 فرداً من المسؤولين في شركة الأسمنت ومشتقاته SCIS سعيدة. توصلت نتائج الدراسة إلى وجود عدد من التحديات والمخاطر المالية متعددة الأشكال التي تواجه الشركات وضرورة الاستعداد لمواجهتها وحلها. كما أشارت النتائج إلى أن إدارة المخاطر المالية عبارة عن منهج عملي يتم من خلاله التعامل مع المخاطر المختلفة بالكشف عن أسبابها وتحديد نوعها وطبيعتها من أجل العمل على السيطرة عليها ومعالجتها. أوصت الدراسة بضرورة بناء استراتيجية لإدارة المخاطر بشكل يضمن للشركة الاستمرارية والنجاح، كما أوصت الدراسة بأهمية عقد دورات تدريبية في كيفية إدارة المخاطر في ضوء الظروف الداخلية والخارجية.

- دراسة بوزايدة (2015) بعنوان: **أثر المخاطر المالية على الأداء المالي حالة البنك الوطني**

الجزائري:

هدفت الدراسة إلى توضيح أثر المخاطر المالية على الأداء المالي، وكيفية تعظيم الربحية في البنوك. أجريت الدراسة في الجزائر، واستخدمت المنهج التحليلي وتم الاعتماد على القوائم المالية للبنك الوطني الجزائري أداة للدراسة. توصلت نتائج الدراسة إلى أن تحقيق الأهداف المالية للمؤسسة مرتبط بتحسين مستوى الأداء المالي لها، كما أظهرت النتائج أن التقييم المقدم من إدارة البنك له دور هام في تحديد المخاطر المالية وكيفية معالجتها ووضع السياسات المناسبة لتحسين مستوى الأداء المالي ورفعه ونجاح المصرف في تحقيق الأرباح والأهداف المرجوة. أوصت الدراسة باستخدام أساليب التحليل الحديثة، كما أوصت بضرورة تفعيل الرقابة والتقييم أسلوبًا فعالًا في الحد من المخاطر المالية.

- دراسة عبيد (2016) بعنوان: **جودة الأرباح وتأثيرها في القوائم المالية:**

هدفت الدراسة إلى التعرف على مفهوم جودة الأرباح وتأثيرها بالقوائم المالية. أجريت الدراسة في العراق، واستخدمت الباحثة المنهج التحليلي واعتمدت على البيانات المالية لخمسة مصارف عراقية خلال السنوات من (2008-2011) في التحليل المالي. توصلت نتائج الدراسة إلى أن جودة الأرباح تتمثل في الاستقرارية في الربح والقدرة على التنبؤ بالأرباح المستقبلية، كما أن جودة الأرباح تعبّر بعدها وصدق عن أرباح الوحدة الاقتصادية. وأوصت الدراسة بالإعلان عن جودة الأرباح في التقارير المالية حتى يتمكن المستخدمون للقوائم المالية بالتنبؤ بعدها بالأرباح المستقبلية، كما أوصت الدراسة بضرورة نشر تقارير دورية عن جودة الأرباح للوحدات الاقتصادية من أجل تحسين الأداء ورفع الكفاءة.

الدراسات باللغة الأجنبية

- دراسة (The cost of constraints, Risk management, agency theory and asset prices. Alankar et al., 2013) بعنوان:

هدفت الدراسة إلى الكشف عن تكلفة القيود، من خلال التعرف على إدارة المخاطر، ونظرية الوكالة وأسعار الأصول، أجريت الدراسة في الولايات المتحدة الأمريكية، واستخدمت المنهج التحليلي التجاري، وتوصلت نتائج الدراسة إلى أن مدير الاستثمار قد لا يزيلون حالات الشذوذ في تسuir الأصول الملحوظة لأنها قد تسهم في وجودهم، وأنه إذا واجه المديرون قيوداً مثل "قيد أخطاء التتبع"، مقتربة بالحاجة إلى الاحتفاظ بالسيولة للفاء بالاسترداد أو إدارة الاستثمارات بفعالية، فإنهم يحتفظون على النحو الأمثل بأوراق مالية ذات تقلبات عالية في محافظهم. غير أن القيود المفروضة على الاستثمار، مثل قيود أخطاء التتبع، تقلل من المشكلات الرئيسية المتعلقة بالوكيل الكامنة في إدارة الأصول المفوضة وتكون أدوات فعالة لمراقبة المخاطر. وأن احتياطيات السيولة للمديرين تسمح بالوفاء بعمليات الاسترداد أو إعادة توزيع المخاطر بكفاءة.

- دراسة (Abnormal Earnings Persistence in the Jordanian Context. Dahmash, 2013) بعنوان:

هدفت الدراسة إلى اختبار ثبات الأرباح غير الطبيعي في السياق الأردني من خلال نموذج أوهلسون (1995) لأول ديناميكية المعلومات الخطية باستخدام تحليل انحدار غير متوازن. أجريت هذه الدراسة في الأردن، وقد استخدمت المنهج التحليلي الوصفي، حيث تكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، بينما تكونت عينة

الدراسة من (840) شركة عمومية مدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة 2007-2011. أظهرت نتائج الدراسة أهمية ذات قيمة عالية للقطاعات الصناعية والمالية والخدمات المشار إليها بمعامل استمرار الإيرادات غير الطبيعية، وكان لقطاع الخدمات أعلى قيمة من حيث الأهمية. ومع ذلك، أغفلت القطاعات الصناعية والمالية. كما أظهرت نتائج دراسة التحليل الصناعي المفصل للقطاعات الفرعية قيمًا مختلفة لمعامل ثبات الأرباح غير الطبيعي، حيث كانت البنوك وشركات الطباعة والتغليف وشركات المرافق والاتصالات أعلى القيم لمعامل ثبات الأرباح.

- دراسة (Vakilifard & Shahmoradi, 2014) بعنوان

Effects of Stable Profitability and Free Cash Flow on Stock Returns of Companies Listed in Tehran Stock Exchange

هدفت هذه الدراسة إلى التحقيق في آثار ثبات الأرباح والتدفق النقدي الحر على عوائد الأسهم للشركات المدرجة في بورصة طهران للأوراق المالية. أجريت هذه الدراسة في إيران، وقد تم استخدام المنهج التجريبي التراصطي، حيث تكونت عينة الدراسة من (84) شركة مدرجة في بورصة طهران من خلالأخذ العينات العشوائية المصنفة التي تم التحقيق فيها لمدة 8 سنوات. أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة قوية بين التدفق النقدي الحر وعوائد الأسهم. كما أظهرت نتائج الدراسة أن ثبات أرباح الشركات أو اضطرابه لا يؤثر على هذه العلاقة، إلا أنه يمكن أن يؤثر سلباً على الكفاءة. أوصت الدراسة بالنظر في متغيرات مثل المخاطر والتضخم في دراسات مماثلة كمتغيرات تحكم، حيث إن المعلومات المطلوبة لإجراء هذه الدراسة يتم الحصول عليها من البيانات المالية التاريخية.

- دراسة (Babi, 2015) بعنوان **The Effects of Financial Risks on the Risks** -

Relationship between Earnings and Stock Returns

هدفت الدراسة إلى التحقيق في آثار المخاطر المالية على العلاقة بين الأرباح وعوائد الأسهم. أجريت هذه الدراسة في إيران، وقد استخدمت المنهج التطبيقي الوصفي الارتباطي، حيث تكون مجتمع الدراسة من الشركات التي قبلتها بورصة طهران للأوراق المالية. بينما تكونت عينة الدراسة من (65) شركة خلال فترة ست سنوات من 2008 إلى 2013 (أي ما يعادل 390 سنة مالية) وفقاً لشروطأخذ العينات. أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة إيجابية هامة بين العائد على السهم وعوائد الأسهم. وبالإضافة إلى ذلك، أثبتت نتائج الدراسة أن مخاطر الائتمان والمخاطر المالية الأخرى لها تأثيرات سلبية وكبيرة على العلاقة بين السهم وعوائد الأسهم، ولكن تأثير مخاطر السيولة على هذه العلاقة لم يكن كبيراً. أوصت الدراسة بدراسة آثار مخاطر السوق والمخاطر التجارية والنمو وهيكل رأس المال وغيرها على العلاقة بين الأرباح والعائدات.

- دراسة (Kolozsvari & Macedo, 2016) بعنوان: **Analysis of the Influence** -

of Income Smoothing over Earnings Persistence in the Brazilian Market.

هدفت الدراسة إلى التعرف على تأثير الدخل الذي يحد من ثبات الأرباح في الأسواق البرازيلية. أجريت هذه الدراسة في البرازيل، وقد استخدمت المنهج التحليلي الوصفي، حيث تكونت عينة الدراسة من الشركات المفتوحة المدرجة في السوق البرازيلي للضمادات والسلع والأوراق المالية الآجلة بين عامي 2004-2013، وقد تم فصل العينة إلى مجموعتين بالاستناد إلى مقاييس EM1 وEM2. أظهرت نتائج الدراسة زيادةً في الثبات في السلسل الزمنية، ناجمةً عن وجود تجانس في الدخل، مما يدل على أن الاستقرار المبلغ عنه قد حافظ على استدامة الأداء. كما

أظهرت نتائج الدراسة أن الضوابط الإضافية أظهرت تأثيراً سلبياً على تجانس الشركات الصغيرة خلال تكبدها الخسائر، بينما أثرت بالإيجاب على العمليات في القطاعات ذات التنظيم المحاسبي.

- دراسة Is There a Causal Effect of (Keil, J,2017) بعنوان:

:Concentration on Persistent Profitability Differentials

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد المسببات التي يخلقها السوق وتأثير على الفوارق التي تظهر على الربحية، أجريت هذه الدراسة في الولايات المتحدة الأمريكية، وقد استخدمت المنهج الوصفي التحليلي، وقد اشتملت عينة الدراسة على مجموعة شركات تعمل في قطاعات مختلفة ما بين الأعوام 1976-2015، وقد خلصت الدراسة إلى أن تأثير تدخل السلطات في السوق المالي يؤثر على ثبات الربحية واستمرارها نتيجة لاستقرار السوق المالي خلال تلك الفترات المتعاقبة.

ثالثاً: ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة

استفاد الباحث من الدراسات السابقة في بناء فكرة دراسته، و اختيار عينة الدراسة و تحديدها، و تحديد الأساليب الإحصائية المناسبة، و اختيار المنهج والأداة المناسبة للدراسة الحالية.

وتتميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة بتناولها لموضوع أثر كل من المخاطر المالية و فاعلية الموجودات على ثبات الأرباح في الشركات المساهمة الأردنية في القطاع الصناعي، وهو ما لم تتناوله أي من الدراسات السابقة، وهذا يعزز من أهمية الدراسة الحالية، و تعتبر هذه الدراسة الأولى - على حد علم الباحث - التي تناولت هذا الموضوع بمتغيريه للتعبير عن العلاقة بين المخاطر المالية و فاعلية الموجودات وأثرهما على ثبات الأرباح.

الفصل الثالث

الطريقة والإجراءات

تمهيد

(1-3) منهجية الدراسة

(2-3) مجتمع الدراسة

(3-3) عينة الدراسة

(4-3) مصادر جمع البيانات

(5-3) أنموذج الدراسة

(6-3) المعالجة الإحصائية

الفصل الثالث

الطريقة والإجراءات

تمهيد

يهدف هذا الفصل إلى إيضاح منهجية الدراسة، ولهذا الغرض سوف يتطرق هذا الفصل إلى مجتمع الدراسة والمنهجية المتبعة في اختيار عينة الدراسة والأدوات المستخدمة في وصف المتغيرات، وأساليب المعالجة الإحصائية التي سوف تستخدم في إيجاد العلاقة بين متغيرات الدراسة واختبار الفرضيات.

(1-3) منهجية الدراسة

تم الاعتماد على منهجية البحث الوصفي التحليلي الملائم لأغراض البحث، ونظراً لطبيعة بيانات الدراسة، قام الباحث بإجراء التحليل الإحصائي اللازم للمتغيرات من خلال القوائم المالية للشركات المساهمة العامة الأردنية، وتم إيجاد تأثير المتغيرات المستقلة الثلاثة على المتغير التابع من خلال أسلوب الانحدار الخطي البسيط من خلال استخدام البرنامج (SPSS)، للخروج بأهم النتائج والتوصيات.

(2-3) مجتمع الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي المتوفرة بيئاتها خلال الفترة (2007-2016) والبالغ عددها (54) شركة صناعية مساهمة عامة مدرجة في سوق عمان المالي، مكونة من (44) شركة مدرجة في السوق النظامي و(10) شركات في سوق الأوراق المالية غير المدرجة.

(3-3) عينة الدراسة

تم اختيار عينة الدراسة التي شملت 41 شركة صناعية بالطريقة القصدية وذلك لضمان أن تكون ممثلة للقطاع الصناعي وبنسبة (75.9%) من مجتمع الدراسة الذي يتمثل بالشركات المساهمة العامة الأردنية في القطاع الصناعي والمدرجة في سوق عمان المالي، حيث تم اختيار شركات عينة الدراسة استناداً إلى توفر شرط أن تكون قيمة ($\lambda > 0$) في جميع شركات العينة.

(4-3) مصادر جمع البيانات

من أجل تحقيق أهداف الدراسة واختبار فرضياتها، قام الباحث بجمع البيانات من خلال المصادر الآتية:

- **المصادر الأولية:** البيانات والقوائم المالية الخاصة بالشركات المساهمة العامة الأردنية والمدرجة في سوق عمان المالي ضمن القطاع الصناعي.
- **المصادر الثانوية:** المصادر التي استخدمها الباحث من الكتب العربية والأجنبية والدراسات السابقة والبحوث والدوريات والمقالات والموقع الإلكتروني، وذلك لتعطية الجانب النظري من الدراسة.

(5-3) أنموذج الدراسة

يمكن صياغة أنموذج الدراسة من خلال المعادلة التالية:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \epsilon$$

- حيث إن:

- Y : المتغير التابع ويشير هنا إلى ثبات الأرباح، والذي تم عرض طريقة قياسه بالدلالة عليه من خلال معامل λ . ويقاس على مستوى كل شركة من عينة الدراسة باستخدام المعادلة السابقة التي تم الإشارة إليها في ص 6.
 - α : معامل ثابت.
 - X_1 : المتغير المستقل الأول ويشير هنا إلى خطر السيولة. ويقاس باستخدام نسبة السيولة التي تساوي حاصل قسمة الموجودات المتداولة على المطلوبات المتداولة.
 - X_2 : المتغير المستقل الثاني ويشير هنا إلى خطر المديونية. ويقاس باستخدام نسبة إجمالي الديون إلى مجموع الأصول.
 - X_3 : المتغير المستقل الثالث ويشير إلى فاعلية الموجودات. ويقاس باستخدام نسبة دوران الموجودات التي تساوي حاصل قسمة صافي المبيعات على إجمالي الأصول.
 - ϵ : مقدار الخطأ
- حيث تم قياس أثر كل من مخاطر السيولة ومخاطر المديونية وفاعلية الموجودات على ثبات الأرباح Y سنوياً والذي تم الدلالة عليه من خلال المعامل λ في قياس ثبات الأرباح.

(3-6) المعالجة الإحصائية

لإجابة عن أسئلة الدراسة واختبار الفرضيات تم استخدام الأساليب الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) وذلك لمعالجة البيانات التي تم الحصول عليها، كما اعتمدت المعالجات الإحصائية

الآتية:

1. مقاييس الإحصائية الوصفية كالوسط الحسابي والانحراف المعياري.
2. التحقق من التوزيع الطبيعي للبيانات من خلال اختبار (Kolmogorov-Smirnov).
3. تحليل الانحدار الخطي البسيط (Simple liner Regression) وذلك من أجل اختبار تأثير كل من المتغيرات المستقلة على المتغير التابع.

الفصل الرابع

نتائج الدراسة

(التحليل الإحصائي واختبار الفرضيات)

تمهيد

(1-4) عرض بيانات الدراسة

(2-4) صلاحية البيانات من خلال اختبار التوزيع الطبيعي

(3-4) مصفوفة ارتباط بيرسون لمتغيرات الدراسة

(4-4) اختبار فرضيات الدراسة

تمهيد

يوضح هذا الفصل عرض فرضيات الدراسة وتحليلها بالإضافة إلى الإجابة عن أسئلتها من أجل استخلاص النتائج، ويحتوي هذا الفصل على ثلاثة محاور رئيسة: المحور الأول يتناول بيانات الدراسة والتحليل الوصفي لمتغيراتها من خلال الاستعانة بمجموعة من المقاييس الإحصائية الوصفية كالوسط الحسابي والانحراف المعياري، والمحور الثاني يحتوي على التحقق من مدى صلاحية بيانات الدراسة من خلال اتباعها على شروط التوزيع الطبيعي، أما المحور الثالث فيتناول اختبار فرضيات الدراسة بالاعتماد على نموذج الانحدار البسيط، واختبار (t) للعينة الواحدة.

(1-4) عرض بيانات الدراسة

لقد تم عرض بيانات مجتمع الدراسة لثبات الأرباح (λ) والمخاطر المالية المتمثلة بكل من (مخاطر المديونية، ومخاطر السيولة) إضافة إلى فاعلية الموجودات المتمثلة (بمعدل دوران الموجودات) على طول فترة الدراسة الممتدة ما بين عام 2007 إلى عام 2016 متبعاً في (الملحق رقم 1)، حيث قام الباحث بالاعتماد على المتوسط الحسابي لسنوات الدراسة من أجل احتساب نموذج ثبات الأرباح على المدى القصير، بالإضافة إلى احتساب المتوسط الحسابي لسنوات الدراسة للمخاطر المالية وذلك من أجل التمكن من معرفة أثر المخاطر المالية على ثبات الأرباح في الشركات الصناعية الأردنية، كما يتضح من (الملحق رقم 1) أن مجتمع الدراسة يتتألف من (54) شركة صناعية مستمرة خلال فترة الدراسة، ومن أجل تحقيق أهداف الدراسة قام الباحث باختيار عينة قصدية تتمثل بالشركات الصناعية التي تتمتع بوجود ثبات في أرباحها على المدى القصير بالاعتماد على قيمة (λ) التي يجب أن تكون أكبر من صفر ($0 \geq \lambda$) وذلك حسب النموذج المتبع في هذه الدراسة.

أما بيانات عينة الدراسة المكونة من 41 شركة فيوضحها الجدول رقم 4-1:

جدول رقم (٤-١) بيانات عينة الدراسة

| الترتيب | اسم الشركة | معدل دوران الموجودات | مخاطر المديونية | مخاطر السيولة | ثبات الأرباح (λ) |
|---------|---|----------------------|-----------------|---------------|------------------|
| 1 | اللؤلؤة لصناعة الورق الصحي | 0.124 | 17.392 | 4.067 | 0.003 |
| 2 | عقارات للصناعات والاستثمارات العقارية | 0.381 | 27.136 | 2.510 | 0.029 |
| 3 | العربية للصناعات الكهربائية | 1.942 | 33.045 | 2.195 | 0.050 |
| 4 | الوطنية لصناعات الألمنيوم | 0.744 | 29.142 | 2.222 | 0.083 |
| 5 | الاستثمارات والصناعات المتكاملة | 0.205 | 93.426 | 0.911 | 0.119 |
| 6 | العربية لصناعة الألمنيوم / أرال | 0.794 | 29.398 | 2.115 | 0.163 |
| 7 | دار الدواء للتنمية والاستثمار | 0.549 | 36.052 | 2.357 | 0.224 |
| 8 | الصناعات البتروكيماوية الوسيطة | 0.348 | 30.099 | 1.350 | 0.229 |
| 9 | العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية | 0.635 | 30.609 | 2.571 | 0.230 |
| 10 | الدولية لصناعات السيليكا | 0.328 | 13.545 | 6.968 | 0.250 |
| 11 | البوتاسي العربية | 0.541 | 17.622 | 4.453 | 0.252 |
| 12 | القدس للصناعات الخرسانية | 0.629 | 19.490 | 2.041 | 0.255 |
| 13 | المتصدرة للأعمال والمشاريع | 0.285 | 52.892 | 0.141 | 0.268 |
| 14 | الوطنية لصناعة الصلب | 0.664 | 60.563 | 0.863 | 0.268 |
| 15 | مجموعة العصر للاستثمار | 0.008 | 24.240 | 2.436 | 0.270 |
| 16 | المتحدة لصناعة الحديد والصلب | 0.881 | 38.909 | 1.922 | 0.316 |
| 17 | مصنع الاتحاد لإنتاج التبغ والسجائر | 0.637 | 48.223 | 1.254 | 0.349 |
| 18 | مناجم الفوسفات الأردنية | 0.703 | 30.188 | 2.559 | 0.365 |
| 19 | الزي لصناعة الألبسة الجاهزة | 0.636 | 56.389 | 1.290 | 0.386 |
| 20 | الوطنية للدواجن | 0.877 | 20.395 | 2.721 | 0.398 |
| 21 | مصنع الأجواخ الأردنية | 0.113 | 3.344 | 8.859 | 0.449 |
| 22 | المصانع العربية الدولية | 0.017 | 0.873 | 1.100 | 0.476 |

| | | | | للأغذية والاستثمار | |
|-------|-------|--------|-------|--|----|
| 0.491 | 2.034 | 25.546 | 0.753 | الأردنية للصناعات الخشبية / جوايكو | 23 |
| 0.511 | 1.380 | 47.895 | 0.708 | الصناعات الكيماوية الأردنية | 24 |
| 0.536 | 2.079 | 23.414 | 1.290 | الألبان الأردنية | 25 |
| 0.537 | 3.991 | 19.298 | 0.598 | العربية لصناعة الموساير المعدنية | 26 |
| 0.538 | 2.709 | 21.433 | 0.549 | الوطنية لصناعة الكلورين | 27 |
| 0.561 | 3.024 | 26.739 | 0.674 | فيلاطفيا لصناعة الأدوية | 28 |
| 0.572 | 1.524 | 57.531 | 0.852 | دار الغذاء | 29 |
| 0.598 | 0.905 | 66.926 | 0.342 | الشرق الأوسط للصناعات الدوائية والكيماوية والمستلزمات الطبية | 30 |
| 0.656 | 5.450 | 15.950 | 0.550 | العامة للتعدين | 31 |
| 0.672 | 0.746 | 42.044 | 0.745 | الباطون الجاهز والتوريدات الإنشائية | 32 |
| 0.691 | 1.061 | 42.299 | 0.703 | مصنع الإسمنت الأردنية | 33 |
| 0.696 | 0.966 | 77.951 | 0.533 | الأردنية لتجهيز وتسويق الدواجن ومنتجاتها | 34 |
| 0.771 | 2.258 | 37.203 | 1.026 | الإقبال للاستثمار | 35 |
| 0.771 | 7.254 | 14.641 | 1.650 | العالمية الحديثة لزيوت النباتية | 36 |
| 0.804 | 2.507 | 43.974 | 1.003 | مصنع الزيوت النباتية الأردنية | 37 |
| 0.838 | 4.299 | 17.868 | 0.495 | اتحاد النساجون العرب | 38 |
| 0.848 | 2.340 | 46.034 | 0.400 | الأردنية لإنتاج الأدوية | 39 |
| 0.858 | 4.835 | 12.071 | 0.494 | الحياة للصناعات الدوائية | 40 |
| 0.925 | 2.712 | 29.168 | 0.856 | الإقبال للطباعة والتغليف | 41 |

يوضح الجدول رقم (1-4) بيانات عينة الدراسة فيما يتعلق بثبات الأرباح (λ) على المدى القصير

والمخاطر المالية المتمثلة بكل من (مخاطر المديونية، ومخاطر السيولة) إضافة إلى فاعلية

الموجودات المتمثلة (بمعدل دوران الموجودات) على طول فترة الدراسة الممتدة ما بين عام 2007

إلى عام 2016، حيث تبين من الجدول أن عينة الدراسة تتتألف من (41) شركة صناعية تتمتع

بوجود ثبات في أرباحها على المدى القصير بالاعتماد على قيمة (λ) والتي كانت قيمها أكبر من صفر ($0 \geq \lambda$) وذلك حسب النموذج المتبوع في هذه الدراسة، وبالاعتماد على بيانات هذه الشركات قام الباحث بإجراء التحليل الإحصائي للتمكن من الإجابة عن فرضيات الدراسة.

جدول رقم (4-2) التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

| المتغير | صفة المتغير | الوسط الحسابي | الانحراف المعياري | أدنى قيمة | أعلى قيمة |
|----------------------------|-------------|---------------|-------------------|-----------|-----------|
| ثبات الأرباح (λ) | تابع | 0.449 | 0.256 | 0.003 | 0.925 |
| مخاطر السيولة | مستقل | 2.655 | 1.842 | 0.141 | 8.859 |
| مخاطر المديونية % | مستقل | 34.049 | 19.180 | 0.873 | 93.426 |
| معدل دوران الموجودات | مستقل | 0.616 | 0.389 | 0.008 | 1.942 |

يوضح الجدول أعلاه (4-2) التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة المتمثلة بكل من ثبات الأرباح (λ) على المدى القصير والمخاطر المالية. ويتبين أن أعلى قيمة لثبات الأرباح لشركات العينة هي 0.925 وهي درجة عالية من ثبات الأرباح وتعود لشركة الإقبال للطباخة والتغليف في سنوات الدراسة، وهو ما يدل على وجود شركات لديها درجة عالية من الثبات في أرباحها يعود لقدرة إدارتها على تحقيق هذا الثبات، إلا أنه وبالنظر إلى أدنى قيمة لثبات الأرباح لشركات العينة التي بلغت 0.003 وتعود لشركة المؤلفة لصناعة الورق الصحي في سنوات الدراسة، فقد بلغ الوسط الحسابي لثبات الأرباح على المدى القصير 0.450، وهذا يدل على وجود مستوى ثبات للأرباح على المدى القصير بشكل مقبول لعينة الدراسة والبالغ عددها (41) شركة، أما فيما يتعلق بمخاطر السيولة المقاسة بحاصل قسمة الموجودات المتداولة على المطلوبات المتداولة فيلاحظ أن أعلى قيمة

لشركات العينة قد بلغت 8.859 وتعود لشركة مصانع الأجوخ الأردنية، وذلك يدل على أن الأصول المتداولة تتضاعف عن الخصوم المتداولة في هذه الشركة مما يعادل 8.8 مرة وتعد هذه القيمة على الأرجح جيدة، وقد بلغ الوسط الحسابي لمخاطر السيولة 2.655 لعينة الدراسة، وهو يدل على أن متوسط شركات العينة لديها المقدرة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل دون اللجوء إلى الاستدانة أو بيع أصل ثابت، أما فيما يتعلق بمخاطر المديونية المقاسة بحاصل قسمة إجمالي الديون على مجموع الأصول فيلاحظ أن أعلى قيمة لشركات العينة قد بلغت (93.426%) وتعود لشركة الاستثمار والصناعات المتكاملة، وقد يعود هذا الارتفاع في قيمة مخاطر المديونية إلى طبيعة عمل هذه الشركة التي تعتمد على الديون من أجل تسيير أمورها، إلا أنه وبالنظر إلى أدنى قيمة وهي (0.873%) التي تعود لشركة المصانع العربية الدولية للأغذية والاستثمار، يلاحظ أنها تدل على اعتماد هذه الشركة على حقوق الملكية بشكل أساسي لتسخير أعمالها وتحقيق أهدافها، وقد بلغ الوسط الحسابي لمخاطر المديونية (34.049%) لعينة الدراسة، وهو يدل على أن متوسط شركات العينة لديها المقدرة على الاعتماد على حقوق الملكية بشكل أكبر من الاعتماد على الديون في تحقيق أهداف تلك الشركات، أما فيما يتعلق بمعدل دوران الموجودات فيلاحظ أن أعلى قيمة لشركات العينة قد بلغت 1.942 وتعود لشركة العربية للصناعات الكهربائية، وتعد هذه القيمة جيدة شكلاً إذ تدل على مدى كفاءة استخدام الأصول في تحقيق المزيد من المبيعات إلا وأنه عند النظر إلى مستوى ثبات الأرباح في هذه الشركة وهو (0.05) نجد أنه قريب من الصفر مما يدل على ضعف في ثبات أرباحها، وبالنظر إلى أدنى قيمة وهي 0.008 التي تعود لشركة مجموعة العصر للاستثمار، تدل هذه القيمة على وجود ضعف في فاعلية الموجودات في هذه الشركة إلا أنه وبالنظر إلى مستوى ثبات أرباح هذه الشركة البالغ (0.27) ونسبة السيولة فيها البالغة (2.436)

فهي قادرة على تحقيق مستوى ثابت من الأرباح وتسديد الالتزامات قصيرة الأجل، وقد بلغ الوسط الحسابي لمعدل دوران الموجودات 0.616 لعينة الدراسة، وهو يدل على أن متوسط شركات العينة لديها كفاءة في استخدام الأصول في تحقيق المزيد من المبيعات من أجل تحقيق أهداف تلك الشركات وتحقيق الاستمرارية.

(2-4) صلاحية البيانات من خلال اختبار التوزيع الطبيعي

قبل البدء باختبار (ت) للعينة الواحدة واختبار الانحدار البسيط، يجب التأكد فيما إذا كانت بيانات الدراسة ملائمة لإجراءات التحليل الإحصائي والقيام بالاختبارات الإحصائية المعلمبة (Field, 2013)، لذلك تم إخضاع بيانات عينة الدراسة لاختبار التوزيع الطبيعي من خلال استخدام اختبار Kolmogorov-Smirnov على النحو الآتي:

جدول رقم (4-3) اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة

| (Sig) | صفة المتغير | المتغير |
|-------|-------------|----------------------------|
| 0.063 | تابع | ثبات الأرباح (λ) |
| 0.052 | مستقل | مخاطر السيولة |
| 0.068 | مستقل | مخاطر المديونية% |
| 0.059 | مستقل | معدل دوران الموجودات |

يوضح الجدول رقم (4-3) نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لبيانات عينة الدراسة، وبالاعتماد على قاعدة القرار التي تنص على اتباع متغيرات دراسة التوزيع الطبيعي عندما تكون قيمة ($Sig \geq$)

(0.05) وفي عكس ذلك يدل على عدم توزيع البيانات توزيعاً طبيعياً، وتبين من الجدول أن قيمة (Sig) لمتغير الدراسة التابع وجميع متغيرات الدراسة المستقلة قد تعدت قيمة 0.05، وذلك يدل على تحقيق جميع المتغيرات لشروط التوزيع الطبيعي، وعليه يمكن للباحث الاعتماد على بيانات الدراسة في تحليل فرضيات الدراسة واختبارها.

٣-٤) مصفوفة ارتباط بيرسون لمتغيرات الدراسة

قام الباحث بالاعتماد على مصفوفة الارتباط بيرسون من أجل تحديد علاقة الارتباط بين المتغيرات المستقلة فيما بينها بالإضافة لتحديد علاقة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع على النحو الآتي:

جدول (٤-٤) مصفوفة ارتباط بيرسون

| المتغيرات | ثبات الأرباح (A) | مخاطر السيولة | مخاطر المديونية | معدل دوران الموجودات |
|-----------|------------------|-----------------|-----------------|----------------------|
| | <i>1</i> | | | |
| | | <i>1</i> | <i>0.168</i> | مخاطر السيولة |
| | | <i>-0.656**</i> | <i>-0.038</i> | مخاطر المديونية |
| <i>1</i> | <i>-0.025</i> | <i>0.007</i> | <i>0.143</i> | معدل دوران الموجودات |

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).
 *. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

يعرض الجدول رقم (٤-٤) النتائج الإحصائية لمصفوفة ارتباط بيرسون لمتغيرات الدراسة، ويوضح

ما يلي:

1. لا توجد علاقات ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة كافة، باستثناء علاقة عكسية

قوية ذات دلالة إحصائية حيث بلغت (-0.656) حيث تدل على وجود علاقة عكسية قوية

وتعني كلما زادت السيولة لدى الشركات أدى ذلك إلى انخفاض مخاطر المديونية، والعكس

صحيح.

2. كما تبين عدم وجود علاقات ذات دلالة إحصائية من خلال معامل الارتباط فيما بين ثبات

الأرباح من جهة والمخاطر المالية التي تم الاعتماد عليها في هذه الدراسة والمقيسة بكل

من (مخاطر المديونية، ومخاطر السيولة) وفاعلية الموجودات المقيسة (بمعدل دوران

الموجودات) من جهة أخرى، حيث تبين وجود علاقة طردية بين ثبات الأرباح مع كل من

(مخاطر السيولة، ومعدل دوران الموجودات) لكن ليست ذات دلالة إحصائية، في حين

تبين وجود علاقة عكسية بين ثبات الأرباح ومخاطر المديونية لكنها ليست ذات دلالة

إحصائية أيضاً.

(4-4) اختبار فرضيات الدراسة

الفرضية الرئيسية الأولى H01: لا يوجد اختلاف ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)

في ثبات الأرباح بين الشركات الصناعية.

ولأجل قبول الفرضية الرئيسية الأولى أو رفضها تم الاعتماد على اختبار (t) للعينة الواحدة

(One-Sample T Test)، وقد اعتمد الباحث على قيمة المتوسط الحسابي لبيانات عينة الدراسة،

ومن أجل تحديد فيما إذا كان هناك اختلاف ذو دلالة احصائية أم لا، يتم النظر إلى الوسط

الحسابي لمتغير الدراسة التابع وهو ثبات الأرباح على المدى القصير، حيث يكون هناك اختلاف

في حال وجود اختلاف في المتوسط الحسابي لعينة الدراسة عن أدنى قيمة ثبات أرباح لمفردات عينة الدراسة في سنوات الدراسة ($\mu = 0.003$)، وبالاعتماد على النموذج المتبعة قبل الباحث وبالاستناد إلى الدراسات السابقة التي أشارت إلى وجود ثبات للأرباح في حال ارتفعت قيمة (λ) عن صفر لتصل إلى واحد، ومن أجل التأكيد من أن هذه القيمة ذات دلالة إحصائية تم الاعتماد على القيمة الاحتمالية ($Sig \leq 0.05$)، على النحو التالي:

جدول (4-5) نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الأولى

| المتوسط الحسابي | الانحراف المعياري | قيمة (ت) الجدولية | قيمة (ت) المحسوبة | قيمة الاحتمال (Sig) |
|-----------------|-------------------|-------------------|----------------------|---------------------|
| 0.446 | 0.254 | 2.021 | 11.159 | 0.000 |

يوضح الجدول رقم (4-5) نتائج تحليل فيما إذا كان هناك اختلاف في ثبات الأرباح بين الشركات الصناعية، وقد أظهرت النتائج أن المتوسط الحسابي قد بلغ (0.446) وهو أكبر من المقياس الافتراضي ($\mu \geq 0.003$) والذي تم وضعه من قبل هذه الدراسة والذي يمثل أدنى قيمة ثبات أرباح.

كما أثبتت نتائج اختبار (One-Sample T Test) وجود اختلاف ذي دلالة إحصائية عند مستوى دلالة (0.05) بين المتوسط الحسابي (0.446) وأدنى قيمة ثبات أرباح ($\mu=0.003$)، حيث بلغت قيمة الاحتمال (0.000) وهي أقل من (5%)، وأيضاً بلغت قيمة (ت) المحسوبة (11.159) التي تجاوزت قيمتها الجدولية (2.021)، وبناءً على ذلك تم رفض الفرضية العدمية الرئيسية الأولى

وقبول الفرضية البديلة، أي أنه يوجد اختلاف ذو دلالة إحصائية في ثبات الأرباح بين الشركات الصناعية.

الفرضية الرئيسية الثانية H02: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لمخاطر السيولة على ثبات الأرباح في الشركات الصناعية.

جدول رقم (4-6) نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الثانية

| معامل التحديد المعدل (Adjusted R ²) | معامل التحديد (R ²) | معامل تحديد الأثر (Beta) | قيمة (t) المحسوبة (T- statistics) |
|--|------------------------------------|-----------------------------|--------------------------------------|
| -0.007 | 0.018 | 0.136 | 0.857 |
| قيمة (f) المحسوبة = 0.734 | | | |
| قيمة الاحتمال (Sig) = 0.397 | | | |

يبين الجدول أعلاه نتائج تحليل الانحدار البسيط لمخاطر السيولة وأثرها على ثبات الأرباح، وقد أظهرت النتائج أن القيمة المطلقة لمعامل تحديد الأثر قد بلغت (0.136)، وتأكد هذه النتيجة قيمة الاحتمال (Sig) التي ارتفعت عن (0.05)، حيث بلغت قيمتها (0.397)، وتبعاً لقاعدة القرار تم قبول الفرضية العدمية ورفض الفرضية البديلة، أي أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمخاطر السيولة على ثبات الأرباح في الشركات الصناعية.

وبناءً على النتائج أعلاه، ومع الأخذ بعين الاعتبار قيمة معامل التحديد المعدل البالغة (-0.007) التي تشير إلى عدم قدرة تفسير التغيرات الحاصلة في ثبات الأرباح من خلال التغيرات التي تطرأ في مخاطر السيولة، تعد هذه القيمة ضئيلة جداً ولا يمكن الاعتماد عليها في عملية التفسير.

الفرضية الرئيسية الثالثة H03: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)

لمخاطر المديونية على ثبات الأرباح في الشركات الصناعية.

جدول رقم (4-7) نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الثالثة

| معامل التحديد المعدل (Adjusted R ²) | معامل التحديد (R ²) | معامل تحديد الأثر (Beta) | قيمة (t) المحسوبة (T- statistics) |
|--|------------------------------------|-----------------------------|--------------------------------------|
| -0.025 | 0.000 | -0.019 | -0.120 |
| قيمة (f) المحسوبة = 0.014 | | | |
| قيمة الاحتمال (Sig) = 0.905 | | | |

يبين الجدول أعلاه نتائج تحليل الانحدار البسيط لمخاطر المديونية وأثرها على ثبات الأرباح، وقد أظهرت النتائج أن القيمة المطلقة لمعامل تحديد الأثر قد بلغت (0.019)، وتأكد هذه النتيجة قيمة الاحتمال (Sig) التي ارتفعت عن (0.05)، حيث بلغت قيمتها (0.905)، وتبعاً لقاعدة القرار تم قبول الفرضية العدمية ورفض الفرضية البديلة، أي أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمخاطر المديونية على ثبات الأرباح في الشركات الصناعية.

وبناءً على النتائج أعلاه، ومع الأخذ بعين الاعتبار قيمة معامل التحديد المعدل البالغة (-0.025) التي تشير إلى عدم قدرة تفسير التغيرات الحاصلة في ثبات الأرباح من خلال التغيرات التي تطرأ في مخاطر المديونية، تعد هذه القيمة ضئيلة جداً ولا يمكن الاعتماد عليها في عملية التفسير.

الفرضية الرئيسية الرابعة H04: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$)

لفاعلية الموجودات المقاسة بمعدل دوران الموجودات على ثبات الأرباح في الشركات الصناعية.

جدول رقم (4-8) نتائج اختبار الفرضية الرئيسية الرابعة

| معامل التحديد المعدل (Adjusted R ²) | معامل التحديد (R ²) | معامل تحديد الأثر (Beta) | قيمة (t) المحسوبة (T- statistics) |
|--|------------------------------------|-----------------------------|--------------------------------------|
| 0.004 | 0.029 | 0.170 | 1.076 |
| قيمة (f) المحسوبة = 1.158 | | | |
| قيمة الاحتمال (Sig) = 0.288 | | | |

يبين الجدول أعلاه نتائج تحليل الانحدار البسيط لفاعلية الموجودات وأثرها على ثبات الأرباح، وقد

أظهرت النتائج أن القيمة المطلقة لمعامل تحديد الأثر قد بلغت (0.170)، وتأكد هذه النتيجة قيمة

الاحتمال (Sig) التي ارتفعت عن (0.05)، حيث بلغت قيمتها (0.288)، وتبعاً لقاعدة القرار تم

قبول الفرضية العدمية ورفض الفرضية البديلة، أي أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لفاعلية

الموجودات المقاسة بمعدل دوران الموجودات على ثبات الأرباح في الشركات الصناعية.

وبناءً على النتائج أعلاه، ومع الأخذ بعين الاعتبار قيمة معامل التحديد المعدل البالغة (0.004)

التي تشير إلى عدم قدرة تفسير التغيرات الحاصلة في ثبات الأرباح من خلال التغيرات التي تطرأ

في معدل دوران الموجودات، تعد هذه القيمة ضئيلة جداً ولا يمكن الاعتماد عليها في عملية

التفسير.

وبناءً على نتائج تحليل الانحدار البسيط أعلاه تبين عدم وجود أثر لكل من المخاطر المالية المتمثلة بكل من (مخاطر الدينوية، ومخاطر السيولة) وفاعلية الموجودات المقاسة (بمعدل دوران الموجودات) على ثبات الأرباح على المدى القصير في الشركات الصناعية.

الفصل الخامس

نتائج الدراسة والتوصيات

- نتائج الدراسة

- توصيات الدراسة

(1-5) : نتائج الدراسة

يمكن تلخيص النتائج التي تم التوصل إليها على النحو التالي:

1. يوجد اختلاف ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) في ثبات الأرباح بين الشركات الصناعية الأردنية، ويعود السبب في ذلك حسب ما يرى الباحث إلى عدم وجود آلية محددة واضحة معتمدة لثبات الأرباح في الشركات الصناعية الأردنية تشمل على مجموعة من الفئات تختلف عن بعضها في طبيعة نشاطها وعملها إضافة إلى اختلاف موسمية منتجاتها وطبيعة عملها، كل هذا يجعل وجود هذه الاختلافات في تحقيق الأرباح وثباتها أمراً بديهياً، وقد تشابهت هذه النتيجة مع دراسة كل من (Dahmash, 2013) التي تم أجريت في الأردن و (Kolozsvari & Macedo, 2016) التي أجريت في البرازيل.
2. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) للمخاطر المالية مقاسة بنسبة السيولة على ثبات الأرباح في الشركات الصناعية، ويعود السبب في ذلك إلى أن مخاطر السيولة تتركز بشكل رئيس على ضرورة توفر السيولة الكافية التي تمكن الشركة من الوفاء بالتزاماتها ويكون تأثيرها بشكل رئيس على الموجودات والمطلوبات، إلا أن تأثيرها على الأرباح يكون غير مباشر عادةً، حيث إن الأرباح وثباتها يتاثران بشكل رئيس بصافي إيرادات الشركة إضافة إلى نسبة تكاليفها إلى إيراداتها ونسبة المصارييف إلى الإيرادات، وهذا يفسر عدم وجود أثر هام لمخاطر السيولة على ثبات الأرباح، والجدير بالذكر أن الدراسات السابقة لم تتناول هذه الفرضية.

3. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) للمخاطر المالية مقاسة بنسبة المديونية على ثبات الأرباح في الشركات الصناعية، ويعود السبب في ذلك إلى أن مخاطر المديونية يكون تأثيرها بشكل رئيس على السيولة والنشاط التشغيلي في الشركة، كما أن حفاظ الشركة على القدر الكافي من النقدية لتغطية مصاريفها التشغيلية وتغطية التزاماتها المالية يقود إلى انخفاض تأثير مخاطر المديونية على أرباح الشركة، الأمر الذي يفسر عدم وجود أثر هام لمخاطر المديونية على ثبات الأرباح، والجدير بالذكر أن الدراسات السابقة لم تتناول هذه الفرضية أيضاً.

4. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) لفاعلية الموجودات المقاسة بمعدل دوران الموجودات على ثبات الأرباح في الشركات الصناعية، ويعود السبب في ذلك إلى ضعف العلاقة بين فاعلية الموجودات وثبات الأرباح، حيث إن الجزء الأكثر ارتباطاً بالأرباح من الموجودات هو المخزون، الأمر الذي قد يؤدي إلى وجود عوامل أخرى تدخل في تأثير دوران الموجودات على ثبات الأرباح، كما أن اختلاف طبيعة أعمال الفئات التي تشملها الشركات الصناعية له دور كبير في اختلاف نسبة دوران الموجودات فيما بينها، وهو ما يفسر عدم وجود أثر هام لمخاطر دوران الموجودات على ثبات الأرباح، والجدير بالذكر أن الدراسات السابقة لم تتناول هذه الفرضية.

(2-5) : توصيات الدراسة

لقد تم التوصل في هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج أدت إلى استخلاص التوصيات الآتية:

1. قيام الهيئات المختصة بتوعية الإدارات في الشركات حول أهمية ثبات الأرباح على المدى القصير والطويل، وإلزام الشركات بالإفصاح عن مستوى ثبات الأرباح لديها ضمن تقارير الحكومة اعتماداً على طريقة موحدة لقياس ثبات الأرباح، وذلك لمساعدة المستثمرين وغيرهم من متذدي القرار على تحديد قدرة الشركات على الحفاظ على أرباحها الحالية وجودة إيراداتها.
2. عقد الدورات والندوات حول موضوع المخاطر المالية وزيادة الوعي حول الانعكاسات والآثار التي قد تنتج عن عدم إدارة المخاطر المالية التي لها دور في التشكيك في ضمان استمرارية الشركة.
3. تعزيز مفهوم ثبات الأرباح لدى المالك والمديرين في الشركات الصناعية، وحثها على وضع معايير أكثر تشددًا لزيادة مستوى ثبات أرباحها عن المستوى الحالي لما لها من دلالة على استقرار الوضع المالي للشركة، حيث تبين أن متوسط مستوى ثبات الأرباح لعينة الدراسة قد بلغ .%44.9.
4. توعية المستثمرين المقربين الذين لديهم نية بإنشاء شركات مساهمة عامة بالمخاطر المتعددة التي تحيط بها، وبالتالي يجب عليهم في البداية التخفيف من المخاطر من خلال البدء بموارد مستأجرة بدلاً من شراءها بهدف تجربة ما سيحدث والإبقاء على وجود السيولة اللازمة.
5. حث المسؤولين في الشركات الصناعية على زيادة تفعيل إدارة موجوداتها وزيادة فعاليتها وتحفيز إدارتها على القيام بذلك.

6. إعادة إجراء نفس الدراسة الحالية وتطبيقها على مجتمعات أخرى مثل القطاع الخدمي والمالي.
7. إجراء المزيد من الدراسات تتناول موضوع الدراسة بالاعتماد على نماذج أخرى في قياس ثبات الأرباح.

قائمة المراجع:

أولاً : المراجع باللغة العربية

- (1) أبو فرحة، حنان عبد الله (2006) العلاقة بين المخاطر النظامية وكل من الرفع المالي والرفع التشغيلي: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، مجلة دراسات الجامعة الأردنية، مجلد 12، عدد 12، عمان، الأردن.
- (2) الأعرج، عدنان (2010) مدى تطبيق أفضل الممارسات في إدارة مخاطر السيولة في البنوك العاملة في الأردن، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعية، العدد الخامس والعشرون، 103-123.
- (3) آل شبيب، دريد (2007) مقدمة في الإدارة المعاصرة، الطبعة 1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان الأردن.
- (4) بلعجوز، حسين، (2005) إدارة المخاطر البنكية والتحكم فيها، ورقة عمل مقدمة إلى الملتقى الوطني حول المنظومة المصرفية في الألفية الثالثة: منافسة، مخاطر، تقنيات، جامعة جيجل، الجزائر، 7-6 حزيران.
- (5) بوزيادة، عائشة (2015). أثر المخاطر المالية على الأداء المالي حالة البنك الوطني الجزائري. (رسالة ماجستير غير منشورة)، جامعة قاصدي مرباح - سورقة، الجزائر.
- (6) حماد، طارق عبد العال (2008) إدارة المخاطر : أفراد، إدارات، شركات، بنوك، مصر: الدار الجامعية.

- (7) الحمداني، رافعة، والأعرجي، ميادة (2010) دراسة أثر مخاطر المديونية على سياسات الاستثمار: بحث تحليلي لعينة من شركات الأعمال الأردنية، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 143-146، 84.
- (8) الحمداني، رافعة، والأعرجي، ميادة (2010). دراسة أثر مخاطر المديونية على سياسات الاستثمار (بحث تحليلي لعينة من شركات الأعمال الأردنية)، مجلة الإدارة والاقتصاد، 84، 146-143.
- (9) الحيالي، وليد (2007) التحليل المالي، منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة، الدنمارك.
- (10) الخصاونة، عهود (2014) مبادئ الإدارة المالية 1، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان-الأردن.
- (11) الزبيدي، حمزة (2004) الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة 1، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان الأردن.
- (12) سهام، عيساوي، ولخضر، مرغاد (2014). استخدام المشتقات المالية في إدارة المخاطر المالية، أبحاث اقتصادية وإدارية، (15)، 145-161.
- (13) الطيطي، خضر مصباح (2010) أساسيات إدارة المشاريع وتكنولوجيا المعلومات، الأردن، عمان: دار الحامد للنشر والتوزيع
- (14) العامري، محمد (2010) الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة 1، إثراء للنشر والتوزيع، عمان الأردن.
- (15) عباس، علي (2008) الإدارة المالية، الطبعة 1، إثراء للنشر والتوزيع، عمان الأردن.

- (16) عبد الرحيم، عاطف (2008) *أساسيات التمويل والإدارة المالية*، الطبعة 1، الدار الجامعية، الإسكندرية مصر.
- (17) عبلي، لطيفة (2012). دور مكانة إدارة المخاطر في المؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة مؤسسة الأسمنت ومشتقاته SCIS سعيدة. (رسالة ماجستير غير منشورة)، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر.
- (18) عبيد، فداء(2016). جودة الأرباح وتأثيرها في القوائم المالية. مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، 48، 249-264.
- (19) القضاة، خالد (2012) تأثير الرافعة المالية والتشغيلية والمخاطر على قيمة الشركات: حالة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، إربدالأردن.
- (20) مطر، محمد (2016) *التحليل المالي والائتماني: الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية*، الطبعة الرابعة: دار وائل للنشر، عمان الأردن.
- (21) مفتاح، صالح، ومعاري، فريدة (2007) *المخاطر الائتمانية: تحليلها، قياسها، إدارتها، والحد منها*، ورقة عمل مقدمة إلى المؤتمر العلمي الدولي السنوي السابع، إدارة المخاطر واقتصاد المعرفة، كلية العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الزيتونة، الأردن، 16-17 نيسان.
- (22) موسى، شقيري، نور، محمود، الحداد، وسيم، وذيب، سوزان (2012) *إدارة المخاطر*، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان - الأردن.
- (23) نجم، نجم عبود (2013) *مدخل إلى إدارة المشروعات*، الأردن، عمان: مؤسسة الوران للنشر والتوزيع.

(24) وهدان، ثائر (2017) أثر المخاطر المالية على الأداء المالي للبنوك التجارية: دراسة تطبيقية على البنوك التجارية المدرجة في سوق عمان المالي، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الزرقاء، عمان – الأردن.

ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية

- 1- Abu Mansor, S., (2011). Government Asset Management Policy, World Infrastructure Asset Management Congress and Exhibition, Malaysia.
- 2- Alankar, A., Blaustein, P., & Scholes, M. S. (2013). The cost of constraints: Risk management, agency theory and asset prices. Working paper, Stanford University.
- 3- Amidu, Mohammed, and Simon K. Harvey. "The persistence of profits of banks in Africa." Review of Quantitative Finance and Accounting, 47 (1), 83-108.
- 4- Amir, E., Kama, I., & Levi, S. (2015). Conditional Persistence of Earnings Components and Accounting Anomalies. Journal of Business Finance & Accounting, 42(7-8), 801-825
- 5- Atashband, A., Moienadin, M., & Tabatabae, Z. (2014). Examining the Earnings Persistence and Its Components in Explaining the Future Profitability. Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business, 5(10), 104-117.

- 6- Babi, M. (2015). The Effects of Financial Risks on the Relationship between Earnings and Stock Returns. International Journal of Organizational Leadership, 4(2), 154-169.
- 7- Besley, T. J., & Ghatak, M. (2009). Property rights and economic development.
- 8- Bhati, S. (2015). Relation between Trust Theory and Agency Theory. Research paper, University of Wollongong, New South Wales, Australia.
- 9- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A., (2001) Essentials of Investments, New York: McGraw-Hill, 4th Ed.
- 10- Bosse, D. A., & Phillips, R. A. (2016). Agency theory and bounded self-interest. Academy of Management Review, 41(2), 276-297.
- 11- Brigham, E., & Ehrhardt, M., (2011) Financial Management, Theory and Practice, 13th Ed, South Western- Cengage Learning Press, USA.
- 12- Burke, R. (2009). Project management: planning and control techniques (4th ed.). UK: John Wiley & Sons Inc.
- 13- Chapman, C., & Ward, S. (2012). How to manage project opportunity and risk. England: A John Wiley & Sons Ltd.

- 14- Chen, L., Folsom, D., Paek, W., & Sami, H. (2013). Accounting Conservatism, Earnings Persistence, and Pricing Multiples on Earnings. *Accounting Horizons*, 28(2), 233-260.
- 15- Cueva, C., Roberts, R., Spencer, T., Rani, N., Tempest, M., ... & Rustichini, A. (2015). Cortisol and Testosterone Increase Financial Risk Taking and May Destabilize Markets. *Scientific Reports*, 5.
- 16- Cuevas-Rodríguez, G., Gomez-Mejia, L. R., & Wiseman, R. M. (2012). Has agency theory run its course?: Making the theory more flexible to inform the management of reward systems. *Corporate Governance: An International Review*, 20(6), 526-546.
- 17- Dahmash, F. (2013). Abnormal Earnings Persistence in the Jordanian Context. *International Journal of Business and Management*, 8(15), 33-43.
- 18- Davis, J., (2007). What Is Asset Management and Where Do You Start?. *American Water Works Association journal*, Vol. 99, No. 10, p 26-37.
- 19- Eklund, J. E., & Desai, S. (2013, December). Entry Regulation and Persistence of Profits in Incumbent Firms. In *Swedish Entrepreneurship Forum*, 25.
- 20- Gastineau, G., & Kiritzman, M. (1996) The Dictionary of Financial Risk Management, N.Y.: Frank J. Fabozzi Assoiates.

- 21- Geroski, P., Jacquemin A. (1988). The Persistence of Profits: A Euro-pean Comparison, The Economic Journal, Vol. 98, pp. 375-389.
- 22- Gschwandtner, A. & Hauser, M. (2013). Profit Persistence and Stock Returns. School of Economics Discussion Papers, University of Kent, Canterbury, England.
- 23- Gschwandtner, A., & Hauser, M. (2016). Profit persistence and stock returns. Applied Economics, 48(37), 3538-3549.
- 24- Hopkin, P. (2014). Fundamentals of risk management: Understanding, evaluating and implementing effective risk management (3rd ed.). Londond: Kogan Page Limited.
- 25- Keil, J. (2017). Is There a Causal Effect of Concentration on Persistent Profitability Differentials?. Working paper, University of the West Indies.
- 26- Kolozsvari, A. & Macedo, M. (2016). Analysis of the Influence of Income Smoothing over Earnings Persistence in the Brazilian Market. Accounting & Finance Magazine, 27(72), 306-319.
- 27- Kou, G., Peng, Y., & Wang, G. (2014). Evaluation of Clustering Algorithms for Financial Risk Analysis Using MCDM Methods. Information Sciences, 275, 1-12.

- 28- Kozlenko, I. (2015). Analysis of Profit Persistence in the Spanish Food Industry. Unpublished Master's Thesis, Polytechnic University of Catalonia, Barcelona, Spain.
- 29- Mueller, D.C. (1986). Pro_ts in the Long Run, Cambridge University Press, Cambridge.
- 30- Nanda, R., & Rhodes-Kropf, M. (2016). Financing risk and innovation. Management Science, 63(4), 901-918.
- 31- Nyberg, A. J., Fulmer, I. S., Gerhart, B., & Carpenter, M. A. (2010). Agency theory revisited: CEO return and shareholder interest alignment. Academy of Management Journal, 53(5), 1029-1049.
- 32- Oikonomou, I., Brooks, C., & Pavelin, S. (2012). The Impact of Corporate Social Performance on Financial Risk and Utility: A Longitudinal Analysis. Financial Management, 41(2), 483-515.
- 33- Otten, J. & Wempe, B. (2009). Corporate Governance and the Politics of Agency Theory. Research paper, RSM, Erasmus University, Rotterdam, Netherlands.
- 34- Pimentel, R. & de Aguiar, A. (2012). Economic Variables and Earnings Persistence in Brazil. Paper Presented at the XXXVI ANPAD Meeting, Rio de Janeiro, September 22-26, 2012.

- 35- Pinto, J. K. (2016). Project management: Achieving competitive advantage (4th ed.). Boston: Pearson Education, Inc.
- 36- PMI (2008). Practice standard for project risk management, Project Management Institute, Pennsylvania, USA.
- 37- Restrepo, J. A., Díaz, J. A., & Ocampo, J. E. (2014). Operational Risk Analysis of Industrial Small and Medium Enterprises. Global Journal of Business Research, v. 8 (2) p. 65-80.
- 38- Rodriguez Jr, R. P., Salter, S. B., & Smith, L. M. (2015). An examination of the agency theory problem of earnings management: is it an Anglo-Saxon cultural phenomenon?. International Journal of Critical Accounting, 7(5-6), 487-511.
- 39- Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2003) Fundamentals Of Corporate Finance, McGraw-Hill, 6th Ed.
- 40- Ruiz, C. (2016). Literature review of earnings management: Who, why, when, how and what for? Finnish Business Review, 1-13.
- 41- Saeed MS* and Zahid N (2016), The Impact of Credit Risk on Profitability of The Commercial Banks, Journal of Business & Financial Affairs,2
- 42- Saeidi, P., Sofian, S., Rasid, S., & Saeid, S. (2012). The Role Of Chief Risk Officer in Adoption and Implementation of Enterprise Risk

- Management — A Literature Review. International Research Journal of Finance and Economics, 88, 118–123.
- 43- Santomero, A, (2005) **The Revaluation in risk management**, Boston: Irwin McGraw Hill.
- 44- Shirvani, M. D., & Sales, J. B. (2016). Examining the Relationship between the Difference of Accounting Profit as well as the Source Profit of Tax Calculation and the Growth and Stability of Profit with an Emphasis on the Type of Industry. International Research Journal of Applied and Basic Sciences, 10 (4): 429-437
- 45- Song, J., Wang, R., & Cavusgil, S. T. (2015). State ownership and market orientation in China's public firms: An agency theory perspective. International Business Review, 24(4), 690-699.
- 46- Vakilifard, H. & Shahmoradi, N. (2014). Investigating the Effects of Stable Profitability and Free Cash Flow on Stock Returns of Companies Listed in Tehran Stock Exchange. International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences, 4(3), 21-27.
- 47- Van Puyvelde, S., Caers, R., Du Bois, C., & Jegers, M. (2012). The governance of nonprofit organizations: Integrating agency theory with stakeholder and stewardship theories. Nonprofit and voluntary sector quarterly, 41(3), 431-451.

- 48- Woods, M., & Dowd, K. (2008). Financial risk management for management accountants. *Management Accounting Guideline, London: CIMA.*

قائمة الملاحق

- بيانات مجتمع الدراسة

- نتائج التحليل الإحصائي

ملحق رقم (1)
بيانات مجتمع الدراسة

| الترتيب | اسم الشركة | معدل دوران الموجودات | مخاطر المديونية | مخاطر السيولة | ثبات الأرباح (λ) |
|---------|--|----------------------|-----------------|---------------|----------------------------|
| 1 | القرية للصناعات الغذائية والزيوت النباتية* | 1.142 | 101.781 | 0.800 | -0.442 |
| 2 | الاستثمارات العامة | 0.382 | 9.362 | 3.218 | -0.388 |
| 3 | الوطنية لإنتاج النفط والطاقة الكهربائية من الصخر الزيتي* | 0.000 | 3.976 | 46.167 | -0.340 |
| 4 | حديد الأردن | 1.090 | 39.661 | 1.714 | -0.276 |
| 5 | المتكاملة للمشاريع المتعددة* | 0.536 | 53.950 | 1.072 | -0.265 |
| 6 | العربية للمشاريع الاستثمارية* | 0.082 | 50.524 | 1.254 | -0.237 |
| 7 | الأردنية لصناعة الأنابيب | 0.575 | 31.078 | 2.666 | -0.203 |
| 8 | الموارد الصناعية الأردنية | 0.355 | 18.652 | 4.375 | -0.138 |
| 9 | مصانع الكابلات المتحدة | 0.348 | 19.352 | 5.797 | -0.137 |
| 10 | الصناعية التجارية الزراعية / الإنتاج | 0.862 | 37.566 | 1.857 | -0.112 |
| 11 | الوطنية لصناعة الكوايل والأسلاك الكهربائية | 0.703 | 34.042 | 2.061 | -0.108 |
| 12 | شركة الترافتين | 0.357 | 10.070 | 6.520 | -0.101 |
| 13 | المركز العربي للصناعات الدوائية* | 0.138 | 32.620 | 3.916 | -0.084 |
| 14 | اللولؤة لصناعة الورق الصحي* | 0.124 | 17.392 | 4.067 | 0.003 |
| 15 | عقاري للصناعات والاستثمارات العقارية* | 0.381 | 27.136 | 2.510 | 0.029 |
| 16 | العربية للصناعات الكهربائية | 1.942 | 33.045 | 2.195 | 0.050 |
| 17 | الوطنية لصناعات الألمنيوم | 0.744 | 29.142 | 2.222 | 0.083 |
| 18 | الاستثمارات والصناعات المتكاملة* | 0.205 | 93.426 | 0.911 | 0.119 |
| 19 | العربية لصناعة الألمنيوم/ارال | 0.794 | 29.398 | 2.115 | 0.163 |
| 20 | دار الدواء للتنمية والاستثمار | 0.549 | 36.052 | 2.357 | 0.224 |
| 21 | الصناعات البتروكيميائية الوسيطة | 0.348 | 30.099 | 1.350 | 0.229 |
| 22 | العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية | 0.635 | 30.609 | 2.571 | 0.230 |
| 23 | الدولية لصناعات السيليكا* | 0.328 | 13.545 | 6.968 | 0.250 |
| 24 | البوتاس العربية | 0.541 | 17.622 | 4.453 | 0.252 |
| 25 | القدس للصناعات الخرسانية | 0.629 | 19.490 | 2.041 | 0.255 |
| 26 | المتصدرة للأعمال والمشاريع | 0.285 | 52.892 | 0.141 | 0.268 |
| 27 | الوطنية لصناعة الصلب | 0.664 | 60.563 | 0.863 | 0.268 |
| 28 | مجموعة العصر للاستثمار | 0.008 | 24.240 | 2.436 | 0.270 |
| 29 | المتحدة لصناعة الحديد والصلب | 0.881 | 38.909 | 1.922 | 0.316 |
| 30 | مصانع الاتحاد لإنتاج التبغ والسجائر | 0.637 | 48.223 | 1.254 | 0.349 |

| | | | | | |
|-------|-------|--------|-------|--|----|
| 0.365 | 2.559 | 30.188 | 0.703 | مناجم الفوسفات الأردنية | 31 |
| 0.386 | 1.290 | 56.389 | 0.636 | الزي لصناعة الألبسة الجاهزة | 32 |
| 0.398 | 2.721 | 20.395 | 0.877 | الوطنية للدواجن | 33 |
| 0.449 | 8.859 | 3.344 | 0.113 | مصنع الأجواخ الأردنية | 34 |
| 0.476 | 1.100 | 0.873 | 0.017 | المصانع العربية الدولية للأغذية والاستثمار | 35 |
| 0.491 | 2.034 | 25.546 | 0.753 | الأردنية للصناعات الخشبية / جوايكو | 36 |
| 0.511 | 1.380 | 47.895 | 0.708 | الصناعات الكيماوية الأردنية | 37 |
| 0.536 | 2.079 | 23.414 | 1.290 | الألبان الأردنية | 38 |
| 0.537 | 3.991 | 19.298 | 0.598 | العربية لصناعة الموسير المعدنية | 39 |
| 0.538 | 2.709 | 21.433 | 0.549 | الوطنية لصناعة الكلورين | 40 |
| 0.561 | 3.024 | 26.739 | 0.674 | فيلاطفيا لصناعة الأدوية | 41 |
| 0.572 | 1.524 | 57.531 | 0.852 | دار الغذاء | 42 |
| 0.598 | 0.905 | 66.926 | 0.342 | الشرق الأوسط للصناعات الدوائية والكيماوية والمستلزمات الطبية* | 43 |
| 0.656 | 5.450 | 15.950 | 0.550 | العامة للتعدين | 44 |
| 0.672 | 0.746 | 42.044 | 0.745 | الباطون الجاهز والتوريدات الإنسانية | 45 |
| 0.691 | 1.061 | 42.299 | 0.703 | مصنع الإسمنت الأردنية | 46 |
| 0.696 | 0.966 | 77.951 | 0.533 | الأردنية لتجهيز وتسويق الدواجن ومنتجاتها | 47 |
| 0.771 | 2.258 | 37.203 | 1.026 | الإقبال للاستثمار | 48 |
| 0.771 | 7.254 | 14.641 | 1.650 | العالمية الحديثة للزيوت النباتية | 49 |
| 0.804 | 2.507 | 43.974 | 1.003 | مصنع الزيوت النباتية الأردنية | 50 |
| 0.838 | 4.299 | 17.868 | 0.495 | اتحاد النساجون العرب | 51 |
| 0.848 | 2.340 | 46.034 | 0.400 | الأردنية لإنتاج الأدوية | 52 |
| 0.858 | 4.835 | 12.071 | 0.494 | الحياة للصناعات الدوائية | 53 |
| 0.925 | 2.712 | 29.168 | 0.856 | الإقبال للطباعة والتغليف | 54 |

* الشركات مدرجة في سوق الأوراق المالية غير المدرجة.

ملحق رقم (2)

نتائج التحليل الإحصائي

Descriptives

Descriptive Statistics

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|---------------------|----|---------|---------|----------|----------------|
| Profits Persistence | 41 | .003 | .925 | .44993 | .256412 |
| Liquidity risk | 41 | .141 | 8.859 | 2.65463 | 1.842107 |
| Debt risk | 41 | .873 | 93.426 | 34.04886 | 19.180457 |
| Asset turnover risk | 41 | .008 | 1.942 | .61586 | .389396 |
| Valid N (listwise) | 41 | | | | |

Explore

Tests of Normality

| | Kolmogorov-Smirnov ^a | | | Shapiro-Wilk | | |
|---------------------|---------------------------------|----|------|--------------|----|------|
| | Statistic | df | Sig. | Statistic | df | Sig. |
| Profits Persistence | .131 | 41 | .063 | .960 | 41 | .135 |
| Liquidity risk | .230 | 41 | .052 | .851 | 41 | .000 |
| Debt risk | .129 | 41 | .068 | .948 | 41 | .050 |
| Asset turnover risk | .132 | 41 | .059 | .911 | 41 | .003 |

a. Lilliefors Significance Correction

Correlations

Correlations

| | | Profits Persistence | Liquidity risk | Debt risk | Asset turnover risk |
|---------------------|---------------------|---------------------|----------------|-----------|---------------------|
| Profits Persistence | Pearson Correlation | 1 | .168 | -.038 | .143 |
| | Sig. (2-tailed) | | .283 | .811 | .359 |
| | N | 43 | 43 | 43 | 43 |
| Liquidity risk | Pearson Correlation | .168 | 1 | -.656** | .007 |
| | Sig. (2-tailed) | .283 | | .000 | .965 |
| | N | 43 | 43 | 43 | 43 |
| Debt risk | Pearson Correlation | -.038 | -.656** | 1 | -.025 |
| | Sig. (2-tailed) | .811 | .000 | | .874 |
| | N | 43 | 43 | 43 | 43 |
| Asset turnover risk | Pearson Correlation | .143 | .007 | -.025 | 1 |
| | Sig. (2-tailed) | .359 | .965 | .874 | |
| | N | 43 | 43 | 43 | 43 |

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Regression

Variables Entered/Removed^a

| Model | Variables Entered | Variables Removed | Method |
|-------|-----------------------------|-------------------|---------|
| 1 | Liquidity risk ^b | . | . Enter |

a. Dependent Variable: Profits Persistence

b. All requested variables entered.

Model Summary

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | .136 ^a | .018 | -.007 | .255319 |

a. Predictors: (Constant), Liquidity risk

ANOVA^a

| Model | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|-----------------|----|-------------|------|-------------------|
| 1 | Regression .048 | 1 | .048 | .734 | .397 ^b |
| | Residual 2.542 | 39 | .065 | | |
| | Total 2.590 | 40 | | | |

a. Dependent Variable: Profits Persistence

b. Predictors: (Constant), Liquidity risk

Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) .397 | .070 | | 5.671 | .000 |
| | Liquidity risk .019 | .022 | .136 | .857 | .397 |

a. Dependent Variable: Profits Persistence

Regression

Variables Entered/Removed^a

| Model | Variables Entered | Variables Removed | Method |
|-------|------------------------|-------------------|--------|
| 1 | Debt risk ^b | . | Enter |

a. Dependent Variable: Profits Persistence

b. All requested variables entered.

Model Summary

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | .019 ^a | .000 | -.025 | .257664 |

a. Predictors: (Constant), Debt risk

ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|------|-------------------|
| 1 | Regression | .001 | 1 | .001 | .014 | .905 ^b |
| | Residual | 2.589 | 39 | .066 | | |
| | Total | 2.590 | 40 | | | |

a. Dependent Variable: Profits Persistence

b. Predictors: (Constant), Debt risk

Coefficients^a

| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | .455 | .081 | 5.607 | .000 |
| | Debt risk | .000 | .002 | | |

a. Dependent Variable: Profits Persistence

Regression

Variables Entered/Removed^a

| Model | Variables Entered | Variables Removed | Method |
|-------|----------------------------------|-------------------|--------|
| 1 | Asset turnover risk ^b | . | Enter |

a. Dependent Variable: Profits Persistence

b. All requested variables entered.

Model Summary

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | .170 ^a | .029 | .004 | .253968 |

a. Predictors: (Constant), Asset turnover risk

ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1 | Regression | .075 | 1 | .075 | 1.158 | .288 ^b |
| | Residual | 2.515 | 39 | .064 | | |
| | Total | 2.590 | 40 | | | |

a. Dependent Variable: Profits Persistence

b. Predictors: (Constant), Asset turnover risk

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients Beta | t | Sig. |
|-------|---------------------|-----------------------------|------------|-----------------------------------|-------|------|
| | | B | Std. Error | | | |
| 1 | (Constant) | .374 | .078 | .170 | 4.784 | .000 |
| | Asset turnover risk | .113 | .105 | | 1.076 | .288 |

a. Dependent Variable: Profits Persistence

T-Test**One-Sample Statistics**

| | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error Mean |
|---------------------|----|--------|----------------|-----------------|
| Profits Persistence | 41 | .44649 | .254469 | .039741 |

One-Sample Test

| | Test Value = 0.003 | | | | | |
|---------------------|--------------------|----|-----------------|-----------------|---|--------|
| | t | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | | | | | Lower | Upper |
| Profits Persistence | 11.159 | 40 | .000 | .443488 | .36317 | .52381 |