The Impact of Earnings Quality in stock Returns: An Empirical Study on Banks Listed on the Damascus Securities Exchange (DSE).

Hadeel Riyad Ahmad[*]
Dr. Haidar Haidar[**]
Dr. Ahmad Assi[***]

(Received 12 / 2 / 2026. Accepted 15 / 4 / 2026)

□ ABSTRACT □

This study aims to analyze the impact of earnings quality in stock returns in banks listed on the Damascus Securities Exchange, using a sample of 13 banks during the period 2016–2023. Earnings quality was measured using two indicators: accruals quality and earnings persistence, while stock returns were measured based on price changes in the market value of shares. Bank size was used as a control variable, represented by the natural logarithm of total assets. The relationship between the variables was tested using a simple regression model. The results indicated that earnings quality has no statistically significant effect on stock returns, in addition to a negative relationship between bank size and stock returns when accruals quality is used as a measure of earnings quality. The study also found a negative relationship between earnings quality—when measured by persistence—and stock returns, while bank size showed no significant effect on stock returns.

Keywords: Earnings quality- accruals quality - earnings persistence- Stock return.

Copyright **:**Latakia University journal (formerly tishreen) -Syria, The authors retain the copyright under a CC BY-NC-SA 04

[*]**Master Student- Accounting Department- Faculty of Economics- Latakia University- Latakia- Syria.** hadeel.ahmad@latakia-univ.edu.sy
[**]**Associate Professor- Department of Accounting- Faculty of Economics- Latakia University- Latakia.** haidar.haidar@latakia-univ.edu.sy
[***]**Associate Professor- Department of Accounting- Faculty of Economics- Latakia University- Latakia.** ahmad.assi@latakia-univ.edu.sy

أثر جودة الأرباح في عوائد الأسهم:
دراسة تجريبية على المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

هديل رياض احمد *

د. حيدر حيدر **

د. أحمد عاصي ***

(تاريخ الإيداع 12 / 2 / 2026. قُبِل للنشر في 15 / 4 / 2026)

□ الملخص □

هدفت الدراسة إلى تحليل أثر جودة الأرباح في عوائد الأسهم في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. ولتحقيق هذا الهدف تم جمع البيانات الثانوية من التقارير المالية السنوية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية والمتوفرة على الموقع الرسمي لتلك السوق. بلغ حجم العينة (13) مصرفاً خلال الفترة الممتدة بين عامي 2016-2023، بإجمالي مشاهدات بلغ 110 مشاهدة بعد استبعاد بيانات بنك الشام والبنك الوطني الإسلامي لعام 2023 وذلك لاعتماد المقاييس المستخدمة على بيانات عام 2024 والتي لم تكن متوفرة لهذين البنكين. وتم قياس جودة الأرباح من خلال مقياسي جودة الاستحقاقات واستمرارية الأرباح، في حين تم قياس عوائد الأسهم بالاعتماد على التغييرات السعرية في الأسعار السوقية للأسهم، وتم استخدام حجم المصرف كمتغير ضابط مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول.

أظهرت النتائج عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية لجودة الأرباح على عوائد الأسهم، بالإضافة إلى وجود أثر سلبي بين حجم المصرف وعوائد الأسهم وذلك عند استخدام جودة الاستحقاقات كمقياس لمدى جودة الأرباح. كما توصلت الدراسة إلى وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لجودة الأرباح عند قياسها بالاستمرارية وعوائد الأسهم، في حين لم يظهر أي أثر معنوي لحجم المصرف على عائد السهم.

الكلمات المفتاحية: جودة الأرباح، جودة الاستحقاقات- استمرارية الأرباح- عوائد الأسهم.

حقوق النشر : مجلة جامعة اللاذقية (تشرين سابقاً)- سورية، يحتفظ المؤلفون بحقوق النشر بموجب الترخيص CC BY-NC-SA 04

* طالبة دراسات عليا (ماجستير)- قسم المحاسبة- كلية الاقتصاد- جامعة اللاذقية- اللاذقية- سوريا. hadeel.ahmad@latakia-univ.edu.sy

** أستاذ مساعد- قسم المحاسبة- كلية الاقتصاد- جامعة اللاذقية- اللاذقية-سوريا. haidar.haidar@latakia-univ.edu.sy

*** أستاذ مساعد- قسم المحاسبة- كلية الاقتصاد- جامعة اللاذقية- اللاذقية- سوريا. ahmad.assi@latakia-univ.edu.sy

1. المقدمة:

اتفق المحللون الماليون والاقتصاديون على أن اتخاذ قرارات الاستثمار في الأسهم يتوقف على مجموعة من العوامل الفنية والمالية التي يجب مراعاتها من قبل المستثمرين، والتي تتيح لهم حساب عوائد استثماراتهم ومخاطرها بدقة [1]. إذ تُعد عوائد الأسهم الهدف الرئيسي لأي مستثمر، وتمثل مؤشراً هاماً لمدى قدرة الشركة على تحقيق الأرباح المستدامة وتعزيز فرص النمو [2]. حيث يسعى المستثمر عادةً للحصول على عائد يتناسب مع مستوى المخاطر التي سوف يتحملها، سواءً من خلال توزيعات الأرباح الناتجة عن الاستثمار أو نتيجة التغيير في القيمة السوقية للسهم [3]، ومع ذلك فإن قيمة السهم لا تعتمد على العوائد الحالية فقط، بل تعتمد أيضاً على التوقعات المتعلقة بالأداء المستقبلي ومدى موثوقيتها [4].

ومن هنا تبرز أهمية جودة الأرباح باعتبارها أحد أبرز العوامل التي تعزز موثوقية المعلومات المالية التي يعتمد عليها المستثمرون عند تقدير عوائد الاستثمارات المستقبلية ومخاطرها وتساهم في الحد من مستوى عدم تماثل المعلومات، مما يحفز ثقة المستثمرين ويزيد من جاذبية السهم ويخفض مستوى المخاطر المرتبطة به [4]. وتُمثل الأرباح عالية الجودة انعكاساً صادقاً للأداء الفعلي والمتوقع للشركات بعيداً عن الممارسات المحاسبية المضللة، كما ينظر إلى جودة الأرباح على أنها مؤشر على النمو المحتمل في الأرباح المستقبلية [5].

وبناءً على ما سبق، يتمثل الهدف من البحث الحالي في دراسة أثر جودة الأرباح في عوائد الأسهم، لتوضيح مدى اعتماد المستثمرين والمحللين الماليين على الأرباح المحاسبية كمؤشر للتنبؤ بالأداء المستقبلي للشركات، لاسيما الشركات في الأسواق الناشئة التي تتباين فيها مستويات الإفصاح والشفافية.

2. الدراسات السابقة:

الدراسات العربية:

- دراسة [5] بعنوان:

أثر جودة الأرباح على عائد السهم (دراسة تجريبية على البنوك التجارية المدرجة في سوق عمان المالي).

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر جودة الأرباح على عائد السهم في البنوك التجارية المدرجة في سوق عمان المالي، ولتحقيق هدف الدراسة شمل مجتمع الدراسة على (16) بنكاً تجارياً مدرج في سوق عمان للاوراق المالي، واقتصرت العينة على (13) بنكاً خلال الفترة الزمنية الواقعة بين عامي 2008–2016. تم قياس جودة الأرباح بالاعتماد على نموذج جونز المعدل عام (1995)، وذلك من خلال احتساب المستحقات الكلية والمستحقات غير الاختيارية ثم استخراج المستحقات الاختيارية، أما المتغير التابع فتم قياسه من خلال ربحية السهم الواحد (صافي الربح/ عدد الأسهم العادية)، في حين تم قياس المتغيرات الضابطة المتمثلة بالمتغيرات التالية: حجم البنك (اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول)، ربحية البنك (معدل العائد على حقوق الملكية)، درجة الرفع المالي (نسبة الديون إلى حقوق الملكية). توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي لجودة الأرباح على عوائد الأسهم، كما تتأثر عوائد الأسهم بشكل إيجابي بحجم الشركة وربحية السهم الواحد، إلا أنها تتأثر بشكل سلبي بدرجة الرفع المالي.

- دراسة [6] بعنوان:

أثر جودة الأرباح المحاسبية على عوائد الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة باريس.

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة ما إذا كانت جودة الأرباح المحاسبية المفصح عنها من قبل الشركات تنعكس على عوائد وأسعار أسهمها، ولتحقيق هذا الهدف اعتمدت الدراسة على البيانات المالية ل(18) شركة صناعية مدرجة في بورصة باريس ضمن مؤشر (SBF 120) خلال الفترة الممتدة بين عامي 2015-2018. تم قياس جودة الأرباح باستخدام القيمة المطلقة للمستحقات الاختيارية المقاسة بالنموذج الذي تم تطويره بواسطة دراسة Kothari et al عام 2005، كما تم قياس عوائد الأسهم من خلال إجمالي العوائد الشهرية المتمثلة بسعر الإغلاق الشهري في نهاية الشهر الحالي مطروحاً منها سعر الإغلاق في نهاية الشهر السابق والكل مقسوماً على سعر الإغلاق في الشهر السابق، في حين تم قياس المتغيرات الضابطة المتمثلة بحجم الشركة من خلال اللوغاريتم الطبيعي لحجم البيانات، والرافعة المالية من خلال إجمالي الخصوم على إجمالي الأصول، ونسبة تغطية الديون من خلال قسمة صافي التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية على إجمالي الالتزامات. توصلت الدراسة إلى عدم وجود أثر بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم، بالإضافة إلى عدم وجود أثر للحجم ولا لنسبة تغطية الفوائد على عوائد الأسهم، إلا أن عوائد الأسهم تتأثر بشكل سلبي ذو دلالة إحصائية بالرافعة المالية.

- دراسة [7] بعنوان:

دراسة أثر جودة الأرباح المحاسبية وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم "دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية".

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة واختبار أثر كل من جودة الأرباح المحاسبية وتوزيعات الأرباح على عوائد الأسهم للشركات المساهمة المصرية، واعتمدت الدراسة على عينة مكونة من (62) شركة من الشركات المساهمة غير المالية المدرجة في بورصة مصر للأوراق المالية خلال الفترة 2013–2017. تم قياس جودة الأرباح من خلال (جودة الاستحقاقات، استمرارية الأرباح، تمهيد الدخل)، وتم قياس توزيعات الأرباح من خلال قسمة إجمالي توزيعات الأرباح على عدد الأسهم، في حين تم قياس عوائد الأسهم من خلال الفرق بين سعر الإغلاق في السنة الحالية مطروحاً منه سعر الإغلاق في السنة السابقة مضافاً إليه حصة السهم الواحد من توزيعات الأرباح للسنة الحالية على حملة الأسهم العادية والكل مقسوم على سعر الإغلاق في السنة السابقة. توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين جودة الأرباح مقاسة باستمرارية الأرباح وبين عوائد الأسهم وعدم وجود علاقة بين جودة الاستحقاقات وتمهيد الدخل كمقاييس عكسية لجودة الأرباح وعوائد الأسهم، بالإضافة إلى وجود تأثير تفاعلي سالب بين كل من توزيعات الأرباح وجودة الأرباح مقاسة بجودة الاستحقاقات وتمهيد الدخل على عوائد الأسهم.

الدراسات الأجنبية:

- دراسة [8] بعنوان:

"Comparing Relationship between Quality of Earning and Stock Return of Companies Listed in Tehran Stock Exchange."

"مقارنة العلاقة بين جودة الأرباح وعائد أسهم الشركات المدرجة في بورصة طهران."

هدفت هذا الدراسة إلى اختبار العلاقة بين عائد السهم والاستحقاقات بوصفها مقياس عكسي لجودة الأرباح. ولتحقيق هذا الهدف شملت عينة الدراسة جميع الشركات المدرجة في بورصة طهران للأوراق المالية خلال الفترة الزمنية 2009–2013. تم قياس جودة الأرباح من خلال جودة المستحقات والتي تمثل الفرق بين الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية التشغيلية، وتم قياس حجم الشركة كمتغير ضابط من خلال اللوغاريتم الطبيعي، في حين تم قياس عوائد الأسهم

من خلال الفرق بين سعر الإغلاق في السنة الحالية مطروحاً منه سعر الإغلاق في السنة السابقة مضافاً إليه حصة السهم الواحد من توزيعات الأرباح للسنة الحالية على حملة الأسهم العادية والزيادة في رأس الم ال والكل مقسوم على سعر الإغلاق في السنة السابقة. توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط مباشرة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين المستحقات التقديرية والعائد العادي للأسهم، في حين لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المستحقات والعائد العادي للسهم في بورصة طهران.

- دراسة [9] بعنوان:

"The Earnings Quality and Stock Returns of Listed Manufacturing Companies in Colombo Stock Exchange."

"**جودة الأرباح وعوائد الأسهم للشركات الصناعية المدرجة في بورصة كولومبو.**"

هدفت هذه الدراسة إلى بحث أثر جودة الأرباح على عوائد الأسهم في الشركات الصناعية المدرجة في سريلانكا، كما هدفت إلى بيان أثر الحجم على هذه العلاقة. ولتحقيق هذا الهدف شملت الدراسة (20) من بين أبرز شركات الصناعية السريلانكية المدرجة في بورصة كولومبو (CSE) خلال الفترة الزمنية الممتدة بين عامي 2013–2017. اعتمد الدراسة على الاستحقاقات كمقياس لجودة الأرباح، ، وتم قياس عوائد الأسهم من خلال أخذ الفرق في سعر الإغلاق الفصلي مقسومًا على سعر الربع السابق للشركات المختارة، وتم قياس الحجم كمتغير وسيط من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول. توصلت الدراسة إلى عدم وجود أثر معنوي لجودة الأرباح على عوائد الأسهم، في حين توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين النمو وعائد السهم، بالإضافة إلى وجود علاقة سلبية للحجم على عائد السهم.

- دراسة [4] بعنوان:

"Studying the impact of earnings quality on stock return: Experiments in Vietnam".

"دراسة أثر جودة الأرباح على عوائد الأسهم."

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر جودة الارباح على عوائد الأسهم، ولتحقيق هذا الهدف اعتمدت الدراسة على بيانات الشركات المدرجة في سوق فيتنامي بعد استبعاد المؤسسات العاملة في مجال البنوك، الأوراق المالية، والتأمين خلال الفترة الممتدة بين عامي 2010–2018، حيث بلغ عدد المشاهدات 3910. تم قياس جودة الأرباح بشكل شامل من عدة جوانب تشمل: إدارة الأرباح، جودة الاستحقاقات، استمرارية الأرباح، القدرة على التنبؤ بالأرباح، سلاسة الأرباح، ملاءمة المعلومات للقيمة، وتوقيت الأرباح، وتم قياس عوائد الأسهم من خلال الفرق بين سعر الإغلاق في السنة الحالية مطروحاً منه سعر الإغلاق في السنة السابقة مضافاً إليه حصة السهم الواحد من توزيعات الأرباح للسنة الحالية على حملة الأسهم العادية والكل مقسوم على سعر الإغلاق في السنة السابقة. أشارت نتائج الدراسة إلى أن هناك علاقة إيجابية بين جودة الأرباح وعوائد الأسهم عند قياسها من خلال جوانب مثل الاستمرارية وإدارة الأرباح، وفي المقابل ترتبط جودة الأرباح بشكل سلبي مع عوائد الأسهم عند قياسها من خلال جودة الاستحقاقات. كما أشارت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي لجودة الأرباح على عوائد الأسهم عند الأخذ في الاعتبار الشركات صغيرة الحجم، لكنه ليس ذو دلالة إحصائية.

3. مشكلة البحث:

يتمثل هدف البحث في الإجابة على السؤالين الآتيين:

- ما هو أثر جودة الأرباح على عوائد الأسهم بالنسبة للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية باستخدام جودة الاستحقاقات كمقياس لجودة الأرباح؟
- ما هو أثر جودة الأرباح على عوائد الأسهم بالنسبة للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية باستخدام الاستمرارية كمقياس لجودة الأرباح؟

4. فرضيات الدراسة:

بالاستناد إلى ما سبق ذكره يمكن صياغة الفرضيات الآتية:

- **الفرضية الأولى:** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لجودة الأرباح المحاسبية في عوائد الأسهم في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية باستخدام جودة الاستحقاق كمقياس لجودة الأرباح.
- **الفرضية الثانية:** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لجودة الأرباح المحاسبية في عوائد الأسهم في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية باستخدام استمرارية الأرباح كمقياس لجودة الأرباح.

5. أهمية البحث وأهدافه:

1.5 أهمية الدراسة:

تتمثل أهمية البحث في تقديم دليل تجريبي إضافي لمعرفة ما هو أثر جودة الأرباح على عوائد الأسهم لدى البنوك المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة (2016–2023)، ومعرفة مدى تأثيرها على قرارات المستثمرين باعتبارها مؤشراً أساسياً للأرباح الحالية والمستقبلية.

2.5 أهداف الدراسة:

يمكن صياغة أهداف البحث بالآتي:

- تحديد أثر جودة الأرباح على عوائد الأسهم بالنسبة للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية باستخدام جودة الاستحقاقات كمقياس لجودة الأرباح.
- تحديد أثر جودة الأرباح على عوائد الأسهم بالنسبة للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية باستخدام الاستمرارية كمقياس لجودة الأرباح..

6.1 منهجية الدراسة:

اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي وهو المنهج المُتَّبع في مثل هذا النوع من الأبحاث، وتكون مجتمع البحث من المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية والبالغ عددها 14 مصرفاً وهي (الشام، البركة، العربي، الائتمان الأهلي، سورية والمهجر، سورية والخليج، بيمو السعودي الفرنسي، فرنسبنك، الدولي للتجارة والتمويل، الأردن، سورية الدولي الإسلامي، قطر الوطني، بيبلوس، الشرق)، وذلك بعد استبعاد المصرف الوطني الإسلامي لعدم توفر بياناته. تم تنظيم البيانات واحتساب قيم المتغيرات باستخدام برنامج Microsoft Excel 2016، وتحليلها باستخدام برنامج SPSS 25، كما استخدمت الدراسة بيانات مقطعية زمنية Panel Data، وقد تم اعتماد دراسة شاملة لهذه المصارف خلال الفترة الممتدة من عام 2016 حتى عام 2023، وتم استثناء بيانات عام 2023 لبنكي الشام والبنك

الدولي الإسلامي لعدم توافر القوائم المالي لعام (2024) والتي يتم الاعتماد عليها في حساب جودة الاستحقاقات لعام (2023)، كما تم تحويل عوائد الأسهم باستخدام التحويل اللوغاريتمي وذلك بهدف تقليل تأثير القيم المتطرفة وتحسين خصائص التوزيع الإحصائي للبيانات، مما أدى إلى تحسين استقرار التباين وتقريب التوزيع من التوزيع الطبيعي، وبلغ عدد المشاهدت (110) مشاهدات. تم جمع البيانات الثانوية من التقارير المالية السنوية المتوفرة على الموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق المالية، وقد تم اختيار المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية كمجتمع بحثي نظراً لاختلاف طبيعتها المالية وسياساتها المحاسبية عن الشركات غير المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

تناولت الدراسة الحالية 3 متغيرات: المتغير التابع المتمثل في عوائد الأسهم، المتغير المستقل جودة الأرباح بالإضافة إلى المتغير الضابط المتمثل في الحجم.

6. الإطار النظري:

1.8. مفهوم جودة الأرباح وأهميتها

حاول العديد من الباحثين وضع مفهوم محدد وواضح لجودة الأرباح، إلا أن طبيعتها النسبية واعتمادها على منظور المستخدم وطبيعة الأهداف المرجوة من استخدام القوائم المالية، أدى إلى تعدد المفاهيم الخاصة بها [10]. حيث يرى الباحثون الماليون أن وجود بنود غير عادية ضمن الأرباح المفصح عنها يؤدي إلى انخفاض جودتها، بينما يربط واضعو المعايير المحاسبية والمشرعون والمراجعون جودة الأرباح بمدى الالتزام بالمبادئ المحاسبية المقبولة عموماً، في حين يركز الدائنون على إمكانية تحويلها إلى تدفقات نقدية مستقبلية [11].

وفقاً لدراسة [12] تتمثل جودة الأرباح بمدى قدرة الأرباح على التنبؤ وتقدير الأرباح المستقبلية بدرجة عالية من الوضوح والشفافية، وتعزيز قدرة المستثمرين الحاليين أو المحتملين على اتخاذ القرارات الاستثمارية الكفوءة، في حين ربطت دراسات لاحقة مثل [4] جودة الأرباح بالاعتماد على استمرارية الايرادات المستقبلية وعرفتها بإنها النمو المحتمل في أرباح الشركة ومدى قدرتها على تحقيق النمو المتوقع في أرباحها مستقبلاً. كما تُعرف جودة الأرباح بأنها مدى قدرة الأرباح على عكس صورة دقيقة وموضوعية عن الأداء المالي الحقيقي للشركة، ومدى استدامة هذه الأرباح وموثوقيتها في التنبؤ بالأرباح المستقبلية، ومطابقتها للمعايير المحاسبية، وخلوها من إدارة الأرباح، بالإضافة إلى مراعاة السياسات المحاسبية المتحفظة [13].

وتكتسب جودة الأرباح أهمية كبيرة لمختلف الأطراف، إذ تلعب دوراً جوهرياً في تعزيز كفاءة الأسواق المالية، وذلك من خلال الحد من درجة عدم تماثل المعلومات الناتجة عن ضعف الارتباط بين الأرباح المحاسبية والاقتصادية، بالإضافة إلى تخفيض مخاطر الاستثمار وتكلفته [4]. كما ترتبط جودة الأرباح بسمعة المديرين التنفيذيين وقدرتهم على تحقيق أربح مستمرة وقابلة للتنبؤ [14]. في حين يتركز اهتمام المشرعون وواضعو المعايير المحاسبية بشكل كبير على مخرجات التقارير المالية، بما في ذلك رقم الربح المعلن عنه وما إذا كان يحقق منفعة لمتخذي القرارات أم لا، وذلك رغبةً منهم في الحصول على تغذية عكسية حول مدى فعالية المعايير المحاسبية التي تم إصدارها في تحقيق الأهداف المرجوة، وما إذا كانت هذه المعايير بحاجة إلى تحسين وتعديل لتحقق نتائج أفضل تعزز دقة المعلومات وفائدتها [10–15]، فضلا عن دور جودة الأرباح في تمكن الشركات من الحصول على التمويل اللازم بأقل التكاليف الممكنة وتعزيز مركزها التنافسي وقيمتها السوقية [16]. كما تعد من أهم المؤشرات التي يعتمد عليها المستثمرون والمقرضون في تقييم المخاطر والقدرة على الاستمرار والوفاء بالالزامات المالية [17].

ويتضح مما سبق أن الأرباح ذات الجودة المرتفعة تساعد في تقييم الأداء الحقيقي للمنشأة وحماية كافة الأطراف المستخدمة للمعلومات المحاسبية من ممارسات إدارة الأرباح، بالإضافة إلى دور الأرباح ذات الجودة في تحسين قرارات الاستثمار وزيادة كفاءة الأسواق المالية واستقرارها، الأمر الذي ينعكس في زيادة معدلات النمو الاقتصادي [10].

3.8. عوائد الأسهم العادية

تُعد عوائد الأسهم أحد أهم المؤشرات التي يعتمد عليها المستثمرون في تقييم الأداء المالي للشركات واتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة، إذ تعكس هذا العوائد مقدار الزيادة أو النقصان في ثروة المستثمر، ويعرف عائد السهم بأنه المقابل الذي يعكس مخاطر الاستثمار ويحصل عليه المستثمر من الأنشطة الاستثمارية [18] ، كما عرفت دراسة [19] عوائد الأسهم بأنها التغير الحاصل في سعر السهم الحالي عن سعره السابق مضافاً إليه حصة السهم من توزيعات الأرباح والذي يحصل عليه المستثمر خلال فترة زمنية معينة مقابل عملية الاستثمار. ويقصد بسعر السهم الحالي سعر السهم في سوق الأوراق المالية في وقت معين، ويتم تحديده من قبل المتعاملين في السوق بناء على قوى العرض والطلب على السهم في السوق وفقاً لمدى سلامة المركز المالي للشركة ونجاح مشروعاتها، وحجم الأرباح المحققة والمتوقعة [20]، وتكتسب عوائد الأسهم أهمية خاصة باعتبارها مؤشراً على مدى كفاءة الشركة وقدرتها على تحقيق أرباح مستدامة وتوزيع جزء منها، مما يعزز ثقة المستثمرين وينعكس بشكل إيجابي على القيمة السوقية للسهم، كما تعكس هذه العوائد التوقعات المستقبلية للأرباح وتعويض المستثمرين عن الوقت والمخاطرة المرتبطة بالاستثمار [21].

وتتيح عوائد الأسهم للمستثمرين إمكانية المقارنة بين الشركات المختلفة من حيث معدلات العائد في كل منها، ومن ثم اختيار الفرص الاستثمارية الأكثر جدوى اقتصادية، بالإضافة إلى أن عوائد الأسهم تعد مؤشراً هاماً لمدى نجاح المدراء الماليين وقدرتهم على إدارة الشركة بفاعلية [22]. وهناك العديد من العوامل التي تؤثر على عوائد أسهم الشركات، والتي تؤدي إلى حدوث تقلبات وتغيرات يومية فيها، وذلك نتيجة التغيرات في الأوضاع الاقتصادية العامة والتطورات السياسية المحلية والعالمية [23]، إذ تُمثّل العوامل السياسية محدداً هاماً عوائد لأداء أي سوق مالي، وتؤثر بشكل مباشر على عوائد الأسهم، ففي البيئات المستقرة سياسياً تتعزز ثقة المستثمرين مما يحفز سلوك شراء الأسهم والتعامل بها، ويرفع قيمة السهم السوقية، مما ينعكس بشكل إيجابي على عوائد الأسهم [24]، كما يؤدي التغير في السياسات النقدية إلى حدوث تغييرات في سعر الفائدة السائدة، حيث توصلت دراسة [25] إلى أن رفع سعر الفائدة يؤثر بشكل سلبي ومعنوي على عوائد الأسهم، وقد يعود السبب في ذلك إلى أن رفع سعر الفائدة قد يدفع المستثمرين للاستثمار بأحد أدوات سوق النقد أو الدين طويل الآجل أو الإيداع في البنوك، والذي يؤدي بدوره إلى انحفاض الطلب على الأسهم في السوق المالي وانخفاض سعرها.كما تتأثر عوامل بالعوامل المرتبطة بخصائص الشركات مثل المسؤولية الاجتماعية للشركات، حيث أشارت دراسة [26] إلى وجود أثر إيجابي لممارسات المسؤولية الاجتماعية على عوائد الأسهم، ويعود ذلك إلى إدراك المستثمرون بأن الشركات التي تفي بمسؤولياتها الاجتماعية لا تركز فقط على الأرباح، بل تسعى أيضاً إلى الاستمرارية والتشغيل على المدى الطويل، مما يجعل المستثمرين يبدون اهتماماً متزايداً للاستثمار في الشركات التي تُظهر ممارسات قوية في مجال المسؤولية الاجتماعية، كماأشارت دراسة [27] إلى وجود علاقة إيجابية بين الحوكمة الجيدة وعوائد الأسهم، وأنه كلما تحسّن تطبيق إجراءات الحوكمة زادت ثقة المساهمين في استثمار أموالهم في الشركة، مما يرفع قيمة الأسهم ويجعلها اكثر استقراراً، ويعزز عوائد الأسهم، في حين توصلت دراسة [28] إلى أن الحوكمة المؤسسية المطبقة في الشركة لا تؤثر على عوائد أسعار الأسهم، أما دراسة [29] فقد توصلت إلى أن الشركات ذات الحوكمة الضعيفة قد حققت عوائد أعلى مقارنة بالشركات ذات الحوكمة الجيدة، وفسّرت هذه النتيجة بأن

ضعف الحوكمة يزيد من حالة عدم تماثل المعلومات ويُعد عاملاً من عوامل المخاطرة التي يطلب المستثمرون تعويضاً عنها، كما يُعتبر حجم الشركة أحد العوامل المؤثرة في عوائد الأسهم، حيث أشارت دراسة [30] إلى أن حجم الشركة يعكس قدرتها على استغلال مواردها بفعالية وتحقيق الأرباح، إذ تمتلك الشركات الكبيرة عادةً موارد أكبر وفرصاً أعلى لتحقيق أداء جيد وعوائد مستقرة، مما يجعلها أكثر جاذبية للمستثمرين، ويؤدي إلى ارتفاع سعر سهم الشركة.

من جهة أخرى أشارت دراسة [31] إلى أن الشركات الأصغر حجماً قد تحقق عوائد أعلى، وقد يكون ذلك نتيجة المخاطر الأعلى التي تتعرض لها الشركات الأصغر حجماً، مما يدفع المستثمرين لطلب تعويض عن هذه المخاطر، أو لأن السوق المالي محل الدراسة لم يصل إلى مستوى الكفاءة الذي يمنع استخدام المعلومات الخاصة لتحقيق مكاسب على حساب السوق [31].

وتتعدد أنماط (تصنيفات) عوائد الأسهم وطرق قياسها بشكل كبير، إذ تشمل العائد الفعلي أو عائد فترة الاحتفاظ الذي يتحقق من توزيعات الأرباح أو العائد الرأسمالي الناتج عن التغيير في القيمة السوقية للسهم [32]، بالإضافة إلى العائد المتوقع الذي يعتمد على الاحتمالات في تحديد العائد المتوقع من السهم بناء على الأداء التاريخي أو الظروف الاقتصادية العامة سواء الانتعاش أو الركود أو الحالة الاقتصادية الطبيعية [33]، والعائد المطلوب الذي يسعى المستثمر إلى الحصول عليه عند شراء السهم، والذي يجب أن يتناسب مع مستوى المخاطر المرتبطة بالسهم، ويُمثل الحد الأدنى الذي يعوض المستثمر عن تأجيل استهلاكه الحالي واستثماره في الشركة [34]. وبالتالي، فإن معدل العائد المطلوب يساوي العائد الخالي من المخاطرة بالإضافة إلى علاوة المخاطرة المرتبطة بعملية الاستثمار والتي لا يمكن التخلص منها بالتنويع [33].

7. الإطار العملي

1.9. المتغير التابع: عوائد الأسهم

تم قياس عوائد الأسهم باستخدام المعادلة التالية والتي تتكون من جزئين، الجزء الأول وهو المكاسب الرأسمالية الناتجة عن التغير في سعر السهم [34-33]:

$$R_{it} = \frac{(P_1 - P_0)}{p_0}$$

حيث أن:

R_{it}: معدل العائد المتحقق على السهم i في الفترة t.

P_1: سعر السهم i في نهاية الفترة t.

P_0: سعر السهم i في بداية الفترة t.

نظراً لأن مصرف سورية المركزي منع توزيع الأرباح النقدية بدءاً من عام 2020 وسمح فقط بتوزيعات الأسهم المجانية، وهو عامل تنظيمي لا يرتبط بجودة الأرباح، ولكي تتجنب الدراسة الحالية التحيز في العوائد بين سنوات الدراسة، تم الاعتماد على عائد السعر فقط، على اعتبار أن عائد السعر هو المكون الذي يعكس استجابة السوق لجودة الأرباح دون أي أثر تنظيمي.

2.8. المتغير المستقل: جودة الأرباح

تم اعتماد المقياسيين الآتيين لحساب جودة الأرباح:

- جودة المستحقات:

يعد نموذج جودة المستحقات المحاسبية من أكثر النماذج انتشاراً للتعبير عن جودة الأرباح المحاسبية [35] ويعرّف هذا النموذج جودة عملية تقدير المستحقات المحاسبية بأنها المدى الذي تتحول فيه المستحقات المحاسبية إلى تدفقات نقدية من النشاط التشغيلي في الفترات الماضية والحالية والمستقبلية [6].

يبنى هذا النموذج على أساس أن المستحقات المحاسبية لابد أن تتحول إلى تدفقات نقدية في نهاية المطاف ويعكس جودة عملية تقدير المستحقات المحاسبية، ويتم حساب جودة المستحقات المحاسبية وفقاً للمعادلة التالية: [6]

$$TAC_t/A = \beta_0 + \beta_1 CFO_{t-1}/A + \beta_2 COF_t/A + \beta_3 CFO_{t+1}/A + \beta_4 \Delta REV_t/A + \beta_5 PPE_t/A + \varepsilon_t$$

حيث أن:

TCA_t: إجمالي المستحقات الحالية للوحدة الاقتصادية في السنة.

A_t: معدل الموجودات الوحدة الاقتصادية خلال السنة.

CFO_t: التدفقات النقدية التشغيلية في السنة الحالية.

CFO_{t-1} : التدفقات النقدية التشغيلية للسنة السابقة.

CFO_{t+1} : التدفقات النقدية التشغيلية النقدية في الفترة القادمة.

$\Delta\mathrm{REV}_t$: الفرق بين ايرادات السنة السابقة وايرادات السنة الحالية

PP_tE: موجودات الوحدة الاقتصادية

ε_t :البواقي (خطأ التقدير).

كلما زادت قيمة البواقي كان ذلك مؤشراً على انخفاض جودة الأرباح المحاسبية.

- **استمرارية الأرباح:**

تشير استمرارية الأرباح إلى مدى ارتباط الأرباح الحالية بالأرباح المستقبلية، حيث تعتبر الأرباح الحالية مؤشراً جيداً للتنبؤ بالأرباح المستقبلية. وتم استخدام استمرارية الأرباح كمقياس لجودتها، بحيث تشير استمرارية الأرباح المتوقعة إلى جودة أعلى [35]. ويتم قياس استمرارية وفق المعادلة التالية [16]:

$$\frac{Earn_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta 0_i + \beta_1 \frac{Earn_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i.t}$$

$Earn_{i,t}$: صافي الدخل قبل البنود الاستثنائية للشركة i في الفترة الحالية.

$A_{i,t-1}$: إجمالي موجودات الشركة i في السنة السابقة.

$\varepsilon_{i,t}$:: يمثل الخطأ العشوائي للنموذج (البواقي).

ويمكن التعبير عن القدرة التنبؤية للأرباح بالصيغة التالية:

$$PERS_{i,t} = -\beta$$

حيث يشير ارتفاع هذه القيمة إلى انخفاض جودة الأرباح والعكس صحيح.

3.9. المتغير الضابط

- حجم الشركة: تم قياس حجم الشركة من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول [8].

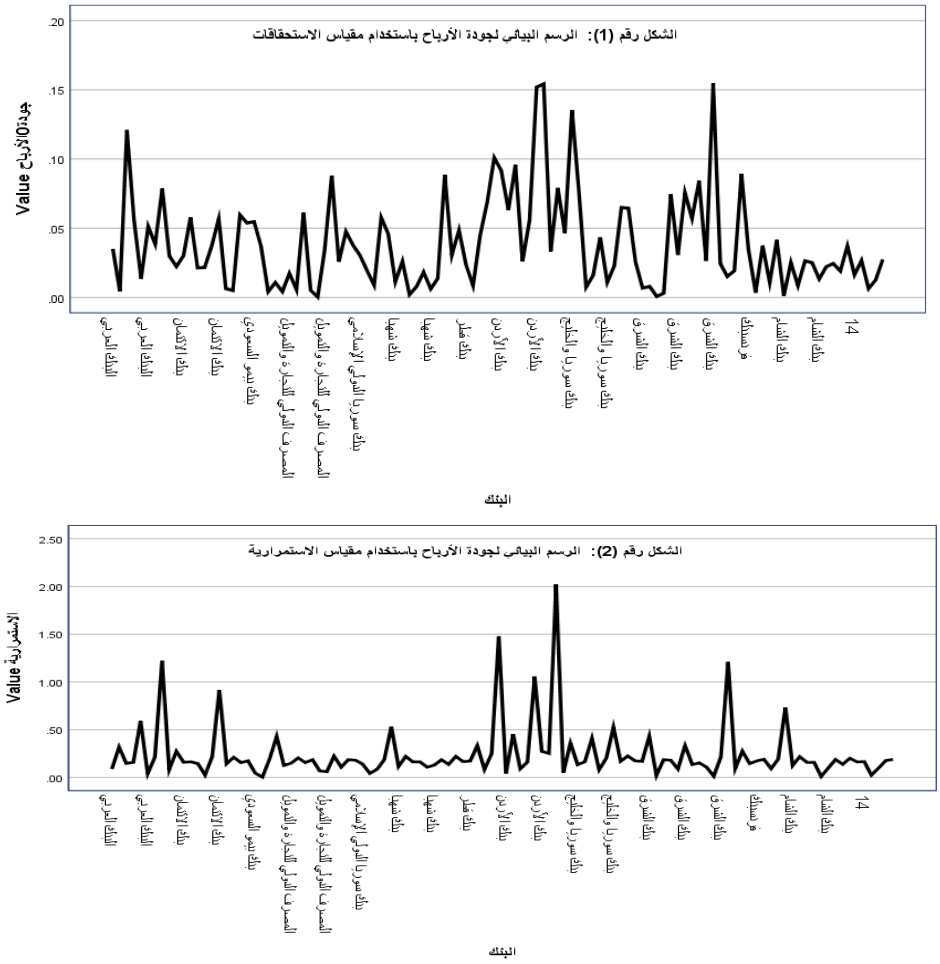
3.10. النتائج والمناقشة

تناول هذا الجزء اختبار فرضيات الدراسة واستخلاص النتائج من البيانات التي تم جمعها.

1.3.9 تحليل الرسم البياني

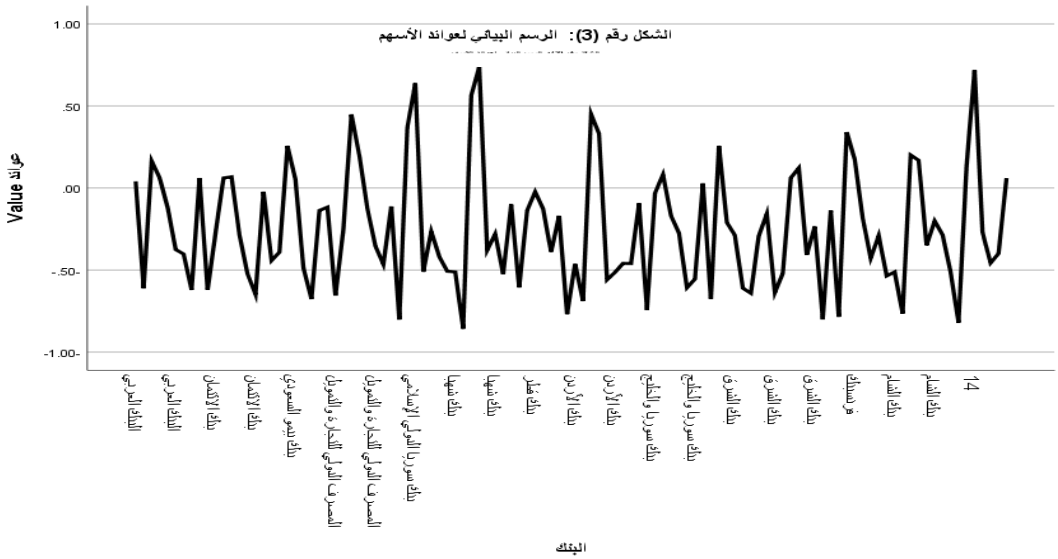
يظهر الشكل رقم (1) الرسم البياني لجودة الأرباح باستخدام مقياس الاستحقاقات لدى المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة بين عامي (2016–2023) تذبذباً واضحاً في قيم الاستحقاقات، مما يشير إلى انخفاض جودة الأرباح في بعض الفترات وارتفاع درجة الإدارة التقديرية للأرباح، حيث تعكس الأرباح درجة مرتفعة من عدم الاستقرر، وهذا ما يضعف قدرتها على تمثيل الأداء الحقيقي للمصارف.

في حين يظهر الشكل رقم (2) أن المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية تتمتع بدرجة مقبولة نسبياً من الاستمرارية، وأن الأرباح الحالية تعتمد بدرجة اكبر على أرباح الفترات السابقة، وتمتلك القدرة على التنبؤ بالأداء المستقبلي، وهو ما يشير إلى مستوى أعلى من جودة الأرباح وذلك بالمقارنة مع جودة الارباح بالاعتماد على مقياس الاستحقاقات.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى برنامج SPSS 25

يظهر الشكل رقم (3) تقلبات حادة في عوائد الأسهم صعوداً وهبوطاً، وعلى الرغم من أن جودة الأرباح مقاسة بالاستمرارية أظهرت مستويات مقبول من جودة الأرباح، إلا أن التقلبات الظاهرة في عوائد الأسهم تشير إلى أن السوق لا يستجيب بصورة مباشرة أو منتظمة للمعلومات المحاسبية، وهذا ما قد يحد من قدرة جودة الأرباح على تفسير التقلبات في سلوك في عوائد الأسهم.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى برنامج SPSS 25

1.3.10الإحصاء الوصفي

يعرض الجدول رقم (1) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة المتعلقة ب (13) مصرف مدرج في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة (2016–2023)، ويظهر الجدول أن الدخل المتحقق نتيجة الاستثمار في المصارف التجارية يتراوح بين (–0.86) كحد أدنى و (0.74) كحد أعلى للسهم الواحد بمتوسط حسابي (–0.248) وانحراف معياري (0.361322) مما يشير إلى تباين العوائد حول المتوسط بشكل معتدل، كما أن المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية تحقق عوائد منخفضة وغير مستقرة تميل إلى أن تكون سالبة. بينما يتراوح مستوى جودة الأرباح عند قياسه بناءً على المستحقات بين (0.00) كأدنى مستوى جودة و (0.15) كأعلى مستوى لجودة الأرباح المحاسبية المعلن عنها في القوائم المالية لهذه المصارف، مع متوسط حسابي (0.0387)، في حين تختلف هذه المستويات عند قياس الجودة من حيث قدرة الأرباح على الاستمرارية لتظهر 0.00 كحد أدنى لمستوى الجودة و 2.02 كحد أعلى لهذه المستوى مع متوسط حسابي (0.2433)، وبالمجمل فإن جودة الأرباح وفق المقياسيين تتراوح بين ضعيفة إلى متوسطة. وتتراوح قيم اللوغاريتم الطبيعي لحجم البنك بين (24.11) و (33.32) ومتوسط حسابي قدره (26.3551).

جدول رقم (1): الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

المتغير (Variable)	عدد المشاهدات (N)	أدنى قيمة (Minimum)	المتوسط (Mean)	أعلى قيمة (Maximum)	الأنحراف المعياري (Std. Deviation)
عائد السهم	110	0.86–	0.2480–	0.74	0.36132
جودة الأرباح باستخدام الاستحقاقات	110	0.00	0.0387	0.15	0.03419
جودة الأرباح باستخدام الاستمرارية	110	0.00	0.2433	2.02	0.29743
حجم البنك	110	24.11	26.3551	33.32	1.36102

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى برنامج SPSS 25

2.3.9 اختبارات الارتباط الخطي (Multicollinearity):

قبل البدء بتحليل البيانات وتفسير النتائج، تم اختبار صحة البيانات وملاءمتها للتحليل الإحصائي من خلال اختبارات الارتباط الخطي للتأكد من عدم وجود مشكلة ارتباط خطي في بيانات الدراسة، إذ أن قوة النموذج الخطي العام تعتمد بشكل أساسي على فرض الاستقلالية بين المتغيرات المستقلة وفي حال عدم تحقق هذا الشرط يعتبر النموذج الخطي غير صالح للتطبيق. وللتحقق من عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي للبيانات محل الدراسة تم استخدام مصفوفة الارتباط (Correlation Matrix) واختبار (Collinearity diagnostic) للمتغيرات المستقلة كما يلي:

1.2.3.9 مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة (Correlation Matrix):

يبين الجدول رقم (2) والجدول رقم (3) مصفوفة ارتباط بيرسون بين متغيرات الدراسة وفقا كلا المقياسين، وتشير نتائج الارتباط إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين جودة الأرباح مقاسة بالاستحقاقات وعوائد الأسهم، في حين توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين حجم الشركة وكل من جودة الأرباح وعوائد الأسهم.

كما تشير نتائج الارتباط إلى وجود علاقة سلبية ذو دلالة إحصائية بين جودة الأرباح مقاسة بالاستمرارية وعوائد الأسهم، وعلاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين حجم الشركة وعوائد الأسهم، وإيجابية بين حجم الشركة وجودة الأرباح.

الجدول رقم (2): يوضح نتيجة اختبار بيرسون وفق مقياس الاستحقاقات

المتغير	جودة الأرباح		حجم البنك	
	Sig	R	Sig	R
عوائد الأسهم	0.722	0.034	0.02	0.221-
جودة الأرباح			0.030	0.207-

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى برنامج SPSS 25

الجدول رقم (3): يوضح نتيجة اختبار بيرسون وفق مقياس الاستمارية

المتغير	جودة الأرباح		حجم البنك	
	Sig	R	Sig	R
عوائد الأسهم	0.001	0.302-	0.02	0.221-
جودة الأرباح			0.000	0.462

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى برنامج SPSS 25

2.2.3.9 اختبار عدم وجود ازدواج خطي أو ارتباط خطي متعدد

يظهر الجدول رقم (4) أن قيمة التباين المسموح به (Tolerance) ومعامل تضخم التباين (VIF) للمتغيرات وفق المقياسين، وتبين أن التباين المسموح به (0.957, 0.786 > 0.05) و (10 >1.045, 1.272 =VIF)، مما يشير إلى عدم وجود مشكلة تداخل خطي في البيانات

الجدول رقم (4): اختبار معامل تضخم التباين

الاختبار/ المقياس	VIF	Tolerance
وفق مقياس الاستحقاق	1.045	0.957
وفق مقياس الاستمرارية	1.272	0.786

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى برنامج SPSS 25

4.9. اختبار الفرضيات ومناقشة النتائج:

لتحقيق هدف الدراسة المتمثل بمعرفة أثر جودة الأرباح في عوائد الأسهم بالاعتماد على كل من مقياسي الاستحقاقات والاستمرارية، مع أخذ حجم البنك كمتغير ضابط للعلاقة، ولاختبار فرضيات الدراسة تم استخدام نموذج الانحدار.

1.4.9 اختبار الفرضية الأولى:

يظهر الجدول رقم (5) نتائج اختبار الفرضية الأولى والتي تنص على أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لجودة الأرباح في عوائد أسهم البنوك في سوق دمشق للأوراق المالية باستخدام جودة الاستحقاق كمقياس لجودة الأرباح عند مستوى دلالة (0.05>).

الجدول رقم (5): نتائج اختبار الانحدار بالاعتماد على مقياس الاستحقاق

Variable	Beta	T	Sig.
الثابت		1.932	0.056
جودة الأرباح	0.012-	0.125-	0.901
حجم البنك	0.224-	2.321-	0.022
R^2=0.049		F= 2.761	
Adjusted R^2= 0.031		Sig.= 0.068	

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى برنامج SPSS 25

تظهر نتائج اختبار ANOVA أن النموذج ككل غير دال إحصائياً عند مستوى دلالة 0.068 وهو ما يشير إلى عدم قدرة المتغيرات المستقلة على تفسير التغير في عوائد الأسهم.

كما لم تظهر النتائج وجود أثر ذو دلالة لجودة الأرباح مقاسة بالاستحقاقات على عوائد الأسهم (B= −0.127, Beta= −0.012, t = −0.125, sig= 0.901)، بينما أظهرت النتائج وجود تأثير سلبي ضعيف للحجم في عوائد الأسهم ولكنه ذو دلالة وهذا يعني أن الشركات الكبيرة قد تميل إلى تحقيق عوائد أسهم أقل.

2.4.9 اختبار Modified Breusch-Pagan:

أظهرت نتائج Modified Breusch-Pagan عدم وجود مشكلة تباين البواقي، حيث بلغت قيمة إحصاء كاي مربع 1.083 بدرجة حرية (dt=1)، وبمستوى دلالة (Sig= 0.298)، وهذا ما يشير إلى عدم وجود مشكلة عدم تجانس تباين الخطأ (Heteroskedasticity).

الجدول رقم (6): اختبار Modified Breusch-Pagan

Chi-Square	Df	Sig.
1.083	1	0.298

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى برنامج SPSS 25

3.4.9 الفرضية الثانية:

يظهر الجدول رقم (7) نتائج اختبار الفرضية الثانية والتي تنص على أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لجودة الأرباح في عوائد أسهم البنوك في سوق دمشق للأوراق المالية باستخدام جودة الأستمرارية كمقياس لجودة الأرباح عند مستوى دلالة (<0.05).

الجدول رقم (7): نتائج اختبار الانحدار بالاعتماد على مقياس الاستمرارية

Variable	Beta	T	Sig.
الثابت		0.777	0.349
جودة الأرباح	−0.254	2.458−	0.016
حجم البنك	−0.104	1.002−	0.319
R^2= 0.1		F= 5.929	
Adjusted R^2= 0.083		Sig.= 0.004	

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى برنامج SPSS 25

أشارت نتائج اختبار ANOVA إلى أن النموذج ككل دال إحصائياً عند مستوى معنوية 0.004، وهو ما يشير إلى قدرة المتغيرات المستقلة على تفسير جزء من التغير في عوائد الأسهم، إلا أن قوة النموذج التفسيرية ضعيفة، إذ يفسر النموذج حوالي 8 % من التباين في عوائد الأسهم.

كما أظهرت النتائج أن جودة الأرباح لها أثر سلبي معنوي في عوائد الأسهم (Beta= -0.254, t =-2.458, sig= 0.016)، بينما أظهرت النتائج عدم وجود تأثير معنوي للحجم في عوائد الأسهم (Beta= -0.104, t =-1.002, sig= 0.319)

4.4.9 اختبار Modified Breusch-Pagan:

أظهرت نتائج Modified Breusch-Pagan عدم وجود مشكلة تباين البواقي، حيث بلغت قيمة إحصاء كاي مربع 0.210 بدرجة حرية (dt=1)، وبمستوى دلالة (Sig= 0.647 > 0.05)، وهذا ما يشير إلى عدم وجود مشكلة عدم تجانس تباين الخطأ (Heteroskedasticity).

الجدول رقم (8): اختبار Modified Breusch-Pagan

Sig.	Df	Chi-Square
0.647	1	0.210

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى برنامج SPSS 25

وتم اتحقق من مدى وجود ارتباط بين أخطاء نموذج الانحدار، للكشف عن مدى وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء باستخدام اختبار (Durbin–Watson)، وبحسابه ظهرت القيم (1.884 ,1.876) وهي أقل من (2)، مما يشير إلى غياب الارتباط الذاتي بين البواقي، وبالتالي استقلالية المتغيرات.

5.4.9 الاستنتاجات والتوصيات:

أولاً: الاستنتاجات:

توصل البحث إلى الاستنتاجات الآتية:

1. أكدت النتائج عدم وجود أثر معنوي لجودة الأرباح في عوائد الأسهم عند استخدام المقياس المعتمد على أساس الاستحقاقات، وبالتالي لم يتم إثبات الفرضية الأولى التي تقوم على أساس وجود أثر ذي دلالة إحصائية لجودة الأرباح في عوائد الأسهم في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. ويمكن تفسير هذه النتيجة بضعف كفاءة السوق المالي وعدم اعتماد المستثمرين على أدوات التحليل المحاسبي المتقدم المعتمد على الاستحقاقات، بالإضافة إلى أنه في سوق دمشق للأوراق المالية يقتصر عائد المستثمر على التغيرات السعرية فقط في ظل غياب توزيعات الأرباح، ومن ثم فإن جودة الاستحقاقات لا تنعكس في التدفقات النقدية الفعلية بصورة تمكن السوق من تسعيرها، مما يحد من تأثيرها على الأسعار، كما أظهر مقياس جودة الأرباح المعتمد على الاستحقاقات ضعفاً في الجودة الأمر الذي قد يشير غلى ارتفاع المكونات غير النقدية ومحدودبة ثقة المستثمرين بمصداقية الأرباح المعلنة، وبالتالي عدم انعكاسها على عوائد الأسهم. تتسق هذه النتيجة مع نتائج العديد من الدراسات السابقة مثل دراسة[9 -6] ، في حين لم تتفق مع العديد من الدراسات الأخرى مثل دراسة [8 –5 –4] والتي توصلت إلى وجود أثر إيجابي لجودة الأرباح في عوائد الأسهم.

2. أظهرت النتائج وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لحجم المصرف على عوائد الأسهم. وهذا ما يمكن تفسيره بأن الشركات الصغيرة غالباً ما تحقق عوائد أعلى بسبب ارتفاع درجة المخاطرة المرتبطة بها، لاسيما في ظل وجود المضاربة الذي يسعى لتحقيق مكاسب رأسمالية، في حين تتسم الشركات الأكبر بدرجة أعلى من الاستقرار الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض مستويات العوائد الرأسمالي، ويتسق ذلك مع دراسة [9].

3. أكدت نتائج الدراسة وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لجودة الأرباح عند قياسها بالاستمرارية في عوائد الأسهم، أي أنه كلما ارتفع مستوى الاستمرارية أدى ذلك إلى انخفاض عوائد الأسهم السعرية. ويمكن تفسير ذلك بأن المصارف التي تتمتع بأرباح مستقرة تكون أقل مخاطرة وبالتالي تحقق عوائد سعرية أقل في بيئة يغلب عليه الطابع المضاربي، كما قد تعكس استمرارية الأرباح مرحلة نضج وانخفاض في معدل النمو، مما يقلل من استجابة الأسعار. بالإضافة إلى أن الاقتصار على قياس العوائد عبر التغيرات السعرية فقط يزيد من تأثير ديناميكيات المضاربة ويضعف من استجابة أسعار الأسهم لخصائص الجودة المحاسبية.

4. أدى تضمين متغير الاستمرارية في النموذج إلى تراجع أثر الحجم، نظراً لكون الاستمرارية تفسر جزءاً من التباين المرتبط بالحجم ذاته.

5. قد يكون الاختلاف بين نتائج الدراسات السابقة نتيجة اختلاف درجة تطور ونضج الأسواق المالية، إذ أن سوق عمان المالي قد يكون أكثر كفاءة نسبياً في معالجة المعلومات المعقدة مقارنة بسوق دمشق الذي يعاني من ظروف استثنائية، كما قد يلعب الاختلاف في القطاع (البنوك مقابل شركات صناعية/متنوعة) دوراً في كيفية تقييم المستثمرين للاستحقاقات.

6. كما تظهر مقارنة النتائج أن استجابة الأسواق لجودة الأرباح ليس ثابتة إنما ترتبط بطبيعة السوق ودرجة كفاءته والظروف الاقتصادية السائدة وطريقة قياس الجودة.

ثانياً: التوصيات:

❖ توصي الدراسة بضرورة العمل على تطوير آليات تداول أكثر كفاءة وشفافية، بحيث تنعكس المعلومات المحاسبية المتقدمة في أسعار الأسهم بشكل أفضل.

❖ ضرورة قيام مصرف سوريا المركزي بوضع سياسات تشجيع المصارف على توزيع أرباح نقدية دورية، لتحسين عملية الربط بين أداء المصارف وجودة أرباحها، وزيادة فاعلية إشارات المعلومات المحاسبية في تقييم الأسهم، مما يساهم في تعزيز ثقافة الاستثمار المستندة غلى البيانات المالية الحقيقية بدلاً من المضاربة فقط.

❖ القيام بإجراء أبحاث مستقبلية على قطاعات مختلفة باستخدام مقاييس متعددة لجودة الأرباح لتقديم فهم أفضل للعلاقة بين جودة الأرباح وعوائد الاسهم في بيئات اقتصادية مختلفة.

References:

[1] M. O. Ben Omar, "The Effect of Liquidity, Profitability, and Activity Ratios on Stock Returns in the Amman Stock Exchange," Master's thesis, (in Arabic), Kasdi Merbah University, 2018.
[2] A. Gschwandtner and M. Hauser, "Profit Persistence and Stock Returns," *Applied Economics*, vol. 48, no. 37, pp. 3538–3549, 2016.
[3] A. Shoman, "The Ability of Earnings and Operating Cash Flows to Explain Stock Returns during Crisis Periods," *Journal of Commercial Research* (in Arabic), vol. 43, no. 3, pp. 15–46, 2021.
[4] D. N. Hung and V. T. T. Van,"Studying the Impacts of Earnings Quality on Stock Returns: Evidence from Vietnam," *International Journal of Advanced and Applied Sciences*, vol. 7, no. 4, pp. 45–53, 2020.
[5] M. M. Abdul Karim, "The Impact of Earnings Quality on Stock Returns: An Applied Study on Banks Listed on the Amman Stock Exchange". Master's Thesis, Zarqa University, 2017.
[6] A. M. S. Al-Rashidi, The media role of accounting accruals. Journal of Contemporary Commercial Research, Vol. 27, No. 1, pp. 1–69, 2013.
[7] D. A. Breik, "The Effect of Earnings Quality and Dividend Distribution on Stock Returns: Evidence from Egyptian Companies," *Scientific Journal of Accounting Studies* (in Arabic), vol. 2, no. 3, pp. 460–516, 2020.
[8] M. Ebrahimi, A. Asadi, and H. R. Kordlouie, "Comparing the Relationship between Earnings Quality and Stock Returns of Companies Listed on the Tehran Stock Exchange," *International Journal of Management, Accounting and Economics*, vol. 2, no. 5, pp. 2126–2383, 2015.
[9] M. R. P. Wijesinghe and S. Kehelwalatenna,"Earnings Quality and Stock Returns of Listed Manufacturing Companies in the Colombo Stock Exchange," Colombo Business Journal, vol. 8, no. 2, pp. 68–89, 2017.

[10] F. Romandhon and I. W. Kusuma, Does Managerial Ability Enhance Earnings Quality? The Moderiting Role of corporate Goverance Quality and Qwnership Concentration, Scientific Journal in the Field of Accounting and Management, Vol. 17, no. 2, Pp105-120, 2020.
[11] A. M. Hamdan, "Determinants of Earnings Quality: Evidence from Jordanian Industrial Companies," *Islamic University Journal of Economic and Administrative Studies* (in Arabic), vol. 20, no. 1, pp. 265–301, 2012.
[12] K. Schipper and L. Vincent, "Earnings Quality," *Accounting Horizons*, vol. 17, pp. 7–110, 2003.
[13] E.S. Mahmoud El-Sayed Hanaui , The impact of audit committee characteristics on the relationship between political connections and stock returns: An applied study on listed companies in the Saudi stock market. Vol. 12, No. 1, pp. 152–206, 2025.
[14] M. S. Al-Rashidi, "The Informational Role of Accounting Accruals," *Journal of Contemporary Business Research* (in Arabic), vol. 27, no. 1, pp. 1–69, 2013.
[15] N. Battachary and E. Black and T. Christensen, and C. Larson, "Assessing the Relative In formativeness and Permanence of Pro Forma Earnings and GAAP Operating Earnings," SSRN Electronic Journal, vol. 36, no. 1, pp. 285–319, 2003.
[16] A. R. Shaaban and K. Dashli, "Implications of Earnings Quality on Operational Performance of Companies Listed on Damascus Securities Exchange," *Al-Quds Open University Journal for Administrative and Economic Research* (in Arabic), vol. 6, no. 15, pp. 104–116, 2021.
[17] A. M. Magee, "Measuring the level of accounting earnings quality and its impact on investors' economic decisions. Journal of the College of Education for Women – Humanities", Vol. 21, No. 16, pp. 153–176, 2022.
[18] S. N. Suci and M. M. Murni and P. E. Permata, "Liquidity, stock price, financial performance., and stock returns before and after the acquisition in raw goods sector companies", Vol. 5, No. 2, pp. 549–556, 2025.
[19] F. A. Fetima, R. S. Rashid, "An analytical study of the development of trading volume and market value of stocks in Arab financial markets (Saudi Arabia, Egypt) during the period (2007–2016)". Algerian Journal of Economics and Finance, Vol. 10, pp. 39–60, 2018.
[20] M. M. Mohammed, "Accounting earnings quality in companies listed on the Egyptian Stock Exchange and its impact on stock prices". Scientific Journal of Financial and Commercial Studies and Research, Vol. 4, No. 2, pp. 954–1006, 2023.
[21] L. R. Lestari, & M. D. R. Muthmainnah, "The impact of earnings management on perceived quality of earnings: The moderating role of ESG", Author Journal of Accounting Research, 10(3), 258-276, 2025.
[22] N. A. M. Al-Marri, "Using Machine Learning Techniques to Predict Stock Returns and Their Impact on Forward-Looking Disclosure," *Scientific Journal of Financial and Commercial Studies* (in Arabic), vol. 5, no. 1, pp. 1125–1177, 2024.
[23] N. Maqpool, and W., Hameed and M., U., Habib, "Impact of Political Influences on Stock Returns". INTERNATIONAL JOURNAL OF MULTIDISIPLINARY SCIENTIFIC PUBLICATION, Vol. 1, no. 1, Pp ,2018.
[24] H. A Moghni, "The Impact of Exchange Rate Liberalization on Stock Returns and Risks in the Egyptian Stock Exchange", Arab Journal of Management (in Arabic), Vol. 14, No. 1, pp. 127-144, 2014.

[25] A. O. Suleiman, "The relationship Between stock returns and each of inflation, interest rates, Share liquidity and remittance of works in the Amman Stock Exchange", Journal of Internet Banking and Commerce, Vol. 21, no. 2, pp.2-18, 2016.
[26] A. Murdiono, "The Influence of Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure Towards Company Stock Return Moderated By Profit". KnE Social Sciences, Vol. 3, no., 3, Pp 457, 2018.
[27] A. Bandiyono, "Good Government Governance in The Internal Control System and Audit Opinion". Good Government Governance in The Internal, Vol. XXV, no. 1, 120-137, 2021.
[28] G. Wiryakusuma, "The effect of Corporate Governs on Return of Stock Price with company Size as Control Variable", Review of Management and Entrepreneurship, VoL. 03, no. 01, pp 77-90, 2019.
[29] R. Kouwemberg and R. Salomons and P. Thontirawong, "Corporate governance and stock returns in Asia", Quantitative Finance, Taylor & Francis Journals, vol. 14, no.,6, Pp965-976, 2014.
[30] R. S. Varghese, "Impact of Firm Size and Systematic Risk on Stock Returns in Companies of Different Industries", International Journal of Innovative Science and Research Technology. Vol.9 no.3, Pp2456-2165, 2024.
[31] N. T. Duy and N. P. Phuoc, "The Relationship between Firm Sizes and Stock Returns of Service Sector in Ho Chi Minh City Stock Exchange". Review of European Studies; Vol. 8, No. 4, pp 210-2019, 2016.
[32] D. A. Surya and H. E. Zulaecha, and D., Rachmania and M., Hakim, and D., Rachmi, "Analysis of Determinant Factors Influencing Stock Returns: A Panel Data Analysis Approach," *Journal of Humanities and Social Sciences Innovation*, vol. 2, no. 5, pp. 645–655, 2022.
[33] L. N Lokil, B. M. Bechir, and O. A. Omri, "Impact of liquidity on stock returns: An empirical investigation of the Tunis stock market". Macroeconomics and Finance in Emerging Market Economies, Vol. 3, No. 2, pp. 261–283, 2001.
[34] O. Lamont and C. Polk and J. S. Requejo,"Financial Constraints and Stock Returns," *The Review of Financial Studies*, vol. 14, no. 2, pp. 529–554, 2001.
[35] S. M. I. Ali and T. A. Al-Rashidi and H. A. R. Abdel Aziz,''A Proppsed Index Voluntary Accounting Disclosure of Managerial Ability of Executive Directors and its Impact on the Weighted Cost of Financing: An Applied Study". Scientific Journal for Financial and Commercial Studies and Research, (in Arabic), Vol.5, no.2, Pp61-96, 2024.