

العلاقة بين القدرة التفسيرية للمعلومات المحاسبية
وتغير أسعار الأسهم للشركات المتداولة
بالبورصة المصرية: دراسة اختبارية
إعداد

د / ايمن عطوه عزازي سليم
أستاذ مساعد بقسم المحاسبة
كلية التجارة – جامعة الزقازيق
د/ السعيد عبدالعظيم طلبه الشرقاوي
أستاذ مساعد بقسم المحاسبة
كلية التجارة – جامعة الزقازيق

٢٠٢٥م – ١٤٤٦هـ

ملخص البحث:

استهدف البحث الحالي دراسة العلاقة بين القدرة التفسيرية للمعلومات المحاسبية ومتوسط نسبة تغير أسعار الأسهم، ذلك من خلال اختبار أثر القيمة الدفترية للسهم ومتوسط نسبة تغير أسعار الأسهم للشركات المساهمة المصرية، كذلك اختبار أثر نسبة مجمل الدخل التشغيلي على متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم للشركات المساهمة المصرية، أيضاً اختبار أثر نسبة صافي الربح على متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم للشركات المساهمة المصرية، كذلك اختبار أثر نسبة التدفقات النقدية التشغيلية على متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم، أيضاً اختبار أثر نسبة المديونية على متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم، وأخيراً اختبار أثر نسبة الإنفاق الرأسمالي على متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم، اعتمدت الدراسة الحالية على نموذج الانحدار المتعدد لاختبار العلاقات السابق الإشارة إليها، لعينة مكونة من مائة شركات مساهمة من الشركات المسجلة بسوق الأوراق المالية المصرية، تمثل عشرة قطاعات اقتصادية مختلفة خلال الفترة من عام ٢٠٢٢م وحتى عام ٢٠٢٣م، وقد توصلت الدراسة لوجود أثر موجب بين القيمة الدفترية للسهم ومتوسط نسبة تغير أسعار الأسهم للشركات المساهمة المصرية، أيضاً خلصت الدراسة لوجود أثر موجب بين نسبة مجمل الدخل التشغيلي ومتوسط نسبة تغير أسعار الأسهم للشركات المساهمة المصرية، كذلك كشفت الدراسة عن عدم وجود أثر (عدم وجود علاقة) بين نسبة صافي الربح ومتوسط نسبة تغير أسعار الأسهم للشركات المساهمة المصرية، أيضاً خلصت الدراسة لوجود أثر موجب بين نسبة التدفقات النقدية التشغيلية ومتوسط نسبة تغير أسعار الأسهم للشركات المساهمة المصرية، كذلك خلصت الدراسة إلى عدم وجود أثر (عدم وجود علاقة) بين نسبة المديونية ومتوسط نسبة تغير أسعار الأسهم للشركات المساهمة المصرية، وأخيراً كشفت الدراسة عن عدم وجود أثر (عدم وجود علاقة) بين نسبة الإنفاق الرأسمالي ومتوسط نسبة تغير أسعار الأسهم للشركات المساهمة المصرية.

١ - مقدمة ومشكلة الدراسة:

تزايدت حاجة الأطراف ذات المصلحة وبصفة خاصة المستثمرين والمقرضين إلى تقييم الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية عند تفسير قيمة الشركة بدلالة أسعار و/أو عوائد الأسهم خاصة بعد فقدان ثقتهم فيما توفره التقارير المالية من معلومات محاسبية في أعقاب الانهيارات والأزمات المالية والاقتصادية التي شهدتها عدة دول في شرق آسيا وأمريكا اللاتينية خلال تسعينيات القرن العشرين، بالإضافة إلى أزمة بعض الشركات الأمريكية الكبرى في بداية القرن الحادي والعشرين مثل شركة إنرون (Enron) للطاقة وشركة ورلدكوم (WorldCom) والأزمة المالية العالمية الحادة في عام ٢٠٠٨ ، وذلك نتيجة لافتقار التقارير المالية للشفافية والإفصاح المحاسبي العادل وعدم إظهار المعلومات المحاسبية لحقيقة الأوضاع المالية.

وتلعب المعلومات المحاسبية دوراً هاماً في تحديد القيمة العادلة للوحدات الاقتصادية بتعدد أشكالها من خلال أصحاب المصلحة وعلى رأسهم المستثمرين والدائنين، حيث تقدم هذه المعلومات اشارات هامة لأصحاب المصلحة تساعد في اتخاذ قرارات اقتصادية رشيدة

(Acaranupong, 2021). وعلى الرغم من تعدد أصحاب المصلحة المستفيدين من المعلومات المحاسبية إلا أن أهم هذه الفئات هم المستثمرين الذين يستخدمون هذه المعلومات في تقييم أسعار أسهم الشركة. ولا تتحقق نفعية المعلومات إلا إذا توفرت فيها مجموعة من الخصائص النوعية وأهمها الملاءمة وامكانية الاعتماد عليها (Elkalla, & El-Diftar, 2019). وتوفر المعلومات التي تتسم بالملاءمة يمكن لأصحاب المصلحة اتخاذ قرارات سليمة رشيدة في الوقت المناسب (Rahman and Lui, ٢٠٢١). كما تقوم إدارة الشركات بتوفير المعلومات في القوائم المالية بشكل دوري لتخفيض عدم تماثل المعلومات Information Asymmetry بين إدارة الشركة والمساهمين (Outa et al., 2017). فالمستثمر عندما يتخذ قرار الاستثمار في أسهم إحدى الشركات فإنه يقوم بتحليل العوامل التي يمكن أن تؤثر على سعر السهم، ويتم الحصول على المعلومات بشأن هذه العوامل من خلال ما تتضمنه القوائم المالية من معلومات. لذلك يبحث المستثمر الرشيد دائما في السوق الكفاء عن المعلومات المحاسبية التي تقدم له مؤشرات تساعد في تعظيم العائد وتدنية المخاطر (Liu & Rahman, ٢٠٢١). ويعتمد المستثمر على المعلومات المحاسبية لأن هذه المعلومات يتم إعدادها طبقاً لمعايير المحاسبة، وهذا يبعث في المستثمر الطمأنينة إلى أن هذه المعلومات ملائمة وقابلة للمقارنة وقابلة للتحقق (Chen et al., ٢٠٢٠)، وذلك لأن ملائمة المعلومات المحاسبية إزدادت بعد تطبيق معايير المحاسبة (Outa et al., ٢٠١٧) وهذه المعلومات الملاءمة يتم استخدامها في تقييم السعر السوقي للسهم (Sherlita, 2019). وبالتالي يمكن القول إن ملائمة المعلومات المحاسبية يمكن الإشارة إليها بقدرة هذه المعلومات في تقييم سعر السهم ومن ثم تحديد قيمة الشركة. وهذا ما يطلق عليه المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية. لذلك تعد المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية من القضايا الهامة التي تهم المستثمرين وأصحاب المصلحة الآخرين الذين يبحثون عن فرص الاستثمار الملائمة (Abdollahi et al., 2020). لذلك ينبغي أن تكون المعلومات المحاسبية مفيدة من خلال أحداث فرق في قرارات الاستثمار (Appioh, & Badu, ٢٠١٨). ويعبر عن منفعة المعلومات المحاسبية بالمقدرة التقييمية للمعلومات Value relevance والتي تقيس منفعة المعلومات المحاسبية التي يتم التقرير عنها في القوائم المالية من منظور تحديد القيمة العادلة للشركة، وذلك من خلال تقييم أسعار الأوراق المالية بشكل صحيح. كما أنها تقيس قدرة القوائم المالية على توفير معلومات تعكس قيمة الشركة (Kimouche, 2016). وأشار (Outa et al., ٢٠١٧) إلى أن المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية تُعد من الموضوعات الهامة في بحوث أسواق رأس المال لأنها تختبر دور القوائم المالية في توفير معلومات مفيدة وذات جودة تُمكن المستثمرين وغيرهم من أصحاب المصلحة من اتخاذ قرارات رشيدة، خاصة في الدول التي تتسم بارتفاع مخاطر أسواقها المالية، وتحتاج لأدوات جذب المستثمرين. كما أشار (Sherlita, 2019) إلى أن المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية تُعد الأساس في إعداد القوائم المالية حيث أشار الإطار المفاهيمي لإعداد وعرض القوائم المالية وفقاً للمعايير الدولية للتقارير المالية (IFRS) إلى أن الغرض الأساسي من

التقارير المالية هو توفير معلومات ذات منفعة (مفيدة) للمستثمرين وأصحاب المصلحة الآخرين في عملية اتخاذ القرارات الاقتصادية.

ومن خلال العرض السابق يمكن يمكن بلورة مشكلة البحث في الإجابة عن التساؤل الرئيسي لهذه الدراسة والمحدد في: إلى أي مدى يمكن قياس وتقييم المقدرة التفسيرية للمعلومات المحاسبية (معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم) في مجال تقدير القيمة السوقية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية (أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية)، كمؤشر لقيمتها؟، وإن وجد دليل عملي فما هي دلالاته المحاسبية في بيئة الممارسة المصرية؟

٢- هدف الدراسة:

يتحدد الهدف الرئيسي لهذا البحث في تحديد الدور الذي يمكن أن تقوم به المعلومات المحاسبية في مجال التنبؤ بالقيمة السوقية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وذلك من خلال توفير نموذج كمي يستند على آليات انحدار إحصائية ملائمة ، وبالشكل الذي يمكن من قياس وتقييم المقدرة التفسيرية لتلك المعلومات و مدى تفسيرها للتغيرات في أسعار الأسهم.

٣- أهمية الدراسة:

تتبع أهمية الدراسة من تناولها قضية هامة في مجال المحاسبة المالية وهي المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية ونفعية هذه المعلومات واستخدامها كمدخلات لاتخاذ القرارات المختلفة، من خلال توفير القوائم المالية (المعلومات محاسبية) التي تُعدها إدارة الشركات حتى تمكن المستثمرين ومتخذي القرارات الآخرين من اتخاذ قرارات رشيدة، وتزداد هذه الأهمية في الاقتصادات الناشئة التي تتميز بندرة رأس المال والدرجة العالية من مخاطر الاستثمار. كما تحاول هذه الدراسة تقديم مساهمة أكاديمية من خلال محاولتها لسد الفجوة البحثية بسبب قلة البحوث العربية التي تناولت قضية المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية ومنفعتاتها لأغراض التقييم والتنبؤ بالتغيرات في أسعار الأسهم، كمؤشر لقيمة الشركة.

أما الأهمية التطبيقية تتبع من أن نتائج البحوث التي تتناول موضوع المعلومات المحاسبية تكون مهمة لكل من المستثمرين والمحاسبين والمنظمين والأطراف المعنية الأخرى الذين يستخدمون المعلومات المحاسبية لأغراض اتخاذ القرارات، وذلك لأن المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية تساهم في نمو الأسواق الناشئة من خلال اتخاذ قرارات رشيدة تنعكس على تنمية رأس المال وزيادة فاعلية أسواق المال.

ويقف وراء هذه الدراسة العديد من الدوافع الهامة منها ندرة البحوث العربية – في حدود معرفة الباحثان - التي تناولت العلاقة بين المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية والتغيرات في أسعار الأسهم، مما يساعد على إضافة مرجع للمكتبة العربية في هذا المجال. كما تساهم نتائج هذه الدراسة في زيادة فهم وإدراك الشركات المقيدة بالبورصة المصرية للدور الذي تؤديه المعلومات المحاسبية متمثلة في معلومات القيمة الدفترية وربحية السهم من ناحية في تحديد وتفسير التغيرات التي تحدث في أسعار الأسهم من ناحية أخرى، كما تساهم نتائج هذه الدراسة في دعم وترشيد قرارات المستثمرين بالبورصة المصرية عند تعاملهم على شراء أسهم الشركات بسوق المال المصري خلال مراحلها الاقتصادية المختلفة.

٤- خطة الدراسة:

في ضوء مشكلة الدراسة وأهميتها وتحقيقاً لأهدافها، فقد قام الباحثان بتقسيم البحث على النحو التالي:

القسم الأول: الإطار النظري للدراسة.

القسم الثاني: مراجعة الأدبيات السابقة وتحديد الفجوة البحثية وتطوير الفروض.

القسم الثالث: الدراسة الاختبارية.

القسم الرابع: النتائج والتوصيات والإتجاهات البحثية المستقبلية.

القسم الأول: الإطار النظري للبحث.

١- مفهوم القدرة التفسيرية (الملاءمة القيمية) للمعلومات المحاسبية

تمثل المحاسبة المالية نظام للمعلومات يستهدف توفير معلومات مفيدة لأصحاب المصالح داخل وخارج الشركات من أجل مساعدتهم في اتخاذ مختلف قراراتهم الاقتصادية كقرارات الشراء أو البيع أو الإمتلاك لأدوات حقوق الملكية وأدوات الدين وتقديم أو تسوية القروض (زكي ، ٢٠١٩)، لذلك فإن أصحاب المصالح في حاجة إلي معلومات ذات مقدرة تقييمية وهي تلك المعلومات التي تساعد في التنبؤ بالاحداث المستقبلية، وتساعد على تصحيح أو تأكيد التوقعات السابقة، وتتوافر في التوقيت المناسب قبل أن تفقد هذه المعلومات قدرتها على التأثير في القرارات (الصباغ، ٢٠٢١). حيث تؤدي المعلومات المحاسبية دورين أساسيين: هما الدور التقييمي، والدور التعاقدي، فقد أشارت دراسة (Angahar & Malizu, ٢٠١٥) إلى أن الدور التقييمي للمعلومات المحاسبية Value Relevance of Accounting Information يتمثل في توفير معلومات ملاءمة ومفيدة للقرارات الخاصة بأنشطة الشركة، وتتفق بعض الدراسات السابقة (Kwon, 2018؛ الحناوي، ٢٠١٩؛ الشعراوي، 2019؛ محمد، ٢٠٢١) على ضرورة أن تتصف المعلومات المحاسبية بملاءمتها لأغراض قياس القيمة وذلك من خلال توافر علاقة ذات دلالة إحصائية بين المعلومات المحاسبية المفصح عنها في القوائم والتقارير المالية وبين القيمة السوقية للأسهم، كما تعبر عن قدرة تلك المعلومات على تفسير التغيرات في أسعار وعوائد الأسهم من خلال دورها في تغيير ردود أفعال المتعاملين في سوق رأس المال عند علمهم بهذه المعلومات.

واستناداً لأبحاث أسواق رأس المال، تعتبر المعلومات المالية المستمدة من التقارير المالية ذات دور تقييمي، حيث تعتبر أساساً للتنبؤ بالأرباح والتدفقات النقدية المستقبلية، ومن ثم تعتبر أكثر أهمية نسبية في تحديد أسعار الأسهم (Beaver، ٢٠٠٢). ويشير (Sarumpaet et al., 2017) إلى أن الدور التقييمي للأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية محل اهتمام الدراسات السابقة في سياقات مختلفة، وذلك على اعتبار أن معلومات الأرباح والقيمة الدفترية ذات أهمية خاصة للمستثمرين فيما يتعلق بالقرارات الاستثمارية، إذ تقدم متضمنات عن الأرباح المتوقعة والتدفقات النقدية المستقبلية، إلا أنه في الواقع، فإن المشاركين في أسواق رأس المال لا يعتمدون فقط على المتغيرات المالية التقليدية عند تقييم الشركات، ولكن

يتم الدمج بين المعلومات التي تتضمنها قائمة المركز المالي (القيمة الدفترية) والمعلومات التي تتضمنها قائمة الدخل (الربح المحاسبي) والتدفقات النقدية ومؤشراتها المختلفة للشركات (Osadchy et al., 2018).

بينما يشير الدور التعاقدى للمعلومات المحاسبية إلى استخدام المعلومات المحاسبية في إبرام وتنفيذ العقود التي تتم بين الأطراف المرتبطة أو ذات الصلة بالمنشأة مثل عقود المديونية، وعقود مكافآت الإدارة، حيث ينظر إلى المنشأة على أنها مجموعة أو سلسلة من العقود التي تتم بين هذه الأطراف والتي تسعى إلى تعظيم منافعها الخاصة والتي تتحقق فقط من خلال استمرارية المنشأة وتعظيم قيمتها الاقتصادية وذلك طبقاً لنظرية التعاقدات، وقد أشارت دراسة (طلخان، ٢٠١٧) إلى أن الدور التعاقدى للمعلومات المحاسبية يركز على مساعدة أصحاب المصالح بالشركة فيما يتعلق بمساءلة الإدارة بشأن مدى كفاءة وفعالية استخدام موارد الشركة، وذلك من خلال توفير المعلومات التي تفيد في تقييم تصرفات الإدارة.

ويمكن تعريف ملائمة المعلومات المحاسبية على إنها قدرة المعلومات المحاسبية التي يتم الإفصاح عنها في التقارير والقوائم المالية على تلخيص وعكس القيمة الحقيقية للشركة، والتأثير على قيمة الشركة من خلال التأثير في العائد على الأسهم (Hossain, 2021; Rahman & Liu, 2021)، كما عرفها (Badenhorst & Well, 2023) على إنها الارتباط بين أرقام الحسابات المفصح عنها في التقارير والقوائم المالية والقيم السوقية للأسهم في سوق الأوراق المالية. وفي ذات السياق؛ فقد عرف (غنيمي وآخرون، ٢٠٢٣) ملائمة المعلومات المحاسبية على إنها قدرة الأرقام المحاسبية على عكس القيمة الحقيقية لأسهم الشركة لمساعدة المستثمرين في ترشيد القرارات الاستثمارية المختلفة؛ ويستدل عليها من خلال الارتباط الإحصائي بين المعلومات المحاسبية والقيمة السوقية للأسهم أو عوائد الأسهم. بينما أشار (Mirza & Abbas, 2022) إلى أن مفهوم الملائمة القيمية يجسد مقدرة المعلومات المحاسبية على التقاط أو تلخيص المعلومات التي تؤثر على أسعار السهم. في ذات السياق، فقد عرف (Al-Ani & Tawfik, 2021) المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية على أنها ارتباط الأرقام المحاسبية مع أسعار الأسهم، فإذا كانت الأرقام المحاسبية لها علاقة يمكن التنبؤ بها مع القيمة السوقية لحقوق الملكية فإن لها قيمة تنبؤية، ومن ثم لها قيمة تقييمية، بينما عرفها (Barth & McClure, 2023) على أنها قدرة معلومات القوائم المالية على توضيح وتلخيص قيمة الشركة.

وتُعد المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية من المجالات الهامة في مجال أسواق الأوراق المالية، حيث أشارت بعض الدراسات (Sixpence & Mirza & Abbas, 2022; Olufemi, 2019) إلى أن المعلومات المحاسبية يكون لها مقدرة تقييمية عندما تُساعد مستخدميها في تحديد أسعار أو عوائد الأسهم من خلال مدى ارتباط تلك المعلومات بالمقاييس السوقية للأسهم كمؤشر لقيمة الشركات وذلك بالتركيز على تحديد المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية المنشورة من خلال قياس العلاقة الإحصائية بين المعلومات المحاسبية المفصح عنها في التقارير المالية وأسعار أو عوائد الأسهم.

وتلعب التقارير المالية دوراً هاماً وجوهرياً في حركة أسعار الأسهم بما توفره من معلومات محاسبية، لذا فإن هناك الزام على الشركات بإعداد مجموعة من القوائم المالية لتوضيح نتائج أعمالها ومركزها المالي بصورة دورية ومنتظمة بهدف تزويد مستخدميها بالمعلومات الملائمة التي تساعد على اتخاذ قرارات اقتصادية رشيدة (Ghasemi et al., 2017). حيث تُعد المعلومات المحاسبية من أهم مصادر المعلومات التي يعتمد عليها المستثمرين في الأسواق المالية في اتخاذ القرارات الاقتصادية والاستثمارية الرشيدة، لذا تُعطي الأسواق المالية أهمية كبرى لإنتاج المعلومات المحاسبية والإفصاح عنها بصورة دورية للمستثمرين، وأي خلل في جودة هذه المعلومات يؤدي إلى انخفاض كفاءة أسواق المال وينعكس بصورة مباشرة على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية (Asif et al., 2016; Faza et al., 2023).

ولقد أشارت دراسة (Francis & Schipper, 1999) إلى وجود عدة مداخل لدراسة المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية وهي مدخل التحليل الأساسي Fundamental Analysis والذي يشير إلى أن المعلومات المحاسبية يكون لها مقدرة تقييمية إذا أثرت على اتخاذ سعر السهم نفس اتجاه الأسعار السوقية، والمدخل التنبؤي Prediction وفي ظل هذا المدخل يكون للمعلومات المحاسبية مقدرة تقييمية إذا ساعدت على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية والأداء المستقبلي للشركة، والمدخل المعلوماتي Informative حيث يدرس هذا المدخل المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية من خلال دراسة رد فعل سوق رأس المال عند الإفصاح عن المعلومات المحاسبية خلال فترات زمنية قصيرة مثل رد فعل سوق رأس المال قبل وبعد الإعلان عن توزيعات الأرباح، ومدخل القياس Measurement ويركز هذا المدخل في دراسته للمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية على مدى وجود علاقة إحصائية بين المعلومات المحاسبية وأسعار أو عوائد الأسهم على مدى فترة زمنية طويلة. في حين أشار (حماد، ٢٠٠٧) إلى أن مفهوم المقدرة التقييمية هو مفهوم ديناميكي قائم على مجموعة متكاملة من العناصر مثل كفاءة سوق الأوراق المالية، والمحتوى المعلوماتي للقوائم المالية، النواحي السلوكية للمتعاملين في سوق الأوراق المالية، والفترة الزمنية، وفعالية نموذج القياس المستخدم.

ووفقاً لدراسة (Bepari, 2015) يتم قياس المقدرة التقييمية (الملاءمة القيمية) للمعلومات المحاسبية، من خلال مقياسين هما؛ معامل التحديد، وقيم معاملات الانحدار، حيث أن معامل التحديد (R^2) يقيس ما تفسره المعلومات المحاسبية موضع التحليل من التغير في أسعار أو عوائد الأسهم، وبالتالي تعتبر المقدرة التفسيرية لنموذج الانحدار مقياساً للمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية. في حين أن معامل الانحدار (B) يقيس مدى تأثير المعلومات المحاسبية على أسعار أو عوائد الأسهم، حيث تكون للمعلومات المحاسبية ذات مقدرة تقييمية إذا كان معامل انحدارها معنوياً ويختلف عن الصفر.

كما أشارت بعض الأدبيات المحاسبية (Azar et al., 2019, Rahman & Liu, 2021) إلى تعدد النماذج التي استخدمها الباحثون لقياس ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية، إلا أن أكثر هذه النماذج شيوعاً واستخداماً في البحوث المحاسبية نموذج انحدار سعر السهم،

ونموذج انحدار عائد السهم، حيث يقيس النموذج الأول العلاقة بين كلاً من الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية للسهم من ناحية وسعر السهم من ناحية أخرى، في حين يقيس النموذج الثاني العلاقة بين كلاً من الأرباح المحاسبية والتغيرات في الأرباح المحاسبية من ناحية والعائد السوقي للسهم من ناحية أخرى.

ومما سبق يخلص الباحثان إلى:

- أنه لا يوجد تعريف واضح ومحدد للمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية.
- أن المعلومات المحاسبية التي يتم الإفصاح عنها في القوائم والتقارير المالية تكون ذات مقدرة تقييمية إذا كانت تحتوي على متغيرات تساعد في تفسير التغيرات في أسعار الأسهم.
- أن المعلومات المحاسبية الملاءمة تعتبر ذات قوة تفسيرية كبيرة في تحديد سعر السهم السوقي.
- أهمية المعلومات المحاسبية في مساعدة المستثمرين في التنبؤ بأداء الشركة المستقبلية، وبالتالي مساعدتهم في تعظيم العائد المحقق من استثماراتهم.

٢- النظريات المفسرة للقدرة التقييمية (الملاءمة القيمية) للمعلومات المحاسبية

يمكن تفسير المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية من خلال عدة نظريات أهمها نظرية التقييم، ونظرية كفاءة السوق، ونظرية الفائض النظيف، ونظرية المقدرة التقييمية، وأخيراً نظرية منفعة القرار. ويمكن تناول تلك النظريات على النحو التالي:

١/٢- نظرية التقييم:

تم تطوير هذه النظرية من جانب Modigliani & Miller حيث افترضوا أن قيمة الشركة يتم تحديدها من خلال قدرتها الأساسية على توليد الأرباح وإدارة مخاطر الأعمال، بمعنى آخر فإن قيمة الشركة تعتمد على الدخل المقسم بين التوزيعات والأرباح المحتجزة. وتعتبر نظرية التقييم جزء فرعي من نظرية التمويل التي تتعامل مع نموذج تسعير الأصول الرأسمالية (محمود، ٢٠٢٤).

ووفقاً لنظرية التقييم، فإن قيمة السهم تساوى القيمة الحالية لصافي الأرباح المستقبلية وكذلك القيمة المخصومة للتدفقات النقدية المخصومة. وفي سياق المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، تعتمد المقدرة التقييمية على مدخلين هما، نظرية التقييم المباشر The Direct Valuation Theory، ونظرية تقييم المدخلات إلى حقوق الملكية Inputs to Equity Valuation Theory، وتفترض نظرية التقييم المباشر أن الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية يرتبطا بالقيمة السوقية للأسهم. بينما تفترض نظرية تقييم المدخلات إلى حقوق الملكية أن المعلومات المحاسبية توفر مدخلات لنماذج تقييم الأسهم التي يستخدمها المستثمرون لتقييم أسهم الشركات. (Bartov et al., 2001).

وبناء عليه يوفر مدخل التقييم المباشر تقديرًا مباشرًا للقيمة الأساسية للشركة، ويعتمد هذا المدخل على نماذج خصم التدفقات النقدية، ونموذج القيمة الحالية المعدلة، ونموذج التدفق النقدي الحر، وتحليل القيمة الاقتصادية. بينما يعتمد مدخل التقييم غير المباشر ويطلق عليه نموذج التقييم النسبي على مضاعفات السعر، ورغم اتفاق الممارسين والاكاديميين بشكل

نسبي على أن ما يحدد القيمة الأساسية للشركة هو تدفقاتها النقدية المستقبلية، إلا أنه لم يتم التوصل إلى إجماع حول السبب الذي يدفع أو يحرك السعر السوقي للسهم، حيث لا يوجد عامل منفرد يدفع أسعار الأسهم سواء التدفقات النقدية أو الأرباح المحاسبية أو القيمة الدفترية أو الدخل الاقتصادي، فالتغيرات في أسعار الأسهم ترتبط بشكل وثيق بالتغيرات في التدفقات النقدية المستقبلية، مع وجود عوامل أخرى ذات صلة. وتعتمد طرق التقييم النسبية على استخدام المضاعفات، والمضاعف هو نسبة بين متغيرين ماليين، يكون البسط هو السعر السوقي للسهم، والمقام هو مقياس محاسبي مثل أرباح الشركة أو مبيعاتها أو قيمتها الدفترية. وهذا على عكس طرق التقييم المباشر التي تعتمد على نماذج التدفقات النقدية المخصومة؛ حيث يتم تقييم الشركة على أساس القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية مخصومة بمعدل يعكس درجة عدم التأكد المصاحب لتلك التدفقات النقدية (محمود، ٢٠٢٤).

٢/٢ - نظرية كفاءة السوق:

تشير كفاءة السوق إلى مدى انعكاس المعلومات المحاسبية في أسعار (عوائد) الأسهم. وتوجد أشكال عديدة لكفاءة السوق حيث يشير الشكل القوي (الكفاء) إلى أن أسعار الأسهم تعكس جميع المعلومات المتاحة، بما في ذلك المعلومات العامة والخاصة، هذا يعني عدم قدرة الأطراف ذوي المعلومات على استغلال المعلومات الخاصة لتحقيق عوائد غير عادية، حيث يتم دمج أي معلومات جديدة بسرعة في سعر الأسهم، ولا توجد أية فرصة للأطراف ذوي المعلومات لاستغلالها لتحقيق عوائد غير عادية (Fakhry, 2016). وعلى الجانب الآخر في ظل الشكل الضعيف وشبه القوي تعكس أسعار الأسهم كافة المعلومات العامة والمتاحة بما فيها المعلومات المحاسبية التي تنشر بالقوائم والتقارير المحاسبية، وكذلك حركة الأسهم العشوائية، وبالتالي يظهر عدم تماثل معلومات بين المديرين (الأطراف الداخلية) وأصحاب المصلحة (الأطراف الخارجية) وخاصة المستثمرين يؤدي إلى تحقيق عائد غير عادي للأطراف الداخلية على حساب الأطراف الخارجية باستغلالهم لمعرفتهم المسبقة بالمعلومات الخاصة بالشركة (الشعراوي، ٢٠٢٣؛ محمود، ٢٠٢٤).

وتؤكد نظرية كفاءة السوق على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية ودورها في التنبؤ بالتدفقات النقدية والأرباح المستقبلية. كما أنه وفقاً لفرض كفاءة السوق يوجد ارتباط بين الأرقام المحاسبية وأسعار (عوائد) الأسهم، مما يؤكد على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية ومنفعتيها للمستثمرين، حيث يستطيعوا من خلالها التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية مما ينعكس على أسعار (عوائد) الأسهم، ومن ثم يتضح دور المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في تحقيق كفاءة سوق رأس المال (Alhtaybat et al., 2012).

٣/٢ - نظرية الفائض النظيف:

تفترض نظرية الفائض النظيف أن سعر السهم هو دالة في كل من الأرباح والعوائد المتوقعة والتغير في القيمة الدفترية، وأن القيمة السوقية للشركة وبالتالي عوائد الأسهم يمكن التعبير عنها من خلال مكونات قائمة المركز المالي وقائمة الدخل، حيث تفترض أن القيمة السوقية للشركة عبارة عن مجموع صافي القيمة الدفترية لصافي أصول الشركة مضافاً إليها القيمة الحالية للأرباح غير العادية المستقبلية (Ohlson, ١٩٩٥). ويفترض الفائض المحاسبي

النظيف أن جميع التغيرات في حقوق الملكية تنتج عن صافي الدخل والذي تم الإفصاح عنه في قائمة الدخل أي أنه لا يشمل التغيرات التي تحدث في حقوق الملكية، وبالتالي توفر عناصر نموذج التنبؤ بسعر السهم كدالة في الأرباح والعوائد المتوقعة والتغير في القيمة الدفترية، لتقدير قيمة أسهم الشركة. وينص مفهوم الفائض النظيف على عدم ادراج المكاسب أو الخسائر المتعلقة بحقوق الملكية في قائمة الدخل، بمعنى اظهار التغيرات في حقوق المساهمين غير الناتجة عن المعاملات مع المساهمين، مثل عروض الأسهم وشراء الأسهم في قائمه الدخل، والغرض الأساسي من محاسبة الفائض النظيف هو تقدير قيمة أسهم الشركة وبدلا من ذلك تظهر قائمة الدخل أي تغييرات في القيمة العادلة للأصول والالتزامات، وهذا يوفر بديلا لطريقة محاسبة التدفقات النقدية المخصومة، وبالتالي تؤكد نظرية الفائض النظيف على الدور الهام للمعلومات المحاسبية في تحديد أسعار الأسهم بما يعكس أهمية المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية (Purbasari et al., 2020).

٤/٢ - نظرية المقدرة التقييمية:

بصورة مشابهة لنظرية كفاءة السوق، تهتم نظرية المقدرة التقييمية بدراسة وتفسير والتنبؤ بالعلاقة بين الأرقام المتغيرات المحاسبية والأسعار السوقية للأسهم. وتقوم هذه النظرية على افتراض أن سوق الأوراق المالية يتسم بالكفاءة وعادة ما يكون الشكل شبه القوى، حيث تنعكس المعلومات المحاسبية المتاحة في أسعار الأسهم، بحيث تعكس هذه الأسعار كافة المعلومات المتاحة بحيث لا يستطيع أحد الأفراد استغلال معلومات خاصة أو معلومات غير متاحة للمستثمرين في تحقيق عائد غير عادى على استثماراته. وبذلك يتصف السوق بالكفاءة والمتمثلة في الوصول إلى أسعار التوازن للأسهم. ويتحقق للمعلومات المحاسبية المقدرة التقييمية من خلال تمكين المستثمرين من توقع العائد على استثماراتهم وتحديد درجة المخاطرة لهذه الاستثمارات، وبالتالي تحديد الأسعار المناسبة للأسهم. وتتوقف المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية على عاملين؛ هما مدى توفر المعلومات لجميع المستثمرين في سوق رأس المال، ومدى فهم وتفسير المتعاملين بالسوق (المستثمرين) واستيعابهم لتلك المعلومات (Goodwin et al., 2003).

٥/٢ - نظرية منفعة القرار:

تفترض نظرية (نموذج) منفعة القرار بأن المعلومات المحاسبية تعتبر ذات مقدرة تقييمية إذا كانت تؤثر على عملية اتخاذ القرارات، فالمعلومات المحاسبية سواء من حيث المحتوى أو الشكل لها تأثير على متخذي القرارات، حيث أن الهدف الأساسي من القوائم المالية هو توفير معلومات مالية مفيدة لمستخدمي القوائم المالية وخاصة المستثمرين والدائنين في اتخاذ القرارات الاقتصادية (محمود، ٢٠٢٤).

ووفقاً لنموذج منفعة القرار يفترض أنه سيتم تخصيص الموارد بشكل أكثر كفاءة عندما يتم تسهيل اتخاذ القرارات الاقتصادية الرشيدة، وتؤثر قرارات المستخدمين على قيمة الشركة وبصفة خاصة مستخدمي سوق رأس المال. وتعتبر القدرة على التنبؤ هي أحد المقومات الأساسية لخاصية ملائمة المعلومات المحاسبية، وذلك نظراً لأن عملية اتخاذ القرارات

العلاقة بين القدرة التفسيرية للمعلومات المحاسبية وتغير أسعار الأسهم.....
د/ ايمن عطوه عزازي سليم – د/ السعيد عبدالعظيم طلبه الشرقاوي

تتعلق بالمستقبل، والمعلومات الملائمة هي تلك المعلومات التي تمكن متخذ القرار من التنبؤ بالاحداث ونتائج هذه الاحداث في المستقبل (Beaver, 2002).

القسم الثاني: مراجعة الأدبيات السابقة وتحديد

الفجوة البحثية وتطوير الفروض.

١/١ - تحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم:

تُعد المعلومات المحاسبية ملائمة وذات صلة إذا تسببت في ردود أفعال في السوق، وإذا كانت قادرة على احداث تغيير في ثقة المستثمرين؛ وتقاس ملائمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركة من خلال مدى انعكاس المعلومات المحاسبية المفصح عنها على أسعار الأسهم وذلك من خلال العلاقة التبادلية بين المعلومات المحاسبية ومعدل عائد السهم والقيمة السوقية للسهم (Hossain, 2021; Rahman & Liu, 2021; Pratiwi et al., 2022).

وتعتبر المقدرة التقييمية للمعلومات من المفاهيم الحديثة نسبياً والتي تتناول تأثير انعكاس المعلومات المحاسبية على القيمة السوقية للأسهم، حيث تعتبر المقدرة التقييمية Value Relevance لمعلومات القيمة الدفترية للسهم ونصيب السهم من الأرباح معلومات ذات أهمية كبيرة لقدرتها على التأثير والتنبؤ بأسعار الأسهم (Burnett, 2020). حيث أشارت دراسة (Balagobei, 2017) إلى أهمية دراسة المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، والتي تتمثل في توفير معلومات مفيدة وملائمة عن أنشطة الشركة بهدف مساعدة المستثمرين سواء الحاليين أو المحتملين في التنبؤ بأداء الشركة المستقبلي وبالتالي التأثير على قراراتهم الاستثمارية. وفي ذات السياق، أشارت بعض الدراسات (Diftar & El-) (kalla, 2019; Suwardi, 2020) إلى أن المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية مصممة أساساً لمساعدة المستثمرين عند اتخاذ قراراتهم الخاصة بالاستثمار في الأسهم عن طريق توفير معلومات عن القيمة الدفترية لحقوق الملكية وأرباح الأسهم، مما يساعدهم على اتخاذ القرارات التي تعظم العائد المحقق من استثماراتهم.

وفيما يتعلق بتفسير المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية أوضحت بعض الدراسات ((Francis Schipper, 1999; Elbakry et al., 2017) أن المعلومات المحاسبية تُعتبر ذات مقدرة تقييمية إذا كانت تحتوي على متغيرات تستخدم في نماذج التقييم أو تساعد في التنبؤ بهذه المتغيرات. كما أن مقاييس المقدرة التقييمية ترتبط بمدى قدرة المعلومات المحاسبية على تحديد وتلخيص المعلومات المؤثرة على القيمة العادلة للسهم، وفقاً لذلك فإن المقدرة التقييمية يمكن دراستها من خلال مدخل الحدث - بناءً على هذا المدخل يجب أن تحتوي القوائم المالية على القدر الكافي من الإيضاحات والتفصيل للاحداث المالية وتجنب تلخيصها قدر الإمكان - وذلك لتحديد ما إذا هناك قيم محاسبية مرتبطة بالتغيرات، من خلال دراسة رد فعل السوق على هذه القيم أو المتغيرات كدليل للمقدرة التقييمية. وأيضاً فإن المقدرة التقييمية تمثل المنهج الإحصائي المتبع للربط بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم. كذلك فإن معلومات القوائم المالية تعكس القيم الأساسية للشركة والتي قد لا تعكسها

القيمة العادلة للأسهم، وفي هذه الحالة تقاس المقدرة التقييمية بالربح الناتج من استخدام المتغيرات المحاسبية (الصباغ، ٢٠٢١).

واتفقت بعض الدراسات (Bashir et al., 2021؛ عبدالفتاح وعبدالسميع، ٢٠٢٢) على أن الدور التقييمي للمعلومات المحاسبية يوضح أثر بعض المتغيرات المحاسبية على تحديد أسعار الأسهم وتفسير المتغيرات فيها، أي مقدرة الأرقام المحاسبية على توضيح المعلومات التي تركز عليها أسعار الأسهم. وأشار (الشعراوي، ٢٠١٩) إلى أن الدور التقييمي للمعلومات المحاسبية يتحقق إذا كان هناك ارتباط ذو دلالة معنوية بين المعلومات المحاسبية وأسعار أو عوائد الأسهم؛ أي أن المعلومات المحاسبية تكون ذات مقدرة تقييمية إذا كانت تعكس معلومات ملاءمة وموثوق بها للمستثمرين بصورة كافية لتنعكس في أسعار الأسهم، وحيث أن الهدف الرئيس للقوائم المالية يتمثل في عرض رؤية حقيقية وعادلة لنتائج أعمال الشركة ومركزها المالي وتدفعاتها النقدية، لذا فإنه في حالة عدم وجود علاقة بين الأرقام المنشورة في القوائم المالية والقيمة السوقية للشركة تصبح هذه القوائم بدون دور تقييمي، وبالتالي إذا فقدت القوائم المالية دورها التقييمي فإنها تفقد اهتمام مختلف الأطراف ذات المصلحة بها.

ويتفق الباحثان مع ما ذكره (عبدالفتاح وعبدالسميع، ٢٠٢٢) من أن الدور التقييمي للمعلومات المحاسبية يعتمد على خاصيتي الملاءمة Faithful Representation والتمثيل الصادق Relevance للمعلومات المحاسبية، أي تتحقق منفعة المعلومات المحاسبية والغرض منها إذا كان لها تأثير معنوي على تفسير المقاييس السوقية وكذلك تأثيرها على قرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية.

على الجانب الآخر اهتمت العديد من الدراسات بقياس الدور التقييمي للمعلومات المحاسبية بهدف معرفة ما إذا كانت المعلومات المحاسبية المنشورة في القوائم المالية توفر معلومات مفيدة وذات قيمة لمستخدميها وخاصة المستثمرين، فقد اهتمت بعض الدراسات (2017 Mulenga & Bhatia؛ الحناوي، ٢٠١٩) بالدور التقييمي لكل من ربحية السهم Earnings per Share والقيمة الدفترية للسهم Book Value per Share لتحديد الأسعار السوقية للسهم، حيث أنهم وجدوا أن ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم هما المتغيران الأكثر أهمية وتأثيراً على أسعار الأسهم. بينما اهتم البعض الآخر من الدراسات (2017; Mulenga & Bhatia, Rahman, 2021; Sholichah et al., 2021) بعدد من المتغيرات المحاسبية الأخرى مثل الرافعة المالية، وتوزيعات الأرباح للسهم، والعائد على حقوق الملكية، والعائد على الأصول، ونسبة توزيع الأرباح، بالإضافة إلى ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم لتحديد تأثير تلك المتغيرات على أسعار الأسهم بما يعكس الدور التقييمي للمعلومات المحاسبية.

ومن ناحية أخرى اهتمت دراسة (الشعراوي، ٢٠١٩) بالدور التقييمي لكل من ربحية السهم، والقيمة الدفترية للسهم، والتدفقات النقدية التشغيلية للسهم كثلاث مداخل بديلة لتحديد الأسعار السوقية للسهم. بينما أوضح (Mulenga & Bhatia, 2017) أن اختلاف النتائج المتعلقة بقياس الدور التقييمي للمعلومات المحاسبية؛ قد يرجع إلى اختلاف القوانين المحاسبية،

وسلوك السوق، والمنهجية المستخدمة، وطول الفترة الزمنية محل الدراسة وكذلك اختلاف عدد الشركات في عينة الدراسة. وتعتبر دراسة (Ohlson, 1995) من الدراسات الرائدة في مجال الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية، والتي أشارت إلى أن الأرباح المحاسبية و/ أو القيمة الدفترية لحقوق الملكية يعتبران بمثابة مقياسين مرجعيين لاختبار أثر المعلومات المحاسبية على القيمة السوقية للشركة معبراً عنها بأسعار و/ أو عوائد الأسهم. وعلى أثر تدني الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية في العديد من الأسواق، وعدم مقدرة تلك المعلومات في الكشف بدقة عن التدفقات المستقبلية للاستثمارات، بل وعدم مواكبتها لتغيرات بيئة التصنيع بالإضافة لعدم مقدرة التقارير المالية على الوفاء باحتياجات مستخدميها من المعلومات المحاسبية نتيجة تحول العديد من الدول ومنها مصر إلى اتباع نظم اقتصادية تعمل وفق آليات السوق، مما ترتب عليه ضرورة إعادة النظر في مدى كفاءة إجراءات الاتصال في توصيل المعلومات المحاسبية للملاءمة للمستثمرين؛ فقد بحث العديد من الدراسات في المحددات الحاكمة للملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية (الجرف، ٢٠١٧).

وسوف يتناول الباحثان في الجزء التالي الجهود البحثية السابقة والتي تمت في بيئات مختلفة بهدف استكشاف مدى تطابق أو اختلاف نتائج تلك البحوث، كما يلي:

• بحوث تمت في بيئات أجنبية:

توصلت بعض الدراسات (Asif et al., 2016; Uniamikogbo et al., 2018; Soje et al., 2024)، إلى أن المعلومات المحاسبية، وعلى وجه التحديد معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم، لها تأثير إيجابي على أسعار الأسهم، وهو ما يشير لملاءمة تلك المعلومات لأغراض قياس القيمة السوقية للشركة، حيث إن المعلومات المحاسبية ذات علاقة جوهرية بأسعار الأسهم وأكثر ملاءمة لاتخاذ القرارات الرشيدة من جانب المستثمرين والأطراف ذات المصلحة. وفي ذات السياق، فقد أشارت دراسة (Keener, ٢٠١١) على أهمية المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم في تفسير التغير في أسعار الأسهم للشركات في سوق الأوراق المالية الأمريكية، حيث توصلت الدراسة إلى أن معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم يفسران معاً ٤١% من التغير الذي يحدث في أسعار الأسهم، وأن المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية كانت أكبر من المقدرة التقييمية لربحية السهم.

كما أشارت بعض الدراسات (Papadaki & Siougle, 2007; Dimitropoulos & Asteriou, 2009; Glezakos et al., 2012) إلى وجود تأثير إيجابي لمعلومات القيمة الدفترية والأرباح على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية اليوناني، حيث توصلوا إلى تحسن هذا الأثر الإيجابي بمرور الزمن خلال سنوات الدراسة، وأن المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية كانت أكبر من المقدرة التقييمية لربحية السهم، وفي ذات السياق، فقد اتفقت نتائج دراسة (Bepari, 2015) مع نتائج دراسة (Khanna, 2014) وأكدت على أن القيمة الدفترية والأرباح معاً لهما تأثير جوهرى على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة التركية، كما أن تأثير معلومات القيمة الدفترية على أسعار

الأسهم كان أكبر من تأثير معلومات ربحية السهم. وفي نفس السياق، فقد توصلت دراسة (Tahat & Alhadab, ٢٠١٧) التي أجريت على الشركات المقيدة بسوق نيروبي في كينيا خلال الفترة (٢٠٠٥-٢٠١٠)، إلى وجود تأثير ايجابي للقيمة الدفترية والأرباح على أسعار و/ أو عوائد الأسهم كمؤشر للقيمة السوقية للشركات.

وفي نفس الإتجاه، استهدفت دراسة (Ahmadi & Bouri, 2018) تقييم تأثير المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية والأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة نيجيريا، من خلال التطبيق على عدد ١٠٥ شركة خلال الفترة (٢٠٠٥-٢٠١٤). وخلصت الدراسة إلى أن كلاً من معلومات القيمة الدفترية والأرباح معاً لهما تأثير جوهري وايجابي على أسعار الأسهم. كما توصلت دراسة (Mirza et al., 2018) التي أجريت على عدد ٦٠٧ شركة غير مالية مقيدة بسوق المال الماليزي خلال الفترة (٢٠١٢ - ٢٠١٦) إلى أن كلاً من القيمة الدفترية والأرباح لهما مقدرة تقييمية في تحديد أسعار أسهم الشركات في ماليزيا، كما أن المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية كانت أعلى من المقدرة التقييمية للأرباح، وهو ما يشير إلى أن المستثمرون يركزون بشكل أقل على الأرباح عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية. وفي ذات السياق، توصلت دراسة (Sixpence & Olufemi, 2019) التي أجريت على عدد ٢٧ شركة غير مالية مقيدة بالسوق المالي بجنوب افريقيا، إلى وجود تأثير ايجابي للمعلومات المحاسبية، المتمثلة في القيمة الدفترية والأرباح على أسعار أسهم الشركات، كما أن المستثمرين والمحللين الماليين يركزون على معلومات الأرباح بشكل أكبر من معلومات القيمة الدفترية.

كما توصلت دراسة (Widianingsih & Setiawan, ٢٠٢١) والتي أجريت على عينة مكونة من (١٤٥٥) مشاهدة في البورصة الإندونيسية خلال الفترة من ٢٠١٦ - ٢٠١٩، إلى ملائمة القيمة الدفترية والأرباح؛ حيث كانا تأثيرهما كبير على أسعار الأسهم بنسبة (١١.٨%)، وعند إجراء إعادة الاختبار باستخدام الأرباح والتدفقات النقدية، أظهرت النتائج ملائمتها أيضاً؛ وفي نفس الإتجاه قامت دراسة (Rahman & Liu, ٢٠٢١) بدراسة وتحليل الملائمة القيمية للمعلومات المحاسبية في سوق الأسهم الصيني وما إذا كان الإعلان عن المعلومات المحاسبية مرتبطاً بالتغير في أسعار الأسهم أم لا، واستناداً على بيانات التقارير السنوية للفترة ٢٠٠٨ - ٢٠١٨؛ وأسعار الأسهم الختامية للفترة ٢٠٠٩ - ٢٠١٩؛ وباستخدام أسلوب الانحدار التدريجي توصلت الدراسة إلى ملائمة ربحية السهم، ونسبة الدين إلى حقوق الملكية، بدلالة أسعار السهم. وعلى النقيض مما سبق، فقد توصلت دراسة (Dunham & Grandstaff, 2022) إلى أن ربحية السهم للشركات المقيدة بالسوق المالي بجنوب افريقيا ترتبط سلبياً بأسعار الأسهم، اما القيمة الدفترية لحقوق الملكية لتلك الشركات فترتبط ايجابياً بأسعار الأسهم. أما دراسة (Barth et al., ٢٠٢٣) والتي أجريت على بيانات عينة من الشركات التي تنتمي إلى قطاع السلع الغذائية في نيجيريا، فقد توصلت إلى أن معلومات ربحية السهم والقيمة الدفترية ليس لهما تأثير على أسعار الأسهم.

• بحوث تمت في البيئة المصرية والعربية:

أشارت دراسة (Mostafa, 2016) التي تمت على عينة من الشركات المصرية إلى أنه وفي ظل نموذج انحدار سعر السهم فقد كشفت النتائج عن وجود ملائمة قيمية لمعلومات الأرباح والقيمة الدفترية، إلا أن معلومات الأرباح أكثر ملائمة من معلومات القيمة الدفترية، أما في ظل نموذج انحدار عائد السهم فقد كشفت النتائج عن وجود ملائمة قيمية لمعلومات الأرباح والتغيرات في هذه الأرباح، إلا أن التغيرات في الأرباح أكثر ملائمة من معلومات الأرباح، كما كشفت نتائج الدراسة عن عدم وجود ملائمة قيمة المعلومات التدفقات النقدية التشغيلية. في حين أظهرت نتائج دراسة (الحناوي، ٢٠١٩) أن المعلومات المحاسبية المتمثلة في الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية للسهم تُعد ذات منفعة لأغراض تحديد سعر السهم في سوق الأوراق المالية المصري، وأن هذه المعلومات تفسر ما نسبته (٦٧.٢%) من التغيرات في أسعار الأسهم.

في حين استهدفت دراسة (بدوي، ٢٠١٩) اختبار ومقارنة المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في سوقي الأوراق المالية المصري والسعودي، خلال الفترة من ٢٠١٥ حتى ٢٠١٧ وخلصت الدراسة إلى أن المعلومات المحاسبية لها مقدرة تقييمية لأغراض قياس قيمة الشركات المصرية والسعودية بصفة عامة. كما أن المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية كانت أعلى في الشركات السعودية عنها في الشركات المصرية، حيث يهتم المستثمرون في الشركات المصرية بمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية لغرض تقييم أسعار أسهم الشركات، في حين يهتم المستثمرون في الشركات السعودية في المقام الأول بمعلومات ربحية السهم لنفس الغرض، وفي ذات السياق، قامت دراسة (El-Diftar & Elkalla, 2019) باختبار ومقارنة المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية بين ست دول من دول مجلس التعاون الخليجي وثلاثة دول من خارج مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة من ٢٠٠٧ حتى ٢٠١٦. وخلصت الدراسة إلى أن معلومات القيمة الدفترية والأرباح معًا لهما تأثير ايجابي على أسعار الأسهم في كل من دول مجلس التعاون الخليجي، والدول من خارج مجلس التعاون الخليجي.

وبالنسبة للدراسات التي أجريت في بيئة الأعمال المصرية فقد توصلت أيضا إلى نتائج متعارضة، حيث توصلت دراسة (طلخان، ٢٠١٧) إلى وجود تأثير ايجابي للمعلومات المحاسبية متمثلة في ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة إلا أن تأثير ربحية السهم كان أكبر من تأثير القيمة الدفترية للسهم، نظرا لطبيعة المستثمر المصري والتي تنسم بالميل إلى تحقيق الأرباح قصيرة الأجل في تقييم الأسهم. وتختلف تلك النتيجة مع ما توصلت له دراسة (على، ٢٠٢٠) من وجود تأثير ايجابي للقيمة الدفترية للسهم على أسعار الأسهم بينما لا يوجد أثر لربحية السهم على أسعار الأسهم للشركات المصرية. وبالنسبة للمقدرة التقييمية النسبية والاضافية للمعلومات المحاسبية. فقد توصلت دراسة (على، ٢٠٢١) إلى أن المعلومات المحاسبية المقاسة بدلالة كلاً من القيمة الدفترية للسهم وربحية السهم تؤثر ايجابيا على أسعار الأسهم، إلا أن تأثير القيمة الدفترية للسهم كانت أكبر مقارنة بربحية السهم، ويشير ذلك إلى أن المعلومات المحاسبية لها قدرة

على تفسير التغيرات في أسعار الأسهم، وبصفة خاصة القيمة الدفترية للسهم، مقارنة بربحية السهم. أما دراسة (الركابي، ٢٠٢٢) فقد توصلت إلى أن وجود تأثير ايجابي للمعلومات المحاسبية متمثلة في كلاً من ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم على أسعار الأسهم. وفي ذات الاتجاه، توصلت العديد من الدراسات (Diab et al., ٢٠٢١؛ الشعراوي، 2019؛ زكي، 2019؛ محمد، ٢٠٢١) التي تمت على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية إلى أن المعلومات المحاسبية وتحديدًا معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم لهما مقدرة تقييمية ايجابية عند تحديد قيمة الشركة حيث كان لمعلومات القيمة الدفترية وربحية السهم معا وبشكل فردي تأثير ايجابي في تفسير التغيرات في أسعار أو عوائد الأسهم داخل سوق رأس المال المصري.

ويمكن تلخيص نتائج الدراسات السابقة التي اختبرت الملاءمة القيمية (المقدرة التقييمية) للمعلومات المحاسبية فيما يلي؛ فقد توصل البعض إلى ملاءمة الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية لأغراض التقييم (Khanna, 2014; Angahar & Malizu, 2015; Xu et al., 2016; Mirza & Abbas, 2022)، بينما توصل البعض الآخر إلى أن الأرباح تُعد أكثر ملاءمة لأغراض التقييم في كوريا واليابان والصين يليها القيمة الدفترية لحقوق الملكية (Gan et al., 2016; Tahat & Alhadab, 2017; Kwon, 2018)، بينما توصل البعض الآخر (Purbasari et al., 2020; Puspa et al., 2023) إلى أن الأرباح والتدفقات النقدية لهما ملاءمة قيمية بينما لا يوجد أي تأثير للقيمة الدفترية لحقوق الملكية، وعلى النقيض من ذلك فقد أشارت بعض الدراسات الحديثة (Pervan & Bartulovic, 2014; Barth & McClure, 2018; Mirza et al., 2018; Almujafer & Alfraih, 2019) لتفوق وزيادة ملاءمة القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل لأغراض التقييم مقارنة بملاءمة الأرباح. وقد أرجعت هذه الدراسات سبب فقدان الأرباح لملاءمتها بسبب زيادة ممارسات إدارة الأرباح وضعف المحتوى المعلوماتي لها والتي جعلتها من المقاييس التي لا يمكن الاعتماد عليها. كما أشار (Mirza et al, ٢٠١٩) إلى أن الشركات صغيرة الحجم أو تلك التي تحقق خسائر تعتمد على القيمة الدفترية لحقوق الملكية لأغراض التقييم مقارنة بالأرباح.

وفي البيئة المصرية اتفق كل من (حماد، ٢٠٠٧؛ طلخان، ٢٠١٧؛ بدوي، ٢٠١٩؛ زكي، ٢٠١٩؛ الحناوي، ٢٠١٩؛ علي، ٢٠٢١، قنديل، ٢٠٢٢) على ملاءمة ومنفعة المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية لحقوق الملكية والأرباح وصافي الدخل) للمستثمرين وقدرتها على تفسير التغيرات في أسعار وعوائد الأسهم، ومن ثم زيادة المقدرة (الملاءمة) التقييمية للمعلومات المحاسبية، وأن هذا الأثر الايجابي يزداد في ظل توافر الأسواق المالية النشطة وتوافر القوانين والتشريعات التي تساهم في التقليل من تعارضات الوكالة والحد من الممارسات الانتهازية لإدارة الشركات.

ويخلص الباحثان مما سبق إلى وجود تباين في نتائج الدراسات التي تناولت العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم التي أجريت في بيئات مختلفة، فالبعض منها وجد أن المعلومات المحاسبية لها تأثير ايجابي، والبعض الآخر وجد أن لها تأثير سلبي، مما يعني

أن المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية لا تزال موضوعاً جديلاً ويحتاج إلى المزيد من البحث. وبناءً على ما سبق يتوقع الباحثان أن تؤثر المعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ذلك على النحو التالي:

٢/١- تحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية المتعلقة بالربحية والقيمة الدفترية والتغير في أسعار الأسهم (اشتقاق الفرض الأول والثاني والثالث):

تقيس نسب الربحية (Profitability Ratios) قدرة الشركة على استخدام وإدارة الموارد المتاحة واستغلالها استغلالاً أمثل لتحقيق الأرباح. وتُعد ربحية السهم عامل مهم لتفسير تغييرات أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية الأمريكية (Rahman & Liu, 2021). وقد أشار (Dang et al., 2017) إلى أن ربحية السهم والعائد على حقوق المساهمين لهما تأثير إيجابي على أسعار الأسهم في سوق المال الفيتنامي. وفي نفس السياق، أشار (Arkan, 2016) أيضاً إلى أن ربحية السهم والعائد على حقوق المساهمين لهما تأثير على التنبؤ بأسعار الأسهم. وفي ذات السياق، فقد وجد كلاً من (Wang et al., 2013; Nguyen, 2016) أن ربحية السهم والعائد على حقوق المساهمين لهما ارتباط إيجابي بتغير أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية الصيني. كما أشارت أيضاً بعض الدراسات السابقة (Yu & Huang, 2005; Liu & Liu, 2007; Wang et al., 2013) إلى أن المعلومات المحاسبية المتعلقة بالربحية ترتبط بشكل إيجابي بأسعار الأسهم، وفي ذات السياق، أشارت دراسة (Burlacu et al., 2024) إلى أن الأرباح تؤثر بشكل كبير على أسعار الأسهم، مما يسلط الضوء على تزايد المقدرة التقييمية للأرباح في سوق الأسهم الرومانية.

في حين وجدت دراسة (Mirza et al., 2018) أن معلومات القيمة الدفترية لها ملاءمة قيمية في عملية اتخاذ القرارات، بينما معلومات الربحية ليس لها ملاءمة قيمية. على النقيض من ذلك، فقد توصلت دراسة (Mostafa, 2016) إلى أن معلومات الربحية لها ملاءمة قيمية، بينما معلومات القيمة الدفترية ليس لها ملاءمة قيمية. وعلاوة على ذلك، خلصت دراسة (Badu & Appiah, 2018) إلى أن معلومات الأرباح كانت ذات ملاءمة قيمية أكبر من معلومات التدفق النقدي التشغيلي والقيمة الدفترية لحقوق الملكية. بينما خلصت دراسة (Puspa et al., 2023) إلى أن معلومات الربحية والتدفقات النقدية لهما ملاءمة قيمية بينما لا توجد ملاءمة قيمية لمعلومات القيمة الدفترية. بينما توصلت دراسة (Sixpence & Olufemi, 2019) إلى وجود تأثير إيجابي للمعلومات المحاسبية، المتمثلة في الأرباح والقيمة الدفترية على أسعار أسهم الشركات، وأن المستثمرين والمحللين الماليين يركزون على معلومات الأرباح بشكل أكبر من معلومات القيمة الدفترية.

من ناحية أخرى، فقد توصلت دراسة (Almagtome & Abbas, 2020) والتي أجريت على عينة من الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية النيوزلاندي إلى أن ربحية السهم ليس لها تأثير على أسعار الأسهم، بينما القيمة الدفترية للسهم لها تأثير إيجابي على أسعار الأسهم، وتختلف هذه النتيجة مع ما خلصت إليه دراسة (Abdollahi et al, 2020) والتي أجريت على عينة من الشركات غير المالية المقيدة في سوق الأوراق المالية الباكستاني حيث خلصت إلى أن ربحية السهم لها تأثير إيجابي على أسعار الأسهم، بينما القيمة الدفترية للسهم

العلاقة بين القدرة التفسيرية للمعلومات المحاسبية وتغير أسعار الأسهم..... د/ ايمن عطوه عزازي سليم – د/ السعيد عبدالعظيم طلبه الشرقاوي

ليس لها تأثير على أسعار الأسهم، وهو ما يشير الي أن الأرباح تُعد العامل الأهم في تقييم الأسهم في السوق الباكستانية. بينما أشارت دراسة (Dunham & Grandstaff, 2022) إلى أن المعلومات المتعلقة بربحية السهم للشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية بجنوب افريقيا ترتبط سلبياً بأسعار الأسهم، اما معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية لتلك الشركات فترتبط ايجابيا بأسعار الأسهم. في حين أشارت دراسة (Barth et al., 2023) والتي أجريت على عينة من الشركات غير المالية المقيدة في سوق الأوراق المالية النيجيري إلى أن المعلومات المتعلقة بربحية السهم والقيمة الدفترية ليس لهما تأثير على أسعار الأسهم. وبالنسبة للدراسات التي أجريت على مستوى البيئة المصرية والعربية؛ فقد توصلت أيضا إلى نتائج متضاربة، ففي حين توصلت دراسة (طلخان، ٢٠١٧) إلى وجود تأثير ايجابي للمعلومات المحاسبية المتعلقة بربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة إلا أن تأثير ربحية السهم كان يفوق تأثير القيمة الدفترية للسهم، نظراً لطبيعة المستثمرين المصريين الذين يفضلون الأرباح قصيرة الأجل في تقييم أسعار الأسهم. في حين استهدفت دراسة (بدوي، ٢٠١٩) اختبار ومقارنة المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في سوقي الأوراق المالية المصري والسعودي، خلال الفترة من ٢٠١٥ حتى ٢٠١٧ وخلصت الدراسة إلى أن المعلومات المحاسبية لها مقدرة تقييمية لأغراض قياس قيمة الشركات المصرية والسعودية بصفة عامة، إلا المستثمرون في سوق الأوراق المالية السعودي يهتمون في المقام الأول بمعلومات ربحية السهم لغرض تقييم أسعار أسهم الشركات، بينما يهتم المستثمرون في سوق الأوراق المالية المصري بمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية لنفس الغرض. وفي ذات السياق، اختبرت دراسة (El-Diftar & Elkalla, 2019) المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية بين ست دول من مجلس التعاون الخليجي وثلاثة دول من خارج مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة من ٢٠٠٧- حتى ٢٠١٦. وخلصت الدراسة إلى أن كلاً من معلومات القيمة الدفترية والأرباح معاً، لهما تأثير ايجابي على أسعار الأسهم وقيمة الشركات في كل من دول مجلس التعاون الخليجي، والدول من خارج مجلس التعاون الخليجي.

لذا، فإن المعلومات المحاسبية المتعلقة بالربحية والقيمة الدفترية يتوقع أن يكون لها ارتباط ايجابي بالتغيرات في أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري. وبناءً على ما سبق، يمكن صياغة الفرض الأول والثاني والثالث (صورة فرض العدم) للبحث على النحو التالي:

الفرض الأول: "لا يوجد أثر للقيمة الدفترية للسهم على متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية".

الفرض الثاني: "لا يوجد أثر لنسبة مجمل الدخل التشغيلي على متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية".

الفرض الثالث: "لا يوجد أثر لنسبة صافي الربح على متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية".

٣/١- تحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية المتعلقة بالتدفقات النقدية التشغيلية والتغير في أسعار الأسهم (اشتقاق الفرض الرابع):

تعانى جودة الأرباح من نقاط ضعف محتملة عند تقييم الشركات. وفي ظل مخاطر الأعمال وصعوبة التنبؤ بالتغيرات غير المتوقعة في بيئة الأعمال يكون تقييم الشركات أمراً صعباً بسبب نقاط الضعف التي تنطوي عليها جودة الأرباح، وانخفاض مقدرة الأرباح على تفسير عوائد الأسهم. وبالتالي يتوقع في المقابل أن تزداد المقدرة التقييمية للتدفقات النقدية التشغيلية كوسيلة اضافية لتفسير عوائد الأسهم، مع توفير نظرة ثاقبة للتدفقات النقدية المستقبلية للشركة مقارنة بالأرباح المحاسبية (Boujelben et al., 2020).

وفي ظل الصعوبة المتزايدة في التنبؤ بالأرباح المستقبلية توفر قائمة التدفقات النقدية معلومات التدفقات النقدية التشغيلية والتي تساهم في تقييم التدفقات النقدية المستقبلية، حيث أن التدفقات النقدية التشغيلية لا تتأثر بالمكونات المؤقتة للأرباح المتراكمة أو الطرق المحاسبية المختلفة. وبالتالي، فمن المتوقع أن تلعب التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية دوراً أكثر أهمية في تفسير عوائد الأسهم عند اتخاذ القرارات الاستثمارية (ال جديع، ٢٠٢٤).

حيث يمكن أن تساعد معلومات التدفقات النقدية في توفير معلومات نافعة لتقييم سيولة الشركة، والملاءة المالية لها، بما يشير ذلك إلى ما إذا كانت الشركة قادرة على دفع توزيعات الأرباح والوفاء بالتزاماتها، ووفقاً لنظرية الإشارة فإن المعلومات المتعلقة بالتدفقات النقدية التشغيلية الموجبة الذي تحققها الشركة تُعد بمثابة إشارة جيدة عن جودة أداء إدارة الشركة. وبالتالي، فإن المستثمرين الذين يتلقون هذه المعلومات سيقرون الاستثمار في الشركة، هذا القرار سيؤدي بدوره إلى زيادة أسعار الأسهم. كما توصلت دراسة (Mirza & Abbas, ٢٠٢٢) التي أجريت في سوق رأس المال الماليزي إلى أن كلاً من الأرباح والقيمة الدفترية للأسهم والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية لهما مقدرة تقييمية، ولكن تقل المقدرة التقييمية للأرباح مقارنة بالمقدرة التقييمية للقيمة الدفترية والتدفقات النقدية التشغيلية. بالإضافة إلى ذلك، خلصت النتائج أيضاً إلى أن الشركات التي تستخدم ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية تقل بالنسبة لها المقدرة التقييمية وبالتالي المقدرة التنبؤية للأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية وتزيد المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية، وتشير نتائج الدراسة إلى أن ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية تؤثر بشكل سلبي على المقدرة التقييمية والتنبؤية لربحية السهم والتدفقات النقدية التشغيلية، ولكنها تؤثر بشكل ايجابي على المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية.

وفي السياق الأوروبي، قامت دراسة (Albuquerque et al, 2023) بالمقارنة بين المقدرة التقييمية للأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية في تحديد قيمة الأسهم. وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ١٢١ شركة أوروبية مقيدة في ست أسواق مال أوروبية خلال الفترة (٢٠١٨ - ٢٠٢١). وقد أظهرت نتائج الدراسة أن التدفقات النقدية لها تأثير أكبر على أسعار الأسهم من تأثير الربح أو الخسارة، وخلصت الدراسة إلى أن مقاييس التدفق النقدي لها مقدرة تقييمية وتنبؤية أعلى مقارنة بالأرباح، كما ترتفع المقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية حيث تعتبر أفضل مؤشر للتدفقات النقدية المستقبلية مقارنة بالربح. وقد كشفت نتائج دراسة

(Puspa, et al., 2023) باستخدام منهجية نموذج التسعير أن الأرباح والتدفقات النقدية لهما ملاءمة قيمية، في حين لم يكن للقيمة الدفترية أي أهمية قيمية، وتشير نتائج هذه الدراسة إلى أن معلومات الأرباح والتدفقات النقدية مفيدة للمستثمرين في اتخاذ قرارات الاستثمار. كما أشارت دراسة (Lumbanraja, 2018) إلى أن التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية يؤثر بشكل ايجابي على أسعار الأسهم. حيث أشار إلى أن كل زيادة في التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية سوف تؤدي إلى زيادة في سعر السهم، وفي ذات السياق، أظهرت نتائج دراسة (Al Qaisi, 2020) وجود علاقة ايجابية بين التدفقات النقدية التشغيلية وأسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية الأردني، حيث أظهر تحليل الانحدار مدى ارتباط التدفقات النقدية التشغيلية بسعر السهم. وفي باكستان، وجدت الدراسة التي أجراها (Asif et al., 2016) باستخدام عينة من الشركات من مؤشر KSE-30 أن صافي التدفق النقدي التشغيلي لكل سهم ليس له تأثير على متوسط سعر السهم. بينما في نيجيريا، أظهرت الدراسة التي أجراها (Olugbenga & Atanda, 2014) باستخدام عينة من الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية النيجيرية وجود علاقة بين المعلومات المحاسبية (المعلومات المتعلقة بالأرباح، والأرباح الموزعة، والقيمة الدفترية، والتدفقات النقدية) وأسعار الأسهم؛ وتحديداً فيما يتعلق بالتنبؤ بأسعار أسهم الشركات المدرجة في السوق. على النقيض من ذلك، فقد توصلت دراسة (Mostafa, 2016) التي أجريت على عينة من الشركات المصرية إلى أن التدفقات النقدية من العمليات لم تتمكن من تفسير التغيرات التي تحدث في عوائد الأسهم. وتشير هذه النتيجة إلى أن التدفقات النقدية أقل أهمية ولا ترتبط بالقيمة في مصر مقارنة بالولايات المتحدة أو المملكة المتحدة. ومن التفسيرات المحتملة أن التدفقات النقدية في مصر متقلبة للغاية وليست مستمرة، وبالتالي فإن السوق لا يعتمد عليها في اتخاذ قرارات الاستثمار. وبناءً على ما سبق، يكون الفرض الرابع للبحث على النحو التالي:

الفرض الرابع: "لا يوجد أثر لنسبة التدفقات النقدية التشغيلية على متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية".

٤/١- تحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية المتعلقة بالمديونية (الرافعة المالية) والتغير في أسعار الأسهم (اشتقاق الفرض الخامس):
تشير نسب المديونية إلى المؤشرات المالية التي تُستخدم لتقييم الاستقرار المالي للمؤسسات وتحديد قدرتها على الاستثمار والتمويل، حيث تُعبر هذه النسب عن العلاقة بين حجم الديون والموارد المالية الأخرى، حيث يُفضل تقليل نسب المديونية لتقليل المخاطر المالية، حيث تساعد نسب الرفع المالي (Leverage Ratios) على تقييم الهيكل التمويلي للشركة من حيث درجة اعتماده على مصادر التمويل الداخلية أو الخارجية. حيث تعرض نسبة الرفع المالي الهيكل المالي للشركة وتقييمات المخاطر طويلة الأجل في ظل هذا الهيكل (Watson et al., 2002)، حيث تشير نسبة الرفع المالي إلى قدرة الشركة على سداد الديون طويلة الأجل (Arkan, 2016).

كما أن الاستخدام الفعال للأموال المقترضة من قبل الشركة من شأنه أن يؤدي إلى زيادة الأرباح والمزيد من الجاذبية للمستثمرين وبالتالي من شأنه أن يؤدي إلى زيادة سعر السهم (Maliki & Ali, 2013). وأشارت النتائج التجريبية التي توصل إليها (Collins & Kothari, 1989) إلى أن نسب الرفع المالي لها تأثيرات عكسية على العلاقة بين سعر السهم والمعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية الأمريكي، وفي ذات السياق، توصل (Uwalomwa et al., 2012) إلى أن نسبة الرفع المالي لها علاقة عكسية مع أسعار الأسهم للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية بنيجيريا. بينما أوضحت نتائج دراسة (Maliki & Ali, 2013) وجود علاقة موجبة بين نسبة الرفع المالي وأسعار الأسهم، في ذات السياق، توصل (Tran, 2015) إلى أن نسب الرفع المالي لها تأثيرات ايجابية على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وعائد الأسهم. وبناءً على تضارب نتائج الدراسات السابقة، لذا، يجب دراسة تأثير نسب الرافعة المالية على العلاقة بين المعلومات المحاسبية والتغيرات في أسعار الأسهم باستخدام البيانات من سوق الأوراق المالية المصري. وبناءً على ما سبق، يكون الفرض الخامس للبحث على النحو التالي:

الفرض الخامس: "لا يوجد أثر لنسبة المديونية على متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية".

٥/١- تحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية المتعلقة بالإنفاق الرأسمالي والتغير في أسعار الأسهم (اشتقاق الفرض السادس):

يعتبر قرار الإنفاق / الاستثمار الرأسمالي Capital investment في الشركة أمراً ضرورياً لنجاحها لأنه يمثل عاملاً رئيسياً في تحديد كل من قيمة الشركة وثروة المستثمر فيها (Salehi et al., ٢٠٢٢)، وأشارت دراسة (McConnell & Muscarella, 1985) إلى أن الزيادة (النقص) في الإنفاق الرأسمالي تعد أخباراً جيدة (سيئة) لسوق الأوراق المالية وتؤدي إلى عوائد (إيجابية) سلبية. وهو ما أشارت إليه دراسة (Kerstein & Kim, 1995) من أن التغيرات في الإنفاق الرأسمالي ترتبط ارتباطاً قوياً وإيجابياً بزيادة العوائد. وفي ذات السياق، أشارت دراسة (Ibrahim et al., 2021) إلى أن كفاءة الإنفاق/الاستثمار الرأسمالي تعزز النمو المستدام للشركة وتساهم في تعظيم ثروة أصحاب المصلحة بها، لذلك من الضروري أن تسعى إدارة الشركات لاستخدام مواردها لتحقيق كفاءة الاستثمار وتجنب ظروف عدم الكفاءة في الاستثمار (Herbert & Harto, 2022)، ويقصد بكفاءة الاستثمار الرأسمالي Investment Efficiency عدم وجود فروق بين المستويات الفعلية لإجمالي الاستثمار والمستويات التقديرية لذلك الاستثمار، كذلك تشير كفاءة الاستثمار إلى قبول المشاريع ذات القيمة الحالية الصافية الموجبة للتدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة، وعدم اختيار المشاريع ذات القيمة الحالية الصافية السالبة (حسين، ٢٠١٩).

من ناحية أخرى، وجدت دراسة (Ullah et al., 2023) أن الإنفاق الرأسمالي المصحوب بالتحوط يقلل من قيمة الشركة، على الرغم من أن الإنفاق الرأسمالي نفسه يزيد من قيمة الشركة. ويتجلى هذا التأثير بشكل واضح عندما تقوم الشركات ذات العمليات الأجنبية

بالإنفاق الرأسمالي، مما يشير إلى أن التحوط يقلل من تأثير الدور الرقابي للسوق، وبالتالي فإن الإنفاق الرأسمالي المصحوب بالتحوط يميل إلى أن يُنظر إليه على أنه استثمار مفرط. وفي ذات السياق، خلصت دراسة (Eleba et al., 2024) إلى أن قرار الإنفاق الرأسمالي له تأثير كبير على القيمة السوقية لشركات تصنيع الأغذية والمشروبات المدرجة في نيجيريا. في حين توصلت دراسة (Satt et al., 2022) إلى أن الإنفاق الرأسمالي كان له تأثيراً سلبياً على قيمة الشركة في الأسواق التي تشهد منافسة شديدة بين المنتجات، في حين كان هذا التأثير ايجابيا في ظل حالة عدم تماثل المعلومات الكبير. وبناءً على ما سبق، يكون الفرض السادس للبحث على النحو التالي:

الفرض السادس: "لا يوجد أثر لنسبة الإنفاق الرأسمالي على متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية".

القسم الثالث: الدراسة الاختبارية

مقدمة:

يهدف هذا القسم إلى بيان تصميم الدراسة الاختبارية والتي تشمل (عرض لنموذج الدراسة، متغيرات الدراسة وكيفية قياسها، مجتمع وعينة الدراسة، واختبار فروض الدراسة)، ويلي ذلك عرض وتفسير النتائج التي توصلت إليها الدراسة، وذلك من خلال النقاط التالية:

أولاً: النماذج الإحصائية المستخدمة:

سيتم استخدام نماذج الانحدار المتعدد لاختبار القدرة التفسيرية للمعلومات المحاسبية كمتغيرات مستقلة (نسبة مجمل ربح التشغيل إلى إجمالي الأصول، نسبة صافي الربح إلى إجمالي الأصول، نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول، نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، القيمة الدفترية للسهم، نسبة الإنفاق الرأسمالي) ومتوسط نسبة تغير أسعار الأسهم (كمتغير تابع)، ويمكن عرض نموذج الانحدار المستخدم على النحو التالي:

$$PS_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BV_{i,t} + \beta_2 PM_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 CFO_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 Fixed_{i,t} + \beta_7 Size_{i,t} + \beta_8 Age_{i,t} + \beta_9 IND_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

$PS_{i,t}$: المتغير التابع: متوسط نسبة تغير سعر السهم للشركة (i) في الفترة (t).

$BV_{i,t}$: متغير مستقل: القيمة الدفترية للسهم للشركة (i) في الفترة (t).

$PM_{i,t}$: متغير مستقل: نسبة مجمل ربح التشغيل إلى إجمالي الأصول للسهم للشركة (i) في الفترة (t).

$ROA_{i,t}$: متغير مستقل: نسبة صافي الربح إلى إجمالي الأصول للشركة (i) في الفترة (t).

$CFO_{i,t}$: متغير مستقل: نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول للشركة (i) في الفترة (t).

العلاقة بين القدرة التفسيرية للمعلومات المحاسبية وتغير أسعار الأسهم.....
د/ ايمن عطوه عزازي سليم – د/ السعيد عبدالعظيم طلبه الشرقاوي

LEV i,t: متغير مستقل: نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول للشركة (i) في الفترة (t).

Fixed i,t: متغير مستقل: نسبة الإنفاق الرأسمالي للشركة (i) في الفترة (t).

Sizei,t: متغير ضابط: يشير إلى حجم الشركة للشركة (i) في الفترة (t).

Agei,t: متغير ضابط: يشير إلى عمر الشركة للشركة (i) في الفترة (t).

INDi,t: متغير ضابط: يشير إلى نوع الصناعة أو القطاع للشركة (i) في الفترة (t).

εit: الخطأ العشوائي.

وفيما يلي وصفاً للمتغير التابع والمتغير المستقل والمتغيرات والضابطة أو الرقابية وكذلك التعريفات الإجرائية الخاصة بكل منهما:

٣- التعريف الإجرائي للمتغير التابع: (متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم):

يعتمد البحث الحالي عند قياس المتغير التابع وهو متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم على نسبة الفرق بين متوسط قيم أسعار الأسهم لمدة خمس أيام بعد تاريخ نشر التقارير المالية ومتوسط قيم أسعار الأسهم لمدة خمس أيام قبل تاريخ نشر التقارير المالية، ذلك كما يلي:

متوسط أسعار الأسهم (خمس أيام بعد تاريخ النشر) - متوسط أسعار الأسهم

(خمس أيام قبل تاريخ النشر)

متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم =

متوسط أسعار الأسهم (خمس أيام قبل تاريخ

النشر)

٣- التعريف الإجرائي للمتغيرات المستقلة:

يوضح الجدول رقم (١) التعريف الإجرائي للمتغيرات المستقلة، ذلك كما يلي:

جدول رقم (١)

التعريف الإجرائي للمتغيرات المستقلة

م	المتغير	نوع المتغير	رمز المتغير	كيفية القياس
١	القيمة الدفترية للسهم	مستقل	BVi,t	نسبة القيمة الدفترية لحقوق الملكية إلى إجمالي عدد الأسهم المصدرة للشركة (i) في نهاية

العلاقة بين القدرة التفسيرية للمعلومات المحاسبية وتغير أسعار الأسهم.....
د/ ايمن عطوه عزازي سليم – د/ السعيد عبدالعظيم طلبه الشرقاوي

الفترة (t).				
نسبة مجمل ربح التشغيل إلى إجمالي أصول الشركة (i) في نهاية الفترة (t).	$PM_{i,t}$	مستقل	نسبة مجمل ربح التشغيل إلى إجمالي الأصول	٢
نسبة صافي الربح النهائي إلى إجمالي أصول الشركة (i) في نهاية الفترة (t).	$ROA_{i,t}$	مستقل	نسبة صافي الربح إلى إجمالي الأصول	٣
نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي أصول الشركة (i) في نهاية الفترة (t).	$CFO_{i,t}$	مستقل	نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول	٤
نسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي أصول الشركة (i) في نهاية الفترة (t).	$LEV_{i,t}$	مستقل	نسبة الديون إلى إجمالي الأصول	٥
نسبة تكاليف الشراء أو الاستحواذ على الأصول الثابتة إلى إجمالي أصول لشركة (i) في نهاية الفترة (t).	$FIXED_{,t}$	مستقل	نسبة الإنفاق الرأسما لي	٦

قسم المحاسبة والمراجعة ... كلية التجارة ... جامعة مدينة السادات

٥- التعريف الإجرائي للمتغيرات الضابطة (الرقابية):

يوضح جدول رقم (٢) التعريفات الإجرائية للمتغيرات الضابطة (الرقابية)، ذلك كما يلي:

جدول رقم (٢)

التعريف الإجرائي للمتغيرات الرقابية

م	المتغير	نوع المتغير	رمز المتغير	كيفية القياس
١	حجم الشركة	رقابي	SIZEit	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة (i) في نهاية الفترة (t).
٢	عمر الشركة	رقابي	AGEit	اللوغاريتم الطبيعي لعدد السنوات منذ تأسيس الشركة وحتى سنة القياس (سنوات) قيدها في سوق المال (i) للشركة في نهاية الفترة (t).

متغير وهمي، يأخذ القيمة (١) في حالة انتماء الشركة للقطاع الصناعي، والقيمة (صفر) بخلاف ذلك للشركة (i) في نهاية الفترة (t).	INDit	رقابي	نوع الصناعة أو القطاع	٣
--	-------	-------	--------------------------------	---

ثانياً: مجتمع، وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المساهمة المصرية والمسجلة في بورصة الأوراق المالية المصرية، سيتم أخذ عينة تناسبية حكمية من هذا المجتمع لاختبار فروض الدراسة. تم اختيار عينة ميسرة تمثلت في عدد ١٠٠ شركة مصرية من تلك القطاعات المسجلة بسوق الأوراق المالية المصرية موزعة على عدد عشرة قطاعات اقتصادية مختلفة لإتمام الدراسة الحالية، في الفترة من عام ٢٠٢٢ وحتى عام ٢٠٢٣، ويوضح الجدول التالي التوزيع القطاعي لشركات العينة:

جدول رقم (٣)
التوزيع القطاعي لشركات العينة

م	اسم القطاع	العينة	النسبة
١	موارد أساسية	١٠	١٠%
٢	خدمات صناعية وسيارات	٦	٦%
٣	العقارات	١٦	١٦%
٤	رعاية صحية وأدوية	١٠	١٠%
٥	أغذية ومشروبات وتبغ	١٨	١٨%

العلاقة بين القدرة التفسيرية للمعلومات المحاسبية وتغير أسعار الأسهم.....
د/ ايمن عطوه عزازي سليم – د/ السعيد عبدالعظيم طلبه الشرقاوي

٦	٦	اتصالات وإعلام وتكنولوجيا المعلومات	٦%
٧	٦	تجارة وموزعون	٦%
٨	١٠	مواد بناء	١٠%
٩	١٠	مقاولات وإنشاءات هندسية	١٠%
١٠	٨	منسوجات و سلع معمرة	٨%
	١٠٠	الإجمالي	١٠٠%

المصدر: من إعداد الباحثان

ثالثاً: مصادر الحصول على البيانات:

تم الاعتماد على موقع مباشر البورصة المصرية، وكذلك شركة مصر لنشر المعلومات عند جمع البيانات اللازمة لإتمام الدراسة الحالية.

رابعاً: حدود الدراسة:

يقتصر تطبيق الدراسة الاختبارية على عينة ميسرة من الشركات المصرية المسجلة داخل قطاعات مختلفة بسوق الأوراق المالية المصرية، حيث يقتصر التطبيق على ١٠ قطاعات اقتصادية مختلفة، تم استبعاد قطاعي البنوك والخدمات المالية، نظراً لاختلاف طبيعة عملهم عن باقي القطاعات، كذلك يقتصر تطبيق الدراسة الاختبارية على الفترة الزمنية من عام ٢٠٢٢ وحتى عام ٢٠٢٣.

خامساً: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

يتم عرض الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة والتي تتضمن الحد الأعلى والأدنى، كذلك المتوسط الحسابي، الانحراف المعياري، لشركات عينة الدراسة، كما هو موضح بالجدول التالية:

جدول رقم (4)

الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة لشركات عينة الدراسة

الانحراف المعياري	المتوسط	الحد الأعلى	الحد الأدنى	متغيرات الدراسة
0.057	0.046	0.268	- 0.17	متوسط نسبة التغير في أسعار الأسهم
3.45	4.94	12.63	- 0.66	القيمة الدفترية للشهم
0.162	0.207	0.483	- 0.11	نسبة

العلاقة بين القدرة التفسيرية للمعلومات المحاسبية وتغير أسعار الأسهم.....
د/ ايمن عطوه عزازي سليم – د/ السعيد عبدالعظيم طلبه الشرقاوي

مجمّل ربح التشغيل إلى إجمالي الأصول				
نسبة صافي الربح إلى إجمالي الأصول	0.127	0.163	0.41	- 0.134
نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول	0.105	0.117	0.289	- 0.16
نسبة الديون إلى إجمالي الأصول	0.224	0.394	0.79	0.06
نسبة الإنفاق الرأسمالي	0.061	0.076	0.413	0.0124
حجم الشركة*	0.524	8.78	10.3	7.68
عمر الشركة*	0.116	1.28	1.55	0.84
نوع الصناعة	0.501	0.48	1	0
* قيم الحد الأدنى والأعلى لحجم الشركة هي القيم بعد أخذ اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول. * قيم الحد الأدنى والأعلى لعمر الشركة هي القيم بعد أخذ اللوغاريتم الطبيعي لعدد سنوات الشركة منذ قيدها بسوق الأوراق المالية المصرية.				

المصدر: من إعداد الباحثان في ضوء نتائج الاختبارات الإحصائية

من خلال العرض السابق للإحصاءات الوصفية لعينة الدراسة، يمكن استخلاص ما يلي:

- وجود تباين كبير لقيم المتغير التابع الخاص وهو (متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم)، استناداً لنسبة الفرق بين متوسط قيم الأسهم (لمدة خمس أيام) بعد تاريخ نشر التقارير المالية ومتوسط قيم الأسهم (لمدة خمس أيام) قبل تاريخ نشر التقارير المالية، حيث بلغت أكبر قيمة (27%) تقريباً، في حين كانت أقل قيمة (17-%)، ويشير ذلك لوجود تباين كبير فيما بين عينة شركات الدراسة.
- وجود اختلاف كبير لقيم القيمة الدفترية للسهم (متغير مستقل)، حيث بلغت أكبر قيمة (12.6)، في حين كانت أقل قيمة (0.66 -)، يشير ذلك لوجود اختلافاً كبيراً بين شركات العينة فيما يتعلق بالقيمة الدفترية للسهم.
- وجود تباين لنسبة مجمل ربح التشغيل إلى إجمالي الأصول (متغير مستقل)، حيث بلغت أكبر قيمة (48.3%)، في حين كانت أقل قيمة (11-%)، يشير ذلك لوجود اختلافاً كبيراً بين شركات العينة فيما يتعلق بنسبة مجمل ربح التشغيل إلى إجمالي الأصول.
- وجود تباين لنسبة صافي الربح إلى إجمالي الأصول (متغير مستقل)، حيث بلغت أكبر قيمة (41%)، في حين كانت أقل قيمة (13.4-%)، يشير ذلك لوجود اختلافاً كبيراً بين شركات العينة فيما يتعلق بنسبة صافي الربح إلى إجمالي الأصول.
- وجود اختلاف فيما بين شركات عينة الدراسة لنسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول (متغير مستقل)، حيث بلغت أكبر قيمة (29%) تقريباً، في حين كانت أقل قيمة (16-%)، وهو ما يشير إلى وجود تباين كبير لنسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول بين شركات عينة الدراسة.
- وجود تباين فيما بين شركات العينة فيما يتعلق بنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول (متغير مستقل)، حيث بلغت أكبر قيمة (79%)، في حين كانت أقل قيمة (6%).
- وجود اختلاف كبير لقيم نسبة الإنفاق الرأسمالي القيمة الدفترية للسهم (متغير مستقل)، حيث بلغت أكبر قيمة (41.3%)، في حين كانت أقل قيمة (1%) تقريباً، وهو ما يشير لوجود تباين كبير بين شركات العينة فيما يتعلق بعملية الشراء الخاصة بالأصول الثابتة أو الاستحواذ عليها.
- وجود تباين فيما يتعلق حجم الشركة، حيث قدرت أكبر قيمة لهذا المتغير باللوغاريتم (10.3)، في حين بلغت أقل قيمة باللوغاريتم (7.68).
- وجود اختلاف كبير لقيم المتغير الخاص بعمر الشركة، حيث بلغت أكبر قيمة بعد أخذ اللوغاريتم (1.55)، في حين كانت أقل قيمة (0.84)، يشير ذلك لوجود اختلافاً كبيراً بين شركات العينة فيما يتعلق بعدد سنوات القيد بالبورصة المصرية.

سادساً: عرض نتائج تحليل الانحدار:

١- نتائج تحليل الانحدار:

يتم مناقشة نتائج التحليل الإحصائي للنموذج المستخدم، كما هو مبين في الجدول التالي:

جدول رقم (5)
نتائج تحليل الانحدار

Number of obs = 200 R-squared Adj = 0.194 F (9, 190) = 4.43 Prob > F = 0.0000					
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Significance
BV	.0086915	.0022762	3.82	0.000	***
PM	.0140876	.0060191	2.34	0.020	**
ROA	.0202893	.0606667	0.33	0.738	
CF	.0502262	.0231545	2.17	0.031	**
LEV	-.0025362	.018524	-0.14	0.891	
FIXED	.0310685	.0658963	0.47	0.638	
Age	-.017142	.0311605	-0.55	0.583	
Size	-.0088166	.0067929	-1.30	0.196	
IND	-.0032631	.009949	-0.33	0.743	
Cons	.10584	.0719356	1.47	0.143	

	87			
***، **، (تشير لمستويات المعنوية المتعارف عليها ١%، ٥% على الترتيب)				

المصدر: من إعداد الباحثان في ضوء نتائج الاختبارات الإحصائية

من الجدول السابق يمكن إستنتاج ما يلي:

- معنوية نموذج الانحدار ككل عند مستوى معنوية (1%)، حيث كانت قيمة ($F=4.43$)، وهي معنوية عند مستوى معنوية ١% حيث بلغت $p\text{-value}=0.000$.
- توجد علاقة معنوية موجبة بين القيمة الدفترية للسهم (كمتغير مستقل) ومتوسط نسبة تغير أسعار الأسهم (كمتغير تابع)، عند مستوى معنوية (1%)، حيث كانت قيمة ($p=0.000$)، وبالتالي يتم رفض فرض الدراسة الأول (صورة فرض العدم) والقائل بأنه لا يوجد أثر للقيمة الدفترية للسهم على متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم، وقبول الفرض البديل بأنه يوجد أثر للقيمة الدفترية للسهم على متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم.
- توجد علاقة معنوية موجبة بين نسبة مجمل ربح التشغيل إلى إجمالي الأصول (كمتغير مستقل) ومتوسط نسبة تغير أسعار الأسهم (كمتغير تابع)، عند مستوى معنوية (5%)، حيث كانت قيمة ($p=0.02$)، وبالتالي يتم رفض فرض الدراسة الثاني (صورة فرض العدم) والقائل بأنه لا يوجد أثر لنسبة مجمل ربح التشغيل إلى إجمالي الأصول على متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم، وقبول الفرض البديل بأنه يوجد أثر لنسبة مجمل ربح التشغيل إلى إجمالي الأصول على متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم.
- لا توجد علاقة بين نسبة صافي الربح إلى إجمالي الأصول (كمتغير مستقل) ومتوسط نسبة تغير أسعار الأسهم (كمتغير تابع)، عند أي مستوى من مستويات المعنوية المتعارف عليها، حيث كانت قيمة ($p=0.73$)، وبالتالي يتم قبول فرض الدراسة الثالث (صورة فرض العدم) والقائل بأنه لا يوجد أثر لنسبة صافي الربح إلى إجمالي الأصول على متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم، ورفض الفرض البديل بأنه يوجد أثر لنسبة صافي الربح إلى إجمالي الأصول على متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم.
- توجد علاقة معنوية موجبة بين نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول (كمتغير مستقل) ومتوسط نسبة تغير أسعار الأسهم (كمتغير تابع)، عند مستوى معنوية (5%)، حيث كانت قيمة ($p=0.031$)، وبالتالي يتم رفض فرض الدراسة الرابع (صورة فرض العدم) والقائل بأنه لا يوجد أثر لنسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول على متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم، وقبول الفرض البديل بأنه يوجد أثر لنسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول على متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم.
- لا توجد علاقة بين نسبة إجمالي الديون أو الالتزامات إلى إجمالي الأصول (كمتغير مستقل) ومتوسط نسبة تغير أسعار الأسهم (كمتغير تابع)، عند أي مستوى من مستويات المعنوية المتعارف عليها، حيث كانت قيمة ($p=0.89$)، وبالتالي يتم قبول فرض الدراسة الخامس (صورة فرض العدم) والقائل بأنه لا يوجد أثر لنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول على متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم، ورفض الفرض البديل بأنه يوجد أثر لنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول على متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم.

- لا توجد علاقة بين نسبة الإنفاق الرأسمالي (كمتغير مستقل) ومتوسط نسبة تغير أسعار الأسهم (كمتغير تابع)، عند أي مستوى من مستويات المعنوية المتعارف عليها، حيث كانت قيمة ($p=0.63$)، وبالتالي يتم قبول فرض الدراسة السادس (صورة فرض العدم) والقائل بأنه لا يوجد أثر لنسبة الإنفاق الرأسمالي على متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم، ورفض الفرض البديل بأنه يوجد أثر لنسبة الإنفاق الرأسمالي على متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم.
- القوة التفسيرية لنموذج الانحدار كانت (19.4%) تقريباً، هو ما يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر نسبة (19.4%) من تباين المتغير التابع.

سابعاً: نتائج اختبار فروض الدراسة، وتفسيرها:

من اختبار فروض الدراسة وعرض نتائجها من خلال نتائج نموذج الانحدار السابق عرضها، يمكن استخلاص ما يلي:

١- الفرض الأول: "لا يوجد أثر للقيمة الدفترية للسهم على متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية".

تم رفض فرض الدراسة الأول (صورة فرض العدم) والقائل بأنه لا يوجد أثر للقيمة الدفترية للسهم على متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم للشركات المساهمة المصرية، وقبول الفرض البديل، حيث كشفت الدراسة الحالية عن وجود أثر موجب (علاقة موجبة) بين القيمة الدفترية للسهم ومتوسط نسبة تغير أسعار الأسهم للشركات المساهمة المصرية، ذلك عند مستوى معنوية (١%) حيث كانت قيمة ($p=0.000$)، تفسير ذلك أن القيمة الدفترية للسهم كأحد المعلومات المحاسبية لها قدرة تفسيرية مرتفعة فيما يتعلق بمتوسط نسبة تغير أسعار الأسهم، وهو ما يشير إلى أهمية القيمة الدفترية للسهم كمعلومة محاسبية بالنسبة للمستثمرين في سوق الأوراق المالية المصرية، وتوضح مدى أهمية تلك المعلومة بالنسبة للمستثمرين عند الاستثمار في الأسهم، يعني ذلك أن القيمة الدفترية للسهم تُعد أحد المعلومات المحاسبية الهامة التي يعتمد عليها المستثمرين في مجال الاستثمار في سوق الأوراق المالية المصرية.

٢- الفرض الثاني: "لا يوجد أثر لنسبة مجمل الربح التشغيلي على متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية".

تم رفض فرض الدراسة الثاني (صورة فرض العدم) والقائل بأنه لا يوجد أثر لنسبة مجمل الربح التشغيلي إلى إجمالي الأصول على متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم للشركات المساهمة المصرية، وقبول الفرض البديل، حيث كشفت الدراسة الحالية عن وجود أثر موجب (علاقة موجبة) بين نسبة مجمل الربح التشغيلي إلى إجمالي الأصول ومتوسط نسبة تغير أسعار الأسهم للشركات المساهمة المصرية، ذلك عند مستوى معنوية (٥%) حيث كانت قيمة ($p=0.02$)، تفسير ذلك أن نسبة مجمل الربح التشغيلي تُعد أحد المعلومات المحاسبية الهامة للمستثمرين في سوق الأوراق المالية المصرية والتي لها قدرة تفسيرية مرتفعة فيما يتعلق بمتوسط نسبة تغير أسعار الأسهم، وتوضح النتيجة السابقة مدى أهمية تلك المعلومة بالنسبة للمستثمرين عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، بالتالي يعني ذلك أن نسبة

مجل الربح التشغيلي تمثل معلومة محاسبية هامة يعتمد عليها المستثمرون في مجال الاستثمار في سوق الأوراق المالية المصرية.

٣- الفرض الثالث: "لا يوجد أثر لنسبة صافي الربح على متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية".

تم قبول فرض الدراسة الثالث (صورة فرض العدم) والقائل بأنه لا يوجد أثر لنسبة صافي الربح إلى إجمالي الأصول على متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم للشركات المساهمة المصرية، ورفض الفرض البديل، حيث كشفت الدراسة الحالية عن عدم وجود أثر بين نسبة صافي الربح إلى إجمالي الأصول ومتوسط نسبة تغير أسعار الأسهم للشركات المساهمة المصرية، ذلك عند أي مستوى من مستويات المعنوية المتعارف عليها، حيث كانت قيمة ($p=0.73$)، تفسير ذلك أن المستثمرين في مجال سوق الأوراق المالية المصرية لا يعتمدون بشكل رئيسي على نسبة صافي الربح إلى إجمالي الأصول عند اتخاذ القرارات الاستثمارية المختلفة، لذلك تشير النتيجة السابقة أن لنسبة صافي الربح قدرة تفسيرية منخفضة فيما يتعلق بمتوسط نسبة تغير أسعار الأسهم.

٤- الفرض الرابع: "لا يوجد أثر لنسبة التدفقات النقدية التشغيلية على متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية".

تم رفض فرض الدراسة الرابع (صورة فرض العدم) والقائل بأنه لا يوجد أثر لنسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول على متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم للشركات المساهمة المصرية، وقبول الفرض البديل، حيث كشفت الدراسة الحالية عن وجود أثر موجب (علاقة موجبة) بين نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول ومتوسط نسبة تغير أسعار الأسهم للشركات المساهمة المصرية، ذلك عند مستوى معنوية (٥%) حيث كانت قيمة ($p=0.031$)، تفسير ذلك أن المستثمرين المتعاملين في مجال الاستثمار بسوق الأوراق المالية المصرية يعتمدون بشكل مباشر على نسبة التدفقات النقدية التشغيلية كأحد المعلومات المحاسبية الهامة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية المختلفة، وهو ما يشير إلى أن لنسبة التدفقات النقدية التشغيلية قدرة تفسيرية مرتفعة فيما يتعلق بمتوسط نسبة بتغير أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصرية.

٥- الفرض الخامس: "لا يوجد أثر لنسبة المديونية على متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية".

تم قبول فرض الدراسة الخامس (صورة فرض العدم) والقائل بأنه لا يوجد أثر لنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول على متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم للشركات المساهمة المصرية، ورفض الفرض البديل، حيث خلصت الدراسة الحالية إلى عدم وجود أثر بين نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول ومتوسط نسبة تغير أسعار الأسهم للشركات المساهمة المصرية، ذلك عند أي مستوى من مستويات المعنوية المتعارف عليها، حيث كانت قيمة ($p=0.89$)، تفسير ذلك أن المستثمرين في مجال سوق الأوراق المالية المصرية بشكل عام لا يعتمدون على نسبة إجمالي الديون أو الالتزامات إلى إجمالي الأصول عند

اتخاذ القرارات الاستثمارية المختلفة، لذلك تشير النتيجة السابقة أن لنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول قدرة تفسيرية منخفضة فيما يتعلق بمتوسط نسبة تغير أسعار الأسهم.

٦- الفرض السادس: "لا يوجد أثر لنسبة الإنفاق الرأسمالي على متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية".

تم قبول فرض الدراسة السادس (صورة فرض العدم) والقائل بأنه لا يوجد أثر لنسبة الإنفاق الرأسمالي على متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم للشركات المساهمة المصرية، وفرض الفرض البديل، حيث خلصت الدراسة الحالية إلى عدم وجود أثر بين نسبة الإنفاق الرأسمالي ومتوسط نسبة تغير أسعار الأسهم للشركات المساهمة المصرية، ذلك عند أي مستوى من مستويات المعنوية المتعارف عليها، حيث كانت قيمة ($p=0.63$)، تفسير ذلك أن المتعاملين في مجال سوق الأوراق المالية المصرية لا يعتمدون بشكل مباشر على نسبة الإنفاق الرأسمالي عند اتخاذ القرارات الاستثمارية المختلفة، لذلك تشير النتيجة السابقة أن لنسبة الإنفاق الرأسمالي قدرة تفسيرية منخفضة فيما يتعلق بمتوسط نسبة تغير أسعار الأسهم.

القسم الرابع: النتائج والتوصيات والإتجاهات البحثية المستقبلية.

أولاً: النتائج:

تتمثل أهم نتائج الدراسة التي يمكن استخلاصها من الدراسة النظرية

والتطبيقية وتحليل الدراسات السابقة ذات الصلة فيما يلي:

- أنه لا يوجد تعريف واضح ومحدد حتى الآن للمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية.
- تعد المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية من الموضوعات المحاسبية الهامة في الوقت الحاضر، حيث توصلت العديد من الدراسات لأهمية استخدام المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات الاقتصادية مما يجعل أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية تعكس الأداء الاقتصادي للشركة مما يؤثر بشكل إيجابي على كفاءة سوق الأوراق المالية.
- أن المعلومات المحاسبية التي يتم الإفصاح عنها في القوائم والتقارير المالية تكون ذات مقدرة تقييمية إذا كانت تحتوي على متغيرات تساعد في تفسير التغيرات في أسعار الأسهم.
- أن المعلومات المحاسبية الملاءمة تعتبر ذات قوة تفسيرية كبيرة في تحديد سعر السهم السوقي.
- أهمية المعلومات المحاسبية في مساعدة المستثمرين في التنبؤ بأداء الشركة المستقبلي، وبالتالي مساعدتهم في تعظيم العائد المحقق من استثماراتهم.
- يعتمد الدور التقييمي للمعلومات المحاسبية على خصوصيتي الملاءمة والتمثيل الصادق للمعلومات المحاسبية إذا يكون للمعلومات المحاسبية دور تقييم عندما يكون لها تأثيرها معنوي على تفسير المقاييس السوقية من خلال تأثيرها على قرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية.
- توصلت الدراسة الحالية إلى وجود أثر موجب (علاقة موجبة) للقيمة الدفترية للسهم على متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم للشركات المساهمة المصرية، ذلك عند مستوى معنوية (١%) حيث كانت قيمة ($p=0.000$)، تفسير ذلك أن القيمة الدفترية للسهم كأحد المعلومات المحاسبية لها قدرة تفسيرية مرتفعة فيما يتعلق بمتوسط نسبة تغير أسعار الأسهم، وهو ما يشير إلى أهمية القيمة الدفترية للسهم كمعلومة محاسبية بالنسبة

للمستثمرين في سوق الأوراق المالية المصرية، وتوضح مدى أهمية تلك المعلومة بالنسبة للمستثمرين عند الاستثمار في الأسهم، يعني ذلك أن القيمة الدفترية للسهم تُعد أحد المعلومات المحاسبية الهامة التي يعتمد عليها المستثمرين في مجال الاستثمار في سوق الأوراق المالية المصرية.

• توصلت الدراسة الحالية إلى وجود أثر موجب (علاقة موجبة) لنسبة مجمل الربح التشغيلي إلى إجمالي الأصول على متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم للشركات المساهمة المصرية، ذلك عند مستوى معنوية (5%) حيث كانت قيمة (p=0.02)، تفسير ذلك أن نسبة مجمل الربح التشغيلي تُعد أحد المعلومات المحاسبية الهامة للمستثمرين في سوق الأوراق المالية المصرية والتي لها قدرة تفسيرية مرتفعة فيما يتعلق بمتوسط نسبة تغير أسعار الأسهم، وتوضح النتيجة السابقة مدى أهمية تلك المعلومة بالنسبة للمستثمرين عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، بالتالي يعني ذلك أن نسبة مجمل الربح التشغيلي تمثل معلومة محاسبية هامة يعتمد عليها المستثمرين في مجال الاستثمار في سوق الأوراق المالية المصرية.

• توصلت الدراسة الحالية إلى عدم وجود أثر بين نسبة صافي الربح إلى إجمالي الأصول ومتوسط نسبة تغير أسعار الأسهم للشركات المساهمة المصرية، ذلك عند أي مستوى من مستويات المعنوية المتعارف عليها، حيث كانت قيمة (p=0.73)، تفسير ذلك أن المستثمرين في مجال سوق الأوراق المالية المصرية لا يعتمدون بشكل رئيسي على نسبة صافي الربح إلى إجمالي الأصول عند اتخاذ القرارات الاستثمارية المختلفة، لذلك تشير النتيجة السابقة أن لنسبة صافي الربح قدرة تفسيرية منخفضة فيما يتعلق بمتوسط نسبة تغير أسعار الأسهم.

• توصلت الدراسة الحالية إلى وجود أثر موجب (علاقة موجبة) لنسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول على متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم للشركات المساهمة المصرية، ذلك عند مستوى معنوية (5%) حيث كانت قيمة (p=0.031)، تفسير ذلك أن المستثمرين المتعاملين في مجال الاستثمار بسوق الأوراق المالية المصرية يعتمدون بشكل مباشر على نسبة التدفقات النقدية التشغيلية كأحد المعلومات المحاسبية الهامة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية المختلفة، وهو ما يشير إلى أن لنسبة التدفقات النقدية التشغيلية قدرة تفسيرية مرتفعة فيما يتعلق بمتوسط نسبة تغير أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصرية.

• توصلت الدراسة الحالية إلى عدم وجود أثر لنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول على متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم للشركات المساهمة المصرية، ذلك عند أي مستوى من مستويات المعنوية المتعارف عليها، حيث كانت قيمة (p=0.89)، تفسير ذلك أن المستثمرين في مجال سوق الأوراق المالية المصرية بشكل عام لا يعتمدون على نسبة إجمالي الديون أو الالتزامات إلى إجمالي الأصول عند اتخاذ القرارات الاستثمارية المختلفة، لذلك تشير النتيجة السابقة أن لنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول قدرة تفسيرية منخفضة فيما يتعلق بمتوسط نسبة تغير أسعار الأسهم.

• خلصت الدراسة الحالية إلى عدم وجود أثر لنسبة الإنفاق الرأسمالي على متوسط نسبة تغير أسعار الأسهم للشركات المساهمة المصرية، ذلك عند أي مستوى من مستويات المعنوية المتعارف عليها، حيث كانت قيمة (p=0.63)، تفسير ذلك أن المتعاملين في مجال سوق الأوراق المالية المصرية لا يعتمدون بشكل مباشر على نسبة الإنفاق

الرأسمالي عند اتخاذ القرارات الاستثمارية المختلفة، لذلك تشير النتيجة السابقة أن لنسبة الإنفاق الرأسمالي قدرة تفسيرية منخفضة فيما يتعلق بمتوسط نسبة تغير أسعار الأسهم.

ثانياً: التوصيات:

- ضرورة نشر الوعي لدى المستثمرين وغيرهم من أصحاب المصالح بشأن أهمية اعتمادهم على المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركات، وبالتالي ترشيد عملية اتخاذ القرارات الاقتصادية.
- أهمية قيام الهيئة العامة للرقابة المالية بصياغة اطار مفاهيمي للمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية يتناسب مع طبيعة وكفاءة سوق الأوراق المالية المصري.
- زيادة الاهتمام من قبل الجهات المهنية المنوطة بتطوير مهنة المحاسبة بموضوع المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، لما لها من أثر ايجابي على جودة ومنفعة المعلومات المحاسبية، والتي تنعكس إيجاباً على عملية اتخاذ القرارات الاقتصادية مما يؤدي إلى تعظيم ثروة الملاك ومن ثم زيادة رفاهية المجتمع.

ثالثاً: الإتجاهات البحثية المستقبلية:

يعتقد الباحثان بأهمية توجه البحث المحاسبي في مصر مستقبلاً نحو المجالات التالية:

- أثر فعالية دورة حياة الشركة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية وانعكاسات ذلك على أسعار الأسهم.
- اختبار المقدرة التقييمية لمستوى الإفصاح عن مخاطر الأمن السيبراني وانعكاسات ذلك على أسعار الأسهم.
- دراسة المقدرة التقييمية لبعض العناصر غير الملموسة مثل حقوق الملكية الفكرية، والموارد البشرية، ونفقات الإعلان، والشهرة و انعكاسات ذلك على أسعار الأسهم.
- تأثير آليات حوكمة الشركات على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية وانعكاسات ذلك على أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
- اختبار أثر هيكل الملكية على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية وانعكاسات ذلك على أسعار الأسهم.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية:

- آل جديع، محمد سلطان جديع. (٢٠٢٤)، "الدور التقييمي لقائمة التدفقات النقدية - دراسة تجريبية على الشركات المقيدة بالسوق المالية السعودية"، "مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد (٨)، العدد (٣)، ص ص ٤٥٩ - ٥٠٠.
- بدوي، هبه الله عبد السلام. (2019)، "ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركة : دراسة تطبيقية مقارنة على الشركات المسجلة ببورصتي الأوراق المالية بمصر والسعودية"، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد (3)، العدد (١)، ص ص 347-405.
- حسين محمد ابراهيم محمد. (٢٠١٩)، "قياس" تأثير جودة التقارير المالية، وآليات حوكمة الشركات وخصائص المديرين التنفيذيين على كفاءة القرارات الاستثمارية : دراسة تطبيقية"، الفكر المحاسبي، المجلد ٢٣ ، العدد ٢ ، ص ص ٥٢٧-٥٨٤.
- حماد، مصطفى أحمد محمد أحمد. (٢٠٠٧)، "تقييم القدرة التفسيرية للقيمة الملاءمة للمعلومات المحاسبية وفقا لكفاءة سوق المال المصري: دراسة تطبيقية"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد (١١)، العدد (٢)، ص ص ١٤١ - ١٩٠.
- الحناوي، السيد محمود. (2019)، "تحليل أثر الخصائص التشغيلية للشركة على منفعة المعلومات المحاسبية لربحية السهم وقيمته الدفترية لأغراض تحديد أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري"، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد (٣)، العدد (٣)، ص ص 185-245.
- الركابي، محمد عبد السلام عبد الصمد. (٢٠٢٢)، "أثر جودة المراجعة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم : دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية"، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٣ (١) ج ٢، ٤١ - المجلد (٣)، العدد (١)، ص ص ١ - ١٤٠٠.
- رميلي، سناء محمد رزق. (2018)، "أثر جودة المراجعة المدركة ونوع رأي مراقب الحسابات على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية : دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية"، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة ، جامعة الإسكندرية، المجلد (٢)، العدد (٢)، ص ص 201-260.
- زكي، نهي محمد. (2019)، "المقدرة التقييمية الاضافية لمعلومات الأصول غير الملموسة المعترف بها بالقوائم المالية دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، المجلد (٦)، العدد (٢) - الجزء الثاني، ص ص ٣٠٧-٢٥٦.
- زلط، علاء عاشور؛ والزيني، دينا محمد كامل. (2023)، "الأثر التفاعلي للإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية وآليات حوكمة الشركات على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية: دراسة تطبيقية"، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية، المجلد (١٥)، العدد (٣)، ص ص ١ - ٣٩.
- الزهراني، علي خلف ابراهيم. (٢٠٢٢)، "أثر السيولة على القيمة السوقية للشركات السعودية المساهمة خلال ٢٠١١-٢٠٢٠"، المجلة العربية للعلوم ونشر الأبحاث، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية، المجلد (٦)، العدد (١٥)، ص ص ٤٠ - ٦٠.

العلاقة بين القدرة التفسيرية للمعلومات المحاسبية وتغير أسعار الأسهم.....
د/ ايمن عطوه عزازي سليم – د/ السعيد عبدالعظيم طلبه الشرقاوي

- سمعان، أحمد محمد شاكر. (٢٠١٩)، "أثر المقدرة الإدارية على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية المصرية (منهج إمبريقي)"، مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، المجلد (٦)، العدد (٢)، ص ص ٧٩٩-٧٢٤.
- الشعراوي، حاتم عبد الفتاح. (٢٠٢٣)، "أثر مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على كفاءة سوق الأوراق المالية: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية"، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، المجلد (٤)، العدد (١) - ج ٢، ص ص ٤٣٥-٤٩٢.
- الشعراوي، حسام حسن محمود. (2019)، "أثر هيكل الملكية على الدور التقييمي للمعلومات المحاسبية : دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد (٣)، العدد (١)، ص ص ١٥٥ - ١٩٠.
- الصباغ، أحمد عبده. (٢٠٢١)، "أثر المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية على تكلفة التمويل دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد (٥)، العدد (٣)، ص ص ٤٥٧ - ٥٠٣.
- طاحون، محمد عبد الحميد (٢٠٠٠). دور الأرباح والقيمة الدفترية للسهم في تحديد أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية بالمملكة العربية السعودية ، مجلة البحوث المحاسبية، الجمعية السعودية للمحاسبة. العدد الثاني، ٩٧ - ١٣٤.
- طلخان، السيدة مختار عبد الغني (٢٠١٧) أثر تبني معايير التقرير المالي الدولية على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وقياس قيمة الشركة مع التطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، رسالة دكتوراه غير منشورة ، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية.
- عبدالفتاح، هبة بشير الطوخي ؛ عبد السميع، مصطفى سامي. (٢٠٢٢)، "العلاقة بين القدرة الإدارية وجودة الإفصاح عن المخاطر وأثرها على الدور التقييمي للمعلومات المحاسبية- دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، كلية التجارة-الإسماعيلية، جامعة قناة السويس، المجلد (٤)، العدد (٣)، ص ص ٥٦٧ - 661.
- علي، عايدة محمد مصطفى. (٢٠٢١)، "أثر فاعلية لجنة المراجعة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية". المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، المجلد (٢)، العدد (١) - ج ٢، ص ص ١٣٧ - ٢٠٠.
- غنيمي، إيمان محمد محمد عبد المعز؛ ياسر أحمد السيد محمد الجرف؛ هدى حميم أبو اليزيد عيسى. (٢٠٢٣)، "أثر تطبيق معايير التقارير المالية الدولية على ملاءمة المعلومات المحاسبية للقيمة دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في سوق رأس المال المصرى"، مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، المجلد (١٠)، العدد (٢)، ص ص ٤٦-١.
- فودة، السيد أحمد محمود. (٢٠١٦)، "أثر الأزمات المالية والسياسية على علاقة التحفظ المحاسبي بالملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار الأسهم : دراسة اختبارية"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد (٢٠)، العدد (٤)، ص ص ٥٨٥ - ٦٥٠.

العلاقة بين القدرة التفسيرية للمعلومات المحاسبية وتغير أسعار الأسهم.....
د/ ايمن عطوه عزازي سليم – د/ السعيد عبدالعظيم طلبه الشرقاوي

محمد، سمير ابراهيم عبد العظيم. (2021)، "أثر طبيعة الملكية وجودة المراجعة على المقدرة التقييمية الاضافية للملكية المؤسسية دليل مقارنة من الشركات العائلية وغير العائلية المقيدة بالبورصة المصرية"، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، المجلد (٢)، العدد (٢) – ج ٢، ص ص 243-316.
محمود، عمرو السيد زكي. (٢٠٢٤)، "المقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية: الدور المعدل لممارسات إدارة الأرباح الحقيقية- دليل من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، كلية التجارة-الإسماعيلية، جامعة قناة السويس، المجلد (٦)، العدد (٢)، ص ص ٤٢٠ - ٥١٣.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

- Abdollahi, A., Pitenoei, Y. R., & Gerayli, M. S. (2020). Auditor's report, auditor's size and value relevance of accounting information. *Journal of Applied Accounting Research*, 21(4), 721-739.
- Acaranupong, K. (2021). International Financial Reporting Standards Convergence and Value Relevance of Accounting Information: Evidence from ASEAN. *Asian Journal of Business and Accounting*, 14(2), 31-68.
- Ahmadi, A., & Bouri, A. (2018). The accounting value relevance of earnings and book value: Tunisian banks and financial institutions. *International Journal of Law and Management*, 60(2), 342-354.
- Alade, M. E., Olweny, T., & Oluoch, O. (2017). Compliance with IFRS and value relevance at the Nigerian stock market. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 5(7), 109-110.
- AL-ANI, M. K., & TAWFIK, O. I. (2021). Effect of intangible assets on the value relevance of accounting information: Evidence from emerging markets. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 387-399.
- Albuquerque, F., Velez, A. R., & Pinto, V. (2023). What is more relevant? A comparison of cash flows indicators versus profit or loss from listed European companies. *Cogent Business & Management*, 10(3), 2251214.
- Almagtome, A., & Abbas, Z. (2020). Value relevance of financial performance measures: An empirical study. *International Journal of Psychological Rehabilitation*, 24(7), 6777-6791.
- Almujamed, H. I., & Alfraih, M. M. (2019). Value relevance of earnings and book values in the Qatari Stock Exchange. *EuroMed Journal of Business*, 14(1), 62–75. <https://doi.org/10.1108/EMJB-02-2018-0009>.

- Angahar, P. A., & Malizu, J. (2015). The relationship between accounting information and stock market returns on the Nigerian stock exchange. *Management and Administrative Sciences Review*, 4(1), 76-86.
- Anwar, Y. (2019). The effect of return on equity, earning per share and price earnings ratio on stock prices. *The Accounting Journal of Binaniaga*, 4(01), 57-66.
- Arkan, T. (2016). The importance of financial ratios in predicting stock price trends: A case study in emerging markets. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, (79), 13-26.
- Asif, M., Arif, K., & Akbar, W. (2016). Impact of accounting information on share price: Empirical evidence from Pakistan stock exchange. *International Finance and Banking*, 3(1), 124-135.
- Azar, N., Zakaria, Z., & Sulaiman, N. A. (2019). The quality of accounting information: relevance or Value-Relevance?. *Asian Journal of Accounting Perspectives*, 12(1), 1-21.
- Badu, B., & Appiah, K. O. (2018). Value relevance of accounting information: an emerging country perspective. *Journal of Accounting & Organizational Change*, 14(4), 473-491. <https://doi.org/10.1108/jaoc-07-2017-0064>
- Balogobei, S. (2017). Audit Committee and Value Relevance of Accounting Information of Listed Hotels and Travels in Sri Lanka. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 9(2), 387-398.
- Barth, M. E., Li, K., & McClure, C. G. (2023). Evolution in value relevance of accounting information. *The Accounting Review*, 98(1), 1-28.
- Bartov, E., Goldberg, S. R., & Kim, M. S. (2001). The valuation-relevance of earnings and cash flows: An international perspective. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 12(2), 103-132.
- Bashir, H. A., Bansal, M., & Kumar, D. (2023). Predictive view of the value relevance of earnings in India. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 21(5), 937-957.
- Bayrakdaroglu, A., Mirgen, C., & Kuyu, E. (2017). Relationship between profitability ratios and stock prices: an empirical analysis on BIST-100. *PressAcademia Procedia*, 6(1), 1-10.
- Bepari, M. K. (2015). Relative and incremental value relevance of book value and earnings during the global financial

- crisis. International Journal of Commerce and Management, 25(4), 531-556.
- Boujelben, Saoussen, Hela Khemakhem-Feki, and Ahmad Alqatan. "Real earnings management and the relevance of operating cash flows: A study of french listed firms." International Journal of Disclosure and Governance 17.4 (2020): 218-229.
- Burlacu, G., Robu, I. B., & Munteanu, I. (2024). Exploring the Influence of Earnings Management on the Value Relevance of Financial Statements: Evidence from the Bucharest Stock Exchange. International Journal of Financial Studies, 12(3), 72.
- Burnett, B. M. (2020). Do stock prices reflect undisclosed financial statement information? Evidence from the OTCBB. Journal of Accounting and Public Policy, 106716.
- Charitou, A., Clubb, C., & Andreou, A. (2000). The value relevance of earnings and cash flows: Empirical evidence for Japan. Journal of International Financial Management & Accounting, 11(1), 1-22.
- Chen, B., Kurt, A. C., & Wang, I. G. (2020). Accounting comparability and the value relevance of earnings and book value. Journal of Corporate Accounting & Finance, 31(4), 82-98.
- Collins, D. W., & Kothari, S. P. (1989). An analysis of intertemporal and cross-sectional determinants of earnings response coefficients. Journal of accounting and economics, 11(2-3), 143-181.
- Dang, N. H., Hoang, T. V. H., & Tran, M. D. (2017). The relationship between accounting information in the financial statements and the stock returns of listed firms in Vietnam stock exchange. International Journal of Economics and Finance, 9(10), 1-10.
- Dimitropoulos, P. E., & Asteriou, D. (2009). The value relevance of financial statements and their impact on stock prices: Evidence from Greece. Managerial Auditing Journal, 24(3), 248-265.
- Dunham, L.M. and Grandstaff, J.L. (2022), The Value Relevance of Earnings, Book Values, and Other Accounting Information and the Role of Economic Conditions in Value Relevance: A Literature Review*. Account Perspect, 21: 237-272. <https://doi.org/10.1111/1911-3838.12280>.
- Elbakry, A. E., Nwachukwu, J. C., Abdou, H. A., & Elshandidy, T. (2017). Comparative evidence on the value relevance of IFRS-

- based accounting information in Germany and the UK. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 28, 10-30.
- El-Diftar, D., & Elkalla, T. (2019). The value relevance of accounting information in the MENA region: A comparison of GCC and non-GCC country firms. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 17(3), 519-536.
- Eleba, A. N., & Tubotamuno-Ojas, J. O. (2024). CAPITAL EXPENDITURE DECISIONS AND MARKET VALUE OF QUOTED FOOD AND BEVERAGES FIRMS IN NIGERIA. *Finance & Accounting Research Journal*, 6(4), 556-566.
- Fakhry, B. (2016). A literature review of the efficient market hypothesis. *Turkish Economic Review*, 3(3), 431-442.
- Faza, M., Badwan, N., Hamdan, M., & Al-Khazaleh, S. (2023). The Effect of Accounting Disclosure on Investment Decision-Making—A Case Study Sample of Investors in Companies Listed on Palestine Stock Exchange. *IntechOpen*. doi: 10.5772/intechopen.112609.
- Francis, J., & Schipper, K. (1999). Have financial statements lost their relevance?. *Journal of accounting Research*, 37(2), 319-352.
- Gan, C. Y., Chong, L. L., & Ahmad, Z. (2016). Impacts of FRS139 adoption on value relevance of financial reporting in Malaysia. *Managerial Finance*, 42(7), 706-721.
- Ghasemi, L., Nazari, J., & Noorani Far, I. (2017). The effect of the audit report on the relevance of accounting information. *European Online Journal of Natural and Social Sciences: Proceedings*, 6(1 (s)), pp-135.
- Glezakos, M., Mylonakis, J., & Kafouros, C. (2012). The impact of accounting information on stock prices: Evidence from the Athens Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, 4(2), 56-68.
- Goodwin, J., Sawyer, K. R., & Ahmed, K. (2002). The relevance of value. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=299466>.
- Gursida, H. (2019). The Influence of Liquidity, Solvency, and Exchange Rate to Company Profitability and It's Implication to Stock Price at Mining Sector Company. *Jurnal Terapan Manajemen Dan Bisnis*, 3(2), 205.
- Herbert, J., & Harto, P. (2022). The influence of financial reporting quality, family ownership, and audit quality on investment efficiency. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 26, 1-13.

- Heryanto (2016) “Effect of liquidity and profitability to bank stock return in Indonesia Stock Exchange”, International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences, Vol. 6, no. 3: 131-138.
- Hossain, T. (2021). The value relevance of accounting information and its impact on stock prices: A study on listed pharmaceutical companies at Dhaka Stock Exchange of Bangladesh. Journal of Asian Business Strategy, 11(1), 1-9.
- Ibrahim, A. A., Wang, M., Tesfaye, M., & Wiyantoro, L. S. (2021). Financing Constraints, Earning Quality and Investment Efficiency: Evidence from Africa. Global Journal of Management and Business Research, 15(2), 45-48.
- Keener, M. H. (2011). The relative value relevance of earnings and book value across industries. Journal of Finance and Accountancy, 6, 1.
- Kerstein, J., & Kim, S. (1995). The incremental information content of capital expenditures. Accounting Review, 513-526.
- Khanna, M. (2014). Value relevance of accounting information: An empirical study of selected Indian firms. International Journal of Scientific and Research Publications, 4(10), 1-6.
- Kimouche, B. (2016). Intangibles and value relevance of accounting information: Evidence from UK companies. Jordan Journal of Business Administration, 12(2).
- Kusnandar, K., & Sari, M. (2020). The effects of liquidity, solvency, and profitability on stock price (a study in PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. Period of 2004-2018). Journal of Accounting and Finance Management, 1(5), 250-261.
- Kwon, G. J. (2018). Comparative value relevance of accounting information among Asian countries: Focusing on Korea, Japan, and China. Managerial Finance, 44(2), 110-126.
- Liu, J., & Liu, C. (2007). Value Relevance of Accounting Information in Different Stock Market Segments: The Case of Chinese A-, B-, and H-Shares. Journal of International accounting research, 6(2), 55-81.
- Loya, E. S., & Rahmawati, C. H. T. (2022). The Influence of liquidity and profitability on stock prices of food and beverage companies listed in Indonesia Stock Exchange. Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis, 8(2), 203-217.

- Malik, M.F., & Ali, B. (2013). Value relevance of accounting information: Evidence from fuel and energy sector of Pakistan: Journal of Basic Applied Science Research, 3(7), 884-891.
- McConnell, J. J., & Muscarella, C. J. (1985). Corporate capital expenditure decisions and the market value of the firm. Journal of financial economics, 14(3), 399-422.
- Mirza, A., & Abbas, J. (2022). Value Relevance of Financial Information in Malaysian Listed Firms: Real Earnings Management's Perspective. Journal of Accounting and Finance in Emerging Economies, 8(1), 227-238.
- Mirza, A., Malek, M., & Abdul-Hamid, M. A. (2018). Value relevance of earnings and book value of equity: Evidence from Malaysia. Global Business Management Review (GBMR), 10(2), 19-40.
- Mirza, A., Malek, M., & Abdul-Hamid, M. A. (2019). Value relevance of financial reporting: Evidence from Malaysia. Cogent Economics & Finance, 7(1), 1651623.
- Mostafa, W., (2016), The value Relevance of Earnings, Cash Flows and Book Values in Egypt, Managerial Research Review, 39(12), 1752-1778.
- Mulenga, M., & Bhatia, M. (2017). The review of literature on the role of earnings, cash flows and accruals in predicting of future cash flows. Accounting and finance Research, 6(2), 59-70.
- Nguyen, T. K. P. (2016). The relationship between financial information and the price of stock of listed firms (Doctoral dissertation, PhD Thesis. The National Economics University).
- Ohlson, J. (1995). Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. Contemporary Accounting Research.
- Olugbenga, A. A., & Atanda, O. A. (2014). The relationship between financial accounting information and market values of quoted firms in Nigeria. Global Journal of contemporary research in accounting, Auditing and Business Ethics, 1(1), 22-39.
- Osadchy, E. A., Akhmetshin, E. M., Amirova, E. F., Bochkareva, T. N., Gazizyanova, Y. Y., & Yumashev, A. V. (2018). Financial statements of a company as an information base for decision-making in a transforming economy, European Research Studies Journal, Volume 21, Issue 2.
- Outa, E. R., Ozili, P., & Eisenberg, P. (2017). IFRS convergence and revisions: value relevance of accounting information from East

- Africa. Journal of Accounting in Emerging Economies, 7(3), 352-368.
- Papadaki, A., & Siougle, G. (2007). Value relevance of price, earnings and book values in the Athens Stock Exchange. Managerial Finance, 33(5), 309-320.
- Pervan, I., & Bartulović, M. (2014). Value relevance of accounting information: evidence from South Eastern European countries. Economic research-Ekonomska istraživanja, 27(1), 181-190.
- Pratiwi, A. D., Sumual, F. M., & Tanor, L. A. (2022, August). The Value Relevance of Fair Value on Non-Financial Asset. In Journal of International Conference Proceedings (Vol. 5, No. 2, pp. 52-63).
- Prihatni, R., Subroto, B., Saraswati, E., & Purnomosidi, B. (2018). Comparative value relevance of accounting information in the IFRS period between manufacturing company and financial services go public in Indonesia stock exchange. Academy of Accounting and Financial Studies Journal, 22(3), 1-9.
- Purbasari, H., Bawono, A. D. B., Ramadhanti, M., & Kurniawati, L. (2020). Earnings and cash flow information on its value relevance by the book value. Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia, 5(1), 46-53.
- Purbasari, H., Bawono, A. D. B., Ramadhanti, M., & Kurniawati, L. (2020). Earnings and cash flow information on its value relevance by the book value. Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia, 5(1), 46-53.
- Puspa, D. F., Nazaruddin, I., & Minovia, A. F. (2023). Relevance of earnings value, book value, and operating cash flow in manufacturing companies in Indonesia. Journal of Accounting and Investment, 24(1), 120-136.
- Puspa, D. F., Nazaruddin, I., & Minovia, A. F. (2023). Relevance of earnings value, book value, and operating cash flow in manufacturing companies in Indonesia. Journal of Accounting and Investment, 24(1), 120-136.
- Qaisi, F. A. (2020). The Impact of Operating Cash Flow on Stock Price-The Case of Publicly Held Industrial Companies in Jordan. TEST Engineering & Management, 83, 14779-14788.
- Rahman, J. M., & Liu, R. (2021). Value relevance of accounting information and stock price reaction: Empirical evidence from China. Available at SSRN 3851582.

- Raj, K., & Putri, N. E. (2021). The Influence of Liquidity, Profitability, and Solvency on Banking Stock Price Listed on IDX for The 2015-2019 Period. *Journal of Management and Leadership*, 4(2), 74-93.
- Salehi, M., Zimon, G., Arianpoor, A., & Gholezoo, F. E. (2022). The impact of investment efficiency on firm value and moderating role of institutional ownership and board independence. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(4), 170.
- Sarumpaet, S., Nelwan, M. L., & Dewi, D. N. (2017). The value relevance of environmental performance: evidence from Indonesia. *Social Responsibility Journal*, 13(4), 817-827.
- Satt, H., Chetioui, Y., Ouahidi, O., Bodolica, V., & Lamiri, D. (2022). Capital expenditure and firm value in the MENA region: the role of market competition and information asymmetry. *Macroeconomics and Finance in Emerging Market Economies*, 1-20.
- Sherlita, E. (2019). Value Relevance of Accounting Information and Faithful Representation against Investment Decisions. *Global Business & Management Research*, 11(1).
- Sholichah, F., Asfiah, N., Ambarwati, T., Widagdo, B., Ulfa, M., & Jihadi, M. (2021). The Effects of Profitability and Solvability on Stock Prices: Empirical Evidence from Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 885–894. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2021.VOL8.NO3.0885>.
- Sixpence, A., & Adeyeye, O. P. (2019). Value relevance of book values and earnings of listed non-financial firms in South Africa: a dynamic panel analysis. *International Journal of Monetary Economics and Finance*, 12(4), 290-308.
- Soje, B., & Tanko, U. M. (2024). Book value and share prices: The mediating effect of inflation in Nigeria. *International Journal of Financial, Accounting, and Management*, 6(1), 61-74.
- Srivastava, A., & Muharam, H. (2021). Value relevance of earnings and book values during IFRS convergence period in India. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 19(5), 885-900.
- Suwardi, E. (2020). The Evolution in Value Relevance of Accounting Measures in Indonesia. *Gadjah Mada International Journal of Business*, 22(1), 49-73.
- Tahat, Y. A., & Alhadab, M. (2017). Have accounting numbers lost their value relevance during the recent financial credit

- crisis?. The Quarterly Review of Economics and Finance, 66, 182-191.
- Tran, T. M. H. (2015) “Relationship between accounting information and profitability ratios of listed firms”, Doctoral dissertation, Master Thesis, Ho Chi Minh Economics University.
- Ullah, S., Irfan, M., Kim, J. R., & Ullah, F. (2023). Capital expenditures, corporate hedging and firm value. The Quarterly Review of Economics and Finance, 87, 360-366.
- Uniamikogbo, E., Ezennwa, E. O., & Bennee, E. (2018). Influence of accounting information on stock price volatility in Nigeria. Accounting and taxation review, 2(4), 113-124.
- Uwuigbe, U., Olusegun, O., & Goodwill, A. (2012). An assessment of the determinants of share price in Nigeria: A study of selected listed firms. Acta Universitatis Danubius. Economica, 8(6).
- Wang, J., Fu, G., & Luo, C. (2013). Accounting information and stock price reaction of listed companies—empirical evidence from 60 listed companies in Shanghai Stock Exchange. Journal of Business & Management, 2(2), 11-21.
- Watson, A., Shrives, P., & Marston, C. (2002) “Voluntary disclosure of accounting ratios in the UK”, The British Accounting Review, Vol. 34, no. 4: 289-313.
- Widianingsih, Y. P. N., & Setiawan, D. (2021, December). Value Relevance of Accounting Information in Sustainable Finance. In Conference Towards ASEAN Chairmanship 2023 (TAC 23 2021) (pp. 245-250). Atlantis Press.
- Xu, L., Cai, F., & Paterson, W. (2016). Value relevance of earnings, book value, revenue, and R&D. Business Review, 24(1), 91-97.
- Yu, H. Y., & Huang, Y. M. (2005). A positive analysis on the relationship between stock prices of Shanghai Market and company financial report. Commercial Research, 4, 134-148.