

أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية
على تغيرات اسعار الاسهم
(دراسة تطبيقية)
إعداد

أ.د/ أحمد حامد محمود عبد الحليم
أستاذ المحاسبة المالية
كلية التجارة - جامعة بنها
د/ رجب محمد عمران
مدرس المحاسبة والمراجعة
كلية التجارة - جامعة مدينة السادات
أ/ محمود محمد عبد اللطيف محمد الخطيب
باحث دكتوراة

٢٠٢٥م - ١٤٤٦هـ

الإطار العام للدراسة

أولاً: مقدمة الدراسة:

تُعتبر أسواق الأوراق المالية المحرك الأساسي والرئيسي للنشاط الاقتصادي في الدول المختلفة إلا أن هذه الأسواق تمر بين الحين والآخر بحالات من الركود والتغيرات سواء اقتصادية أو سياسية أو تكنولوجية أو غيرها وكذلك الأزمات التي لها تأثير كبير على حركة تغيرات أسعار الأسهم وعملية البيع والشراء، بالإضافة إلى وجود عدة عوامل أخرى منها ما هو مرتبط بسوق الأوراق المالية وكفاءته وقدرته على أن يعكس المعلومات المتاحة بشكل كامل للمستثمرين ومنها كذلك ما هو مرتبط برؤود فعل المتعاملين بالسوق والقدره على توقع المحللين بالأحداث المستقبلية للشركة ودقة هذه التوقعات بشكل سليم وعملية الإفصاح عنها (يونس، ٢٠١٩)

وقد أدت هذه التغيرات والأزمات إلى ضرورة تغير وجهة نظر الشركات بحيث لم تعد القوائم المالية التقليدية التي توفر معلومات تاريخية قادرة على تلبية احتياجات أصحاب المصالح والمستثمرين المتعاملين بأسواق الأوراق المالية من معلومات عن الفرص المتاحة وكذلك المخاطر المتوقع حدوثها وخطط الإدارة واستراتيجياتها للتعامل مع هذه الخطط لفهم أداء الشركة الحالي والمتوقع مستقبلاً.

ومع التطورات التكنولوجية الحديثة التي تحدث حول العالم أصبح من الضروري تطوير وتحسين الإفصاح التقليدي ليكون أوسع وأشمل من خلال حث الشركات على التوسع وتحسين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، حيث أصدرت مجموعة أسواق المال الدولية تقريراً عن الموقف الحالي للمعلومات المستقبلية من خلال فريق عمل تابع لها حول العالم أوضح فيه أهمية المعلومات المستقبلية لأصحاب المصلحة وأبدى دهشته لعدم وجود طريقة فعالة تنظم الإفصاح عن مثل هذه المعلومات ويعتقد فريق العمل أنه من صالح الجمهور أن تقوم الشركات بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية (هاشم، ٢٠١٧).

ويُعد الإفصاح المحاسبي عن الأوضاع المتوقع حدوثها مستقبلاً للشركات من المقومات الأساسية لوجود الأسواق واستمرار أنشطتها، وكذلك المعلومات التي تنشرها الشركة والتي توضح نموها وتطورها واتجاهاتها المستقبلية (مليجي، ٢٠١٧).

لذلك فإن الأسواق المالية مطالبة بإتاحة مثل هذه المعلومات لكافة المستثمرين لتوفير الثقة لديهم وتشجيعهم على الاستثمار أموالهم في الأسواق المالية وذلك لاحتياج المستثمرين إلى هذه المعلومات لتمكنهم من تقدير التدفقات النقدية المستقبلية التي يتوقع تحقيقها مستقبلاً وكذلك تقدير درجة المخاطر المتعلقة بحركة أسعار الأسهم والتغيرات التي قد تحدث بالسوق (Hasaeen et al., 2018).

وحيث أن تحسن جودة الإفصاح عن مثل هذه المعلومات المستقبلية في الشركات وكذلك العمل على الحد من عدم تماثل المعلومات وتوفير أنواع جديدة من المعلومات والاستجابة للتغيرات في البيئة الداخلية والخارجية وازدهار نتائج هذه التغيرات بسرعة أكبر وتزويد المستخدمين بمعلومات كاملة وموثوقة وغير متحيزة عن الشركة كما تتيح هذه التقنية

للشركات تقليل فترة إعداد التقارير بشكل كبير ونشرها خلال فترة قصيرة ومن ثم لا تفقد التقارير المالية قيمتها الاقتصادية مما يعمل على توصيل المعلومات إلى المستثمرين بشكل فوري وفي أي وقت ومن أي مكان (Ciurea&Man,2020).

وسعيًا نحو تحليل ورصد تغيرات أسعار الأسهم للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية من جانب المستثمرين والسعي نحو النهوض بسوق الأوراق المالية التي تمثل أداة فعالة للتمويل المباشر للاستثمارات ولمشاريع التنمية الاقتصادية والاجتماعية، تستهدف هذه الدراسة تحليل وقياس مدى تأثير أسعار الأسهم بالبورصة المصرية بجودة الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية .

ثانياً: مشكلة الدراسة:

في سياق ما يشهده سوق الأوراق المالية خلال هذه الفترة من تغيرات وأحداث متسارعة ومتلاحقة بشكل كبير والتي تؤثر على أداء الشركات وموقعها التنافسي وزيادة مسؤولية الشركات تجاه أصحاب المصالح لشعورهم بالقلق نحو المعلومات المنشورة ، وظهور الانتقادات التي تم توجيهها إلى المعلومات التاريخية التي لم تعد قادره على تلبية احتياج المستثمرين والشركات منها ومطالبة هؤلاء المستثمرين وأصحاب المصالح بضرورة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية والتي تُعد من أهم مصادر المعلومات التي يُعتمد عليها بصورة أساسية في توقع الأداء المستقبلي للشركة والمساعدة في اتخاذ القرارات الاستثمارية المختلفة (محمود، ٢٠٢٠).

مما أدى إلى زيادة الطلب على المعلومات المستقبلية التي تُسهم في توقع الأحداث والتغيرات التي قد تحدث خلال الفترة القادمة وترشيد قراراتهم الاستثمارية ومعرفة المخاطر والتغيرات التي قد تحدث مستقبلاً، حيث أن الإفصاح المحاسبي الحالي عن المعلومات المستقبلية لا يساعد المستثمرين على التوقع السليم بالأحداث المستقبلية للشركة مما يستلزم ضرورة وجود بعض الضوابط لتطوير وتحسين هذه المعلومات أهمها تطوير منهجية للقياس المحاسبي تساعد على الموازنة بين موضوعية القياس وملاءمته لمستخدمي هذه المعلومات لدعمها في إطار تكاملي مع القوائم المالية الأساسية (الباز، ٢٠٢٢).

و تتجسد مشكلة الدراسة في القصور الذي يشوب عملية الإفصاح عن المعلومات المالية المستقبلية وعدم توفير المعلومات الكافية التي تساعد المستثمرين والأطراف الأخرى على التحليل المستقبلي لأداء الشركة وتحديد الفرص والمخاطر المحتملة المرتبطة بعملياتها المستقبلية مما يساعد في تحسين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية حيث أن غياب هذه المعلومات يجعل المستثمرين يبنون توقعاتهم على معلومات غير دقيقة أو مصادر مضللة مما قد يؤثر على تغيرات أسعار الأسهم ، ويمكن صياغته مشكلة الدراسة في مجموعة الأسئلة التالية:

- ١- ماهي محددات تغيرات أسعار الأسهم وأهم العوامل المؤثرة فيها؟
- ٢- ما هي متطلبات الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في ضوء الإصدارات المهنية والدراسات الأكاديمية؟
- ٣- ما هو انعكاس تحسين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تغيرات أسعار الأسهم بالبورصة المصرية؟

ثالثاً: عرض وتحليل الدراسات السابقة: يمكن عرض وتحليل الدراسات السابقة حسب ارتباطها بمتغيرات الدراسة، وذلك على النحو التالي:

أ - دراسات تناولت محددات جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية.

١. استهدفت دراسة (مليجي، ٢٠١٧) بعنوان **تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال وأثرها على كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات المصرية** وقامت الدراسة بتحليل المحتوى لعدد من التقارير المالية السنوية خلال الفترة من عام ٢٠١٣ حتى ٢٠١٥، وقد توصلت الدراسة الى ضعف مستوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية ، وأن هناك علاقة سلبية ومعنوية بين ذلك الإفصاح وكلاً من تكلفة رأس المال وعدم تماثل المعلومات وعدم كفاءة القرارات الاستثمارية .

٢. كما تناولت دراسة (إبراهيم، ٢٠١٨) بعنوان **أثر خصائص الشركات على العلاقة بين مستويات الإفصاح وفقاً للتقارير المتكاملة والقيمة السوقية للشركة:** والتي استهدفت قياس أثر خصائص الشركات على العلاقة بين مستويات الإفصاح وفقاً للتقارير المتكاملة وبين القيمة السوقية للشركة، واعتمدت في تحقيق الهدف على الدراسة التطبيقية. وخلصت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية موجبة بين مستويات الإفصاح وفقاً للتقارير المتكاملة وبين القيمة السوقية للمنشأة، وأن هذه العلاقة تظهر بوضوح بالشركات التي تتمتع بخصائص معينة مثل زيادة الحاجة إلى تمويل خارجي والشركات التي تتصف بتعدد القطاعات والفروع وبصفة عامة الشركات الكبرى، حيث أن زيادة مستوى الإفصاح وفقاً للتقارير المتكاملة بتلك الشركات يؤدي بدوره إلى التأثير الإيجابي لموقف الشركات في سوق الأسهم كما أن زيادة مستوى الإفصاح وفقاً للتقرير غير المالي يؤدي إلى زيادة القيمة السوقية للشركة.

٣. وقد تبنت دراسة (عز الدين، ٢٠٢٠) بعنوان **جودة نظم المعلومات والإفصاح الاختياري للمعلومات المالية وغير المالية:** وذلك من خلال قياس تأثير جودة المعلومات في تحسين الإفصاح غير المالي في التقارير المالية للشركات الصناعية، واعتمدت الدراسة في تحقيق الهدف على الدراسة التطبيقية للشركات النشطة بالبورصة خلال الفترة من ٢٠٠٨ حتى ٢٠١٨. وقد توصلت هذه الدراسة إلى تفاوت مستوى الإفصاح غير المالي في الشركات الصناعية المصرية، حيث أظهرت النتائج أن ٩% من بنود الإفصاح الاختياري تفصح عنها كل شركات العينة، في حين أن ٤١% منها يفصح عنها ثلاث شركات فقط وأن ٥١% من بنود الإفصاح الاختياري يتم الإفصاح عنها بنسب مختلفة.

٤. وفي هذا السياق استهدفت دراسة (إبراهيم، ٢٠٢٠) بعنوان **أثر الإفصاح المحاسبي عن تقارير الاعمال المتكاملة على الاداء المالي والتشغيلي في الشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية:** وقد قامت الدراسة بتحليل تقارير الأعمال المتكاملة وما تحتويه من إفصاح عن الأداء البيئي والاجتماعي والحوكمي والاستراتيجي للشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية، وكذلك قياس أثر الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة على الأداء المالي والتشغيلي في الشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية. وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها أن الإفصاح المحاسبي عن تقارير الأعمال المتكاملة يساهم في دعم وتعزيز الأداء المالي والتشغيلي للشركات من خلال ما يوفره من معلومات شاملة لمتخذي القرارات.

٥. كما قامت دراسة (Utami et al., 2020) بالتحقيق في العوامل التي تؤثر على سيولة الأسهم لشركات قطاع التصنيع المدرجة في بورصة إندونيسيا، واستخدمت الدراسة المتغيرات المستقلة المتمثلة في الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، والملكية المؤسسية، والملكية الأجنبية، وأداء مجلس الإدارة مع عدم تماثل المعلومات كمتغير متوسط، وسيولة الأسهم كمتغير تابع، وتمثل عينة الدراسة في شركات قطاع التصنيع المدرجة في البورصة الإندونيسية وتم اختيار العينات بناءً على طريقة أخذ العينات العشوائية، وتم حساب عدد العينات بناءً على معادلة Solving، وبلغت العينة ٥٩ مصنعاً، وكانت بيانات التقارير السنوية لمدة سنتين، ومعاملات الأسهم من ٢٠١٦ إلى ٢٠١٧. وأظهرت نتائج الدراسة أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية له تأثير كبير على عدم تماثل المعلومات، كما أشارت الدراسة إلى أن عدم تماثل المعلومات والملكية الأجنبية لهما تأثير كبير على سيولة الأسهم، في حين أن عدم تماثل المعلومات تتوسط العلاقة بين الإفصاحات المستقبلية وسيولة الأسهم.

ب - دراسات تناولت محدّدات تغيرات أسعار الأسهم.

١. تناولت دراسة (الصباغ، ٢٠١٩) بعنوان أثر جودة المعلومات المحاسبية على مخاطر إنهيّار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية حيث ركزت الدراسة على قياس أثر جودة المعلومات المحاسبية على مخاطر إنهيّار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية من خلال دراسة على عينة مكونة من (١٠٠) شركة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية من خلال الفترة من عام ٢٠١٢ إلى عام ٢٠١٨. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط سلبية بين جودة المعلومات المحاسبية ومخاطر إنهيّار أسعار أسهم الشركات، كما توجد علاقة سلبية بين جودة المراجعة ونسبة الديون قصيرة الأجل ومخاطر إنهيّار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
٢. وفي هذا السياق هدفت دراسة (فرج، ٢٠١٩) بعنوان أثر تبني معايير التقرير المالي الدولي على مستوى التحفظ المحاسبي بالقوائم المالية إلى بيان تأثير تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على مخاطر إنهيّار سعر السهم وانعكاس ذلك على قيمه السوقية للمنشأة في ظل تطبيق معايير التقارير المالية الدولية، وذلك من خلال دراسة تطبيقية لعينة من (٢٧) شركة من شركات المساهمة غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من ٢٠٠٨ حتى عام ٢٠١٧. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة جوهريّة ذات دلالة إحصائية بين ممارسات التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط وبين مخاطر إنهيّار سعر السهم.
٣. في حين هدفت دراسة (حسين، ٢٠٢٠) بعنوان تحليل العلاقة بين غموض التقارير المالية وأداء المسؤولية الاجتماعية، وممارسات التجنب الضريبي و بين خطر الإنهيّار المستقبلي لأسعار أسهم الشركات ذات التصنيف في مؤشر البورصة المصرية للاستدامة وذلك من خلال اختبار اتجاه وقوة ودلالة العلاقة بين كل من مستوى غموض التقارير المالية وأداء المسؤولية الاجتماعية، ودرجة ممارسات التجنب الضريبي، وبين احتمال حدوث خطر الإنهيّار المستقبلي لسعر سهم الشركة من جهة، واختبار تأثير مستوى جودة البيانات الحوكمة عند إدخاله كمتغير منظم لتلك العلاقة من جهة أخرى، وذلك من خلال دراسة تطبيقية على عينة (٤٧) شركة حاصلة على تصنيف في مؤشر البورصة المصرية للاستدامة خلال الفترة من عام ٢٠١٢ حتى عام ٢٠١٨. وقد توصلت الدراسة إلى وجود أدلة إحصائية على أن احتمال حدوث خطر

الإنهيار المستقبلي لسعر سهم الشركة، يرتبط بعلاقة موجبة وذات تأثير معنوي مع كل من مستوي غموض التقارير المالية ودرجة ممارسات التجنب الضريبي، بينما يرتبط بعلاقة سالبة وذات تأثير معنوي مع أداء المسؤولية الاجتماعية.

٤. كما سعت كل من دراسة (Qi&Diao,2020) بعنوان **Diversification Strategy**

and Stock Price Crash Risk: Evidence From China إلى بيان تأثير تنويع استراتيجية الشركات على مخاطر إنهيار أسعار الأسهم وذلك من خلال دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة في البورصة الصينية خلال الفترة من عام ٢٠٠٣ حتى عام ٢٠١٧. وقد توصلت الدراسة إلى أن مخاطر إنهيار أسعار الأسهم تزداد بشكل كبير عندما تتغير استراتيجية التشغيل للشركة من عملية متخصصة إلى عملية متنوعة، كما توصلت إلى أنه يوجد ارتباط إيجابي كبير بين التنويع ومخاطر إنهيار أسعار الأسهم في الشركات ذات جودة منخفضة للمراجعة الخارجية وتغطية المحللين منخفضة.

٥. في حين تركزت دراسة (Ciurea&Man,2020) ب عنوان **The Accounting**

Economy Profession from Romania in the Digitized بيان تأثير المسؤولية الاجتماعية وحوكمة الشركات على مخاطر إنهيار أسعار الأسهم في قطاع التصنيع وذلك خلال الفترة من عام ٢٠١٠ حتى عام ٢٠١٨. وقد توصلت الدراسة إلى أنه عندما تشارك الشركات بنشاط في أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات فإنها تؤدي إلى تقليل مخاطر إنهيار أسعار الأسهم، وأن حوكمة الشركات تعتبر آلية فعالة للتخفيف من السلوكيات الانتهازية للإدارة والحد من مخاطر إنهيار أسعار الأسهم، وأن الملكية الإدارية لها تأثير إيجابي على مخاطر إنهيار أسعار الأسهم، وأن حجم مجلس الإدارة وازدواجية الرئيس التنفيذي لهم تأثير سلبي على مخاطر إنهيار أسعار الأسهم.

ومن خلال مناقشة وتحليل الدراسات السابقة يمكن للباحث استخلاص مجموعة من النقاط أهمها ما يلي:

- ركزت معظم الدراسات على زيادة مستوى الإفصاح المحاسبي للمعلومات المستقبلية لتأثيرها الكبير على تحسين حركة أسعار الأسهم للشركات، إلا أن هذه الدراسات لم توضح متطلبات الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية.
 - نوهت بعض الدراسات عن اقتران تحسين مستوى المعلومات المُفصّل عنها بالتقارير المالية المنشورة بتحسين حركة أسعار الأسهم.
- وتأسيساً على ذلك تتمثل الفجوة البحثية فيما يلي:

- ١- عدم كفاية وملائمة المعلومات المستقبلية المنشورة حالياً بالتقارير المالية على ترشيد قدرات المستثمرين والمتعاملين بسوق الأوراق المالية.
- ٢- الاعتماد على الطرق التقليدية في الإفصاح عن المعلومات المستقبلية والتي تعتبر غير مناسبة في ظل التغيرات السوقية الحالية والشبه يومية والمتطلبات الضرورية لمستخدمي هذه المعلومات.
- ٣- عدم تطرق أي من الدراسات إلى الجانب التطبيقي بالبيئة المصرية لتأثير تحسين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية ومدى انعكاسه على حركة أسعار الأسهم ولا سيما اعتماد معظمها على المسح الميداني.

رابعاً: أهداف الدراسة:

يتمثل الهدف الرئيس للدراسة في تقديم نموذج محاسبي لاستخدام تقنية البلوك تشين كمرتكز لتحسين جودة الإفصاح على المعلومات المستقبلية وبيان انعكاس ذلك على أسعار الأسهم بسوق الأوراق المالية، وذلك سعياً نحو تحقيق الأهداف الفرعية التالية:

- ١- بيان محددات تغيرات أسعار الأسهم، وتحديد أهم العوامل المؤثرة فيها.
- ٢- دراسة وتحليل متطلبات الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في ضوء الإصدارات المهنية والدراسات الأكاديمية.
- ٣- استخلاص انعكاس تحسين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على حركه أسعار الأسهم بالبورصة المصرية.

خامساً: أهمية الدراسة:

تتمثل أهمية الدراسة من المنظورين العلمي والعملي على النحو التالي:

أ- الأهمية العلمية:

١. تزايد الاهتمام من قبل الأكاديميين والقائمين على التنظيم بمدى تأثير تحسين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، على حركة تغيرات أسعار الأسهم بسوق الأوراق المالية.
٢. تسليط الضوء على أثر تحسين عملية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على حركه اسعار الاسهم.

ب- الأهمية العملية:

١. تعظيم استفادة شركات البنوك المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية من الإفصاح عن المعلومات المستقبلية.
٢. تقديم الحلول المثلى للعديد من المشكلات المتعلقة بأسعار الأسهم وذلك من خلال الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بالتوقيت والجودة المناسبة للمتعاملين بأسواق الأوراق المالية وذلك بسبب أن القوائم المالية الحالية تحتوي على بيانات تاريخية لا تلي احتياجات المستخدمين.
٣. زيادة قدرة المحللين والمتخصصين والمستخدمين بسوق الأوراق المالية من تقييم الأداء الاستراتيجي للشركات بدقة وموضوعية وذلك فيما يخص الوضع الحالي والقدرة على التنبؤ بالوضع المستقبلي.

سادساً: فروض الدراسة: يتسم الفرض الرئيسي للبحث في " يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن المعلومات المستقبلية على التغيرات في أسعار الاسهم." ولاختبار هذا الفرض يمكن التركيز على ثلاثة فروض فرعية على النحو التالي:

١. يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن تحليلات الإدارة والأداء المستقبلي على التغيرات في أسعار الأسهم.
٢. يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن الفرص والمخاطر على التغيرات في أسعار الأسهم.
٣. يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن الاستراتيجية وتخطيط الموارد على التغيرات في أسعار الأسهم.

سابعاً: حدود ونطاق الدراسة: تتمثل حدود ونطاق الدراسة في كل من:

١: **حدود زمنية:** اقتصرَت الدراسة على سلسلة زمنية محددة مدته خمس سنوات تبدأ من عام ٢٠١٩م وتنتهي عام ٢٠٢٣م بشأن تحليل التقارير المالية التي تخدم قياس متغيرات الدراسة.

٢: **حدود مكانية:** اقتصرَت الدراسة على البنوك المقيدة بسوق الأوراق المالية والتي تكون مستمرة في مزاوله نشاطها خلال الفترة الزمنية المحددة وأن تكون كذلك من الشركات النشطة، والتي يبلغ عددها ٣٨ بنك.

٣: **حدود منهجية:** اقتصرَت الدراسة على قياس أثر تحسين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تغيرات أسعار الأسهم بسوق الأوراق المالية.

ثامناً: منهجية الدراسة:

١- **مجتمع وعينة الدراسة:** سعياً نحو تحقيق الهدف من الدراسة تم تحديد مجتمع الدراسة بحيث يشمل مجموعة من المستثمرين بسوق الأوراق المالية وكذلك البنوك المساهمة المصرية على مدار خمس سنوات سابقة والتي يتحقق بها الشروط الآتية:

(أ) أن تكون البنوك مقيدة بالبورصة المصرية ومدرجة ضمن مؤشر EGX100.

(ب) أن تكون البنوك لديها قوائم مالية مستقلة.

(ج) أن تقوم البنوك بنشر قوائمها على الموقع الإلكتروني أو موقع البورصة المصرية.

٢- **منهج الدراسة:** في سبيل التعرف على مشكلة الدراسة وسعياً نحو تحقيق أهدافها واختبار فروضها اعتمد الباحث على كل من المنهج الاستقرائي والاستنباطي وذلك على النحو التالي:

١- **المنهج الاستقرائي:** وفقاً لهذا المنهج قام الباحث بدراسة وتحليل ما ورد بالفكر والأدب المحاسبي وكذلك الدراسات العربية والأجنبية والإصدارات من المؤسسات والجهات الدولية المتعلقة بمتغيرات الدراسة والمعنية بتعزيز استخدام تقنية البلوك تشين في تحسين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وكذلك التنبؤ بالأحداث المستقبلية وأثره على تغيرات أسعار الأسهم بالبورصة المصرية.

٢- **المنهج الاستنباطي:** وفقاً لهذا المنهج حرص الباحث على استخلاص وبناء أثر التنبؤ بالأحداث المستقبلية وتحسين جودة الإفصاح عنها. وبيان انعكاسات ذلك على تغيرات أسعار الأسهم بالبورصة المصرية.

أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تغيرات اسعار الاسهم.....
أ.د/ أحمد حامد محمود -د/ رجب محمد عمران- أ/ محمود محمد عبد اللطيف

٣- متغيرات الدراسة: تشمل الدراسة المتغيرات التالية والتي يمكن توضيحها على النحو التالي:

المتغير	نوعه	طريقة قياسه
جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية	مستقل	أولاً: سيتم بناء مؤشر للإفصاح عن المعلومات المستقبلية للشركة مقسم إلى: ١- معلومات مستقبلية مالية. ٢- معلومات مستقبلية غير مالية. ثانياً: جودة الإفصاح = يتم القياس بالاعتماد على مؤشر الإفصاح السابق (العنصر المفصاح عنه يعطى (١) وخلاف ذلك (٠))
التغيرات في أسعار الأسهم	تابع	سيتم قياسه من خلال حساب متوسط السعر السوقي الأسبوعي للسهم من خلال المعادلة التالية: $\text{متوسط السعر السوقي للسهم} = \frac{\text{مجموع كل صفقه تداول نفذت على السهم} \times \text{عدد الأسهم في كل صفقه}}{\text{مجموع عدد الاسهم المتداوله خلال الاسبوع}}$

المصدر (إعداد الباحث)

تاسعاً: تقسيمات الدراسة: تحقيقاً لأهداف الدراسة واختبار فروضها تم تقسيمها على النحو التالي:

- الإطار العام للدراسة:
ويتناول كل من: المقدمة، المشكلة، عرض وتحليل الدراسات السابقة، الأهداف، الأهمية، الفروض، المنهجية، تقسيمات الدراسة.
- المبحث الأول: انعكاس تحسين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تغيرات أسعار الأسهم
ويتناول هذا الفصل قياس أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تغيرات أسعار الأسهم، ودراسة دور تقنية البلوك تشين في الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وأثر ذلك على تغيرات أسعار الأسهم. وكذلك العمل على بناء نموذج مقترح لقياس انعكاسات العلاقة بين تقنية البلوك تشين والإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تغيرات أسعار الأسهم.
- المبحث الثاني: الدراسة التطبيقية. حيث سنتناول في هذا الفصل نبذة عن الشركات مجال التطبيق والأساليب الإحصائية المطبقة وعينة الدراسة وكذلك التطبيق العملي ونتائج هذا التطبيق.
- خاتمة الدراسة:
- النتائج والتوصيات والدراسات المستقبلية.
- المراجع.
- الملاحق.

المبحث الاول

انعكاس تحسين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على
تغيرات أسعار الأسهم

المبحث الأول: انعكاس تحسين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تغيرات أسعار الأسهم

■ مقدمة:

تتأثر أسعار الأسهم المتداولة بسوق الأوراق المالية بمعلومات التقارير المالية وذلك نتيجة استجابة أسعار الأسهم لإعلانات الأرباح، ونصيب السهم من الأرباح، وقيمة المبيعات، وممارسة الإدارة لحوكمة الشركات فضلاً عن عوامل اقتصادية أخرى، وتعتبر تغيرات أسعار الأسهم عن ردود أفعال واستجابة المستثمرين تجاه المعلومات المرتبطة بالشركات حيث يدل رد الفعل الإيجابي لسعر السهم على الثقة في الأداء المستقبلي للشركة، بينما يعبر رد الفعل السلبي لسعر السهم عن نظرة أكثر تشاؤماً بشأن مستقبل الشركة (محروس، ٢٠٢١)

ونظراً لأهمية تغيرات أسعار الأسهم للمستثمرين والعوامل التي تؤثر عليها والتي منها معلومات التقارير المالية، تستهدف الدراسة الحالية في بيان اثر تحسين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تغيرات أسعار الأسهم، ومحاولة تقديم نموذج مقترح لقياس هذا الأثر على المستثمرين والشركات المساهمة بالبورصة المصرية، وتحديد انعكاس هذا الأثر على تغيرات أسعار الأسهم للبنوك المقيدة بالبورصة المصرية، وبناءً على ذلك سوف يتناول هذا المبحث المباحث التالية:

أولاً: أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تغيرات أسعار الأسهم.

ثانياً: نموذج مقترح لقياس انعكاس تحسين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تغيرات أسعار الأسهم.

المبحث الأول: أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تغيرات أسعار الأسهم

■ تمهيد:

تُمثل تغيرات أسعار الأسهم مصدر قلق كبير للمستثمرين وأصحاب المصالح بسوق الأوراق المالية، حيث تعبر تغيرات أسعار الأسهم عن طريقة معالجة المستثمرين للمعلومات والمخاوف لدي المتعاملين بأسواق المال، ومن ثم فإن زيادة حدة التغيرات ترتبط بزيادة المخاوف وعدم التأكد لدي المستثمرين المتعلق بالتوقعات الاقتصادية المستقبلية، حيث تؤدي التغيرات الحادة في أسعار الأسهم إلى نقص السيولة وزيادة تكلفة التحوط وهذا بدوره يزيد من الاضطرابات في سوق الأوراق المالية (فرج، ٢٠٢٢).

ونتيجة للتغيرات المتتالية في بيئة الأعمال والدوافع الاستثمارية ومطالب أصحاب المصالح أصبح دور الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في سوق الأوراق المالية ضروري نظراً لأن البيئة الاقتصادية ديناميكية للغاية ومن ثم لا تعتمد على المعلومات التاريخية فقط ، فإن المعلومات التاريخية لا يمكنها تلبية احتياجات أصحاب المصلحة المتنوعة من المعلومات، وفي ظل التغير السريع بالبيئة الاقتصادية أصبحت المعلومات التاريخية لا يمكنها تقديم رؤى كافية لأصحاب المصالح تساعد على التنبؤ باتجاهات السوق ، ومن هنا جاءت أهمية المعلومات المستقبلية التي تمكن مستخدميها من تقييم أداء الشركات في المستقبل (المر، ٢٠٢٤) ، مما يحافظ على ثقة المستثمرين والحصول على التمويل الخارجي ومن ثمَّ يحد من تغيرات أسعار الأسهم.

واستناداً إلى ذلك سوف يتناول هذا المبحث النقاط التالية:

أولاً: الإطار المنهجي لتغيرات أسعار الأسهم.

ثانياً: العلاقة بين محددات الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتغيرات أسعار الأسهم.

ثالثاً: العلاقة بين تقنية البلوك تشين وتغيرات أسعار الأسهم.

رابعاً: عرض إصدارات المعايير المحاسبية لتغيرات أسعار الأسهم.

أولاً: الإطار المنهجي لتغيرات أسعار الأسهم

تُعتبر التغيرات بشكل عام عن أي شيء يمكن تغييره ، ويمكن تعريف التغير على أنه درجة تقلب المتغير محل الاعتبار فكلما زاد تذبذب المتغير خلال فترة زمنية كلما دل على القدرة بالتنبؤ وعدم التأكد والمخاطر، ووفقاً لهذا التعريف تعتبر التغييرات أحد أعراض اضطراب السوق حيث لا يتم تسعير الأوراق المالية بشكل عادل ولا يعمل سوق رأس المال كما يجب، لذا تعد التغيرات لها أهمية كبيرة لكل من يشارك في الأسواق المالية، وغالباً ما تستخدم تغيرات أسعار الأسهم في وصف تشتت القيمة أو السعر، نظراً لقدرتها في إحداث آثار سلبية كبيرة على المستثمرين الذين يتجنبون المخاطرة، كما يمكن أن تؤثر هذه التغيرات على أنماط الاستهلاك وقرارات الاستثمار في رأس المال للشركات (حسن، ٢٠٢٢).

ويمكن أيضاً أن تؤدي التغيرات في أسعار الأسهم إلى نقص السيولة وزيادة تكلفة التحوط مما يؤثر على عدم قدرة السوق على العمل بشكل طبيعي، ومن ثم يصبح الاقتصاد أكثر عرضة للمخاطر الناتجة عن توترات الأسواق المالية، ولذلك تعد التقلبات أبسط مقياس للمخاطر فقد تستخدم في قياس تسعير الأصول كمؤشر لمخاطر إنهيار أسعار الأسهم (محروس، ٢٠٢١).

١- ماهية تغيرات أسعار الأسهم وطبيعتها من منظور محاسبي:

تعكس أسعار الأسهم المتواجدة في السوق المعلومات أي أن سعر السهم يعكس جميع المعلومات المتاحة وذلك وفقاً لنظرية السوق، ويمكن للمعلومات المفيدة أن تدفع المستثمرين إلى اتخاذ إجراءات تؤدي إلى إعادة توزيع عوائد الاستثمار التي يمكن أن تغير توازن السوق، ولهذا يميل المستثمرون إلى التفاعل مع المعلومات الإخبارية في سوق رأس المال كأساس لاتخاذ قرارات الاستثمار وذلك سيؤثر على أسعار الأسهم القائمة، كما يدل على أن أسعار الأسهم سوف تتحرك عندما تدخل معلومات مفيدة إلى السوق (Rahmani et al., 2020).

ويمكن استخدام أسعار الأسهم في التنبؤ بمستقبل الشركة من حيث الربحية والتدفقات النقدية المستقبلية ولهذا يعتبرها المستثمرون مؤشر هام لاتخاذ القرارات، حيث تعبر أسعار الأسهم عن رقم محاسبي يفسر العديد من المعلومات المفيدة لأصحاب المصلحة بشكل عام وللمستثمرين بشكل خاص، كما يمكن الاستعانة بأسعار الأسهم في التنبؤ بالأرباح ومعدلات النمو الداخلي والتدفقات النقدية، ولذلك تعتبر تغيرات أسعار الأسهم قضية هامة في سوق الأوراق المالية فهي تجذب اهتمام كبير من قبل المستثمرين، حيث تعبر تغيرات أسعار الأسهم عن تذبذب الأسعار ولهذا تعد تلك التغيرات عبارة عن مقياس للمخاطر التي يواجهها المستثمرين، فهي تنتج عن عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة والمستثمرين (المر، ٢٠٢٤).

وتعرف تغيرات أسعار الأسهم بالتذبذب في أسعار الأسهم نتيجة لتذبذب عوائدها، فهي عبارة عن الانحراف أو الالتواء الموجب أو السالب لعوائد الأسهم عن المتوسط الحسابي لها، كما يمكن التعبير عن تغيرات أسعار الأسهم بخلل في أسعار الأسهم ففي حالة التغيرات السالبة سوف تؤثر التغيرات الحادة في أسعار الأسهم (فرج، & وآخرون، ٢٠٢٢).

وتنتج تغيرات أسعار الأسهم عن العديد من العوامل منها ما يتعلق بأداء الشركة ومنها ما يتعلق بكفاءة السوق وقدرته على توفير المعلومات المتاحة لجميع أصحاب المصالح بالسوق، كما يوجد ما يتعلق بتوقعات المحللين الماليين وما يتعلق بمعتقدات وردود أفعال المتعاملين في السوق تجاه المعلومات والأحداث، حيث تؤثر كل هذه العوامل على سعر السهم وهذا ما جعلها محل اهتمام العديد من الباحثين فضلاً عن اعتمادهم عليها في التنبؤ بسعر السهم في المستقبل واحتمالية حدوث إنهيار بذلك السعر مستقبلاً (إبراهيم & وآخرون، ٢٠٢٢).

حيث تُعد تغيرات أسعار الأسهم أحد أهم مؤشرات خطر إنهيار أسعار الأسهم والذي يعتبر مصدر قلق بالغ بالنسبة للمستثمرين والشركات على حد سواء، ويقصد بخطر إنهيار أسعار الأسهم حدوث تدهور شديد في القيمة السوقية للأسهم والذي يترتب عليه انخفاض حاد في ثروة المساهمين، وينتج ذلك الخطر عن حجب الأخبار السيئة على المستفيدين من خلال إخفاء الأداء الفعلي للشركة من قبل المديرين عن الأطراف الأخرى، فمن الممكن أن يتحكم المديرين بالأخبار السيئة إذا كانوا قادرين على حجب وإخفاء المعلومات السلبية في الشركة، ولكن مع مرور الوقت قد تتراكم الأخبار السيئة إلى أن تصل لنقطة تعجز الإدارة عن إخفاءها وهذا ما يعرف بنقطة التحول التي لا تستطيع الإدارة تجاوزها ويترتب على ذلك إنهيار كبير في أسعار الأسهم في المستقبل عندما يتم الإفصاح عن تلك المعلومات، لذا تمثل تغيرات أسعار الأسهم مصدر قلق كبير لكل من المستثمرين والشركات نظراً لتأثيرها على المستثمر عند اتخاذ القرارات الاستثمارية وعند حكمه على إدارة الشركة لمخاطرها (إبراهيم & وآخرون، ٢٠٢٢).

ولذلك ينبغي أن تستحوذ أسعار الأسهم على جميع المعلومات المتاحة للجمهور، مما يجعلها عالية الكفاءة ومتفوقة على أي جهة فاعلة في السوق، ولهذا يعتبر أحد الأسباب الرئيسية لحدوث أي انخفاض في أسعار الأسهم هو الافتقار إلى المعلومات حول المخاطر المتاحة للعامّة المشاركين في السوق (Ryan-Collins, 2019).

ويري الباحث أنه يمكن التعبير عن تغيرات أسعار الأسهم بالظاهرة التي يحدث نتيجتها تغير حاد ومفاجئ لأسعار الأسهم أو تغير سلبي ومفاجئ في أسعار الأسهم، أي أنها عبارة عن تحركات مستمرة في أسعار الأسهم بسوق الأوراق المالية، وقد ينتج عنها انخفاض كبير في القيمة السوقية للسهم ويمكن قياسها من خلال الانحراف السالب في توزيعات عوائد السهم خلال فترة التداول.

٢- العوامل المؤثرة على تغيرات أسعار الأسهم:

تناولت الأدبيات المحاسبية العديد من العوامل المؤثرة التي تفسر كيفية حدوث تغيرات في أسعار الأسهم، حيث أوضحت دراسة (Xie et al., 2021) أن تغيرات أسعار الأسهم يتم تفسيرها من خلال التباين اللاحق في جودة الأسهم، والأساسيات الاقتصادية، الثقة المفرطة، اهتمام المستثمرين، والمعتقدات الذاتية، وأسس الاقتصاد الجزئي، السياسة الصناعية، المسؤولية الاجتماعية للشركات، السياسة النقدية والمشارع، وقد تبدو العوامل التي تؤثر على تغيرات أسعار الأسهم عديدة للغاية، ولكن يمكن تقسيمها تقريباً إلى فئتين:

(١/٢) عوامل مرتبطة بالمشاعر:

قد تشمل العوامل المرتبطة بالمشاعر الثقة المفرطة، واهتمام المستثمرين، والمعتقدات الذاتية، وما إلى ذلك، حيث أن الثقة المفرطة، واهتمام المستثمرين والمعتقدات الذاتية الأخرى تتأثر دائماً بـمشاعر المستثمرين، وبعبارة أخرى فإن التغير المستمر في سعر السهم هو نتيجة للعمل المشترك بين المستثمرين غير المتجانسين: المستثمر العقلاني والمستثمر العاطفي، فقد تنتشر الشائعات في أوقات الأزمات وتؤثر حول الأشخاص وتغير معتقدات المستثمرين ولذلك تؤثر تلك الشائعات على تغيرات أسعار الأسهم (Xie, et al., 2021).

(٢/٢) العوامل الأساسية (العوامل العقلانية):

تشمل العوامل الأساسية جودة السهم، والعوامل الاقتصادية، والسياسة الصناعية، السياسة النقدية، حيث تشمل العوامل الخارجية التي تؤثر على تغيرات أسعار الأسهم على التحليل الأساسي الذي يركز على استخدام القوائم المالية للشركة في التوصل لقيمتها السوقية في ظل النمو المتوقع في الأرباح ثم القيمة السوقية لأسهمها، ولهذا تستخدم هذه التنبؤات كأساس للتوصل للمستوى المتوقع لمبيعات مختلف الصناعات وبالتالي للوصول إلى المبيعات والأرباح المتوقعة، بينما لا يركز التحليل الفني على العوامل الأساسية الخاصة بالشركة والبيئة الاقتصادية، فهو يهتم بتتبع وتسجيل حركة الأسعار وحجم التداول في الماضي في رسوم بيانية، ولهذا تعتمد شركات السمسرة على المعلومات المستمدة من التحليل الفني في اختيار الأسهم التي يتم التعامل عليها، أما تحليل الصناعة يقوم بتحليل الصناعة كاملة أو تحليل قطاع يستهدف تركيبة معينة، فيها يقوم التحليل الاستراتيجي بالتحليل البيئي للشركات من خلال إجراء تقييم لقرارات الشركة التجارية وتقييم مدي نجاح الشرك في تقوية مركزها التنافسي (شعراوي، & آخرون، ٢٠٢١).

أما العوامل الداخلية التي تؤثر على تغيرات أسعار الأسهم تتمثل في القدرة الكسبية للشركة، نموها، التدفقات النقدية بالشركة، حيث ترتبط القدرة الكسبية بالتخطيط المالي للشركة كما تعتمد على توفير النقدية اللازمة للاستفادة من فرص الاستثمار الجديدة، أو للتحوط من التغيرات غير المتوقعة في ظروف التشغيل الحالية، ولهذا تؤثر القدرة الكسبية في تغيرات أسعار الأسهم عن طريق القدرة المتوقعة على اتخاذ القرارات المتعلقة بعمليات الشراء والبيع للأوراق المالية بالبورصة، بينما تشير التدفقات النقدية إلى قدرة الشركة على توليد الدخل ودفع مستحققاتها عند ميعاد الاستحقاق، حيث يمكن للشركات أن تعرض تدفقاتها النقدية للخطر عن طريق الإفراط في بالاستثمار، كما يمكن أن تسيئ الشركات إدارة النقدية من خلال تراكم الكثير منه وعدم استثماره مرة أخرى في العمليات، ومن ثم تساعد بيانات التدفقات النقدية في الحكم على الحالة المالية للشركة ومن ثم تؤثر على تغيرات أسعار الأسهم، وأخيراً يعبر نمو الشركة عن إمكانية تحقيق أكبر قدر من الأرباح وزيادة في أسعار الأسهم من خلال تقييم الأداء بشكل مستمر ولهذا يؤثر على تغيرات أسعار الأسهم (شعراوي & آخرون، ٢٠٢١).

وقد يؤثر قيام الشركات بتنفيذ أنشطة المسؤولية الاجتماعية على أداء الشركات بأسواق المال، فقد يترتب على تنفيذ الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية تخفيض كل من نسبة صافي الدخل ونسبة نمو العائد على السهم، أو قد يترتب عليه زيادة كل من توزيعات السهم ونسبة القيمة السوقية للسهم إلى قيمته الدفترية، ولهذا تؤثر ممارسة الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية على تغيرات أسعار الأسهم، كما تؤثر ممارسات التحفظ المحاسبي

على تغيرات أسعار الأسهم فعند قيام الشركات بزيادة تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي المشروط عند إعداد تقاريرها المالية سوف يؤدي إلى انخفاض احتمالية تعرضها لتغيرات أسعار أسهمها في المستقبل، نظراً لأن التحفظ المحاسبي قد يحد من الحوافز الإدارية لدى المديرين لإخفاء أو حجب المعلومات السلبية المرتبطة بأرباح الشركة بغرض تحقيق مصالح شخصية وهذا يؤدي إلى تخفيض احتمالات تعرض الشركة لتغيرات أسعار الأسهم، ويتضح من ذلك أن ممارسات الشركات للتحفظ المحاسبي المشروط يساعد على الحد من مقدرة المديرين التنفيذيين على القيام بالتصرفات الانتهازية مما يخفض احتمالية تعرض الشركة لتغيرات أسعار الأسهم (عبد العزيز، ٢٠١٩).

كما تؤثر الممارسات الإدارية على تغيرات أسعار الأسهم حيث تسعى الإدارة لإظهار نتائج أعمال الشركة بقيم أعلى من القيم الفعلية، وقد يترتب على ذلك تفاؤل المستثمر بالمركز المالي للشركة ومن ثم ترتفع أسعار أسهمها بخلاف الواقع الفعلي حيث تقوم الشركة بإخفاء الأخبار السيئة وتستمر في ذلك إلى أن يسوء الوضع وتضطر للإفصاح عن كافة الأخبار المؤجلة مما يؤدي إلى حدوث تغيرات في أسعار الأسهم .

وقد تتم الممارسات الإدارية من خلال الاستحقاقات الاختيارية حيث يؤثر ارتفاع مستوى الاستحقاقات الاختيارية في التقارير المالية التي تُعدها إدارة الشركة بشكل سلبي على منفعة المعلومات المحاسبية الواردة بتلك التقارير خاصة المرتبطة بالأرباح في تحديد أسعار الأسهم لتلك الشركة في سوق الأوراق المالية، كما ينتج عن الاستحقاقات الاختيارية طويلة الأجل تأثير سلبي على منفعة الأرباح في تحديد أسعار الأسهم مقارنة بالاستحقاقات الاختيارية قصيرة الأجل، وعلى عكس ذلك قد يؤثر ارتفاع مستوى الاستحقاقات الاختيارية في التقارير المالية التي تقوم الشركة بإعدادها على منفعة المعلومات المحاسبية المتعلقة بالقيمة الدفترية للسهم بشكل إيجابي في حالة تحديد أسعار الأسهم مقارنة بتأثير الاستحقاقات الاختيارية قصيرة الأجل (عبد العزيز، ٢٠١٩).

كما يوجد بعض السياسات المحاسبية التي تستغلها الإدارة لتحقيق أهدافها الشخصية والتي تؤثر على تغيرات أسعار الأسهم، كتأجيل الإفصاح عن الأخبار السيئة وتأجيل الاعتراف بالأداء الفعلي، واتخاذ قرارات انتهازية وذلك من خلال استغلالها للمعلومات المتاحة لديها، وقد يلجأ المدبرون إلى زيادة مستوى غموض التقارير المالية بهدف حجب المعلومات السلبية، ووفقاً لذلك يمكن القول بأن تلك السياسات المحاسبية تعتبر أحد العوامل الأساسية التي تؤثر على تغيرات أسعار الأسهم .

وتؤثر آليات الحوكمة أيضاً على تغيرات أسعار الأسهم نظراً لكونها أحد الآليات الفعالة للحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية والخارجية مما يضمن الشفافية للمستثمرين، ويمكن تناولهما من خلال النقاط التالية:

- **لجنة المراجعة:** قد تؤثر كأحد آليات الحوكمة على أداء الأسهم في سوق الأوراق المالية حيث يسهم تشكيل لجان المراجعة الفعالة في تقييم وتسعير الأصول بشكل دقيق ومساعدة المستثمرين على اتخاذ القرارات السليمة عند تكوين محافظهم الاستثمارية، ومن ثم يدل رد الفعل الإيجابي لسعر السهم في أسواق المال على اعتقاد المستثمرين بالمزايا والعوائد المستقبلية التي تنشأ عن فعالية دور لجنة المراجعة في الرقابة والإشراف على أنشطة الشركة.

• **هيكل الملكية:** يعد هيكل الملكية عاملاً أساسياً لالتزام الشركات بتطبيق نظم الإفصاح وحوكمة الشركات، نظراً لاحتمالية قيام الإدارة بإخفاء المعلومات السيئة عن السوق لتحقيق أهدافها الشخصية، فقد يؤدي تشتت الملكية وانخفاض معرفة الملاك ودرائتهم بشئون الشركة إلى تأثير سلبي في قدرتهم على أداء دور رقابي فعال على الشركة، ولهذا قد يؤدي هيكل الملكية دوراً هاماً في استقرار أسعار الأسهم عن طريق اهتمام المستثمر المؤسسي وكبار الملاك بتعظيم القيمة في الأجل الطويل وقدرتهم على جمع المعلومات عن الأداء المستقبلي ، ومن ثم يميلون إلى الاحتفاظ بالأسهم مما يقلل من حجم تداول بالسوق وهذا بدوره يخفض من تغيرات أسعار الأسهم (محروس، ٢٠٢١).

وأخيراً قد يؤثر الإفصاح المحاسبي على تغيرات أسعار الأسهم ، وذلك من خلال التأثير الإيجابي لجودة الإفصاح المحاسبي على خفض عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركات وأصحاب المصالح فضلاً عن دوره في خفض حجم المخاطر المرتبطة بالممارسات المحاسبية ، كما تحسن جودة الإفصاح المحاسبي من إمكانية التنبؤ بحجم الأرباح المستقبلية والتدفقات النقدية المستقبلية، مما يمكن أصحاب المصالح من اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة، ومن ثم تعمل جودة الإفصاح على تحسين نمو الشركة وتقييم قدرتها على الاستمرار والوفاء بالتزاماتها، وهذا بدوره يحد من تغيرات أسعار الأسهم (أحمد ، ٢٠٢٣).

ثانياً: العلاقة بين محددات الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتغيرات أسعار الأسهم:

لقد حظيت تغيرات أسعار الأسهم بقدر كبير من الاهتمام لأنها مسألة مهمة من الناحية النظرية والتطبيقية، فإن الزيادة في تغيرات أسعار الأسهم من شأنها أن تؤدي إلى إدراك أعلى لمخاطر الشركة وبالتالي ارتفاع تكلفة رأس مال الشركات ، لذا يمكن أن تصبح تلك التغيرات مؤشراً سلبياً لقيمة الشركة، مما يجعل التعويض عن أسعار الأسهم أقل فعالية أو أكثر تكلفة، وذلك نظراً لأن انخفاض عدم تماثل المعلومات من شأنه أن يعني تقليل المفاجآت الدورية المتعلقة بالشركة ويجعل سعر سهمها أقل تغيراً ، وبما أن ضعف جودة المعلومات يؤثر على عدم التأكد بشأن الأداء المستقبلي للشركة (Muslim& Setiawan, 2021) .

حيث يعتبر تحقيق الأرباح من أهم أولويات المستثمرين عند الاستثمار في أسواق المال، ولهذا يحتاج المستثمرين لمعلومات تساعد على تقدير العوائد وتقييم المخاطر المتوقعة بشأن التدفقات النقدية المستقبلية، ولذلك يبحث المستثمرين والمساهمين عن المعلومات اللازمة التي تساعد على تقييم مستوي أداء الشركة والوضع المالي لها وهذا ما يوفره الإفصاح المحاسبي الذي يساعد على اتخاذ قرارات استثمارية جيدة من خلال تعظيم قيمة أصولهم من خلال الاستثمار في أسهم الشركات لكونه يوفر أهم الإمكانيات على المدى الطويل للأسعار على أساس مقايضة العائد والمخاطر (المر، ٢٠٢٤).

كما تؤدي زيادة مستويات الإفصاح إلى تقليل احتمالية عدم تماثل المعلومات من الناحية النظرية، كما يتم قياسها من خلال انتشار العرض والطلب، وسيولة الأسهم وتغيرات عوائد الأسهم، حيث تعبر زيادة مستويات الإفصاح عن جودة المعلومات التي تؤثر على عدم التأكد بشأن مستقبل الشركة وتغير الأسهم، وهذا من شأنه أن يؤدي إلى العديد من الفوائد المحتملة فقد ارتبطت العديد من التأثيرات المحتملة بالحد من عدم تماثل المعلومات: تحسن سيولة الأسهم، وانخفاض تكلفة رأس مال الشركات، وزيادة دقة المحللين الماليين، ولهذا تشير

المستويات المنخفضة من تغيرات أسعار الأسهم إلى عدد أقل من عدم تماثل المعلومات
(Urquiza, 2016).

ولكن قد تؤثر جودة التقارير المالية على بيئة المعلومات للشركة، وبالتالي على تكلفة رأس المال وتغير أسعار الأسهم، ويوجد للإفصاح أشكالاً مختلفة وليس لجميع أنواع الإفصاح عن المعلومات نفس التأثير على أسواق رأس المال، فقد يهتم كل من المديرين وصانعي السياسات بالتأكد من المعلومات المفيدة للمستثمرين والتي يمكن أن يكون لها تأثير في أسواق رأس المال، وعلى وجه التحديد أصبحت المعلومات المستقبلية هامة لأن المعلومات التاريخية قد تكون غير كافية للمستثمرين، بينما تحسن المعلومات المستقبلية من التوقعات حول الشركة وتسهل عمليات صنع القرار في أسواق رأس المال (Abu Afifa & Saadeh, 2023).

وتمشيًا مع نظرية الوكالة، فإن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يمكن أن يقلل من درجة عدم تماثل المعلومات ويحسن عملية صنع القرار، وبالتالي قد تنخفض تكلفة التمويل للشركات حيث أن التغيرات السريعة في البيئة الاقتصادية تجعل المعلومات التاريخية غير كافية لأصحاب المصلحة، وقد يساعد نشر المعلومات المستقبلية للمستثمرين على تحسين توقعاتهم بشأن الشركة، ومن المفترض أيضًا أن يؤدي الإفصاح عن هذه المعلومات إلى تقليل فجوة المعلومات بين الشركات والمستثمرين من خلال تحسين توقع الأرباح المستقبلية وسعر السهم والأداء المستقبلي للشركة، كما يرتبط الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بزيادة الدقة في توقعات المحللين وانخفاض مخاطر المعلومات، ولهذا تتأثر تغيرات أسعار الأسهم بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية (Rahmani et al., 2020).

وفي هذا السياق ذكرت دراسة (أبو سمك، ٢٠٢٣) أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يمكن أن يخفف فجوة المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصلحة وبالتالي يقلل من عدم تماثل المعلومات مما يمكن المستثمرين من تحسين توقعاتهم حول الأرباح المستقبلية للشركات ومن ثم يقلل حالة عدم التأكد المرتبطة بالتدفقات النقدية المستقبلية وهذا بدوره يحد من تغيرات أسعار الأسهم وتكلفة رأس المال ومن ثم يجذب المزيد من الاستثمارات للشركة.

كما ذكرت دراسة (Abdelhalim et al., 2023) أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية من خلال وجهتي نظر وهما أن الشركات التي تحظى بمستوى عالي من الرافعة المالية تتحمل المزيد من تكاليف أنشطة الرقابة نظرًا لفرض المقرضين لقيود على الشركات عن طريق طلبهم لوجود آليات رقابية لحماية أموالهم، ولذلك يجب على الشركات تقليل هذه التكلفة من خلال الإفصاح الإضافي عن المعلومات المستقبلية لتلبية احتياجات المقرضين والدائنين، بينما تتمثل وجهة النظر الأخرى في أن انخفاض معدلات الرافعة المالية في الأسواق النامية تؤثر على إفصاح الشركات عن المعلومات المستقبلية أكثر من الشركات التي تتمتع بمستويات رافعة مالية مرتفعة.

ووفقاً لنظرية أصحاب المصلحة، تعد استراتيجيات الإفصاح آليات أساسية للشركات للتأثير على التصورات والتوقعات حول الشركة وتلبية احتياجات أصحاب المصلحة فمن خلال المعلومات المستقبلية يُمكن للمشاركين في السوق وإدارة الشركة التنبؤ بأسعار الأسهم الإعلامية ودمج التعليقات الواردة في عملية صنع القرار، ومن ثم فإن جودة الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية يمكن أن يزيد من فائدة اتخاذ القرار بشأن أسعار الأسهم،

وتعد السمة المميزة التي تؤدي إلى هذا التأثير هي أن الإفصاحات تتعلق بالأداء الحالي.
(Urquiza, 2016).

حيث توفر المعلومات المستقبلية ردود فعل للإجراءات الإدارية التي تتراوح من عمليات الدمج والاستحواذ إلى استراتيجيات التسويق لاختيار المشروع إلى خيارات الاستثمار اليومية في الوقت المناسب ، ومن ثم يؤدي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية إلى تقليل بعض حالات عدم التأكد على مستوى السوق بشأن المشاريع الحالية، وبالتالي فإن حدوث أي تغير متبقي في سعر سهم الشركة يمكن أن يعزى بشكل أكثر دقة إلى تقييم السوق لفعالية المشروع الجديد، ولذلك يمكن القول أنه مع قيام الشركة بتوسيع إفصاحاتها، يصبح سعر السهم مجعاً أقل ضجيجاً لقيمة الشركة، وهذا يؤدي إلى تحسين القدرة على قراءة نبض السوق للمنتج الجديد من سعر السهم، وبالتالي تسهيل قرارات التسويق والإنتاج المستقبلية للمنتج الجديد، ويتضح من ذلك أن المعلومات حول الأداء الحالي والمستقبلي مفيدة في هذا المثال في توجيه المستقبل وذلك لقدرتها على حل المعلومات المربكة المضمنة في سعر السهم (Arya et al., 2017).

وفي هذا السياق أوضحت دراسة (فرج، ٢٠٢٤) أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يهدف بشكل رئيسي إلى تحسين جودة المعلومات باختلاف أنواعها سواء كانت مالية أو غير مالية وسواء كانت تتعلق بأحداث تاريخية أو مستقبلية مما يزيد من ثقة مستخدميها لكونها تمكن المستثمرين من الحصول على صورة كاملة عن الشركة من خلال الإفصاح عن تلك المعلومات ومن ثم تعطي قيمة عالية للمحتوي المعلوماتي للشركة وتساعد على تقييم المخاطر الرئيسية التي قد تواجه الشركة بالإضافة إلى أنه يمكنهم من التعرف على مدى كفاءة العمليات التشغيلية بالشركة وهذا ينعكس على الحد من تغيرات أسعار الأسهم.

وهذا يتوافق مع إشارة المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين إلى أن محتوى المعلومات المستقبلية يجب أن يحتوي على الخطط الحالية والتوقعات أو التقديرات المستقبلية التي تمكن المستثمرين وغيرهم من أصحاب المصلحة من تقييم الأداء المالي وغير المالي المستقبلي والربحية المتوقعة والتدفقات النقدية المستقبلية والمعلومات غير المالية كاستراتيجية الشركة وأهدافها ومخاطرها المتوقعة، أي أن محتوى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يشمل معلومات عن الفرص والمخاطر ومعلومات عن الاستراتيجية وتخطيط الموارد ومعلومات عن تحليلات الإدارة والأداء المالي، وهذا بدوره يحد من تغيرات أسعار الأسهم (الشعراوي، ٢٠٢٣).

فمن خلال توفير محتوى القوائم المالية لمعلومات فعلية ومخططة سوف يتمكن المستثمرين من عمل مقارنة بينهم وقياس الانحرافات وتحديد معدلاتها وهذا يعتبر مؤشرات لكفاءة أداء الشركة، كما تمكنهم تلك المقارنة من قياس معدلات التطور في الأداء الفعلي بالنسبة للأداء المخطط، بالإضافة إلى أنه يوفر توافراً وتناغماً بين الإفصاح ومعايير القياس المطبقة من ناحية وبين الخصائص النوعية لجودة المعلومات المحاسبية واحتياجات المستخدمين من ناحية أخرى ، أي أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يحقق القدرة التنافسية والقدرة التنبؤية للمستثمرين مما يساعد في ترشيد القرارات الاستثمارية ويحد من تغيرات أسعار الأسهم (أبو الخير، ٢٠٢٣).

المبحث الثاني

الدراسة التطبيقية

الدراسة التطبيقية

■ مقدمة:

يتناول الفصل الثالث الدراسات التطبيقية، يهدف بيان نموذج محاسبي لاستخدام تقنية البلوك تشين في تحسين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وانعكاساته على تغيرات أسعار الأسهم، ومن ثم سوف يتناول هذا الفصل المبحثين التاليين:

- المبحث الأول: منهجية الدراسة التطبيقية.
- المبحث الثاني: نتائج التحليل الإحصائي واختبار الفروض.

المبحث الأول: منهجية الدراسة التطبيقية

مقدمة:

يتناول هذا المبحث المنهجية الأساسية للدراسة التطبيقية بالبنوك التجارية، بشأن استخدام تقنية البلوك تشين في تحسين جودة الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية على تغيرات الأسهم. وذلك من خلال تحديد مجتمع وعينة الدراسة، ومصادر وأساليب وجمع البيانات، ومتغيرات الدراسة وطرق قياسها، وأهم الأساليب الإحصائية المستخدمة. وذلك على النحو التالي:

أولاً: مجتمع وعينة الدراسة.

ثانياً: متغيرات الدراسة وطرق قياسها.

ثالثاً: مصادر وأساليب جمع البيانات.

رابعاً: أهم الأساليب الإحصائية المستخدمة.

أولاً: مجتمع وعينة الدراسة:

١-مجتمع الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع البنوك والبالغ عددها (٣٨) بنك خلال الفترة من ٢٠١٩م إلى ٢٠٢٣م، وقد تم اختيار عينة من تلك البنوك في ضوء مدى توافر البيانات المالية خلال فترة الدراسة، وبناءً على ذلك بلغ عدد بنوك العينة (٩) بنوك بنسبة (٢٤.٣%) من المجتمع وبإجمالي عدد مشاهدات (٦٣) مشاهدة،

٢-عينة الدراسة

تم اختيار عينة مكونة من ٩ بنوك ويوضح الجدول (١/٣) بنوك عينة الدراسة:

جدول (١/٣)
بنوك عينة الدراسة

م	اسم البنك	م	اسم البنك
١	كريدي أجريكول	٦	المصري الخليجي
٢	البركة- مصر	٧	قطر الوطني الأهلي- مصر
٣	التجاري الدولي	٨	الكويت الوطني
٤	المصري لتنمية الصادرات	٩	أبو ظبي الإسلامي- مصر
٥	العربي الإفريقي الدولي		

• مبررات اختيار العينة:

وقد رُوِيَ مجموعة من الاعتبارات في اختيار عينة الدراسة، وتتمثل تلك الاعتبارات فيما يلي:

- ١- أن تخضع البنوك محل الدراسة لسلطة وإشراف البنك المركزي المصري.
- ٢- استخدام هذه البنوك لتقنية البلوك تشين وتطبيقها في مختلف إدارات البنك.
- ٣- أن تقوم هذه البنوك بنشر المعلومات المالية بشكل منتظم، سواء من خلال المواقع الالكترونية أو القوائم المالية والتقارير السنوية.
- ٤- اهتمام هذه البنوك بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية.

ثانياً: متغيرات الدراسة وطرق قياسها:

يوضح الجدول (٢/٣) طرق قياس متغيرات الدراسة

جدول (٢/٣)

طرق قياس متغيرات الدراسة

الرمز	إسم المتغير	طريقة القياس
المتغير التابع: التغير في أسعار الأسهم		
Y	التغير في أسعار الأسهم	(سعر الإغلاق في نهاية العام الحالي- سعر الإغلاق في نهاية العام السابق) / سعر الإغلاق في نهاية العام الحالي
المتغير المستقل: الإفصاح عن المعلومات المستقبلية		
X	الإفصاح عن المعلومات المستقبلية	مؤشر مقترح للإفصاح عن المعلومات المستقبلية مكون من ثلاثة عناصر وهي (ملحق رقم ١): ■ بنود متعلقة بمعلومات عن تحليلات الإدارة والأداء المستقبلي. ■ بنود متعلقة بمعلومات عن الفرص والمخاطر. ■ بنود متعلقة بمعلومات عن الاستراتيجية وتخطيط الموارد.
المتغيرات الحاكمة		
Size	حجم البنك	اللوغاريتم الطبيعي للقيمة الدفترية لإجمالي الأصول آخر الفترة
LEV	الرافعة المالية	إجمالي الالتزامات/ إجمالي الأصول
ROA	العائد على الأصول	صافي الربح/ إجمالي الأصول
ROE	العائد على حقوق الملكية	صافي الربح/ إجمالي حقوق الملكية

أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تغيرات اسعار الاسهم.....
أ.د/ أحمد حامد محمود -د/ رجب محمد عمران- أ/ محمود محمد عبد اللطيف

Age	عمر البنك	اللوغاريتم الطبيعي لعدد سنوات عمل البنك في السوق منذ تاريخ التأسيس
CFO	التدفقات النقدية التشغيلية	التدفقات النقدية التشغيلية/ إجمالي الأصول
Growth	معدل نمو الإيرادات	الفرق بين إجمالي الإيرادات في السنة الحالية والسنة السابقة مقسوماً على إجمالي الإيرادات في السنة السابقة
TANG	الملموسية	إجمالي الأصول الثابتة/ إجمالي الأصول
Big4	حجم مكتب المراجعة	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا تم مراجعة البنك بواسطة أحد مكاتب المراجعة الكبرى و(صفر) بخلاف ذلك

ثالثاً: مصادر جمع البيانات:

اعتمدت الدراسة في الحصول على البيانات اللازمة لاختبار فرضياتها على البيانات المالية وغير المالية وبيانات الأسهم للبنوك محل الدراسة والمفصح عنها على مواقع البنوك وموقع البورصة المصرية <http://www.egx.com.eg> وموقع Investing <https://www.investing.com> وموقع Mubasher <https://www.mubasher.info>

رابعاً: الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل بيانات الدراسة

- تم اختبار مدى صحة فروض الدراسة التطبيقية اعتماداً على الأساليب الإحصائية التالية:
- (أ) **التحليل الوصفي Descriptive Analysis**: بغرض وصف بيانات عينة الدراسة حيث اعتمدت الدراسة على استخدام المتوسطات الحسابية، الحد الأدنى، الحد الأعلى، والانحرافات المعيارية للمتغيرات المتصلة والتكرارات للمتغيرات المتقطعة.
 - (ب) **اختبار Shapiro-Wilk**: لفحص مدى تبعية متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي وتحديد الأساليب الإحصائية المعملية أو اللا معملية المستخدمة في تحليل بيانات الدراسة.
 - (ج) **اختبار التداخل الخطي Multicollinearity**: لفحص مدى وجود مشكلة التداخل الخطي وتحديد مدى قدرة نموذج الدراسة في تفسير الأثر على جودة الأرباح المحاسبية، وقد اعتمدت الدراسة على استخدام مقياس **Variance Inflation Factor (VIF)** من خلال تحديد تضخم التباين.
 - (د) **اختبار الارتباط الذاتي Autocorrelation**: لفحص مدى وجود مشكلة الارتباط الذاتي في النموذج، وقد اعتمدت الدراسة على استخدام اختبار **Wooldridge test**.
 - (هـ) **اختبار عدم ثبات التباين Heteroscedasticity للبواقي**: لفحص مدى وجود مشكلة عدم ثبات التباين **Heteroscedasticity للبواقي**، وقد اعتمدت الدراسة على استخدام اختبار **White's .test**

أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تغيرات أسعار الأسهم.....
أ.د/ أحمد حامد محمود -د/ رجب محمد عمران- أ/ محمود محمد عبد اللطيف

- (و) تحليل الانحدار الخطي المتعدد **Multiple Linear Regression**: لبناء نماذج لتقدير تغيرات أسعار الأسهم، فضلاً عن تحديد أثر تقنية البلوك تشين على تحسين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وقد اعتمدت الدراسة على نموذج المربعات الصغرى الاعتيادية باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة **Fixed Effects Model**، ونموذج التأثيرات العشوائية **Random Effect Model** لنماذج **Panel Data**.
- (ز) أسلوب تحليل المسار باستخدام برنامج **AMOS**: لاختبار أثر جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية كمتغير وسيط على العلاقة بين تقنية البلوك تشين وتغيرات أسعار الأسهم.

المبحث الثاني: نتائج التحليل الإحصائي واختبارات الفروض

مقدمة: يتناول هذا المبحث عرض وتحليل نتائج الدراسة التطبيقية، تمهيداً لاختبار فروض الدراسة، واستخلاص مجموعة من النتائج والتوصيات التي يمكن تعميمها. وبذلك يتناول هذا المبحث كل من:

أولاً: نتائج اختبار الثقة والمصادقية لبيانات الدراسة.

ثانياً: نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة.

ثالثاً: نتائج اختبارات الفروض.

أولاً: نتائج اختبار الثقة والمصادقية لبيانات الدراسة

أ. الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

يوضح الجدول التالي رقم (٣/٣) الإحصاء الوصفي لمتغيرات عينة الدراسة

جدول (٣/٣)

الإحصاء الوصفي للمتغيرات بالبنوك محل الدراسة **Descriptive Statistics**

الإحصاء الوصفي للمتغيرات المتصلة					
Max	Min	Std. Dev.	Mean	Obs	Variable
.631	-.56	.285	-.004	63	Y
.941	.059	.247	.435	63	Z1
.969	.313	.179	.592	63	Z2
.884	.271	.144	.618	63	Z3
.885	.286	.154	.548	63	Z
28.322	24.125	1.087	25.598	63	Size
.999	.822	.039	.892	63	LEV
.05	0	.012	.023	63	ROA
.525	.021	.103	.222	63	ROE
4.533	2.376	.519	3.727	63	Age
.314	-.145	.085	.051	63	CFO
13.704	-.259	1.719	.43	63	Growth

.033	.002	.005	.009	63	TANG
الإحصاء الوصفي للمتغيرات المتقطعة					
	Cum	Percent	Freq.		
		53.970	34	0	X
	53.970				
	100	46.030	29	1	
		100	63	Total	
		9.520	6	0	Big4
	9.520				
	100	90.480	57	1	
		100	63	Total	

ثانياً: نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة.

وتظهر نتائج الإحصاء الوصفي كما هو موضح في الجدول (٣ / ٣) أن:

- بلغ متوسط التغيرات في أسعار الأسهم على مستوى بنوك العينة (-٠.٠٠٤)، وبمدى يتراوح بين (٠.٥٦) و (٠.٦٣١) وانحراف معياري (٠.٢٨٥)، مما يدل على أن هناك تباين كبير في التغيرات في أسعار الأسهم بين تلك البنوك.
- بلغ متوسط الإفصاح من تحليلات الإدارة والإداء المستقبلي على مستوى بنوك العينة (٠.٤٣٥)، وبمدى يتراوح بين (٠.٠٥٩) و (٠.٩٤١)، وانحراف معياري (٠.٢٤٧)، مما يدل على أن هناك تباين كبير في الإفصاح من تحليلات الإدارة والإداء المستقبلي بين تلك البنوك.
- بلغ متوسط الإفصاح من الفرص والمخاطر على مستوى بنوك العينة (٠.٥٩٢)، وبمدى يتراوح بين (٠.٣١٣) و (٠.٩٦٩)، وانحراف معياري (٠.١٧٩)، مما يدل على أن هناك تباين كبير في الإفصاح من الفرص والمخاطر بين تلك البنوك.
- بلغ متوسط الإفصاح عن الاستراتيجيات وتخطيط الموارد على مستوى بنوك العينة (٠.٦١٨)، وبمدى يتراوح بين (٠.٢٧١) و (٠.٨٨٤)، وانحراف معياري (٠.١٤٤)، مما يدل على أن وجود تباين كبير في الإفصاح عن الاستراتيجيات وتخطيط الموارد بين تلك البنوك.
- بلغ متوسط الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على مستوى بنوك العينة (٠.٥٤٨)، وبمدى يتراوح بين (٠.٢٨٦) و (٠.٨٨٥)، وانحراف معياري (٠.١٥٤)، مما يدل على أن هناك تباين كبير في الإفصاح عن الاستراتيجيات وتخطيط الموارد بين تلك البنوك.
- بلغ متوسط حجم البنك مقاسة باللوغار يتم الطبيعي لإجمالي الأصول على مستوى بنوك العينة (٢٥.٥٩٨)، وبمدى يتراوح بين (٢٤.١٢٥) و (٢٨.٣٢٢)، وانحراف معياري (١.٠٨٧)، مما يدل على أن هناك تباين كبير في حجم البنك بين تلك البنوك.
- بلغ متوسط الرافعة المالية على مستوى بنوك العينة (٠.٨٩٢)، وبمدى يتراوح بين (٠.٨٢٢) و (٠.٩٩٩)، وانحراف معياري (٠.٠٣٩)، مما يدل على أن هناك تباين كبير في الرافعة المالية بين تلك البنوك.

- بلغ متوسط معدل العائد على الأصول على مستوى بنوك العينة (٠.٠٢٣)، وبمدى يتراوح بين (٠) و (٠.٠٥)، وانحراف معياري (٠.١٢)، مما يدل على أن هناك تباين كبير في معدل العائد على الأصول بين تلك البنوك.
- بلغ متوسط معدل العائد على حقوق الملكية على مستوى بنوك العينة (٠.٢٢٢)، وبمدى يتراوح بين (٠.٠٢١) و (٠.٥٢٥)، وانحراف معياري (٠.١٠٣)، مما يدل على أن هناك تباين كبير في معدل العائد على حقوق الملكية بين تلك البنوك.
- بلغ متوسط اللوغاريتم الطبيعي لعمر البنك على مستوى بنوك العينة (٣.٧٢٧)، وبمدى يتراوح بين (٢.٣٧٦) و (٤.٥٣٣)، وانحراف معياري (٠.٥١٩)، مما يدل على أن هناك تباين كبير لعمر البنك.
- بلغ متوسط معدل التدفقات النقدية التشغيلية على مستوى بنوك العينة (٠.٠٥١)، وبمدى يتراوح بين (-٠.١٤٥) و (٠.٣١٤)، وانحراف معياري (٠.٠٨٥)، مما يدل على أن هناك تباين كبير لمعدل التدفقات النقدية التشغيلية بين تلك البنوك.
- بلغ متوسط معدل نمو المبيعات على مستوى بنوك العينة (٠.٤٣)، وبمدى يتراوح بين (-٠.٢٥٩) و (١٣.٧٠٤)، وانحراف معياري (١.٧١٩)، مما يدل على أن هناك تباين كبير في معدل نمو المبيعات بين تلك البنوك.
- بلغ متوسط الملموسية على مستوى بنوك العينة (٠.٠٠٩)، وبمدى يتراوح بين (٠.٠٠٢) و (٠.٠٣٣)، وانحراف معياري (٠.٠٠٥)، مما يدل على أن هناك تباين كبير في معدل نمو المبيعات بين تلك البنوك.
- بلغت عدد مشاهدات البلوك تشين لعينة الدراسة (٢٩) مشاهدة بنسبة (٤٦.٠٣٦) من إجمالي عدد مشاهدات عينة الدراسة.
- بلغت عدد مشاهدات حجم مكتب المراجعة لعينة الدراسة (٥٧) بنك بنسبة (٩٠.٤٨٠) من إجمالي عدد مشاهدات عينة الدراسة.

ب. التوزيع الطبيعي للمتغيرات المتصلة:

لاختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي، قامت الدراسة بفحص مدى تبعية متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي بالاعتماد على اختبار Shapiro-Wilk W test، ووفقاً لذلك فإن المتغيرات تتبع التوزيع الطبيعي إذا كانت قيمة معنوية الاختبار ($Prob > z$) أكبر من 0.05، ويوضح الجدول التالي رقم (٤) نتائج اختبار مدى تبعية المتغيرات للتوزيع الطبيعي:

وبفحص نتائج الجدول رقم (٤/٣) لوحظ أن قيم المعنوية $Prob > z$ أقل من (0.05) لمعظم المتغيرات مما يشير إلى عدم تبعيتها للتوزيع الطبيعي، إلا أن حجم العينة محل الدراسة أكبر من (30) مفردة حيث بلغ عدد المشاهدات (63) مشاهدة، وبالتالي فلا يوجد تأثير لعدم تبعية متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي على مدى دقة نماذج الدراسة.

جدول (٤/٣)

نتائج اختبار مدى تبعية متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي

Shapiro-Wilk W test for normal data

Variable	عدد المشاهدات	W	V	X	Prob>X	تبعية البيانات للتوزيع الطبيعي
Y	٦٣ مشاهدة	0.979	1.181	0.359	0.360	يتبع
X1	٦٣ مشاهدة	0.953	2.635	2.094	0.018	لا يتبع
X2	٦٣ مشاهدة	0.945	3.116	2.457	0.007	لا يتبع
X3	٦٣ مشاهدة	0.982	1.029	0.061	0.476	يتبع
X	٦٣ مشاهدة	0.963	2.107	1.611	0.054	لا يتبع
Size	٦٣ مشاهدة	0.875	7.069	4.227	0.000	لا يتبع
Lev	٦٣ مشاهدة	0.963	2.082	1.585	0.057	يتبع
ROA	٦٣ مشاهدة	0.974	1.474	0.839	0.201	يتبع
ROE	٦٣ مشاهدة	0.975	1.441	0.790	0.215	يتبع
Age	٦٣ مشاهدة	0.823	10.004	4.978	0.000	لا يتبع
CFO	٦٣ مشاهدة	0.960	2.266	1.768	0.039	لا يتبع
Growth	٦٣ مشاهدة	0.209	44.728	8.215	0.000	لا يتبع
TANG	٦٣ مشاهدة	0.830	9.596	4.888	0.000	لا يتبع

(ح) تحليل مصفوفة ارتباط سبيرمان لمتغيرات الدراسة:

للتحقق من وجود مشكلة الارتباط الخطي بين المتغيرات المستقلة تم حساب معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة، والذي يدل أن هناك ارتباط خطي بين المتغيرات المستقلة إذا كان معامل الارتباط يساوي (80%) وأكثر. ويوضح الجدول التالي رقم (٥/٣) نتائج تحليل الارتباط ومستوى المعنوية للمتغيرات في البنوك محل الدراسة.

ويتضح من الجدول (٥/٣) عدم وجود مشكلة ارتباط خطي بين المتغيرات المستقلة حيث أن القيم المطلقة لمعاملات الارتباط (R) أقل من ٨٠% ويدل ذلك على سلامة النموذج من مشكلة الارتباط الخطي

أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تغيرات اسعار الاسهم.....
أ.د/ أحمد حامد محمود -د/ رجب محمد عمران- أ/ محمود محمد عبد اللطيف

VARIABLES	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
(1) Y	1.0000						
(2) X1	0.167	1.0000					
(3) X2	0.227	0.410	1.0000				
(4) X3	0.197	0.104	0.216	1.0000			
(5) X	0.239	0.921	0.943	0.451	1.0000		
(7) Size	0.060	0.236	0.304	0.016	0.239	0.268	1.0000
(8) Lev	0.004	0.115	0.095	0.156	0.050	0.084	0.492
(9) ROA	0.247	0.093	0.055	0.069	0.063	0.065	0.217
(10) ROE	0.160	0.026	0.055	0.029	0.026	0.092	0.416
(11) Age	0.060	0.156	0.113	0.104	0.095	0.189	0.655
(12) CFO	0.153	0.240	0.365	0.377	0.388	0.304	0.070
(13) Growth	0.061	0.247	0.199	0.067	0.188	0.184	0.000
(14) TANG	0.097	0.125	0.080	0.267	0.181	0.091	0.017
(15) Big4	0.243	0.005	0.006	0.223	0.012	0.029	0.180

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

أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تغيرات اسعار الاسهم.....
أ.د/ أحمد حامد محمود -د/ رجب محمد عمران- أ/ محمود محمد عبد اللطيف

(8)	1 . 0 0 0	0 . 2 5 5	0 . 2 2 5	0 . 4 4 4	0 . 1 6 0	0 . 0 3 5	0 . 0 4 7	0 . 0 0 3
(9)	1 . 0 0 0	0 . 6 5 4	0 . 1 6 0	0 . 1 2 6	0 . 0 2 9	0 . 0 2 9	0 . 0 9 9	0 . 3 7 6
(1 0)	1 . 0 0 0	1 . 0 0 0	0 . 4 2 2	0 . 2 3 1	0 . 0 6 8	0 . 0 6 8	0 . 1 4 6	0 . 2 4 0
(1 1)	1 . 0 0 0	1 . 0 0 0	0 . 0 0 0	0 . 0 0 9	0 . 0 0 6	0 . 0 0 6	0 . 0 5 3	0 . 0 3 4
(1 2)	1 . 0 0 0	1 . 0 0 0	1 . 0 0 0	1 . 0 0 0	1 . 0 0 0	1 . 0 0 0	1 . 0 0 0	1 . 0 0 0
(1 3)	1 . 0 0 0	1 . 0 0 0	1 . 0 0 0	1 . 0 0 0	1 . 0 0 0	1 . 0 0 0	1 . 0 0 0	1 . 0 0 0
(1 4)	1 . 0 0 0	1 . 0 0 0	1 . 0 0 0	1 . 0 0 0	1 . 0 0 0	1 . 0 0 0	1 . 0 0 0	1 . 0 0 0
(1 5)	1 . 0 0 0	1 . 0 0 0	1 . 0 0 0	1 . 0 0 0	1 . 0 0 0	1 . 0 0 0	1 . 0 0 0	1 . 0 0 0

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

جدول (٥/٣)
نتائج تحليل ارتباط سبيرمان بين متغيرات الدراسة

ثالثاً: نتائج التحليل الإحصائي لاختبار فروض الدراسة

اعتمدت الدراسة في اختبار فروضها الأول والثاني والثالث على النماذج الإحصائية الملائمة لتحليل البيانات الزمنية المتقطعة Panel Data باستخدام البرنامج الإحصائي Stata/IC 15، والتي تجمع بين أسلوب البيانات القطاعية Cross sectional Data وأسلوب بيانات السلاسل الزمنية Time Series Data ويتم ذلك من خلال تطبيق الخطوات التالية:

- تطبيق نموذج المربعات الصغرى الاعتيادية OLS لتحديد التأثير المقدر، وتقييم جودة صلاحية النموذج المقدر، حيث تقوم طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية OLS على عدد من الافتراضات وإذا ما تحققت هذه الافتراضات فإننا نحصل على تقديرات غير متحيزة ومتسقة وكفوءة (أقل تباين مقارنة بالطرق الأخرى). وعلى ذلك فإن مخالفة واحد أو أكثر منها سيؤدي إلى الوصول إلى نتائج لا تتناسب مع البيانات الأصلية للنموذج ولا مع النظرية الاقتصادية ومنطقها وبالتالي فإن استخدام النموذج المقدر للوصف والتفسير والتحليل والتنبؤ قد يعطي نتائج مضللة يترتب عليها قرارات اقتصادية خاطئة الأمر الذي يترتب عليه ضرورة إدخال تعديلات مهمة على النموذج المقدر أو استخدام طرق إحصائية أخرى أكثر دقة. وتتمثل المشاكل الرئيسية لاستخدام طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية في التقدير؛ مشكلة التداخل الخطي، مشكلة الارتباط الذاتي، مشكلة عدم ثبات تباينات حد الخطأ، ومشكلة عدم تبعية حد الخطأ للتوزيع الطبيعي.

- في حالة عدم وجود مشاكل تتعلق بافتراضات طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية، يتم الاعتماد على النماذج المستخدمة لتحليل الـ Panel Data والتي تتمثل في؛ نموذج التأثيرات الثابتة Fixed Effects Model والذي ينظر للبيانات على أنها مشاهدات لبنوك مختلفة وبالتالي يأخذ في الاعتبار الفروق بين البنوك لكنه لا يأخذ الاختلافات عبر السلسلة الزمنية للبيانات في الحسبان، ونموذج التأثيرات العشوائية Random Effect Model وهذا النموذج يأخذ في اعتباره الاختلافات بين البنوك وكذلك الاختلافات عبر الزمن. ويتم تحديد النموذج الأمثل لتمثيل البيانات من نموذجي التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية بناءً على اختبار Hausman Test، حيث يكون نموذج التأثيرات الثابتة هو الأفضل إذا كانت (P Value < 0.05) والعكس صحيح.

١. اختبار أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على التغيرات في أسعار الأسهم:

لاختبار مدى صحة الفرض الثالث القائل بأنه: "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن المعلومات المستقبلية على التغيرات في أسعار الأسهم"، تم إجراء تحليل الانحدار المتعدد وفقاً لطريقة المربعات الصغرى الاعتيادية كما هو موضح بالجدول (٤١/٣).

أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تغيرات اسعار الاسهم.....
أ.د/ أحمد حامد محمود -د/ رجب محمد عمران- أ/ محمود محمد عبد اللطيف

جدول (٤١/٣)

نتائج الانحدار الخطي المتعدد لأثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على التغيرات في
أسعار الأسهم باستخدام نموذج OLS

Sig	Interval]	[95% Conf	p- value	t- value	St.Err.	Coef.	Y
***	57.619	11.767	.004	3.04	11.425	34.693	X
	1.389	-7.458	.175	-1.38	2.204	-3.035	Size
	57.596	- 172.422	.321	-1.00	57.314	-57.413	Lev
	481.937	- 460.418	.964	0.05	234.808	10.759	ROA
***	122.381	17.616	.01	2.68	26.104	69.999	ROE
***	21.869	5.547	.001	3.37	4.067	13.708	Age
	52.558	-29.587	.577	0.56	20.468	11.485	CFO
	.638	-2.97	.2	-1.30	.899	-1.166	Growth
**	1528.258	84.756	.029	2.24	359.68	806.507	TANG
*	22.93	-.864	.068	1.86	5.929	11.033	Big4
	213.291	- 131.312	.635	0.48	85.865	40.99	Constant
15.552		SD dependent var			15.033	Mean	dependent var
63		Number of obs			0.522	R-squared	
0.000		Prob > F			5.668	F-test	
522.679		Bayesian crit. (BIC)			499.105	Akaike crit. (AIC)	
*** p<.01, ** p<.05, * p<.1							

ولتحديد جودة وصلاحيّة النموذج المقدر، تم إجراء العديد من اختبارات الصلاحيّة وهي؛ استخدام اختبار معامل تضخم التباين (VIF) للتأكد من أن المتغيرات المستقلة للدراسة لا تعاني من مشكلة الازدواج الخطي المتعدد Multicollinearity، بحيث إذا زادت قيمة VIF لمتغير مستقل معين عن القيمة (10) يعني ذلك تسبب هذا المتغير في مشكلة ازدواج خطي. وإجراء اختبار Wooldridge للتأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي للبواقي Autocorrelation، حيث إذا كانت نتائج اختبار Wooldridge أكبر من 0.05، نقبل الفرضية الصفرية وهي عدم وجود ارتباط ذاتي للبواقي، وكذلك اختبار White's test للتحقق من عدم وجود مشكلة عدم ثبات التباين للبواقي heteroscedasticity بحيث إذا كانت χ^2 Probe أقل من 0.05 معنى ذلك وجود المشكلة، وتوضح الجداول التالية نتائج تلك الاختبارات:

جدول (٤٢/٣)

نتائج التحليل الإحصائي لاختبار Wooldridge test

Wooldridge test for autocorrelation in panel data			
H0:	no	first-order	autocorrelation
F(	1,	8)	= 0.620
Prob > F =	0.4538		

جدول (٤٣/٣)

نتائج التحليل الإحصائي لاختبار معامل تضخم التباين Variance Inflation Factor (VIF)

1/VIF	VIF	
.296	3.375	ROA
.308	3.249	ROE
.388	2.58	Size
.442	2.264	Lev
.5	1.998	Age
.721	1.387	Big4
.723	1.383	Z
.729	1.372	CFO
.772	1.296	TANG
.932	1.073	Growth
.	1.998	Mean VIF

جدول رقم (٤٤/٣)

نتائج اختبار White's test

White's test for		Ho:	homoscedasticity
against		Ha:	heteroscedasticity
chi2(60)		=	60.86
Prob >	chi2	=	0.4448
Cameron & Trivedi's decomposition of IM-test			
P	Df	chi2	Source
0.445	60	60.860	heteroscedasticity
0.345	10	11.160	Skewness
0.685	1	0.160	Kurtosis
0.439	71	72.190	Total

أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تغيرات اسعار الاسهم.....
أ.د/ أحمد حامد محمود -د/ رجب محمد عمران- أ/ محمود محمد عبد اللطيف

في ضوء نتائج الجدول (٤٢/٣)، يتم قبول الفرضية الصفرية وهي عدم وجود ارتباط ذاتي للبواقي **Autocorrelation**، حيث كانت نتائج اختبار **Wooldridge Test** أكبر من **0.05**، ووفقاً لاختبار معامل تضخم التباين الموضح بجدول (٤٣/٣) انخفضت قيمة **VIF** لكل متغير مستقل عن (10) وبالتالي لا تعاني المتغيرات المستقلة للدراسة من مشكلة الازدواج الخطي المتعدد **Multicollinearity**.

كما يتضح من نتائج اختبار **White's test**، في الجدول التالي عدم وجود مشكلة عدم ثبات التباين **heteroscedasticity** للبواقي حيث كانت **Prob > chi2** أكبر من **0.05**.

ونظراً لعدم وجود مشاكل تتعلق بافتراضات طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية، سوف يتم الاعتماد على النماذج المستخدمة لتحليل الـ **Panel Data** والتي تتمثل في نموذج التأثيرات الثابتة **Fixed Effects Model**، ونموذج التأثيرات العشوائية **Random Effect Model**. وفيما يلي اجراء التحليلات الإحصائية التالية وفقاً لنماذج **Panel Data**.

جدول (٤٥/٣)

نتائج التحليل الإحصائي وفقاً لنموذج التأثيرات الثابتة **Fixed-effects Model**

Sig	Interval]	[95% Conf	p-value	t-value	St.Err.	Coef.	Y
** *	39.045	7.396	.004	2.876	8.074	23.22	X
**	10.808	.846	.023	2.36	2.472	5.827	Size
	36.018	-84.433	.422	-0.81	29.883	-24.207	Lev
	118.761	-471.005	.235	-1.20	146.317	-176.122	ROA
*	51.773	-.813	.057	1.95	13.046	25.48	ROE
	22.421	-53.494	.414	-0.82	18.834	-15.536	Age
** *	21.626	8.951	0	4.728	3.233	15.289	CFO
	.705	-.89	.816	-0.23	.396	-.093	Growth
** *	1039.002	341.487	0	3.99	173.049	690.244	TANG
** *	16.323	3.005	.004	2.84	3.397	9.664	Big4
	96.63	-228.976	.417	-0.82	80.781	-66.173	Constant
15.552		SD dependent var		15.033		Mean dependent var	

أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تغيرات اسعار الاسهم.....
أ.د/ أحمد حامد محمود -د/ رجب محمد عمران- أ/ محمود محمد عبد اللطيف

63	Number of obs	0.521	R-squared
0.000	Prob > F	4.779	F-test
398.254	Bayesian crit. (BIC)	374.680	Akaike crit. (AIC)
*** p<.01, ** p<.05, * p<.1			

جدول (٤٦/٣)

نتائج التحليل الاحصائي وفقاً لنموذج التأثيرات العشوائية Random Effect Model

Sig	Interval]	[95% Conf	p- value	t- value	St.Err.	Coef.	Y
***	57.086	12.3	.002	3.04	11.425	34.693	X
**	21.772	2.764	.011	2.53	4.849	12.268	Size
	54.921	- 169.746	.316	-1.00	57.314	-57.413	Lev
	470.975	- 449.457	.963	0.05	234.808	10.759	ROA
***	121.162	18.835	.007	2.68	26.104	69.999	ROE
***	21.679	5.737	.001	3.37	4.067	13.708	Age
	51.602	-28.632	.575	0.56	20.468	11.485	CFO
	.596	-2.928	.195	-1.30	.899	-1.166	Growth
**	1511.467	101.547	.025	2.24	359.68	806.507	TANG
*	22.654	-.587	.063	1.86	5.929	11.033	Big4
	209.283	- 127.303	.633	0.48	85.865	40.99	Constant
15.552		SD dependent var			15.033		Mean dependent var
63		Number of obs			0.522		Overall r- squared
0.000		Prob > chi2			56.676		Chi-square
0.720		R-squared between			0.276		R-squared within
*** p<.01, ** p<.05, * p<.1							

ويتم تحديد النموذج الأمثل لتمثيل البيانات بناءً على اختبار Hausman Test، كما هو
موضح بالجدول (٤٧/٣)

جدول (٤٧/٣)

نتائج اختبار (Hausman Test)

Hausman (1978) specification test

Coef.	
84.212	Chi-square test value
0.000	P-value

ويوضح اختبار **Hausman Test** أن نموذج التأثيرات الثابتة هو الأفضل لتمثيل بيانات النموذج حيث انخفضت **P-value** عن 0.05، وبناءً عليه تم استخدام نتائج الانحدار المتعدد للإفصاح عن المعلومات المستقبلية على التغيرات في أسعار الاسهم وفقاً لنموذج **Fixed Effect Model**. ويتضح من الجدول (٤٥/٣) ما يلي:

- معنوية النموذج المستخدم ككل، حيث بلغت قيمة (**F-test**) المحسوبة (4.779) عند مستوى ثقة (99%) وذات دلالة معنوية **P-value** أقل من (0.01) وهذا يعني أن نموذج الانحدار الخاص بهذا الفرض يتمتع بملاءمة عالية، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد **R-squared** تساوي (0.521) مما يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر ما نسبته (52.1%) من التغيرات في أسعار الأسهم، وتشير الزيادة في قيمة معامل التحديد أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية قد ساهمت في التأثير في التغيرات في أسعار الأسهم بالبنوك محل الدراسة.

- وجود تأثير إيجابي ومعنوي (مستوى معنوية 1% فأقل) لكل من (الإفصاح عن المعلومات المستقبلية **X**، وحجم البنك **SIZE**، ومعدل العائد على حقوق الملكية **ROE**، ومعدل التدفقات النقدية التشغيلية **CFO**، والملموسية **TANG**، وحجم مكتب المراجعة **BIG4**) على التغيرات في أسعار الأسهم، هذا ولا يوجد تأثير لكل من (الرافعة المالية **LEV**، ومعدل العائد على الأصول **ROA**، وعمر البنك **AGE**، ومعدل نمو المبيعات **Growth**) على التغيرات في أسعار الأسهم. وبناءً على ذلك تكون معادلة خط الانحدار وفقاً لنموذج **Fixed Effect Model** كما يلي:

$$Y = -66.173 + 23.22 Z + 5.827 SIZE - 24.207 LEV - 176.122 ROA + 25.48ROE - 25.536 AGE - 15.289CFO - 0.093 Growth + 690.244 TANG + 9.664BIG4 + E$$

وفي ضوء ذلك، يتم رفض الفرض الثالث القائل بأنه: "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن المعلومات المستقبلية على التغيرات في أسعار الأسهم".

تم إعادة الفرض الثاني الرئيسي مرة أخرى بالاعتماد على ثلاثة فروض فرعية وفقاً للمكونات الفرعية لمؤشر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية كما يلي:

أ. لاختبار مدى صحة الفرض الفرعي الأول للفرض الثالث القائل بأنه: "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن تحليلات الإدارة والأداء المستقبلي على التغيرات

أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تغيرات أسعار الاسهم.....
أ.د/ أحمد حامد محمود -د/ رجب محمد عمران- أ/ محمود محمد عبد اللطيف

في أسعار الأسهم"، تم إجراء تحليل الانحدار المتعدد وفقاً لطريقة المربعات الصغرى الاعتيادية كما هو موضح بالجدول (٤٨/٣).

جدول (٤٨/٣)

نتائج الانحدار الخطي المتعدد لأثر الإفصاح عن تحليلات الإدارة والأداء المستقبلي على

التغيرات في أسعار الأسهم باستخدام نموذج OLS

Sig	Interval]	[95% Conf	p- valu e	t- value	St.Err.	Coef.	Y
** *	35.558	8.85	.002	3.34	6.655	22.204	X1
	1.491	-7.151	.195	-1.31	2.153	-2.83	Size
	65.878	- 160.22 3	.406	-0.84	56.338	-47.173	Lev
	490.958	- 432.30 6	.899	0.13	230.051	29.326	ROA
**	116.752	14.116	.013	2.56	25.574	65.434	ROE
** *	20.947	4.882	.002	3.23	4.003	12.914	Age
	58.277	-19.062	.314	1.02	19.271	19.608	CFO
	.438	-3.158	.135	-1.52	.896	-1.36	Growth
**	1544.13 4	126.05 5	.022	2.36	353.345	835.09 4	TANG
*	23.389	-.096	.052	1.99	5.852	11.646	Big4
	207.804	- 131.04 4	.651	0.45	84.431	38.38	Constan t
15.552		SD dependent var		15.033		Mean dependent var	
63		Number of obs		0.536		R-squared	
0.000		Prob > F		6.007		F-test	
520.742		Bayesian crit. (BIC)		497.167		Akaike crit. (AIC)	
*** p<.01, ** p<.05, * p<.1							

ولتحديد جودة صلاحية النموذج المقدر، تم إجراء العديد من اختبارات الصلاحية وهي استخدام اختبار معامل تضخم التباين (VIF) Variance Inflation Factor واختبار Wooldridge test للتأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي للبواقي، وكذلك اختبار White's test للتحقق من عدم وجود مشكلة عدم ثبات التباين للبواقي، وتوضح الجداول التالية نتائج تلك الاختبارات:

جدول (٤٩/٣)

نتائج التحليل الإحصائي لاختبار Wooldridge test

Wooldridge test for autocorrelation in panel data			
H0:	no	first-order	autocorrelation
F(	1,	8)	= 0.975
Prob > F =	0.3525		

جدول (٥٠/٣)

نتائج التحليل الإحصائي لاختبار معامل تضخم التباين Variance Inflation Factor (VIF)

1/VIF	VIF	
.299	3.341	ROA
.311	3.216	ROE
.394	2.539	Size
.443	2.256	Lev
.501	1.996	Age
.72	1.389	Big4
.776	1.289	Z1
.796	1.256	CFO
.798	1.254	TANG
.91	1.099	Growth
.	1.964	Mean VIF

جدول رقم (٥١/٣)

نتائج اختبار White's test

White's test for		Ho:	homoscedasticity
against	Ha:	unrestricted	heteroscedasticity
chi2(60)	=		60.55
Prob >	chi2	=	0.4559
Cameron & Trivedi's decomposition of IM-test			
P	Df	chi2	Source
0.456	60	60.550	heteroscedasticity
0.265	10	12.310	Skewness
0.981	1	0.000	Kurtosis
0.417	71	72.850	Total

ووفقاً للسابق، يتم قبول الفرضية الصفرية وهي عدم وجود ارتباط ذاتي للبواقي **Autocorrelation**، حيث كانت نتائج اختبار **Wooldridge Test** أكبر من 0.05، ووفقاً لاختبار معامل تضخم التباين انخفضت قيمة **VIF** لكل متغير مستقل عن (10) وبالتالي لا تعاني المتغيرات المستقلة للدراسة من مشكلة الازدواج الخطي المتعدد **Multicollinearity**. كما يتضح من نتائج اختبار **White's test**، في الجدول التالي عدم وجود مشكلة عدم ثبات التباين **heteroscedasticity** للبواقي حيث كانت χ^2 أكبر من 0.05. ونظراً لعدم وجود مشاكل تتعلق بافتراضات طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية، سوف يتم الاعتماد على النماذج المستخدمة لتحليل الـ **Panel Data** والتي تتمثل في؛ نموذج التأثيرات الثابتة **Fixed Effects Model**، ونموذج التأثيرات العشوائية **Random Effect Model**. وفيما يلي اجراء التحليلات الإحصائية التالية وفقاً لنماذج **Panel Data**.

جدول (٥٢/٣)

نتائج التحليل الاحصائي وفقاً لنموذج التأثيرات الثابتة **Fixed-effects Model**

Sig	Interval]	[95% Conf	p- value	t- value	St.Err.	Coef.	Y
***	19.131	8.023	0	4.791	2.834	13.577	X1
***	17.786	3.302	.004	2.85	3.695	10.544	Size
	41.333	-77.171	.545	-0.61	29.4	-17.919	Lev
	162.685	- 421.226	.377	-0.89	144.865	- 129.271	ROA
***	943.62	285.266	0	3.658	167.951	614.443	ROE
***	20.376	8.167	0	4.582	3.115	14.271	Age
	30.579	-3.159	.109	1.64	8.37	13.71	CFO
	.628	-.953	.68	-0.41	.392	-.163	Growth
***	991.563	320.224	0	3.94	166.555	655.894	TANG
	12.045	-8.689	.746	0.33	5.144	1.678	Big4
	139.845	- 172.444	.834	-0.21	77.477	-16.3	Constant
15.552		SD dependent var			15.033	Mean dependent var	
63		Number of obs			0.538	R-squared	
0.000		Prob > F			5.126	F-test	
395.912		Bayesian crit. (BIC)			372.337	Akaike crit. (AIC)	
*** p<.01, ** p<.05, * p<.1							

جدول (٥٣/٣)

نتائج التحليل الإحصائي وفقاً لنموذج التأثيرات العشوائية Random Effect Model

Sig	Interval	95% Conf	p- value	t- value	St.Err.	Coef.	Y
***	35.247	9.161	.001	3.34	6.655	22.204	X1
	1.39	-7.05	.189	-1.31	2.153	-2.83	Size
	63.248	- 157.593	.402	-0.84	56.338	-47.173	Lev
	480.219	- 421.566	.899	0.13	230.051	29.326	ROA
**	115.558	15.309	.011	2.56	25.574	65.434	ROE
***	20.76	5.069	.001	3.23	4.003	12.914	Age
	57.378	-18.162	.309	1.02	19.271	19.608	CFO
	.396	-3.117	.129	-1.52	.896	-1.36	Growth
**	1527.639	142.55	.018	2.36	353.345	835.094	TANG
**	23.115	.177	.047	1.99	5.852	11.646	Big4
	203.863	- 127.102	.649	0.45	84.431	38.38	Constant
15.552		SD dependent var		15.033		Mean dependent var	
63		Number of obs		0.536		Overall r-squared	
0.000		Prob > chi2		60.070		Chi-square	
0.710		R-squared between		0.338		R-squared within	
*** p<.01, ** p<.05, * p<.1							

ويتم تحديد النموذج الأمثل لتمثيل البيانات بناءً على اختبار **Hausman Test**، كما هو موضح بالجدول (٥٤/٣)

جدول (٥٤/٣)

نتائج اختبار (Hausman Test)

Hausman (1978) specification test

Coef.	
58.407	Chi-square test value
0	P-value

وبوضح اختبار **Hausman Test** أنَّ نموذج التأثيرات الثابتة هو الأفضل لتمثيل بيانات النموذج حيث انخفضت **P-value** عن **0.05**، وبناءً عليه تم استخدام نتائج الانحدار المتعدد وفقاً لنموذج **Fixed Effect Model**. ويتضح من الجدول (٥٢/٣) ما يلي:

- معنوية النموذج المستخدم ككل، حيث بلغت قيمة (F -test) المحسوبة (5.126) عند مستوى ثقة (99%) وذات دلالة معنوية P -value أقل من (0.01) وهذا يعني أن نموذج الانحدار الخاص بهذا الفرض يتمتع بملاءمة عالية، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد R -squared تساوي (0.538) مما يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر ما نسبته (53.8%) من التغيرات في أسعار الأسهم، وتشير الزيادة في قيمة معامل التحديد أن الإفصاح عن تحليلات الإدارة والأداء المستقبلي قد ساهمت في التأثير في التغيرات في أسعار الأسهم بالبنوك محل الدراسة.

- وجود تأثير إيجابي ومعنوي (مستوى معنوية 1% فأقل) لكل من (الإفصاح عن تحليلات الإدارة والأداء المستقبلي $Z1$ ، وحجم البنك $SIZE$ ، ومعدل العائد على حقوق الملكية ROE ، وعمر البنك AGE ، والملموسية $TANG$) على التغيرات في أسعار الأسهم، هذا ولا يوجد تأثير لكل من (الرافعة المالية LEV ، ومعدل العائد على الأصول ROA ، ومعدل التدفقات النقدية التشغيلية CFO ، ومعدل نمو المبيعات $Growth$ ، وحجم مكتب المراجعة $BIG4$) على التغيرات في أسعار الأسهم. وبناءً على ذلك تكون معادلة خط الانحدار وفقاً لنموذج $Fixed Effect$ Model كما يلي:

$$Y = -16.3 + 13.577 Z1 + 10.544 SIZE -17.919 LEV - 129.271 ROA + 614.443 ROE + 14.271 AGE + 13.71CFO - 0.163 Growth + 655.8 TANG + 1.678 BIG4$$

وفي ضوء ذلك، يتم رفض الفرض الفرعي الأول للفرض الثالث القائل بأنه: "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن تحليلات الإدارة والأداء المستقبلي على التغيرات في أسعار الأسهم".

ب. لاختبار مدى صحة الفرض القائل بأنه: "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن الفرص والمخاطر على التغيرات في أسعار الأسهم"، تم إجراء تحليل الانحدار المتعدد وفقاً لطريقة المربعات الصغرى الاعتيادية كما هو موضح بالجدول (٥٥/٣).

جدول (٥٥/٣)

نتائج الانحدار الخطي المتعدد لأثر الإفصاح عن الفرص والمخاطر على التغيرات في أسعار الأسهم باستخدام نموذج OLS

Sig	Interval]	[95% Conf	p-value	t-value	St.Err.	Coef.	Y
** *	50.894	11.501	.002	3.18	9.816	31.197	X2
	.855	-8.089	.111	-1.62	2.229	-3.617	Size
	59.873	-168.279	.345	-0.95	56.849	-54.203	Lev

أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تغيرات اسعار الاسهم.....
أ.د/ أحمد حامد محمود -د/ رجب محمد عمران- أ/ محمود محمد عبد اللطيف

	468.122	-468.904	.999	-0.00	233.481	-.391	ROA
** *	123.889	19.651	.008	2.76	25.973	71.77	ROE
** *	22.673	6.395	.001	3.58	4.056	14.534	Age
	52.23	-28.836	.565	0.58	20.199	11.697	CFO
	.547	-3.054	.168	-1.40	.897	-1.254	Growth
**	1649.564	221.981	.011	2.63	355.713	935.773	TANG
**	23.828	.095	.048	2.02	5.914	11.961	Big4
	219.975	-123.061	.573	0.57	85.475	48.457	Constant
15.552		SD dependent var		15.033		Mean dependent var	
63		Number of obs		0.528		R-squared	
0.000		Prob > F		5.824		F-test	
521.779		Bayesian crit. (BIC)		498.24		Akaike crit. (AIC)	
*** p<.01, ** p<.05, * p<.1							

ولتحديد جودة وصلاحيّة النموذج المقدر، تم إجراء العديد من اختبارات الصلاحيّة وهي؛ استخدام اختبار معامل تضخم التباين (VIF) Variance Inflation Factor واختبار Wooldridge test للتأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي للبواقي، وكذلك اختبار White's test للتحقق من عدم وجود مشكلة عدم ثبات التباين للبواقي، وتوضح الجداول التالية نتائج تلك الاختبارات:

جدول (٥٦/٣)

نتائج التحليل الإحصائي لاختبار Wooldridge test

Wooldridge test for autocorrelation in panel data
H0: no first-order autocorrelation
F(1, 8) = 0.975
Prob > F = 0.3524

جدول (٥٧/٣)

Variance Inflation Factor نتائج التحليل الإحصائي لاختبار معامل تضخم التباين (VIF)

1/VIF	VIF	
.295	3.385	ROA
.306	3.263	ROE
.374	2.675	Size
.443	2.259	Lev
.496	2.016	Age
.712	1.405	Big4
.716	1.396	Z2
.738	1.355	CFO
.778	1.285	TANG
.922	1.084	Growth
.	2.013	Mean VIF

جدول رقم (٥٨/٣)

White's test نتائج اختبار

White's test against chi2(60)	test Ha:	for unrestricted =	Ho: homoscedasticity
Prob >	chi2	=	heteroscedasticity
			59.60
			0.4903
Cameron & Trivedi's decomposition of IM-test			
P	Df	chi2	Source
.490	60	59.600	heteroscedasticity
.317	10	11.540	Skewness
0.706	1	0.140	Kurtosis
.468	71	71.280	Total

في ضوء نتائج الجداول السابقة، يتم قبول الفرضية الصفرية وهي عدم وجود ارتباط ذاتي للبواقي **Autocorrelation**، حيث كانت نتائج اختبار **Wooldridge Test** أكبر من 0.05، ووفقاً لاختبار معامل تضخم التباين انخفضت قيمة **VIF** لكل متغير مستقل عن (10) وبالتالي لا تعاني المتغيرات المستقلة للدراسة من مشكلة الازدواج الخطي المتعدد **Multicollinearity**. كما يتضح من نتائج اختبار **White's test**، في الجدول التالي عدم وجود مشكلة عدم ثبات التباين **heteroscedasticity** للبواقي حيث كانت **Prob > chi2** أكبر من 0.05. ونظراً لعدم وجود مشاكل تتعلق بافتراضات طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية، سوف يتم الاعتماد على النماذج المستخدمة لتحليل الـ **Panel Data** والتي تتمثل في؛ نموذج التأثيرات الثابتة **Fixed Effects Model**، ونموذج التأثيرات العشوائية **Random Effect Model**. وفيما يلي اجراء التحليلات الإحصائية التالية وفقاً لنماذج **Panel Data**.

جدول (٥٩/٣)

نتائج التحليل الإحصائي وفقاً لنموذج التأثيرات الثابتة Fixed- effects Model

Sig	Interval]	[95% Conf	p- valu e	t- value	St.Err.	Coef.	Y
** *	.654	.506	0	15.38 6	.038	.58	X1
**	.061	.006	.015	2.425	.014	.034	Size
	46.167	-78.661	.602	-0.52	30.969	-16.247	Lev
	138.54	- 444.68 5	.296	-1.06	144.69 4	- 153.07 2	ROA
**	52.704	.458	.046	2.05	12.962	26.581	ROE
	17.305	-66.882	.242	-1.19	20.886	-24.789	Age
**	14.813	.34	.04	2.05	3.692	7.577	CFO
	.68	-.902	.778	-0.28	.392	-.111	Growth
** *	17.047	7.103	0	4.76	2.537	12.075	TANG
	12.548	-8.685	.716	0.37	5.268	1.931	Big4
	156.654	- 203.83 9	.793	-0.26	89.436	-23.593	Constan t
15.552		SD dependent var		15.033		Mean dependent var	
63		Number of obs		0.529		R-squared	
0.000		Prob > F		4.938		F-test	
397.167		Bayesian crit. (BIC)		373.593		Akaike crit. (AIC)	
*** p<.01, ** p<.05, * p<.1							

جدول (٦٠/٣)

نتائج التحليل الإحصائي وفقاً لنموذج التأثيرات العشوائية Random Effect Model

Sig	Interval]	[95% Conf	p-value	t-value	St.Err.	Coef.	Y
**	50.436	11.959	.001	3.18	9.816	31.197	X2
*	.751	-7.985	.105	-1.62	2.229	-3.617	Size
	57.219	-	.34	-0.95	56.849	-54.203	Lev

أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تغيرات اسعار الاسهم.....
أ.د/ أحمد حامد محمود -د/ رجب محمد عمران- أ/ محمود محمد عبد اللطيف

Sig	Interval]	[95% Conf	p- value	t- valu e	St.Err.	Coef.	Y
		165.62 5					
	457.223	- 458.00 4	.999	-0.00	233.48 1	-.391	ROA
** *	122.676	20.864	.006	2.76	25.973	71.77	ROE
** *	22.483	6.584	0.00 0	3.58	4.056	14.534	Age
	51.287	-27.893	.563	0.58	20.199	11.697	CFO
	.505	-3.012	.162	-1.40	.897	-1.254	Growth
** *	1632.95 8	238.58 7	.009	2.63	355.71 3	935.77 3	TANG
**	23.552	.371	.043	2.02	5.914	11.961	Big4
	215.985	- 119.07 1	.571	0.57	85.475	48.457	Constant
15.552		SD dependent var		15.033		Mean dependent var	
63		Number of obs		0.528		Overall r- squared	
0.000		Prob > chi2		58.240		Chi-square	
0.723		R-squared between		0.299		R-squared within	
*** p<.01, ** p<.05, * p<.1							

ويتم تحديد النموذج الأمثل لتمثيل البيانات بناءً على اختبار **Hausman Test**، كما هو موضح بالجدول (٦١/٣)

جدول (٦١/٣)

نتائج اختبار (Hausman Test)

Hausman (1978) specification test

Coef.		
63.565	Chi-square test	value
0	P-value	

وبوضح اختبار **Hausman Test** أن نموذج التأثيرات الثابتة هو الأفضل لتمثيل بيانات النموذج حيث انخفضت **P-value** عن 0.05، وبناءً عليه تم استخدام نتائج الانحدار المتعدد للإفصاح عن تحليلات الإدارة والأداء المستقبلي على التغيرات في أسعار الأسهم وفقاً لنموذج **Fixed Effect Model**. ويتضح من الجدول (٥٩/٣) ما يلي:

- معنوية النموذج المستخدم ككل، حيث بلغت قيمة (**F-test**) المحسوبة (4.938) عند مستوى ثقة (99%) وذات دلالة معنوية **P-value** أقل من (0.01) وهذا يعني أن نموذج الانحدار الخاص بهذا الفرض يتمتع بملاءمة عالية، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد **R-squared** تساوي (0.529) مما يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر ما نسبته (52.9%) من التغيرات في أسعار الأسهم، وتشير الزيادة في قيمة معامل التحديد أن الإفصاح عن الفرص والمخاطر قد ساهمت في التأثير في التغيرات في أسعار الأسهم بالبنوك محل الدراسة.

- وجود تأثير إيجابي ومعنوي (مستوى معنوية ١% فأقل) لكل من (الإفصاح عن الفرص والمخاطر **Z2**، وحجم البنك **SIZE**، ومعدل العائد على حقوق الملكية **ROE**، ومعدل التدفقات النقدية التشغيلية **CFO**، والملموسية **TANG**) على التغيرات في أسعار الأسهم، هذا ولا يوجد تأثير لكل من (الرافعة المالية **LEV**، ومعدل العائد على الأصول **ROA**، وعمر البنك **AGE**، ومعدل نمو المبيعات **Growth**، وحجم مكتب المراجعة **BIG4**) على التغيرات في أسعار الأسهم. وبناءً على ذلك تكون معادلة خط الانحدار كما يلي:

$$Y = -23.593 + 0.58 Z2 + 0.034 SIZE -16.247 LEV - 153.072 ROA + 26.581ROE - 24.789 AGE + 7.577CFO - 0.111 Growth + 12.075 TANG + 1.931BIG4 + E$$

وفي ضوء ذلك، يتم رفض الفرض الفرعي الثاني للفرض الثالث القائل بأنه: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن الفرص والمخاطر على التغيرات في أسعار الأسهم".
ج. لا اختبار مدى صحة الفرض القائل بأنه: "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن الاستراتيجية وتخطيط الموارد على التغيرات في أسعار الأسهم"، تم إجراء تحليل الانحدار المتعدد وفقاً لطريقة المربعات الصغرى الاعتيادية كما هو موضح بالجدول (٦٢/٣).

جدول (٦٢/٣)

نتائج الانحدار الخطي المتعدد لأثر الإفصاح عن الاستراتيجية وتخطيط الموارد على التغيرات في أسعار الأسهم باستخدام نموذج **OLS**

Sig	Interval]	[95% Conf	p-value	t-value	St.Err.	Coef.	Y
** *	.482	.12	.001	3.261	.092	.301	X3
	3.035	-6.363	.481	-0.71	2.342	-1.664	Size
	79.488	-171.95	.464	-0.74	62.652	-46.232	Lev

أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تغيرات اسعار الاسهم.....
أ.د/ أحمد حامد محمود -د/ رجب محمد عمران- أ/ محمود محمد عبد اللطيف

		1					
	631.768	-380.85	.621	0.50	252.316	125.459	ROA
**	117.505	3.938	.037	2.15	28.298	60.721	ROE
** *	22.064	4.354	.004	2.99	4.413	13.209	Age
	78.914	-9.41	.12	1.58	22.008	34.752	CFO
	1.363	-2.459	.567	-0.58	.952	-.548	Growth
**	1711.244	117.496	.025	2.30	397.117	914.37	TANG
	22.665	-3.182	.136	1.51	6.44	9.742	Big4
	201.766	-170.414	.866	0.17	92.737	15.676	Constant
15.552		SD dependent var		15.033		Mean dependent var	
63		Number of obs		0.437		R-squared	
0.000		Prob > F		4.032		F-test	
532.954		Bayesian crit. (BIC)		509.379		Akaike crit. (AIC)	
*** p<.01, ** p<.05, * p<.1							

ولتحديد جودة وصلاحيّة النموذج المقدّر، تم إجراء العديد من اختبارات الصلاحيّة وهي:
استخدام اختبار معامل تضخم التباين (VIF) Variance Inflation Factor وإجراء
اختبار Wooldridge للتأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي للبواقي، وكذلك
اختبار White's للتحقق من عدم وجود مشكلة عدم ثبات التباين للبواقي، وتوضح
الجدول التالية نتائج تلك الاختبارات:

جدول (٦٣/٣)

نتائج التحليل الإحصائي لاختبار Wooldridge test

Wooldridge test for autocorrelation in panel data			
H0:	no	first-order	autocorrelation
F(	1,	8)	= 1.252
Prob > F =	0.2957		

جدول (٦٤/٣)

Variance Inflation Factor نتائج التحليل الإحصائي لاختبار معامل تضخم التباين (VIF)

1/VIF	VIF	
.302	3.311	ROA
.308	3.244	ROE
.404	2.474	Size
.435	2.298	Lev
.5	1.999	Age
.721	1.386	Big4
.742	1.347	Z3
.745	1.342	CFO
.77	1.3	TANG
.978	1.023	Growth
.	1.972	Mean VIF

جدول رقم (٦٥/٣)

White's test نتائج اختبار

White's test for Ho: homoscedasticity			
against Ha: unrestricted heteroscedasticity			
chi2(60)	=		56.38
Prob > chi2	=		0.6089
Cameron & Trivedi's decomposition of IM-test			
P	Df	chi2	Source
0.609	60	56.380	heteroscedasticity
0.834	10	5.780	Skewness
0.447	1	0.580	Kurtosis
0.747	71	62.730	Total
.468	71	71.280	Total

في ضوء نتائج الجداول السابقة، يتم قبول الفرضية الصفرية وهي عدم وجود ارتباط ذاتي للبواقي **Autocorrelation**، حيث كانت نتائج اختبار **Wooldridge Test** أكبر من **0.05**، ووفقاً لاختبار معامل تضخم التباين انخفضت قيمة **VIF** لكل متغير مستقل عن **(10)** وبالتالي لا تعاني المتغيرات المستقلة للدراسة من مشكلة الازدواج الخطي المتعدد **Multicollinearity**. كما يتضح من نتائج اختبار **White's test**، في الجدول التالي عدم وجود مشكلة عدم ثبات التباين **heteroscedasticity** للبواقي حيث كانت **Prob > chi2** أكبر من **0.05**. ونظراً لعدم وجود مشاكل تتعلق بافتراضات طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية، سوف يتم الاعتماد على النماذج المستخدمة لتحليل الـ **Panel Data** والتي تتمثل في؛ نموذج التأثيرات الثابتة **Fixed Effects Model**، ونموذج التأثيرات العشوائية **Random Effect Model**. وفيما يلي اجراء التحليلات الإحصائية التالية وفقاً لنماذج **Panel Data**.

جدول (٦٦/٣)

نتائج التحليل الإحصائي وفقاً لنموذج التأثيرات الثابتة Fixed- effects Model

Sig	Interval]	[95% Conf	p- value	t- value	St.Err.	Coef.	Y
***	33.025	7.639	.002	3.14	6.476	20.332	X3
***	10.621	1.789	.007	2.83	2.191	6.205	Size
	31.845	-84.552	.366	-0.91	28.877	-26.353	Lev
	68.235	- 482.736	.137	-1.52	136.692	- 207.251	ROA
*	51.592	-.578	.055	1.97	12.943	25.507	ROE
	23.429	-35.084	.69	-0.40	14.517	-5.828	Age
	31.646	-3.271	.109	1.64	8.663	14.187	CFO
	.696	-.882	.814	-0.24	.392	-.093	Growth
***	1079.14	417.954	0	4.56	164.036	748.547	TANG
	12.783	-8.635	.698	0.39	5.314	2.074	Big4
**	-3.295	- 207.203	.043	-2.08	50.588	- 105.249	Constant
15.552		SD dependent var			15.033	Mean dependent var	
63		Number of obs			0.528	R-squared	
0.000		Prob > F			4.921	F-test	
397.284		Bayesian crit. (BIC)			373.709	Akaike crit. (AIC)	
*** p<.01, ** p<.05, * p<.1							

جدول (٦٧/٣)

نتائج التحليل الإحصائي وفقاً لنموذج التأثيرات العشوائية Random Effect Model

Sig	Interval]	[95% Conf	p- valu e	t- value	St.Err.	Coef.	Y
** *	16.71	3.797	.002	3.11	3.294	10.253	Z3
** *	21.745	4.369	.003	2.946	4.433	13.057	Size
	76.563	- 169.02 7	.461	-0.74	62.652	-46.232	Lev
	619.989	- 369.07	.619	0.50	252.31 6	125.459	ROA

أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تغيرات اسعار الاسهم.....
أ.د/ أحمد حامد محمود -د/ رجب محمد عمران- أ/ محمود محمد عبد اللطيف

Sig	Interval]	[95% Conf	p- valu e	t- value	St.Err.	Coef.	Y
		1					
**	116.184	5.259	.032	2.15	28.298	60.721	ROE
** *	21.858	4.56	.003	2.99	4.413	13.209	Age
	77.887	-8.383	.114	1.58	22.008	34.752	CFO
	1.318	-2.415	.565	-0.58	.952	-.548	Growth
**	1692.706	136.035	.021	2.30	397.117	914.37	TANG
	22.365	-2.882	.13	1.51	6.44	9.742	Big4
	197.437	-166.085	.866	0.17	92.737	15.676	Constant
15.552		SD dependent var		15.033		Mean dependent var	
63		Number of obs		0.437		Overall r-squared	
0.000		Prob > chi2		40.322		Chi-square	
0.640		R-squared between		0.195		R-squared within	
*** p<.01, ** p<.05, * p<.1							

ويتم تحديد النموذج الأمثل لتمثيل البيانات بناءً على اختبار **Hausman Test**، كما هو موضح بالجدول (٦٨/٣)

جدول (٦٨/٣)

نتائج اختبار (Hausman Test)

Hausman (1978) specification test

Coef.	
-294.937	Chi-square test value
1	P-value

ويوضح اختبار **Hausman Test** أن نموذج التأثيرات الثابتة هو الأفضل لتمثيل بيانات النموذج حيث ارتفعت **P-value** عن 0.05، وبناءً عليه تم استخدام نتائج الانحدار المتعدد للإفصاح عن الاستراتيجية وتخطيط الموارد على التغيرات في أسعار الأسهم وفقاً لنموذج **Random Effect Model**. ويتضح من الجدول (٦٨/٣) ما يلي:

- معنوية النموذج المستخدم ككل، حيث بلغت قيمة (**Chi-square**) المحسوبة (40.322) عند مستوى ثقة (99%) وذات دلالة معنوية **P-value** أقل من (0.01)

أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تغيرات اسعار الاسهم.....
أ.د/ أحمد حامد محمود -د/ رجب محمد عمران- أ/ محمود محمد عبد اللطيف

وهذا يعنى أن نموذج الانحدار الخاص بهذا الفرض يتمتع بملاءمة عالية، أما فيما يتعلق بالقدرة التفسيرية للنموذج نجد أن قيمة معامل التحديد **R-squared** تساوي (0.437) مما يعنى أن المتغيرات المستقلة تفسر ما نسبته (43.7%) من التغيرات في أسعار الأسهم، وتشير الزيادة في قيمة معامل التحديد أن الإفصاح عن الاستراتيجية وتخطيط الموارد قد ساهمت في التأثير في التغيرات في أسعار الأسهم بالبنوك محل الدراسة.

- وجود تأثير إيجابي ومعنوي (مستوى معنوية ١% فأقل) لكل من (الإفصاح عن الاستراتيجية وتخطيط الموارد **Z3**، وحجم البنك **SIZE**، ومعدل العائد على حقوق الملكية **ROE**، وعمر البنك **AGE**، والملموسية **TANG**) على التغيرات في أسعار الأسهم، هذا ولا يوجد تأثير لكل من (الرافعة المالية **LEV**، ومعدل العائد على الأصول **ROA**، ومعدل التدفقات النقدية التشغيلية **CFO**، ومعدل نمو المبيعات **Growth**، وحجم مكتب المراجعة **BIG4**) على التغيرات في أسعار الأسهم. وبناءً على ذلك تكون معادلة خط الانحدار كما يلي:

$$Y = 15.676 + 10.253 Z3 + 13.057 SIZE -46.232 LEV +125.459 ROA + 60.721ROE- 13.209 AGE +34.752CFO - 0.548Growth + 914.37 TANG +9.742BIG4+ E$$

وفي ضوء ذلك، يتم رفض الفرض الفرعي الثالث للفرض الثالث القائل بأنه: "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإفصاح عن الاستراتيجية وتخطيط الموارد على التغيرات في أسعار الاسهم".

خاتمة الدراسة النتائج والتوصيات والدراسات المستقبلية

خاتمة الدراسة

النتائج والتوصيات والدراسات المستقبلية

أولاً: نتائج الدراسة:

١- دلالات الدراسة النظرية:

توصلت الدراسة إلى مجموعة من الدلالات والنتائج التي تتعلق بكل من الدراسة النظرية والتطبيقية التي يمكن تناولها على النحو التالي:

١/١ تساعد تحسين جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية من خلال تحديد أي تغيرات في المعاملات التي تمت بما يعمل على تقليل عدم تماثل المعلومات.

٢/١ توفر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بيئة أكثر شفافية وتنظيماً وتعمل على تخفيض ممارسات الرقابة الداخلية وتحقيق الرقابة الذاتية والحد من تلاعب الأرباح مما ينعكس على تغيرات اسعار الاسهم.

٣/١ يسهم استخدام تقنية البلوك تشين في إعداد التقارير المالية يساهم في تحسين ملائمة المعلومات وكذلك يساعد في الحصول على المعلومات بشكل مستمر وبالوقت المناسب.

٢- نتائج الدراسة التطبيقية:

٢/١ أظهرت النتائج وجود علاقة إحصائية بين مستوى الإفصاح المحاسبي وتحسين جودة المعلومات المالية المستقبلية، حيث بلغت قيمة معامل التحديد R-squared للنموذج المستخدم ٠.٤٣٧، مما يشير إلى تفسير جيد للمتغيرات المستقلة.

٢/٢ أظهرت نتائج اختبار Sobel وجود تأثير حقيقي لجودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية كمتغير وسيط بين تقنية البلوك تشين وتغيرات أسعار الأسهم، حيث بلغت قيمة $Z = 92.057$ عند مستوى معنوية ٠.٠٠٠، مما يدل على دلالة إحصائية قوية.

٢/٣ عند تحليل تأثير المتغيرات المستقلة، تبين أن الشفافية المالية الناتجة عن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية تزيد من قدرة الشركات على تحسين علاقتها مع المستثمرين وتقليل تباين أسعار الأسهم.

٢/٤ من خلال نموذج Random Effect Model، تبين أن زيادة جودة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية تسهم بشكل كبير في تفسير التغيرات في أسعار الأسهم، حيث بلغت قيمة Chi-square للنموذج ٤٥.٣٠٢ عند مستوى معنوية ٠.٠٠٠، مما يعزز صحة الفرضية التي تربط بين الإفصاح المحاسبي وأداء السوق المالي.

ثالثاً: توصيات الدراسة

في سياق استخلاص أهم الدلالات النظرية، وعرض أهم نتائج الدراسة التطبيقية، يمكن تقديم مجموعة من التوصيات على النحو التالي:

١. تشجيع المؤسسات المالية على تبني تحسين جودة الإفصاح لتعزيز الشفافية وتقليل المخاطر المرتبطة بالتلاعب المحاسبي.

٢. إلزام الشركات المدرجة في البورصة بتطبيق معايير الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وتحفيزها على تبني الحلول التكنولوجية الحديثة لتحسين جودة الإفصاح عن تلك المعلومات.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

- يونس نجاة محمد مرعي، (٢٠١٩)، أثر الإفصاح الاختياري على جودة التقارير المالية - دراسة تطبيقية على قطاع البنوك المدرجة بالبورصة السعودية المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، مج ٤٩، ع ١٤.
- هاشم، هبة جمال، (٢٠١٨)، تحليل العلاقة بين الإفصاح المالية المستقبلية في تقارير الإدارة والمتغيرات المهنية المرتبطة باليات الحوكمة بهدف ترشيد قرارات المستثمرين، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، ع ١٤.
- مليجي، مجدي محمود، (٢٠١٧)، تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال وأثرها على كفاءة القرارات الإستثمارية للشركات المصرية مجلة المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة بنى سويف، ع ٢٤.
- محمود، عبد الحميد العيسوي، & أبو النضر، أيمن أبو النضر محمد، (٢٠٢٠)، "انعكاسات التطورات التكنولوجية في مجال سلاسل الكتل على أنشطة ومهنة المراجعة مع دراسة استكشافية في البيئة المصرية"، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، مجلد ٤، عدد ٣، ص ص: ٩١-١.
- الباز ماجد مصطفى على، (٢٠٢٢)، "أثر العلاقات السياسية للشركات على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وانعكاسها على كفاءة القرارات الاستثمارية: بالتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، مجلد ٦، عدد ٣، ص ص: ١٤١-٢٠٠.
- مليجي، مجدي محمود، (٢٠١٧)، تحليل العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية وتكلفة رأس المال وأثرها على كفاءة القرارات الإستثمارية للشركات المصرية مجلة المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة بنى سويف، ع ٢٤.
- إبراهيم، فريد محرم فريد، (٢٠١٨)، أثر خصائص الشركات على العلاقة بين مستويات الإفصاح وفقاً للتقارير المتكاملة والقيمة السوقية للشركة: دليل تطبيقي من سوق الأسهم المصري، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مج ٢٢، العدد ١.
- عزالدين، أسرحسن يوسف، (٢٠٢٠)، جودة نظم المعلومات والإفصاح الاختياري للمعلومات المالية وغير المالية - دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية النشطة في البورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠٠٨ - ٢٠١٨، مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، مج ٤، ع ١٤.
- ابراهيم، طارق وفيق، (٢٠٢٠)، أثر الافصاح المحاسبي عن تقارير الاعمال المتكاملة على الاداء المالي والتشغيلي في الشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية - دراسة تطبيقية، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد ٢٤، العدد ١.
- الصباغ، أحمد عبده، (٢٠١٩)، "أثر جودة المعلومات المحاسبية على مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، مجله الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الرابع، المجلد ٢٣، ص ص ١-٥٣.
- فرج، هاني خليل، (٢٠١٩) " أثر تبني معايير التقرير المالي الدولي على مستوى التحفظ المحاسبي بالقوائم المالية - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تغيرات أسعار الأسهم.....

أ.د/ أحمد حامد محمود -د/ رجب محمد عمران- أ/ محمود محمد عبد اللطيف

- في الفترة من ٢٠١٣-٢٠١٧"، مجله الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الثاني، المجلد الثالث، ص ١٠٩-١٧٣.
- حسين، علاء على احمد، (٢٠٢٠)، " تحليل العلاقة بين غموض التقارير المالية، اداء المسؤولية الاجتماعية، وممارسات التجنب الضريبي، بين خطر الإنهيار المستقبلي لأسعار أسهم الشركات ذات التصنيف في مؤشر البورصة المصرية للاستدامة"، مجله الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعه عين شمس، العدد الأول، المجلد ٢٤، ص ٢٠٨-٢٧٥.
- محروس، رمضان عارف رمضان، (٢٠٢١)، "أثر خصائص لجنة المراجعة وهيكل الملكية في تقلبات أسعار الأسهم المتداولة بالبورصة المصرية أثناء أزمة فيروس كورونا"، مجلة البحوث المالية والتجارية، كلية تجارة، جامعة بورسعيد، عدد ١، ص: ٤١٤-٤٦١.
- فرج، أشرف رمضان عبد الجواد، & الصباغ، أحمد عبد المولى، (٢٠٢٢)، & عوض، محمد حمدي، "دراسة أثر التقارب مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على تكلفة رأس المال وانعكاسه على تقلبات أسعار الأسهم"، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، كلية التجارة بالإسماعيلية، جامعة قناة السويس، مجلد ١٣، عدد ٣، ص: ٤٧١-٥٠٩.
- أحمد، أحمد سعيد عبد العظيم، (٢٠٢٣)، "أثر خصائص مجلس الإدارة على تقلبات عوائد الأسهم وانعكاس ذلك على استمرارية الشركات في ضوء الأزمة الروسية الأوكرانية: دراسة تطبيقية"، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، مجلد ٧، عدد ١، ص: ٥١٧-٦٠٠.
- المر، نرمين على محمد، (٢٠٢٤)، "استخدام تقنيات تعلم الآلة للتنبؤ بعوائد الأسهم وأثر ذلك على الإفصاح عن المعلومات المستقبلية"، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، مجلد ٥، عدد ١، ص: ١١٢٥-١١٧٧.
- حسن، يوسف صلاح عبد الله محمد، (٢٠٢٢)، "أثر التخصص الصناعي لمراقب الحسابات على العلاقة بين فترة بقائه وتقلبات أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية". مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، مجلد ٥، عدد ٢، ص: ١-٥٩.
- محروس، رمضان عارف رمضان، (٢٠٢١)، "أثر خصائص لجنة المراجعة وهيكل الملكية في تقلبات أسعار الأسهم المتداولة بالبورصة المصرية أثناء أزمة فيروس كورونا"، مجلة البحوث المالية والتجارية، كلية تجارة، جامعة بورسعيد، عدد ١، ص: ٤١٤-٤٦١.
- شعراوي، هناء سيد، & عامر، أحمد حسن على، & حسونة، محمد أحمد لطفي، (٢٠٢١)، "أثر المعلومات المنشورة على تقلبات أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، عدد ٢، ص: ١٥٩-١٨٤.
- شعراوي، هناء سيد، (٢٠٢١)، أثر المعلومات المنشورة على تقلبات أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٤.
- عبد العزيز، باسنة جابر محمد، "دراسة تحليلية لدور التعثر المالي في تخفيض تذبذب أسعار الأسهم لترشيد قرارات المستثمرين بالتطبيق على الشركات المقيدة بسوق الأوراق

أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تغيرات اسعار الاسهم.....

أ.د/ أحمد حامد محمود -د/ رجب محمد عمران- أ/ محمود محمد عبد اللطيف

المالية المصرية"، مجلة التجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طنطا، عدد ١، ص ٢٢٩-٢٨٠.

أبو سمك، أحمد محمد علي، (٢٠٢٣)، "محددات الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وأثرها على التصنيف الائتماني للشركات المدرجة في البورصة: الدور المعدل للبيانات الضخمة"، المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، مجلد ٥، عدد ٤، ص ص: ٣٥٢-٤٢٩.

فرج، سهى السيد حسن، (٢٠٢٤)، "التوكيد المهني لمراقب الحسابات بشأن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية كمرتكز للحد من مخاطر إنهيار الأسهم: دراسة تطبيقية"، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، مجلد ٥، عدد ١، جزء ٢، ص ص: ١١٣٥-١٢٧٣.

الشعراوي، حاتم عبد الفتاح. (٢٠٢٣) أثر مستوي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على كفاءة سوق الأوراق المالية: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية. المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، ٤ (١) ٤٣٥-٤٩٢.

الشعراوي، حاتم عبد الفتاح، (٢٠٢٣)، "أثر مستوي 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، مجلد ٤، عدد ١، جزء ٢، ص ص: ٤٣٥-٤٩٢.

أبو الخير، محمد حارس محمد طه، (٢٠٢٣)، "الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المستقبلية ودورها في ترشيد قرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية المصري"، مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، عدد ٣، ص ص: ٨٢٢-٨٨٨.

ثانياً : المراجع باللغة الانجليزية

- Hassanein, A., A. Hassanein, A. Zalata, A. Zalata and K. Hussainey (2018). "Do forward-looking narratives affect investors valuation of UK FTSE all- shares firms?" Rev. Quant.Financ.Account.Revie of Quantitative Finance and Accounting: 1-27.
- Ciurea, M. and Man, M., (2020), "The Accounting Profession from Romania in the Digitized Economy", Advances in Economics, Business and Management Research, 138: 307-312.
- Utami, W., Wahyuni, P. D., & Nugroho, L. (2020). Determinants of stock liquidity: forward-looking information, corporate governance, and asymmetric information. The Journal of Asian Finance, Economics and Business (JAFEB), 7(12), 795-807
- Qi, J., &Diao, W. (2020) "Diversification Strategy and Stock Price Crash Risk: Evidence from Chine “, International Journal of Business and Management, 15(3):94-113.
- Rahmani, N. A. B., Maksum, A., Fachrudin, K. A., & Silalahi, A. S. (2020), "Analysis of the Effect of Profitability on General Corporate Information and Forward-looking Information and its

- impact on the Company's Share Prices listed on the Indonesia Stock Exchange", International Journal of Accounting & Finance in Asia Pasific (IJAFAP), Vol.3, No.3, pp. 32-38.
- Ryan-Collins, J. (2019), "Beyond voluntary disclosure: why a 'market-shaping' approach to financial regulation is needed to meet the challenge of climate change", SUERF Policy Note, 61.
- Xie, J., Xia, W., & Gao, B. (2021), "The sustainability of stock price fluctuations: Explanation from a recursive dynamic model". PloS one, Vol.16, No.8, e0255081.
- Muslim, A. I., & Setiawan, D. (2021). Information Asymmetry and Cost of Capital: A Review of Empirical Evidence. ResearchGate.https://www.researchgate.net/publication/383813143_INFORMATION_ASYMMETRY_AND_COST_OF_CAPITAL_A_REVIEW_OF_EMPIRICAL_EVIDENCEResearchGate
- Urquiza, F. B. (2016), "Forward-looking disclosure and corporate reputation as mechanisms to reduce stock return volatility: La divulgación de información previsional y la reputación corporativa Como mecanismos para reducir la volatilidad de las acciones". Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review, Vol.19, No.1, pp.122-131.
- Abu Afifa, M. M., & Saadeh, M. (2023). Does information asymmetry mediate the relationship between voluntary disclosure and the cost of capital? Evidence from a developing economy. Journal of Financial Reporting and Accounting, 21(3), 456–475. <https://doi.org/10.1108/JFRA-05-2023-0120>
- Rahmani, N. A. B., Maksum, A., Fachrudin, K. A., & Silalahi, A. S. (2020), "Analysis of the Effect of Profitability on General Corporate Information and Forward-looking Information and its impact on the Company's Share Prices listed on the Indonesia Stock Exchange", International Journal of Accounting & Finance in Asia Pasific (IJAFAP), Vol.3, No.3, pp. 32-38.
- Abdelhalim, A. M., (2023), "How management accounting practices integrate with big data analytics and its impact on corporate sustainability". Journal of Financial Reporting and Accounting. No.56, pp.1-17.
- Arya, A., Mittendorf, B., & Ramanan, R. N., (2017), "Synergy between accounting disclosures and forward-looking information in stock prices", the accounting review, Vol.92, No.2, pp. 1-17.