

محددات الملاءمة القيمية للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية "دليل إمبريقي من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية"

دكتور

السيد حسن سالم بلال

أستاذ مساعد بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة الزقازيق

ملخص البحث:

استهدفت هذه الدراسة استكشاف الملاءمة القيمية للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية، من خلال تحليل أثر الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية باستخدام الطريقة المباشرة على أسعار الأسهم بشكل مباشر أو غير مباشر. بالإضافة إلى اختبار تأثير حجم الشركة، إجمالي الاستحقاقات، مرحلة الانحدار في دورة حياة الشركة، وتحقيق الشركة لخسائر على الملاءمة القيمية للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية. واعتمدت الدراسة على عينة قوامها (121) شركة غير مالية مقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من (2011- 2018) بإجمالي مشاهدات (968) شركة- سنة وتم استخدام برنامج E-VIEWS في تحليل النتائج واختبار فروض الدراسة.

وقد توصلت نتائج الدراسة إلى وجود ملاءمة قيمية للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية، حيث توجد علاقة موجبة بين الطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية وأسعار الأسهم، عدم وجود ملاءمة قيمية غير مباشرة لطريقة الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية، حيث تبين عدم وجود تأثير للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية على العلاقة بين القيمة الدفترية وأسعار الأسهم من ناحية، وكذلك على العلاقة بين الربح وأسعار الأسهم من ناحية أخرى. كما توصلت النتائج إلى وجود علاقة سالبة معنوية بين كل من (حجم الشركة، مرحلة الانحدار، وتحقيق خسائر) على الملاءمة القيمية للطريقة المباشرة في

الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية، وعدم معنوية أثر الاستحقاقات الإجمالية على الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية. وتسهم هذه الدراسة في الأدب المحاسبي من خلال تقديمها لأدلة عملية من البيئة المصرية عن الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية، ما يقلل الجدل المثار بشأنها، كما تقدم تفسيراً إضافياً حول العوامل التي قد تؤثر على الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة. الكلمات الدالة: الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة، بدائل عرض التدفقات النقدية التشغيلية، حجم الشركة، الاستحقاقات الإجمالية، مرحلة الإنحدار.

Determinants of the value relevance of the direct method of disclosing operating cash flows
"An empirical evidence from non-financial companies listed on the Egyptian Stock Exchange"
El-Sayed Hassan Salem Belal
Assistant Professor, Accounting Department,
Faculty of Commerce, Zagazig University, Egypt.

Research summary

This study aimed to explore the value relevance of the direct method of disclosing operating cash flows, by analyzing the impact of disclosing operating cash flows using the direct method on stock prices, directly or indirectly. Furthermore, the effect of the following variables: the company's size, total accruals, the decline stage in the company's life cycle, and the company's realization of losses, on the value relevance of the direct method of disclosing operating cash flows, are tested. The study sample consists of (121) non-financial companies listed on the Egyptian Stock Exchange

during the period from (2011-2018), with a total of (968) firm-year observations. The E-VIEWS program was used to analyze the results and test the study hypotheses.

The results of the study concluded that there is a value relevance for the direct method of disclosing operating cash flows, as there is a positive relationship between the direct method of disclosing operating cash flows and stock prices. There is no indirect value relevance for the method of disclosing operating cash flows, as there is no impact of the direct method of disclosing operating cash flows on the relationship between book value and stock prices on the one hand, as well as on the relationship between profit and stock prices on the other hand. The results also found that there is a significant negative relationship between (company size, stage of decline, and losses realization) on the value relevance of the direct method of disclosing operating cash flows, and a non-significant effect of total accruals on the value relevance of the direct method of disclosing operating cash flows.

This study contributes to the accounting literature by providing empirical evidence from the Egyptian business environment about the value-relevance of the direct method of disclosing operating cash flows, which reduces the controversy about it. It also provides an additional explanation about the factors that may affect the value relevance of the direct method.

Keywords: value relevance of the direct method, alternatives of presenting operating cash flows, company size, total accruals, decline stage.

مقدمة ومشكلة البحث:

تسعى القوائم المالية إلى توفير معلومات يجب أن تكون مفيدة سواء للمستثمرين الحاليين أو المرتقبين وكذلك لجميع مستخدمي القوائم المالية. ويهدف المستخدمون من وراء هذه المعلومات إلى اتخاذ القرارات الاستثمارية، فضلاً عن تقييم الوضع المالي والأداء المالي والتشغيلي للشركات. كذلك تفيد المعلومات الخاصة بالربحية في تقييم التغيرات المحتملة في الموارد الاقتصادية التي يتوقع أن تسيطر عليها المنشأة في المستقبل، بالإضافة إلى التنبؤ بقدرة المنشأة على توليد تدفقات نقدية تشغيلية مستقبلية (Bertoni et al., 2007; Firescu, 2015).

على الرغم من أن الأرباح تعد عنصر هام في تحديد الأداء المالي للشركة، إلا أن الشركات تعتمد في النهاية على معلومات التدفقات النقدية التشغيلية للمحافظة على عملياتها المستمرة، حيث أن التدفقات النقدية التشغيلية تعكس قدرة الشركة على توليد النقد من أنشطتها التشغيلية الأساسية. ويهتم العديد من أصحاب المصلحة مثل أصحاب الديون والمساهمين والعاملين بشأن الجدوى والعوائد المالية للشركة ويسعون للحصول على معلومات فيما يتعلق بمستوى التدفق النقدي التشغيلي للشركة. وقد تقود المعالجات المحاسبية المستخدمة لإدارة الأرباح، إلى أن يصبح التنبؤ بالتدفق النقدي أفضل لقياس القيمة الحقيقية للشركة والتغيرات التي تطرأ عليها (Arthur & Chuang, 2006: 2).

وقد أشار معيار المحاسبة المصري رقم (4): **قائمة التدفقات النقدية**، بأنه يتعين على المنشأة إعداد قائمة للتدفقات النقدية تعرض كجزء متمم للقوائم المالية، حيث توفر قائمة التدفقات النقدية عندما يتم استخدامها بالاشتراك مع باقي القوائم المالية معلومات تمكن مستخدمي القوائم المالية من تقييم التغيرات التي تحدث على صافي أصول المنشأة وهيكلها المالي، كما تفيد معلومات التدفق النقدي لأية منشأة في إمداد

مستخدمي القوائم المالية كأساس لتقييم قدرة المنشأة على توليد نقدية وما في حكمها، واحتياجات المنشأة لتوظيف هذه التدفقات النقدية. وتحتاج القرارات الاقتصادية التي يتخذها هؤلاء المستخدمون إلى تقييم قدرة المنشأة على توليد نقدية وما في حكمها وتوقيت ودرجة عدم التأكد المحيطة بتولد التدفقات النقدية، كما ينبغي على المنشأة أن تعرض قائمة التدفقات النقدية خلال الفترة مبوبة إلى أنشطة التشغيل والاستثمار والتمويل (معيار المحاسبة المصري رقم 4، 2020: 132-133). وتفيد المعلومات المستقاة من المكونات المحددة للتدفقات النقدية التاريخية للتشغيل مع المعلومات الأخرى في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية في المستقبل (معيار المحاسبة المصري رقم 4، 2020: 135 فقرة 13).

وتتسم معلومات التدفق النقدي بأنها أكثر موثوقية، وتفيد في التنبؤ بالصعوبات المالية وتقييم حقوق الملكية، وعلى عكس صافي التدفق النقدي من أنشطة الاستثمار والتمويل، يمكن حساب صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية وعرضه باستخدام الطريقة المباشرة أو الطريقة غير المباشرة (Arthur & Chuang, 2006: 2). ولا يوجد إجماع على أفضلية إحداها عن الأخرى على الرغم من أن مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) ومجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) قد أشاروا إلى الطريقة المباشرة كطريقة مفضلة. ومما يزيد هذا الجدل هو المناقشة بين واضعي المعايير وهم يسعون إلى مواءمة معايير المحاسبة التي تجعل الطريقة المباشرة للإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية إلزامية. على الرغم من كل هذه الجهود لصالح الطريقة المباشرة، فلا تزال معظم الشركات تفضل الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية باستخدام الطريقة غير المباشرة. ومن هنا جاء الخلاف حول مدى أفضلية الطريقة المباشرة للإفصاح عن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (Muzira, 2020).

تبنى عدد كبير من الشركات الأمريكية الطريقة المباشرة اختياريًا، بالإضافة إلى الطريقة غير المباشرة التي يفرضها معيار المحاسبة ذي الصلة (FASB, 1987). وقد أشار Orpurt and Zang (2009) إلى أن هذه الشركات استمرت في الإفصاح

باستخدام الطريقة المباشرة لعدة سنوات، وأن المعلومات التي تعرضها هذه الطريقة كانت مفيدة بشكل متزايد للتنبؤ بأداء الشركة المستقبلي، وكذلك مفيدة للمستثمرين. كما قام واضعو المعايير بملاحقة الحجج لصالح فائدة الطريقة المباشرة (FASB, 2010; IASB, 2016)، ومع ذلك، استمر الجدل حول الطريقة المباشرة والطريقة غير المباشرة في الآونة الأخيرة. على الرغم من المزايا التي تتمتع بها الطريقة المباشرة، فلا يزال معظم معدي القوائم المالية يستخدمون الطريقة غير المباشرة عند الإفصاح عن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (Abu-Abbas, 2014).

وقد أشارت دراسة (Lightstone et al., 2014) إلى أن 99.9% من مشاهدات عينة دراستهم استخدمت الطريقة غير المباشرة. بعض الأسباب التي ذكرها معدي القوائم المالية هي أن الطريقة غير المباشرة أقل تكلفة، وتستخدم المعلومات المتاحة بسهولة من قائمة الدخل وقائمة التغيرات في حقوق المساهمين، كما أن المعلومات المستخدمة في الطريقة غير المباشرة يمكن تحويلها إلى الطريقة المباشرة، وبالتالي فليس هناك حاجة لجعل الطريقة المباشرة إلزامية.

وقد اقترح مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) ومجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) أن الإلزام بالطريقة المباشرة لعرض التدفقات النقدية التشغيلية لجميع الشركات في إطار مشروعها المشترك من أجل إعداد قوائم تدفق نقدي متناسقة، وفي ذات السياق هناك أدلة أكاديمية تدعم الإلزام بالطريقة المباشرة في عرض التدفق النقدي التشغيلي نظراً لفائدتها لمستخدمي القوائم المالية (على سبيل المثال، Jones et al., 1995; Clinch et al., 2002; Goyal, 2004) هناك عدد من النقاد يشيرون إلى التكلفة العالية للإعداد والإفصاح وفقاً للطريقة المباشرة (Hales and Orpurt, 2013). وعلى النقيض من ذلك فقد يؤدي نقص الإفصاح إلى اتخاذ المستثمرين والدائنين قرارات غير مدروسة بشأن استثماراتهم، مما قد يؤدي إلى حدوث أزمات مالية على غرار الأزمة المالية العالمية التي حدثت في الفترة (2008-2009م).

وقد تؤثر نظرية الوكالة على اختيار الطريقة المستخدمة لأنشطة التشغيل، فقد يختار المديرون (الوكلاء) طريقة تحقق مصالحهم حتى على حساب المساهمين، قد يختار المديرون الإفصاح عن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية باستخدام الطريقة غير المباشرة للمساهمين غير ذوى الخبرة المالية كطريقة للتغطية على إساءة استخدامهم للتدفقات النقدية. سيكون الدافع وراء اختيار الطريقة في هذه الحالة هو حماية مصالح الوكلاء وليس مصالح المساهمين، وهو ما يعني أن الطريقة غير المباشرة مدعومة بنظرية الوكالة (Muzira, 2020: 20).

في ضوء ما سبق تسعى هذه الدراسة إلى البحث في العوامل التي تجعل الطريقة المباشرة أفضل من الطريقة غير المباشرة عند الإفصاح عن التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية. لذلك **يستهدف البحث الحالي** التحقيق فيما إذا كان الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية وفقاً للطريقة المباشرة لا يزال ملائم قيمياً وذلك على عينة من الشركات غيرالمالية المقيدة بالبورصة المصرية، **كذلك يختبر الباحث** أثر مجموعة من المحددات على الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفق النقدي التشغيلي.

وقد تمثلت **مساهمة الدراسة الحالية** في كونها جاءت استجابة لتوصيات عدد من الأدبيات السابقة المتعاقبة، والتي طالبت بضرورة إجراء المزيد من الدراسات الإمبريقية بهدف تحديد أهم (محددات) أو العوامل المؤثرة على الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية، **علاوة على ذلك** تعد الدراسة الحالية من أولى الدراسات العربية والمصرية- على حد علم الباحث.

في ضوء ما سبق يمكن صياغة مشكلة البحث في الأسئلة التالية:

- 1) هل توجد ملاءمة قيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية؟
- 2) ما هي المحددات (العوامل) التي تؤثر على الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في عرض التدفقات النقدية التشغيلية، **بشكل أكثر تفصيلاً:**
- ما هو أثر حجم الشركة على الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح التدفقات النقدية التشغيلية؟

- ما هو أثر مستوى الاستحقاقات الإجمالية على الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح التدفقات النقدية التشغيلية؟
 - ما هو أثر مرحلة الانحدار في دورة حياة الشركة على الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح التدفقات النقدية التشغيلية؟
 - ما هو أثر تحقيق الشركة لخسائر على الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح التدفقات النقدية التشغيلية؟
- هدف البحث:**

- في ضوء مشكلة البحث، تتمثل أهداف البحث فيما يلي:
- (1) دراسة واختبار الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية.
 - (2) دراسة واختبار للمحددات (العوامل) المتوقع أن تؤثر على الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في عرض التدفقات النقدية التشغيلية، بشكل أكثر تفصيلاً:
- دراسة واختبار أثر حجم الشركة على الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح التدفقات النقدية التشغيلية.
 - دراسة واختبار أثر مستوى الاستحقاقات الإجمالية على الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح التدفقات النقدية التشغيلية.
 - دراسة واختبار أثر مرحلة الانحدار في دورة حياة الشركة على الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح التدفقات النقدية التشغيلية.
 - دراسة واختبار أثر تحقيق خسائر على الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح التدفقات النقدية التشغيلية.
- أهمية البحث:**

- ترجع أهمية البحث إلى عدة عوامل واعتبارات لعل من أهمها ما يلي:
- (1) أن قياس الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في عرض التدفقات النقدية التشغيلية سوف يوفر مساهمات ضرورية للأطراف المختلفة في الأسواق الناشئة، ويأمل الباحث أن تساعد تلك المساهمات المستثمرين والمقرضين في عملية اتخاذ قراراتهم.

(2) في ظل عدم توافر أدلة كافية عن خصائص الشركات التي تستخدم الطريقة المباشرة في عرض التدفقات النقدية التشغيلية في شركات المساهمة المصرية، فإن البحث الحالي يسعى إلى سد جزء من الفجوة البحثية. هذا إلى جانب عدم وجود أدلة شاملة حول مزايا قائمة التدفق النقدي بالطريقة المباشرة يخلق فرصة لمزيد من البحث.

(3) ندرة الدراسات السابقة في البيئة العربية ومن بينها جمهورية مصر العربية والتي تناولت الآثار المتوقعة للطريقة المباشرة في عرض التدفقات النقدية التشغيلية على أسعار الأسهم.

(4) يأمل الباحث أن يقدم البحث الحالي مساهمة للأدبيات المحاسبية من خلال الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في عرض التدفقات النقدية التشغيلية.

(5) غالبًا ما يستخدم التدفق النقدي التشغيلي للتحقق من جودة الأرباح، لذلك فهناك الحاجة لأدلة قوية لدعم النقاش حول الملاءمة القيمة لمعلومات التدفق النقدي التشغيلي المفصح عنها إما بالطريقة المباشرة أو غير المباشرة.

(6) نتائج البحث الحالي قد تكون مفيدة للأطراف التالية:

- **المستثمرون:** إن تقييم بدائل عرض التدفقات النقدية التشغيلية يمكن أن يعمل على جذب إنتباه المستثمرين نحو الشركات الجيدة للاستثمار.
- **الجهات الرقابية والإشرافية:** حيث يمثل الإفصاح آلية رقابية تساعد هذه الجهات على أداء الدور المنوط بها.
- **الإدارة:** حيث تساعد جودة الإفصاح في إعطاء إشارة إطمئنان وإضفاء الثقة لدى المساهمين بأن الإدارة تسعى لتحقيق مصالحهم وتعظيم ثرواتهم.
- **الباحثون:** من المحتمل أن تفتح نتائج البحث المجال أمام الباحثين لدراسة وتحليل أسباب النتائج ومحاولة تفسيرها من خلال دراسات أخرى باستخدام منهجيات ومقاييس مختلفة لمتغيرات الدراسة أو بإضافة متغيرات أخرى.
- **واضعي المعايير:** من خلال المساهمة في جعل الطريقة المباشرة إلزامية.

حدود البحث:

تتمثل حدود البحث في الجوانب التالية:

- يقتصر تطبيق البحث الحالي على شركات المساهمة غير المالية المقيمة في سوق الأوراق المالية المصرية، حيث تم استبعاد الشركات التي تنتمي إلى قطاعي البنوك والخدمات المالية من عينة البحث الحالي، نظراً لاختلاف طبيعة عملها وسياساتها التمويلية عن مثيلاتها في الشركات غير المالية، فضلاً عن طبيعة تقاريرها المالية والتي تجعل من قياس بعض المتغيرات الخاصة بالبحث الحالي أمراً صعباً.
- يركز البحث الحالي على دراسة واختبار الملاءمة القيمية للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية، كذلك دراسة واختبار أثر حجم الشركة، الاستحقاقات الإجمالية، مرحلة الانحدار في دورة حياة الشركة، تحقيق الشركة لخسائر على الملاءمة القيمية للطريقة المباشرة.

خطة البحث:

في ضوء مشكلة البحث، وتحقيقاً لأهدافه، تسير خطة البحث على النحو الآتي:

- القسم الأول: الملاءمة القيمية للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية- خلفية نظرية
- القسم الثاني: تحليل الدراسات السابقة وتطوير فرضيات البحث.
- القسم الثالث: تصميم البحث.
- القسم الرابع: تحليل النتائج.
- القسم الخامس: خلاصة البحث والدراسات المستقبلية.

القسم الأول

الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية - خلفية نظرية

1.1. طرق الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية

تساعد التدفقات النقدية لأية منشأة في إمداد مستخدمي القوائم المالية بأساس لتقييم قدرة المنشأة على توليد نقدية وما في حكمها، واحتياجات المنشأة لتوظيف هذه النقدية. وتحتاج المنشآت للنقدية للقيام بعملياتها ولسداد التزاماتها ولتوفير عائد للمستثمرين في تلك المنشآت (معيار المحاسبة المصري رقم (4)، 2020: 132 فقرة (3)). ويتم عرض التدفقات النقدية خلال الفترة مبوبة إلى أنشطة التشغيل والاستثمار والتمويل.

ويشير المعيار المحاسبي الأمريكي رقم (95)، وكذا المعيار الدولي رقم (7) ومعيار المحاسبة المصري رقم (4) إلى وجوب عرض التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل بأحد طريقتين، الأولى: وهي الطريقة غير المباشرة، وفيها يتم تسوية صافي الربح أو الخسارة بأثر المعاملات ذات الطبيعة غير النقدية، وأى تأجيل أو استحقاق لمقبوضات أو لمدفوعات التشغيل الماضية أو المستقبلية. وتشير الفقرة (20) من معيار المحاسبة المصري رقم (4) إلى أن صافي التدفق النقدي من أنشطة التشغيل وفقاً للطريقة غير المباشرة يتحدد عن طريق تعديل صافي الربح أو الخسارة بالآثار المتعلقة بالتغيرات التي حدثت أثناء الفترة في المخزون وحسابات مدينوا ودائنوا التشغيل، والبنود غير النقدية مثل: الإهلاك، المخصصات، الضرائب المؤجلة، أرباح أو خسائر العملات الأجنبية غير المحققة، أرباح الشركات غير الموزعة وكذا حقوق الأقلية.

أما الطريقة الثانية فهي الطريقة المباشرة، وتعتمد على حصر الأوجه المتعلقة بأنشطة التشغيل التي حصلت الشركة منها على النقدية، وكذلك الأوجه التي دفعت فيها مبالغ نقدية متعلقة بأنشطة التشغيل، ويكون الفرق بين المتحصلات والمدفوعات هو صافي التدفقات النقدية المتولدة من الأنشطة التشغيلية. وتوفر الطريقة المباشرة معلومات مفيدة في تقدير التدفقات النقدية المستقبلية والتي لا تكون متاحة باستخدام

الطريقة غير المباشرة، ووفقاً للطريقة المباشرة يمكن الحصول على البيانات اللازمة من السجلات المحاسبية الخاصة بالمنشأة، أو عن طريق تعديل المبيعات وتكلفة المبيعات والبنود الأخرى في قائمة الدخل بالتغيرات التي حدثت أثناء الفترة في المخزون وحسابات مدينوا ودائنوا التشغيل، والبنود غير النقدية الأخرى. وتوفر **الطريقة المباشرة** معلومات قد تكون مفيدة في تقدير التدفقات النقدية المستقبلية الأمر الذي قد لا يتاح في ظل استخدام الطريقة غير المباشرة (معيار المحاسبة المصري رقم (4)، 2020: 138).

وقد أثارت قضية عرض التدفقات النقدية التشغيلية العديد من الجدل، فقد ذهب معيار المحاسبة الدولي (IAS 7) إلى تشجيع الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية باستخدام الطريقة المباشرة مع السماح للمديرين بحرية الاختيار بين الطريقة المباشرة والطريقة غير المباشرة للإفصاح. نظراً لأن المعلومات حول النقد المستلم من العملاء والنقد المدفوع للموردين والموظفين لا يتم عرضها بشكل صريح عند الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية باستخدام الطريقة غير المباشرة، فإن هذا يطرح سؤالاً حول ما إذا كان الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية باستخدام الطريقة غير المباشرة يوفر معلومات كافية لمستخدمي القوائم المالية لفهم أعمال الشركة والمساعدة في التنبؤ بالدخل والتدفقات النقدية الرئيسية (3) (Arthur & Chuang, 2006).

وقد قدم الباحثون أدلة تجريبية تشير بشكل عام أن الإفصاح عن التدفقات النقدية بالطريقة المباشرة يتفوق على الإفصاح بالطريقة غير المباشرة لأغراض التقييم (Krishnan et al., 2000 ; Clinch et al., 2002) وأظهر مستخدمو القوائم المالية (المحللون الماليون ومسؤولي القروض) نسبياً دعم أكبر للطريقة المباشرة، مقارنة بالطريقة غير المباشرة (Jones et al., 1998).

يلاحظ الباحث من العرض السابق أهمية الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية في امداد مستخدمي القوائم المالية بالمعلومات التي تفيد في تقييم المنشأة والتنبؤ

بالتدفقات النقدية المستقبلية، كما أن هناك تفضيل للطريقة المباشرة فى الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية سواء من جانب المنظمات المهنية أو الدراسات الأكاديمية.

1.2. الملاعة القيمة للمعلومات المحاسبية

للمعلومات المحاسبية دور هام فى تحديد القيمة السوقية للأسهم المتداولة فى سوق الأوراق المالية، لذا فقد حظيت العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم باهتمام كبير من جانب الباحثين، خاصة ما يتعلق بمدى ملاعة المعلومات المحاسبية والتي تعد كمدخلات أساسية تستخدم فى عملية صناعة وترشيد قرارات المستثمرين (قايد، 2003).

ولتحديد مدى ملاعة المعلومات المحاسبية فهناك ثلاثة مداخل أساسية، يتعلق

المدخل الأول بالمحتوى المعلوماتى للمعلومات المحاسبية (Information Content)

، حيث أن المعلومة المحاسبية يكون لها محتوى معلوماتى إذا أدى الإفصاح عنها إلى تغير سعر السهم. ويهدف هذا الاتجاه إلى قياس ردود أفعال أسعار الأسهم و/ أو أحجام التداول للأسهم للإعلان والإفصاح عن أى معلومات محاسبية. **بينما يتعلق المدخل الثانى بالملاعة بهدف التقييم (Valuation Relevance)** وفيه تعد المعلومة المحاسبية ملائمة إذا كانت العلاقة بينها وبين التغير فى أسعار الأسهم قوية حيث تغير من توقعات المستثمر الحالى، ويهدف هذا المدخل إلى قياس مدى وجود علاقة بين أسعار أو عوائد الأسهم وبين المتغيرات المحاسبية التى يتم نشرها بالقوائم المالية كالربح ومكوناته والتغير فى الأرباح غير العادية. **أما المدخل الثالث: الملاعة القيمة للمعلومات المحاسبية (Value Relevance)**، وفقاً لهذا المدخل تعتبر المعلومة المحاسبية ذا ملاعة قيمة إذا قادت القيمة السوقية (أسعار/ عوائد) الأسهم بطريقة قوية. حيث يختبر مدخل الملاعة القيمة العلاقة بين القيمة السوقية للمنشأة والمقاييس النهائية للمعلومات المحاسبية دون أى توقعات (السيد، 2010).

وقد اهتمت العديد من الدراسات المحاسبية بدراسة مدى ملاعة المعلومات المحاسبية، اهتمت دراسة (Ohlson, 1995) بتقديم نموذج لقياس الملاعة القيمة للمعلومات المحاسبية ممثلة فى ثلاثة متغيرات محاسبية هى صافى الأرباح، القيمة

الدفترية لحقوق الملكية، وتوزيعات الأرباح، وذلك بهدف تقديم نموذج متكامل لتحديد القيمة السوقية لحقوق الملكية. ومن نتائج الدراسة أن القيمة السوقية لأسعار الأسهم يعد دالة في كل من الأرباح والقيمة الدفترية وتوزيعات الأسهم، بما يشير إلى تزايد الدلالة (الملاءمة) القيمة لهما معاً عند تفسير التغيرات في القيمة السوقية لحقوق الملكية.

وامتداداً لدراسة (Ohlson, 1995) جاءت دراسة (Collins et al., 1997) وتتميز في أنها سعت لتحديد المنهج الأنسب لتقدير القيمة السوقية لحقوق الملكية (الأرباح / أم القيمة الدفترية)، لذا سعت الدراسة إلى اختبار مدى إمكانية الاعتماد على عنصرى الأرباح، والقيمة الدفترية لحقوق الملكية في تقدير القيمة السوقية لحقوق الملكية وذلك من خلال تطبيق نموذج (Ohlson, 1995) الذى يقدر القيمة السوقية لحقوق الملكية عن طريق الأرباح والقيمة الدفترية معاً.

وامتداداً لدراسة (Collins et al., 1997) جاءت دراسة (Brief and Zarowin, 1999) حيث استهدفت مقارنة الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية التى من الممكن أن تصلح كمحددات لتفسير التغيرات في أسعار الأسهم باستخدام نموذج السعر من خلال تكوين خمس معادلات انحدار للسعر على: القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وعلى كل من القيمة الدفترية والأرباح، وعلى توزيعات الأرباح، وعلى كل من توزيعات الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية).

وجاءت نتائج هذه الدراسة متفقة مع ما توصلت إليه دراسة (Collins et al., 1997) حيث توصلت إلى تزايد الملاءمة القيمة للقيمة الدفترية للسهم عند تفسير سلوك أسعار الأسهم بصفة عامة على مستوى عينة البحث، وذلك مقارنة بالملاءمة القيمة لكل من صافى الربح السنوى وتوزيعات الأرباح المدفوعة للسهم "عائد الكوبون" سنوياً على حدة".

كما استهدفت دراسة (Abayadeera, 2010) اختبار الملاءمة القيمة لمؤشرات الأداء المالية وغير المالية (الإفصاح عن الأصول غير الملموسة) في الصناعات ذات التكنولوجيا العالية في استراليا، وقد تم اختيار عدد (٩١) شركة موزعة على ثلاثة قطاعات

وهي: قطاع الأدوية والتكنولوجيا الحيوية وعلوم الحياة (٤٦ شركة)، قطاع التكنولوجيا والأجهزة والمعدات (٢٤ شركة)، قطاع الاتصالات اللاسلكية والسلكية (٢١ شركة). وهذه الشركات مدرجة ببورصة الأوراق المالية الاسترالية (The Australian Securities Exchange)، وتم استخدام نموذج (Ohlson, 1995)، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن القيمة الدفترية هي العامل الأكثر أهمية في تحديد سعر السهم، وأن الأرباح أقل أهمية من القيمة الدفترية في تحديد سعر السهم. أن الإفصاح الاختياري عن الأصول غير الملموسة في التقارير المالية السنوية للشركات التي تنتمي إلى الصناعات عالية التكنولوجيا له ملاءمة قيمة على مستوى عال من المعنوية.

أما في البيئة العربية فقد قارنت دراسة (خليل، ٢٠٠١) الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية التي تنتج عن تطبيق أساس الاستحقاق (الأرباح المحاسبية، القيمة الدفترية لحقوق الملكية) بالملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية التي تنتج عن تطبيق الأساس النقدي (التدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية والتمويلية) وذلك بالتطبيق على سوق الأوراق المالية المصري خلال الفترة من عام ١٩٩٧ حتى عام ٢٠٠٠، وأشارت نتائج الدراسة إلى أن الملاءمة القيمة للتدفقات النقدية أكبر من الملاءمة القيمة للأرباح المحاسبية، والقيمة الدفترية لحقوق الملكية على الترتيب.

وعلى نحو مماثل استهدفت دراسة (قايد، ٢٠٠٣) قياس الملاءمة القيمة لمتغيرات الأرباح من خلال قياس العلاقة بين عوائد الأسهم والأرباح وتغيراتها (ربحية السهم ومقدار التغير في ربحية السهم) وكذلك بعض مكوناتها (نصيب السهم من التدفقات النقدية التشغيلية ومقدار التغير في نصيب السهم من التدفقات النقدية التشغيلية) وذلك باستخدام نموذج عوائد الأسهم. وتم تطبيق هذه الدراسة على عينة مكونة من ٥٩ شركة عاملة في سوق الأوراق المالية الكويتية، وذلك خلال الفترة من ١٩٩٤ حتى عام 2001 وتم الاستدلال على الملاءمة القيمة للأرباح وتغيراتها باستخدام معامل استجابة الأرباح ومعامل التحديد (R^2). وأشارت نتائج الدراسة إلى وجود ملاءمة قيمة لمستوى الأرباح وتغيراتها في علاقتها مع عوائد الأسهم. كما أشارت نتائج الدراسة إلى أن رد فعل الأسواق المالية للمحتوى المعلوماتي للأرباح

ومكوناتها يتوقف على حجم الشركة، حيث إن الأرباح تعد أكثر ملاءمة لتقييم عوائد أسهم بالشركات كبيرة الحجم، وذلك لقدرتها على القيام بعملية تمهيد الدخل، فما يتناسب مع الشركات كبيرة الحجم عند تقييم عوائد أسهمها هو مستوى التدفقات النقدية التشغيلية الخاصة بها، وما يلحق بها من تغيرات.

كما استهدفت دراسة (السيد، ٢٠١٠) قياس الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية في سوق المال المصري باستخدام نموذج (Ohlson 1995). وقد تم اختيار عينة قطاعية مكونة من 57 شركة مقيدة ومسجلة في البورصة المصرية للفترة من عام ٢٠٠٠ حتى عام ٢٠٠٧. وأشارت نتائج الدراسة إلى أن المعلومات المحاسبية ذات ملاءمة قيمة في سوق المال المصري وذلك بمعامل تحديد بلغ (0.505) للقيمة الدفترية للسهم وربح السهم معاً وأن ربح السهم ذات قوة تفسيرية إضافية أعلى بلغت (0.058) مقارنة بالقيمة الدفترية (0.022)

1.3. الملاءمة القيمة الإضافية للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية

إن معايير الإفصاح المصرية والدولية والأمريكية أتاحت الفرصة أمام إدارة الشركات لاختيار طريقة الإفصاح المناسبة، فطبقاً لمعيار المحاسبة المصري رقم (١) الخاص بعرض القوائم المالية يمكن للمنشأة أن تقوم بالإفصاح بإحدى الصور التالية: (أ) على شكل ملاحظة بين قوسين في صلب القوائم. أو (ب) على شكل ملاحظات متممة للقوائم. أو (ج) على شكل مذكرة مرفقة بالقوائم المالية.

وفيما يتعلق بالإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية، فإن متطلبات إعداد التقارير الدولية والأمريكية جاءت متشابهة، حيث ينص معيار المحاسبة الدولي رقم (7) على أنه "يجب على المنشأة الإبلاغ عن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية باستخدام إما: (أ) الطريقة المباشرة ... أو (ب) الطريقة غير المباشرة ... يتم تشجيع الشركات على الإفصاح عن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية باستخدام الطريقة المباشرة (معيار المحاسبة الدولي 7، الفقرة 18-19). وبالمثل، يشجع المعيار SFAS 95 الشركات على الإفصاح

عن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية مباشرة من خلال إظهار الفئات الرئيسية للمتحصلات والمدفوعات النقدية التشغيلية (الطريقة المباشرة). يتعين على الشركات التي تختار عدم إظهار المتحصلات والمدفوعات النقدية التشغيلية، أن تفصح عن نفس مبلغ التدفقات النقدية الصافية من الأنشطة التشغيلية بشكل غير مباشر عن طريق تعديل صافي الدخل لتسويته مع صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (الطريقة غير المباشرة أو طريقة التسوية).

وعلى الرغم من أن كلا المعيارين يشجعان الطريقة المباشرة، إلا أن دراسة (Bahnsen et al, 1996) أشارت إلى أن 97.5٪ من عينة شركات دراستهم استخدموا الطريقة غير المباشرة وحدها. وعلى نحو مماثل وجد (Krishnan and Largay, 2000) أن 97٪ - 98٪ من الشركات أفصحت عن تدفقاتها النقدية التشغيلية بالطريقة غير المباشرة. وعلى النقيض مما سبق فقد أشار (Foster et al., 2012) إلى أن الطريقة المباشرة مرغوبة أكثر ومفيدة لمستخدمي معلومات القوائم المالية؛ ومع ذلك، فإن معظم الشركات تستخدم الطريقة غير المباشرة. كما أشارت دراسة (Brahmasrene et al, 2004) إلى أن 82٪ من الرؤساء التنفيذيين والمدراء الماليين أبدوا تفضيلاً للطريقة غير المباشرة، مقارنة بـ 70.3٪ من المستثمرين والمحللين فيما يتعلق بالإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية، وبشكل عام، يفضل 78.9٪ من إجمالي مفردات عينة الدراسة الطريقة غير المباشرة، وعلى الرغم من أن المستثمرين أبلغوا عن تفضيلهم للطريقة غير المباشرة، إلا أنهم أظهروا تفضيلاً أكبر للطريقة المباشرة من المديرين (29.7٪ مقابل 18٪).

وتعد مناقشة شكل الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية أمراً محورياً في تطوير معايير الإفصاح عن التدفقات النقدية على مدى العقود الثلاثة الماضية، وكان جوهر هذا الجدل هو ما إذا كان ينبغي إلزام الشركات أو السماح لها باختيار الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية باستخدام طريقة غير مباشرة أو مباشرة. وقد أعرب العديد من الأكاديميين عن تفضيلهم للطريقة المباشرة (Thomas, 1982; Ketz and Largay III, 1987) علاوة على ذلك، حتى بعد أن أصبحت متطلبات

الإفصاح عن التدفق النقدي غير المباشر شائعة في أنظمة المحاسبة في جميع أنحاء العالم، فقد أشارت الدراسات الاستقصائية بأمريكا وأستراليا والتي أجريت على مجموعات متنوعة من الأكاديميين والمهنيين المحاسبين إلى استمرار الدعم للطريقة المباشرة (Jones and Ratnatunga, 1997; Jones and Widjaja, 1998; Goyal, 2004)

وهناك عديد من الأدلة التي تبين أن مكونات التدفق النقدي المباشر تزيد بشكل كبير من القوة التفسيرية، ودقة نماذج التنبؤ بالتدفق النقدي المستقبلي والأرباح (على سبيل المثال: Krishnan and Largay, 2000; Arthur and Chuang, 2008; Cheng and Krishnan, 2010; Hollie, 2008; Orpurt and Zang, 2009; Arthur et al., 2010).

علاوة على ذلك، هناك أيضًا دليل قوي على الملاءمة القيمية العالية لمعلومات التدفقات النقدية المباشرة (Clinch et al., 2002; Orpurt and Zang, 2009). في دراسة لاختبار الملاءمة القيمية لمعلومات التدفق النقدي المباشر المقدرة، أشارت نتائج دراسة Livnat and Zarowin (1990) إلى وجود علاقة معنوية بين التغيرات غير المتوقعة في التدفقات النقدية المباشرة المقدرة والعوائد غير العادية السنوية للأسهم. بالإضافة إلى ذلك، أجرى Clinch et al. (2002) دراسة باستخدام معلومات التدفق النقدي المباشر الفعلي لعينة من الشركات الأسترالية، وتبين أن معلومات التدفق النقدي المباشر ذات ملاءمة قيمية، ولها ارتباط مباشر بالتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية وعوائد الأسهم السنوية. أخيرًا، وجد Orpurt and Zang (2009) أن الشركات الأمريكية التي تفصح اختياريًا عن التدفقات النقدية التشغيلية باستخدام الطريقة المباشرة لديها ارتباط أعلى بين أسعار أسهمها والأرباح المستقبلية مقارنة بالشركات التي تستخدم الطريقة غير المباشرة.

يتم الاعتماد على معلومات التدفق النقدي للاستفادة منها عند تقييم الشركات التي تعاني من صعوبات مالية. حيث توفر المعلومات التي يتم الإفصاح عنها من خلال الطريقة المباشرة معلومات مفيدة لمساعدة المقرضين في تقييم القدرة الإقتراضية

للشركات، والقدرة على السداد، ومخاطر التخلف عن السداد. وقد قدم Jones and Ratnatunga (1997) تقرير يعرض فيه نتائج دراسة استطلاعية، أشارت نتائجها إلى أن معلومات التدفق النقدي بالطريقة المباشرة مدعومة بقوة من قبل الشركات مع التركيز على تقديم التقارير إلى المصرفيين والمقرضين. ويؤيد هذا دراسة تجريبية أجراها Klammer and Reed (1990) توضح أن محلي البنوك يمنحون قروض بأحجام أكثر اتساقاً عندما يتخذون قراراتهم بناءً على معلومات التدفق النقدي للطريقة المباشرة مقارنة بمعلومات الطريقة غير المباشرة. وعلى نحو مماثل، وجد Jones and Widjaja (1998) أن معلومات التدفق النقدي المستندة إلى الطريقة المباشرة تعتبر ملائمة لقرار لموظفي القروض عند تقييم السيولة والملاءة المالية للمقترضين.

يخلص الباحث مما سبق إلى وجود أدلة تدعم الطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية، حيث أن "المستثمرين والدائنين يستجيبون للطريقة المباشرة في العرض وأن بيان التدفقات النقدية بالطريقة المباشرة يمكن أن يسهل قرارات الإقراض، كما أظهرت نتائج بحوث تجريبية أن المحللين يحققون توقعات فائقة عند استخدام معلومات التدفقات النقدية بالطريقة المباشرة.

وبعد أن أنهى الباحث من تناول خلفية نظرية حول الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية، تم فيها التعرض لطرق الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية، الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية، وأخيراً الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية. يقوم الباحث في القسم التالي (الثاني) باستعراض أهم الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع البحث الحالي، بما يساهم في تطوير فروض البحث وصياغة نماذج اختبار هذه الفروض.

القسم الثاني

تحليل الدراسات السابقة وتطوير الفروض

يتضمن هذا الجزء من البحث استعراض الدراسات السابقة ذات الصلة بمشكلة البحث وذلك للتعرف على منهجيتها والمتغيرات التي اخضعتها للدراسة، وأهم

النتائج التي توصلت إليها، كما يتضمن تطوير فرضيات الدراسة في ضوء ما إنتهت إليه نتائج الدراسات السابقة. واتساقاً مع مشكلة البحث وتحقيقاً لأهدافه، فقد تم تقسيم الدراسات السابقة كما يلي:

2.1. الدراسات السابقة حول الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية

ركزت دراسات سابقة على تأثير شكل عرض التدفقات النقدية على أسعار السوق لتقييم ما إذا كان المستثمرون يستخدمون معلومات الطريقة المباشرة أم لا. والمنطق هو أنه إذا قدمت الطريقة المباشرة معلومات ملاءمة للمستثمرين، فيجب أن يعكسها سلوك عوائد الأسهم (Nunes, 2015). تعد دراسة Clinch et al. (2002) أحد الأعمال الأولى حول استجابة عوائد الأسهم. وباستخدام عينة من الشركات الأسترالية، يستخدمون تصميمًا بحثيًا لمعامل استجابة الأرباح للعثور على أدلة حول الفائدة الإضافية لمكونات الطريقة المباشرة التي تم الإفصاح عنها. على الرغم من أن المؤلفين لا يستطيعون استنتاج مكونات الطريقة المباشرة باستمرار لتقديم قدرة تنبؤية معززة لعوائد السوق، إلا أنهم وجدوا ارتباطاً إيجابياً بين الدرجة التي يستخدم بها المستثمرون معلومات الطريقة المباشرة المفصلة ودرجة فائدة هذه المعلومات للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.

ومن ناحية أخرى، قدمت دراسة Orpurt and Zang (2009) دليلاً على أن الإفصاحات الطريقة المباشرة تساهم في زيادة كفاءة أسعار الأسهم. حيث يقارن بحثهم بين عوائد أسهم الشركات التي تفصح عن معلومات التدفقات النقدية بالطريقة المباشرة مقابل الشركات الأخرى التي تفصح عن معلومات تدفقاتها النقدية بالطريقة غير المباشرة. أشارت نتائج الدراسة إلى تحسن أسعار الأسهم تحسن المعلومات المتعلقة بأسعار الأسهم من خلال إفصاحات بالطريقة المباشرة، مما يشير إلى أن المستثمرين يهتمون بمعلومات الطريقة المباشرة في قراراتهم الاستثمارية.

بحثت دراسة (Clacher et al., 2013) فيما إذا كان هناك تغيير في الملاءمة القيمة لمكونات التدفق النقدي المباشر منذ اعتماد المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS) في أستراليا. ولتحقيق هدف الدراسة فقد تم الاعتماد على عينة قوامها (459) شركة خلال الفترة (2000- 2010) وبلغ عدد المشاهدات 3881 (بواقع 2170 مشاهدة لشركات صناعية مقابل 1211 مشاهدة للشركات الاستخراجية)، كما تم استخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد في اختبار فرضيات الدراسة. وتظهر نتائج الدراسة أن بيانات التدفق النقدي المباشر لكل من الشركات الصناعية والاستخراجية ذات ملاءمة قيمة بموجب مبادئ المحاسبة الأسترالية المقبولة عمومًا (AGAAP) وتظل كذلك بعد اعتماد المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية. بالإضافة إلى ذلك، بالنسبة للشركات الصناعية، هناك زيادة كبيرة في الملاءمة القيمة للتدفقات النقدية المباشرة بعد المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، إلى جانب زيادة في الملاءمة القيمة للاستحقاقات. وبالتالي، إذا كان لمجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) أن يلزم الشركات باتباع طريقة التدفق النقدي المباشر، فإنه سيوفر لمستخدمي القوائم المالية مصدرًا إضافيًا قيمًا لمعلومات المعاملات المعقدة.

كما قامت دراسة (Nunes, 2015) بمقارنة القدرة التفسيرية للمعلومات التي تقدمها الطريقتان المباشرة وغير المباشرة، وقد تم استخدام عينة من الشركات العامة المدرجة في أربعة بلدان مختلفة: البرتغال، واليونان، وأيرلندا، ونيوزيلندا، ولمدة ثماني سنوات واتساقاً مع مواقف مجلس معايير المحاسبة الدولية ومجلس معايير المحاسبة المالية، أظهرت النتائج أن الطريقة المباشرة توفر تنبؤات أفضل للتدفقات النقدية المستقبلية للشركات. وتظهر أيضاً أن الطريقة التي يتم بها عرض التدفقات النقدية ليس لها تأثير كبير على الأسعار السوقية للأسهم، مما يشير إلى أن المحللين الماليين لا يدركون فائدة الطريقة المباشرة، أو أنهم لا يعتبرونها مفيدة من زاوية تحليل التكلفة والعائد.

هدفت دراسة (Khodarahmi and Hamed, 2018) إلى فحص المقدرة التقييمية للتدفقات النقدية التشغيلية (الطريقة المباشرة مقابل الطريقة غير المباشرة). تم

اختبار فرضيات الدراسة اعتماداً على صياغة نموذجين للانحدار الخطي، أحدهما يمثل سعر السهم متغيره التابع مقابل العائد على السهم في النموذج الثاني، وذلك باستخدام بيانات 208 شركة مسجلة ببورصة طهران خلال الفترة (2010-2015). تم استخدام اختبارات Wald and Vyoung لاختبار الفرضيات. وقد أظهرت النتائج أن تفصيل صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى مكوناتها الرئيسية يؤدي إلى زيادة القدرة على تفسير أسعار وعوائد الأسهم. ومن ثم فإن الدراسة تقدم دليلاً إمبريقياً يدعم تفوق طريقة التدفقات النقدية المباشرة على الطريقة غير المباشرة من حيث فائدة اتخاذ القرار.

كما أجريت دراسة (Kent and Birt, 2021) بهدف التعرف على الظروف التي من المتوقع أن تكون فيها معلومات الطريقة المباشرة لعرض التدفقات النقدية التشغيلية ذات مقدرة تقييمية أكبر لمستخدمي القوائم المالية. فعلى عينة من الشركات الاسترالية تنتمي إلى قطاعي الصناعة والتعدين، مكونة من 5113 مشاهدة سنوية خلال الفترة من (2007-2017). توصلت نتائج الدراسة إلى أن الطريقة المباشرة أكثر إفادة عندما تكون الأرباح منخفضة الجودة، وتكون الشركات في حالة أكثر استقراراً، ومن المتوقع أيضاً أن يكون الإفصاح باستخدام الطريقة المباشرة أكثر فائدة للشركات صغيرة الحجم، حيث يكون لدى المستثمرين بدائل أقل لمصادر المعلومات بخلاف معلومات القوائم المالية. كما قدمت الدراسة نتيجة إلى مجلس معايير المحاسبة الدولية ومجلس معايير المحاسبة المالية بأن الطريقة غير المباشرة تؤدي إلى عدم تماثل أكبر في المعلومات للمشاركين في السوق.

كما استهدفت دراسة (Deef and Radi, 2022) دراسة آثار اعتماد المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على علاقة المعلومات المحاسبية بأسعار الأسهم، وعدم تماثل المعلومات. ولتحقيق هدف الدراسة واختبار فرضياتها تم الاعتماد على عينة مكونة من 147 شركة غير مالية مدرجة في البورصة السعودية خلال الفترة (2015 إلى 2019). وقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن المعلومات المحاسبية بموجب المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية أكثر مقدرة تقييمية من معايير المحاسبة السعودية

المحلية. كما يؤدي اعتماد المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية إلى تحسين جودة الإفصاح. علاوة على ذلك، تظهر النتائج أن تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية يحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات، ويزيد من السيولة في سوق الأسهم السعودي. بالإضافة إلى ذلك، تظهر النتائج أن التفاعل بين اعتماد المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وعدم تماثل المعلومات يؤثر بشكل إيجابي على أسعار الأسهم. بشكل عام، تؤكد هذه النتائج أن تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية قد قلل من عدم تماثل المعلومات، وحسن جودة الإفصاح، وأدى إلى زيادة أسعار الأسهم، وتحسين سيولة السوق.

وعن المقدرة التنبؤية لطريقتي الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية فقد اهتمت بتلك القضية دراسة (محمد، ٢٠٠٥) وهدفت إلى بحث ما إذا كانت الطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل تعطي محتوى معلوماتياً إضافياً ذا قيمة جوهرية أعلى من الطريقة غير المباشرة فيما يتعلق بجانب السيولة والربحية في الوحدة الاقتصادية، ومن أجل تحقيق هذا الهدف اعتمد تصميم الدراسة على نموذج الانحدار المتعدد، وتم استخدام عينة من الشركات التي تتبع الطريقة المباشرة عددها ٣٢ شركة من الشركات المقيدة في البورصة المصرية شملت القطاعات التالية: الخدمات، الصناعات التحويلية، التمويل والتأمين والعقارات. وقد توصلت الدراسة للنتائج التالية: أن قدرة بنود التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية طبقاً للطريقة المباشرة على التنبؤ بالسيولة في الوحدة الاقتصادية أكبر من قدرتها على التنبؤ بالربحية في الوحدة الاقتصادية. وأن قدرة بنود التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل طبقاً للطريقة غير المباشرة على التنبؤ بالربحية أكبر من قدرتها على التنبؤ بالسيولة في الوحدة الاقتصادية.

وكذلك دراسة (عبدالحاميد ٢٠١٠) هدفت إلى قياس القدرة التنبؤية للطريقة المباشرة وغير المباشرة في عرض التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل عند التنبؤ بصافي التدفقات النقدية المستقبلية من أنشطة التشغيل، كذلك هدفت إلى قياس القدرة

التنبؤية المبنية على تبويب البنود الخلافية داخل التدفقات النقدية التشغيلية مقابل القدرة التنبؤية المبنية على عدم تبويب هذه البنود داخل التدفقات التشغيلية عند التنبؤ بصافي التدفقات النقدية المستقبلية من أنشطة التشغيل بالتطبيق على عينة مكونة من ١٠١ شركة مصرية من قطاعات مختلفة، وذلك عن سلسلة زمنية من ٢٠٠٢ إلى ٢٠٠٧. وقد توصلت الدراسة إلى وجود دليل إمبريقي على أن، القدرة التنبؤية للطريقة غير المباشرة تفوق القدرة التنبؤية للطريقة المباشرة عند التنبؤ بصافي التدفقات النقدية المستقبلية من أنشطة التشغيل. كذلك فإن القدرة التنبؤية المبنية على تبويب البنود الخلافية داخل التدفقات النقدية التشغيلية تفوق القدرة التنبؤية المبنية على عدم تبويب تلك البنود داخل التدفقات النقدية التشغيلية عند التنبؤ بصافي التدفقات النقدية المستقبلية من أنشطة التشغيل.

وقد أشارت دراسة (Hales and Orpurt (2013 إلى أن "الأدبيات وجدت باستمرار أن مكونات الطريقة المباشرة توفر معلومات مفيدة للتنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية والأرباح المستقبلية" و"تحسين المعلوماتية لأسعار الأسهم". وبالتالي فإن الهدف من هذه الدراسة هو البحث في مدى فائدة الطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية، والمساهمة بالأدلة التجريبية وتوفير معلومات حول المقدرة التقييمية لعرض التدفق النقدي بالطريقة المباشرة وبشكل أكثر تحديداً، حاولت الدراسة معالجة الأسئلة التالية: (أ) هل تكشف الطريقة المباشرة عن المعلومات المفيدة في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية؟ و(ب) هل يستخدم مستخدمو البيانات المالية المعلومات التي تم الكشف عنها في العرض التقديمي للطريقة المباشرة؟

دراسة (سالم وآخرون، 2019) تهدف إلى إيضاح مدى ملاءمة استخدام قائمة التدفقات النقدية المباشرة في التنبؤ بأرباح الشركات المساهمة في ضوء تطبيق معايير المحاسبة المصرية والدولية، حيث ارتكزت الدراسة على عنصرين أساسيين هما: التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، والأرباح المستقبلية، وتوصلت نتائج الدراسة إلى أن التدفقات النقدية المباشرة يمكن لها التنبؤ بالأرباح المستقبلية متمثلة في التدفق النقدي المستقبلي والأرباح المستقبلية، مما يساعد الأطراف ذات العلاقة في اتخاذ قراراتهم المالية

والاستثمارية وكذلك تحديد رؤيتهم حول أنشطة الشركة المستقبلية، فضلاً عن الميزة التنافسية للشركة واستمراريتها في المدى البعيد. وقد أظهرت نتائج الدراسة الميدانية أن هناك علاقة تكامل وترابط بين مكونات وعناصر التدفقات النقدية المباشرة والتنبؤ بالأرباح والتدفق النقدي المستقبلي. وعلى ذلك تساهم مكونات التدفقات النقدية المباشرة بشكل كبير في ترشيد القرارات الاقتصادية وملاءمتها لتوقعات محلي القوائم المالية والمستثمرين بخصوص نسب السيولة والربحية.

في ضوء عرض الدراسات السابقة يمكن للباحث تسليط الضوء على **الفجوة البحثية:**

- وجود أدلة تدعم الطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية، وأن معلومات التدفقات النقدية المفصّل عنها بالطريقة المباشرة يمكن أن تعمل على تسهيل قرارات الإقراض، وتحسين المعلوماتية لأسعار الأسهم. كما أظهرت النتائج أن المحللين يحققون توقعات فائقة عند استخدام معلومات التدفقات النقدية التشغيلية بالطريقة المباشرة.

- وجود تضارب في نتائج بعض الدراسات السابقة حول الملاءمة القيمية للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية، حتي وإن كانت غالبيتها توضح أن الطريقة المباشرة لها ملاءمة قيمية أكثر من الطريقة غير المباشرة، إلا أنه لا يمكن تعميم النتائج علي مستوي الدول المختلفة.

- جاءت بعض الدراسات السابقة كدراسة (سالم وآخرون، 2019) معتمدة في جمع البيانات على الاستبانة Questionnaires، ويعاب على الاستبانة كأداة لجمع البيانات أنها استخدمت ولا تزال في غير أغراضها، فمن الخطأ الكشف عن علاقة سببية من خلال إستبانة (أبوالعز، 2022).

- تعتبر الدراسة الحالية موضع أهمية في البيئة المصرية وذلك، لعدم وجود أي دراسة في البيئة المصرية- إلى حد علم الباحث- قامت بدراسة واختبار الملاءمة القيمية للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية.

- تسعى هذه الدراسة إلى التغلب على القيود المتأصلة في البحوث السابقة في معالجة مسألة البحث المتعلقة بالتفوق النسبي لمكونات التدفقات النقدية التشغيلية المفصح عنها بالطريقة المباشرة في أثارها على أسعار الأسهم، ومن ثم تحديد متغيرات التدفق النقدي الملاءمة قيمياً لقرارات المديرين والدائنين و المستثمرين. إلى جانب التعرف على أثر مجموعة من العوامل التي تعكس خصائص الشركات في التأثير على الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية.

- تظهر الدراسات السابقة انخفاضاً ثابتاً في التزام الشركات بالطريقة المباشرة، حيث تشير دراسات سابقة إلى أنه عندما توفر المعايير المحاسبية خياراً في شكل عرض التدفقات النقدية التشغيلية، فإن النسبة المئوية للشركات التي تختار تقديم بياناتها بموجب الطريقة غير المباشرة مرتفعة للغاية. وربما حتى لو كانت الطريقة المباشرة توفر فائدة إضافية تتجاوز الإفصاحات المتعلقة بالطريقة غير المباشرة، فإن الأسواق والمستثمرين لا يستخدمون تلك المعلومات في قراراتهم المالية. أما بالنسبة لوضعي السياسات، فقد يكون العثر على أهمية كبيرة لتنسيق العرض أمراً بالغ الأهمية لدعم الحجة المؤيدة لاستخدام الطريقة المباشرة بشكل إلزامي في عرض التدفقات النقدية (Nunes, 2015).

في ضوء ما سبق يتم تطوير الفرض التالي لمعرفة ما إذا كان المستثمرون والمحللون الماليون الآخرون يجدون المعلومات المقدمة في إفصاحات الطريقة المباشرة ملائمة قيمياً، ومن ثم يمكن للباحث صياغة الفرض التالي:

الفرض الأول: توجد ملاءمة قيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية بالشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية

بافتراض أن الشركات هي مشارك عقلائي في السوق، فإن الشركات التي تتوقع أن توفر مكونات الطريقة المباشرة المفصح عنها محتوى معلوماتي إضافي ستقوم بالإفصاح الاختياري عن تدفقاتها النقدية التشغيلية وفقاً للطريقة المباشرة. وبالتالي، من

المرجح أن يساعد فهم محددات طريقة الإفصاح الاختياري المباشر واضعي المعايير على تقييم أفضل لمنافع وتكاليف الإفصاح الإلزامي باستخدام الطريقة المباشرة. في هذه الدراسة يتبع الباحث الإطار الذي تم تطويره في أدبيات الإفصاح الاختياري Beyer et al., (2010; Sidhu and Yu, 2021) لاستكشاف محددات الإفصاح بالطريقة المباشرة،

وقد تناول الباحث هذه المحددات على النحو التالي:

2.2. الدراسات السابقة حول العلاقة بين حجم الشركة والملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية

يمكن أن تتغير آثار تقييم التدفقات النقدية اعتماداً على العوامل والظروف الخاصة بالشركة. تعتبر التدفقات النقدية التشغيلية في الغالب إشارة ثانوية لقيمة الشركة مقارنة بالأرباح، وبالتالي فإن أهمية التدفق النقدي التشغيلي تختلف باختلاف الظروف المحددة للشركة (Haw et al. 2001; Charitou et al. 2001; Cheng and Yang 2003; Habib 2008). فحصت دراسة (Sidhu and Yu, 2021) تقييم المحددات التي تزيد من احتمالية قيام الشركات الأمريكية بالإفصاح عن تدفقاتها النقدية التشغيلية باستخدام الطريقة المباشرة، وقد أشارت نتائج دراستهم إلى أن الشركات التي تتبنى الطريقة المباشرة من المرجح أن يكون لديها رافعة مالية عالية، واستحقاقات تقديرية منخفضة، وعمليات تجارية أبسط، ودورات تشغيل أطول.

هذا وقد ركزت دراسات الملاءمة القيمة فيما يتعلق بحجم الشركة على المحتوى المعلوماتي النسبي للأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية (Hodgson and Stevenson-Clarke 2000; Charitou et al., 2001; Habib, 2008). إلا أن هذه الدراسات لم تقم بتقييم ما إذا كان حجم الشركة يؤثر على توجه الشركات نحو الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية باستخدام الطريقة المباشرة أو غير المباشرة. وقد أشارت نتائج الأدبيات السابقة إلى وجود علاقة عكسية بين المحتوى المعلوماتي وحجم الشركة (Atiase, 1985; Freeman, 1987) مما يشير إلى مستويات أعلى من عدم تماثل المعلومات للشركات الصغيرة (Glosten and Milgrom 1985; Bhushan 1989)، حيث تواجه الشركات الصغيرة قيوداً أكبر على الموارد واعتماداً

متزايداً على التمويل الداخلي مقارنة بالشركات الكبيرة (Carpenter and Petersen 2002). إن قدرة الشركة على توليد التدفق النقدي التشغيلي أمر بالغ الأهمية لبقائها (Thomas, 1982). هذا وقد تؤدي القيود المالية إلى تفاقم مشكلة التمويل بالنسبة للشركة، ونظراً لأن الشركات الصغيرة تعتمد بشكل أكبر على التمويل الداخلي، فمن المتوقع أن يولي المستثمرون أهمية أكبر للطريقة المباشرة في عرض التدفقات النقدية للشركات الصغيرة. وقد أشارت نتائج دراسة Kent and Birt (2021) أن الطريقة المباشرة تحقق عوائد تدريجية تتجاوز الطريقة غير المباشرة للشركات الصناعية الصغيرة.

الفرض الثاني: توجد اختلافات معنوية في الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية بين الشركات الكبيرة والصغيرة المقيدة بالبورصة المصرية

2.3. الدراسات السابقة حول العلاقة بين مستوى الاستحقاقات الإجمالية والملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية
تحتوي الاستحقاقات على قدر كبير من الافتراضات وتقديرات الإدارة. وبالتالي، عندما يكون لدى الشركة قدر كبير من الاستحقاقات، فإنها تفرض شكوكاً أكبر على المستثمرين الخارجيين في تقييم أداء الشركة. هذا إلى جانب أن كيفية تفاعل الاستحقاقات الكبيرة مع الإفصاح الاختياري من جانب الشركات غير واضح. ومن ناحية أخرى، تشير ظاهرة عدم تماثل المعلومات إلى أن الشركات التي لديها قدر كبير من الاستحقاقات من المرجح أن تتبنى الطريقة المباشرة طواعية بحيث يمكن لمعلومات التدفق النقدي الإضافية أن تساعد المستثمرين في الحد من عدم التأكد المتضمن في أرقام الاستحقاق الكبيرة، وتظهر الدراسات السابقة أن مكونات الطريقة المباشرة تقدم معلومات أكثر فائدة من معلومات التدفقات النقدية الإجمالية للشركات ذات الذمم المدينة أو المدفوعات الحالية المرتفعة (Clinch et al., 2002). وتتوافق هذه النتيجة مع ظاهرة عدم تماثل المعلومات في إظهار أن مكونات الطريقة المباشرة توفر معلومات أكثر فائدة عندما يكون لدى الشركات كمية كبيرة من الاستحقاقات.

وبالتالي، فمن المرجح أن الشركات ذات الاستحقاقات العالية تعرض معلومات تدفقاتها التشغيلية بالطريقة المباشرة من أجل جعل أرقام الاستحقاق المرتفعة أكثر شفافية للسوق (Sidhu and Yu, 2021).

وفي الوقت نفسه، فقد أشارت نظرية الوكالة إلى احتمالية قيام المديرين بإدارة الأرباح بشكل انتهازى لتلبية مصالحهم الخاصة عن طريق التلاعب بالاستحقاقات (Guay et al., 1996). بالإضافة إلى ذلك، أظهرت دراسات سابقة في أدبيات إدارة الأرباح أن الاختلاف الكبير بين الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية، والتي تمثل قدرًا كبيرًا من الاستحقاقات، هي مؤشر على وجود أخطاء محتملة أو بيانات مالية احتيالية (Lee et al., 1999). وبالتالي، فإن الشركات التي لا يوجد بها تعارض في المصالح بين المديرين والملاك (انخفاض تكاليف الوكالة) هي أكثر عرضة للإفصاح عن معلومات القوائم المالية بأمانة (Warfield et al., 1995). على العكس من ذلك، إذا افصحت الشركة عن رقم أرباح عالية من خلال التلاعب بالزيادة في الاستحقاقات التقديرية، فستكون أقل استعدادًا للإفصاح عن معلومات التدفق النقدي من خلال الطريقة المباشرة لأن مكونات الطريقة المباشرة تتجنب استخدام الاستحقاقات المتحيزة (غير المباشرة) (Wasley and Wu, 2006). وتشير ظاهرة عدم تماثل المعلومات إلى أن الاستحقاقات التقديرية الكبيرة تزيد من احتمالية قيام الشركات بالإفصاح الإختياري عن التدفقات النقدية التشغيلية باستخدام الطريقة المباشرة (Sidhu and Yu, 2016). وقد أشارت نتائج دراسة Kent and Birt (2021) أن الطريقة المباشرة تحقق عوائد تدريجية تتجاوز الطريقة غير المباشرة للشركات الصناعية ذات التغيرات المطلقة الصغيرة في الإستحقاقات الإجمالية.

في ضوء ما سبق يتوقع الباحث أن توفر الطريقة المباشرة معلومات ذات ملاءمة قيمة أكبر عندما يكون التغير في الحسابات غير النقدية صغيرًا أو أن يكون هناك تغير بسيط في الاستحقاقات الإجمالية. لذلك فإن يمكن صياغة الفرض الثالث كما يلي:

الفرض الثالث: يوجد أثر لمستوى الإستحقاقات الإجمالية على الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية

2.4. الدراسات السابقة حول العلاقة بين مرحلة الانحدار في دورة حياة الشركة والملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية
تمر الشركات أو المنتجات بدورة حياة تبدأ بمرحلة البدء، ثم مرحلة النمو، ثم مرحلة النضوج والاستقرار، وأخيراً مرحلة الانحدار. وتتميز مرحلة الانحدار في دورة حياة الشركة بانخفاض المبيعات ومعدلات النمو والأسعار، ومن ثم انخفاض الربح التشغيلي (أبو العز، 2021: 397). مما قد يؤدي إلى انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية (Gort and Klepper 1982؛ Dickinson 2011)، حيث أن الدخل الصافي من المنتج يعتبر محدود في مرحلة الانحدار، والتدفقات النقدية بالغة الأهمية، حيث أن الشركات تقوم بتصفية الأصول لخدمة الديون وتستخدم التدفقات النقدية لسداد الديون المستحقة (Dickinson 2011). وقد أشارت نتائج دراسة Kent and Birt (2021) أن الطريقة المباشرة تحقق عوائد تدرجية تتجاوز الطريقة غير المباشرة للشركات في مرحلة الإنحدار من دورة حياتها وذلك في كل من الشركات الصناعية والشركات التعدينية.
ونظراً للطبيعة الحرجة للتدفقات النقدية في مرحلة الانحدار في دورة حياة الشركة، فإنه من المتوقع أن توفر مكونات التدفق النقدي التشغيلي مقدرة تقييمية عالية للمستثمرين، وفي ضوء ما سبق يمكن صياغة الفرض الرابع كما يلي:

الفرض الرابع: يوجد أثر لمرحلة الإنحدار في دورة حياة الشركة على الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية

2.5. الدراسات السابقة حول العلاقة بين تحقيق الشركة لخسائر والملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية
يعتبر الربح مقياس موزن للتنبؤ بالأداء، وهناك مقياس موزن بديل لأداء الشركة يتمثل في التدفقات النقدية المحققة، ونظراً للانتقادات الموجهة للربح المحاسبي كمقياس لأداء الشركات، فإن التدفقات النقدية تعد مقياساً لأداء أكثر فائدة عندما تكون الشركات في حالة مستقرة، وتعكس أداء الشركة بشكل أكثر دقة (Dechow 1994). وقد أشار Hayn (1995) إلى أن الخسائر أقل ملاءمة قيمة لأن المستثمرين من المحتمل أن ينظروا إلى الخسائر على أنها مؤقتة، ويمكنهم دائماً تصفية

استثماراتهم بدلاً من تكبد الخسائر إلى أجل غير مسمى. في حين أن الأرباح لها ارتباط أقوى بالعوائد، لذا فمن المتوقع أن تكون مكونات التدفق النقدي التشغيلي المفصح عنها بموجب الطريقة المباشرة أكثر فائدة للمستثمرين بالنسبة للشركات الخاسرة. بالإضافة إلى ذلك، يوضح (2002) Dechow and Dichev أن الاستحقاقات من المحتمل أن تنطوي على خطأ أكبر في التقدير وجودة استحقاق أقل عندما تفصح الشركات عن خسائر. وهم يدعون أن الخسائر تشكل صدمة شديدة لبيئة تشغيل الشركة وأن جودة الاستحقاق تضعف. وقد أشارت نتائج دراسة Kent and Birt (2021) أن الطريقة المباشرة تحقق عوائد تدريجية تتجاوز الطريقة غير المباشرة للشركات الصناعية والتعدينية عندما تعلن عن خسائر بدلاً من الأرباح. لهذه الأسباب، فمن المتوقع أن تكون فائدة معلومات التدفق النقدي التشغيلي عند الإفصاح عنها باستخدام الطريقة المباشرة أكثر أهمية نسبياً للشركات التي تفصح عن خسارة. في ضوء ما سبق يمكن صياغة الفرض الخامس كما يلي:

الفرض الخامس: توجد اختلافات معنوية في الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية بين الشركات الخاسرة والشركات الربحية المقيدة بالبورصة المصرية.

وبعد توفير دعم اختباري أسهم في تطوير فروض البحث الحالي، يقوم الباحث في القسم التالي (الثالث) بتصميم البحث وصياغة النماذج الملائمة لاختبار هذه الفروض.

القسم الثالث

تصميم البحث

3.1. مجتمع وعينة البحث

يتمثل مجتمع البحث في جميع الشركات المساهمة غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من (2011- 2018م) بعد استبعاد الشركات المالية المقيدة بالبورصة والمتمثلة في قطاعي البنوك، والخدمات المالية بخلاف البنوك، وذلك لتحقيق نوع من التجانس بين شركات العينة نظراً لاختلاف طبيعة ومجالات هذه الشركات المالية وتقاريرها المالية عن نظيرتها في الشركات غير المالية. واختلاف المتطلبات والقواعد

محددات الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية "دليل إمبريقي من الشركات ...
د/ السيد حسن سالم بلال

التنظيمية التي تخضع لها. ويعتمد الباحث بشأن إتمام البحث الحالي على عينة ميسرة من تلك الشركات المقيدة والحصول على المشاهدات الخاصة بمفردات هذه العينة خلال سنوات الدراسة وفقاً لمدخل (Firm- Year Observations) وذلك في ضوء عدة اعتبارات، أهمها: أن تتوافر القوائم المالية السنوية للشركات خلال فترة الدراسة، وأن تكون القوائم المالية للشركات بالعملة المصرية، وأن يكون قد تم تداول أسهم الشركات بانتظام خلال فترة الدراسة.

وبلغت العينة النهائية للدراسة (121) شركة موزعة على أربعة عشر قطاعاً إقتصادياً غير مالي، بإجمالي مشاهدات (968) مشاهدة، ويوضح الجدول رقم (1) العينة النهائية للبحث مصنفة وفقاً للتوزيع القطاعي لسوق الأوراق المالية المصرية.

جدول رقم (1): التصنيف القطاعي لشركات عينة البحث

إجمالي	السنوات وعدد الشركات								بيان
	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	
عدد المشاهدات	عدد الشركات	عدد الشركات	عدد الشركات	عدد الشركات	عدد الشركات	عدد الشركات	عدد الشركات	عدد الشركات	
1737	220	222	222	221	214	212	213	213	عدد الشركات المقيدة ⁽¹⁾
(324)	(30)	(45)	(46)	(43)	(38)	(38)	(43)	(41)	يستبعد الشركات المالية
1413	190	177	176	178	176	174	170	172	عدد الشركات غير المالية المقيدة
968	121	121	121	121	121	121	121	121	عدد شركات عينة البحث
%68,5	%63,7	%68,4	%68,7	%67,9	%68,7	%69,5	%71,2	%70,3	نسبة العينة إلى مجتمع البحث
167	20	21	21	21	21	21	21	21	عدد الشركات التي تتبع الطريقة المباشرة
801	101	100	100	100	100	100	100	100	عدد الشركات التي تتبع الطريقة غير المباشرة

3.2. تحديد مصادر جمع البيانات

اعتمد الباحث في الحصول على البيانات المطلوبة لاختبار فروض الدراسة على

المصادر التالية:

- الهيئة العامة لسوق المال المصري (أسعار الأسهم).
 - البورصة المصرية (أسماء الشركات غير المالية المقيدة).
 - شركة مصر لنشر المعلومات (التقارير المالية).
- ### 3.3. صياغة نماذج البحث والتعريفات الإجرائية للمتغيرات

سوف يعتمد الباحث بشأن اختبار فروض البحث على خمس نماذج للانحدار الخطي المتعدد (Multiple Liner Regression Analysis) يعرضها الباحث على النحو التالي:

لاختبار الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية، سوف يعتمد الباحث على نموذج (Ohlson, 1995) لإعتماده على متغيرات جارية وليست مستقبلية مما يجنب النموذج الوقوع في أي مشاكل أثناء التطبيق، بالإضافة إلى ديناميكية المعلومات الخطية التي يتمتع بها النموذج. وسوف يعتمد الباحث بشأن اختبار فرض البحث رقم (1) على نموذج تحليل للانحدار الخطي المتعدد (Multiple Liner Regression Analysis)، يبنى على أن سعر السهم يعد دالة في كل من الطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية، والمتغيرات الضابطة، والمتغيرات التفاعلية، وبذلك يمكن صياغة نموذج الانحدار الخطي المتعدد علي النحو المبين بالمعادلة رقم (1):

$$P_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 NI_{it} + \beta_3 \text{Direct Method}_{it} + \beta_4 BV * \text{Direct Method}_{it} + \beta_5 NI_{it} * \text{Direct Method}_{it} + \varepsilon_{it} \quad \dots\dots\dots(1)$$

حيث:

P_{it+1}	سعر إقبال سهم الشركة (i) في نهاية 3 أشهر من الفترة (t+1).
BV_{it}	القيمة الدفترية لسهم الشركة (i) في نهاية الفترة (t).
NI_{it}	صافي الدخل السنوي لسهم الشركة (i) في نهاية الفترة (t).
$Di\text{-}Method_{it}$	الطريقة المباشرة للإفصاح عن التدفقات التشغيلية للشركة (i) في نهاية الفترة (t).

محددات الملاءمة القيمية للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية "دليل إمبريقي من الشركات ...
د/ السيد حسن سالم بلال

التفاعل بين القيمة الدفترية والطريقة المباشرة للإفصاح عن التدفقات التشغيلية للشركة (i) في نهاية الفترة (t).	$BV_{it} * Di-Method_{it}$
التفاعل بين صافي دخل السهم والطريقة المباشرة للإفصاح عن التدفقات التشغيلية للشركة (i) في نهاية الفترة (t).	$NI_{it} * Di-Method_{it}$
ثابت الانحدار.	β_0
معاملات المتغيرات المستقلة.	B_1, β_3
معاملات المتغيرات التفاعلية.	B_4, β_5
الخطأ العشوائي	ε_{it}

ولأغراض اختبار الفرض الأول، فإن معنوية (عدم معنوية) معامل الانحدار (β_3) ستشير إلى وجود (عدم وجود) ملاءمة قيمية للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية. كما تعبر إشارة معامل الانحدار (β_3) (الموجب أو السالب) عن طبيعة علاقة الإفصاح باستخدام الطريقة المباشرة بالقيمة السوقية لسهم الشركة.
وفيما يتعلق باختبار الفروض الخاصة بالمتغيرات المنظمة (المعدلة) للملاءمة القيمية للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية:

يتعلق النموذج الثاني باختبار الفرض الثاني، والخاص بآثر حجم الشركة على الملاءمة القيمية للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية، يمكن صياغة نموذج الانحدار علي النحو المبين بالمعادلة رقم (2):

$$P_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 NI_{it} + \beta_3 Di-Method_{it} + \beta_4 Fsize_{it} + \beta_5 Di-Method_{it} * Fsize_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots(2)$$

بينما يتعلق النموذج الثالث باختبار الفرض الثالث، والخاص بآثر الإستحقاقات الإجمالية على الملاءمة القيمية للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية، يمكن صياغة نموذج الانحدار علي النحو المبين بالمعادلة رقم (3):

$$P_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 NI_{it} + \beta_3 Di-Method_{it} + \beta_4 Absaccural_{it} + \beta_5 Di-Method_{it} * Absaccural_{it} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots(3)$$

أما النموذج الرابع فإنه يتعلق باختبار الفرض الرابع، والخاص بآثر مرحلة الانحدار في دورة حياة الشركة على الملاءمة القيمية للطريقة المباشرة في الإفصاح

عن التدفقات النقدية التشغيلية، يمكن صياغة نموذج الانحدار علي النحو المبين بالمعادلة رقم (4):

$$P_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 NI_{it} + \beta_3 Di-Method_{it} + \beta_4 Decline_{it} + \beta_5 Di-Method_{it} * Decline_{it} + \varepsilon_{it} \quad \dots\dots\dots(4)$$

وأخيراً يتعلق النموذج الخامس باختبار الفرض الخامس، والخاص بأثر تحقيق الشركة لخسائر على الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية، يمكن صياغة نموذج الانحدار علي النحو المبين بالمعادلة رقم (5):

$$P_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 NI_{it} + \beta_3 Di-Method_{it} + \beta_4 Loss_{it} + \beta_5 Di-Method_{it} * Loss_{it} + \varepsilon_{it} \quad \dots\dots\dots(5)$$

حيث:

سعر إقفال سهم الشركة (i) في نهاية 3 أشهر من الفترة (t+1).	P_{it+1}
القيمة الدفترية لسهم الشركة (i) في نهاية الفترة (t).	BV_{it}
صافي الدخل السنوي لسهم الشركة (i) في نهاية الفترة (t).	NI_{it}
الطريقة المباشرة للإفصاح عن التدفقات التشغيلية للشركة (i) في نهاية الفترة (t).	$Di-Method_{it}$
حجم الشركة (i) في نهاية الفترة (t).	$FSize_{it}$
تفاعل الطريقة المباشرة للإفصاح عن التدفقات مع حجم الشركة.	$Di-Method_{it} * FSize_{it}$
مستوى الاستحقاقات الإجمالية للشركة (i) في نهاية الفترة (t).	$Accruals_{it}$
تفاعل الطريقة المباشرة للإفصاح عن التدفقات مع الاستحقاقات الإجمالية.	$Di-Method_{it} * Accruals_{it}$
مرحلة الانحدار في دورة حياة الشركة (i) في نهاية الفترة (t).	$Decline_{it}$
تفاعل الطريقة المباشرة للإفصاح عن التدفقات مع مرحلة الانحدار.	$Di-Method_{it} * Decline_{it}$
تحقيق الشركة (i) لخسائر في نهاية الفترة (t).	$Loss_{it}$
تفاعل الطريقة المباشرة للإفصاح عن التدفقات مع تحقيق الشركة لخسائر.	$Di-Method_{it} * Loss_{it}$
ثابت الانحدار.	β_0
معاملات المتغيرات المستقلة.	$\beta_1 - \beta_4 \beta_5$
معامل المتغير التفاعلي.	
الخطأ العشوائي.	ε_{it}

محددات الملاحة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية "دليل إمبيري من الشركات ...
 د/ السيد حسن سالم بلال

جدول رقم (2): التعريفات الإجرائية لمتغيرات البحث

مصدر البيانات	التعريف الإجرائي للمتغيرات	المتغيرات	
		اسم المتغير	رمز المتغير
المتغير التابع:			
https://www.mu-basher.info/countries/eg/stock-prices	سعر إقبال السهم في اليوم الأخير للتعامل بعد ٣ أشهر من نهاية الفترة المالية، وذلك حتى يتسنى لمستخدمي المعلومات المحاسبية استيعابها، قياساً على دراسات (بلال، ٢٠١٩؛ علي ومليجي، ٢٠٢١).	سعر السهم	P _{it+1}
المتغير المستقل:			
التقرير المالي السنوي للشركة	يتم التعبير عنها كمؤشر وهي يأخذ القيمة (١) إذا عرضت الشركة تدفقاتها النقدية التشغيلية باستخدام الطريقة المباشرة، والقيمة (صفر) بخلاف ذلك (بلال، ٢٠١٩).	الطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية	Di-Method _{it}
	نسبة إجمالي حقوق المساهمين إلى عدد أسهم الشركة (بلال، ٢٠١٩).	القيمة النظرية للسهم	BV _{it}
	صافي الدخل السنوي مقسوم على عدد أسهم الشركة (بلال، ٢٠١٩).	صافي الدخل للسهم	NI _{it}
	المتغيرات المنظمة (المحددات):		
	لأغراض التحليل الأساسي، واختبار أثر حجم الشركة على الملاحة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية، يتم استخدام متغير تفاعلي (حجم الشركة × الطريقة المباشرة) ويتم قياس حجم الشركة باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية الفترة. ولأغراض تحليل حساسية النتائج، يتم تقسيم العينة إلى فئتين من الشركات هما: شركات كبيرة الحجم وشركات صغيرة الحجم، واستخدام اختبار الاحداث الخطي للفئتين ومقارنة النتائج. وتصنيف الشركات حسب حجم الشركة يتم حساب الوسيط لحجم شركات العينة واستخدامه في تصنيف العينة إلى شركات كبيرة الحجم وشركات صغيرة الحجم، قياساً على دراسة (Tsoligkas & Tsalavoutas, 2011).	حجم الشركة	FSIZE _{it}

مصدر البيانات	التعريف الإجرائي للمتغيرات	المتغيرات	
		اسم المتغير	رمز المتغير
التقرير المالي السنوي للشركة	لأغراض التحليل الأساسي، يتم التعبير عن الاستحقاقات الإجمالية بالقيمة المطلقة لنسبة التغير في الاستحقاقات الإجمالية = (الاستحقاقات الإجمالية في نهاية الفترة t - الاستحقاقات الإجمالية في نهاية الفترة t-1) / (الاستحقاقات الإجمالية للفترة t-1) قياساً على دراسة (Kent & Birt, 2021).	الاستحقاقات الإجمالية	Accural _{it}
	لأغراض تحليل حساسية النتائج، يتم تقسيم العينة إلى فئتين من الشركات هما: شركات ذات استحقاقات كبيرة وأخرى ذات استحقاقات صغيرة، واستخدام اختبار الاحداث الخطي للفئتين ومقارنة النتائج. وتصنيف الشركات حسب مستوى الاستحقاقات يتم حساب الوسيط للاستحقاقات المطلقة على مستوى شركات العينة، واستخدامه في تصنيف العينة إلى شركات ذات استحقاقات عالية (أكبر من وسيط العينة)، وشركات ذات استحقاقات منخفضة (أقل من وسيط العينة).	مرحلة الاحداث في دورة حياة الشركة	Decline _{it}
	لأغراض التحليل الأساسي، يتم التعبير عنه كمؤشر وهي يأخذ القيمة (١) للشركات ذات التدفق النقدي التشغيلي السالب، والتدفق النقدي الاستثماري الموجب، والتدفق النقدي التمويلي الموجب/السالب في نهاية السنة المالية، والقيمة (صفر) بخلاف ذلك. ولأغراض تحليل حساسية النتائج، يتم تقسيم العينة إلى فئتين من الشركات هما: شركات تمر بمرحلة الاحداث في دورة حياتها، وأخرى بخلاف ذلك، واستخدام اختبار الاحداث الخطي للفئتين ومقارنة النتائج. (Kent & Birt, 2021)	تحقيق الشركة لخسائر	LOSS _{it}

بعد أن قام الباحث بصياغة نماذج البحث، وكذلك التعريف الإجرائي للمتغيرات، يقوم الباحث في القسم التالي (الرابع) بتحليل نتائج الدراسة الاختبارية من إحصاءات وصفية ومصفوفة ارتباط بيرسون ونتائج تحليل الانحدار.

القسم الرابع

تحليل النتائج

4.1. إحصاءات وصفية

يعرض جدول رقم (3) الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المتضمنة في نماذج البحث الحالي، وذلك بهدف إظهار الخصائص المميزة لتلك المتغيرات على مستوى شركات عينة البحث

جدول رقم (3): إحصاءات وصفية لمتغيرات البحث

المتغيرات	عدد المشاهدات	الحد الأدنى	الحد الأقصى	المتوسط	الانحراف المعياري
سعر السهم	930	0.0500	166.7300	12,4460	16,6624
القيمة الدفترية للسهم	943	-51,0271	143,0252	13,8421	17,2010
صافي دخل السهم	943	-37,2050	55,2172	1,7514	4,9950
الطريقة المباشرة في الإفصاح	968	0	1	0,17	0,378
حجم الشركة	947	17,0423	24,7232	20,2175	1,4471
الاستحقاقات الإجمالية	967	0,0012	270,7170	4,3306	16,4463
مرحلة الانحدار	948	0	1	0,13	0,340
تحقيق الشركة لخسائر	947	0	1	0,21	0,406

يلاحظ الباحث على الإحصاءات الوصفية الخاصة بمتغير سعر السهم، والمتضمنة بالجدول رقم (3)، أن سعر السهم على مستوى شركات العينة خلال فترة الدراسة يتراوح بين (0,0500، 166,7300) وذلك بمتوسط يبلغ 12,4460 وانحراف معياري قدره 16,6624 تقريباً. أما متغير القيمة الدفترية للسهم على مستوى شركات العينة يتراوح بين (-51,0271، 143,0252) وذلك بمتوسط يبلغ 13,8421 وانحراف معياري قدره 17,2010 تقريباً. كما يتراوح صافي دخل السهم على مستوى شركات

العينة بين (-37,2050، 55,2172) وذلك بمتوسط يبلغ 1,7514 وإنحراف معياري قدره 4,9950 تقريباً.

وفيما يتعلق بمتغير الطريقة المباشرة في الإفصاح فإن 17٪ تقريباً من شركات العينة يعرضون التدفقات النقدية التشغيلية باستخدام الطريقة المباشرة، ونسبة 83٪ تقريباً من شركات العينة يعرضون التدفقات النقدية التشغيلية باستخدام الطريقة غير المباشرة. أما فيما يتعلق **بالمتغيرات المنظمة**، تظهر الإحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (3) أن متوسط حجم شركات العينة باللوغاريتم الطبيعي يبلغ 20,2175 تقريباً، كما يبلغ متوسط نسبة التغير في الاستحقاقات الإجمالية على مستوى شركات العينة 4,3306 تقريباً. وأن 13٪ من شركات العينة تمر بمرحلة الإنحدار في دورة حياة المنتج، إلى جانب أن 21٪ من شركات العينة تحقق خسائر في قوائم نتائج الأعمال الخاصة بها.

4.2. تحليل الارتباط

يتضمن الجدول رقم (4) مصفوفة ارتباط بيرسون، والتي تمثل الأداة الأولية لاكتشاف مشكلة الإزدواج الخطي بين المتغيرات التفسيرية. وبالنظر على العلاقة بين متغيرات البحث كما يوضحها الجدول رقم (4)، يتبين للباحث أن الإزدواج الخطي لا يمثل مشكلة في البحث الحالي، حيث أن كل معاملات الارتباط بين المتغيرات التفسيرية في البحث الحالي أقل من (0,80)، حيث بلغ أقصى معامل ارتباط (0,622) تقريباً بين متغيري القيمة الدفترية للسهم وصافي دخل السهم. وتظهر نتائج تحليل الارتباط لبيرسون على مستوى شركات عينة البحث، كما هو موضح بجدول رقم (4):

- وجود ارتباط موجب ومعنوي (عند مستوى 1٪) بين سعر السهم والقيمة الدفترية للسهم، صافي الدخل للسهم، الطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية، حجم الشركة، وارتباط سالب ومعنوي (عند مستوى 1٪) بين سعر السهم وتحقيق الشركة لخسائر، ولا يوجد ارتباط بين سعر السهم و (الاستحقاقات الإجمالية، مرحلة الإنحدار في دورة حياة الشركة).

- وجود ارتباط موجب ومعنوي (عند مستوى 1%) بين القيمة الدفترية للسهم و(صافي الدخل للسهم، الطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية، حجم الشركة)، كما يوجد ارتباط سالب ومعنوي بين القيمة الدفترية للسهم وكل من (مرحلة الإنحدار في دورة حياة الشركة عند مستوى 5%، وتحقيق الشركة لخسائر عند مستوى 1%).
- وجود ارتباط موجب ومعنوي (عند مستوى 1%) بين صافي الدخل للسهم و(الطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية، حجم الشركة)، كما يوجد ارتباط سالب ومعنوي بين صافي دخل السهم وكل من (مرحلة الإنحدار في دورة حياة الشركة عند مستوى 5%، وتحقيق الشركة لخسائر عند مستوى 1%).
- وجود ارتباط موجب ومعنوي عند مستوى 1% بين الطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية وحجم الشركة، كما يوجد ارتباط سالب ومعنوي (عند مستوى 5%) بين الطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية ومرحلة الإنحدار في دورة حياة الشركة.
- وجود ارتباط سالب ومعنوي عند مستوى 1% بين حجم الشركة ومرحلة الإنحدار في دورة حياة الشركة، وارتباط موجب معنوي بين مرحلة الإنحدار في دورة حياة الشركة و(الإستحقاقات الإجمالية عند مستوى 5%، وتحقيق الشركة لخسائر عن مستوى 1%).

محددات الملاءمة القيمية للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية "دليل إمبريقي من الشركات ...
د/ السيد حسن سالم بلال

جدول رقم (٤): مصفوفة الارتباط (بيرسون) للعلاقة بين متغيرات البحث

م	المتغيرات	(١)	(٢)	(٣)	(٤)	(٥)	(٦)	(٧)	(٨)
١	سعر السهم (P_{it+1})	١							
٢	القيمة النظرية للسهم (BV_{it})	**٠,٤٤٢	١						
٣	صافي الدخل للسهم الواحد (NI_{it})	**٠,٤٩١	**٠,٦٢٢	١					
٤	الطريقة المباشرة ($Di-Method_{it}$)	**٠,١٥٦	**٠,٢٤٨	**٠,٢٠٧	١				
٥	حجم الشركة ($Fsize_{it}$)	**٠,١٥٧	**٠,٢٢٩	**٠,١٢٦	**٠,١٤٧	١			
٦	الاستحقاقات ($AbcAccrui$)	-٠,٠٢٧	-٠,٠٤٣	-٠,٠٢٥	-٠,٠٢٨	-٠,٠٢٥	١		
٧	مرحلة الانحدار ($Decline_{it}$)	-٠,٠٢٦	-٠,٠٦٥	-٠,٠٨٠	-٠,٠٦٧	-٠,١٤٩	*٠,٠٦٧	١	
٨	تحقيق الشركة لخسائر ($Loss_{it}$)	-٠,١٢٦	-٠,٠٢٠	-٠,٠٣٦	-٠,٠٠٢	-٠,٠٤٩	-٠,٠٣٣	**٠,١٢٨	١

** الارتباط دال عند مستوى معنوية ١٪

* الارتباط دال عند مستوى معنوية ٥٪

4.3. اختبار فروض البحث

يعتمد اختبار فروض البحث على استخدام نماذج الانحدار الخطي باستخدام البيانات المجمعة Panel Data لبيانات العينة خلال الفترة من (2011-2018). وقد اعتمد الباحث على طريقة المربعات الصغرى (Ordinary Least Squares ("OLS") لتقدير معالم نموذج الانحدار الخطي المتعدد المستخدمة في البحث الحالي. وقد استعان الباحث بمعامل تضخم التباين (The Variance Inflation Factor ("VIF") للحكم على ما إذا كانت درجة الإزدواج الخطي في نموذج البحث الحالي خطيرة أم لا، حيث يعد وسيلة مهمة لاكتشاف مدى ارتباط كل متغير مستقل مع بقية المتغيرات المستقلة الأخرى في معادلة الانحدار المتعدد، وهذا يعني أنه يتم حساب قيمة لمعامل تضخم التباين (VIF) لكل متغير مستقل في معادلة الانحدار. ويقاس معامل تضخم التباين (VIF) مقدار الزيادة في تباين تقديرات معالم معادلة الانحدار نتيجة وجود الإزدواج الخطي، فكلما كانت قيمة هذا المعامل كبيرة زاد تباين التقديرات وزادت الأخطاء المعيارية لها، مما يؤدي إلى انخفاض قيمة (t) المحسوبة المستخدمة في اختبارات المعنوية الإحصائية للمعامل. وك مؤشر بديل لمعامل تضخم التباين (VIF)، فإن بعض الحقائق الإحصائية تأخذ مقلوب هذا المعامل للحكم على خطورة الإزدواج الخطي

ويعرف هذا المعامل بفترة السماح (Tolerance)، وكلا المعاملان يعطيان نفس الاستنتاج عن خطورة الإزدواج الخطي (عنانى، 2011).

وللحصول على أفضل التقديرات تم حذف القيم الشاذة في كل نموذج من نماذج الانحدار وهي تلك القيم التي تكون قيم الأخطاء العشوائية المعيارية لها أكبر من (3). كذلك تم استخدام Robust Standard Error لتصحيح الأخطاء العشوائية من أثر مشكلتي الارتباط الذاتي وعدم ثبات التباينات (Hoechle, 2007). كما تم حساب قيم (VIF) لنماذج الدراسة ووجد أنها أقل من (10) في كل نماذج الدراسة، مما يدل على عدم وجود مشكلة إزدواج خطي، فيما عدا النموذج الثاني حيث كانت قيم (VIF) لبعض المتغيرات أكبر من (10)، ولحل هذه المشكلة تم استخدام القيم المعيارية. حيث تم تحويل قيم متغير حجم الشركة إلى القيم المعيارية باستخدامه في الحصول على المتغير التفاعلي، وبعد تقدير النموذج وإعادة حساب قيم (VIF) وجد أنها جميعها تقل عن (10) مما يدل على عدم وجود مشكلة الإزدواج الخطي. وقد قام الباحث بإجراء تحليل الانحدار على مستوى العينة ككل، وفيما يلي نتائج كل نموذج من نماذج البحث على حدة:

4.3.1. اختبار الفرض الأول

قام الباحث بإجراء تحليل الانحدار المتعدد بطريقة إدخال (Enter) على مستوى عينة البحث ككل بشأن معادلة انحدار سعر السهم على كل من الطريقة المباشرة للإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية، والمتغيرات الضابطة.

تظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد الموضحة بالجدول رقم (5) معنوية نموذج الانحدار الخطي لسعر السهم على مجموعة المتغيرات المفسرة (الطريقة المباشرة، والمتغيرات الضابطة)، وهو ما يستدل عليه من دلالة اختبار (F). كذلك، تظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد الموضحة بالجدول رقم (5) أن قيمة معامل التحديد (R^2) الخاصة بانحدار سعر السهم على كل من الطريقة المباشرة، والمتغيرات الضابطة تعادل (0,3557)، وهو ما يعنى أن المتغيرات المفسرة فى معادلة الانحدار

محددات الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية "دليل إمبريقي من الشركات ...
د/ السيد حسن سالم بلال

(متغير الطريقة المباشرة، والمتغيرات الضابطة) تفسر 35,57٪ من التباين في سعر السهم لشركات عينة البحث.

جدول رقم (5)

نتائج تحليل إنحدار سعر السهم على الطريقة المباشرة والمتغيرات الضابطة

متغيرات المستقلة		معاملات (β)		الخطأ المعياري (Std. Error)		معنوية معاملات الإتحدار		احصاءات اختبار الإزدواج الخطي	
						قيمة (t)		فترة السماح (Tolerance) (1/VIF)	
						مستوى الدلالة (Sig.)		معامل تضخم التباين (VIF)	
ثابت الإتحدار (Constant)		5,6508	0,4970	11,37	***0,000				
القيمة الدفترية للسهم (BV _{it})		0,2571	0,0506	5,08	***0,000			0,35337	2,83
صافي الدخل للسهم الواحد (NI _{it})		1,0047	0,2634	3,81	***0,000			0,29301	3,41
الطريقة المباشرة (Di- Method _{it})		3,0784	1,1354	2,71	***0,007			0,56902	1,76
القيمة الدفترية × الطريقة المباشرة (Di- Method _{it} * BV _{it})		0,0905-	0,0748	1,21-	0,227			0,23439	4,27
صافي دخل السهم × الطريقة المباشرة (Di- Method _{it} * NI _{it})		0,1529	0,2931	0,52	0,602			0,26165	3,82
*** الفروق دالة عند مستوى معنوية 1 ٪، حيث إن (Sig. < 0.01)									
معامل التحديد (R ²) = 0,3557					عدد المشاهدات (N) = 906				
قيمة (F) المحسوبة = 33,33					دلالة اختبار (F) = ***0,000				

وفيما يتعلق بنتائج اختبار الفرضية الأولى للبحث الحالي، تظهر نتائج تحليل الإنحدار المتعدد الموضحة في الجدول رقم (5) وجود علاقة موجبة دالة احصائياً عند مستوى معنوية 1٪ بين (الطريقة المباشرة للإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية وأسعار الأسهم). ويتضح للباحث أن تلك النتيجة تدعم فرضية البحث الأولى "توجد ملاءمة قيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية". وتتفق تلك النتيجة مع نتائج دراسات (Khodarahmi and Hamed, 2018; Kent and Birt, 2021)، كما تختلف عن نتائج دراسة (Nunes, 2015) ويمكن تفسير تلك النتيجة بأن المستخدمين المحترفين وغير المحترفين تتأثر تقديراتهم ببدايل الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية، لأنهم يتفهمون دور معلومات التدفقات النقدية التشغيل التي يتم عرضها

بالطريقة المباشرة في تقييم الشركات، ويقومون بعمل بحثاً موسعاً عن هذه المعلومات. حيث أن الطريقة المباشرة توفر معلومات يمكن أن تكون مفيدة في تقدير التدفقات النقدية المستقبلية لا توفرها الطريقة غير المباشرة. وتقدم هذه النتائج دليلاً على أن أسعار الأسهم تتأثر بشكل العرض الخاص بإفصاحات التدفقات النقدية التشغيلية للشركات، مما يشير إلى أن المستثمرين والمحللين الماليين الآخرين يدركون أهمية الطريقة المباشرة لتوفير معلومات مفيدة تتجاوز الطريقة غير المباشرة.

كما تظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد الموضحة في الجدول رقم (5) وجود علاقة موجبة ودالة عند مستوى معنوية 1% بين (القيمة الدفترية للسهم، صافي الدخل للسهم الواحد) وأسعار الأسهم. كما يتضح للباحث أن كل من المتغير التفاعلي $(Di - Method_{it} * BV_{it})$ ، والمتغير التفاعلي $(Di - Method_{it} * NI_{it})$ لا يؤثران على أسعار الأسهم، بما يعكس أن الطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية لا تؤثر على العلاقة بين (القيمة الدفترية للسهم، وصافي دخل السهم) وأسعار الأسهم.

4.3.2. اختبار الفرض الثاني

تظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد الموضحة بالجدول رقم (6) معنوية نموذج الانحدار الخطي لسعر السهم على مجموعة المتغيرات المفسرة المتغير التفاعلي $(Di - Method_{it} * Fsize_{it})$ ، والمتغيرات الضابطة، وهو ما يستدل عليه من دلالة اختبار (F). كذلك، تظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد الموضحة بالجدول رقم (6) أن قيمة معامل التحديد (R^2) الخاصة بانحدار سعر السهم على كل من (المتغير التفاعلي $(Di - Method_{it} * Fsize_{it})$ ، والمتغيرات الضابطة) تعادل (0,3515)، وهو ما يعني أن المتغيرات المفسرة في معادلة الانحدار تفسر 35,15% من التباين في سعر السهم لشركات عينة البحث.

محددات الملازمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية "دليل إمبريقي من الشركات ...
د/ السيد حسن سالم بلال

جدول رقم (6)

نتائج تحليل إندثار سعر السهم على التفاعل بين الطريقة المباشرة وحجم الشركة، والمتغيرات الضابطة

المتغيرات المستقلة		معاملات الإندثار (β)	الخطأ المعياري (Std. Error)	معنوية معاملات الإندثار		احصاءات اختبار الإندثار الخطي
				قيمة (t)	مستوى الدلالة (Sig.)	فترة السماح (Tolerance) (1/VIF)
						معامل تضخم (VIF)
ثابت الإندثار (Constant)	14,1626-	4,0797	3,47-	***0,001		
القيمة الدفترية للسهم (BV _{it})	0,2127	0,0351	6,06	***0,000		0,6371
صافي الدخل للسهم الواحد (NI _{it})	0,9831	0,1611	6,10	***0,000		0,6586
الطريقة المباشرة (Di- Method _{it})	2,5118	0,9269	2,71	***0,007		0,9281
حجم الشركة (Fsize _{it})	1,0179	0,2081	4,89	***0,000		0,7715
الطريقة المباشرة × حجم الشركة (Di- Method _{it} * Fsize _{it})	2,4824-	0,9737	2,55-	**0,011		0,7633
*** الفروق دالة عند مستوى معنوية 1٪، حيث إن (Sig. < 0.01)						
** الفروق دالة عند مستوى معنوية 5٪، حيث إن (Sig. < 0.05)						
معامل التحديد (R ²) = 0,3515			عدد المشاهدات (N) = 908			
قيمة (F) المحسوبة = 33,05			دلالة اختبار (F) = 0,000			

فيما يتعلق بنتائج اختبار الفرضية الثانية للبحث الحالي، تظهر نتائج تحليل الإندثار المتعدد الموضحة في الجدول رقم (6) وجود علاقة سالبة دالة احصائياً بين المتغير التفاعلي (Di-Method_{it}*Fsize_{it}) وأسعار الأسهم. ويتضح للباحث أن هذه النتيجة تدعم فرضية البحث الثانية " توجد اختلافات معنوية في الملازمة القيمية للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية بين الشركات الكبيرة والصغيرة المقيدة بالبورصة المصرية". وتتفق تلك النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (Kent and Birt 2021)، ويمكن تفسير ذلك بأن الشركات الصغيرة تواجه قيوداً أكبر على الموارد واعتماداً متزايداً على التمويل الداخلي مقارنة بالشركات الكبيرة (Carpenter and Petersen 2002) هذا وقد تؤدي القيود المالية إلى تفاقم مشكلة التمويل بالنسبة للشركة، ونظرًا لأن الشركات الصغيرة تعتمد بشكل أكبر على التمويل الداخلي، فمن المتوقع أن يولي المستثمرون أهمية أكبر للطريقة المباشرة في

عرض التدفقات النقدية للشركات الصغيرة. كما تشير نتائج تحليل الانحدار إلى وجود علاقة موجبة عند مستوى معنوية 1% لمتغيرات (القيمة الدفترية للسهم، صافي دخل السهم، الطريقة المباشرة للإفصاح، حجم الشركة) و أسعار الأسهم.

4.3.3. اختبار الفرض الثالث

وتظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد الموضحة بالجدول رقم (7) معنوية نموذج الانحدار الخطي لسعر السهم على مجموعة المتغيرات المفسرة (المتغير التفاعلي $(Di-Method_{it} * Abcaccural_{it})$ ، والمتغيرات الضابطة)، وهو ما يستدل عليه من دلالة اختبار (F). كذلك، تظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد الموضحة بالجدول رقم (7) أن قيمة معامل التحديد (R^2) الخاصة بإنحدار سعر السهم على كل من (المتغير التفاعلي: $(Di-Method_{it} * Abcaccural_{it})$ ، والمتغيرات الضابطة) تعادل 0,3489، وهو ما يعنى أن المتغيرات المفسرة في معادلة الانحدار تفسر 34,89% من التباين في سعر السهم لشركات عينة البحث.

جدول رقم (7)

نتائج تحليل إنحدار سعر السهم على التفاعل بين الطريقة المباشرة والاستحقاقات، والمتغيرات الضابطة

المتغيرات المستقلة	معاملات الانحدار (β)	الخطأ المعياري (Std. Error)	قيمة (t)	معنوية معاملات الانحدار		احصاءات اختبار الإزدواج الخطي
				مستوى الدلالة (Sig.)	فترة السماح (Tolerance)	
ثابت الانحدار (Constant)	2,1693	0,4858	12,70	***0,000		معامل تضخم التباين (VIF)
القيمة الدفترية للسهم (BV_{it})	0,2172	0,0345	6,30	***0,000	0,6370	1,57
صافي الدخل للسهم الواحد (NI_{it})	1,0660	0,1392	7,66	***0,000	0,6586	1,52
الطريقة المباشرة ($Di-Method_{it}$)	1,9778	0,9705	2,04	**0,042	0,9281	1,08
الاستحقاقات ($AbcAccru_{it}$)	0,0064	0,0103	0,62	0,535	0,7715	1,30
الطريقة المباشرة × الاستحقاقات ($Di-Method_{it} * AbcAccru_{it}$)	0,0326	0,0388	0,84	0,402	0,7633	1,31
*** الفروق دالة عند مستوى معنوية 1%، حيث إن $Sig. < 0.01$						
** الفروق دالة عند مستوى معنوية 5%، حيث إن $Sig. < 0.05$						
معامل التحديد (R^2) = 0,3489			عدد المشاهدات (N) = 907			
قيمة (F) المحسوبة = 26,52			دالة اختبار (F) = 0,000			

وفيما يتعلق بنتائج اختبار الفرضية الثالثة للبحث الحالي، تظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد الموضحة في الجدول رقم (7) عدم وجود علاقة معنوية بين المتغير التفاعلي ($Di-Method_{it} * AbcAccru_{it}$) وأسعار الأسهم، حيث أن مستوى المعنوية $(0,05 < 0,01)$.

ويتضح أن تلك النتيجة لا تدعم فرضية البحث الثالثة " يوجد أثر لمستوى الإستحقاقات الإجمالية على الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية". وتختلف هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسات (Kent and (Birt, 2021; Sidhu and Yu, 2021). كما تشير نتائج تحليل الانحدار إلى وجود علاقة موجبة عند مستوى معنوية 1% لمتغيرات (القيمة الدفترية للسهم، صافي دخل السهم، الطريقة المباشرة للإفصاح) و أسعار الأسهم.

4.4.4. اختبار الفرض الرابع

وتظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد الموضحة بالجدول رقم (8) معنوية نموذج الانحدار الخطى لسعر السهم على مجموعة المتغيرات المفسرة (التفاعل بين الطريقة المباشرة ومرحلة الانحدار، والمتغيرات الضابطة)، وهو ما يستدل عليه من دلالة اختبار (F). كذلك، تظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد الموضحة بالجدول رقم (8) أن قيمة معامل التحديد (R^2) الخاصة بإنحدار سعر السهم على كل من (التفاعل بين الطريقة المباشرة ومرحلة الانحدار، والمتغيرات الضابطة) تعادل (0,3567)، وهو ما يعنى أن المتغيرات المفسرة في معادلة الانحدار تفسر 35,67% من التباين في سعر السهم لشركات عينة البحث.

محددات الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية "دليل إمبريقي من الشركات ...
د/ السيد حسن سالم بلال

جدول رقم (8)

نتائج تحليل إنحدار سعر السهم على التفاعل بين الطريقة المباشرة ومرحلة الانحدار، والمتغيرات الضابطة

المتغيرات المستقلة	معاملات الإنحدار (β)	الخطأ المعياري (Std. Error)	معنوية معاملات الإنحدار		احصاءات اختبار الإزدواج الخطي	
			قيمة (t)	مستوى الدلالة (Sig.)	فترة السماح (Tolerance)	معامل تضخم (VIF)
ثابت الانحدار (Constant)	6,0172	0,4705	12,79	***0,000		
القيمة الدفترية للسهم (BV _{it})	0,2125	0,0346	6,14	***0,000	0,6399	1,56
صافي الدخل للسهم الواحد (NI _{it})	1,0650	0,1393	7,64	***0,000	0,6529	1,53
الطريقة المباشرة (Di- Method _{it})	2,7092	1,0056	2,69	***0,007	0,8419	1,19
مرحلة الانحدار (Decline _{it})	1,2994	1,0777	1,21	0,228	0,8704	1,15
الطريقة المباشرة × مرحلة الانحدار (Di- Method _{it} * Decline _{it})	5,4638-	2,3114	2,36-	**0,018	0,7924	1,26
*** الفروق دالة عند مستوى معنوية 1%، حيث إن (Sig. < 0.01)						
** الفروق دالة عند مستوى معنوية 5%، حيث إن (Sig. < 0.05)						
معامل التحديد (R ²) = 0,3517			عدد المشاهدات (N) = 907			
قيمة (F) المحسوبة = 28,48			دلالة اختبار (F) = 0,000			

وفيما يتعلق بنتائج اختبار الفرضية الرابعة للبحث الحالي، تظهر نتائج تحليل الإنحدار المتعدد الموضحة في الجدول رقم (8) وجود علاقة سالبة معنوية بين (التفاعل بين الطريقة المباشرة للإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية ومرحلة الانحدار في دورة حياة الشركة) وأسعار الأسهم، حيث أن مستوى المعنوية (0,018) وهو أقل من 5% ويتضح أن تلك النتيجة تدعم فرضية البحث الرابعة " يوجد أثر لمرحلة الإنحدار في دورة حياة الشركة على الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية" وتتفق تلك النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (Kent and Birt 2021)، كما تشير نتائج تحليل الانحدار إلى وجود علاقة موجبة عند مستوى معنوية 1% لمتغيرات (القيمة الدفترية للسهم، صافي دخل السهم، الطريقة المباشرة للإفصاح) و أسعار الأسهم. وعدم معنوية أثر مرحلة الانحدار في دورة حياة الشركة على أسعار الأسهم.

محددات الملاحة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية "دليل إمبريقي من الشركات ...
د/ السيد حسن سالم بلال

4.4.5. اختبار الفرض الخامس

تظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد الموضحة بالجدول رقم (9) معنوية نموذج الانحدار الخطي لسعر السهم على مجموعة المتغيرات المفسرة (التفاعل بين الطريقة المباشرة وتحقيق الشركة لخسائر، والمتغيرات الضابطة)، وهو ما يستدل عليه من دلالة اختبار (F). كذلك، تظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد الموضحة بالجدول رقم (9) أن قيمة معامل التحديد (R^2) الخاصة بإنحدار سعر السهم على كل من (التفاعل بين الطريقة المباشرة وتحقيق الشركة لخسائر، والمتغيرات الضابطة) تعادل (0,3567)، وهو ما يعنى أن المتغيرات المفسرة في معادلة الانحدار تفسر 35,67% من التباين في سعر السهم لشركات عينة البحث.

جدول رقم (9)

نتائج تحليل إنحدار سعر السهم على التفاعل بين الطريقة المباشرة وتحقيق خسائر، والمتغيرات الضابطة

معاملات الإختبار الإزدواج الخطي		معنوية معاملات الإندحار		الخطأ المعياري (Std. Error)	معاملات الإندحار (β)	المتغيرات المستقلة
معامل تضخم التباين (VIF)	فترة السماح (Tolerance) (1/VIF)	مستوى الدلالة (Sig.)	قيمة (t)			
		***0,000	11,66	0,8489	5,6549	ثابت الانحدار (Constant)
1,55	0,6438	***0,000	6,22	0,0342	0,2127	القيمة الدفترية للسهم (BV_{it})
1,73	0,5769	***0,000	7,41	0,1486	1,1012	صافي الدخل للسهم الواحد (NI_{it})
1,39	0,7195	***0,010	2,59	1,1623	3,0081	الطريقة المباشرة ($Di-Method_{it}$)
1,35	0,7399	***0,005	2,79	0,7678	2,1436	تحقيق الشركة لخسائر ($Loss_{it}$)
1,54	0,7407	**0,016	2,41-	1,6951	5,6549-	الطريقة المباشرة × تحقيق خسائر ($Di-Method_{it} * Loss_{it}$)
*** الفروق دالة عند مستوى معنوية 1٪، حيث إن ($Sig. < 0.01$) ** الفروق دالة عند مستوى معنوية 5٪، حيث إن ($Sig. < 0.05$)						
معامل التحديد (R^2) = 0,3567					عدد المشاهدات (N) = 906	
قيمة (F) المحسوبة = 27,60					دلالة اختبار (F) = 0,000	

وفيما يتعلق بنتائج اختبار الفرضية الخامسة للبحث الحالي، تظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد الموضحة في الجدول رقم (9) وجود علاقة معنوية بين (المتغير التفاعلي: الطريقة المباشرة للإفصاح * تحقيق خسائر) وأسعار الأسهم، حيث أن

مستوى المعنوية (0,016) أقل من 5%) ويتضح أن تلك النتيجة تدعم فرضية البحث الخامسة " توجد اختلافات معنوية في الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية بين الشركات الخاسرة والشركات الربحية المقيدة بالبورصة المصرية.

" وتختلف تلك النتيجة مع نتائج دراسة Hayn (1995) والتي أشارت إلى أن الخسائر أقل ملاءمة قيمة لأن المستثمرين من المحتمل أن ينظروا إلى الخسائر على أنها مؤقتة، ويمكنهم دائماً تصفية استثماراتهم بدلاً من تكبد الخسائر إلى أجل غير مسمى. كما تشير نتائج تحليل الانحدار إلى وجود علاقة موجبة عند مستوى معنوية 1% لمتغيرات (القيمة الدفترية للسهم، صافي دخل السهم، الطريقة المباشرة للإفصاح، تحقيق خسائر) و أسعار الأسهم.

بعد أن أنتهى الباحث من اختبار فروض البحث، ومناقشة وتفسير النتائج، يعرض الباحث بالجدول رقم (10) ملخص لنتائج اختبار الفروض.

جدول رقم (10)

ملخص نتائج اختبار فروض البحث

النتيجة	نص الفرض	الفرض
قبول	توجد ملاءمة قيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية بالشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.	الأول
قبول	توجد اختلافات معنوية في الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية بين الشركات الكبيرة والصغيرة المقيدة بالبورصة المصرية.	الثاني
رفض	يوجد أثر لمستوى الإستحقاقات الإجمالية على الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.	الثالث
قبول	يوجد أثر لمرحلة الإتحاد في دورة حياة الشركة على الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.	الرابع
قبول	توجد اختلافات معنوية في الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية بين الشركات الخاسرة والشركات الربحية المقيدة بالبورصة المصرية.	الخامس

4.5. تحليل حساسية النتائج

في هذا الجزء من البحث يقوم الباحث بتحليل حساسية النتائج التي تم التوصل إليها في التحليل الأساسي السابق عرضه، ويتناول تحليل الحساسية تأثير التغيير في التعبير عن التعريفات الإجرائية لبعض متغيرات البحث. وينصب تحليل حساسية النتائج في الدراسة الحالية على ما يلي:

4.5.1. اختبار الملاءمة القيمة لمكونات الطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات التشغيلية

لاختبار الملاءمة القيمة لمكونات الطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية. وسوف يعتمد الباحث على استخدام نموذج الانحدار المتعدد التالي:

$$P_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 Accrual_{it} + \beta_3 cashrec_{it} + \beta_4 cashsupl_{it} + \beta_5 cashempl_{it} + \beta_6 taxpaid_{it} + \beta_7 othrec_{it} + \beta_8 othrpaid_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث:

P_{it+1}	سعر إقبال سهم الشركة (i) في نهاية 3 أشهر من الفترة (t+1).
BV_{it}	القيمة الدفترية لسهم الشركة (i) في نهاية الفترة (t).
$Accrual_{it}$	إجمالي الاستحقاقات لإجمالي أصول الشركة (i) في نهاية الفترة (t).
$cashrec_{it}$	المتحصلات النقدية لإجمالي لسهم الشركة (i) في نهاية الفترة (t).
$cashsupl_{it}$	المدفوعات النقدية لإجمالي لسهم الشركة (i) في نهاية الفترة (t).
$cashempl_{it}$	مدفوعات الأجور والمرتبات لسهم الشركة (i) في نهاية الفترة (t).
$taxpaid_{it}$	مدفوعات الضرائب لسهم الشركة (i) في نهاية الفترة (t).
$othrec_{it}$	المتحصلات الأخرى لسهم الشركة (i) في نهاية الفترة (t).
$othrpaid_{it}$	المدفوعات الأخرى لسهم الشركة (i) في نهاية الفترة (t).
β_0	ثابت الانحدار.
$\beta_1 - \beta_8$	معاملات المتغيرات المستقلة في نموذج الانحدار أعلاه.
ε_{it}	الخطأ العشوائي

قام الباحث بإجراء تحليل الانحدار المتعدد بطريقة إدخال (Enter) على مستوى عينة البحث ككل بشأن معادلة انحدار سعر السهم على كل من (مكونات الطريقة المباشرة للإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية، والمتغيرات الضابطة).

تظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد الموضحة بالجدول رقم (11) معنوية نموذج الانحدار الخطي لسعر السهم على مجموعة المتغيرات المفسرة (مكونات الطريقة المباشرة، والمتغيرات الضابطة)، وهو ما يستدل عليه من دلالة اختبار (F). كذلك، تظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد الموضحة بالجدول رقم (11) أن قيمة معامل التحديد (R^2) الخاصة بانحدار سعر السهم على كل من مكونات الطريقة المباشرة، والمتغيرات الضابطة تعادل (0,4952)، وهو ما يعنى أن المتغيرات المفسرة في معادلة الانحدار (متغير الطريقة المباشرة، والمتغيرات الضابطة) تفسر 49,52% من التباين في سعر السهم لشركات عينة البحث.

وتشير نتائج تحليل الانحدار المتعدد إلى معنوية تأثير جميع مكونات الطريقة المباشرة للإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية، حيث وجدت علاقة موجبة معنوية لكل من (المتحصلات النقدية للسهم، مدفوعات الأجور للسهم، والمتحصلات الأخرى للسهم)، بينما وجدت علاقة سالبة معنوية لكل من (المدفوعات النقدية للسهم، مدفوعات الضرائب للسهم، المدفوعات الأخرى للسهم).

وتتسق تلك النتيجة مع تلك التي تم الحصول عليها في التحليل الأساسي فيما يتعلق بالتحقق مما إذا كان لطريقة عرض التدفقات النقدية التشغيلية ملاءمة قيمة من عدمه، فقد تبين للباحث أن الطريقة المباشرة توفر معلومات يمكن أن تكون مفيدة في تقدير التدفقات النقدية المستقبلية لا تتوفر بمقتضى الطريقة غير المباشرة. تقدم هذه النتائج دليلاً على أن أسعار الأسهم تتأثر بشكل العرض الخاص بإفصاحات التدفقات النقدية للشركات، مما يشير إلى أن المستثمرين والمحللين الماليين الآخرين يدركون أهمية الطريقة المباشرة لتوفير معلومات مفيدة تتجاوز الطريقة غير المباشرة. وتتفق تلك النتيجة مع نتائج دراسات (Khodarahmi and Hamed, 2018; Kent and Birt, 2021)، كما تختلف عن نتائج دراسة (Nunes, 2015).

محددات الملاءمة القيمية للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية "دليل إمبريقي من الشركات ...
د/ السيد حسن سالم بلال

جدول رقم (11)

نتائج تحليل انحدار سعر السهم على مكونات الطريقة المباشرة ، والمتغيرات الضابطة

معنوية معاملات الانحدار		الخطأ المعياري (Std. Error)	معاملات الانحدار (β)	المتغيرات المستقلة
مستوى الدلالة (Sig.)	قيمة (t)			
**0,033	2,15	1,8368	3,9493	ثابت الانحدار (Constant)
***0,000	4,53	0,0826	0,3746	القيمة الدفترية للسهم (BV _{it})
0,968	0,04	12,0462	0,4808	الاستحقاقات للأصول (Accrual _{it})
**0,035	2,13	0,1062	0,2259	المتحصلات النقدية للسهم (cashrec _{it})
**0,011	2,59-	0,1528	0,3959-	المدفوعات النقدية للسهم (cashesupl _{it})
***0,007	2,73	0,4060	1,1098	مدفوعات الأجر للسهم (cashempl _{it})
***0,001	3,37-	0,1204	0,4059-	مدفوعات الضرائب للسهم (taxpaid _{it})
***0,005	2,85	0,2525	0,7205	متحصلات أخرى للسهم (othrec _{it})
**0,027	2,24-	0,2276	0,5105-	مدفوعات أخرى للسهم (othrpaid _{it})
*** الفروق دالة عند مستوى معنوية 1٪، حيث إن Sig. < 0.01				
** الفروق دالة عند مستوى معنوية 5٪، حيث إن Sig. < 0.05				
عدد المشاهدات (N) = 146			معامل التحديد (R ²) = 0,4952	
دلالة اختبار (F) = 0,000			قيمة (F) المحسوبة = 9,94	

4.5.2. اختبار أثر حجم الشركة على الملاءمة القيمية للطريقة المباشرة

بدلاً من استخدام المتغير التفاعلي فإنه يمكن تقسيم العينة إلى فئتين من الشركات هما: شركات كبيرة الحجم وشركات صغيرة الحجم، واستخدام اختبار الانحدار الخطي للفئتين ومقارنة النتائج، وقد تم تصنيف الشركات إلى فئتين بناءً على حساب الوسيط لمشاهدات الحجم على مستوى عينة الدراسة، واستخدامه في تصنيف العينة إلى شركات كبيرة الحجم (أكبر من الوسيط) وشركات صغيرة الحجم (أقل من الوسيط). ويبين الجدول رقم (12) نتائج تحليل الانحدار لأثر حجم الشركة على الملاءمة القيمية للطريقة المباشرة.

محددات الملاءمة القيمية للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية "دليل إمبريقي من الشركات ...
د/ السيد حسن سالم بلال

جدول رقم (12)

نتائج تحليل الانحدار لأثر حجم الشركة على الملاءمة القيمية للطريقة المباشرة

الشركات صغيرة الحجم				الشركات كبيرة الحجم				المتغيرات المستقلة
معامل تضخم التباين (VIF)	فترة السماح (Tolerance)	قيمة (t)	معامل الانحدار (β)	معامل تضخم التباين (VIF)	فترة السماح (Tolerance)	قيمة (t)	معامل الانحدار (β)	
		***6,42	4,98478			***11,93	7,53386	ثابت الانحدار (Constant)
2,17	0,46151	***3,06	0,21653	1,40	0,71627	***5,09	0,211378	القيمة الدفترية للسهم (BV _{it})
2,12	0,47140	***3,90	1,13588	1,37	0,73117	***4,64	0,89872	صافي الدخل للسهم الواحد (NI _{it})
1,03	0,96962	***3,34	3,39904	1,10	0,90667	0,87	1,41095	الطريقة المباشرة (Di- Method _{it})
*** الفروق دالة عند مستوى معنوية 1٪، حيث إن (Sig. < 0.01)								
** الفروق دالة عند مستوى معنوية 5٪، حيث إن (Sig. < 0.05)								
معامل التحديد (R ²) = 0,31			معامل التحديد (R ²) = 0,3663			عدد المشاهدات (N) = 453		
قيمة (F) المحسوبة = 21,46			قيمة (F) المحسوبة = 19,50			دلالة اختبار (F) = 0,000		

في ضوء بيانات الجدول رقم (12) يلاحظ الباحث أن الطريقة المباشرة تؤثر على أسعار الأسهم بما يعكس أن معلومات الطريقة المباشرة لها ملاءمة قيمية في الشركات صغيرة الحجم، بينما لا توجد لها ملاءمة قيمية في الشركات كبيرة الحجم، وبالتالي فإن حجم الشركة يؤثر على الملاءمة القيمية للطريقة المباشرة، مما يؤدي إلى قبول الفرض الثاني. وتتسق تلك النتائج مع النتائج المتحصل عليها من التحليل الأساسي.

4.5.2. اختبار أثر الاستحقاقات على الملاءمة القيمية للطريقة المباشرة

بدلاً من استخدام المتغير التفاعلي فإنه يمكن تقسيم العينة إلى فئتين من الشركات هما: شركات ذات استحقاقات عالية وشركات ذات استحقاقات منخفضة، واستخدام اختبار الانحدار الخطي للفئتين ومقارنة النتائج، وقد تم تصنيف الشركات إلى فئتين بناءً على حساب الوسيط لمشاهدات الاستحقاقات على مستوى عينة الدراسة، واستخدامه في تصنيف العينة إلى شركات ذات استحقاقات عالية (أكبر من الوسيط) وشركات ذات استحقاقات منخفضة (أقل من الوسيط). في ضوء بيانات الجدول رقم (13) يلاحظ الباحث أن الطريقة المباشرة تؤثر على أسعار الأسهم بما يعكس أن معلومات الطريقة المباشرة لها ملاءمة قيمية في الشركات ذات مستوى الاستحقاقات العالية، بينما لا توجد لها ملاءمة قيمية في الشركات ذات مستوى الاستحقاقات المنخفضة، وبالتالي فإن الاستحقاقات تؤثر على الملاءمة القيمية للطريقة المباشرة، مما يؤدي إلى قبول الفرض الثالث. وتختلف تلك النتائج مع تلك المتحصل عليها من التحليل الأساسي.

محددات الملاءمة القيمية للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية "دليل إمبريقي من الشركات ...
د/ السيد حسن سالم بلال

جدول رقم (13)

نتائج تحليل الانحدار لأثر الاستحقاقات على الملاءمة القيمية للطريقة المباشرة

مستوى الاستحقاقات عالي				مستوى الاستحقاقات منخفض				المتغيرات المستقلة
معامل	قيمة (t)	فترة السماح	معامل	معامل	قيمة (t)	فترة السماح	معامل	
التباين		(Tolerance)	التباين	التباين		(Tolerance)	التباين	
(VIF)			(VIF)	(VIF)			(VIF)	
	***7,77				***11			ثابت الانحدار (Constant)
5,64668			0,19797	1,74	***4,92	0,69544	1,44	القيمة الدفترية للسهم (BV _{it})
0,26575	***4,64	0,57345	0,56684	1,69	***2,81	0,70469	1,42	صافي الدخل للسهم (NI _{it})
1,11416	***6,69	0,59291	3,39904	1,07	0,43	0,96680	1,03	الطريقة المباشرة (Di- Method _{it})
3,06967	**2,45	0,93278						
*** الفروق دالة عند مستوى معنوية 1٪، حيث إن (Sig. < 0.01)								
** الفروق دالة عند مستوى معنوية 5٪، حيث إن (Sig. < 0.05)								
معامل التحديد (R ²) = 0,4513				معامل التحديد (R ²) = 0,2171				
عدد المشاهدات (N) = 453				عدد المشاهدات (N) = 453				
قيمة (F) المحسوبة = 33,57				قيمة (F) المحسوبة = 14,28				
دلالة اختبار (F) = 0,000				دلالة اختبار (F) = 0,000				

4.5.3. اختبار أثر مرحلة الانحدار على الملاءمة القيمية للطريقة المباشرة

بدلاً من استخدام المتغير التفاعلي فإنه يمكن تقسيم العينة إلى فئتين من الشركات هما: شركات تمر بمرحلة الانحدار وشركات أخرى لا تمر بمرحلة الانحدار، واستخدام اختبار الانحدار الخطي للفئتين ومقارنة النتائج. في ضوء بيانات الجدول رقم (14) يلاحظ الباحث أن الطريقة المباشرة تؤثر على أسعار الأسهم بما يعكس أن معلومات الطريقة المباشرة لها ملاءمة قيمية في الشركات التي لا تمر بمرحلة الانحدار، بينما لا توجد لها ملاءمة قيمية في الشركات التي تمر بمرحلة الانحدار، وبالتالي فإن مرحلة الانحدار لا تؤثر على الملاءمة القيمية للطريقة المباشرة، مما يؤدي إلى رفض الفرض الرابع. وتختلف تلك النتائج مع تلك المتحصل عليها من التحليل الأساسي.

محددات الملاءمة القيمية للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية "دليل إمبريقي من الشركات ...
د/ السيد حسن سالم بلال

جدول رقم (14)

نتائج تحليل الانحدار لأثر مرحلة الانحدار على الملاءمة القيمية للطريقة المباشرة

شركات لا تمر بمرحلة الانحدار				شركات تمر بمرحلة الانحدار				المتغيرات المستقلة
معامل تضخم التباين (VIF)	فترة السماح (Tolerance)	قيمة (t)	معامل الانحدار (β)	معامل تضخم التباين (VIF)	فترة السماح (Tolerance)	قيمة (t)	معامل الانحدار (β)	
		***11,31	5,66800			***6,49	8,87332	ثابت الانحدار (Constant)
1,60	0,62526	***6,49	0,25001	1,50	0,66854	0,81	0,06567	القيمة الدفترية للسهم (BV _{it})
1,54	0,64899	***6,96	1,00282	1,49	0,67297	***3,03	1,37245	صافي الدخل للسهم الواحد (NI _{it})
1,08	0,92408	**2,44	2,43203	1,03	0,97209	1,42-	3,42503-	الطريقة المباشرة (Di- Method _{it})
*** الفروق دالة عند مستوى معنوية 1٪، حيث إن Sig. < 0.01								
** الفروق دالة عند مستوى معنوية 5٪، حيث إن Sig. < 0.05								
عدد المشاهدات (N) = 788	معامل التحديد (R ²) = 0,3739			عدد المشاهدات (N) = 119	معامل التحديد (R ²) = 0,2298			
دلالة اختبار (F) = 0,000	قيمة (F) المحسوبة = 39,00			دلالة اختبار (F) = 0,000	قيمة (F) المحسوبة = 8,86			

4.5.4. اختبار أثر تحقيق الشركة لخسائر على الملاءمة القيمية للطريقة المباشرة
بدلاً من استخدام المتغير التفاعلي فإنه يمكن تقسيم العينة إلى فئتين من الشركات هما: شركات تحقق خسائر وأخرى تحقق أرباح، واستخدام اختبار الانحدار الخطي للفئتين ومقارنة النتائج. في ضوء بيانات الجدول رقم (15) يلاحظ الباحث أن الطريقة المباشرة تؤثر على أسعار الأسهم، بما يعكس أن معلومات الطريقة المباشرة لها ملاءمة قيمية في كلا نوعي الشركات الخاسرة والرابحة، وبالتالي فإن تحقيق الشركة لخسائر يؤثر سلباً على الملاءمة القيمية للطريقة المباشرة، بينما يؤثر تحقيق الشركات لأرباح إيجاباً على الملاءمة القيمية للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية، مما يؤدي إلى قبول الفرض الخامس. وتتسق تلك النتائج مع تلك المتحصل عليها من التحليل الأساسي.

محددات الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية "دليل إمبريقي من الشركات ...
د/ السيد حسن سالم بلال

جدول رقم (15)

نتائج تحليل الانحدار لأثر تحقيق الشركة لخسائر على الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة

تحقيق الشركة لأرباح				تحقيق الشركة لخسائر				المتغيرات المستقلة
معامل تضخم التباين (VIF)	فترة السماح (Tolerance)	قيمة (t)	معامل لانحدار (β)	معامل تضخم التباين (VIF)	فترة السماح (Tolerance)	قيمة (t)	معامل الانحدار (β)	
		***10,90	5,39843			***6,59	4,79817	ثابت الانحدار (Constant)
1,63	0,61370	***5,01	0,19917	1,05	0,95541	***3,33	0,17977	القيمة الدفترية للسهم (BV_{it})
1,60	0,62473	***7,34	1,32727	1,04	0,96538	***5,66	1,36672	صافي الدخل للسهم الواحد (NI_{it})
1,09	0,91700	**2,27	2,58511	1,01	0,98815	**2,60	2,44711	الطريقة المباشرة (Di- Method _{it})
*** الفروق دالة عند مستوى معنوية 1%، حيث إن (Sig. < 0.01)								
** الفروق دالة عند مستوى معنوية 5%، حيث إن (Sig. < 0.05)								
عدد المشاهدات 718 = (N)	معامل التحديد (R^2) = 0,4014			عدد المشاهدات 188 = (N)	معامل التحديد (R^2) = 0,2339			
دلالة اختبار (F) = 0,000	قيمة (F) المحسوبة = 43,49			دلالة اختبار (F) = 0,000	قيمة (F) المحسوبة = 21,34			

بعد الإنتهاء من تحليل النتائج واختبار فرضيات البحث، يقوم الباحث في القسم التالي (الخامس) بتقديم خلاصة البحث، وإقتراح العديد من المجالات التي يمكن أن تشكل أساساً لبحوث ودراسات مستقبلية.

القسم الخامس خلاصة البحث والدراسات المستقبلية

5.1. خلاصة البحث

تناولت العديد من الدراسات السابقة بدائل (الطريقة المباشرة/ والطريقة غير المباشرة) الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية، إلا أن معظم هذه الدراسات أجريت على بيانات أعمال أمريكية وأوروبية، وتباينت نتائج هذه الدراسات حول تحديد بديل (شكل) الإفصاح الأكثر ملاءمة قيمية، وما هي العوامل التي قد تؤثر على الملاءمة القيمية للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية، وفي ضوء ندرة الدراسات السابقة التي تناولت اختبار الملاءمة القيمية للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية في بيئة الأعمال العربية ومن بينها مصر، وهو ما يتطلب إجراء مزيد من الدراسات.

في ضوء ما سبق، تبحث هذه الدراسة في سؤالين بحثيين. يستكشف سؤال البحث الأول الملاءمة القيمية للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية، بينما يتعلق السؤال البحثي الثاني باختبار أثر مجموعة من (المحددات) المتغيرات المعدلة على الملاءمة القيمية للإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك على عينة من الشركات غير المالية المساهمة المصرية. ومن أجل اختبار فروض البحث، تم التعبير عن سعر السهم بسعر إقفال السهم في اليوم الأخير للتعامل بعد 3 أشهر من نهاية الفترة المالية، وذلك حتى يتسنى لمستخدمي المعلومات المحاسبية استيعابها. بالإضافة إلى ذلك، فقد تم قياس المتغير المستقل (الطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية) كمتغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا عرضت الشركة معلومات التدفقات النقدية التشغيلية باستخدام الطريقة المباشرة، ويأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك.

واعتمدت الدراسة على عينة قوامها (121) شركة غير مالية مقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من (2011- 2018) بإجمالي مشاهدات 968 شركة- سنة وتم استخدام برنامج E-VIEWS في تحليل النتائج واختبار فروض الدراسة. وباستخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد.

توصلت نتائج الدراسة إلى وجود ملاءمة قيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية، حيث توجد علاقة موجبة بين الطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية وأسعار الأسهم، عدم وجود تأثير للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية على العلاقة بين القيمة الدفترية وأسعار الأسهم من ناحية، وكذلك على العلاقة بين الربح وأسعار الأسهم من ناحية أخرى. كما توصلت النتائج إلى وجود علاقة سالبة معنوية بين كل من (حجم الشركة، مرحلة الانحدار، وتحقيق خسائر) والملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية، وعدم معنوية أثر الاستحقاقات الإجمالية على الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية.

وتسهم هذه الدراسة في الأدب المحاسبي من خلال تقديمها لأدلة عملية من البيئة المصرية عن الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية، مما يقلل الجدل المثار بشأنها، كما تقدم تفسيراً إضافياً حول العوامل التي قد تؤثر على الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة.

5.2. الدراسات المستقبلية

- في ضوء ما توصل إليه البحث الحالي من نتائج، يرى الباحث أن هناك العديد من المجالات التي يمكن أن تشكل أساساً لبحوث ودراسات مستقبلية، ويتمثل أهمها فيما يلي:
- دراسة واختبار أثر التغير في التدفقات النقدية التشغيلية على الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية.
- دراسة واختبار أثر تبني معايير التقرير المالي الدولية (IFRS) على الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية.
- خصائص الشركات التي تفصح عن التدفقات النقدية التشغيلية باستخدام الطريقة المباشرة.
- دراسة واختبار أثر بدائل عرض التدفقات النقدية التشغيلية على دقة تقدير المحللين الماليين للقيمة العادلة للسهم، وربحية السهم.
- الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية: دراسة مقارنة بين شركات القطاع العام وشركات القطاع الخاص.

قائمة المراجع

أولاً: مراجع باللغة العربية

- أبو العز، محمد السعيد. 2022. *مناهج وطرق البحث في العلوم الاجتماعية مع تطبيقات في المحاسبة والإدارة والاقتصاد*. المؤلف، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
-2021. *تحليل القوائم المالية- مدخل معاصر*. المؤلف، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- السيد، نهاد حسنى يوسف. ٢٠١٠. قياس الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية بالتطبيق على سوق المال المصرى. *رسالة ماجستير غير منشورة*، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- الهيئة العامة للرقابة المالية. 2020. *معياري المحاسبة المصري المعدل رقم (4): عرض القوائم المالية*. القاهرة، جمهورية مصر العربية.
- بلال، السيد حسن سالم. 2019. *الملاءمة القيمة لبدائل الدخل الشامل: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة السعودية*. *مجلة الفكر المحاسبي*، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 23، العدد 2: 804-865.
- خليل، عبدالفتاح أحمد. ٢٠٠١. قياس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية وفقاً لأساس الاستحقاق والتدفقات النقدية وانعكاساتها على قرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية المصرى. *المجلة العلمية للتجارة والتمويل*، كلية التجارة، جامعة طنطا، الملحق الثانى، العدد الأول، ٨٩-١٢٥.
- سالم، سليمان سالم محمد؛ الليثي، فؤاد محمد؛ الجبروني، سحر أحمد. 2019. *استخدام قائمة التدفقات النقدية المباشرة للتنبؤ بأرباح الشركات المساهمة في ضوء تطبيق المعايير المحاسبية المصرية والدولية*. *مجلة البحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة بورسعيد، العدد الثاني: 112-133.
- عبدالحميد، هند محمد الجميل. ٢٠١٠. قياس القدرة التنبؤية لطرق عرض وتبويب التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية. *رسالة ماجستير غير منشورة*، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- علي، عبدالوهاب نصر؛ مليجي، مجدي مليجي عبدالحكيم. 2021. *المقدرة التقييمية لمعلومات نفقات البحوث والتطوير: دليل تطبيقي من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية*. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة،

جامعة عين شمس، المجلد 5، العدد 2: 1- 35

- عناني، محمد عبدالسميع. 2011. *التحليل القياسي والاحصائي للعلاقات الاقتصادية: مدخل حديث باستخدام Windows SPSS*، الطبعة الثالثة. المؤلف، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- قايد، متولى أحمد السيد. ٢٠٠٣. تحليل وقياس القيمة الملائمة للأرباح المحاسبية غير المتوقعة في علاقتها مع عوائد الأسهم غير العادية في سوق الأوراق المالية الكويتية. *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الرابع ٥٢٣-٥٧٨.
- محمد، أحمد فاروق. ٢٠٠٥. دراسة مقارنة لأساليب الإفصاح عن التدفقات النقدية لأغراض تقييم الحالة المالية للوحدة الاقتصادية: دراسة تطبيقية في ظل معايير المحاسبة المصرية. رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة عين شمس.

ثانيا: مراجع باللغة الأجنبية

- Abayadeera, N. (2010). *Value relevance of information in high-tech industries in Australia: financial and non-financial* (Doctoral dissertation, Victoria University).
- Abu-Abbas, B. M. (2014). Direct, indirect, or both methods of reporting operating statement of cash flows. *International Journal of Finance and Accounting*, 3(6), 335-340.
- Agnes Cheng, C. S., & Yang, S. S. (2003). The incremental information content of earnings and cash flows from operations affected by their extremity. *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(1-2), 73-116.
- Alali, F. a., & Foote, P. S. (2012). The Value Relevance of International Financial Reporting Standards: Empirical Evidence in an Emerging Market. *The International Journal of Accounting*, 47(1), 85-108. <http://doi.org/10.1016/j.intacc.2011.12.005>
- Arthur, N., Cheng, M. & Czerkowski, R. 2010. Cash Flow Disaggregation and the Prediction of Future Earnings. *Accounting & Finance*, 50, 1-30.

- Arthur, N., & Chuang, G. C. (2006). IAS 7 alternative methods of disclosing cash flow from operations: evidence on the usefulness of direct method cash flow disclosures. *The University of Sydney: Sydney, Australia*.
- Atiase, Rowland. 1985. Market implications of predisclosure information: Size and exchange effects. *Journal of Accounting Research*, 25, 168–176.
- Bahnson, P. R., Miller, P. B., & Budge, B. P. (1996). Nonarticulation in cash flow statements and implications for education, research and practice. *Accounting Horizons*, 10(4), 1.
- Bertoni, M., B. De Rosa, and M. Maffei. 2007. Comprehensive Income under IFRS: Evidence from A Cross- Sectional Analysis. *Acts of the 6th International Conference on Economic Integrations, Competition and Cooperation*, Opatija, Croatia, 19th-21st April.
- Bhushan, R. 1989. Firm characteristics and analyst following. *Journal of Accounting and Economics*, 11, 255–274.
- Brahmasrene, T., Strupeck, C. D., & Whitten, D.(2004). Examining preferences in cash flow statement format. *CPA Journal*, 74(10), 58-60.
- Brief, R. P., & Zarowin, P. (1999). The value relevance of dividends, book value and earnings. *New York University Dept. of Accounting Working Paper*, (99-3).
- Carpenter, R. E., & Petersen, B. C. (2002). Is the growth of small firms constrained by internal finance?. *Review of Economics and statistics*, 84(2), 298-309.
- Charitou, A., Clubb, C., & Andreou, A. (2001). The effect of earnings permanence, growth, and firm size on the usefulness of cash flows and earnings in explaining security returns: Empirical evidence for the UK. *Journal of Business Finance & Accounting*, 28(5-6), 563-594.

- Cheng, C. A., & Hollie, D. (2008). Do core and non-core cash flows from operations persist differentially in predicting future cash flows?. *Review of Quantitative finance and Accounting*, 31, 29-53.
- Clacher, I., De Ricquebourg, A. D., & Hodgson, A. (2013). The value relevance of direct cash flows under International Financial Reporting Standards. *Abacus*, 49(3), 367-395.
- Clinch, G., Sidhu, B., & Sin, S. (2002). The usefulness of direct and indirect cash flow disclosures. *Review of Accounting Studies*, 7(4), 383-404.
- Collins, D. W., Maydew, E. L., & Weiss, I. S. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of accounting and economics*, 24(1), 39-67.
- Dechow, P. 1994. Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 18, 3-42.
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The accounting review*, 77(s-1), 35-59.
- Deef, A., & Radi, M. S. (2022). Adopting IFRS as a Moderating Variable on the Relationship Between Accounting Information and Market Responses: An Empirical Evidence from The Saudi Capital Market. *International Journal of Customer Relationship Marketing and Management (IJCRMM)*, 13(1), 1-15.
- Dickinson, V. (2011). Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. *The Accounting review*, 86(6), 1969-1994.

- Financial Accounting Standards Board (1987). *Statement of Financial Accounting Standards No. 95 Statement of Cash Flows*. FASB, Norwalk, CT.
-(2010). Proposed Accounting Standards Update: Staff Draft of an Exposure Draft on Financial Statement Presentation. FASB, Norwalk, CT.
- Firescu, V. 2015. Comprehensive Income, A new Dimension in Performance Measurement and Reporting. 7th International Conference on Globalization and Higher Education in Economics and Business Administration, GEBA 2013. *Procedia Economics and Finance* 20, 218 – 223.
- Foster III, T. W., McNelis, L. K., & Smith, W. L. (2012). The statement of cash flows: an indirect to direct conversion tool to enhance user understanding and analysis. *Journal of accounting and finance*, 12(2), 94-119.
- Freeman, R. 1987. The association between accounting earnings and security returns for large and small firms. *Journal of Accounting and Economics*, 9, 195–228.
- Glosten, L. R., & Milgrom, P. R. (1985). Bid, ask and transaction prices in a specialist market with heterogeneously informed traders. *Journal of financial economics*, 14(1), 71-100.
- Gort, M., & Klepper, S. (1982). Time paths in the diffusion of product innovations. *The economic journal*, 92(367), 630-653.
- Goyal, M. K. 2004. A Survey on Popularity of the Direct Method of Cashflow Reporting. *The Journal of Applied Management Accounting Research*, 2, 41-52.

- Habib, A. 2008. The role of accruals and cash flows in explaining security returns: Evidence from New Zealand. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 17, 51–66.
- Hales, J., & Orpurt, S. F. (2013). A Review of Academic Research on the Reporting of Cash Flows from Operations. *Accounting Horizons*, 27(3), 539-578.
- Haw, I. M., Qi, D., & Wu, W. (2001). The nature of information in accruals and cash flows in an emerging capital market: The case of China. *The international journal of accounting*, 36(4), 391-406.
- Hayn, C. 1995. The information content of losses. *Journal of Accounting and Economics*, 20, 125–153.
- Hodgson, A., & Stevenson-Clarke, P. (2000). Accounting variables and stock returns: The impact of leverage. *Pacific Accounting Review*, 12(2), 37-64.
- Hoechle, D. (2007). Robust standard errors for panel regressions with cross-sectional dependence. *The stata journal*, 7(3), 281-312.
- International Accounting Standards Board (2016), 'Primary Financial Statements: Comment Letter Analysis', *Staff Paper April, IASB, London*.
- Jones, S. & Ratnatunga, J. 1997. The Decision Usefulness of Cash-Flow Statements by Australian Reporting Entities: Some Further Evidence. *The British Accounting Review*, 29, 67-85.
- Jones, S., Romano, C. A., & Smyrnios, K. X. (1995). An evaluation of the decision usefulness of cash flow statements by Australian reporting entities. *Accounting and Business Research*, 25(98), 115-129.

- Jones, S. & Widjaja, L. 1998. The Decision Relevance of Cash-Flow Information: A Note. *Abacus*, 34, 204-219.
- Kent, R., & Birt, J. (2021). IAS 7 and value relevance: the direct method versus the indirect method. *Review of Accounting Studies*, 26(4), 1532-1586.
- Ketz, J. E. & Largay III, J. A. 1987. Reporting Income and Cash Flows from Operations. *Accounting Horizons*, 1, 9-17.
- Khodarahmi, B., & Hamed, F. (2018). Relative Value Relevance of Operating Cash Flows of Measurement View. *Journal of Knowledge Accounting*, 9(3), 7-37.
- Klammer, T. P. & Reed, S. A. 1990. Operating Cash Flow Formats: Does Format Influence Decisions? *Journal of Accounting and Public Policy*, 9, 217-235.
- Krishnan, G. V., & Largay III, J. A. (2000). The predictive ability of direct method cash flow information. *Journal of Business Finance & Accounting*, 27(1-2), 215-245.
- Lee, T. A., Ingram, R. W., & Howard, T. P. (1999). The difference between earnings and operating cash flow as an indicator of financial reporting fraud. *Contemporary Accounting Research*, 16(4), 749-786.
- Lightstone, K., Wilcox, K., & Beaubien, L. (2014). Misclassifying cash flows from operations: intentional or not?. *International Journal of Accounting and Information Management*, 22(1), 18- 32.
- Livnat, J. & Zarowin, P. 1990. The Incremental Information Content of Cash-Flow Components. *Journal of Accounting and Economics*, 13, 25-46.

- Muzira, D. R. (2020). Which is a Better Method for Reporting Cash Flows from Operating Activities-Direct or Indirect Method?. *Asian Journal of Economics Business and Accounting*, 16(1), 19-28. DOI: 10.9734/ajeba/2020/v16i130228
- Nunes, V. G. M. (2015). *Operating cash flows presentation: the usefulness of the direct method* (Master's thesis).
- Ohlson, J. A. 1995. Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11 (2), 661–687.
- Orpurt, S. F. & Zang, Y. 2009. Do Direct Cash Flow Disclosures Help Predict Future Operating Cash Flows and Earnings? *The Accounting Review*, 84, 893-935.
- Sidhu, B. K., & Yu, C. 2016. *Voluntary direct method cash flow disclosure in the U.S.: determinants and incremental usefulness*. Working paper, University of New South Wales.
- ----- (2021). Direct method operating cash flow disclosures: Determinants and incremental usefulness. *Abacus*, 57(3), 421-467.
- Thomas, Barbara. 1982. Reporting cash flow information. *Journal of Accountancy*, 154: 98.
- Tsofigkas, F., & Tsalavoutas, I. (2011). "Value relevance of R&D in the UK after IFRS mandatory implementation". *Applied Financial Economics*, 21 (13): 957–967.
- Warfield, T. D., Wild, J. J., & Wild, K. L. (1995). Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings. *Journal of accounting and economics*, 20(1), 61-91.
- Wasley, C. E., & Wu, J. S. (2006). Why do managers voluntarily issue cash flow forecasts? *Journal of Accounting Research*, 44(2), 389–429.

محددات الملاءمة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية "دليل إمبريقي من الشركات ...
د/ السيد حسن سالم بلال

ملحق رقم (1) قائمة بأسماء شركات عينة البحث

م	القطاع والشركة	م	القطاع والشركة	م	القطاع والشركة
	قطاع الموارد الأساسية	42	مدينة نصر للإسكان والتعمير	83	مطاحن ومخابز جنوب القاهرة والجيزة
1	العربية للألومنيوم	43	مصر الجديدة للإسكان والتعمير	84	مطاحن ومخابز شمال القاهرة
2	الحديد والصلب المصرية	44	مينا للاستثمار السياحي والعقارى		قطاع التشييد والبناء
3	حديد عز	45	وادي كوم أمبو لاستصلاح الأراضي	85	أسمنت بورتلاند طرة المصرية
4	العامة لصناعة الورق - راكتا		قطاع الموزعون وتجارة التجزئة	86	أسمنت سيناء
5	أسيك للتعدين أسكوم	46	أسيوط الإسلامية الوطنية للتجارة	87	أكرو مصر للشدات والسقالات المعدنية
6	مصر للألومنيوم	47	العامة للصوامع والتخزين	88	الإسكندرية لأسمنت بورتلاند طرة
	قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات	48	القاهرة للخدمات التعليمية	89	البويات والصناعات الكيماوية - باكين
7	الإسكندرية لتداول الحواريات والبضائع	49	مصر للأسواق الحرة	90	الجيزة العامة للمقاولات
8	الأهرام للطباعة والتغليف		قطاع الكيماويات	91	الحديثة للمواد العازلة مودرن
9	السويس للأكياس	50	أبو قير للأسمدة والصناعات الكيماوية	92	السويس للأسمت
10	الشروق الحديثة للطباعة والتغليف	51	الصناعات الكيماوية المصرية - كيما	93	الصعيد العامة للمقاولات
11	الصناعات الهندسية المعمارية - ايكون	52	المالية والصناعية المصرية	94	العربية للخزف - أراسكو
12	العربية المتحدة للشحن والتفريغ	53	سماد مصر - ايجيفرت	95	العربية للمحابس
13	العربية للصناعات الهندسية	54	سيدى كرير للبتروكيماويات - سيدبك	96	العز للسيراميك والبورسلين - الجوهرة
14	القناة للتوكيلات الملاحية	55	كفر الزيات للمبيدات والكيماويات	97	القومية للأسمنت
15	الكابلات الكهربائية المصرية	56	مصر لصناعة الكيماويات	98	المصرية لتطوير صناعة البناء
16	المصرية لخدمات النقل والتجارة		قطاع منتجات منزلية وشخصية	99	النصر لأعمال المدنية

محددات الملاحة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية "دليل إمبريقي من الشركات ...
د/ السيد حسن سالم بلال

م	القطاع والشركة	م	القطاع والشركة	م	القطاع والشركة
	قطاع الأدوية	57	الإسكندرية للغزل والنسيج - سبينالكس	10	جنوب الوادي للأسمت
17	والصناعات الإسكندرية للأدوية الكيماوية	58	الشرقية للدخان - إيسترن كومباني	10	دلتا للإنشاء والتعمير
18	المركز الطبى الجديد الإسكندرية	59	العامة لمنتجات الخزف والصينى	10	روبكس لتصنيع البلاستيك
19	العربية للأدوية والصناعات الكيماوية	60	العربية لحليج الأقطان	10	ليسيكو مصر
20	القاهرة للأدوية والصناعات الكيماوية	61	العربية وبولفار للغزل والنسيج	10	مصر بني سويف للأسمت
21	النيل للأدوية والصناعات الكيماوية	62	النساجون الشرقيون للسجاد	10	مصر لصناعة التبريد والتكييف- ميراکو
22	جلاكسو سميثكلين	63	النصر للملابس والمنسوجات- كابو	10	مصر للأسمت قنا
23	مستشفى النزهة الدولى	64	النيل لحليج الأقطان	قطاع السياحة والترفيه	
24	مقفيس للأدوية والصناعات الكيماوية	65	جولدن تكس للأصواف	10	شركة التعمير السياحى
25	مينا فارم للأدوية والصناعات الكيماوية	66	دايس للملابس الجاهزة	10	المصرية للمشروعات السياحية العالمية
قطاع العقارات		قطاع الأغذية والمشروبات		10	المصرية للمنتجات السياحية
26	التعمير والإستشارات الهندسية	67	الإسماعيلية مصر للدواجن	11	أوراسكوم للفنادق والتنمية
27	الخليجية الكندية للإستثمار العقارى	68	الدلتا للسكر	11	بيراميزا للفنادق والقرى السياحية
28	السادس من أكتوبر للتنمية والإستثمار	69	الشركة الدولية للمحاصيل الزراعية	11	رمكو لإنشاء القرى السياحية
29	الشمس للإسكان والتعمير	70	الزيوت المستخلصة ومنتجاتها	11	رواد السياحة الرواد
30	العالمية للاستثمار والتنمية	71	العربية لمنتجات الألبان - آراب ديرى	11	شارم دريمز للاستثمار السياحى
31	العامة لاستصلاح الأراضي والتنمية	72	القاهرة للدواجن	11	عبر المحيطات للسياحة
32	العربية لاستصلاح الأراضي	73	القاهرة للزيوت والصابون	11	مصر للفنادق

محددات الملاحة القيمة للطريقة المباشرة في الإفصاح عن التدفقات النقدية التشغيلية "دليل إمبريقي من الشركات ...
د/ السيد حسن سالم بلال

م	القطاع والشركة	م	القطاع والشركة	م	القطاع والشركة
				6	
33	العقارية للبنوك الوطنية للتنمية	74	المصرية لصناعة النشا والجلوكوز		قطاع الاتصالات
34	الغربية الإسلامية للتنمية العمرانية	75	المصرية للدواجن	11 7	المصرية لخدمات التليفون المحمول أورانج
35	القاهرة للاستثمارات والتنمية	76	المنصورة للدواجن	11 8	المصرية للاتصالات
36	المتحدة للإسكان والتعمير	77	شمال الصعيد للتنمية والإنتاج الزراعي		قطاع الإعلام
37	القاهرة للاستثمارات والتنمية	78	مصر للزيوت والصابون	11 9	المصرية لمدينة الإنتاج الإعلامي
38	المجموعة المصرية العقارية	79	مطاحن شرق الدلتا		قطاع المرافق
39	المصريين للإسكان والتنمية والتعمير	80	مطاحن مصر العليا	12 0	غاز مصر
40	الوطنية للإسكان للنقابات المهنية	81	مطاحن مصر الوسطى		قطاع غاز وبترو
41	زهراء المعادي للاستثمار والتعمير	82	مطاحن ومخابز الإسكندرية	12 1	الإسكندرية للزيوت المعدنية - أموك