

أثر الإفصاح المحاسبي عن ربحية السهم على القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية:
دراسة تطبيقية

أ.د. كمال عبد السلام على حسن د. مصطفى عطية الفندور

مدرس المحاسبة
كلية التجارة - جامعة المنصورة
أستاذ المحاسبة الخاصة
كلية التجارة - جامعة المنصورة

محمد عبدالقصور عبدالقصور مجاهد الصايغ

معيد قسم المحاسبة
كلية التجارة - جامعة المنصورة

مستخلص

تهدف الدراسة الحالية إلى التحقق من أثر الإفصاح المحاسبي عن ربحية السهم على القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية في البيئة المصرية بالتطبيق على عينة مكونة من 112 مشاهدة مأخوذة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام 2014 وحتى عام 2016. وقد قام الباحثون باستخدام أسلوب تحليل المحتوى اليدوي لقياس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية وبوضع تلك المقياس كمتغير تابع في نموذج انحدار متعدد، ووضع ربحية السهم المفضل عليها كمتغير مستقل بجانب وضع عدد من المتغيرات الحاكمة (متغيرات تغير عن بعض آليات التحكم) للتحكم في أروبا على القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية، وقد توصلت الدراسة إلى وجود أثر طرزي معنوي للإفصاح عن ربحية السهم على القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية. كما أشارت نتائج الدراسة إلى وجود أثر معنوي لكل من مركز الملكية في يد كبار المساهمين ونوع مكتب المراجعة على القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية.

Abstract

Our study aims to investigate the effect of earnings per share disclosure on the value relevance of accounting information, using a sample of 112 firms listed on Egyptian Stock Exchange in the period from 2014 to 2016. the researchers used manual content analysis method to measure the value relevance of accounting information which used as a dependent variable in a multi-linear regression model and earnings per share disclosed as an independent variable, beside controlling variables expressing governance mechanisms to control its effect on the value relevance of accounting information. The study found a significant positive impact of earnings per share disclosed; side to side to the concentration of ownership in the hands of senior shareholders and the type of the audit firm on the value relevance of accounting information.

تشهد سوق الأوراق المالية المصري تطورات هامة في الآونة الأخيرة بعد تزايد عدد الشركات المساهمة التي يتم تداول أسهمها في السوق مما يجعل من الضرورة بمكان الاهتمام بآليات سوق الأوراق المالية، ولتعب التقارير المالية بما تفرقه من معلومات محاسبية دوراً هاماً في التأثير على أسعار الأسهم بشرط أن تكون المطومات المحاسبية وخاصةً مطومات الربح المحاسبي ذات محتوى معلوماتي مفيد، فكمن أهمية التقارير المالية بالدور الذي تلعبه في إيلاغ وتوصيل المعلومات المحاسبية إلى المستثمرين والمقرضين وغيرهم من المستفيدين من أجل الوفاء باحتياجاتهم لمعلومات دورية تمكنهم من تقييم أداء الشركة الحالي والتنبؤ بأدائها المستقبلي وتحديد المخاطر المتعلقة بالشركة (الطنبولي، ٢٠١٥، ص ٣٣٩).

ويهتم العديد من المستثمرين في سوق الأوراق المالية بالمعلومات الواردة بالتقارير المالية المقدمة من الشركات لما لها من أثر حاسم في قرارات الاستثمار التي يتخذونها، ولعل من أكثر المعلومات التي يحتاجها هؤلاء المستثمرون ويهتمون بالحصول عليها تلك المتعلقة برحبة السهم، بل إن هذه المعلومات تشكل أولوية من أولويات المستثمرين والمتعاملين في الأسواق المالية (باشيخ، ٢٠١٤، ص ٤٨).

حيث يلجأ العديد من المستثمرين للنظر إلى رحبة السهم باعتباره المؤشر الأول لمدى نجاح القرار الاستثماري، إذ يتيح مطومات مالية ذات قيمة خاصة للمستثمر تعطي فكرة عن الوضع المالي في الشركات، بالإضافة إلى رسم صورة في مخيلة المستثمر عن العوائد الحالية والمستقبلية للسهم سواء كانت في شكل توزيعات أرباح أو في شكل مكاسب رأسمالية مما ينتج عنه اتخاذ قرار استثماري رشيد على ضوء المعلومات المحاسبية المفصّل عنها والتي تخص رحبة السهم، وتزايد أهمية الإقصاحات المحاسبية عن رحبة السهم من منظور المستثمرين لما لها من أهمية قصوى في بناء القرارات الاستثمارية وهو ما اهتم به أيضًا مجلس معايير المحاسبة الدولية في المعيار رقم (٢٣) الخاص برحبة السهم (شنتاك، ٢٠١٤، ص ٣-٤).

وتعد خاصية الملاءمة من أهم الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية، فتمتلك المعلومات المحاسبية خاصية الملاءمة عندما تكون ذات صلة بالقرار وبالتالي تؤثر على القرارات الاقتصادية للمستخدمين من خلال مساعدتهم في تقييم الأحداث الماضية والحاضرة والمستقبلية أو تأكيد أو تعديل وتصحيح تقييماتهم الماضية وتكون قادرة على إحداث فرق في القرارات إذا توافرت بها خاصيتين نوعيتين فرعيّتين هما القيمة التنبؤية والقيمة التأكيدية أو كليهما (حسين، ٢٠١٥، ص ٢٥٧).

وإذا كانت السبولة أول ما تهتم به الإدارة لتبقى على قيد الحياة في المدى القريب، فريحة السهم قد تعطيها التبصر للبقاء على قيد الحياة في المدى البعيد فهي نتاج عدة سياسات وقرارات إدارية. فترى

دراسة (752) Basuony et al., 2014, p. 752) بأن الشركة أيا ففعلت في تحقيق عائد مروضي لمساهميها ستهبط الشركة وسيهبط سعر السهم وبلحق ضرراً بفرص الشركة في ضمان رأس مال أو قروض إضافية، ومن ثمّ يمكن اعتبار ربحية السهم مؤشراً للإدارة الجيدة حيث تميل الإدارة للإفصاح عن مزيد من المعلومات عندما يكون محل العائد مرتفعاً، وبالتالي فإن الشركات ذات الربحية الموجبة يكون لديها موارد مالية إضافية للإفصاح الاختياري عن المعلومات الملائمة كما يكون لديها حوافز أكبر للإفصاح لكل من أصحاب المصالح والجمهور بأنهم أكثر ربحية من نظرائهم في نفس الصناعة.

ويمكن تبرير ذلك من خلال نظرية الوكالة حيث يقوم مدير الشركات ذات الربحية الموجبة والعالية بالإفصاح عن المزيد من المعلومات على مواقع شركاتهم لتحقيق المزايا الشخصية وتبرير الحوافز والمكافآت، وتفترض نظرية الوكالة أن الشركات التي لديها ربحية مرتفعة تمتلك مستوى أعلى من القيمة الملائمة لتعظيم المنافع الشخصية للمديرين مثل المناصب والمكافآت (Inchausti, 1997, p. 54; Haniffa and Cooke, 2002, pp. 342-343; Al-shammari, 2014, p. 135).

وتتم استخدام الربحية لشرح الاختلاف في الإفصاح بين الشركات حيث وجدت العديد من الدراسات علاقة إيجابية بين الربحية ووجود الإفصاح (Watson et al., 2002, p. 291; Marston and Polei, 2004, p. 294)، حيث إنه وفقاً لنظرية الإشارة تفسح الشركات الربحية عن معلومات أكثر في التقارير السنوية لتمييز عن الشركات ذات الأداء الضعيف لأن ذلك يسهم في تخفيض عدم تماثل المعلومات ويوفر إشارة جيدة حول أدائها، ويمتلك المديرون الدافع للإفصاح عن المعلومات المالية لدعم استثمارهم ولإثباته إلى الثقة المؤسسية، ولكي يحقق المديرون جودة الإشارة بجراح يجب أن تكون الإشارة ذات مصداقية ومؤثقة، ومن ثمّ قد يكونوا أكثر رغبة في زيادة القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية لتمييز أنفسهم عن الشركات الأقل ربحية للسهم (Agyei,2012, p. 75; Nandi and Ghosh, 2013, p. 49; Aljifri et al., 2014, p. 106).

وبناءً على ما سبق، يستنتج الباحثون أن ربحية السهم والإفصاح عنها لها أهمية كبيرة من وجهة نظر المستثمرين حسيماً بين نتائج العديد من الدراسات، لذا فمن الأرجح أن يكون لها تأثير في موضوع القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية بالشركات المصرية وبالتالي يمكن أن تكون مؤثراً إيجابياً يرفع هذه القيمة أو مؤثراً سلبياً يخفضها نحو الانخفاض، وفي ضوء ما سبق، تتمثل مشكلة البحث في الإجابة على التساؤل التالي: هل توجد علاقة بين ربحية السهم المفصوح عنها والقيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية؟

٢- الدراسات السابقة

تعددت الدراسات التي تناولت دراسة أثر ربحية السهم المفصوح عنها على القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية، لذا فقد تم تصنيف هذه الدراسات على مجموعتين على النحو التالي: دراسات

خاصة بالعوامل المؤثرة على القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية ومدى انخفاضها عبر الزمن، ودراسات خاصة بعلاقة ربحية السهم والإفصاح عنها بالقيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية.

١٢/ دراسات خاصة بالعوامل المؤثرة على القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية ومدى انخفاضها عبر الزمن

١٩١/٢ دراسته (2011) Balachandran and Mohanram

هدفت هذه الدراسة إلى قياس العلاقة بين التخلف المحاسبي والقيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية خلال سلسلة زمنية شملت ثلاثين عامًا خلال الفترة من عام ١٩٧٥ إلى عام ٢٠٠٤، وتكونت عينة الدراسة من ١٠٠٩٨٤ مشاهدة على مدار فترة الدراسة، وبعبارة أخرى كان هدف الدراسة الإجابة على تساؤل مفاده هل الانخفاض في القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية يرتبط بزيادة التخلف المحاسبي؟ وذلك استنادًا إلى الدراسات السابقة التي وجدت انخفاض في القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية في السنوات الأخيرة، وقد استخدمت الدراسة لقياس التخلف المحاسبي عدة نماذج في حين استخدمت الدراسة نموذجي السعر والعائد لقياس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية.

وتوصلت الدراسة إلى أن ارتفاع درجة التخلف المحاسبي في المعلومات المحاسبية لا يرتبط بشكل جوهري بانخفاض القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية خلال فترة الدراسة.

٢/١/٢ دراسة (2013) Ogeh

هدفت هذه الدراسة إلى فحص أثر حوكمة الشركات على القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية لجميع الشركات المدرجة في بورصة غانا، حيث سعت الدراسة على وجه التحديد إلى تحديد وقياس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية وكذلك تقييم أثر حوكمة الشركات، وتحديدًا الآليات الداخلية لحوكمة الشركات مثل استقلالية مجلس الإدارة وحمى مجلس الإدارة ولزواجية الرئيس التنفيذي، على درجة القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية، وذلك باستخدام نموذج أولسون لقياس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية خلال الفترة من عام ١٩٩٧ إلى عام ٢٠٠٦.

وتوصلت الدراسة إلى أن ربحية السهم تكون ذات قيمة ملائمة في ظل تطبيق حوكمة الشركات، وأن ربحية السهم ترتبط بشكل إيجابي بسعر السهم عندما يتكون مجلس الإدارة من عدد قليل من الأعضاء ويكون النسبة الكبرى منهم أعضاء مستقلين، الأمر الذي يعكس في القدرة على تبادل الأفكار بسهولة وسرعة اتخاذ القرارات، الأمر الذي يؤدي إلى تحسين الأداء وفي النهاية زيادة القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية، كما أشارت نتائج الدراسة إلى أن قيمة صافي الأصول للسهم الواحد كانت ذات قيمة ملائمة بالسوق الغاني عندما يكون حجم مجلس الإدارة صغيراً وفي ظل وجود الزواجية للرئيس التنفيذي واستقلالية مجلس الإدارة.

٣/١/٢ دراسة عبدالرحمن (٢٠١٢)

هدفت تلك الدراسة إلى فحص القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية والتي يتم إعدادها في ظل معايير التقارير المالية الدولية (IFRS) في سوق نائضة، ومدى الالتزام باستخدام IFRS بواسطة المشتقات المدرجة بالبورصة وانعكاس ذلك في البورصة المصرية بالاستعانة ببيانات السوق الشهيرة من عام ٢٠٠٥ - ٢٠١٠، وتكونت عينة الدراسة من ٧٢ شركة مأخوذة من تسع قطاعات مختلفة، واستخدمت الدراسة نموذجي السعر والعائد لقياس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية.

وقد توصلت الدراسة إلى أن القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية قد تغيرت منذ بداية العمل في السوق المصرية الناشئة في عام ٢٠٠٥، كما أن الأرباح المتحققة في بداية الفترة ترتبط بعلامة موجبة ومقوية بالعائدات التراكمية، وأن مكاسب السهم الواحد والقيمة النظرية للسهم الواحد ترتبط بصفة إيجابية ومقوية بسعر السهم، كما توصلت الدراسة إلى أن المعلومات المحاسبية المقرر عنها طبقا ل IFRS لها قيمة ملائمة في الشركات التي تتعامل وفقًا لسوق الأوراق المالية المصرية.

٤/١/٢ دراسة (Shamki and Alulis (2016

هدفت هذه الدراسة إلى فحص أثر خصائص الشركة (عدد المساهمين، والإدراج المزدوج، وعمر الشركة) على مدى ملائمة المعلومات المحاسبية، وذلك باستخدام عينة مكونة من ٩١ شركة في قطاعي الخدمات والصناعة في الأردن خلال الفترة ٢٠٠٤-٢٠١٣ باستخدام نموذج السعر.

وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثيرا كبيرا لخصائص الشركة على القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية، حيث أشارت نتائج الدراسة إلى أن الشركات التي لديها عدد كبير من المساهمين والمدرجة في سوقين من الأسواق المالية والتي تكون أكبر عمل تفسح عن معلومات ذات قيمة مرفوعة، وقد أرجعت الدراسة تفسير ذلك إلى نظرية المساهمين والتأثير الإيجابي لعدد المساهمين على الشركات، وبما أن رقابة المساهمين يمكن أن تؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر على قرارات المدبرين يتعين على المدبرين متابعة مطالب المساهمين من خلال الإفصاح عن المعلومات ذات القيمة الملائمة، كما أن زيادة القيمة الملائمة للشركات ذات الإدراج المزدوج يرجع إلى أن الشركات ذات الإدراج المزدوج يجب أن تقلل من عدم تعاقب المعلومات التي يعتبر عملاً رئيسياً يؤثر على القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية من خلال الإفصاح عن المزيد من المعلومات ذات القيمة الملائمة.

٥/١/٢ دراسة (Elbakry et al. (2017

هدفت هذه الدراسة إلى التحقق من التغيرات في القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية قبل وبعد تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، وذلك باستخدام عينة من الشركات المدرجة في سوقين أوروبيين مختلفين هما ألمانيا والمملكة المتحدة، واستخدمت الدراسة ثلاثة نماذج لقياس القيمة الملائمة وقد

استبعدت الدراسة المؤسسات المالية مثل البنوك وشركات الخدمات المالية وشركات التأمين فانتجت عينة الدراسة إلى ١٣٣ شركة في المملكة المتحدة و ٩٦ شركة في ألمانيا تغطي فترة ست سنوات (٢٠٠٢-٢٠٠٧)، والتي تتكون من ثلاث سنوات قبل تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS حتى عام ٢٠٠٤ وثلاث سنوات بعد تبنيها من ٢٠٠٥ وحتى ٢٠٠٧.

وأشارت نتائج الدراسة، باستخدام نموذج أولسون، إلى أنه بالرغم من انخفاض القيمة الملائمة للقيمة الدفترية للأسهم، إلا أنه في المقابل قد حدث ارتفاع متزايد في القيمة الملائمة للأرباح بكل من ألمانيا والمملكة المتحدة بعد التحول إلى المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية. بينما أظهرت النتائج، باستخدام نموذج أولسون المعدل، أن القيمة الملائمة الإضافية لكل من الأرباح والقيمة الدفترية كانت أعلى بكثير في المدى الطويل بالنسبة للشركات العاملة في المملكة المتحدة عنها في ألمانيا، وبالنسبة لنتائج النموذج الثالث الذي اعتمد على إضافة المتغيرات المتعلقة بالاقتصاد الكلي، أشارت نتائج استخدام هذا النموذج إلى ارتفاع القوة التنبؤية النسبية للقيمة الدفترية للأسهم في المملكة المتحدة مقارنة مع التأثير الأكثر وضوحاً على القيمة الملائمة للأرباح في ألمانيا.

٢/٢ دراسات خاصة بعلاقة ربحية السهم والإفصاح عنها بالقيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية.

١/٢/٢ دراسة (Nayeri et al. (2012

هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر أربعة عوامل هم ربحية السهم وحجم الشركة واستمرارية الأرباح ونمو الشركة على القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية في بورصة طهران خلال فترة ست سنوات باستخدام نموذج أولسون ١٩٩٥ وتكونت عينة الدراسة من ١٠٦ شركة.

وقد أكدت نتائج الدراسة أن هذه العوامل تؤثر على القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية للمستثمرين في بورصة طهران للأوراق المالية، واتفقت نتائجها مع معظم الدراسات السابقة، حيث أشارت نتائج الدراسة إلى أن المعلومات المحاسبية للشركات ذات الربحية والشركات الصغيرة والشركات ذات الأرباح العالية المستقرة والشركات ذات معدل النمو المرتفع تكون ذات قيمة ملائمة أعلى في سوق الأوراق المالية بطهران.

٢/٢/٢ دراسة (Pushpa and Sumangala (2012

هدفت هذه الدراسة إلى التحقق من أثر ربحية السهم على القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية متمثلة في القيمة السوقية للأسهم في السوق الهندي، واتجاه ذلك التأثير إن وجد، وذلك باستخدام بيانات من ٥٠ شركة بقاعدة بيانات الشركات الهندية خلال فترة ٥ سنوات من ٢٠٠٦-٢٠١١ باعتبارهم

أفضل ٥٠ شركة في ترتيب الشركات كما هو موضح في مسح الأعمال اليومي لعام ٢٠١٠ بالسوق الهندي، وقد استهدفت الدراسة البنوك وشركات التمويل الأخرى من المدينة.

وتوصلت الدراسة إلى أن ربحية السهم تؤثر في القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية، كما وجدت الدراسة أنها تحتاج إلى أن تمتد إلى فترة زمنية أطول لتكون قادرة على وصف العلاقة الإحصائية الدقيقة بين ربحية السهم والقيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية.

٣/٢/٢ دراسة (2016) Clout and Willett

هدفت هذه الدراسة إلى بحث دور الأرباح في تقييم الأسهم بجانب فحص القيمة الملائمة للأرباح من خلال دراسة القوة التفسيرية للأرباح في تقييم الأسهم وأثرها على القيمة الملائمة باستخدام مزيج من التحليل العرضي والسلاسل الزمنية، وقد استمدت نماذج التحليل العرضي Cross section models على جميع الشركات الأمريكية في نهاية ٣١ ديسمبر بين عامي ١٩٦٣ : ٢٠٠٩ من قاعدة بيانات Compustat Files، كما استمدت نماذج السلاسل الزمنية Time series models على عينة من ٢٠ شركة خلال ٥٥ عامًا من عام ١٩٥٥ : ٢٠٠٩.

وتوصلت الدراسة إلى انخفاض القيمة الملائمة للأرباح على مدار فترة الدراسة وذلك مقارنة بالقيمة الملائمة للقيمة الافتراضية، وتفسر هذه النتيجة بزيادة حدوث الضائز المفضح عنها تلك الفترة. كما لم تجد الدراسة أي دليل مباشر على أن الزيادة في التقرير عن الضائز كانت ناتجة عن ضعف جودة الأرباح أو إداة الأرباح، ولأنه لا يوجد دليل على إداة الأرباح، كما توصلت الدراسة إلى بعض الأدلة الضعيفة نسبياً على أن القيمة الملائمة لبيود الدخل الأخرى قد ازدادت في السنوات الأخيرة في الشركات الكبيرة، وبالتالي فإن هناك حاجة إلى إجراء مزيد من التحقق في طريقة معاملة هذه الشركات للبيود الدخل الشامل الأخرى.

٤/٢/٢ دراسة (2017) Ahmadi

هدفت هذه الدراسة إلى تقديم تحليل مقارن للقيمة الملائمة لربحية السهم والقيمة الافتراضية للشركات المدرجة في البورصة التونسية باعتبارها سوق ناشئة، وذلك خلال فترة ست سنوات من عام ٢٠١٠ إلى عام ٢٠١٦، وقد استخدمت الدراسة نموذج المسح لقياس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية.

وتوصلت الدراسة إلى أن القيمة الافتراضية كانت أكثر ملائمةً من ربحية السهم الواحد، في حين تتخضع القيمة الملائمة للقيمة الافتراضية وربحية السهم عندما يكون لدى الشركات أرباحاً سلبية، كما قدمت الدراسة أدلة قوية على توفر القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية ووجود علاقة إيجابية بين ربحية السهم والقيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية، وخلصت الدراسة من ذلك إلى أن ربحية السهم تعتبر ذات قيمة ملائمة.

التطبيق على الدراسات السابقة

في ضوء استعراض وتحليل الدراسات السابقة، يرى الباحثون أنه يمكن ملاحظة الآتي:

- وجود العديد من العوامل التي تؤثر على القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية ومنها تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، إدارة الأرباح، الإفصاح المحاسبي، هكل ملكية الشركات، التحفظ المحاسبي في معايير المحاسبة، وغيرها).
- كان يجب أن تكون القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية في ظل تطبيق المعايير المحلية GAAP أعلى منها في ظل تطبيق المعايير الدولية IFRS، باعتبار أن المعايير المحلية تأخذ في اعتبارها المتغيرات البيئية والثقافية الخاصة بكل دولة، إلا أن النتائج التطبيقية لم تدعم ذلك، فقد أشارت نتائج معظم الدراسات إلى ارتفاع القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية في ظل المعايير الدولية عنها في ظل المعايير المحلية.

- أثبتت الدراسات أن الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المحاسبية المرتبطة بربحية السهم للشركة تحتل القدر الأكبر من الأهمية في توجيه سلوك المستثمرين، وأن نصيب السهم من الربح له تأثير أكبر على قرارات المستثمر من تأثير صافي الربح كرقم وحيد.

في ضوء ما سبق، ورضح الإسهامات العديدة التي قدمتها الدراسات السابقة، تمثل الفجوة البحثية في عدم وجود اهتمام كافي من قبل الدراسات التي تمت في البيئة المصرية بعلاقة ربحية السهم الموضح عنها بالقيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية، وذلك سعي الباحثون لدراسة تلك العلاقة في بيئة الأعمال المصرية مستخدمين بيانات فعلية لقياس كل من القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية وربحية السهم وذلك من واقع التقارير المالية التي تقوم الشركات بشرائها والإفصاح عنها.

٣- أهمية الدراسة

يمكن توضيح أهمية الدراسة من خلال اتجاهين، فعلى المستوى النظري تزيد الاهتمام بدراسة العوامل المؤثرة على القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية من قبل كل من الباحثين والجهات التشريعية والتنظيمية والمهنية في الدول المتقدمة، وخاصة بعد الأزمات المالية التي واجهتها كثير من الأسواق منذ نهاية القرن العشرين، إلا أن هذا الموضوع لم يحظ بنفس القدر من الاهتمام في سوق الأوراق المالية الناشئة بالدول النامية. أما على المستوى التطبيقي، فتعتبر الدراسة امكانا للدراسات التطبيقية التي تنازلت العوامل المؤثرة على القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية، فتسهم نتائج الدراسة التطبيقية على عينة من الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية في توفير مؤشرات تساعد المتعاملين في السوق على ترشيح قراراتهم.

٤- أهداف الدراسة

يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة في بيان أثر الإحصاح المحاسبي عن ربحية السهم على القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية للشركات المتداول أسهمها في سوق الأوراق المالية المصرية وما إذا كانت المعلومات المفصح عنها عن ربحية السهم في التقرير السنوي ذات قيمة ملائمة للمستثمرين للتوقع بالأرباح في المستقبل. ولتحقيق ذلك كان من الضروري اشتقاق الأهداف الفرعية التالية من الهدف الرئيسي:

- دراسة مفهوم وأهمية ومقاييس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية.
- اختبار القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية بالشركات المصرية المدرجة بسوق الأوراق المالية ومدى تغير القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية خلال الفترة ٢٠١٤ - ٢٠١٦.

٥- فروض الدراسة

استناداً مع أهداف الدراسة يمكن صياغة الفرض الرئيسي للدراسة على النحو التالي:
الفرض الرئيسي: يوجد أثر لربحية السهم المفصح عنها على القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية.

٦- تصميم الدراسة

يشكل الجزء الباقي من الدراسة على النحو التالي: يقدم القسم ٧ الإطار النظري للدراسة. أما القسم ٨ يعرض المنهجية اللازمة لإجراء الدراسة التطبيقية. ويعرض القسم ٩ الإحصاءات الوصفية ونتائج تشغيل نموذج اختبار الفروض. ويعرض القسم ١٠ مناقشة التفسيرات المحتملة لتلك النتائج. ويعرض القسم ١١ توصيات الدراسة. وفي القسم ١٢ يختم الباحثون الدراسة بعرض الدراسات المستقبلية المقترحة.

٧- الإطار النظري للدراسة

٧-١ الإطار الفكري للقيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية

سيتناول الباحثون عدداً من المحاور بهدف توضيح مفهوم وأهمية ومقاييس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية، والتي تتمثل فيما يلي:

٧-١-١ مفهوم القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية

يمثل مدخل القيمة الملائمة Value Relevance Approach أحد مداخل البحث المحاسبي في مجال أسواق رأس المال، فهذا المدخل الذي شاع وزاد انتشاره منذ بداية التسعينيات من القرن العشرين ينال أهمية بالغة في الوقت الحالي وذلك لأهمية النتائج التي توصلت إليها دراسات القيمة

الملائمة على اختلاف الموضوعات الرئيسية التي تم مناقشتها في إطار هذا المدخل (زغول، ٢٠١٠، ص ٨٤).

فمنذ أن نُشرت أول دراسة حول هذا الموضوع من قبل Ball and Brown في عام ١٩٦٨ والتي حاولت استكشاف العلاقة بين الأرقام المحاسبية وحوادث الأسهم، احتل الغرض الأساسي لإعداد التقارير المالية قدراً كبيراً من اهتمام الباحثين للتحقق مما إذا كانت التقارير المالية توفر معلومات مفيدة لأصحاب المصلحة في عملية اتخاذ القرارات والتنبؤ أم لا، وقد كانت هناك العديد من المحاولات، معظمها تجريبية، لقياس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية الواردة بالقوائم المالية منذ ذلك الحين (Benyarsisawat, 2011, p. 2; Dung, 2016, p. 2).

وقد تناول كل من الإطار المفاهيمي لإعداد التقارير المالية الصادر عن مجلس معايير المحاسبة الدولية IASB في عام 2014 بعنوان "A Review of the Conceptual Framework for Financial Reporting 2014" والمعلومات المحاسبية المفيدة والتي صنفت إلى خصائص أساسية وخصائص معرزة أو مساندة، وكان من أهم الخصائص النوعية الأساسية للمعلومات المحاسبية خاصية الملائمة Relevance، حيث تكون المعلومات المالية الملائمة قادرة على إحداث فرق في القرارات التي يتم اتخاذها من قبل مستخدميها من خلال مساعدتهم في تقييم الأحداث الماضية والحاضرة والمستقبلية أو تأكيد أو تعديل وتصحيح تقييماتهم الماضية، وتكون المعلومات المالية قادرة على إحداث فرق في القرارات إذا كانت تتطوّر على تحسين في القيمة التنبؤية أو القيمة التأكيديّة أو كليهما (حسن، ٢٠١٥، ص ٢٥٦).

فالمعلومات المالية لها قيمة تنبؤية Value Predictive إذا كان يمكن استخدامها كمدخل للعمليات التي يعتمد عليه المستخدمون لتوقع النتائج المستقبلية مثل الأرباح المستقبلية والتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية المرتبطة بالنشاط المسبق في ضوء الأحداث الماضية والحاضرة، كما أن المعلومات المالية يكون لها قيمة تأكيديّة Value Confirmatory إذا ما توفر بها معلومات حول التقييمات السابقة من خلال التأكيد أو التصحيح أو التغيير لنتائج الأحداث السابقة (تؤكدما أو تنعزها)، فالمتخصص في القيمة التنبؤية أو التأكيديّة للمعلومات المحاسبية يساعد المستخدم على تصحيح وتحسين عملية اتخاذ القرار حيث إنهما مترابطتان (حسن، ٢٠١٥، ص ٢٥٧).

وقد عرّف كل من (Beisland (2009, p. 7) و (Kargin (2013, p. 71) القيمة الملائمة على أنها قدرة المعلومات المفصح عنها بالقوائم المالية على تجسيد وتلخيص قيمة الشركة وتفسير مؤشرات سوق المال. كما يعرفها كل من (Nilson (2003, P. 2) و (Oyerinde (2011, p. 45) أنها مدى المنفعة التي يحصل عليها مستخدمو المعلومات المحاسبية من وراء استخدامها في تقييم حقوق الملكية (الأسهم)، وأن المعلومات المحاسبية تكون ذات قيمة ملائمة إذا كانت تقود المستثمرين إلى تغيير

معتقداتهم وأفعالهم، ولكي تكون ملائمة، فيجب أن تكون المعلومات المحاسبية سريعة الرد على احتياجات المستخدمين (وخاصة المستثمرين).

٧-٢ أهمية القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية

إن عملية الشروع المبكر في مجال دراسات القيمة الملائمة عمل على تقديم الدعم الأكاديمي للأرقام المحاسبية في الوقت الذي تزامن فيه قيام البعض بتوجيه انتقادات للمعلومات المحاسبية ووصفها بأنها غير ذات جدوى فتمثل أهمية القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية لعدة أطراف منهم مستثمري حقوق الملكية، والإدارة والمستخدمين الخارجيين، والجهات المسؤولة عن وضع المعايير المحاسبية (Barth et al., 2001, p. 78).

(١) مستثمري حقوق الملكية

تحتل المعلومات الواردة بالقوائم المالية مكانة هامة، ولأن الإفصاح عن تلك المعلومات بدرجة عالية من الشفافية والوضوح يعد هاماً، فإن اهتمام المستثمرين وحسابيتهم لذلك الإفصاح كبيرة جداً، ولذلك فإن دراسة القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية في سياق أو سوق معين يسمح بتقييم منفعة تلك المعلومات ويسهم في تسليط الضوء على قضية كفاءة كسوة السوق، ويوفر رؤى مفيدة لهيئة سوق الأوراق المالية والمشاركين في أنشطتها (1) (Dung, 2016). وانطلاقاً من أن مفهوم القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية يشير إلى مدى ملائمة تلك المعلومات لاتخاذ القرارات الاستثمارية، فإن دراسات القيمة الملائمة تصمم أساساً لتقدير كيفية استخدام مستثمري حقوق الملكية لمعلومات محاسبية معينة كالقيمة العتريّة لحقوق الملكية والأرباح وذلك عند تعاملهم على الأوراق المالية، ومدى منفعتهم من استخدام تلك المعلومات (شاش، ٢٠١٢).

هذا وقد أشار Ghayoumi et al. (2011, p. 830) أن سوق الأوراق المالية أحد مصادر التمويل المهمة للشركات المعقدة بهذا السوق ويعتبر هذا المصدر - سوق الأوراق المالية- وسيلة فعالة للتخصيص والتوزيع الأمثل لموارد المجتمع والذي سيحدث عن طريق اتخاذ المستثمرين لقرارات ملائمة وصحيحة ولكي يتخذ المستثمرون تلك القرارات الصحيحة يجب أن يحصلوا على المعلومات الملائمة من المصادر المختلفة ويعنى ذلك أن المعلومات المعقدة والملائمة للمستثمرين لها دور حيوي في تنمية الاقتصاد.

(٢) الإدارة والمستخدمين الخارجيين

تعتبر دراسات القيمة الملائمة مهمة للأطراف التي تعتمد على المعلومات المحاسبية بشكل عام مثل الإدارة والمستخدمين الخارجيين، حيث تستخدم هذه الدراسات في وصف الممارسات المحاسبية الموجودة بالشركة وخاصة ممارسات التحفظ المحاسبى، كما تفيد دراسات القيمة الملائمة هذه الأطراف

من خلال اختيار النموذج ذي القيمة الملائمة الأعلى من نماذج تقييم حقوق الملكية (نموذج السمر والعاقد، نموذج الدخل المتبقى، وغيرها من النماذج)، كما تقدم مفاضلة بين أسس القياس المحاسبي المستخدمة سواء كان أساس الاستحقاق أو الأساس النقدي والوقوف على أي من هذه الأساليب ذي قيمة ملائمة أعلى بالإضافة إلى قياس القدرة التفسيرية للمحتوى المعلوماتي لمقاييس الأداء المختلفة (المحتوى المعلوماتي لمقاييس الأرباح المحاسبية والمحتوى المعلوماتي لمقاييس التدفقات النقدية والمحتوى المعلوماتي لمقاييس القيمة الاقتصادية المضافة) (عبد الرحمن، ٢٠١٢، ص ٥١).

كما تساعد المستثمرين وصناع القرار فيالسمية للمستثمرين فإنه يصبح أكثر وضوحاً أن الإعتقاد على المعلومات المحاسبية يؤدي إلى توقعات دقيقة لكل من قيم السوق وأسعار الأسهم فمثل هذا الإبتتاج يساهم في نقاش يدور حول ما إذا كانت أو لم تكن الأرقام المحاسبية قننت ملائمتها للمشاركين في السوق، أما بالنسبة لصناع القرار فتعتبر نتائج القيمة الملائمة حول ما إذا كان التقارب بين المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية والمعايير المحلية ذات قيمة ملائمة، فتساعد آثارها صناع القرار على دعمهم للجهود الحالية لمراعاة الممارسات المحاسبية ضمن المعايير الدولية للتقارير المالية (Elshandidy, 2014, p. 185).

٣ القائمون على وضع المعايير المحاسبية والهياكل التنظيمية

تعتبر منظمات وضع المعايير هي الجهات المسؤولة عن وضع المعايير سواء داخل الدولة أو على المستوى الدولي ويعتبر مجلس معايير المحاسبة المالية الدولي (IAS) ومجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) من أهم تلك المنظمات.

قرى دراسة (Zhai and Wang (2016, p. 252 أن الهدف من هذه المعايير هو ضمان قيام الشركات بتوفير معلومات محاسبية مفيدة، ومساعدة المستثمرين على اتخاذ قرارات استثمارية جيدة حيث يتم وضع هذه المعايير المحاسبية للحد من عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين والشركات المرجحة مما يساعد المستثمرين على فهم أفضل لمخاطر تلك الشركات وبالتالي اتخاذ قرارات استثمارية أكثر عقلانية، كما ترى دراسة (Tsalavoutas et al., (2012, p. 274) أن يكون لراضعي المعايير المحاسبية استخدام نتائج بحوث القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية لتقديم التغذية العكسية حول ما إذا كان التغيير في القواعد المحاسبية قد أدى إلى تطوير وتحسين جودة المعلومات المحاسبية.

وفي هذا الصدد، يشير كل من (Okafor et al. (2016, p. 78) و (Barth et al. (2001, p. 137) إلى أن النتائج التي توصلت إليها الدراسات المتعلقة بالقيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية تقدم أفكاراً مفيدة لراضعي المعايير المحاسبية. كما يؤكد (Oyerinde (2011, p. 7) على ذلك حيث يشير

إلى أن المعلومات المحاسبية ليست فقط ذات أهمية حيوية للمستثمرين، ولكن أيضًا لصانعي السياسات الذين يتخذون قراراتهم بناءً على المعلومات المحاسبية.

كما تؤدي نتائج دراسة القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية إلى آثار هامة للهيئات التنظيمية حيث أنها تؤكد على قدرة المعايير الدولية للتقارير المالية IFRS على تحسين جودة الأرقام المحاسبية بغض النظر عن نظام التقارير المحاسبية الأصلي فهذه النتائج لها أيضًا آثار على المستثمرين لأنها تعطي مصداقية للقوة التنبؤية للأرقام المحاسبية التي أعدت بموجب المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS 11, p. 11, 2017, Elbakry et al.).

٧-٣-١ مقاييس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية

بالرغم من تعدد مقاييس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية، فإنها تبحث بالأساس في العلاقة بين المعلومات المحاسبية والقيم السوقية المنشأة للمعبر عنها بأسعار الأسهم أو عوائدها، أي أنها مبنية في الأساس على ديناميكية المعلومات Information Dynamics، والتي قدمها أولسون مقترحًا سلوكًا منطقيًا للمعلومات المحاسبية في سلسلة زمنية (Ohlson, 1995).

وقد قام سعادة (٢٠١٥، ص ٨٧) بتقسيم النماذج المستخدمة في الفكر المحاسبي لقياس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية إلى مجموعتين هما: النماذج المحاسبية الرئيسية لقياس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية، والنماذج المعيارية لقياس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية. وقد ظهر أسلوب جديد لقياس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية يتلاقى الانتقادات التي وجهت للنماذج السابقة ألا وهو أسلوب تحليل المحتوى Content Analysis، فالنماذج المحاسبية الرئيسية يقصد بها النماذج التي تتحقق من العلاقة بين المعلومات المحاسبية والقيمة السوقية للأسهم (أسعار الأسهم)، وتتحدد تلك النماذج في ثلاثة نماذج رئيسية هي نموذج خصم التوزيعات ونموذج خصم التدفيرة الحرة (غير المقيدة) ونموذج الدخل المتبقي، بينما النماذج المعيارية يقصد بها النماذج التي اعتمدت على المنهج المعياري في قياس وتحليل العلاقة بين الأرقام المحاسبية وأسعار الأسهم، والتي تعد بمثابة الشكل المطور من النماذج المحاسبية السابق المعرض لها، وتتضمن صورة رياضية أكثر تعقيدًا وتتحدد تلك النماذج في نموذج (Price and Harris, 1991)، ونموذج (Ohlson, 1995)، ونموذج السعر والعائد Price and Returns Model، ونموذج (Easton, 1999).

ومن الجدير بالذكر أنه قد تعرضت مقاييس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية السابقة إلى النقد، وذلك نظرًا لاعتمادها على المعلومات المالية فقط، وبالتالي أهملت المعلومات غير المالية والتي أصبحت هامة الآن، لاسيما في تحديد أنواع المخاطر واستراتيجيات الشركة المحتملة لمواجهة المخاطر، وكذلك عدم الاعتماد على المعلومات المستقبلية المفصح عنها بالقوائم والتقارير المالية؛ وهكذا، ومع ذلك فإن

نسبة كبيرة من الدراسات السابقة في هذا المجال حتى الآن تقيس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية بالاعتماد على نموذج أولسون باعتباره القياس، إلا أنه يمكن التغلب على النقد الموجه للمقياس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية من خلال استخدام أسلوب تحليل المحتوى Content Analysis.

قد عرف (18 p. 2004) Krippendorff تحليل المحتوى بأنه أسلوب بحثي لاستخراج استنتاجات التصور القابلة للتكرار وتحديد سياقات التصور لمستخدميها، فتحليل المحتوى كأسلوب تقني Technique ينطوي على إجراءات متخصصة، وكأسلوب بحثي فإنه يوفر رؤية جديدة ويزيد من فهم الباحث لظواهر معينة، فتحليل المحتوى هو أداة علمية، بينما عرف (2011, p.64) Silverman تحليل المحتوى بأنه أسلوب بحثي يهدف إلى التوصل لاستنتاجات صحيحة ومطابقة في حالة إعادة تحليل البيانات، كما يمكن هذا الأسلوب من الحصول على استنتاجات موضوعية ومنظمة من خلال تصنيف التصور إلى فئات حسب معايير معينة بهدف إظهار خصائص محددة من الرسائل

وقد قدم (29 p. 2004) Krippendorff إطار مفاهيمي لأسلوب تحليل المحتوى يصبح فيه ثور هذا الأسلوب واضحاً حيث يهدف هذا الإطار إلى تحقيق أهداف عديدة:

وقد أشارت دراسة (627 p. 2000) Smith and Taffler إلى جود نوعين أساسيين من تحليل المحتوى هما تحليل موجه للشكل (تحليل موضوعي) (Objective) Analysis Form Orientated وتحليل موجه للمعنى (تحليل غير موضوعي) (Subjective) Analysis Meaning Orientated؛ فتحليل المحتوى الموجه للشكل يتضمن العد الروتيني للكلمات أو الجمل، بينما تحليل المحتوى الموجه للمعنى يخطر بخاطر أبعاد إلى الأمام وفي تحليل وتفسير المكونات الأساسية في التصور محل التفسير. ويمكن تصنيف تحليل المحتوى على أنه تحليل محتوى جزئي Partial أو شامل Comprehensive فيتغير تحليل المحتوى الجزئي إلى تحليل المحتوى الذي يغطي جزء من المستند أو عناصر محددة من المعلومات أو الكلمات الرئيسية مثل بيانات المراجعة التشغيلية والمالية للتقرير السنوي؛ وعلى العكس، فإن تحليل المحتوى الشامل أو تحليل المحتوى الكلي Holistic Content Analysis يتضمن فحص المستند بالكامل مثل جميع البيانات الواردة في التقرير السنوي (59 p. 2015) Hassamein.

ويمكن إجراء تحليل المحتوى إما بشكل يدوي Manual Content Analysis وذلك من خلال تحليل النص عن طريق القراءة اليدوية للمستند أو بشكل آلي من خلال الحاسب Automated Content Analysis وذلك عن طريق استخدام برامج الحاسب الآلي لترتيب التصور وإنشاء فئات المحتوى وتحليل أحداث الفئات في التصور أو باستخدام الطريقتين معاً (2015, pp. Hassamein,

60-59)، وقد استخدمت العديد من الدراسات السابقة تحليل المحتوى اليدوي (Linsley and Shrivies, 2015; Schleicher and Walker, 2010; Michelon, et al., 2015).

ويتم قياس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية على نطاق واسع، في الدراسات السابقة، وذلك باستخدام تحليل المحتوى إما يدوياً أو آلياً، فتضع الدراسات التي تعتمد تحليل المحتوى اليدوي لقياسها قائمة بالكلمات الرئيسية والبحث عن هذه القائمة من الكلمات الرئيسية في القوائم والتقارير المالية يدوياً؛ وعلى العكس من ذلك، فإن الأبحاث التي استخدمت التحليل الآلي للمحتوى تضع قائمة بالكلمات الرئيسية وتكتب في ملف الأوامر لاستخدامه بواسطة برنامج حاسوبية معينة (61 P, 2015, Hassanein).

وقد اقترحت دراسة (12 p, 2012, Anis et al.) قائمة من الكلمات الرئيسية المستقبلية كالتالي:

Forward-Looking Keywords لقياس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية وكانت كالتالي:

Goal	Looking forward	Will	Next month
Estimate	Expect	Years Ahead	Look forward
Seek	Predict	Anticipate	Intention
Future	Aim	Hope	Year ahead
Could	Outlook	Well-placed	Well-positioned
Subsequent month	Following month	Looks ahead	Upcoming month
Looks forward	Shortly	Incoming month	Forthcoming month
Confident	Shall	Unlikely	Likely
looking ahead	Eventual	Intend	

٧-٢ القياس والإفصاح عن ربحية السهم في ضوء الهياكل المختلفة لرأس المال

تمثل الأسهم ملكية أصحابها في الشركات التي تقوم بإصدارها وبيعها في السوق عند التأسيس أو عندما تحتاج إلى تمويل إضافي لتمويل توسعاتها الاستثمارية، كذلك يمكن للمستثمرين إعادة بيعها بانتظام سواء بغرض الحصول على نقدية أو لتعديل محافظ استثماراتهم الحالية (لسوقي، ٢٠١٤، ص ٤٠).

٧-٢-١ أهمية القياس والإفصاح عن ربحية السهم

يعد رقم ربحية السهم Share Earnings per Share من الأرقام المحاسبية المستخدمة على نطاق واسع، حيث يمثل دين محتدل - حالي ومستقبلي - على الشركة، كما يمد المساهمين بمعلومات عن الجزء من الأرباح الذي يخص كل سهم من أسهم الشركة المملوكة لهم (1 p, 2008, Zhang)، فتعتبر

ربحية السهم مؤشر مالي يتضمن معلومات مالية ذات أهمية جوهرية فيما يتعلق بتقييم الحالة المالية للوحدة الاقتصادية.

هذا، ويمكن توضيح أهمية القياس والإفصاح عن ربحية السهم من خلال بعض النقاط التالية:

- تعتبر ربحية السهم مقياس يستخدمه المحللين الماليين في تقييم أداء الشركات، وينظر إليها عادة على أنها مؤشرًا مهمًا على قيمة السهم، كما أنها تمثل الربح (الضارة) الخاص بكل سهم من الأسهم العادية للشركة، وبالتالي فهي مقياس من منظور حملة الأسهم العادية (Casson and McKenzie, 2007, p. 283)، كما يمثل مقدار ربحية السهم لفترة معينة واتجاه ربحية السهم لمدة فترات لشركة ما مقاييس مهمة للنجاح ومؤشرات طويلة المدى للتدفقات النقدية (Jordan et al., 2007, p. 343).
- إن قياس ربحية السهم والتنبؤ به من أهم العوامل التي يركز عليها في تحديد قيمة الاستثمارات المختلفة، إذ أن التنبؤ المحاسبي بالأرباح والمخاطر المتوقعة للاستثمار تمثل أهم المتغيرات المحاسبية والمالية لتحديد السعر السوقي العادل لأسهم المنشأة، كما يعبر رقم الربحية عن مدى كفاءة استخدام إدارة المنشأة للموارد المتاحة، كذلك فإنه كلما زاد رقم الربح، أمكن زيادة التوزيعات النقدية، وكلاهما يؤثر على قيمة الأسهم الخاصة بالمنشأة في السوق (العيسوي، ٢٠٠٦، ص ٩٠).
- خلصت بعض الدراسات (مثل: الرطام، ٢٠٠٩؛ قدورة، ٢٠١٤) إلى أن ربحية السهم تحفل الأهمية القصوى للمستثمرين لأنها مقياس شامل ومؤثر على نجاح الإدارة أو فشلها.
- يستخدمها المساهمون لتقدير النمو المستقبلي الذي سينعكس في سعر السهم المستقبلي فهي مقياس للنمو خلال الفترة، إذ يرتبط النمو فيها ارتباطًا جوهريًا بأسعار الأسهم في السوق المالية، (Elliott and Elliott, 2006, p. 447).
- أشارت كل من دراسة Grey et al. (2013, p. 227) ودراسة Nulla (2013, p. 6) إلى اعتماد بعض الشركات في اتفاقاتها الخاصة بكافآت المديرين على قيمة نصيب السهم من الأرباح المحققة خلال العام، حيث يعتبر نصيب السهم من الأرباح في هذه الحالة إحدى المحددات الرئيسية لمدى كفاءة إدارة الشركة في استغلال مواردها المتاحة، لذا يمكن القول بأن تلك الاتفاقات تخلق علاقة بين ربحية السهم وكافآت المديرين المحققة، ومن ثم لا يمكن تجاهل أن مثل تلك الاتفاقات المبنية على قيمة نصيب السهم من الأرباح تعطي للمديرين حافز مباشر وقوي لإدارة نصيب السهم من الأرباح.

٢-٢-٧ القياس المحاسبي لربحية السهم

الرقم معيار المحاسبة المصري رقم (٢٢) المعدل ٢٠١٥ نصيب السهم في الأرباح " الشركات المقيمة في البورصة بحساب نصيب السهم من الأرباح والإفصاح عنه في قرانها المالية وذلك لوجود طلب من جموع المستثمرين على إيجاد مؤشر ملخص ودقيق عن أداء الشركات مما يساعد على إمكانية

تحسين مقارنة الأداء بين مختلف الشركات عن نفس الفترة المحاسبية وبين الفترات المحاسبية المختلفة لنفس الشركة.

ولأغراض قياس ربحية السهم، فإنه يجب هنا التفرقة بين نوعين لهيكل رأس المال هما هيكل رأس المال البسيط والذي يقتصر على الأسهم العادية العادية فقط، وهيكل رأس المال المعقد والذي يشمل الأسهم العادية الحالية والمحتملة، فالأسهم العادية المحتملة يطلق عليها الأوراق المالية الخافضة Diluted Securities وتشمل الأوراق المالية القابلة للتحويل إلى أسهم، ويتم احتساب ربحية السهم الأساسية Basic EPS بقسمة الدخل - صافي الربح - المنحاح لحملة الأسهم العادية على المتوسط المرجح للأسهم العادية الخاصة بالفترة، بينما تعكس ربحية السهم المخفضة Diluted EPS التخفيض المحتمل الذي يمكن أن يحدث في حالة وجود عقود لإصدار أسهم عادية جديدة أو أوراق مالية يمكن تحويلها إلى أسهم عادية لها الحق أن تشارك في أرباح المنشأة، والهدف من كل من ربحية السهم الأساسية وربحية السهم المخفضة هو قياس أداء المنشأة خلال الفترة المشمولة بالتقرير، (Zhang, 2008, p. 2).

ويعرف الهيكل البسيط لرأس المال على أنه الهيكل الذي يقتصر على أسهم عادية حالية فقط، وهو ما يعني عدم وجود أسهم عادية محتملة والتي تنتج من وجود أوراق مالية أو ديون قابلة للتحويل إلى أسهم عادية أو عقود مستقبلية مثل الخيارات والضمانات، ويلاحظ أن جميع الشركات المصرية تقريباً والمأزومة بتحديد والإفصاح عن نصيب السهم من الأرباح تقع في هذه الفئة (حماد، ٢٠١٦، ص ٥٨٨-٥٨٩).

لذا، يتم قياس ربحية السهم الأساسية في ظل هيكل رأس المال البسيط باستخدام النموذج التالي:
ربحية السهم $EPS =$ صافي الدخل (الأرباح) المقرر عه - توزيعات أرباح الأسهم الممتازة / المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية.

بينما يعرف الهيكل المعقد لرأس المال على أنه الهيكل الذي ينشأ عنه أسهم عادية حالية ومحتملة، والأسهم العادية المحتملة تنتج من وجود أوراق مالية قابلة للتحويل إلى أسهم عادية أو خيارات أو ضمانات ينتج عنها احتمال إصدار أسهم عادية في المستقبل، والأسهم العادية المحتملة تعني احتمال زيادة عدد الأسهم العادية (المقام) وبالتالي انعكس أثرها في تخفيض صافي الربح ويطلق عليها الأوراق المالية الخافضة Dilutive Securities (حماد، ٢٠١٦، ص ٥٨٩).

ويعني ذلك أن الهيكل المركب لرأس المال يتطلب إقصاءنا مزيجاً لربحية السهم الأساسية باستخدام الأسهم العادية المتداولة وربحية السهم المخفضة باستخدام كل من الأسهم العادية المتداولة والأوراق المالية الخافضة، وتتمثل الأوراق المالية الخافضة في الأدوات المالية التي تمكن حائزها من

الحصول على أسهم عادية عند التحويل أو عند الممارسة، ونتيجة لذلك فإن هذه الأوراق تصبح أسهم عادية، وبالتالي تؤدي إلى تخفيض في قيمة ربحية السهم لأن الشركة المصدرة تصدر لصالح حائزي هذه الأوراق أسهم عادية في مبالاة هذه الأوراق وفقا لرغبة المستثمر، ويتمثل هذه الأوراق في الأسهم الممتازة القابلة للتحويل إلى أسهم عادية، السندات القابلة للتحويل إلى أسهم عادية، الديون المستحقة القابلة للتحويل إلى أسهم عادية، خيارات وضمانات الأسهم التي تمنح أصحابها حق الحصول على أسهم عادية وفقا لشروط معينة، خطط مشاركة العاملين في ملكية الشركات والتي تتضمن نظم تملك العاملين لأسهم عادية كجزء من مكافآتهم وأي نظم أخرى لشراء العاملين للأسهم، اتفاقيات الإصدارات المشروطة، الشراء أو البيع الأجل للأسهم (حماد، ٢٠١٦، ص ٥٨٢-٥٨٣).

ويعتبر قياس ربحية السهم في ظل هيكل رأس المال المعقد من المشاكل الصعبة، ورغم ذلك فإن أهمية هذا الرقم للمستثمرين وعرفهم جعلت مجلس معايير المحاسبة المالية FASB يحرص على الاهتمام بقياس هذا الرقم أيضًا والإصحاح عنه. وتواجه عملية قياس ربحية السهم المخفض مشكلتين، تتعلق الأولى بتوقيت اصحاب الأوراق المالية المخفضة أسهما عادية. مبالاة، والثانية تكيفية تضمنين أثر الأسهم المعاملة في ربحية السهم الأساسي، ولقد ظهرت اختبارات عديدة لتحديد متى تعتبر الأوراق المالية المخفضة أسهما معاملة مثل اختبار العائد النقدي واختبار العائد الحقيقي، وأخيرًا اختبار السوق (العيسوي، ٢٠٠٦، ص ٢٧-٢٨).

وبرى دراسة (Huang et al. 2014, p. 884) أن مخربات المستثمرين investor sentiment تعرف على أنها تحيز في توقعات المستثمرين بشأن أداء الشركات في المستقبل، وتؤثر على قرارات الشركات الاستثمارية والتوزيعية، فعندما تكون مخربات السوق منخفضة والمستثمرين متفائلون حول توقعات المستقبل ورفض قيمة الشركة قد يكون المديرون مترددين بشكل خاص في عرض ربحية السهم المخفضة في هذه الأوقات، حيث إن للمستثمرين متوقعة، فإن عرض ربحية السهم الشركة على المدى الطويل؛ في المقابل، عندما تكون المخربات متوقعة، فإن عرض ربحية السهم المخفضة سيكون أقل احتمالًا لائق المستثمرين لأنهم يرون توقعات جيدة للشركة على المدى الطويل، وإذا كان المديرون يلبون طلب المستثمرين، فإنه من المتوقع من المديرون تجنب ربحية السهم المخفضة بشكل خاص عند انخفاض مخربات المستثمرين، حيث من المرجح أن يتوقع المستثمرون زيادة الأداء على المدى القصير خلال هذه الفترات، وإذا تجاهل المديرون طلب المستثمرين، فمن المتوقع عدم وجود ارتباط بين ربحية السهم المخفضة ومخربات المستثمرين.

٨- المنهجية

سيتناول الباحثون في هذا الجزء قياس المتغير التابع والمتغير المستقل ونموذج اختبار الفروض وعينة الدراسة ومصادر جمع البيانات كما يلي:

تمثل القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية المتغير التابع في هذه الدراسة، وقياس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية سوف يعتمد الباحثون على أسلوب تحليل المحتوى اليدوي Manual Content Analysis.

وقد أوضحت المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية أن المعلومات المستقبلية دائماً تمتلك قيمة تنبؤية ولكن بعض المعلومات الأخرى يمكن أن تمتلك قيمة تنبؤية إذا تم استخدامها للتنبؤ بالمستقبل، ويتوافق ذلك مع الدراسات التطبيقية التي توصلت إلى أن المعلومات المستقبلية تساعد المستثمرين على التنبؤ بالأرباح المستقبلية (2007, Schleichner et al., 2003; Hussainey et al.). وقد أشارت دراسة (2009, Beest et al.) إلى أن القيمة التنبؤية هي المؤتمر الأكثر أهمية للقيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية، وقد استخدمت الدراسة مدى الإفصاح عن المعلومات المستقبلية كمؤشر للقيمة التنبؤية، ولذلك اعتمد الباحثون في الدراسة الحالية عند قياس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية على نسبة عدد الكلمات المستقبلية لإجمالي عدد الجمل بالتقارير المالية.

وقد اقترحت دراسة (2012, p. 12, Anis et al.) قائمة من الكلمات الرئيسية المستقبلية List of Forward-Looking Keywords لقياس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية وقد تم ترجمة القائمة بحيث يمكن للباحثون استخدامها باللغة العربية اعتماداً على تحليل المحتوى اليدوي كالتالي: (الهدف، سوف، التقدير، التوقع، التطلع إلى الأمام أو التشويق إلى الأمام، التفكير في المستقبل، بطمح إلى، الإستباق أو التسارع، النظرة الأمامية أو تطلع قدام إلى، ترقب، النية أو العزيمة، التنبؤ، يسعى، بطمح في، العام القادم أو المقبل، السنوات القادمة، في المستقبل، مركز أو مكانة جيدة تساعد على، أفاق، من الممكن أن، يستطيع أن، الشهر القادم، الشهر التالي، الشهر المقبل، الشهر اللاحق، قريباً، الهدف، على الأرجح أو من المحتمل أو ربما، احتمال جيد أو مستبعد أو من غير المحتمل أن، على ثقة، في نهاية الأمر أو في نهاية المطاف، التفتي أو الرجاء أو الأمل).

القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية = عدد الكلمات المستقبلية / إجمالي عدد الجمل.

٢-٨ قياس المتغير المستقل

تمثل ربحية السهم المتغير المستقل في هذه الدراسة، وسيتم قياسه وفقاً للمعيار المحاسبي المصري المعدل رقم (٢٢) وذلك باستخدام المعادلة التالية :

ربحية السهم EPS = صافي الدخل (الأرباح) المقرر عنه - توزيعات أرباح الأسهم الممتازة / المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية.

٣-٨ نموذج اختبار الفروض.

للتحقق من أثر ربحية السهم المنفصح عنها على القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية، قام الباحثون بصياغة فرض واحد رئيسي ويشتمل هذا الفرض فيما يلي:

الفرض الرئيسي: يوجد أثر لربحية السهم المنفصح عنها على القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية.

ويعد صياغة فرض الدراسة، يجب صياغة النموذج الذي يتم من خلاله اختبار هذا الفرض، وذلك في ضوء ما جاء في الدراسات السابقة وذلك كما يلي:

$$Vrelevance = \beta_0 + \beta_1 EPS + \beta_2 BLOCK + \beta_3 BSIZE + \beta_4 BIND + \beta_5 ACSIZE + \beta_6 ACMEEETING + \beta_7 CEO + \beta_8 BIG4 + e$$

حيث إنه بالنسبة لكل شركة في كل سنة، فإن:

المتغير التابع:

$Vrelevance$ = القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية، ويشتمل في عدد الكلمات المستقبلية / إجمالي عدد الجمل.

المتغير المستقل:

EPS = ربحية السهم، ويشتمل في صافي الدخل (الأرباح) المقرر عنه - توزيعات أرباح الأسهم الممتازة / المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية.

المتغيرات الحاكمة:

$BLOCK$

= تركز الملكية أو ملكية كبار المساهمين، ويقاس بنسبة الأسهم المملوكة لكبار المساهمين وتساوي ٥٪ أو أكثر من رأس مال أسهم الشركة.

$BSIZE$

= حجم مجلس الإدارة، ويقاس بعدد أعضاء مجلس الإدارة.

$BIND$

= استقلالية مجلس الإدارة، ويقاس بنسبة أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين إلى إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة.

$ACSIZE$

= حجم لجنة المراجعة، ويقاس بعدد أعضاء لجنة المراجعة.

$ACMEETING$

= عدد اجتماعات لجنة المراجعة خلال العام.

CEO

= متغير وهمي، بحيث يأخذ القيمة (١) في حالة الفصل بين منصب رئيس مجلس الإدارة والمضو المنتخب، بينما يأخذ القيمة (٠) فيما عدا ذلك

= متغير وهمي، بحيث يأخذ القيمة (1) في حالة مراجعة الشركة من قبل إحدى شركات المراجعة الأربعة الكبرى، بينما يأخذ القيمة (0) فيما عدا ذلك.

ع = الخطأ العشوائي.

٤-٨ عينة الدراسة ومصادر جمع البيانات

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٤ حتى عام ٢٠١٦، ويرجع السبب في اختيار هذه الفترة الزمنية لتمثل الفترة محل الدراسة لتعاقب البورصة المصرية وخاصة بعد ثورات الربيع العربي، كما ألزمت الهيئة العامة للرقابة المالية الشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية بضرورة الإفصاح عن آليات حوكمة الشركات بدايةً من عام ٢٠١٤. وذلك في نموذج معد وفقاً لأحكام المادة ٤٠ من قواعد القيد.

وعليه، يتمثل مجتمع الدراسة في (٦٦٣) مشاهدة وهو عدد الشركات المقيدة في البورصة المصرية خلال الفترة الزمنية للدراسة، وقد قام الباحثون باستبعاد المؤسسات المالية (قطاع البنوك وقطاع الخدمات المالية بخلاف البنوك) نظراً للطبيعة الخاصة لنشاطها.

جدول رقم (١)

عدد الشركات	الأجل
٦٦٣	٢٠١٦-٢٠١٤ من عام
(١٣١)	الشركات المالية (قطاع البنوك، وقطاع الخدمات المالية باستثناء البنوك) من عام ٢٠١٦-٢٠١٤
٥٣٢	إجمالي عدد الشركات الممتدة لمجتمع الدراسة

وقد أشارت دراسة (2009) Field إلى أنه يمكن تحديد حجم العينة من خلال القاعدة $N \geq 104 + m$ حيث أن N عدد الحالات، m عدد المتغيرات المستقلة، فبتطبيق هذه القاعدة يمكن ضمان الحصول على دقة نتائج المتغيرات المستقلة للدراسة (Elsayed, 2010, P. 218).

وبناءً على ما سبق، تمثلت العينة النهائية للدراسة في (١١٢) مشاهدة، والتي قام الباحثون بتشغيل نموذج اختبار الفروض عليها، ويوضح الباحثون في الجدول رقم (٢) العينة النهائية للدراسة مقسمة وفقاً لطبيعة الصناعة التي تنتمي إليها وفي كل سنة من سنوات الدراسة، وقد قام الباحثون بجمع البيانات اللازمة لقياس المتغير المستقل والمتغير التابع لتشغيل نموذج اختبار فروض الدراسة، فقد تم الحصول على هذه البيانات من خلال التقارير المالية للشركات وتقارير مجلس الإدارة المعد وفقاً للمادة

٤٠ من قواعد القيد بالبورصة والتي ألزمت بها الشركات بداية من عام ٢٠١٤، وتم الحصول على التقارير المالية وتموزح ٤٠ عن طريق موقع معلومات مباشر مصر (www.mubasher.info)، وأيضاً عن طريق الموقع الإلكتروني للبورصة المصرية (www.egx.com.eg)، حيث استعان الباحثون بعينين المؤلفين في الحصول على التقارير المالية السنوية لشركات العينة خلال فترة الدراسة.

جدول رقم (٢)

توزيع العينة النهائية للدراسة على قطاعات وسنوات الدراسة

القطاع	السنة	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٦	الإجمالي
الموارد الأساسية	٢	٢	٢	٢	٦
التشييد ومواد البناء	٤	٦	٣	٣	١٣
أغذية ومشروبات	٨	٦	٦	٦	٢٠
الكيميائيات	٠	١	٢	٢	٣
العقارات	٧	٦	٧	٧	٢١
اتصالات	٢	١	٠	٠	٣
خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٣	٤	٦	٦	١٩
ساحة وترفيه	٢	٤	٦	٦	١٨
منتجات منزلية وشخصية	٤	٣	٢	٢	١١
رعاية صحية وأدوية	٣	٤	٢	٢	١١
تكنولوجيا	٢	١	١	١	٥
الإجمالي	٣٧	٣٨	٣٧	٣٧	١١٩

٩- النتائج

سيتناول الباحثون في هذا الجزء عرض الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة، وكذلك نتائج اختبار فرض الدراسة وذلك بالاعتماد على البرنامج الإحصائي الإلكتروني Stata وذلك كما يلي:

٩-١ الإحصاءات الوصفية

يتم الإحصاء الوصفي بالتفسير الإحصائي لكل متغير على حدة، بهدف الحصول على قراءات عامة عن عينة الدراسة، ويعرض الجول رقم (٣) الإحصاءات الوصفية لكافة متغيرات الدراسة المدرجة في نموذج اختبار الفروض، وللخاص باختبار علاقة ربحية السهم بالقيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية،

والتي تساعد الباحثين في التعرف على خصائص تلك المتغيرات وكيفية توزيع قيم كل منها فيما بين المشاهدات المختلفة التي تشملها العينة النهائية للدراسة.

جدول (٧٤) الإحصاء الوصفي للمتغير التابع في العينة المستقلة للمعلومات المحاسبية (٢٠١٤-٢٠١٦)

Variables	Mean	Median	St. Deviation	Minimum	Maximum
V.Relevance 2014	0.2493	0.2579	0.0427	0.1633	0.3378
V.Relevance 2015	0.2506	0.2554	0.0572	0.1306	0.4160
V.Relevance 2016	0.2309	0.2178	0.0542	0.1475	0.4020

جدول (٧٥) الإحصاء الوصفي للمتغير التابع في العينة المستقلة للمعلومات المحاسبية (٢٠١٤-٢٠١٦)

Variables	Mean	Median	St. Deviation	Minimum	Maximum
EPS	-0.1498	0.331	13.06	-127.3	34.92

جدول (٧٦) الإحصاء الوصفي للمتغير التابع في العينة المستقلة للمعلومات المحاسبية (٢٠١٤-٢٠١٦)

Variables	Mean	Median	St. Deviation	Minimum	Maximum
BLOCK	0.5972	0.6327	0.2520	0	1
BSIZE	7.9821	7	2.9285	3	17
BIND	0.7370	0.7778	0.1722	0.2	1.1429
ACSIZE	3.4554	3	0.8893	2	7
ACMEETING	5.3393	4	4.3300	0	40

جدول (٧٧) الإحصاء الوصفي للمتغير التابع في العينة المستقلة للمعلومات المحاسبية (٢٠١٤-٢٠١٦)

Variables	Dummy	Frequency	Percentage	Valid Percent
CEO	0	62	55.36 %	55.36 %
	1	50	44.64 %	100 %
BIG4	0	65	58.04 %	58.04 %
	1	47	41.96 %	100 %

في البداية يوضح الباحثون الإحصاء الوصفي لمقياس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية، وبعد ذلك ملخصاً للإحصاء الوصفي عن المتغير المستقل المستمر وهو ربحية السهم وكذلك المتغيرات الرقابية المستمرة المستقلة والوهمية.

تتبين نتائج جدول رقم (١/٣) حدوث تقارب ملحوظ بمعدل الدرجات الفرعية للقيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية؛ حيث تبلغ قيم الوسط الحسابي ٠.٢٤٩٣ و ٠.٢٥٠٦ و ٠.٢٣٠٩ والأولم ٠.٢٠١٤، ٢.٠١٦، ٢.٠١٥ على التوالي، مع تفوق بسيط لمعدل الدرجات الفرعية لعام ٢٠١٥ حيث تبلغ قيمة الوسط الحسابي ٠.٢٥٠٦ ويشير ذلك إلى أن محوري التكرار لا يرضون في الإحصاح عن معلومات تتسم بالقد الكافي من خاصية الملائمة. ويرى الباحثون أن ذلك يرجع إلى أن الإحصاح المستقبلي لا يزال اختياريًا في مصر علاوة على انخفاض وعى المستثمرين في سوق الأوراق المالية المصري.

وتبين نتائج جدول رقم (٢/٣) الإحصاء الوصفي للمتغير المستقل وهو ربحية السهم الموضح فيها؛ إذ بلغ الوسط الحسابي له -٠.١٤٩٨، ويعني ذلك أن القيم السالبة لربحية السهم كانت أكثر من نظيرتها الموجبة، وأن قيمة الوسيط التي تساوى ٠.٣٣١ تشير إلى أن عدد الشركات التي حققت ربحية موجبة للسهم أكثر من عدد الشركات التي حققت ربحية سالبة للسهم مما يوحي بأن شركات العينة تمر بمرحلة نمو جيدة.

وتبين نتائج جدول رقم (٣/٣) الإحصاء الوصفي للمتغيرات الرقابية المستمرة؛ فمن هويل الملكية يتبين أن قيمة الوسط الحسابي لملكية كبار المساهمين تبلغ ٠.٥٩٧٢ وتراوح ما بين القيمة صفر كحد أدنى والقيمة ١ كحد أقصى، وعن خصائص مجلس الإدارة؛ فتشير النتائج إلى أنه يبلغ عدد أعضاء مجلس الإدارة في المتوسط ٨ أعضاء تقريباً وتتراوح عددهم ما بين ٢ كحد أدنى و ١٧ كحد أقصى، وأن أغلبية أعضاء مجلس الإدارة غير تنفيذيين حيث تبلغ قيمة الوسط الحسابي ٠.٧٣٧٠، وفيما يتعلق بمتغير حجم لجنة المراجعة؛ يبلغ قيمة الوسط الحسابي له ٣.٤٥٥٤ وتتراوح ما بين القيمة ٢ كحد أدنى والقيمة ٧ كحد أقصى، وأما بالنسبة لمتغير عدد اجتماعات لجنة المراجعة؛ يبلغ قيمة الوسط الحسابي له ٥.٣٢٩٣ وتتراوح ما بين القيمة ٠ كحد أدنى والقيمة ٤٠ كحد أقصى.

وتبين نتائج جدول رقم (٤/٣) الإحصاء الوصفي لجميع المتغيرات المستقلة الوهمية بالدراسة الحالية؛ فمن ازواجية اللور يلاحظ ارتفاع نسبة عدم القبول بين رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب وتبلغ ٥٥:٣٦٪، وعن خصمة مكاتب المراجعة المرتبطة بأحد مكاتب المراجعة العالمية الكبرى (نوع مكتب المراجعة) تبلغ ٤١.٩٦٪ (أي ما يعادل ٤٧ مشاهير) وهي نسبة قليلة نسبيًا بالنظر لما تنتج به تلك المكاتب من سمعة كبيرة في سوق خدمات المراجعة.

٢-٩ اختبار فرض الدراسة

في هذا الجزء يقوم الباحثون باختبار الفروض الرئيسية للدراسة، ويوضح الجدول رقم (٤) نتائج تشغيل نموذج اختبار الفروض.

جدول رقم (٤)

نتائج تشغيل نموذج اختبار الفروض

Model (1)

Variable	Influential Observations
Constant	0.228***
EPS	-0.0255(
BLOCK	0.000463** (0.000196)
BFSIZE	0.0369* (0.0205)
BIND	0.000632 (0.00213)
ACSIZE	-0.00426 (0.0317)
ACMEETING	0.00244 (0.00607)
CEO	-0.00109 (0.00103)
BIG4	0.00170 (0.0102)
	-0.0285** (0.0114)
Observations	112
R-squared	0.1172

تقدير الرمز التالي: ***, **, * إلى مستوى المعنوية عند 1٪، 5٪، 10٪ على التوالي.

يتضح من الجدول رقم (٤) أن قيمة معامل التحديد R^2 تبلغ 0,1172 وبناء عليه فالمتغيرات المستقلة تفسر 11٪ من التغيرات التي تحدث في القيمة الملائمة للمطومات المحاسبية؛ بما يعني أن القدرة التفسيرية للنموذج تساوي 11٪، أي أن 11٪ من التغير في المتغير التابع يتم تفسيرها بواسطة

التغيرات في المتغيرات المستقلة، وبماقي النسبية قد ترجع إلى الخطأ العشوائي في المعادلة أو ربما لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى كان من المفروض إدراجها ضمن النموذج.

كما يشير الجدول إلى أن محددات القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية هم ربحية السهم المفصح عنها وكبار المساهمين ونوع مكتب المراجعة، فمعامل متغير EPS يحمل إشارة موجبة ويُعد معنوياً من الناحية الإحصائية عند مستوى 5/؛ أي أن زيادة ربحية السهم تؤدي إلى زيادة القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية. وعن معامل متغير BLOCK فإنه يحمل إشارة موجبة، ويُعد معنوياً من الناحية الإحصائية عند مستوى 10٪ أي أن زيادة نسبة تركيز المالكية تؤدي إلى زيادة القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية، وأما معامل متغير BIG4 فيحمل إشارة سالبة ويُعد معنوياً من الناحية الإحصائية عند مستوى 5٪ أي أن الشركات التي تراجع بواسطة مكاتب المراجعة الكبرى يكون لديها مستوى قيمة ملائمة أقل من الشركات التي تراجع بواسطة مكاتب المراجعة الأخرى.

من ناحية أخرى، وبين الجدول رقم (4) أن كلاً من، حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، حجم لجنة المراجعة، عدد اجتماعات لجنة المراجعة، واندراجية الدور لم تثبت مغفوية تأثير أي منهم عند مستوى 10٪ أو أفضل على مستوى القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية.

١- مناقشة النتائج

بشكل عام، يعد رقم ربحية السهم المفصح عنه من أهم المعلومات بالنسبة للمستثمرين في البيئة المصرية، فقد أشارت نتائج اختبار فروض الدراسة إلى وجود علاقة مغفوية موجبة بين ربحية السهم والقيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية. أي قبول الفرض الرئيسي للدراسة مما يعني أن الشركات التي تحقق وتفصح عن ربحية عالية تزداد بها القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية حيث يعتمد المستثمرون بشكل كبير على رقم الأرباح (ربحية السهم) للعام الحالي في تقييم الشركة والتنبؤ بأدائها المستقبلي (قيمة تبتؤية) الأمر الذي يزيد من درجة الملائمة للمعلومات المحاسبية.

وورجح ذلك - من وجهة نظر الباحثين - إلى أن الشركات ذات الربحية العالية تميل للإفصاح عن مزيد من المعلومات المستقبلية. وبالتالي، فإن مثل تلك الشركات لديها موارد مالية إضافية للإفصاح عن المعلومات الملائمة، كما لديها حوارات أكثر الإفصاح لكل من أصحاب المصالح والجمهور بأنهم أكثر ربحية من نظرائهم في نفس الصناعة. وتتفق النتيجة السابقة مع نظرية الوكالة حيث يقوم مدير الشركات ذات الربحية العالية بالإفصاح عن المزيد من المعلومات على مواقع شركائهم لتحقيق المزيد الشخصية وتبرير الحوافز والمكافآت، وأن تلك الشركات تمتلك مستوى أعلى من القيمة الملائمة لتعظيم المنافع الشخصية للمديرين مثل المناصب والمكافآت.

- في ضوء النتائج التي تم التوصل إليها في هذه الدراسة، يمكن تلخيص أهم التوصيات من وجهة نظر الباحثين كما يلي:
- ضرورة حرص الشركات المساهمة المسجلة في سوق الأوراق المالية المصرية، على اتخاذ كافة الإجراءات المناسبة لرفع مستوى القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية الواردة بالتقارير المالية، بهدف زيادة دور المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات، وما ينتج عن ذلك من كفاءة تخصيص الموارد المحدودة من ناحية، وزيادة كفاءة سوق المال المصري من ناحية أخرى.
 - ضرورة قيام لجان معايير المحاسبة المصرية والجهات المعنية بصياغة إطار مفاهيمي للقيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية مع الأخذ في الاعتبار طبيعة وكفاءة سوق المال المصري من الناحية العملية.
 - ضرورة بناء قاعدة معلومات متطورة تلتخص بجمع المعلومات عن الشركات المساهمة التي تتداول أسهمها، وكذلك جمع البيانات عن الظروف المحلية والعالمية التي قد تنعكس آثارها على هذه الشركات والتنبؤ بما يحتمل وقوعه من مخاطر محلية أو عالمية من شأنها أن تؤثر عليها.
 - ضرورة التطبيق الفعلي لمبادئ حوكمة الشركات والانتقال بها من جانب الإلزام على استخدامها من قبل الشركات إلى جانب تنبئها ككثافة مرتبطة بالشركات الأمر الذي قد ينعكس على القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية.

١٢ - الدراسات المستقبلية المقترحة

- بناءً على النتائج التي تم التوصل إليها وفي ضوء التوصيات، يوصي الباحثون بإجراء مزيد من الدراسات المستقبلية ويتمثل أهمها فيما يلي:
- دراسة العلاقة بين الإفصاح عن آليات حوكمة الشركات والقيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية.
 - دور محاسبة القيمة العادلة في ظل معايير التقارير المالية الدولية في زيادة مستوى القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية .
 - دراسة أثر الإدارة الحقيقية للأرباح على القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية.
 - قياس أثر تطبيق IFRS على القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية .

المراجع باللغة العربية

- الوطام، عامر محمد طلي (٢٠٠٩)، متطلبات الإفصاح عن ربحية السهم وتأثيرها على قرارات المستثمرين في ضوء المعايير المحاسبية الدولية: دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية بولاية الكويت، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، م ١٢٣، ١٢٤، ص ص ٤٢١-٤٥١.
- الطنوبلي، راجيا نبيل محمد (٢٠١٥)، دراسة لآثر استخدام أسهم الخزينة على نصيب السهم من الأرباح، المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة المنصورة، مجلد ٣٩، ١٤، ص ص ٣٢٧ - ٣٦١.
- العيسوي، سامية مصطفى عبداللطيف (٢٠٠٦)، تطوير قياس القيمة التتوية للمعلومات المحاسبية وأثرها على قرار الإستثمار في أسهم الشركات متعددة الجنسية: مع دراسة تطبيقية، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة المنصورة.
- الروائع المصرية - العدد ١٥٨ بتابع (أ) في ٩ يوليو سنة ٢٠١٥ معيار المحاسبة المصري رقم (٢٢) المعدل ٢٠١٥ "نصيب السهم في الأرباح" وزارة الإستثمار قرار رقم ١١٠ لسنة ٢٠١٥.
- باشيخ، عبداللطيف بن محمد عبدالرحمن (٢٠١٤)، أثر ربحية السهم على قرارات المستثمرين في السوق المالي السعودي في ضوء المعيار المحاسبي السعودي رقم ٢٠: دراسة ميدانية، مجلة إربد للبحوث والدراسات (العلوم الاقتصادية والإدارية) - الأون، م ١٧، ١٣٤، ص ص ٤٥-٨٢.
- حسين، علاء على أحمد (٢٠١٥)، قياس وتفسير العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح ووجود الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية للشركات المتداول أسهمها في سوق الأوراق المالية المصرية: دراسة تطبيقية، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مجلد ١٩، ١٤، ص ص ٢٢٧-٣١٣.
- حنا، طارق عبدالعال (٢٠١٦)، مبروعة معايير المحاسبة، الجزء الثالث، الدار الجامعية.
- دسوقي، أسماء رزق لبيب (٢٠١٤)، الإفصاح المحاسبي عن المخاطر المالية في التقارير السنوية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية وأثره على عوائد الأسهم: دراسة تطبيقية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة القاهرة.
- زغول، وليد أحمد محمود أحمد (٢٠١٠)، دراسة استباقية لقياس أثر التحفظ المحاسبي على جودة التقارير المالية في ضوء المعايير المصرية، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، كلية التجارة بالإسماعيلية، جامعة قناة السويس، مجلد ١، ٢٤، ص ص ٨٣-٩٦.

سعادة، طارق إبراهيم صالح (٢٠١٥)، منهجية قياس الخصائص النوعية لجودة المعلومات المحاسبية كمدخل لتحسين جودة الإفصاح المحاسبى بقطاع الاتصالات، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة المنوفية .

شاش، محمد رأفت عبدالرحمن (٢٠١٢)، مدخل مقترح لقياس أثر تطبيق معايير المحاسبة المصرية على جودة التقارير المالية، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة بالإسماعيلية، جامعة قناة السويس .

شنتات، تامر سمير أحمد (٢٠١٤)، أثر الإفصاح المحاسبى عن ربحية السهم على القرار الإستثمارى: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المدرجة فى بورصة عمان، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط .

عبدالرحمن، أميرة مهدى حسنين (٢٠١٢)، تقييم مدخل القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية فى ضوء البحث التطبيقى فى مجال سوق المال: دراسة نظرية، مجلة المدير الناجح، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، ع ١٤١، ص ص ٤٨-٥٧.

عبدالرحمن، محمد كمال الدين محمد (٢٠١٣)، دراسة اختبارية لقياس مدى فاعلية القيمة المناسبة للمعلومات المحاسبية المعدة وفقاً لمعايير التقارير الدولية ودورها فى تنشيط سوق الأوراق المالية المصرية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، ع ١، ص ص ١٠٢٠-١٠٨٣ .

كوزرة، محمد جمال محمد صالح (٢٠١٤)، دراسة مدى منفعة المعلومات المحاسبية للمستثمرين فى ضوء التطوير فى معايير المحاسبة المصرية مع دراسة تجريبية على الشركات العصرية المقيدة فى سوق الأوراق المالية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية.

مراجع باللغة الإنجليزية

- Agyei-Mensah, B. K. (2012). Association between firm-specific characteristics and levels of disclosure of financial information of rural banks in the Ashanti region of Ghana. *Journal of Applied Finance and Banking*, 2(1), 69.
- Ahmadi, A. (2017). The Stock Price Valuation of Earnings Per Share and Book Value: Evidence From Tunisian Firms. *The Journal of Internet Banking and Commerce*, 22(1), 1-11.
- Aljifri, K., Alzarouni, A., Ng, C., & Tahir, M. I. (2014). The association between firm characteristics and corporate financial disclosures: evidence from UAE companies. *The International Journal of Business and Finance Research*, 8(2), 101-123.

- Al-Shammari, B. (2014). Kuwait corporate characteristics and level of risk disclosure: a content analysis approach. *Journal of Contemporary Issues in Business Research*, 3(3), 128-153.
- Anis, R., Fraser, I. & Hussainey, K. (2012). A new measure for disclosure quality. Working paper at the University of Stirling in the United Kingdom.
- Balachandran, S., & Mohanram, P. (2011). Is the decline in the value relevance of accounting driven by increased conservatism? *Review of Accounting Studies*, 16(2), 272-301.
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of accounting research*, 159-178.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of accounting and economics*, 31(1), 77-104.
- Basuony, M. A., Mohamed, E. K., & Elbayoumi, A. F. (2014). Corporate internet disclosure in the Arabian Gulf: an empirical examination of determinants and attributes. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 10(7).
- Beest, F. V., Bram, G. J. M., & Boelens, S. (2009). Quality of Financial Reporting: measuring qualitative characteristics, Working Paper, Radboud University Nijmegen, Available at <http://repository.uhn.ru.nl/bitstream/handle/2006/74896/74896.pdf>
- Beisland, I. A. (2009). A review of the value relevance literature. *The Open Business Journal*, 2(1), 7-27.
- Bengyasrisawat, P. (2011). Earnings persistence, value relevance, and earnings timeliness: The Case of Thailand, **PHD Dissertation**, Durham University.
- Casson, P., & McKenzie, G. (2007). A comparison of measures of earnings per share. *European Journal of Finance*, 13(3), 283-298.
- Clout, V. J., & Willett, R. J. (2016). Earnings in firm valuation and their value relevance. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 12(3), 223-240.
- Dung, N. V. (2016). Value-relevance of financial statement information: A flexible application of modern theories to the Vietnamese stock market. *Quarterly Journal of Economics*, 84, 488-500.
- Elbakry, A. E., Nwachukwu, J. C., Abdou, H. A., & Elshandidy, T. (2017). Comparative Evidence on the Value Relevance of IFRS-based Accounting Information in Germany and the UK. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 28, 10-30.

- Elliott, Barry., and Elliott, Jamie., " **Financial Accounting Reporting and Analysis** ", International Edition , 2nd ., England: Pearson Education Limited, 2006.
- Elsayed, A. N. M. E. (2010). Key determinants of the voluntary adoption of corporate internet reporting and its consequence on firm value: evidence from Egypt.
- Elshandidy, T. (2014). Value relevance of accounting information: Evidence from an emerging market. **Advances in Accounting**, 30(1), 176-186.
- Ghayoumi, A. F., Nayeri, M. D., Ansari, M., & Raeesi, T. (2011). Value relevance of accounting information: evidence from Iranian Emerging Stock Exchange. **World Academy of Science, Engineering and Technology**, 78, 124-129.
- Grey, C., Stathopoulos, K., & Walker, M. (2013). The impact of executive pay on the disclosure of alternative earnings per share figures. **International Review of Financial Analysis**, 29, 227-236.
- Haniffa, R. M., & Cooke, T. E. (2002). Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations. **Abacus**, 38(3), 317-349.
- Hassanein, A. (2015). Informativeness of unaudited forward-looking financial disclosure: evidence from UK narrative reporting. (**Doctoral dissertation**, University of Plymouth).
- Huang, R., Marquardt, C. A., & Zhang, B. (2014). Why do managers avoid EPS dilution? Evidence from debt-equity choice. **Review of Accounting Studies**, 19(2), 877-912.
- Hussainey, K., Schleicher, T., & Walker, M. (2003). Undertaking large-scale disclosure studies when AIMR-FAF ratings are not available: the case of prices leading earnings. **Accounting and Business Research**, 33(4), 275-294.
- Inchausti, B. G. (1997). The influence of company characteristics and accounting regulation on information disclosed by Spanish firms. **European accounting review**, 6(1), 45-68.
- Jordan, C. E., Clark, S. J., & Smith, W. R. (2007). Should Earnings Per Share (EPS) Be Taught as a Means of Comparing Intercompany Performance?. **Journal of Education for Business**, 82(6), 343-348.
- Kargin, S. (2013). The impact of IFRS on the value relevance of accounting information: Evidence from Turkish firms. **International Journal of Economics and Finance**, 5(4), 71.
- Krippendorff, K. (2004). Content analysis: An introduction to its methodology. 2th ed., Sage publications.

- Linsley, P. M., & Shrivies, P. J. (2006). Risk reporting: A study of risk disclosures in the annual reports of UK companies. *The British Accounting Review*, 38(4), 387-404.
- Marston, C., & Polei, A. (2004). Corporate reporting on the Internet by German companies. *International Journal of Accounting Information Systems*, 5(3), 285-311.
- Michelon, G., Pilonato, S., & Ricceri, F. (2015). CSR reporting practices and the quality of disclosure: An empirical analysis. *Critical perspectives on accounting*, 33, 59-78.
- Nandi, S., & Ghosh, S. (2013). Corporate governance attributes, firm characteristics and the level of corporate disclosure: Evidence from the Indian listed firms. *Decision Science Letters*, 2(1), 45-58.
- Nayeri, M. D., Ghayoumi, A. F., & Bidari, M. A. (2012). Factors Affecting the Value Relevance of Accounting Information. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 2(02), 76-84.
- Nilson, H.(2003). Essays on the Value Relevance of Financial Statement Information. *Working Paper*, Umea Universitet.
- Nulla, Y. M. (2013). The Effect of Earnings Per Share and Cash Flow Per Share on CEO Cash Compensation: An Empirical Study of TSSX/SS&P and NYSE Indexes Companies. *Review of Contemporary Business Research*, 2(1), 20-29.
- Ogeh, V. (2013). Corporate governance and value relevance of financial information: evidence from the Ghana Stock Exchange. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 13(2), 208-217.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary accounting research*, 11(2), 661-687.
- Okafor, O. N., Anderson, M., & Warsame, H. (2016). IFRS and value relevance: evidence based on Canadian adoption. *International Journal of Managerial Finance*, 12(2), 136-160.
- Oyerinde, D. T. (2011). Value-relevance of accounting information in the Nigerian stock market, **PHD Dissertation**, Covenant University.
- Pushpa Bhatt, P., & Sumangala, J. K. (2012). Impact of Earnings per share on Market Value of an equity share: An Empirical study in Indian Capital Market. *Journal of Finance, Accounting & Management*, 3(2).
- Schleicher, T., & Walker, M. (2010). Bias in the tone of forward- looking narratives. *Accounting and business research*, 40(4), 371-390.

- Schleicher, T., Hussainey, K., & Walker, M. (2007). Loss firms' annual report narratives and share price anticipation of earnings. *The British Accounting Review*, 39(2), 153-171.
- Shamki, D., & Alulis, I. K. (2016). Company's Characteristics and Accounting Information Relevance. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 4(3), 107-116.
- Silverman, D. (2011). Interpreting qualitative data: A guide to the principles of qualitative research. SAGE Publications Limited.
- Smith, M., & Taffler, R. J. (2000). The chairman's statement-A content analysis of discretionary narrative disclosures. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 13(5), 624-647.
- Tsalavoutas, I., André, P., & Evans, L. (2012). The transition to IFRS and the value relevance of financial statements in Greece. *The British Accounting Review*, 44(4), 262-277.
- Watson, A., Shrides, P., & Marston, C. (2002). Voluntary disclosure of accounting ratios in the UK. *The British Accounting Review*, 34(4), 289-313.
- Zhai, J., & Wang, Y. (2016). Accounting information quality, governance efficiency and capital investment choice. *China Journal of Accounting Research*, 9(4), 251-266.
- Zhang, M. (2008). A theoretical and empirical study of computing earnings per share, *PHD Dissertation*, University of Maryland, College Park.