



مجلة الشروق للعلوم التجارية
ISSN: 1687/8523
Online :2682-356X
2007/12870
sjcs@sha.edu.eg
موقع المجلة : <https://sjcs.sha.edu.eg/index.php>



المعهد العالي للحاسبات وتكنولوجيا المعلومات

إطار محاسبي مقترح للحد من أثر التقلبات الإقتصادية على قيمة الشركة: دراسة مرجعية

أ.د/ وفاء صلاح محمد
أستاذ محاسبة بقسم إدارة الأعمال
كلية الاقتصاد وإدارة الأعمال والعلوم السياسية – الجامعة البريطانية
wafaa.salah@bue.edu.eg

د/ السيد عيد محمد عيد
مدرس بقسم المحاسبة- كلية التجارة - جامعة المنوفية
alsayed.eid1601615@commerce.menofia.edu.eg

الكلمات الافتتاحية:

قيمة المنشأة، التقلبات الاقتصادية، معدلات الفائدة، التضخم، الناتج المحلي الإجمالي،
دراسة مرجعية

التوثيق المقترح وفقا لنظام APA :

محمد، وفاء صلاح، عيد، السيد عيد محمد (2025)، إطار محاسبي مقترح للحد من
أثر التقلبات الاقتصادية على قيمة الشركة: دراسة مرجعية، مجلة الشروق للعلوم
التجارية، العدد السابع عشر، المعهد العالي للحاسبات وتكنولوجيا المعلومات، أكاديمية
الشروق،

ملخص الدراسة:

الهدف: تقدم الدراسة مراجعة منهجية للأدبيات السابقة فيما يتعلق بالأثر التفاعلي لمتغيرات الاقتصاد الكلي المتمثلة في معدلات الفائدة والتضخم والنتائج المحلي الإجمالي على قيمة الشركة، بالإضافة إلى تقديم إطار متكامل يساعد الشركات وصانعي القرار على تطوير استراتيجيات مبتكرة للتكيف مع التغيرات الاقتصادية.

المنهجية: تم استخدام استراتيجية بحث منهجية لضمان تغطية شاملة للدراسات ذات الصلة، وقد أسفرت النتائج الأولية عن وجود 518,000 دراسة. وبعد إضافة "accounting" ضمن كلمات البحث، انخفض العدد إلى 398,000 دراسة. وبعد ذلك تم تنقيح تلك النتائج لتشمل فقط المقالات المراجعة، مما قلص العدد إلى 25,000 دراسة، كما تم تطبيق معايير دقيقة لاختيار الدراسات المناسبة، وفي ضوء ذلك تم اختيار 101 دراسة ليتم تضمينها في الدراسة المرجعية، حيث تم استخراج الأهداف البحثية، المنهجيات، النتائج، والاستنتاجات من كل ورقة. كما تم تنظيم النقاط الرئيسية لتسهيل المقارنة بين الدراسات وتفسير النتائج..

النتائج: كشفت النتائج عن ديناميكيات معقدة لتأثير متغيرات الاقتصاد الكلي على قيمة الشركة، حيث تختلف النتائج باختلاف خصائص القطاعات، والسياقات الإقليمية، بالإضافة للخصائص الفريدة لكل شركة، والأساليب المنهجية المستخدمة، مما يعزز الحاجة إلى ضرورة تبني استراتيجيات متكاملة تأخذ في الاعتبار الديناميكيات القطاعية والإقليمية لتحسين قدرة الشركة على التكيف مع الضغوط الاقتصادية الكلية وضمان استدامة قيمتها. وبناءً على ذلك، اقترحت الدراسة تصور متعدد الأبعاد لتخفيف الآثار السلبية للمتغيرات الاقتصادية الكلية على قيمة الشركة، يجمع هذا النهج بين السياسات المالية والنقدية المرنة، واستراتيجيات إعادة الهيكلة المناسبة لتحسين الكفاءة التشغيلية والمالية للشركات وتعزيز الممارسات المؤسسية وبصفة خاصة في أوقات الأزمات الاقتصادية، بالإضافة لتبني المعايير والممارسات المحاسبية المتطورة لمواكبة المتغيرات الاقتصادية، وتطوير المنهجيات التحليلية والبحث التعاوني.

المساهمة العلمية: تعزز الدراسة من أهمية تقديم رؤى علمية متعمقة حول كيفية تأثير متغيرات الاقتصاد الكلي على قدرة الشركة في تحقيق الاستقرار المالي والنمو المستدام، خاصةً في ظل التقلبات الاقتصادية العالمية المتزايدة. وتسهم أيضًا في تقديم إطار متكامل يساعد الشركات وصانعي القرار على تطوير استراتيجيات مبتكرة للتكيف مع التغيرات الاقتصادية، وضمان استدامة القيمة الاقتصادية للشركات. إضافة إلى ذلك، تسلط الدراسة الضوء على أهمية تطبيق معايير محاسبية تهدف إلى تعزيز الشفافية والمصداقية في التقارير المالية للشركات، بما يمكنها من التخفيف من الآثار السلبية للتقلبات الاقتصادية، وتعد نتائجها مهمة للأكاديميين والمديرين والمستثمرين والمحللين الماليين والمساهمين، كما تعد نتائجها مهمة للغاية ضمن التطورات الأخيرة في الأدبيات المتعلقة بحماية المستثمر.

الكلمات الدالة: قيمة المنشأة، التقلبات الاقتصادية، معدلات الفائدة، التضخم، الناتج المحلي الإجمالي، دراسة مرجعية

Abstract:

Objective: This study provides a systematic literature review on the impact of macroeconomic variables such as interest rates, inflation and GDP on firm value, in addition to providing an integrated framework that helps firms and decision makers to develop innovative strategies to adapt to economic changes.

Methodology: A systematic search strategy was used to ensure comprehensive coverage of relevant studies, and initial results yielded 518,000 studies. These results were then refined to include only peer-reviewed articles, reducing the number to 25,000. Careful criteria were applied to select appropriate studies, and 101 studies were selected for inclusion in the literature review.

Results: The findings revealed complex dynamics of the impact of macroeconomic variables on firm value, with results varying according to sectoral characteristics, regional contexts, the unique characteristics of each company. Accordingly, the study proposed a multidimensional approach to mitigate the negative effects of macroeconomic variables on company value, combining flexible fiscal and monetary policies, appropriate restructuring strategies to improve operational and financial efficiency of companies, strengthening institutional practices, especially in times of economic crisis, adopting advanced accounting standards and practices to keep pace with economic variables, and developing analytical methodologies and collaborative research.

Contribution: The study reinforces the importance of providing in-depth insights on how macroeconomic variables affect a company's ability to achieve financial stability and sustainable growth, especially in light of the increasing global economic volatility. It also contributes to providing an integrated framework that helps companies and decision-makers to develop innovative strategies to adapt to economic changes and ensure the sustainability of the economic value of companies. In addition, the study highlights the importance of applying accounting standards aimed at enhancing transparency and credibility in companies' financial reporting.

Keywords: company value, economic volatility, interest rates, inflation, GDP

أولاً: مقدمة وطبيعة مشكلة الدراسة

أدت العولمة وعمليات التحرير الاقتصادي إلى ظهور بيئة الأعمال التنافسية الحديثة، الأمر الذي حتم على الشركات ضرورة العمل على حُسن إدارة واستخدام الموارد من أجل الحفاظ على ميزة تنافسية لها، وهو ما ينعكس في النهاية على تعظيم قيمة الشركة، و التي بدورها تعد مؤشراً اقتصادياً هاماً يعبر عن القيمة السوقية الإجمالية للشركة (Candradewi and Rahyuda, 2023). وتعكس قيمة الشركة الصحة المالية للشركة وتصور السوق وقدرتها على تحقيق عوائد مستقبلية للمستثمرين.

وتتعدد المؤشرات المستخدمة في الأدبيات المحاسبية لقياس قيمة الشركة، ومن ذلك، على سبيل المثال لا الحصر؛ القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية مخصومة بالمعدل الخالي من المخاطر (The Present Value of Future Cash Flows Discounted at The Risk-Free Rate) (Nnado Ifeanyi and Ugwu Chukwuma, 2016) والقيمة السوقية (Tubin's Q) (Sari, 2018, Soekapdjo and Mariyanti, 2021, Isma et al., 2023, Febrianti et al., 2024, Pangestuti, 2024) ونسبة السعر إلى القيمة الدفترية (Price to Book Value) (Muhammad and Kurniasari, 2022, Candradewi and Rahyuda, 2023) والعائد على الأصول (ROA) (Dewi et al., 2019, Suhaibu and Abdul-Malik, 2021). وتوفر هذه المقاييس نظرة شاملة لتقييم أداء الشركة في ظل ظروف اقتصادية مختلفة.

وتتأثر قيمة الشركة بدرجة كبيرة بمتغيرات الاقتصاد الكلي، مثل التضخم وأسعار الفائدة والناجم المحلي الإجمالي، حيث تلعب هذه العوامل دوراً هاماً في تشكيل قرارات الاستثمار، وربحية الشركة، وسلوك السوق بشكل عام (Adan, 2021, Mappadang, 2021, Pramudito, 2023, Zhang, 2024). ومع تزايد وتسارع حدوث التقلبات الاقتصادية على المستوى العالمي، أصبح من الضروري أكثر من أي وقت مضى فهم وإدراك التفاعل المتداخل بين هذه المتغيرات وقيمة الشركة، لضمان اتخاذ قرارات استراتيجية مستنيرة تعزز استقرار واستدامة الشركات.

و يُعرف التضخم Inflation بأنه الارتفاع المستمر والمتزايد في المستوى العام لأسعار السلع والخدمات (Ball, 2024)، ويتم قياسه باستخدام مؤشرات متنوعة، مثل الرقم القياسي لأسعار المستهلكين (Consumer Price Index) (Depari, 2022, Kustanti and Dinata, 2024)، الرقم القياسي لأسعار المنتجين (Producer Price Index) (Binz et al., 2024)، أو الرقم القياسي لأسعار الجملة (Wholesale Price Index) (Panda et al., 2024).

ويؤدي التضخم إلى انخفاض القوة الشرائية للنقد ومن ثم تدهور مستوى المعيشة ويفيد أصحاب الدخول المتغيرة والمدنيين أو المقترضين ويضر أصحاب الدخول الثابتة والدائنين أو المقرضين وتدهور سعر الصرف وخلق حالة من عدم التأكد (Sartika and Choiriyah, 2019). فضلاً عن ذلك، فإن التضخم يؤثر سلباً على القوائم المالية للشركات، حيث تصبح الأرباح وقيم الأصول مضللة (Parker and Gibbs, 1974)، وعلى الرغم من أن التضخم المعتدل يمكن أن يعود بالنفع على بعض القطاعات القادرة على نقل عبء التكاليف الإضافية إلى المستهلكين، إلا أن

التضخم المفرط يضعف الربحية ويثبط الاستثمار (Andrade Rocha et al., 2021, Zhang, 2024)، فعلى سبيل المثال، تعاني الشركات الصناعية عادةً من تقلص هامش الربحية بسبب ارتفاع التكاليف (Palea, 2013, Nnado Ifeanyi and Ugwu Chukwuma, 2016)، بينما قد تستفيد القطاعات القائمة على السلع الأساسية من ارتفاع الأسعار (Halpern and Warsager, 1998, Khairunnisa, 2017) أما في مصر، فقد أدت السياسات الاقتصادية المتبعة إلى تفاقم الضغوط التضخمية، مما خلق تحديات كبيرة تواجه الشركة على المستوى المحلي (حجاج، 2022؛ عمر وآخرون، 2022).

من ناحية أخرى، تُعرف أسعار الفائدة (Interest Rates) بأنها تكلفة الاقتراض، وتؤثر معدلات الفائدة بشكل كبير على رغبات المستهلكين في الإنفاق أو الادخار، وتكاليف الاقتراض وقرارات الاستثمار، مما يؤثر بدوره على قيمة الشركة. كما أنها تلعب دورًا هامًا في تشكيل استقرار الاقتصاد. ويؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى زيادة تكلفة رأس المال، مما يؤثر سلبيًا على الربحية، خاصة بالنسبة للصناعات التي تعتمد بدرجة كبيرة على الديون، مثل الإنشاءات والعقارات (Sakirah et al., 2021, Syaifuddin, 2021) وعلى العكس من ذلك، تشجع أسعار الفائدة المنخفضة على الاستثمار وتدعم قيمة الشركة (Ahmed et al., 2018)، ويتم قياس أسعار الفائدة باستخدام مؤشرات متنوعة مثل هامش الفائدة الصافية (Net Interest Margin) (Ebenezer et al., 2019)، وأسعار الفائدة المعيارية للبنك المركزي (Central Bank Benchmarks) (Sakirah et al., 2021)، وتكاليف الاقتراض (Cost of Borrowing) (Syaifuddin, 2021). ويؤدي تغير السياسات النقدية في الأسواق الناشئة بشكل متكرر إلى تقلبات في أسعار الفائدة مما يؤثر مباشرة على القطاعات المعتمدة على التمويل بالدين (Jhunjhunwala, 2024).

هذا ويُعرف الناتج المحلي الإجمالي GDP بأنه القيمة الإجمالية للسلع والخدمات النهائية المنتجة داخل حدود الدولة خلال فترة زمنية محددة (Chandrashekar et al., 2018). ويُعد الناتج المحلي الإجمالي مقياسًا للأداء الاقتصادي على المستوى الكلي، ويستخدم كمؤشر شامل لقياس ثقة السوق وأداء الشركات. ويسهم النمو الاقتصادي في زيادة الطلب الاستهلاكي، وتحسين معدلات الربحية، ورفع معنويات المستثمرين، مما يؤدي إلى تعزيز قيمة الشركة. وعلى النقيض من ذلك، يؤدي الركود أو الانكماش الاقتصادي إلى تأثيرات سلبية على أداء الشركة، خصوصًا في القطاعات التي تعتمد بشكل كبير على الاستهلاك الفردي (Consumer-Sensitive Industries) (Olalere et al., 2021)، وفي الاقتصادات العربية، يلعب نمو الناتج المحلي الإجمالي دورًا محوريًا في دعم قطاعات رئيسية مثل البناء والخدمات المالية. ومع ذلك، فإن الأزمات العالمية والتراجعات الاقتصادية تتسبب في تآكل كبير لقيمة الشركة (Mohaddes et al., 2022).

وغالبًا ما يؤدي التفاعل بين المتغيرات الاقتصادية الكلية إلى تضخيم آثارها الفردية على قيمة الشركة. فعلى سبيل المثال، قد يخفف نمو الناتج المحلي الإجمالي بعض التأثيرات السلبية للتضخم، بينما تزيد أسعار الفائدة المرتفعة من تفاقم الآثار السلبية للتضخم عن طريق زيادة تكاليف التشغيل وتقليل إنفاق المستهلكين. علاوة على ذلك، تؤثر الخصائص الفريدة للشركات، مثل الأرباح والرافعة المالية وسياسات توزيع الأرباح، في تخفيف هذه التأثيرات أو تفاقمها. فعادةً ما تُظهر الشركة الكبيرة ذات العمليات المتنوعة والأرباح العالية قدرة أكبر على الصمود، بينما تظل الشركات ذات

الرافعة المالية العالية عرضة لمخاطر ارتفاع أسعار الفائدة (Ballestra et al., 2017)، ويسلط هذا الترابط الضوء على الحاجة إلى دراسة هذه المتغيرات مجتمعة لفهم تأثيرها التراكمي على قيمة الشركة.

ويمكن تفسير العلاقة بين متغيرات الاقتصاد الكلي وقيمة الشركة من خلال عدة أطر نظرية. وفي هذا الصدد، تقترض نظرية قيمة المساهمين (Shareholder Value Theory) أن قيمة الشركة تتأثر بشكل مباشر بعوامل مثل التضخم وأسعار الفائدة والنتائج المحلي الإجمالي، حيث تؤثر هذه العوامل مجتمعة على الربحية والتدفقات النقدية، التي تُعد أساسية لتعظيم قيمة الشركة (Sartika and Choiriyah, 2019). ومن ناحية أخرى، تُبرز نظرية تعادل القوة الشرائية (Purchasing Power Parity) تأثير التضخم على أسعار الصرف، مما يشكل تحديات خاصة للشركات التي تعتمد بشكل كبير على الواردات (Olgun, 2022). علاوة على ذلك، يؤدي التضخم إلى ظهور الأصول بقيمة أقل من قيمتها الحقيقية وزيادة التكاليف الاسمية، مما يؤدي إلى ظهور الأرباح بقيمة مبالغ فيها وأعباء ضريبية أعلى من حقيقتها بموجب نظام المحاسبة بالتكلفة التاريخية، وهو ما ينعكس سلباً على قيمة الشركة (Hong, 1977).

وتشير نظرية فيشر للديون والانكماش (Fisherian Debt-Deflation Theory) إلى أن التضخم غير المتوقع يمكن أن يعود بالنفع على الشركة ذات الرافعة المالية العالية من خلال تقليل العبء الحقيقي للديون الاسمية (Fabiani and Fabio Massimo, 2023)، أما من منظور النظرية الاقتصادية (Economic Theory)، فإن التحركات غير المتوقعة في أسعار الفائدة تزيد من مخاطر الاستثمار، مما يؤثر على الأنشطة التشغيلية للشركات ويحد من أدائها (Mappadang, 2021). وتُظهر هذه الأطر النظرية الدور الكبير الذي يلعبه الاقتصاد الكلي في تشكيل قيمة الشركة، وتبرز الترابط والتأثيرات المتبادلة بين المتغيرات الاقتصادية الكلية.

وفي ضوء العرض السابق، تقدم هذه الدراسة مراجعة منهجية لأثر بعض متغيرات الاقتصاد الكلي المتمثلة في معدلات الفائدة والتضخم والنتائج المحلي الإجمالي على قيمة الشركة. وعلى الرغم من أن الدراسات السابقة تناولت كلا من هذه المتغيرات بشكل مستقل، إلا أنها تقتصر إلى مراجعة منهجية شاملة لتأثيراتها الكلية المجتمعة والمتداخلة على قيمة الشركة. وتبرز أهمية هذه الفجوة البحثية بشكل خاص نظراً لعدم وجود أبحاث سابقة قامت بمراجعة منهجية لكيفية تفاعل هذه المتغيرات في تشكيل قيمة الشركة. بالإضافة إلى ذلك، فإن دور معايير المحاسبة مثل IAS 29 , IFRS 9 , IAS 21 , IFRS 13 , IFRS 7 ونظيراتها المصرية EAS 47 , EAS 51 , EAS 13 , EAS 45 و EAS 25 في تخفيف الآثار السلبية لهذه الصدمات الاقتصادية لا يزال غير مدروس بشكل كافٍ. وبناءً على ذلك، فإن الدراسة تسعى للإجابة على التساؤلات التالية:

1. كيف تؤثر أسعار الفائدة على قيمة الشركة، وكيف يختلف هذا التأثير باختلاف القطاعات؟
2. كيف يؤثر التضخم على قيمة الشركة، وكيف يختلف هذا التأثير باختلاف القطاعات؟
3. كيف يؤثر نمو الناتج المحلي الإجمالي أو انخفاضه على قيمة الشركة، وكيف يختلف هذا التأثير باختلاف القطاعات؟
4. كيف تؤثر العلاقات المتبادلة لأسعار الفائدة والتضخم والنتائج المحلي الإجمالي على قيمة الشركة؟

5. ما هي العوامل الوسيطة أو المحفزة التي تؤثر على العلاقة بين هذه المتغيرات الاقتصادية الكلية وقيمة الشركة؟

6. ما هي المنهجيات المستخدمة في الأبحاث لتقييم تأثير متغيرات الاقتصاد الكلي على قيمة الشركة؟

7. ما هي الممارسات العالمية والمعايير المحاسبية المستخدمة لإدارة آثار متغيرات الاقتصاد الكلي على قيمة الشركة؟

8. ما هي السياسات والممارسات التي يمكن أن تنتهجها الدولة المصرية والشركات للحد من تأثير تقلبات أسعار الفائدة والتضخم والناتج المحلي الإجمالي على قيمة الشركة؟

ثانيًا: أهداف الدراسة

يتمثل الغرض الأساسي من هذه الدراسة في المراجعة المنهجية للأدبيات السابقة فيما يتعلق بالأثر التفاعلي لمتغيرات الاقتصاد الكلي المتمثلة في معدلات الفائدة والتضخم والناتج المحلي الإجمالي على قيمة الشركة، بالإضافة إلى تقديم إطار متكامل يساعد الشركة وصانعي القرار على تطوير استراتيجيات مبتكرة للتكيف مع التغيرات الاقتصادية.

ثالثًا: أهمية الدراسة

تتبع أهمية هذا البحث من كونه دراسة مرجعية تسعى إلى فهم تأثير معدلات الفائدة، والتضخم، والناتج المحلي الإجمالي على قيمة الشركة، وتقديم رؤية مقترحة حول الممارسات التي يمكن أن تنتهجها الدولة المصرية والشركات للحد من تأثير أسعار الفائدة والتضخم والناتج المحلي الإجمالي على قيمة الشركة، خاصة في ظل التحولات الاقتصادية الكبيرة التي تشهدها العديد من الدول، بما في ذلك مصر. حيث ارتفعت معدلات التضخم إلى مستويات غير مسبوقة، وسجل المعدل السنوي للتضخم العام 24.1% في 2024 بعد أن بلغ ذروته في 2023 بنسبة 38%. كما شهد الجنيه المصري انخفاضًا كبيرًا في قيمته بعد قرار البنك المركزي المصري بتحرير سعر الصرف في مارس 2024، مما رفع سعر صرف الدولار إلى 49.5 جنيه. وفي استجابة لذلك، قام البنك المركزي برفع أسعار الفائدة بواقع 600 نقطة أساس (البنك المركزي المصري). ويوضح الرسم البياني رقم 1 معدلات النمو في الناتج المحلي الإجمالي، معدل التضخم، وسعر الفائدة في مصر خلال الفترة من 2011 إلى 2024، مما يعكس التغيرات الاقتصادية التي شهدتها البلاد (البنك الدولي). وتعتبر المتغيرات الاقتصادية الكلية من أهم العوامل المؤثرة على قرارات الاستثمار والأداء المالي للشركات، مما يجعل دراستها أمرًا ضروريًا لفهم طبيعة العلاقة بينها وبين قيمة الشركة في ظل البيئات الاقتصادية المختلفة.

كما تعزز هذه الدراسة من أهمية تقديم رؤى علمية متعمقة حول كيفية تأثير هذه العوامل على قدرة الشركة في تحقيق الاستقرار المالي والنمو المستدام، خاصة في ظل التقلبات الاقتصادية العالمية المتزايدة. وتسهم أيضًا في تقديم إطار متكامل يساعد الشركة وصانعي القرار على تطوير استراتيجيات مبتكرة للتكيف مع التغيرات الاقتصادية، وضمان استدامة القيمة الاقتصادية للشركات. إضافة إلى ذلك، تسلط الدراسة الضوء على أهمية تطبيق معايير محاسبية تهدف

إلى تعزيز الشفافية والمصادقية في التقارير المالية للشركات، بما يمكنها من التخفيف من الآثار السلبية للتقلبات الاقتصادية.



شكل رقم 1: الاتجاهات الاقتصادية في مصر (2011-2024)

المصدر: الباحثان باستخدام بيانات البنك الدولي

رابعاً: تنظيم الدراسة

انطلاقاً من أهمية البحث، وتحقيقاً لأهدافه والإجابة على تساؤلاته البحثية، سوف يتم استكمال ما تبقى من البحث على النحو الآتي: يعرض القسم الثاني منهجية مراجعة الأدبيات، ويناقد تحليل الدراسات السابقة التي ترتبط بأثر معدلات الفائدة والتضخم والناتج المحلي الإجمالي المباشر على قيمة الشركة، ودور المتغيرات الوسيطة والمتغيرات المحفزة في التأثير على العلاقة بين متغيرات الاقتصاد الكلي وقيمة الشركة. ويتناول القسم الثالث المنهجيات المستخدمة في الدراسات السابقة لدراسة العلاقة بين متغيرات الاقتصاد الكلي وقيمة الشركة. يتناول القسم الرابع الممارسات العالمية والمعايير المحاسبية لإدارة آثار الاقتصاد الكلي على قيمة الشركة. في حين يعرض القسم الخامس الخلاصة والدراسات المستقبلية المقترحة، ويتناول القسم الأخير إطار مقترح لإدارة والتكيف مع التقلبات الاقتصادية من قبل الشركات وصانعي القرارات.

خامسًا: منهجية الدراسة المرجعية

تتبع هذه الدراسة منهجية مراجعة أدبيات منظمة تهدف إلى تقديم رؤية شاملة ومتكاملة حول الأبحاث المتعلقة بتأثير معدلات الفائدة، التضخم، والنتائج المحلي الإجمالي على قيمة الشركة. وقد اتبع في ذلك الإرشادات التي وردت في Kitchenham and Mendes (2004).

أ. قواعد البيانات المستخدمة:

تم الاعتماد على قواعد بيانات رئيسية مثل Scopus ، Web of Science ، وبنك المعرفة المصري بسبب تركيزها على الأدبيات الأكاديمية المحكمة في مجالات المحاسبة، الاقتصاد، والتمويل. كما تم استخدام Google Scholar لتحديد الأبحاث ذات الصلة نظرًا لسهولة الوصول إليه وتغطيته الشاملة.

ب. استراتيجية البحث

تم استخدام استراتيجية بحث منهجية لضمان تغطية شاملة للدراسات ذات الصلة. اعتمدت الاستراتيجية على استخدام (Boolean operators) لتصفية النتائج، حيث تضمنت عبارات بحث مثل:

• (Inflation and “firm value”)

• (“Interest rates” and “firm value”)

• (“GDP” and “firm value”)

وقد أسفرت النتائج الأولية عن وجود 518,000 دراسة. وبعد إضافة "accounting" ضمن كلمات البحث، انخفض العدد إلى 398,000 دراسة. وعقب ذلك تم تنقيح تلك النتائج لتشمل فقط المقالات المراجعة، مما قلص العدد إلى 25,000 دراسة.

ج. معايير الاشتمال والاستبعاد:

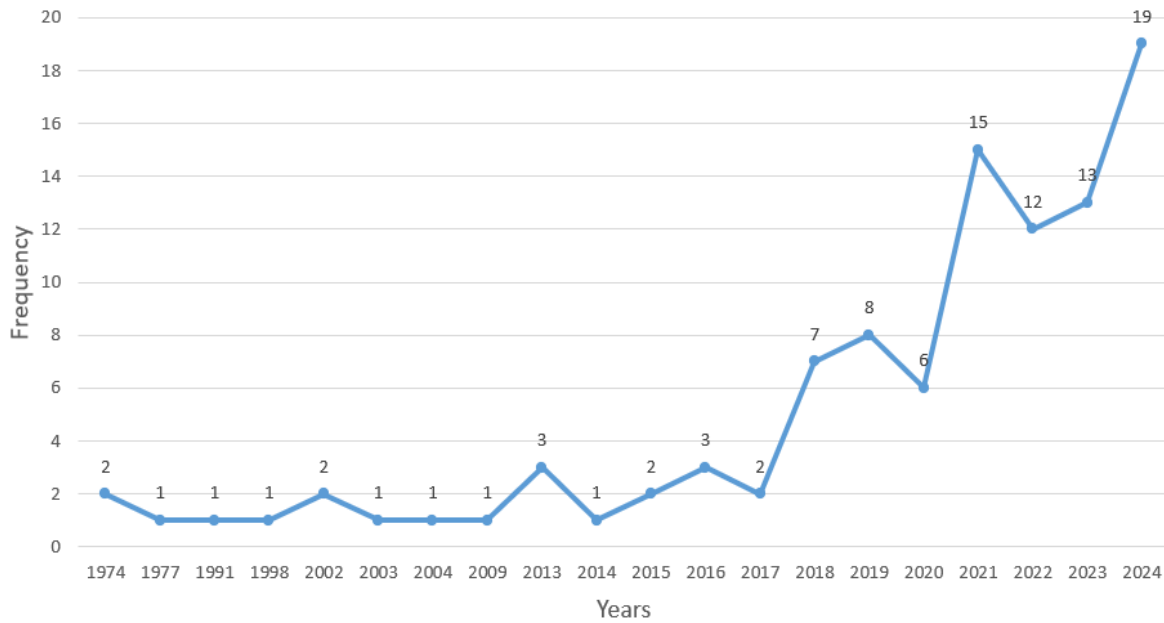
تم تطبيق معايير دقيقة لاختيار الدراسات المناسبة

- معايير الاشتمال: (أن تكون المقالة مكتوبة باللغة الإنجليزية أو العربية، أن تكون ضمن مجال المحاسبة، أن تتناول دراسات أجريت حتى ديسمبر 2024، وأن تكون متاحة بنص كامل).
- معايير الاستبعاد: (المقالات المنشورة كملخصات فقط أو بصيغة عروض أو دروس تعليمية، الدراسات المحاسبية التي لا تتناول قيمة الشركة أو المتغيرات الاقتصادية الكلية، المقالات المكتوبة بلغات مختلفة عما تم ذكره آنفاً، والأوراق التي تقتصر على الأساليب الإحصائية المناسبة أو ذات الحجج الضعيفة).

د. تقييم جودة الدراسات: نظرًا لعدم وجود تعريف موحد لتقييم جودة الدراسات المختارة، استخدم الباحثان Critical Appraisal Skills Programme – CASP لتقييم جودة الأوراق البحثية المختارة. وقد ساعد هذا التقييم في تحديد الدراسات التي تسهم في تعزيز مصداقية النتائج (Long et al., 2020).

وبناءً على ما تقدم، فقد تم اختيار 101 دراسة ليتم تضمينها في المراجعة، حيث تم استخراج الأهداف البحثية، المنهجيات، النتائج، والاستنتاجات من كل ورقة. كما تم تنظيم النقاط الرئيسية لتسهيل المقارنة بين الدراسات وتفسير النتائج.

يوضح الشكل رقم 2 توزيع 101 مقالة علمية على مدار السنوات ما بين 1974 و 2024، مع زيادة واضحة في النشاط البحثي منذ عام 2019. وتعود تلك الزيادة إلى تزايد التقلبات الاقتصادية العالمية بوتيرة متسارعة، مثل الضغوط التضخمية، تقلبات معدلات الفائدة، وتحديات نمو الناتج المحلي الإجمالي، مما أثار الاهتمام أكاديميًا بالعوامل الاقتصادية الكلية المؤثرة على قيمة الشركة ويعزز أهمية دراسة هذه العوامل في ظل التغيرات الاقتصادية العالمية المذكورة.



الشكل رقم 2: التسلسل الزمني لظهور المقالات التي تناولها البحث

المصدر: الباحثان

سادسًا: مراجعة الأدبيات ذات الصلة

أ. أثر تغيرات معدلات التضخم على قيمة الشركة:

يؤثر التضخم على قيمة الشركة من خلال تغيير القوة الشرائية وتكاليف التشغيل والتخطيط المالي. فعلى الرغم من أن التضخم المعتدل يمكن أن يحفز النشاط الاقتصادي من خلال تشجيع الاستهلاك والاستثمار، إلا أن التضخم المفرط

يؤثر سلباً على الاستقرار المالي، مما يؤدي إلى انخفاض الربحية وفقدان ثقة المستثمرين (Elsayed, 2019)، وتختلف التأثيرات المتعددة الأوجه للتضخم باختلاف الهياكل الاقتصادية وخصائص الصناعات والسياسات النقدية، مما يجعل تأثيره على قيمة الشركة يعتمد على السياق ومعقدًا في الوقت ذاته (Bradford, 1974).

ويتفاوت التأثير المباشر للتضخم على قيمة الشركة، باختلاف الصناعات والمناطق الجغرافية، وهو ما يؤدي إلى نتائج متباينة في كل من الجوانب السلبية والإيجابية على حد سواء. وعلى هذا النحو؛ أشار Andrade Rocha et al. (2021)، إلى وجود علاقة غير خطية بين التضخم وقيمة الشركة، حيث يمكن للتضخم المنخفض إلى المعتدل أن يكون له تأثير إيجابي على قيمة الشركة، في حين يؤدي التضخم المفرط إلى انخفاض القوة الشرائية، وزيادة تكاليف الإنتاج، وانخفاض الربحية، مما ينعكس سلباً على قيمة الشركة (Syaifuddin, 2021, Febrianti et al., 2024).

وتم رصد هذا التأثير في دول مثل إندونيسيا والهند، حيث يؤثر التضخم بشكل سلبي على أسعار الأسهم ومؤشرات مالية رئيسية مثل العائد على الأصول (Depari, 2022, Mohanty et al., 2024). وبالمثل، يظهر التأثير السلبي للتضخم على قيمة الشركة في قطاع التصنيع في نيجيريا (Nnado Ifeanyi and Ugwu Chukwuma, 2016)، كما يمثل التضخم تحدياً للاقتصاد المصري، حيث يؤدي إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج وانخفاض القوة الشرائية، مما يؤثر على ربحية الشركات، بما في ذلك الشركات الصغيرة والمتوسطة. وتبرز هذه التأثيرات بشكل خاص في القطاعات التي تعتمد على الاستيراد، حيث تؤدي زيادة تكاليف المدخلات إلى انخفاض هامش الربح، مما قد ينعكس سلباً على عوائد المستثمرين وقيمة الشركات (حجاج، 2022).

ومن المثير للاهتمام أن التضخم قد يحمل آثاراً إيجابية في بعض الصناعات، حيث استفادت الشركات الأمريكية التي تتمتع برافعة مالية كبيرة من التضخم، نظراً لانخفاض القيمة الحقيقية للالتزامات، وهو ما يقلل من الأعباء المالية ويزيد من عوائد الأسهم (Fabiani and Fabio Massimo, 2023). علاوة على ذلك، تسهم زيادات الأسعار الناتجة عن التضخم في قطاعات الطاقة والسلع الاستهلاكية الأساسية في تعزيز الإيرادات، مما يساعد على تعويض الضغوط الناتجة عن ارتفاع التكاليف وتحقيق استقرار في قيمة الشركة (Sari, 2018). وفيما يتعلق بالقطاع الزراعي في الجزائر وإندونيسيا، أظهرت الدراسات أن للتضخم تأثيراً إيجابياً، حيث اعتمدت الشركة استراتيجيات تسعير مرنة للتعامل مع ارتفاع التكاليف والحفاظ على الربحية (Anam and Kusumawati, 2022) (حفاف، 2019). وعلى العكس من ذلك، لم يكن للتضخم في الأردن تأثير مباشر وهام على ربحية شركات التأمين الأردنية. وبدلاً من ذلك، لعبت متغيرات أخرى، مثل نمو الناتج المحلي الإجمالي وأسعار الفائدة، أدواراً أكثر أهمية في تحديد الربحية. ويعكس هذا الاتجاه مرونة القطاع في مواجهة الضغوط التضخمية، ويرجع ذلك على الأرجح إلى السياسات التنظيمية الفعالة والممارسات القوية لإدارة المخاطر (حسين، 2019).

وفي مصر، يُظهر التضخم دوراً مزدوجاً معقدًا يحمل تأثيرات متباينة على الاقتصاد. وفقاً لدراسة عبد الجواد (2020)، توجد علاقة إيجابية طويلة الأجل ذات دلالة إحصائية بين التضخم وحركة السوق على مؤشر EGX30، مما يشير إلى أن التضخم قد يسهم في زيادة القيمة الاسمية للأسهم. ومع ذلك، توضح الدراسة أن التضخم يؤدي أيضاً إلى ارتفاع تقلبات السوق، مما يزيد من حالة عدم الاستقرار المالي التي تواجهها الشركات. على الجانب الآخر، يبرز

Dhanamaru (2024) التأثير السلبي للتضخم على الأداء المالي للشركات، حيث أشار إلى انخفاض العائد على الأصول (ROA) وعوائد الأسهم، خاصة في قطاع التصنيع. ويوضح هذا الواقع التفاعل المعقد بين الضغوطات الناتجة عن التكاليف التي يفرضها التضخم واستراتيجيات التسعير التي تتبعها الشركات.

وفي ضوء ما سبق، يرى الباحثان أن تأثير التضخم على قيمة الشركات ظاهرة متعددة الأبعاد، تختلف حسب طبيعة الصناعة والسياق الاقتصادي بالإضافة للخصائص الفريدة لكل شركة، فمن الممكن أن يكون التضخم محفزاً للنمو في قطاعات مثل الزراعة والطاقة والسلع الاستهلاكية، حيث يساعد التسعير المرن والطلب المتزايد في تقليل الضغوط التضخمية. غير أنه في ذات الوقت، تظهر الآثار السلبية في قطاعات تعتمد على استقرار التكاليف، مثل التصنيع، خاصة في اقتصادات مثل مصر. ويؤكد الباحثان على أهمية تطوير استراتيجيات تكيفية، وتعزيز شفافية الأسواق، وبناء مرونة اقتصادية للتخفيف من الآثار السلبية للتضخم والاستفادة من الفرص المتاحة.

ب. أثر تغيرات معدلات الفائدة على قيمة الشركة:

تلعب معدلات الفائدة دوراً أساسياً في السياسة النقدية، وتعد من أبرز العوامل التي تؤثر على قيمة الشركة. حيث تؤثر بشكل مباشر على تكاليف الاقتراض، قرارات الاستثمار، ربحية الشركة، والاستقرار المالي. وتستخدم البنوك المركزية معدلات الفائدة كأداة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، من خلال تحقيق التوازن بين السيطرة على التضخم وتعزيز النمو الاقتصادي. وينعكس ذلك بدوره على هيكل التكاليف والاستراتيجيات المالية للشركة (Febrianti et al., 2024).

وتؤثر تغيرات معدلات الفائدة بشكل مباشر على قيمة الشركة، مع تباين تأثيرها وفقاً للسياقات المختلفة. فعادةً ما تؤدي زيادة معدلات الفائدة إلى ارتفاع تكاليف الاقتراض، وتقليص التدفقات النقدية، وتقييد قدرة الشركة على تمويل عملياتها وتوسعاتها (Sakirah et al., 2021). وفي هذا الصدد؛ يشير Lin et al. (2018) إلى أن ارتفاع معدلات الفائدة يشجع الأفراد على الادخار، ولكنه يؤثر أيضاً على مستوى ديون الشركة، مما يقلل من التمويل متاح ويبطئ عمليات التوسع. وبالمثل، وجد Naimoğlu and Polat (2019) علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين معدلات الفائدة وقيمة الشركة في الدول النامية، حيث يرتبط ارتفاع معدل الفائدة بنسبة 1% بانخفاض الأداء في أسواق الأسهم بنسبة 0.067%. وأكد Kazem and Abd (2021) أن ارتفاع معدلات الفائدة يضعف الربحية وأسعار الأسهم في البنوك التجارية العراقية، مما يبرز الأثر السلبي على قطاع البنوك. كما أن ارتفاع معدلات الفائدة في البنوك التجارية النيبالية قلص أسعار الأسهم عن طريق الحد من المرونة المالية (Nepal, 2018).

وعلى النقيض، يمكن أن تشير زيادة معدلات الفائدة إلى الاستقرار الاقتصادي في بعض القطاعات. حيث لاحظ Febrianto et al. (2022) أن معدلات الفائدة المرتفعة تؤثر بشكل إيجابي على قيمة البنوك التجارية الإندونيسية المدرجة في الأسواق المالية. وبالمثل، أظهر Kamila and Nurmatias (2022) وجود علاقة إيجابية كبيرة بين ارتفاع معدلات الفائدة وقيمة الشركة في قطاعات العقارات، حيث يعزز الاستقرار الاقتصادي جاذبية الاستثمار. ووفقاً لـ Febrianti et al. (2024)، فإن ارتفاع معدلات الفائدة يعكس في بعض الأحيان ظروفًا اقتصادية قوية، مما يعزز ثقة السوق وقيمة الشركة.

كما قد يعزز انخفاض معدلات الفائدة قيمة الشركة من خلال تقليل تكاليف التمويل وزيادة الربحية. حيث وجد (Bianconi and Yoshino, 2015) أن معدلات الفائدة المنخفضة والمستقرة على الصعيد الأمريكي الفيدرالي تعزز قيمة الشركة عالمياً من خلال تقليل حالة عدم التأكد المالي. ومع ذلك، فإن تقلبات معدلات الفائدة، سواء كانت في ارتفاع أو انخفاض، يمكن أن تزيد من علاوات المخاطر وتؤثر سلباً على قيمة الشركة (Vo and Le, 2024).

وفي ضوء العرض السابق، يرى الباحثان أن التباين في نتائج الأدبيات تعكس الطبيعة المعقدة لتأثير معدلات الفائدة على قيمة الشركة، وتبرز أهمية استراتيجيات إدارة الفوائد ودور السياسات الاقتصادية في تقليل المخاطر الناجمة عن تقلبات معدلات الفائدة. كما يؤكد على ضرورة فهم العلاقة بين معدلات الفائدة وقيمة الشركة بشكل شامل، يأخذ في الاعتبار السياقات المحلية والدولية، لضمان اتخاذ قرارات مالية دقيقة وفعالة.

ج. أثر تغيرات الناتج المحلي الإجمالي على قيمة الشركة:

يلعب الناتج المحلي الإجمالي دوراً حيوياً في تحديد قيمة الشركة من خلال تشكيل بيئة الاقتصاد الكلي التي تعمل فيها الشركة. ويشير نمو الناتج المحلي الإجمالي عادةً إلى زيادة الفرص الاقتصادية وتعزيز الإنفاق الاستهلاكي مما يؤدي إلى تحسين ربحية الشركة. وتؤدي هذه العوامل مجتمعة إلى تحسين قيمة الشركة وتعزيز ثقة المستثمرين (Faradila and Effendi, 2023). وعلى العكس من ذلك، غالباً ما يؤدي انكماش الناتج المحلي الإجمالي إلى انخفاض الإيرادات وانخفاض الاستثمارات وضعف الثقة في السوق (Mohanty, 2019). ويعد فهم هذه العلاقات أمراً بالغ الأهمية بشكل خاص في المناطق المتقلبة مثل الأسواق الناشئة، حيث يكون لتقلبات الناتج المحلي الإجمالي آثار واضحة على قيمة الشركات.

وتشير العديد من الدراسات إلى التأثير المباشر والملاحظ للناتج المحلي الإجمالي على قيمة الشركة، خاصة في تعزيز الربحية وتحسين الأداء في السوق. فعلى سبيل المثال، أظهرت دراسات مثل (Ebenezzer et al., 2019) و (Mohanty et al., 2024) أن نمو الناتج المحلي الإجمالي يرتبط إيجابياً بأرباح الشركة وعوائد الأسهم. وبالمثل، وجدت الدراسات التي ركزت على السوق الإندونيسية أن نمو الناتج المحلي الإجمالي له تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية على قيمة الشركة، مما يؤكد أن الاستقرار والتوسع الاقتصادي يدعمان قيمة الشركة (Candradewi and Rahyuda, 2023).

وتلقي تلك الدراسات الضوء على دور نمو الناتج المحلي الإجمالي في تخفيف الأزمات المالية. فقد لاحظ (Akanke et al., 2021) أن زيادة الناتج المحلي الإجمالي يعزز ثقة المستثمرين ويحسن قيمة الشركة في غانا، كما أدى نمو الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 1% إلى تحسين العائد على الأصول (ROA) بنسبة 43% والعائد على حقوق (ROE) بنسبة 39%، مما يبرز الدور التحويلي للنشاط الاقتصادي في تعزيز النمو المؤسسي (Suhaibu and Abdul-Malik, 2021). وفي نفس السياق قدم (Adan, 2021) نتائج مماثلة حيث وجد أن نمو الناتج المحلي الإجمالي يعزز قيمة البنوك. علاوة على ذلك، أكدت دراسات أجريت على شركات في تركيا والمملكة العربية السعودية أن نمو الناتج المحلي الإجمالي قد ساهم بشكل إيجابي في تعظيم قيمة الشركة، حيث يؤدي التوسع الاقتصادي إلى تحسين الربحية

وزيادة ثقة السوق (Karakus and Bozkurt, 2017, Algarini, 2020) وأكدت أبحاث أخرى على البنوك التجارية في نيبال أن نمو الناتج المحلي الإجمالي يعزز قيمة الشركة بفضل زيادة ثقة المستثمرين واستقرار الاقتصاد (Nepal, 2018).

وعلى النقيض، تكشف بعض الدراسات عن نتائج متناقضة. حيث أظهرت شركات الإعلانات الكرواتية علاقة سلبية بين الناتج المحلي الإجمالي والربحية، بافتراض أن نفقات الإعلانات غير ضرورية خلال فترات الازدهار الاقتصادي (Keglević Kozjak et al., 2021). وبالمثل، لم يكشف قطاع الأغذية والمشروبات الإندونيسي عن ثمة وجود علاقة مهمة بين الناتج المحلي الإجمالي وقيمة الشركة، وهو ما يشير إلى أن الديناميكيات الخاصة بالصناعة، مثل الطلب غير المرن على السلع الأساسية، تحفز تأثير الناتج المحلي الإجمالي على أرباح الشركات (Faradila and Effendi, 2023). وبالمثل، وجد أيضًا Febrianti et al. (2024) أن نمو الناتج المحلي الإجمالي كان له تأثير غير هام على قيمة الشركة، مما يؤكد الدور المحفز الذي تلعبه الخصائص القطاعية. وتؤكد هذه النتائج المتناقضة على ضرورة الفهم الدقيق لكيفية تأثير هيكل السوق والتبعيات الصناعية على تأثير الناتج المحلي الإجمالي على قيمة الشركة.

وبناءً على ما سبق، يرى الباحثان أن تأثير الناتج المحلي الإجمالي على قيمة الشركة يتسم بالتعقيد، ويختلف هذا التأثير باختلاف السياقات الاقتصادية والقطاعات وخصائص الشركات. ويؤكد على أهمية فهم الديناميكيات القطاعية والاقتصادية لتفسير هذا التأثير، مما يسهم في صياغة استراتيجيات أكثر فعالية لتعزيز الفوائد الاقتصادية وتقليل المخاطر.

د. الأثر التفاعلي للتضخم وأسعار الفائدة والناتج المحلي الإجمالي على قيمة الشركة:

يشير نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى قوة الاقتصاد ويعزز قيمة الشركة، إلا أن آثاره غالبًا ما يتم تعديلها من خلال التضخم وأسعار الفائدة. وفي الوقت نفسه، يُدخل التضخم تعقيدات من خلال التأثير على هيكل التكاليف والعوائد الحقيقية، بينما تؤثر أسعار الفائدة على تكاليف الاقتراض وقرارات الاستثمار. هذه المتغيرات مجتمعة مع بعضها تخلق تفاعلًا معقدًا، خاصة في الأسواق الناشئة حيث تكون تقلبات الاقتصاد الكلي أكثر وضوحًا. وتؤكد هذه الدراسات على أهمية فهم هذه التأثيرات المشتركة لصياغة استراتيجيات فعالة للأعمال والسياسات (Matar et al., 2018, Nepal, Panda et al., 2024).

وعادة ما يُسهم نمو الناتج المحلي الإجمالي في تعزيز قيمة الشركة من خلال تحفيز النشاط الاقتصادي، وتحسين الأداء المؤسسي، وزيادة ثقة المستثمرين. ومع ذلك، فإن التأثير الإيجابي للناتج المحلي الإجمالي يتعرض غالبًا للتقييد بفعل التضخم، الذي يؤدي إلى ضغوط على التكاليف، وانخفاض القدرة الشرائية، وانخفاض العوائد الاستثمارية الحقيقية. وقد أشارت دراسات أجريت في الأردن ونيجيريا إلى أن التضخم يُقلل من فوائد نمو الناتج المحلي الإجمالي لأنه يؤدي لزيادة تكاليف المدخلات، وهو ما يؤثر سلبيًا على ربحية الشركات (Ifionu and Ibe, 2015, Matar et al., 2018).

وفي ذات السياق، أظهرت دراسة (Nepal 2018) أن نمو الناتج المحلي الإجمالي له أثر إيجابي على قيمة الشركة، إلا أن التضخم أدى إلى تأثير سلبي على أداء الأسهم بسبب ارتفاع تكاليف التشغيل. كما أكد Suhaibu and Abdul-Malik (2021) أن الناتج المحلي الإجمالي والتضخم يلعبان دوراً رئيسياً في تحديد قيمة الشركة، حيث يعمل الناتج المحلي الإجمالي كدافع للنمو، بينما يمثل التضخم عاملاً مقيّداً. تُبرز هذه النتائج أهمية تحقيق توازن دقيق بين السيطرة على التضخم وتعزيز النمو الاقتصادي لضمان تحسين قيمة الشركة.

وتصنيف أسعار الفائدة مزيداً من التعقيد، حيث تؤثر عادةً تأثيراً سلبياً على قيمة الشركة. وقد أظهرت الدراسات التي أجريت على شركات جنوب شرق آسيا أن الزيادات المتزامنة في أسعار الفائدة والتضخم تؤدي إلى تفاقم القيود المالية، مما يؤدي إلى انخفاض الاستثمار وقيمة الشركة (Supriatna et al., 2021). ومع ذلك، يمكن للاستراتيجيات المرنة مثل إعادة هيكلة الديون وإدارة التكاليف أن تساعد في التخفيف من هذه الآثار، كما يتضح من الشركة الجزائرية التي استخدمت تعديلات استراتيجية في التسعير للتغلب على ضغوط التضخم وأسعار الفائدة المرتفعة (حفاف وراضية، 2019).

وأكد Oxelheim and Wihlborg (1991) بأن الناتج المحلي الإجمالي والتضخم وأسعار الفائدة نادراً ما تعمل بمعزل عن بعضها البعض، حيث تؤدي التغيرات في أحد المتغيرات في كثير من الأحيان إلى تضخيم أو تخفيف آثار المتغيرات الأخرى. كما أن التأثيرات المتداخلة بين الناتج المحلي الإجمالي والتضخم وأسعار الفائدة تزيد من تعقيد تأثيراتها على قيمة الشركة فغالباً ما يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى زيادة الآثار السلبية للتضخم من خلال رفع تكاليف الاقتراض وخفض عوائد الاستثمار، وبالتالي التأثير على ربحية الشركة. على سبيل المثال، تُظهر أبحاث حول أسواق الأسهم النيجيرية والبنوك النيبالية أن التضخم وأسعار الفائدة المرتفعة، عند اقترانها بنمو ضعيف للناتج المحلي الإجمالي، تؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة من خلال تقليل الربحية وثقة المستثمرين (Ifionu and Ibe, 2015, Nepal, 2018).

وعلى نحو مماثل، في جنوب شرق آسيا، وجد Rizqiyani et al. (2024) أن التضخم وأسعار الفائدة يضعفان معاً من سيولة الشركة، لكن نمو الناتج المحلي الإجمالي يعوض جزئياً هذه الآثار من خلال تعزيز طلب المستهلكين وإيرادات الشركة، خاصة في القطاعات الموجهة للمستهلكين. وفي المملكة العربية السعودية، وجد Algarini (2020) أن الناتج المحلي الإجمالي والتضخم يؤثران إيجابياً على قيمة الشركة من خلال دفع النمو الاقتصادي وزيادة الإيرادات الاسمية، في حين أن أسعار الفائدة المعتدلة تساهم أيضاً بشكل إيجابي من خلال تعزيز بيئة نقدية داعمة.

كما تسلط الدراسة التي أُجريت على البورصة المصرية (EGX100) الضوء على هذه الديناميكية، حيث أظهرت أن التضخم كان له تأثير إيجابي ملحوظ على عوائد الأسهم نتيجة تبني الشركة استراتيجيات تسعير مرنة. وفي المقابل، فقد أثرت الزيادة في أسعار الفائدة سلباً على العوائد من خلال ارتفاع تكاليف الاقتراض وتقليل معدلات الاستثمار (قاسم وآخرون، 2023). أما في فلسطين، التي تنقصر إلى عملة وطنية، فإن التضخم وأسعار الفائدة يشكلان تأثيراً ضاراً بشكل خاص على قيمة الشركة. وقد أظهرت الدراسات أن التضخم المفرط وتكاليف الاقتراض الباهظة تقلل من حافز

الاستثمار وتؤثر سلبيًا على قيمة الشركة. فضلًا عن ذلك، فإن غياب إطار نقدي محلي يحد من القدرة على تطبيق سياسات تهدف إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي (النجار، 2022).

وتؤكد النتائج السابقة بأن نمو الناتج المحلي الإجمالي، رغم أنه يُعتبر محركًا رئيسيًا لدعم قيمة الشركة، غير أنه غالبًا ما يتأثر سلبيًا بعوامل التضخم وأسعار الفائدة، مما يُضعف من آثاره الإيجابية. وهذا يعزز أهمية إجراء تحليلات متكاملة تراعي التفاعلات بين هذه العوامل الاقتصادية لتحقيق فهم أعمق وتطوير سياسات فعّالة.

هـ. دور المتغيرات الوسيطة والمحفزة في تشكيل تأثير متغيرات الاقتصاد الكلي على قيمة الشركة:

تتأثر العلاقة بين متغيرات الاقتصاد الكلي وقيمة الشركة بعوامل وسيطة أو محفزة مثل القدرات الداخلية للشركة والخصائص القطاعية والسياقات الاقتصادية الإقليمية. يعرض هذا القسم هذه الديناميكيات في إطار ثلاثة مواضيع رئيسية: العوامل الوسيطة والمحفزة الخاصة بالشركة، والقطاعات، والأقاليم.

1. العوامل الوسيطة والمحفزة الخاصة بالشركة

تلعب العوامل الداخلية على مستوى الشركة مثل الربحية والرافعة المالية والكفاءة التشغيلية والسيولة أدوارًا محورية في التوسط بين تأثير متغيرات الاقتصاد الكلي وقيمة الشركة. وتحدد هذه الخصائص قدرة الشركة على استيعاب الضغوط الاقتصادية الخارجية أو تضخيمها أو التخفيف من حدتها.

وتُعد الربحية عاملاً وسيطاً يلعب دوراً مهماً في تحويل الإشارات الاقتصادية الكلية إلى تقييمات أعلى لقيمة الشركة. فعلى سبيل المثال، كشفت الدراسات التي أجريت على القطاع المصرفي في إندونيسيا عن أن نمو الناتج المحلي الإجمالي يعزز مقاييس الربحية مثل العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE)، مما يساهم بدوره في زيادة قيمة الشركة (Widyaningrum and Siswantoro, 2014). وبالمثل، أظهر Candradewi and Rahyuda (2023) أن الربحية تتوسط العلاقة بين نمو الناتج المحلي الإجمالي وقيمة الشركة من خلال تعزيز الأرباح. وفي قطاعي الملابس والمنسوجات في إندونيسيا، يحسّن نمو الناتج المحلي الإجمالي القوة الشرائية، مما يزيد بشكل غير مباشر من الربحية وقيمة الشركة (Larianti and Purbawangsa, 2019). كما أن الربحية تخفف من الآثار السلبية للتضخم، مما يمكن الشركة من التغلب على ارتفاع التكاليف (Manurung and Sadalia, 2023).

وفيما يتعلق بأسعار الفائدة، لاحظ كل من Sakirah et al. (2021) وجاسم (2024) أن ارتفاع تكاليف الاقتراض يؤدي إلى تقليل الربحية، مما يضعف ثقة المستثمرين ويخفض من قيمة الشركة. ومع ذلك، أكد Marinka (2024) أن الربحية القوية للشركات والسياسات الفعالة لتوزيع الأرباح تُساهم في التخفيف من هذه الآثار السلبية.

وتؤثر الرافعة المالية بشكل كبير على العلاقة بين متغيرات الاقتصاد الكلي وقيمة الشركة. فالشركات ذات الرافعة المالية العالية تكون أكثر عرضة لمخاطر ارتفاع أسعار الفائدة، حيث تزداد تكاليف خدمة الديون وتتنخفض الربحية. وتسلط الدراسات التي أجريت على الشركات الإندونيسية الضوء على أن الرافعة المالية تزيد من الأعباء المالية خلال فترات التضخم، في حين أن نمو الناتج المحلي الإجمالي يعوض جزئيًا هذه الآثار السلبية من خلال تعزيز الإيرادات

(Sormin et al., 2023). وعلى العكس من ذلك، فإن انخفاض الالتزامات أثناء التضخم يمكن أن يقلل من المخاطر المالية للشركات ذات الرافعة المالية العالية، مما يعزز المرونة المالية لها (Fabiani and Fabio Massimo, 2023). كما أظهرت البحوث التي أجريت على شركات التأمين النيجيرية والغانية أن نمو الناتج المحلي الإجمالي أثر إيجاباً على الأداء المالي، لكن ارتفاع الرافعة المالية قلل من هذه الفوائد بسبب زيادة تكاليف الديون (Gatsi and Lakdawala and Moreland (2021) أشار (Gadzo, 2013, Akande et al., 2021) إلى أن الشركة ذات الرافعة المالية المنخفضة في وضع أفضل لاستيعاب تقلبات الناتج المحلي الإجمالي.

وتلعب الكفاءة التشغيلية دوراً محفزاً في العلاقة بين متغيرات الاقتصاد الكلي وقيمة الشركة من خلال تحديد قدرة الشركة على التكيف مع الضغوط الخارجية. حيث وجد (Hlushko and Bykova (2023 أن الشركة التي تتمتع بعمليات مبسطة وهياكل تكلفة فعالة تكون أكثر قدرة على مواجهة ارتفاع معدلات التضخم وأسعار الفائدة. وتستفيد الشركة ذات الكفاءة من النمو المدفوع بالناتج المحلي الإجمالي مع التخفيف من ضغوط التضخم، مما يدل على مرونة أكبر في مواجهة صدمات الاقتصاد الكلي. وأيضاً تلعب السيولة دوراً محفزاً. فالشركة التي تتمتع بمستوى سيولة عالي تكون أكثر قدرة على التعامل مع الضغوط الاقتصادية الكلية، مما يخفف من القيود التي يفرضها ارتفاع أسعار الفائدة والتضخم (Rizqiyan et al., 2024). وعلى النقيض، تؤدي السيولة الضعيفة إلى تفاقم التحديات، مما يقلل من الاستقرار المالي ويحد من قدرة الشركة على الاستفادة من النمو الاقتصادي.

ومن وجهة نظر الباحثان، تتشكل التأثيرات غير المباشرة لمتغيرات الاقتصاد الكلي على قيمة الشركة من خلال عوامل وسيطة ومحفزة مثل الربحية والرافعة المالية والكفاءة التشغيلية وتوزيعات الأرباح، حيث تحدد هذه العوامل كيفية استجابة الشركة لضغوطات الاقتصاد الكلي وتسلط الضوء على الحاجة إلى استراتيجيات مصممة خصيصاً لتحسين أداء الشركة. ومن خلال فهم هذه الديناميكيات، يمكن للشركات وصانعي السياسات التعامل بشكل أفضل مع تعقيدات بيئات الاقتصاد الكلي، مما يضمن تحقيق قيمة مستدامة للشركات.

2. العوامل المحفزة الخاصة بالقطاع

تختلف تأثيرات متغيرات الاقتصاد الكلي على الصناعات بناءً على خصائصها التشغيلية والمالية. فالقطاعات ذات رأس المال الكثيف، مثل التصنيع والبناء والعقارات، تكون أكثر عرضة للتضخم وتقلبات أسعار الفائدة. ويؤدي ارتفاع تكاليف الإنتاج، مصحوباً بعدم كفاية التعديلات المحاسبية للإهلاك، إلى تقليص هوامش الربح وانخفاض قيمة الشركة في هذه القطاعات (Bradford, 1974, Palea, 2013). فعلى سبيل المثال، يتسبب التضخم في تأثير غير متناسب على صناعات مثل الآلات والكيماويات في قطاع التصنيع الهندي من خلال زيادة تكاليف الإنتاج. في حين يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى زيادة أعباء خدمة الديون، مما يزيد من الضغط على الربحية (Panda et al., 2024). وبالمثل، في قطاع السيارات الهندي، ساهم التضخم وأسعار الفائدة معاً في خفض قيمة الشركة، نتيجة لارتفاع تكاليف الإنتاج وتراجع الطلب الاستهلاكي، على الرغم من أن نمو الناتج المحلي الإجمالي ساهم جزئياً في التخفيف من هذه الآثار (Prakash and Nauriyal, 2020).

وعلى النقيض من ذلك، غالبًا ما تُظهر قطاعات السلع الاستهلاكية مرونة أعلى نظرًا لقدرتها على سرعة إعادة التسعير ومرونة الطلب المرتفعة. ولقد تمكنت الشركات العاملة في قطاع الأغذية والمشروبات في فيتنام من الحفاظ على ربحيتها رغم الضغوط التضخمية من خلال تحميل عبء الزيادة في التكاليف على المستهلكين (Nguyen et al., 2020). كما تتميز قطاعات السلع الاستهلاكية غير الدورية Non-Cyclical Consumer Goods بحساسية أقل تجاه تقلبات الناتج المحلي الإجمالي والتضخم وأسعار الفائدة، إضافةً إلى ذلك أشار (Sormin et al. (2023), (Nguyen et al., 2020) أن قطاع السياحة يظهر أنماطاً فريدة، حيث تسهم مرونة التسعير واستقرار الطلب في التخفيف من آثار التضخم. فعلى سبيل المثال، استطاع قطاع السياحة في إندونيسيا الحفاظ على ربحيته خلال فترات التضخم المعتدل، مما يعكس قدرته على الصمود مقارنةً بالقطاعات كثيفة رأس المال (Wirdayanti et al., 2022).

كما تُظهر القطاعات القائمة على الموارد، مثل الزراعة والتعدين والطاقة، ديناميكيات فريدة مرتبطة بدورات أسعار السلع الأساسية. فغالبًا ما يؤدي ارتفاع أسعار السلع الأساسية خلال فترات التضخم إلى تعزيز الإيرادات في هذه القطاعات. على سبيل المثال، أثر التضخم المعتدل في القطاع الزراعي في إندونيسيا بشكل إيجابي على قيمة الشركات من خلال المرونة في تعديل الأسعار، في حين أن ارتفاع أسعار الفائدة قيد الربحية من خلال زيادة تكاليف رأس المال (Anam and Kusumawati, 2022). وبالمثل، في قطاع الطاقة في المملكة العربية السعودية، دعمت الزيادات في أسعار السلع الأساسية المدفوعة بالتضخم الإيرادات، في حين عزز نمو الناتج المحلي الإجمالي الاستثمار في البنية التحتية. غير أن أسعار الفائدة المرتفعة أحدثت تقلبات من خلال زيادة تكلفة تمويل المشاريع الضخمة، مما استلزم تدخلات في السياسات (Nyangarika et al., 2018).

3. العوامل المحفزة الخاصة بالأقاليم والاقتصاديات

تؤثر الهياكل الاقتصادية الإقليمية وبيئات السياسات بشكل كبير على التفاعل بين متغيرات الاقتصاد الكلي وقيمة الشركة. في الأسواق الناشئة، تساعد السياسات المالية والنقدية المصممة خصيصًا على التخفيف من الآثار السلبية. على سبيل المثال، عززت الاستثمارات في البنية التحتية في إندونيسيا نمو الناتج المحلي الإجمالي، مما عوض جزئيًا ضغوط التضخم وأسعار الفائدة على شركات التصنيع (Candradewi and Rahyuda, 2023). وبالمثل، في قطاع العقارات في إندونيسيا، كان لنمو الناتج المحلي الإجمالي تأثير مباشر ضئيل على قيمة الشركة بسبب مرونة القطاع في مواجهة اتجاهات الاقتصاد الكلي الأوسع نطاقًا. ومع ذلك، أثرت السياسات المالية الداعمة، مثل نسب القروض إلى القيمة المخففة (Loan to Value ratio) والإعفاءات من ضريبة القيمة المضافة، بشكل إيجابي على قيمة الشركة على الرغم من ارتفاع تكاليف الاقتراض (Yurisafira et al., 2023).

وتواجه المناطق ذات الأطر المؤسسية الضعيفة أخطارًا متزايدة نتيجة لتقلبات الاقتصاد الكلي. ففي أفريقيا جنوب الصحراء الكبرى، تؤدي السياسات المالية غير المتسقة إلى تفاقم الآثار السلبية للتضخم وأسعار الفائدة على قيمة الشركة. وتسلط الأبحاث حول الأسواق المالية النيجيرية الضوء على كيف أن البيئات التنظيمية الضعيفة تزيد من ضغوط التضخم، مما يقلل من فوائد نمو الناتج المحلي الإجمالي ويؤدي إلى تراجع قيمة الشركة (Ifionu and Ibe,

(2015). وبالمثل، عانت البنوك التجارية الكينية من انخفاض في الربحية وقيمة الشركة نتيجة للتضخم وتقلب أسعار الصرف، مما يُبرز التحديات التي تواجهها الشركة في ظل بيانات اقتصادية غير مستقرة (Adan, 2021).

حتى داخل الاقتصادات الناشئة، يظل هناك تفاوت ملحوظ في تأثير متغيرات الاقتصاد الكلي على قيمة الشركة. ففي مصر، أثر التضخم بشكل إيجابي على عائدات الأسهم، ويرجع ذلك إلى استراتيجيات تسعير تكيفية مثل زيادة الأسعار بشكل تدريجي لتحمل التكاليف الإضافية الناتجة عن التضخم، مما ساهم في تعزيز الإيرادات (قاسم وآخرون، 2023). على النقيض، أثر ارتفاع أسعار الفائدة سلباً على الربحية بسبب زيادة تكاليف الاقتراض، مما قلل من قدرة الشركة على تمويل عملياتها بكفاءة. أما في فلسطين، فقد أدت القيود الناتجة عن الاعتماد على الأطر النقدية الخارجية إلى تقليل المرونة الاقتصادية، كما أعاق التضخم المرتبط بأسعار الفائدة المرتفعة قيمة الشركة، مما يبرز الحاجة إلى سياسات مالية موجهة لتخفيف هذه الضغوط (النجار، 2022).

ومن وجهة نظر الباحثان، هناك تفاعل معقد بين متغيرات الاقتصاد الكلي وقيمة الشركة، حيث تبرز أهمية العوامل الوسيطة والمحفزة مثل الربحية، الرافعة المالية، والخصائص القطاعية والإقليمية في تشكيل هذه العلاقة. وتوضح الدراسات أن تأثير هذه المتغيرات يختلف بشكل كبير حسب السياق الداخلي للشركات والبيئات الاقتصادية المحيطة، مما يعزز الحاجة إلى استراتيجيات متكاملة تأخذ في الاعتبار الديناميكيات القطاعية والإقليمية لتحسين قدرة الشركة على التكيف مع الضغوط الاقتصادية الكلية وضمان استدامة قيمتها.

سابعاً: المنهجيات المستخدمة لدراسة تأثير متغيرات الاقتصاد الكلي على قيمة الشركة:

تم تحليل العلاقة بين متغيرات الاقتصاد الكلي وقيمة الشركة في الدراسات السابقة باستخدام أساليب منهجية مختلفة. وتتراوح هذه المنهجيات من تقنيات الاقتصاد القياسي التقليدية إلى الأطر الكمية المتقدمة والأطر المختلطة المنهجية، حيث يقدم كل منها رؤى فريدة من نوعها ويعرض قيوداً محددة. ويناقش هذا القسم الأساليب المستخدمة في البحوث الحالية، ويصنفها على أساس التركيز المنهجي، ويسلط الضوء على حدودها وفرص التقدم في المستقبل.

أ. تحليل الانحدار (Regression Analysis)

يُعتبر تحليل الانحدار أداة أساسية لدراسة تأثير متغيرات الاقتصاد الكلي على قيمة الشركة. وتحدد هذه الطريقة العلاقات بين المتغيرات التابعة، مثل العائد على حقوق الملكية (ROE) أو Tobin's Q ومؤشرات الاقتصاد الكلي. على سبيل المثال، استخدم (Nnado Ifeanyi and Ugwu Chukwuma, 2016) الانحدار المتعدد لدراسة تأثير التضخم على الربحية وقيمة الشركة في قطاع التصنيع في نيجيريا، وكشف عن الآثار السلبية للتضخم. وبالمثل، أظهرت دراسات عن صناعة الإعلان في كرواتيا (Keglević Kozjak et al., 2021) وأسواق الأسهم الأوروبية (Salmanov et al., 2016) كيف يؤثر الناتج المحلي الإجمالي والنسب المالية على قيمة الشركة من خلال نماذج الانحدار الخطي. على الرغم من فعالية تحليل الانحدار، إلا أنه غالباً ما يفترض وجود علاقات ثابتة، مما يحد من قدرته على التقاط التفاعلات الديناميكية بمرور الوقت.

ب. نماذج السلاسل الزمنية ونماذج بيانات البائل (Time-Series and Panel Data Models)

لمعالجة الديناميكيات الزمنية والمقطعية، اكتسبت نماذج السلاسل الزمنية ونماذج بيانات البائل أهمية كبيرة، حيث استخدمت دراسات نماذج تصحيح الخطأ المتجه (Vector Error Correction Model - VECM) في السعودية (Algarini, 2020) ونماذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (Autoregressive Distributed Lag - ARDL) في مصر (قاسم وآخرون، 2023) لتحليل العلاقات طويلة وقصيرة الأجل بين متغيرات الاقتصاد الكلي وقيمة الشركة. وعلى نحو مماثل، استخدم Sari (2018) نماذج بيانات البائل ذات التأثيرات الثابتة والعشوائية Fixed-effects و Random-effects لتحليل تأثير التضخم وحجم الشركة على بورصة إندونيسيا. وتسمح هذه النهج للباحثين بعزل آثار التباين غير الملحوظ عبر الشركة والمناطق مع استيعاب الاختلافات الزمنية.

ج. الأساليب الاقتصادية المتقدمة (Advanced Econometric Techniques)

تقدم الأساليب الاقتصادية المتقدمة، مثل طريقة العزوم المعممة (Generalized Method of Moments - GMM)، حلولاً للتحديات الشائعة مثل التغيرات الذاتية وعدم تجانس التباين (endogeneity and heteroskedasticity) في بيانات البائل. على سبيل المثال، استخدم Panda et al. (2024) طريقة GMM لتحليل التأثيرات غير الخطية للمتغيرات الاقتصادية الكلية على الشركات التصنيعية في الهند، بينما اعتمد Said (2022) النهج ذاته لدراسة تأثير التضخم على قطاع السلع الاستهلاكية غير الدورية (consumer non-cyclical sector) في إندونيسيا. تُتيح هذه التقنيات رؤية دقيقة من خلال معالجة القيود المرتبطة بالبيانات والقدرة على النقاط التفاعلات المعقدة بين المتغيرات.

د. تحليل المسار (Path Analysis)

يُعتبر تحليل المسار تطوراً لأساليب الانحدار التقليدية، حيث يتيح نمذجة العلاقات المباشرة وغير المباشرة بين المتغيرات. استخدم Candradewi and Rahyuda (2023) تحليل المسار لإثبات كيف تتوسط الربحية تأثيرات التضخم والناتج المحلي الإجمالي على قيمة الشركة في إندونيسيا. وبالمثل، قام Muhammad and Kurniasari (2022) بتحليل دور سياسة توزيع الأرباح كوسيط يربط بين النمو، الربحية، وقيمة الشركة على مؤشر جاكارتا الإسلامي. تُبرز هذه الدراسات تحليل المسار كأداة قوية لفهم السببية والتفاعلات بين المتغيرات، مما يساهم في توفير رؤية أعمق وأكثر شمولية.

هـ. تقنيات التعلم الآلي (Machine Learning)

برزت أساليب التعلم الآلي، بما في ذلك الغابات العشوائية (Random Forest) وشجرة القرارات (Decision Tree) كأدوات مبتكرة للتنبؤ بقيمة الشركة بناءً على مؤشرات الاقتصاد الكلي. وعلى الرغم من قلة استخدامها، إلا أن دراسات مثل تلك التي أجراها Medyawati and Yunanto (2021) في إندونيسيا تُظهر قدرتها على التعامل مع مجموعات البيانات عالية الأبعاد والتقاط الأنماط غير الخطية. تتفوق هذه النماذج في الدقة التنبؤية، والتعامل مع البيانات الضخمة.

وفي ضوء ما سبق، يرى الباحثان أنه بالرغم من التطورات المنهجية التي تستخدم لقياس تأثير متغيرات الاقتصاد الكلي على قيمة الشركة، لا تزال هناك قيود كبيرة قائمة. غالبًا ما تفترض نماذج الانحدار ونماذج الاقتصاد القياسي وجود علاقات خطية، مما يؤدي إلى تجاهل التأثيرات غير الخطية بين المتغيرات الاقتصادية الكلية. كما تتطلب تحليلات السلاسل الزمنية وبيانات البانل بيانات شاملة وعالية الجودة، وهي غالبًا ما تكون غير متوفرة في الأسواق الناشئة. يمكن أن تستفيد الدراسات المستقبلية من استخدام المناهج المختلطة التي تجمع بين الأساليب الكمية والنوعية لتقديم فهم شامل. حيث تعد هذه المناهج فعالة بشكل خاص في النقاط تأثيرات المتغيرات الاقتصادية الكلية على قيمة الشركة. بالإضافة إلى ذلك، يمكن توسيع قواعد البيانات لتشمل قطاعات صناعية متنوعة وأحجام شركات مختلفة، خاصة في المناطق غير الممثلة بشكل كافٍ. كما يمكن استخدام النماذج غير المعلمية Non-Parametric Models مثل نماذج المعاملات الوظيفية Models Functional Coefficient والتي تتيح تغيير تأثير أحد المتغيرات الاقتصادية الكلية بناءً على مستويات متغيرات أخرى. هذا النهج يمكن الباحثين من فهم التداخل غير الخطي بين الناتج المحلي الإجمالي، التضخم، وأسعار الفائدة، مما يوفر رؤية أكثر دقة وتفصيلًا.

ثامنًا: الممارسات العالمية والمعايير المحاسبية لإدارة آثار الاقتصاد الكلي على قيمة الشركة

تلعب معايير المحاسبة دورًا جوهريًا في التخفيف من الآثار السلبية لتقلبات الاقتصاد الكلي، مثل التضخم وتقلب أسعار الفائدة وعدم استقرار العملة، على قيمة الشركة. وتهدف المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS) والمعايير المحلية مثل معايير المحاسبة المصرية (EAS)، إلى تعزيز الشفافية المالية وضمان الاتساق وتعزيز ثقة المستثمرين. فعلى سبيل المثال، يعكس اعتماد معايير محاسبية حديثة، مثل معيار المحاسبة المصري رقم 51، ومعيار المحاسبة المصري رقم 47، بالإضافة إلى الملحق (أ، ب، ج، د، هـ) للمعيار المصري رقم 13، وتعديلات معيار المحاسبة المصري رقم 10 (الأصول الثابتة وإهلاكها) ومعيار المحاسبة المصري رقم 34 (الاستثمار العقاري) (معايير المحاسبة المصرية، 2024)، أثر التعديلات على أسعار صرف العملات الأجنبية وفقًا للتحديثات الصادرة في عام 2024 الجهود المبذولة لمواءمة أفضل الممارسات العالمية مع الواقع الاقتصادي المحلي، ومعالجة الضغوط التضخمية والمخاطر المالية. ويعزز هذا التحديث من قدرة النظام المحاسبي على التكيف مع التحديات الاقتصادية المتغيرة، مما يساهم في تحسين جودة التقارير المالية، ودعم استدامة الشركات في بيئة اقتصادية ديناميكية.

ولمعالجة هذه القضايا، قدم مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) معيار المحاسبة الدولي رقم 29، المصمم للاقتصادات ذات التضخم المفرط. ويقتضي هذا المعيار إعادة صياغة البيانات المالية باستخدام مؤشرات الأسعار العامة، وبالتالي تعزيز دقتها وقابليتها للمقارنة (Dahawy et al., 2002) ; مطر، 2023). وقد أدى المعيار المحاسبي الدولي 29 إلى تحسين الشفافية بشكل كبير وتمكين أصحاب المصلحة من اتخاذ قرارات رشيدة، كما يتضح من تطبيقه في اقتصاديات تتصف بالتضخم المفرط مثل العراق واقتصادات أخرى في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا (مطر، 2023).

وفي مصر، يستند اعتماد معيار المحاسبة المصري 51، الذي بدأ العمل به اعتبارًا من ديسمبر 2024 على الشركات التابعة (Subsidiaries) والشركات الشقيقة الأمريكية، إلى معيار المحاسبة الدولي 29، ولكنه يتضمن تعديلات مصممة خصيصًا لتناسب الظروف الاقتصادية في مصر. على سبيل المثال، ينص المعيار على استخدام مؤشرات الأسعار التي تقرها هيئة الرقابة المالية بدلاً من المؤشرات العامة (معايير المحاسبة المصرية، 2024)، مما يضمن أن تعكس تعديلات التضخم الديناميكيات القطاعية والإقليمية بشكل أفضل. وعلاوة على ذلك، ينص معيار المحاسبة المصرية 51 على الإفصاح التفصيلي لتعديلات التضخم على حقوق الملكية والدخل والمقاييس المالية الأخرى، مما يوفر لأصحاب المصلحة رؤى أوضح حول تأثير التضخم. ويعكس هذا النهج أفضل الممارسات العالمية مع معالجة التحديات التضخمية الفريدة التي تواجهها مصر.

وشهدت المحاسبة عن التضخم تطورًا كبيرًا لمعالجة التشوهات التي يسببها التضخم في التقارير المالية. وتعرضت الأساليب التقليدية، مثل المحاسبة على أساس التكلفة التاريخية (HCA)، لانتقادات بسبب عدم قدرتها على تعديل قيم الأصول والالتزامات لتعكس التغيرات في القوة الشرائية، مما أدى إلى تضخيم الأرباح بشكل مفرط وتقديم تقارير مالية مضللة. (Hong, 1977)، وأشار (Zamel et al. (2020) أن هذه التشوهات تعوق اتخاذ القرارات الفعالة وتقلل من جاذبية الاستثمار خلال فترات التضخم.

وتُعد المحاسبة عن التحوط أداة حيوية لإدارة المخاطر الناشئة عن متغيرات الاقتصاد الكلي، مثل تقلبات أسعار الفائدة، وتقلب أسعار الصرف، والتضخم. توفر معايير مثل IFRS 9 ومثيلها المصري EAS 47 نهجًا منظمًا لتحقيق استقرار الأرباح وإدارة المخاطر المالية باستخدام المشتقات المالية. على سبيل المثال، يركز IFRS 9 على قياس الأدوات المالية، مما يتيح للشركات إدارة تقلبات التدفقات النقدية بفعالية (Marami and Dubois, 2013) ويعتمد هذا المعيار على مبادئ تقليل المخاطر من خلال مواءمة المحاسبة مع أهداف إدارة المخاطر، مما يعزز دقة التقارير المالية. أما EAS 47 في مصر، فهو متفق مع المعيار الدولي IFRS 9، ويساعد الشركات المصرية على التعامل مع التحديات الاقتصادية. من خلال توفير إطار محاسبي للتحوط، يُمكن الشركات من تخفيض تأثير التقلبات الاقتصادية الكلية على أدائها المالي، وبالتالي تعزيز ثقة المستثمرين واستقرار السوق.

ويسمح المعيار المحاسبي المصري رقم 47 (EAS 47) للشركات بتحديد أدوات مالية محددة للتحوط، مثل مبادلات أسعار الفائدة (Interest Rate Swaps) والعقود الآجلة (Forward Contracts)، بما يضمن توافق الأرباح أو الخسائر الناتجة مع أهداف إدارة المخاطر (معايير المحاسبة المصرية، 2024). ويهدف المعيار إلى توفير إطار يساعد الشركة على مواجهة التقلبات الاقتصادية وتقليل تأثيرها على الأداء المالي.

ويوضح البحث الذي أجراه Acharya and Carpenter (2002) أهمية التحوط من مخاطر أسعار الفائدة في تحسين قيمة الشركة، حيث يساعد هذا النوع من التحوط في تحقيق استقرار مالي أكبر للشركات وتعظيم قيمتها السوقية. بالإضافة إلى ذلك، أكدت دراسة (Kiendrebeogo and Minea (2016 أن المحاسبة عن التحوط تقلل من تقلب الأرباح خلال فترات عدم التأكد الاقتصادي الكلي، مما يعزز ثقة المستثمرين واستقرار السوق. ومع ذلك، فإن تبني هذه الممارسات غالبًا ما يكون محدودًا في الأسواق النامية مثل إندونيسيا، حيث تعوق الأسواق غير المتطورة للمشتقات

المالية فعالية التحوط من مخاطر أسعار الفائدة. وفي نفس السياق أشار (Almas et al. 2021) ، أن نقص الأدوات المالية المناسبة والبنية التحتية المالية يُضعف قدرة الشركة في هذه الأسواق على الاستفادة الكاملة من استراتيجيات التحوط. هذا التباين يسلط الضوء على أهمية تطوير الأسواق المالية في الدول النامية لتسهيل استخدام أدوات التحوط وتعزيز استقرار الشركة في مواجهة تقلبات الاقتصاد.

من ناحية أخرى، يلعب معيار المحاسبة الدولي رقم 21 (IAS 21) "آثار التغيرات في أسعار الصرف للعمليات الأجنبية" ونظيره المصري رقم 13 (EAS 13) والملاحق الخاصة به، دورًا هامًا في إدارة مخاطر أسعار الصرف، خاصة بعد تحرير سعر الصرف في عام 2016. حيث أتاح هذا المعيار للشركات وسيلة لتحليل وإدارة المكاسب والخسائر الناتجة عن تقلبات أسعار الصرف بطريقة فعّالة، مما يضمن تقديم صورة أكثر دقة عن المركز المالي للشركات في بيانات اقتصادية غير مستقرة، كما أشار إلى ذلك السجيني وآخرون (2023) وحسن (2024).

من ناحية أخرى، يركز معيار IFRS 13 (تقييم القيمة العادلة) ونظيره المصري EAS 45 على توفير إطار واضح وموحد لتحديد القيمة العادلة للأصول والالتزامات. في أوقات عدم الاستقرار الاقتصادي والتضخم المرتفع، ويكتسب هذا المعيار أهمية كبيرة، حيث يضمن أن تقييم الأصول يعكس ظروف السوق الحالية بدقة، مما يمنع الإفراط في تقدير أو تقليل قيمة الشركات. كما يعزز الشفافية والثقة بين المستثمرين، مما يقلل من تقلبات أسعار الأسهم الناجمة عن التقييمات غير الدقيقة (Hilo, 2023).

أما معيار IFRS 7 ونظيره المصري EAS 25 الذي يركز على الإفصاح عن الأدوات المالية والمخاطر المرتبطة بها، فيلعب دورًا رئيسيًا في تعزيز الشفافية المالية. حيث يتطلب هذا المعيار من الشركات تقديم إفصاحًا شاملاً حول مدى تعرضها لمخاطر السوق، مثل مخاطر أسعار الفائدة والعملة الأجنبية والائتمان، بالإضافة إلى استراتيجيات التحوط المعتمدة للتخفيف من هذه المخاطر. من خلال تعزيز جودة الإفصاح، ويسهم هذا المعيار في تقليل حالة عدم التأكد لدى المستثمرين، مما يدعم استقرار الأسواق المالية ويحد من التأثيرات السلبية لتقلبات الاقتصاد الكلي على قيمة الشركات (Mnif and Znazen, 2024). وتمثل هذه المعايير خطوات رئيسية نحو تعزيز الشفافية والاستقرار المالي ، مع تحقيق التوازن بين التوافق مع المعايير الدولية ومعالجة التحديات الاقتصادية المحلية.

وأظهرت دراسات (Samaha and Stapleton (2009) و (Abd-Elsalam and Weetman (2003) أن نقص الموارد، وقلة التدريب، والمقاومة المجتمعية للشفافية تعد من أبرز العوائق التي تحول دون الامتثال الكامل لمعايير المحاسبة. تواجه الشركة الصغيرة والمتوسطة (SMEs) تحديات خاصة في تبني هذه المعايير، حيث تثقلها التكاليف المرتفعة ومتطلبات الخبرة الفنية اللازمة لفهم وتنفيذ المعايير المعقدة.

وفي ضوء العرض السابق، يرى الباحثان أن الأطر الحالية لمحاسبة التضخم، مثل معيار IAS 29 و EAS 51، قد حسّنت بشكل كبير مستوى الشفافية المالية وقابلية المقارنة في الاقتصادات التي تعاني من التضخم المفرط. ومع ذلك، فإن هذه المعايير تحتوي على بعض القيود التي تقدم فرصًا للتحسين في المستقبل. أحد القيود الرئيسية لهذه المعايير هو اعتمادها على مؤشر أسعار عام، والذي لا يأخذ في الاعتبار الفروقات المتعلقة بالقطاعات أو الأصول المختلفة وتأثير

التضخم عليها. هذا النهج لا يعكس بدقة الفروقات الدقيقة للتضخم في السياقات الاقتصادية المتنوعة، مما يؤدي إلى تمثيل غير دقيق للواقع المالي. ولمواجهة تحديات تطبيق المعايير المحاسبية للأدوات المالية، يمكن التركيز على تطوير برامج تدريبية شاملة، وتوفير الدعم الفني والمالي، وتشجيع ثقافة الشفافية في المؤسسات. كما أن تعزيز التعاون بين الجهات الحكومية، والقطاع الخاص، والهيئات المحاسبية يمكن أن يسهم في تسهيل تنفيذ المعايير، مما يتيح للشركات الاستفادة الكاملة من مزايا التوافق مع الأطر الدولية.

تاسعاً: الخلاصة، الدراسات المستقبلية المقترحة

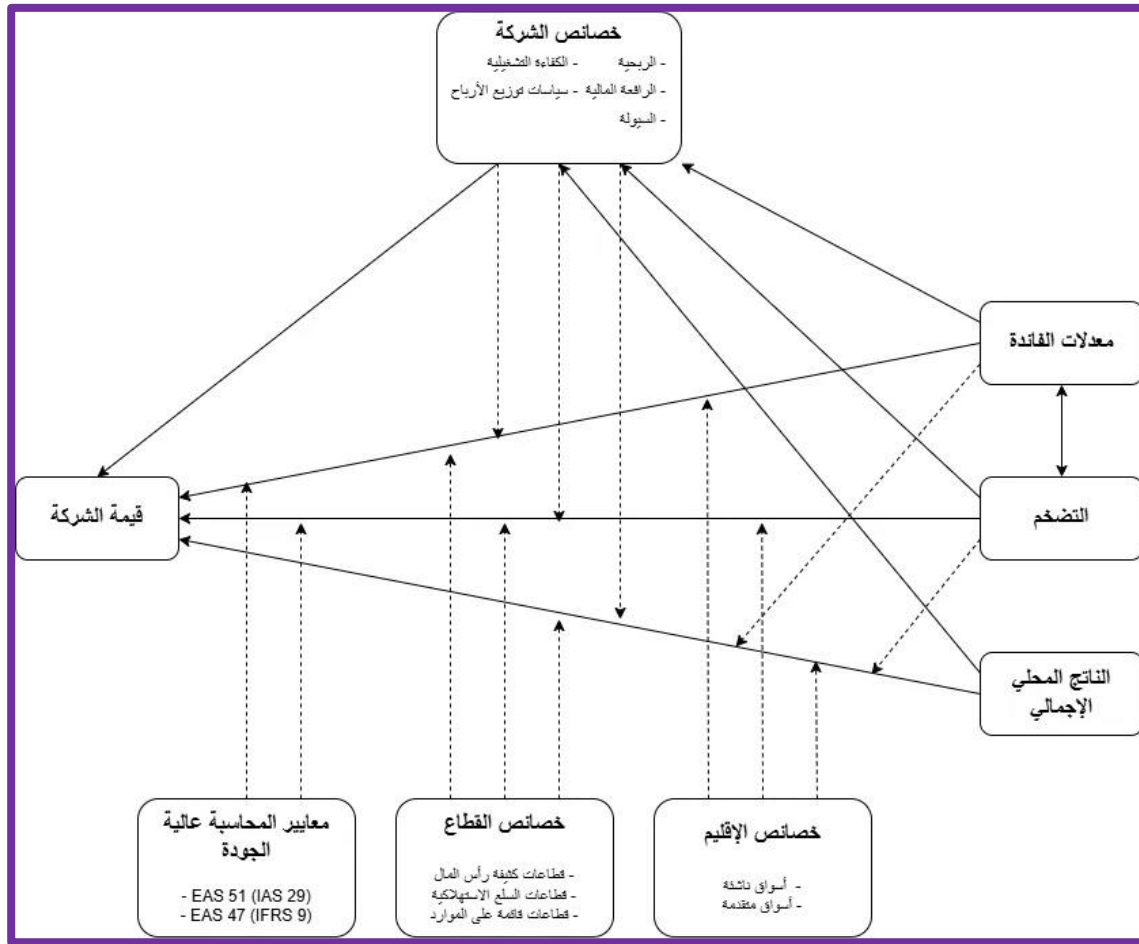
أ. الخلاصة

قدمت هذه الدراسة مراجعة منهجية شاملة حول تأثير التضخم، وأسعار الفائدة، والناجح المحلي الإجمالي على قيمة الشركة. وكشفت النتائج عن ديناميكيات معقدة تتأثر بعوامل متعددة، مثل اختلاف القطاعات، والسياقات الإقليمية، والعوامل الوسيطة والمحفزة، والأساليب المنهجية المستخدمة حيث:

- أظهرت النتائج أن القطاعات ذات رأس المال الكثيف مثل التصنيع والعقارات هي الأكثر تأثراً بالتضخم وتقلب أسعار الفائدة. ويؤدي ارتفاع تكاليف المدخلات، بالإضافة إلى زيادة التزامات خدمة الديون، إلى ضغط هوامش الربح والتأثير السلبي على قيمة الشركة. في المقابل، يُظهر النمو في الناجح المحلي الإجمالي تأثيراً إيجابياً يعزز الطلب على هذه القطاعات، ولكنه غالباً لا يعوض الآثار السلبية الناجمة عن التضخم وأسعار الفائدة المرتفعة. على العكس من ذلك، تُظهر قطاعات السلع الاستهلاكية مرونة أكبر بسبب قدرتها على نقل ارتفاع التكلفة إلى المستهلكين النهائيين. ويعزز الناجح المحلي الإجمالي المرتفع هذا التأثير من خلال زيادة القوة الشرائية وتعزيز ثقة المستهلكين، مما يساهم في استقرار أرباح هذه القطاعات. أما القطاعات القائمة على الموارد، مثل الزراعة والتعدين والطاقة، فقد أظهرت نتائج متفاوتة؛ في حين يدعم التضخم المعتدل الربحية من خلال زيادة أسعار السلع الأساسية، فإن التضخم المفرط وارتفاع أسعار الفائدة يقللان من فرص النمو بسبب ارتفاع التكاليف التشغيلية.

- كما أظهرت النتائج أن خصائص الشركة، مثل الربحية والرافعة المالية والكفاءة التشغيلية، تلعب دوراً وسيطاً أو محفزاً بين تأثير المتغيرات الاقتصادية الكلية على قيمة الشركة. حيث تساعد الربحية العالية الشركة على امتصاص ضغوط التضخم والحفاظ على ثقة المستثمرين، كما يدعم النمو في الناجح المحلي الإجمالي الربحية والثقة الاستثمارية. بينما تزيد الرافعة المالية المرتفعة من الضغوط المالية، خصوصاً خلال فترات ارتفاع أسعار الفائدة. كما تعمل الكفاءة التشغيلية كمتغير محفز، حيث تكون الشركة ذات الكفاءة العالية في إدارة التكاليف أكثر قدرة على التعامل مع التحديات الاقتصادية الكلية. وتلعب السيولة أيضاً دوراً محفزاً؛ حيث تعزز قدرة الشركة على مواجهة صدمات التضخم وأسعار الفائدة، وتدعم الاستقرار المالي خلال فترات الركود الاقتصادي.

- كما أظهرت النتائج أن الأسواق الناشئة، وخصوصًا في مناطق مثل إفريقيا جنوب الصحراء والشرق الأوسط، تواجه ضعف متزايد تجاه تقلبات الاقتصاد الكلي. وغالبًا ما تقتصر هذه الاقتصادات إلى أطر مالية ونقدية قوية، مما يؤدي إلى تضخيم الآثار السلبية للتضخم والركود الإقتصادي وتغيرات أسعار الفائدة على قيمة الشركة. على سبيل المثال، تُظهر مصر ديناميكية مزدوجة بسبب التضخم المستمر وتكاليف الاقتراض المرتفعة؛ حيث يعزز التضخم العوائد الاسمية للأسهم في بعض القطاعات، بينما يضعف غياب الاستقرار النقدي الربحية طويلة الأجل للشركات. في المقابل، تظهر الأسواق المتقدمة قدرة أكبر على الصمود بفضل قوة المؤسسات وتدخلات السياسات الفعالة التي تخفف من تأثيرات التقلبات الاقتصادية.
- وشهدت الأساليب المنهجية المستخدمة لدراسة العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية الكلية وقيمة الشركة تطورًا كبيرًا. وفي هذا الصدد؛ لا تزال تحليلات الانحدار أداة أساسية توفر رؤى مباشرة حول العلاقات الخطية بين المتغيرات. ومع ذلك، اكتسبت النماذج الاقتصادية المتقدمة، مثل نماذج تصحيح الخطأ الهيكلي (VECM)، وطريقة العزوم المعممة (GMM)، والنماذج التوزيعية ذات الإرجاع الذاتي (ARDL)، أهمية كبيرة لقدرتها على التقاط التفاعلات الديناميكية وغير الخطية. علاوة على ذلك، برز تحليل المسار كمنهج قوي لتحديد التأثيرات المباشرة وغير المباشرة، لا سيما في الدراسات التي تركز على المتغيرات الوسيطة مثل الربحية والرافعة المالية.
- كما أظهرت النتائج أن المعايير المحاسبية مثل معيار المحاسبة الدولي 29، والمعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم 9، بما في ذلك معيار المحاسبة المصريان 47 و 51، تلعب دورًا حيويًا في التخفيف من الآثار السلبية لتقلبات الاقتصاد الكلي. تضمن هذه الأطر تقييم الأصول والخصوم حسب التضخم مما يعزز الشفافية المالية وثقة أصحاب المصلحة. وتسلط الدراسة الضوء على فعالية محاسبة التضخم في الاقتصادات التي تعاني من التضخم المفرط.
- أخيرًا، أظهرت النتائج التفاعل المعقد بين التضخم وأسعار الفائدة والنتائج المحلي الإجمالي وكيف تؤثر هذه المتغيرات بشكل متداخل على قيمة الشركة. يتضح من نتائج الدراسة أن هذه المتغيرات نادرًا ما تعمل بشكل منفصل، بل يتداخل تأثيرها لتعزيز أو تقليل الأثر الكلي على الشركة. فعلى سبيل المثال يعزز النمو في الناتج المحلي الإجمالي عادة أداء الشركة من خلال زيادة الطلب وتحسين الربحية. ومع ذلك، فإن التضخم المرتفع قد يحد من هذه الفوائد عن طريق زيادة تكاليف التشغيل وتقليل القوة الشرائية، مما يؤثر سلبيًا على عوائد الشركة، خصوصًا في القطاعات التي تعتمد على مدخلات مستوردة. كما يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى زيادة تكاليف الاقتراض، مما يقلل من الاستثمارات ويؤثر على النمو الاقتصادي. في المقابل، يمكن للنمو الاقتصادي أن يعزز قيمة الشركة إذا كان مدعومًا بسياسات نقدية تضمن استقرار أسعار الفائدة. ويلخص الشكل رقم 3 الإطار النظري للدراسة.



الشكل رقم 3: الإطار النظري للدراسة
المصدر: الباحثان

ب. حدود الدراسة والدراسات المستقبلية المقترحة

على الرغم من وجود العديد من الدراسات السابقة التي حاولت فهم العلاقة بين متغيرات الاقتصاد الكلي وقيمة الشركة، إلا أنه لا تزال هناك العديد من القصور في هذه الدراسات، مما يتيح فرصاً للدراسات المستقبلية لمعالجة هذه الفجوات.

- أحد القيود الرئيسية هو التحليل المجزأ للمتغيرات الاقتصادية الكلية. غالباً ما تدرس معظم الدراسات التضخم أو أسعار الفائدة أو الناتج المحلي الإجمالي بشكل منفصل، مما يؤدي إلى تجاهل تأثيراتها التراكمية والمتداخلة. هذا التركيز الضيق لا يلتقط التفاعلات الديناميكية بين هذه المتغيرات، والتي غالباً ما تضخم أو تقلل من تأثير بعضها البعض على قيمة الشركة. يمكن للأبحاث المستقبلية على استخدام أساليب أكثر تقدماً

مثل نموذج المعاملات الوظيفية (Functional Coefficient Model)، وهو نوع من نماذج الانحدار التي تتغير فيها معاملات المتغيرات المستقلة كدالة لمتغير آخر أو مجموعة متغيرات. هذه النماذج مفيدة بشكل خاص في فهم العلاقات غير الخطية والديناميكية بين المتغيرات في مجموعات البيانات التي يعتمد فيها تأثير متغير معين على مستوى متغير آخر.

- قيد آخر هو قلة التركيز على التباين القطاعي والإقليمي في الأسواق الناشئة. نادرًا ما تأخذ الأبحاث في الاعتبار الفوارق المميزة بين القطاعات، مثل شدة تأثير قطاعات التصنيع والعقارات تجاه التضخم وتقلبات أسعار الفائدة، أو مقاومة قطاعات السلع الاستهلاكية. وبالمثل، فإن الأسواق الناشئة، التي غالبًا ما تواجه عدم استقرار اقتصادي كلي أكبر، ممثلة تمثيلاً ضعيفاً في الأدبيات. ينبغي أن تركز الدراسات المستقبلية على تحليلات خاصة بالقطاعات وتوسيع النطاق الجغرافي ليشمل سياقات اقتصادية متنوعة، لا سيما في المناطق النامية.

- ضعف الأدبيات في دراسة العوامل الوسيطة والمنظمة تزيد من قيود فهم كيفية تأثير العوامل الخاصة بالشركة، مثل الربحية، والرافعة المالية، والكفاءة التشغيلية، والسيولة، على العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية الكلية وقيمة الشركة. تلعب هذه الديناميكيات الداخلية دورًا هامًا في تحديد قدرة الشركة على التكيف مع الضغوط الاقتصادية الخارجية. ينبغي أن تركز الأبحاث المستقبلية على دراسة هذه التأثيرات الوسيطة والمنظمة بمزيد من العمق، مع التركيز على كيفية تمكين هذه العوامل للشركات من مواجهة التحديات الاقتصادية الكلية.

- القيود المنهجية تشكل أيضًا تحديًا كبيرًا. حيث تستخدم الأساليب الاقتصادية التقليدية في معظم الدراسات السابقة، مثل الانحدار ونماذج البائل الثابتة، وغالبًا ما تفترض علاقات خطية لا تتجح في استيعاب تعقيد التفاعلات الاقتصادية الكلية. وتزيد هذه الأساليب من القيود بسبب مجموعات البيانات المحدودة التي لا تعكس بشكل كافٍ التباين الإقليمي أو القطاعي. ينبغي استخدام منهجيات متقدمة، مثل تقنيات التعلم الآلي (مثال: الشبكات العصبية)، والنماذج الاقتصادية غير الخطية (مثل: نموذج المعاملات الوظيفية)، لتحليل العلاقات غير الخطية والبيانات ذات الأبعاد العالية، مما يوفر رؤى أكثر دقة وعمقًا. كما ينبغي استخدام التحليل متعدد الطبقات عندما تكون البيانات منظمة بطريقة متداخلة أو هرمية.

- إضافة إلى ذلك، لم يتم دراسة العلاقة السببية ذات الاتجاهين بين متغيرات القياس الاقتصادي، يُوصى باستخدام نماذج المعادلات المتزامنة (simultaneous equation) لاختبار العلاقة السببية ذات الاتجاهين (two-way causality) بين المتغيرات المختلفة، مما يساهم في تقديم تحليل أكثر شمولية للتأثيرات المتبادلة بين العوامل الاقتصادية الرئيسية. إضافة إلى ذلك،

- أخيرًا، لم يتم دراسة دور معايير المحاسبة في التخفيف من التأثيرات الاقتصادية الكلية بشكل كافٍ. فالمعايير مثل المعيار المحاسبي المصري 51 والمعيار المحاسبي المصري 47، رغم أهميتها في إعداد التقارير المعدلة للتضخم وضمان الاستقرار المالي، غالبًا ما يتم دراستها بشكل سطحي دون التركيز على تطبيقاتها العملية في

الأسواق الناشئة أو مدى ملاءمتها لاحتياجات القطاعات المختلفة. ينبغي أن تقيم الدراسات المستقبلية فعالية هذه المعايير في سياقات متنوعة وأن تقوم بدراسة أهمية اصدار مؤشرات التضخم الخاصة بكل قطاع لتحسين مدى ملاءمتها وفائدتها. بالإضافة إلى ذلك، يجب دراسة تأثير المعيار المحاسبي المصري 51 على المراجعة، والضرائب، وجودة التقارير المالية.

لن تؤدي معالجة هذه القيود من خلال البحث المستهدف إلى تعزيز الفهم النظري لتأثيرات الاقتصاد الكلي على قيمة الشركة فحسب، بل ستوفر أيضًا رؤى قابلة للتنفيذ لصانعي السياسات ومديري الشركة والمستثمرين الذين يتنقلون في حالة عدم التأكد الاقتصادي.

عاشراً: إطار مقترح لإدارة تأثيرات تقلبات الاقتصاد الكلي السلبية على قيمة الشركة

بناءً على مراجعة شاملة للدراسات السابقة، يقترح الباحثان تصور متعدد الأبعاد لتخفيف الآثار السلبية للمتغيرات الاقتصادية الكلية على قيمة الشركة. يجمع هذا النهج بين سياسات متكيفة، استراتيجيات لتعزيز مرونة الشركات، تحسين المنهجيات التحليلية، وتعزيز المعايير المالية لدعم الاستقرار وتحقيق النمو طويل الأجل.

أ. السياسات المالية والنقدية المرنة:

يجب على الحكومات تنفيذ تدخلات مالية ونقدية مستهدفة لمواجهة صدمات الاقتصاد الكلي. ويمكن للتدابير المالية، مثل الإعانات الحكومية للقطاعات الضعيفة والحوافز الضريبية، أن تخفف من ضغوط التضخم وتحفز الاستثمار. كما ينبغي على البنوك المركزية اعتماد سياسات أسعار فائدة مرنة لتحقيق التوازن بين السيطرة على التضخم والنمو الاقتصادي. كما يجب على الحكومات تحفيز الاستثمار المحلي عن طريق توفير حوافز ضريبية، قروض ميسرة، وبرامج دعم للشركات الصغيرة والمتوسطة لتعزيز قدرتها على الصمود أمام التقلبات الاقتصادية وتقليل الاعتماد على الاستيراد.

ب. تعزيز الممارسات المؤسسية:

يجب تعزيز مرونة الشركات في مواجهة تقلبات الاقتصاد الكلي، وزيادة قدرتها على التكيف مع المتغيرات، والحفاظ على قيمتها السوقية في بيئة اقتصادية متغيرة من خلال:

- استخدام أدوات التحوط للتخفيف من التقلبات الاقتصادية: تحتاج الشركات إلى الاستفادة من أدوات التحوط مثل عقود مبادلة أسعار الفائدة (Interest Rate Swaps) لحماية تكاليف القروض من تأثير تقلبات أسعار الفائدة، والعقود الآجلة (Forward Contracts) لتقليل مخاطر تغير أسعار العملات أو السلع، بالإضافة إلى السندات المرتبطة بالتضخم لضمان استقرار التدفقات النقدية في ظل ارتفاع الأسعار.
- إدارة السيولة ورأس المال العامل لضمان الاستقرار المالي: يتعين على الشركات الاحتفاظ بإحتياطي نقدي قوي يساعدها على مواجهة الصدمات الاقتصادية غير المتوقعة، إلى جانب تحسين إدارة رأس المال العامل لضمان توافر السيولة اللازمة لتغطية التزاماتها التشغيلية والمالية.

- الحفاظ على المرونة المالية للشركات: لتحقيق الاستقرار المالي وتجنب مخاطر الإفلاس بالشركات وبصفة خاصة في أوقات الأزمات الاقتصادية فإنه يجب على الشركات ضرورة اتخاذ كافة التدابير التي تضمن جدارة مروتها المالية بما في ذلك؛ تبني سياسة ديون متحفظة للحفاظ على احتياطات كبيرة من قوة الاقتراض غير المستغلة، الاستثمار في سندات الخزنة والحسابات البنكية القابلة للتحويل، إدارة ديونها بشكل جيد، وتنويع مصادر تمويلها، بالإضافة إلى الحفاظ على علاقات جيدة مع الجهات التمويلية، لما لتلك التدابير من تأثير على كفاءة السياسة المالية والاستثمارية وتحقيق أرباح مستدامة للشركات.
- تحسين الكفاءة التشغيلية والمالية للشركات وبصفة خاصة في أوقات الأزمات الاقتصادية: ويمكن تحقيق ذلك من خلال اتخاذ الشركات كافة التدابير الوقائية وتبني إستراتيجيات إعادة الهيكلة المناسبة والتي تشمل؛ إعادة الهيكلة الإدارية مثل استبدال الإدارة العليا و/أو الرئيس التنفيذي، وإعادة الهيكلة التشغيلية التي تهدف إلى استعادة الربحية وتوليد التدفق النقدي وتعزيز الكفاءة من خلال التحكم في التكاليف وخفض النفقات العامة، وإعادة هيكلة الأصول من خلال بيع خطوط الأعمال غير المربحة أو غير الأساسية أو ذات الأداء الضعيف، وإعادة الهيكلة المالية والتي تهدف إلى تقليل ضغوط الدفع وتستلزم تغييرات في سياسات توزيع الأرباح أو هيكل رأس المال من خلال استخدام استراتيجيات قائمة على الأسهم والديون، وقد تنطوي الاستراتيجيات القائمة على الأسهم على تخفيضات في توزيعات الأرباح أو إصدار أسهم كوسيلة للاحتفاظ بالأموال أو توليدها؛ وتشمل الاستراتيجيات القائمة على الديون تعديل الفائدة، أو جدولة استحقاق الدين، أو تعديل نسب الدين إلى حقوق الملكية.
- تعزيز الممارسات المحاسبية المتطورة لمواكبة المتغيرات الاقتصادية: تحتاج الشركات إلى اعتماد معايير محاسبية تعزز من شفائيتها المالية وقدرتها على مواجهة التحديات الاقتصادية، حيث يُعد EAS 51 (IAS 29) مهماً لضمان تقارير مالية تعكس التأثير الحقيقي للتضخم، وEAS 47 (IFRS 9) لتحسين إدارة المخاطر المالية، وEAS 45 (IFRS 13) لتقييم الأصول وفق القيمة العادلة، وEAS 25 (IFRS 7) لتعزيز الإفصاح عن الأدوات المالية واستراتيجيات التحوط.
- زيادة مستوى الشفافية والإفصاح لدعم ثقة المستثمرين: من خلال تقديم تقارير مالية وغير مالية تتضمن افصاحات دقيقة وشاملة، مما يؤدي إلى تعزيز مصداقيتها لدى المستثمرين والمساهمة في رفع مستوى ثقتهم بأداء الشركة. كما يتطلب ذلك ضرورة بناء قنوات تواصل فعّالة مع المستثمرين لتوضيح استراتيجيات الشركة لمواجهة التقلبات الاقتصادية وإدارة المخاطر بشكل استباقي، مما يدعم قدرتها على جذب الاستثمارات.
- انتهاز سياسة توزيع أرباح فعالة لتعزيز ثقة المستثمرين: ينبغي على الشركة صياغة سياسة توزيع أرباح واضحة ومرنة تُظهر التزامها بتحقيق عوائد مستدامة للمستثمرين، حتى في أوقات التقلبات الاقتصادية، ويساهم هذا النهج في تعزيز الثقة بين المستثمرين والحفاظ على استقرار قيمة الشركة، من خلال تحقيق توازن بين توزيع الأرباح والاحتفاظ بالسيولة لدعم العمليات التشغيلية.

ج. التطورات المنهجية:

يتمثل أحد الجوانب الرئيسية للقياس الدقيق لآثار الاقتصاد الكلي على قيمة الشركة في تعزيز منهجيات البحث. فغالباً ما تعتمد الدراسات الحالية على نماذج الاقتصاد القياسي التقليدية، والتي تكون محدودة في النطاق العلاقات المعقدة وغير الخطية. ولذلك يجب أن تعتمد الأبحاث المستقبلية على تقنيات متقدمة مثل نماذج المعاملات الوظيفية (Functional Coefficient Models)، والتي تسمح بتغير تأثير أحد متغيرات الاقتصاد الكلي اعتماداً على مستويات المتغيرات الأخرى، مما يوفر فهماً أكثر دقة. كما يمكن لمناهج التعلم الآلي والتصاميم ذات الأساليب المختلطة أن تكشف عن أنماط خفية وتوفر رؤى تنبؤية، مما يحسن أطر صنع القرار لصانعي السياسات والشركة. إضافةً إلى ذلك، يُوصى بالباحثات باستخدام نماذج المعادلات المتزامنة (simultaneous equation) لاختبار العلاقة السببية ذات الاتجاهين (two-way causality) بين المتغيرات المختلفة، مما يُسهم في تقديم تحليل أكثر شمولية للتأثيرات المتبادلة بين العوامل الاقتصادية الرئيسية.

د. تبني المعايير المحاسبية:

تلعب المعايير المحاسبية دوراً هاماً في التخفيف من تحديات الاقتصاد الكلي. يجب تحسين المعايير العالمية مثل IAS 29 و IFRS 9، جنباً إلى جنب مع تطبيقاتها المحلية مثل معيار القوائم المالية في اقتصاديات التضخم المفرط EAS 51، لتلبية التعقيدات الخاصة بكل قطاع وبكل منطقة. يعد تطوير مؤشرات تضخم مخصصة لكل صناعة - مثل مؤشرات تكلفة البناء أو أسعار السلع الأساسية—خطوة هامة تمكن الشركات من تقديم بيانات مالية أكثر دقة وواقعية، مما يساعد على اتخاذ قرارات مالية أكثر دقة. كما ينبغي الاستفادة من التكنولوجيا المالية (FinTech) والبيانات الضخمة (Big Data) لتطوير نماذج تحليلية تساعد على تحديث هذه المؤشرات بانتظام وفقاً للمتغيرات الاقتصادية. كما أصبح من الضروري بعد صدور معيار المحاسبة المصري رقم 51، أن يقوم واضعي المعايير بإعادة تقييم ملاحق المعيار المصري رقم 13 آثار التغييرات في أسعار صرف العملات الأجنبية لتحقيق التكامل بين المعايير المحاسبية المختلفة وتجنب الازدواجية في المعالجة المحاسبية.

وينبغي تطوير برامج تدريبية موجهة للشركات الصغيرة والمتوسطة، نظراً لأن هذه الفئة من الشركات غالباً ما تواجه صعوبات في الامتثال للمعايير المحاسبية المعقدة. ويمكن أن تشمل تلك البرامج ورش عمل حول إعداد التقارير المالية، ودورات تدريبية حول استخدام الأدوات الرقمية في المحاسبة، وإرشادات حول كيفية دمج مؤشرات التضخم الجديدة في القوائم المالية. ولتحفيز الإمتثال، يمكن تقديم حوافز ضريبية للشركات التي تلتزم بالمعايير الجديدة، مما سيؤدي إلى رفع جودة التقارير المالية وتعزيز ثقة المستثمرين.

هـ. البحث والتطوير التعاوني:

أخيراً، ينبغي تعزيز البحث والتطوير التعاوني بين القطاعين العام والخاص لضمان حلول اقتصادية مستدامة. ويتطلب ذلك إنشاء منصات بيانات موحدة توفر رؤى دقيقة لصانعي القرار، وتحفيز التعاون بين الجامعات والشركات لتطوير استراتيجيات أكثر فعالية في مواجهة الصدمات الاقتصادية. ومن خلال هذا التكامل بين السياسات النقدية والمالية،

والتحوط المؤسسي، والتطوير البحثي، يمكن تحقيق نظام اقتصادي أكثر مرونة واستدامة، مما يعزز من قيمة الشركات وقدرتها على تحقيق أرباح طويلة الأجل في ظل بيانات اقتصادية متغيرة.

أخيراً؛ يؤكد هذا البحث على أهمية الحلول الشاملة، التي تمزج بين التطورات النظرية والتطبيقات العملية، لتعزيز النمو المستدام للشركات ومرونتها. ويتطلب ذلك ضرورة تنسيق الجهود بين صانعي السياسات والباحثين والشركات للتعامل مع تعقيدات الاقتصاد العالمي دائم التطور ويوضح الشكل التالي رقم (4): الإطار المحاسبي المقترح للحد من التأثيرات السلبية للصدمات الاقتصادية الكلية على قيمة الشركة.

السياسات المالية والنقدية المرنة			
إعانات للقطاعات المتضررة	حوافر لدعم الصادرات	حوافر ضريبية	أسعار فائدة مرنة وقروض ميسرة
تعزيز الممارسات المؤسسية			
الحفاظ على المرونة المالية للشركات	إدارة السيولة ورأس المال العامل	بناء قنوات تواصل فعالة مع المستثمرين	تعزيز الممارسات المحاسبية المتطورة لمواكبة التغيرات الاقتصادية
التحوط لمخاطر التقلبات الاقتصادية	زيادة مستوى الشفافية والإفصاح	انتهاج سياسة توزيع أرباح فعالة ومرنة	إعادة الهيكلة التشغيلية والمالية للشركات في أوقات الأزمات
تبني المعايير المحاسبية المتطورة لمواكبة المتغيرات الاقتصادية			
تبني معيار EAS 45 (IFRS 13) لتقييم الأصول وفق القيمة العادلة	تبني معيار EAS 47 (IFRS 9) لتحسين إدارة المخاطر المالية	إعادة النظر في ملاحق المعيار المصري رقم 13 آثار التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية	تبني معيار EAS 51 (IAS 29) لضمان تقارير مالية تعكس التأثير الحقيقي للتضخم المفرط
تقديم حوافر ضريبية للشركات التي تلتزم بالمعايير الجديدة	تطوير برامج تدريبية للامتثال للمعايير المحاسبية المعقدة	الاستفادة من التكنولوجيا المالية (Fin Tech) والبيانات الضخمة (Big Data)	تبني معيار EAS 25 (IFRS 7) لتعزيز الإفصاح عن الأدوات المالية واستراتيجيات التحوط.
التطورات المنهجية والبحث والتطوير التعاوني			
إنشاء منصات بيانات موحدة	شراكات أكاديمية صناعية	نماذج إحصائية غير خطية متقدمة	نماذج الذكاء الاصطناعي وتحليل البيانات الضخمة

الشكل رقم 4: إطار محاسبي مقترح للحد من التأثيرات السلبية للصدمات الاقتصادية الكلية على قيمة الشركة

المصدر: الباحثان

قائمة المراجع باللغة العربية

البنك الدولي. (2025)، قاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية، مسترجع من <https://data.worldbank.org> تم الاطلاع عليه في (2025/2/1).

البنك المركزي المصري. (2025) إحصائيات، مسترجع من <https://www.cbe.org.eg/ar/economic-research/statistics> تم الاطلاع عليه في (2025/2/1)

السجيني، ع. س.، الغندور، م. ع.، وسالم، م. ع. أ. (2023)، "أثر محاسبة القيمة العادلة وفقاً لمعيار التقرير المالي الدولي رقم (13) على دلالة القوائم المالية في البنوك المصرية"، المجلة المصرية للدراسات التجارية، مج. 47، ع. 2، ص. 344-386.

النجار، ج. (2022)، "قياس أثر متغيرات الاقتصاد الكلي على عوائد مؤشرات السوق المالي: دليل من فلسطين"، مجلة جامعة النجاح للأبحاث (العلوم الإنسانية)، مج. 36، ع. 1، ص. 39-76.

جاسم، ع. ك. وعبد، م. م. (2021)، "أثر تغير أسعار الفائدة على العائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية وسعر السهم في البنك التجاري"، مجلة الكلية الإسلامية الجامعة، مج. 60، ع. 1، ص. 131-151.

حجاج، الش. ح. م. (2022)، "سياسات النقشف المالي وانعكاساتها على معدلات التضخم في مصر"، مجلة كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، مج. 23، ع. 4، ص. 53-70.

حسن، ن. أ. م. (2024)، "رؤية مستقبلية لأثر تحرير سعر الصرف على التحوط ضد مخاطر التضخم في ضوء المعيار المصري رقم (13)"، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية، كلية التجارة، جامعة مدينة السادات، مج. 16 (خاص)، ص. 23-29.

حفاف، د. وسبيحي، ر. (2019)، "أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على ربحية الشركة: دراسة حالة عينة الشركة المساهمة لولاية ورقلة للفترة (2010-2017)"، جامعة قاصدي مرياح ورقلة، رسالة ماجستير.

عبد الجواد، ر. س. (2020)، "تأثير سعر الصرف ومعدل التضخم على أداء سوق الأسهم في مصر"، مجلة السياسة والاقتصاد، كلية التجارة، جامعة بني سويف، مج. 8، ع. 9، ص. 1-28.

عثمان، م. أ. ع. ع. (2024)، "أثر التضخم وخبرة منشأة مراقب الحسابات على العلاقة بين تعقد مهمة المراجعة وأسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة: دليل تطبيقي من الشركة المقيدة بالبورصة المصرية"، مجلة البحوث المحاسبية، مج. 11، ع. 4، ص. 520-576.

عمر، إ. ع. ف.، فرحات، ب. م. م. وفانوس، ن. أ. (2022)، "أثر التضخم وسعر إعادة الخصم على الاختلاف بين القيمة السوقية والقيمة العادلة للسهم: دراسة تطبيقية على الشركة المقيدة بالبورصة المصرية"، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، مج. 13، ع. 1، ص. 81-104.

عيد، ر. ف. م. وغالي، أ. أ. م. (2024)، "العلاقة بين مؤشرات الأداء المالي والتوزيعات النقدية للسهم في ظل الدور المعدل لمستوى التضخم: دليل من الشركة غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية"، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، مج. 8، ع. 2، ص. 407-472.

قاسم، خ. م.، عبد الخالق، ع. م. وبركات، و. م. ع. (2023)، "أثر متغيرات الاقتصاد الكلي على عوائد الأسهم"، مجلة جامعة الإسكندرية للعلوم الإدارية، مج. 60، ع. 6، ص. 329-360.

محمود، س. م. أ. (2024)، "الدور الوسيط للتضخم في العلاقة بين التدفقات النقدية وأسعار الأسهم: دليل من الشركة المقيدة بالبورصة المصرية"، مجلة الشروق للعلوم التجارية، عدد خاص، ص. 497-520.

مطر، س. ح. (2023)، "طرق القياس المحاسبي البديلة لمحاسبة التضخم"، Al-Ghari Journal of Faculty of Administration and Economics، مج. 19، ع. 1، ص. 485-512.

معايير المحاسبة المصرية. (2024)، تعديل بعض أحكام معايير المحاسبة المصرية: قرار رئيس مجلس الوزراء رقم (636) لسنة 2024، الوقائع المصرية، العدد 9 مكرر (أ)، 6 مارس 2024.

معايير المحاسبة المصرية. (2024)، تعديل بعض أحكام معايير المحاسبة المصرية: قرار رئيس مجلس الوزراء رقم (٣٥٢٧) لسنة 2024، الوقائع المصرية، العدد 42 مكرر (ج)، 23 أكتوبر 2024.

قائمة المراجع باللغة الانجليزية

Abd-Elsalam, O. H. and Weetman, P. (2003), "Introducing International Accounting Standards to an emerging capital market: relative familiarity and language effect in Egypt", Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, Vol. 12 No. 1, pp. 63-84.

Acharya, V. V. and Carpenter, J. N. (2002), "Corporate bond valuation and hedging with stochastic interest rates and endogenous bankruptcy", The Review of Financial Studies, Vol. 15 No. 5, pp. 1355-1383.

Adan, Y. A. (2021), "Effect Of Macroeconomic Factors On The Firm Value Of Listed Commercial Banks In Kenya", MSc Thesis, KCA University.

Ahmed, A., Rehan, R., Chhapra, I. U. and Supro, S. (2018), "Interest rate and financial performance of banks in Pakistan", International Journal of Applied Economics, Finance and Accounting, Vol. 2 No. 1, pp. 1-7.

Akande, A., Samuel, S. E., Udoh, E. and Udofa, I. E. (2021), "The Nexus between Gross Domestic Product (GDP) and Financial Performance of Firms: Empirical Evidence from the Nigerian Insurance Industry", Nexus, Vol. 12 No. 6, pp. 81-90.

- Algarini, A. (2020), "Impact of Gdp, Foreign Direct Investment, Inflation Rate, and Interest Rate on Stock Market Values in Saudi Arabia", *International Journal of Social Science and Economic Research*, Vol. 5 No. 7, pp. 1667-1678.
- Almas, N., Wijaya, C., Indriati, F. and Anindyaswari, S. (2021), "The effect of hedging exchange rate risk, interest rate risk and commodity price risk with derivative instruments on firm value", *Management Science Letters*, Vol. 11 No. 5, pp. 1707-1714.
- Anam, H. and Kusumawati, W. (2022), "Factors Affecting Company Value in Agricultural", *International Journal of Trends in Accounting Research*, Vol. 3 No. 1, pp. 053-062.
- Andrade Rocha, L., Querido Cardenas, L., Alves Reis, F., Galve Araújo Silva, N. and Alano Soares De Almeida, C. (2021), "Inflation and innovation value: how inflation affects innovation and the value strategy across firms", *Estudios económicos*, Vol. 38 No. 76, pp. 147-195.
- Ball, R. (2024), "Accounting for Inflation: The Dog That Didn't Bark", *Abacus*, Vol. 60 No. 1, pp. 1-12.
- Ballestra, L. V., Pacelli, G. and Radi, D. (2017), "Valuing investment projects under interest rate risk: empirical evidence from European firms", *Applied Economics*, Vol. 49 No. 56, pp. 5662-5672.
- Bianconi, M. and Yoshino, J. A. (2015), "Firm value, investment and monetary policy", *International Journal of Accounting and Finance*, Vol. 5 No. 3, pp. 262-289.
- Binz, O., Graham, J. and Kubic, M. (2024), "Does Inflation Affect Earnings Relevance? A Century-Long Analysis", NBER Working Paper No. 32364, National Bureau of Economic Research.
- Bradford, W. D. (1974), "Inflation and the value of the firm: Monetary and depreciation effects", *Southern Economic Journal*, Vol. 40 No. 3, pp. 414-427.
- Candradewi, M. R. and Rahyuda, H. (2023), "The Effect of Macroeconomic Indicators on Profitability and Firm Value", *Ekuitas: Jurnal Pendidikan Ekonomi*, Vol. 11 No. 2, pp. 171-184.
- Chandrashekar, R., Sakthivel, P., Sampath, T. and CHITTEDI, K. R. (2018), "Macroeconomic variables and stock prices in emerging economies: A panel analysis", *Theoretical & Applied Economics*, Vol. 25 No. 3, pp. 25-48.
- Dahawy, K., Merino, B. D. and Conover, T. L. (2002), "The conflict between IAS disclosure requirements and the secretive culture in Egypt", *Advances in international Accounting*, Vol. 15, pp. 203-228.
- Depari, G. S. (2022), "Macroeconomics Factor: the Impact on Stock Price Index", *Klabat Accounting Review*, Vol. 3 No. 2, pp. 23-32.
- Dewi, V. I., Tan Lian Soei, C. and Surjoko, F. O. (2019), "The Impact of Macroeconomic Factors on Firms Profitability (Evidence From Fast Moving Consumer Good Firms

- Listed on Indonesian Stock Exchange)", *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, Vol. 23 No. 1, pp. 1-6.
- Dhanamaru, M. (2024), "A Study on Impact of Persistent Inflation on Stock Valuations in Current Context", *International Journal of Research Publication and Reviews*, Vol. 5 No. 10, pp. 3601-3607.
- Ebenezer, O. O., Islam, M. A., Yusoff, W. S. and Sobhani, F. A. (2019), "Exploring liquidity risk and interest-rate risk: Implications for profitability and firm value in Nigerian banks", *Journal of Reviews on Global Economics*, Vol. 8, pp. 315-326.
- Elsayed, H. M. (2019), "Could Egyptian government use inflation", *Scientific Journal of the Faculty of Economics and Political Science*, Vol. 4 No. 8, pp. 1-35.
- Fabiani, A. and Fabio Massimo, P. (2023), "Inflation, capital structure and firm value", *Bank of Italy Temi di Discussione*, Working Paper No. 1434.
- Faradila, S. and Effendi, K. A. (2023), "Analysis Of Financial Performance And Macroeconomic On Firm Value", *Jurnal Manajemen*, Vol. 27 No. 2, pp. 276-296.
- Febrianti, S., Mustaruddin, M. and Afifah, N. (2024), "Capital Structure, Financial Performance, and Macroeconomic Conditions: Evidence From Indonesia Stock Exchange", *AJARCODE (Asian Journal of Applied Research for Community Development and Empowerment)*, Vol. 8 No. 2, pp. 1-8.
- Febrianto, G. N., Ratnawati, T. and Riyadi, S. (2022), "The Effect of Macroeconomic Factor, Earning Management And Financial Risk On Firms' value: An Empirical Analysis of Listed Commercial Banks", *International Journal of Economics and Finance Studies*, Vol. 14 No. 2, pp. 156-170.
- Gatsi, J. G. and Gadzo, S. G. (2013), "Firm level and macroeconomic effects on financial performance of insurance companies in Ghana", *International Journal of Business Administration and Management*, Vol. 3 No. 1, pp. 1-9.
- Halpern, P. and Warsager, R. (1998), "The performance of energy and non-energy based commodity investment vehicles in periods of inflation", *The Journal of Alternative Investments*, Vol. 1 No. 1, pp. 75-81.
- Hilo, J. A. (2023), "The Role of Applying IFRS.13 Fair Value Measurements in Improving the Quality of Accounting Information", *The Journal Of Administration & Economics*, Vol. 48 No. 141, pp. 263 - 281.
- Hlushko, A. and Bykova, M. (2023), "Management of the Efficiency of the Enterprise's Operating Activities in Terms of Ensuring Financial and Economic Security", *Economic scope*, Vol. 184, pp. 143-147.
- Hong, H. (1977), "Inflation and the market value of the firm: Theory and tests", *The Journal of finance*, Vol. 32 No. 4, pp. 1031-1048.
- Ifionu, E. and Ibe, R. (2015), "Inflation, interest rate, real gross domestic product and stock prices on the Nigerian stock exchange: A post SAP impact analysis", *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol. 6 No. 14, pp. 215-223.

- Isma, N. N., Sutrisno, T. and Rahman, A. F. (2023), "The impact of inflation on firm value moderated by earnings quality in Indonesia", *International Journal of Research in Business and Social Science* (2147-4478), Vol. 12 No. 5, pp. 217-222.
- Jhunjhunwala, Y. (2024), "The Impact of Interest Rate Changes on Financial Markets: A Mathematical Study", *International Journal of Scientific Research in Science and Technology*, Vol. 11 No. 5, pp. 157-169.
- Kamila, V. and Nurmatias, N. (2022), "Determinan Nilai Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia", *E-Jurnal Akunt*, Vol. 32 No. 5, p. 1145.
- Karakus, R. and Bozkurt, I. (2017), "The Effect of Financial Ratios and Macroeconomic Factors on Firm Value: An Empirical Analysis in Borsa Istanbul", in *Article on RSEP International Conferences on Social Issues and Economic Studies*, Prague, Czechia.
- Kazem, A. J. and Abd, M. M. (2021), "The Impact of changes in interest rates on return on assets, return on equity and share price in Commercial bank", *The Islamic College University Journal*, Vol. 1 No. 60, pp. 132-151.
- Keglević Kozjak, S., Kovšca, V. and Šestanji-Perić, T. (2021), "THE IMPACT OF SELECTED FINANCIAL RATIOS AND GROSS DOMESTIC PRODUCT ON THE PERFORMANCE OF ADVERTISING INDUSTRY—A CASE STUDY FROM CROATIA", *Zbornik radova Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Mostaru*, No. 27, pp. 52-71.
- Khairunnisa, F. (2017), "The Influence Of Inflation And Debt On Firm Value In Food And Beverages Companies Listed In Indonesia Stock Exchange (Idx)", *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, Vol. 5 No. 2, pp. 1-12.
- Kiendrebeogo, Y. and Minea, A. (2016), "Financial development and poverty: evidence from the CFA Franc Zone", *Applied Economics*, Vol. 48 No. 56, pp. 5421-5436.
- Kitchenham, B. and Mendes, E. (2004), "Software productivity measurement using multiple size measures", *IEEE Transactions on Software Engineering*, Vol. 30 No. 12, pp. 1023-1035.
- Kustanti, R. S. and Dinata, J. E. (2024), "THE EFFECTS OF INFLATION AND USD EXCHANGE RATE ON COMPANY RETURNS IN INDONESIA", *Jurnal Media Akademik (JMA)*, Vol. 2 No. 6, pp. 1-13.
- Lakdawala, A. and Moreland, T. (2021), "Monetary policy and firm heterogeneity: The role of leverage since the financial crisis", *SSRN Working Paper No. 3405420*.
- Larianti, N. N. D. and Purbawangsa, I. B. A. (2019), "The Role Of Profitability Mediates The Effect Of Macro Economic Factors, Capital Structure And Company Growth On Firm's Value", *International Journal Of Sciences: Basic And Applied Research (IJSBAR) International Journal Of Sciences: Basic And Applied Research*, Vol. 48 No. 5, pp. 142-156.

- Lin, X., Wang, C., Wang, N. and Yang, J. (2018), "Investment, Tobin'sq, and interest rates", *Journal of Financial Economics*, Vol. 130 No. 3, pp. 620-640.
- Long, H. A., French, D. P. and Brooks, J. M. (2020), "Optimising the value of the critical appraisal skills programme (CASP) tool for quality appraisal in qualitative evidence synthesis", *Research Methods in Medicine & Health Sciences*, Vol. 1 No. 1, pp. 31-42.
- Manurung, A. D. P. and Sadalia, I. (2023), "Intellectual Capital, Non-Performing Loan, and Inflation's Effects on Firm Value: The Mediating Role of Financial Performance", *Mutiara: Multidisciplinary Scientific Journal*, Vol. 1 No. 10, pp. 669-679.
- Mappadang, A. (2021), "Macroeconomic, corporate fundamentals, systematic risk on firm value: Evidence from Indonesian manufacturing sector", *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 25 No. 4, pp. 836-854.
- Marami, A. and Dubois, M. (2013), "Interest rate derivatives and firm value: evidence from mandatory versus voluntary hedging", *SSRN Working Paper No. 2336094*.
- Maringka, T. S. (2024), "The Influence of Earnings Per Share and Interest Rate on Stock Prices in the Mediation of Firm Value (Study on Financial Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange)", *KnE Social Sciences*, pp. 210–225.
- Matar, A., Al-Rdaydeh, M., Al-Shannag, F. and Odeh, M. (2018), "Factors affecting the corporate performance: Panel data analysis for listed firms in Jordan", *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, Vol. 22 No. 6, pp. 1-10.
- Medyawati, H. and Yunanto, M. (2021), "Determining Firm Value in the Indonesian Banking Sub Sector", *Economics and Business Quarterly Reviews*, Vol. 4 No. 2, pp. 68-78.
- Mnif, Y. and Znazen, O. (2024), "Value relevance of compliance with IFRS 7: evidence from Canada", *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 25 No. 3, pp. 668-695.
- Mohaddes, K., Raissi, M. and Sarangi, N. (2022), "Macroeconomic effects of global shocks in the GCC: Evidence from Saudi Arabia", *Middle East Development Journal*, Vol. 14 No. 2, pp. 219-239.
- Mohanty, A. (2019), "Measuring GDP and Economic Growth: An Economic Barometer", *International Journal of Tax Economics and Management*, Vol. 2 No. 1, pp. 43-58.
- Mohanty, A. K., Roy, A. K. and Gupta, M. B. (2024), "Dynamic relationships between GDP and inflation with stock prices: An analytical contemplation in the indian context", *Mudra: Journal of Finance and Accounting*, Vol. 11 No. 1, pp. 127-145.
- Muhammad, S. and Kurniasari, A. (2022), "Analysis of the Effect of Growth, Profitability, Interest Rates, Inflation and Asset Structure on Firm Value With Dividend Policy as an Intervening Variable", *Iqtisad: Reconstruction of Justice and Welfare for Indonesia*, Vol. 9 No. 2, pp. 255-270.

- Naimoğlu, M. and Polat, M. (2019), "Faiz oranlarının firmaların piyasa değerine etkisi: gelişmekte olan ülkeler örneği", *Anemon Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Vol. 7 No. 5, pp. 115-121.
- Nepal, N. (2018), "Effect of firm specific and macroeconomic variables on share price determination of commercial banks in Nepal", Available at SSRN 3133992.
- Nguyen, T. T., Nguyen, H. P., Nguyen, L., Vu, N. T. and Le, T. U. (2020), "The relationship between capital structure and firm value: Cases of listed companies in the food and beverages industry in Vietnam", *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, Vol. 24 No. 1, pp. 1-12.
- Nnado Ifeanyi, C. and Ugwu Chukwuma, C. (2016), "An empirical analysis of inflationary impacts on profitability and value of selected manufacturing firms in Nigeria", *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol. 7 No. 12, pp. 19-26.
- Nyangarika, A. M., Mikhaylov, A. Y. and Tang, B.-j. (2018), "Correlation of oil prices and gross domestic product in oil producing countries", *International Journal of Energy Economics and Policy*, Vol. 8 No. 5, pp. 42-48.
- Olalere, O. E., Islam, M. A., Yusoff, W. S. and Mumu, F. E. (2021), "Modeling the determinants of firm value of conventional banks: empirical evidence from ASEAN-5 countries", *Asia-Pacific Social Science Review*, Vol. 21 No. 3, pp. 121-136.
- Olgun, M. E. (2022), "Interest rate and inflation: Is there a Fisher or neo-Fisher effect? Evidence from Turkey", *Yönetim Bilimleri Dergisi*, Vol. 20 No. 45, pp. 759-775.
- Oxelheim, L. and Wihlborg, C. (1991), "Accounting for macroeconomic influences on the firm", *Journal of International Financial Management & Accounting*, Vol. 3 No. 3, pp. 258-282.
- Palea, V. (2013), "IAS/IFRS and financial reporting quality: Lessons from the European experience", *China Journal of Accounting Research*, Vol. 6 No. 4, pp. 247-263.
- Panda, A. K., Nanda, S., Hegde, A. and Paital, R. R. (2024), "Revisiting the drivers of firm value; An empirical investigation on manufacturing firms", *Business Perspectives and Research*, Vol. 12 No. 3, pp. 382-399.
- Pangestuti, D. (2024), "ANALISIS PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, PROFITABILITAS, RISIKO PASAR, DAN INFLASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR CONSUMER NON-CYCLICALS", *JURNAL NUSANTARA APLIKASI MANAJEMEN BISNIS*, Vol. 9 No. 2, pp. 521-539.
- Parker, P. and Gibbs, P. (1974), "Accounting for inflation—recent proposals and their effects", *Journal of the Institute of Actuaries*, Vol. 101 No. 3, pp. 353-403.
- Prakash, J. V. and Nauriyal, D. K. (2020), "Automotive Components Industry and Profitability Factors: Evidence from India", *Vision*, Vol. 25 No. 2, pp. 209-223.

- Pramudito, A. (2023), "The Effect of Macroeconomics on Stock Prices Through Financial Performance as an Intervening Variable", *Journal of World Science*, Vol. 2 No. 9, pp. 1298-1313.
- Rizqiyani, S. M., Qodriyani, M. and Ashsifa, I. (2024), "Survival of ASEAN Firms: Understanding Profitability, Liquidity, and Solvency Dynamics During Financial Distress", *KnE Social Sciences*, pp. 373–383.
- Said, A. P. (2022), "ANALISIS PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, PROFITABILITAS, RISIKO PASAR, DAN INFLASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR CONSUMER NON-CYCLICALS", Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta.
- Sakirah, S., Ali, M., Pahlevi, C. and Pono, M. (2021), "The Effect of Interest Rate and Financial Leverage on Profitability and Firm Value in Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange", *EKONOMIS Journal of Economics and Business*, Vol. 5 No. 2, pp. 558-564.
- Salmanov, O., Babina, N., Bashirova, S., Samoshkina, M. and Bashirov, R. (2016), "The Importance of the Country's GDP in the Evaluation of Companies Using Multiples on the European Stock Market", *Regional and Sectoral Economic Studies*, Vol. 16 No. 1, pp. 33-44.
- Samaha, K. and Stapleton, P. (2009), "Firm-specific determinants of the extent of compliance with international accounting standards in the corporate annual reports of companies listed on the Egyptian Stock Exchange: a positive accounting approach", *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, Vol. 1 No. 3, pp. 266-294.
- Sari, P. P. (2018), "Do Foreign Ownership, Financial Leverage, Inflation And Firm Size Influence To Firm Value? Evidence In Indonesia Stock Exchange", *Manajemen Dewantara*, Vol. 2 No. 1, pp. 16-26.
- Sartika, U. D. and Choiriyah, C. (2019), "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar, Dan Produk Domestik Bruto Terhadap Nilai Perusahaan", *Jurnal ilmu manajemen*, Vol. 8 No. 2, pp. 75-89.
- Soekapdjo, S. and Mariyanti, T. (2021), "Firm Value Determination with Inflation and Exchange Rate As a Moderating Variable (Study on the Manufacturing Industry Recorded in Indonesian Sharia Stock Index)", *The International Journal of Accounting and Business Society*, Vol. 29 No. 2, pp. 69-84.
- Sormin, P., Soetardjo, M. N. and Salfira, T. (2023), "FINANCIAL PERFORMANCE, MACRO ECONOMICS, AND FIRM VALUE WITH CAPITAL STRUCTURE AS MODERATING VARIABLE", in *Proceeding National Conference Business, Management, and Accounting (NCBMA)*, Vol. 6, pp. 283-296.
- Suhaibu, I. and Abdul-Malik, A. (2021), "Debt policy, firm value, and the macroeconomic environment nexus: Evidence from non-financial sector firms in Ghana", *International Journal of Finance & Economics*, Vol. 26 No. 2, pp. 2106-2117.

- Supriatna, A., Rahman, F. and Willianta, A. (2021), "Dampak kenaikan suku bunga dan inflasi terhadap harga saham perusahaan manufaktur", *Scientific Journal of Reflection: Economic, Accounting, Management and Business*, Vol. 4 No. 2, pp. 261-270.
- Syaifuddin, M. S. (2021), "The Effect of Investment Opportunity Set, Capital Structure, Interest Rate and Inflation on Firm Value", *Journal of Islamic Economic Scholar*, Vol. 2 No. 2, pp. 62-72.
- Vo, L. and Le, H. (2024), "INTEREST RATE HIKE AND THE INSTABILITY IN THE US BANKING INDUSTRY", *Applied Finance Letters*, Vol. 13, pp. 237-250.
- Widyaningrum, L. and Siswantoro, D. (2014), "Analysis the effect of macroeconomic indicators and specific-firm characteristic as determinant profitability of Islamic banks in Asia", *Global review of Islamic economics and business*, Vol. 2 No. 2, pp. 085-097.
- Wirdayanti, W., Reniati, R. and Saputra, D. (2022), "The Effect Of Leverage, Company Size, Inflation Rate, And Cash Holding On Company Value (In Hotel, Restaurant, and Tourism Sub-Sector Companies Listed on the IDX for the 2017-2020 period)", *International Journal of Business, Technology and Organizational Behavior (IJBTOB)*, Vol. 2 No. 4, pp. 367-380.
- Yurisafira, O. S., Yos Rahadi and Aswin, R. (2023), "Macroeconomic and financial dimensions influences on Indonesia's property and real estate companies value (2017-2022)", *International Journal of Research in Business and Social Science* (2147-4478), Vol. 12 No. 9, pp. 229-240.
- Zamel, A. M., Behery, A. M. and Abdelhameed, D. A. (2020), "Inflation-Adjusted accounting information and the reliability of financial reporting: empirical evidence from Egypt", *مجلة البحوث التجارية*, Vol. 42 No. 3, pp. 3-44.
- Zhang, X. (2024), "The Impact of Macroeconomic Factors on Stock Valuation", *Highlights in Business, Economics and Management*, Vol. 41, pp. 513-519.