



أثر سمعة الشركة والافصاح عن المعلومات المستقبلية  
على تقلبات عوائد الأسهم  
"دراسة امبريقية على الشركات المساهمة المصرية"

إعداد

أ.د. أحمد هانى بحيرى حماد

أستاذ المحاسبة - كلية التجارة - جامعة الزقازيق

[dr\\_ahmedhany@gmail.com](mailto:dr_ahmedhany@gmail.com)

أ.د. أحمد محمد شاكر سمعان

أستاذ المحاسبة المساعد - كلية التجارة - جامعة الزقازيق

[dr\\_ahmedshaker2000@yahoo.com](mailto:dr_ahmedshaker2000@yahoo.com)

جهاد جمال محمد المدني

باحث ماجستير محاسبة - كلية التجارة - جامعة الزقازيق

[gehad2549@gmail.com](mailto:gehad2549@gmail.com)

مجلة البحوث التجارية - كلية التجارة جامعة الزقازيق

المجلد السادس والأربعون - العدد الأول يناير 2024

رابط المجلة: <https://zcom.journals.ekb.eg/>

## ملخص الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر سمعة الشركة وافصاحها عن المعلومات المستقبلية على تقلباتعوائد الأسهم في البيئة المصرية، وتم استخدام نموذج الانحدار لاختبار العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير الناتج. تمت دراسة جميع الشركات المساهمة في سوق البورصة المصرية خلال الفترة من 2015 إلى 2018، وتم اختيار عينة ميسرة من الشركات التي تنتمي إلى قطاعات اقتصادية مختلفة. تم استخدام المتغيرات الضابطة للرافعة المالية وحجم الشركة وعمر الشركة ونوع الصناعة. وقد توصلت الدراسة إلى نتائج مهمة وهي وجود علاقة معنوية سالبة بين الافصاح عن المعلومات المستقبلية وتقلب عوائد الاسهم، ولكن لم يتم العثور على علاقة معنوية بين سمعة الشركة وتقلب عوائد الأسهم.

**الكلمات الدالة:** الافصاح عن المعلومات المستقبلية، سمعة الشركة، تقلبات عوائد الأسهم.

## الإطار العام للبحث: مشكلة الدراسة

تمت ملاحظة أهمية تحسين تقارير المعلومات المالية بعد الأزمات المالية التي واجهها العالم خلال العقد الماضي، والتي رافقها وجود أخطاء وتلاعب في التقارير المالية. فالغرض الرئيسي من إعداد القوائم المالية، وفقاً للمعيار المحاسبي الدولي رقم (1)، هو تزويد مستخدميها بمعلومات عن المركز المالي للمنشأة من خلال نتائج عملياتها وتدفقاتها النقدية، وذلك بهدف مساعدتهم على اتخاذ القرارات.. (مليجي، 2017)

يتمثل دور المعلومات المستقبلية في توفير التنبؤات والتوقعات بشأن أداء المنشأة في المستقبل، مما يساعد المستثمرين والمحللين الماليين في اتخاذ القرارات المناسبة بشأن الاستثمار والتمويل والإدارة. وتشمل هذه المعلومات عادةً توقعات النمو والأرباح والإيرادات والتكاليف والمخاطر المتوقعة، ومن أجل ضمان جودة هذه المعلومات المستقبلية، يجب على الإدارة توفير بيانات دقيقة وموثوقة ومنهجية للمحللين الماليين والمستثمرين، مما يساعدهم على إجراء التحليلات والتقييمات اللازمة للتوصل إلى قرارات الاستثمار الصحيحة. (سعد الدين، 2014; Muslu, 2015 ; )

تمت دراسة تأثير المعلومات المستقبلية على العديد من جوانب الأداء المالي للشركة، وأشارت الدراسات (Hassanein, 2015; Bravo, 2012) إلى أن هذه المعلومات تلعب دوراً كبيراً في تحسين السيولة والمركز المالي للشركة والحد من مخاطرها، وتساعد على تحسين دقة توقعات المحللين الماليين وتخفيض تكلفة رأس المال، وبالتالي تحسين القيمة السوقية للشركة، ويترتب على ذلك تحسين سمعتها في الأسواق. وبالإضافة إلى ذلك، يعمل الكشف عن المعلومات المستقبلية على تحسين كفاءة القرارات الاستثمارية وتقليل مشكلة عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين، والتي يمكن أن تؤدي إلى تأثيرات سلبية مثل تأثير على حجم التداول والسيولة في الأسواق المالية (Gregoriou et al., 2005; Leuz et al., 2000)، وزيادة تكلفة رأس المال وتقلبات العائد وانسحاب الصغار المستثمرين. لذلك، يعد الكشف عن المعلومات المستقبلية ضرورياً لتحسين أداء الشركات وتحقيق الاستقرار المالي في الأسواق. (Brown et al., 2007).

ومن هنا أصبحت تقلبات عوائد الأسهم محل اهتمام كل من المساهمين والمديرين، نظراً لارتفاع مخاطر الشركة وتأثيرها على تكلفة رأس المال، كما أشارت دراسة (Bushee et al., 2000). وترى دراسة (Rajgopal et al., 2011) أيضاً أن التقلبات السلبية لعوائد الأسهم تؤثر على سمعة الشركات، وذلك لأن سمعة الشركة تتأثر بقيمتها السوقية، مما يجعل أسعار الأسهم أقل فعالية أو

أكثر تكلفة. ومن هنا يظهر وجود علاقة بين سمعة الشركة وتقلبات عوائد الأسهم. كما أن زيادة تقلبات عوائد الأسهم في الآونة الأخيرة وعدم تماثل المعلومات تثير تساؤلات حول ما إذا كان الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يمكن أن يخفف من تقلب عوائد الأسهم أم لا. يشير هذا البحث إلى أهمية تأثير سمعة الشركة في إفصاحها عن المعلومات المستقبلية وتأثير ذلك على تقلبات عوائد الأسهم. ومع ذلك، يبدو أن هذا المجال لم يلقَ الاهتمام الكافي في البيئة المصرية، وربما يعود ذلك إلى صعوبة الحصول على البيانات المطلوبة. وعليه، يمكن للمهتمين بالموضوع في مصر العمل على إجراء دراسات جديدة لتحديد تأثير سمعة الشركات وإفصاحها عن المعلومات المستقبلية على تقلبات عوائد الأسهم في سوق الأسهم المصري. ويمكن أن توفر هذه الدراسات رؤى مفيدة للمستثمرين والمتداولين في السوق المصري وتساعدهم على تحسين فهمهم لمخاطر الأسهم وتقلباتها، ولأن هذه العلاقة — علاقة سمعة الشركة والإفصاح عن المعلومات المستقبلية وأثرها على تقلبات عوائد الاسهم — لم تلقَ اهتمام كاف في البيئة المصرية، فإن يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في:

• هل هناك أثر لسمعة الشركة والإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تقلبات عوائد الاسهم؟

أهمية الدراسة: (سعد، 2014؛ الفقى، 2014؛ مليجي، 2017)

- 1- يُعدُّ الكشف عن المعلومات المستقبلية أحد الوسائل الأكثر تأثيراً في الحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات.
- 2- الإفصاح عن المعلومات المستقبلية الموثوقة يساعد المستثمرين على التخطيط للاستثمار بشكل أفضل واتخاذ القرارات المناسبة.
- 3- الإفصاح عن المعلومات المستقبلية المتعلقة بالشركة أحد الوسائل الهامة التي تلعب دوراً مهماً في تقليل تقلبات عوائد الأسهم.

خطة الدراسة:

في ضوء طبيعة مشكلة الدراسة وهدفها تم تقسيم البحث الحالي إلى ثلاثة فصول رئيسية وهي:

الفصل الأول : الأطار النظرى لتقلبات عوائد الأسهم

الفصل الثانى: الأطار النظرى سمعة الشركة والإفصاح عن المعلومات المستقبلية

الفصل الثالث : الدراسة الامبريقية واشتقاق الفروض والنتائج

قائمة المراجع.

## الفصل الأول : الأطار النظري لتقلبات عوائد الأسهم

أولاً: مفهوم تقلبات عوائد الأسهم.

### جدول رقم (1)

المصدر	التعريف
(عبريه، 2000)	عُرفت مخاطر الأسهم بأنها فرصة الخسارة المتوقعة، أى أنها تُعبر عن درجة الانحرافات فى التدفقات النقدية، ومن خلال ذلك تعرف هذه المخاطر بأنها مدى تذبذب العائد وتقلبه.
(محمد&محفوظ، 2015)	حالة عدم التأكد من حصول العائد المتوقع بصورة منتظمة وفى وقته المحدد، ويقاس بمعامل الانحراف أو معامل الاختلاف.
(Sidorov، 2012)	هو المعدل النسبى الذى يتم تحديده بالانحراف المعيارى لأسعار الأسهم اليومية حيث ستحرك فيه الأسعار نحو الأرتفاع والانخفاض خلال فترة زمنية قصيرة، فكلما كانت التقلبات فى أسعار الأسهم خلال فترة زمنية قصيرة كلما كانت التقلبات مرتفعة والعكس إذا كانت تقلبات منخفضة أو على مدار فترات متباعدة فيعكس تقلبات منخفضة.

### ثانياً: العوامل المؤثرة على تقلبات عوائد الاسهم:

توجد عدة عوامل او محددات اقتصادية تتحكم فى حركة عوائد الاسهم التى تؤدى الى تقلبات فى العوائد اليومية للأسهم نتيجة للتغيرات التى تواجهها الاسواق المالية من اوضاع سياسية اقتصادية مالية سواء محلية او عالمية او عربية ومن اهم هذه العوامل:

#### 1- عرض النقد(السيولة) :

تعدّ السيولة أحد العوامل الاقتصادية التي تؤثر على تقلبات عوائد الأسهم، حيث يمثل مستوى السيولة نسبة الأموال المتاحة للتداول في السوق. (مصطفى & فتح، 2016; الزغبى، 2017).

#### 2- الرافعة المالية Leverage:

تعد الرافعة المالية أو الهامش المالي واحدة من العوامل التي يمكن أن تؤثر على تقلبات عوائد الأسهم. تعني الرافعة المالية استخدام الدين لتمويل الاستثمارات. (Bushee et al., 2000; ) (Rajgopal et al., 2011).

#### 3- سمعة الشركة:

سمعة الشركة تعتبر عاملاً هاماً يؤثر على تقلبات عوائد الأسهم، حيث يمكن للأخبار السلبية المتعلقة بسمعة الشركة أن تؤدي إلى تراجع في سعر السهم وتقلبات في عوائد الأسهم.

(Deephouse, 2000).

#### 4- الإفصاح عن المعلومات المستقبلية:

يمكن أن تؤثر الأخبار والمعلومات المستقبلية التي تفصح عنها الشركة على تقلبات عوائد الأسهم، حيث يمكن لتلك المعلومات أن تؤثر على توقعات المستثمرين بشأن مستقبل الشركة وعوائدها. (Bravo, 2016)

ويعتبر العاملين الأخریین محل اهتمام الباحثة في الفصل القادم أن شاء الله.

### الفصل الثاني: سمعة الشركة والإفصاح عن المعلومات المستقبلية كمُحدِّين لتقلبات

#### عوائد الأسهم

أولاً: مفهوم سمعة الشركة:

#### جدول (2)

المصدر	التعريف
(Barnett et al., 2006)	هي مجموعة الاحكام الجماعية للمؤسسة مبنية على تقييم الاثار البيئية والاجتماعية والمالية خلال فترة من الزمن.
(Walker., 2010)	هي ادراك اصحاب المصالح لما قامت به المنشأة من اعمال واحداث في الماضي، واثر ذلك على المستقبل، في ضوء التزامها بالمعايير.
(Heyder et al, 2012)	هي ادراك لاصحاب المصالح لما قامت به المنشأة من ممارسات بيئية واجتماعية، في ضوء اداء المنشآت المنافسة.

#### ثانياً: العلاقة المنطقية بين سمعة الشركة و تقلبات عوائد الاسهم.

العلاقة بين سمعة الشركة وتقلبات عوائد الأسهم هي موضوع مهم ومثير للاهتمام في الأسواق المالية. فعندما تكون سمعة الشركة جيدة، فإن ذلك يؤثر بشكل إيجابي على تقلبات عوائد الأسهم، بينما عندما تكون سمعة الشركة سيئة، فإن ذلك يؤثر بشكل سلبي على تقلبات عوائد الأسهم.

في هذا البحث، سنستعرض العديد من الدراسات السابقة التي تبحث في هذا الموضوع، وسنحاول الوصول إلى نتائج محددة حول العلاقة بين سمعة الشركة وتقلبات عوائد الأسهم. فسمعة الشركة تشير إلى الصورة الذهنية التي يراها المستثمرون والعامّة عن الشركة، وتعتبر عنصراً هاماً في تحديد قيمة الشركة وتقييمها في الأسواق المالية. فعندما تكون سمعة الشركة جيدة، فإن ذلك يعني أن المستثمرون يثقون في قدرة الشركة على تحقيق أرباح مستقبلية، بينما عندما تكون سمعة الشركة سيئة، فإن ذلك يعني أن المستثمرون يرى أن الشركة تواجه صعوبات في تحقيق أرباح مستقبلية.

لقد قام العديد من الباحثين بدراسة العلاقة بين سمعة الشركة وتقلبات عوائد الأسهم، وقد توصلت هذه الدراسات إلى نتائج متنوعة ومختلفة.

كما أظهرت دراسة (Bravo, 2016) أن الشركات التي تتمتع بسمعة جيدة في السوق تتمتع بمستوى أقل من تقلبات عوائدها، وهذا يتم من خلال بناء الثقة والولاء لدى المستثمرين والجمهور كما اكدت ايضا دراسة ( Roberts et al.، 2002) بوجود علاقة بين سمعة الشركات واداء الشركة، حيث تفوقت الشركات ذات معايير السمعة الافضل على منافسيها، وبالتالي السمعة قد تصبح مورداً استراتيجياً للشركات.

بشكل عام، يمكن القول بأن سمعة الشركة لها تأثير مباشر على تقلبات عوائد الأسهم، إذ أن شركة ذات سمعة جيدة قد تتمتع بمنافع كثيرة مثل القدرة على جذب المستثمرين وتوفير تمويل أكثر بكلفة أقل وتحقيق مكاسب أكبر. وبالتالي، يمكن لسمعة الشركة أن تؤدي إلى تقليل تقلبات عوائد الأسهم وتقليل المخاطر المرتبطة بها. وعلى الرغم من ذلك، يجب الانتباه إلى أن العلاقة بين سمعة الشركة وتقلبات عوائد الأسهم قد تكون ثنائية الاتجاه، إذ أن تقلبات عوائد الأسهم قد تؤثر بدورها على سمعة الشركة، فإذا كانت تقلبات عوائد الأسهم كبيرة جداً فقد يؤثر ذلك على سمعة الشركة ويتسبب في تقليل قيمتها، وبالتالي تحقيق خسائر أكبر للمستثمرين. لذلك، يجب على المستثمرين الانتباه إلى أن سمعة الشركة ليست العامل الوحيد الذي يؤثر على تقلبات عوائد الأسهم، وبالتالي يجب النظر إلى عوامل أخرى مثل التقلبات السوقية وحجم التداول وغيرها من العوامل المؤثرة على سعر السهم.

الافصاح عن المعلومات المستقبلية كعامل مُحدّد لتقلبات عوائد الأسهم

أولاً: مفهوم الافصاح عن المعلومات المستقبلية:

### جدول (3)

التعريف	المصدر
معلومات تعبر عن الاداء والوضع المالي للمنشأة من نتائج عملياتها وتدفعتها النقدية عن فترة مالية مستقبلية وكذلك ملخص للسياسات المحاسبية المستخدمة والافتراضات المستقبلية التي بنيت عليها.	(طاحون، 2003)
الخطط الحالية والتنبؤات المستقبلية عن الاداء والوضع المالي للمنشأة.	( Hussainey, 2004)
الافصاح عن كافة المعلومات المرتبطة بالمستقبل من استراتيجيات الشركة، الفرص والمخاطر، عدم التاكيد.	(Alqatamin et al,2017)

## ثانياً: أهمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية:

- 1- يزيد من شفافية الشركات: يُعد الإفصاح عن المعلومات المستقبلية من العوامل المهمة التي تؤثر على علاقة الشركة بالمساهمين والمستثمرين، وتساعد في تحسين مستوى الثقة في الشركة. (Agyei, 2017; Al-Najjar et al., 2014)
- 2- توفير معلومات دقيقة وشفافة: وفيما يتعلق بظاهرة عدم تماثل المعلومات، فإن الإفصاح الواضح والشفاف عن المعلومات المستقبلية يلعب دوراً مهماً في الحد من هذه الظاهرة (Najjar et al., 2014; Bravo, 2016).
- 3- توفير الأدوات اللازمة لتحليل البيانات المالية: يمكن للشركات والمؤسسات والمنظمات أن تستخدم الإفصاح عن المعلومات المستقبلية كوسيلة لتوفير الأدوات اللازمة لتحليل البيانات المالية والتوقعات المستقبلية. (Muslu et al., 2015)

## ثالثاً: العلاقة المنطقية بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية و تقلبات عوائد الاسهم:

هناك العديد من الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتقلبات عوائد الأسهم. وتشير بعض هذه الدراسات إلى وجود علاقة سابقة بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتقلبات عوائد الأسهم، حيث تزيد درجة تقلبات الأسهم بشكل ملحوظ بعد الإفصاح عن معلومات مستقبلية.

في دراسة أجراها (Mohamed & Schwienbacher, 2016)، تم دراسة العلاقة بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتقلبات عوائد الأسهم في الأسواق الناشئة. وقد وجد الباحثون أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يزيد من تقلبات عوائد الأسهم في الأسواق الناشئة، وخاصة في الأسواق التي تعاني من عدم اليقين الاقتصادي والسياسي.

ومن ناحية أخرى، فإن هناك دراسات تشير إلى أنه يمكن للإفصاح عن المعلومات المستقبلية أن يقلل من تقلبات عوائد الأسهم في بعض الحالات. ففي دراسة أخرى أجريت في جامعة نيويورك عام 2012، تم دراسة العلاقة بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتقلبات عوائد الأسهم في الشركات التي تحتفظ بسياسة توزيعات أرباح. (Hussainey & Walker, 2009)

وقد اشارت دراسة (Cormier et al., 2010; Leuz et al., 2000)، حيث أثبتت نتائج أن زيادة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية تؤدي إلى تحسين الأداء المالي للشركات، وزيادة الشفافية في



السوق، وتقليل التحيز المعلوماتي، وزيادة الثقة بين المستثمرين والمستهلكين، وزيادة عوائد الأسهم.

بشكل عام، فإن الأدبيات الأكاديمية تشير إلى أن تأثير الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تقلبات عوائد الأسهم يعتمد بشكل كبير على مدى دقة وشفافية هذه المعلومات، فضلاً عن عدم اليقين المتعلق بالمستقبل والظروف الاقتصادية والسياسية الحالية. وبالتالي، فإن التقلبات في عوائد الأسهم ليست مجرد نتيجة للإفصاح عن المعلومات المستقبلية، بل تعتمد على مجموعة من العوامل الأخرى التي يجب تقييمها بعناية عند اتخاذ قرارات الاستثمار.

### الفصل الثالث: الدراسة الامبريقية

#### أولاً: الدراسات السابقة:

##### أ- دراسات تناولت سمعة الشركة:

تناولت دراسة (Berg, 2018). أهمية سمعة الشركات في تأثيرها على عوائد الأسهم خلال أزمة سوق الأسهم في عام 2008. تم جمع البيانات من 62 شركة في القطاع المصرفي الأمريكي والذين شهدوا تأثيراً كبيراً بسبب الأزمة. تم استخدام تحليل الانحدار لتقييم العلاقة بين السمعة وعوائد السهم. وتبين من النتائج أن الشركات ذات السمعة الجيدة كانت أقل عرضة لتقلبات السوق خلال الأزمة، وكانت لديها عوائد أعلى عند عودة الاستقرار للسوق. بالمقارنة مع الشركات التي لديها سمعة سيئة.

كما تناولت دراسة (Brammer, 2004). علاقة سمعة الشركة بعوائد الأسهم وتأثير الشركات ذات السمعة الجيدة على المستثمرين. تم جمع البيانات من 286 شركة في المملكة المتحدة من مختلف القطاعات الصناعية. تم استخدام تحليل الانحدار لتحليل العلاقة بين السمعة والعوائد السهم، وقد تم تحديد أن الشركات ذات السمعة الجيدة كانت تحقق عوائد أكثر استقراراً وأفضل من الشركات ذات السمعة الضعيفة. وقد تم استنتاج أن السمعة تلعب دوراً مهماً في توجيه استثمارات المستثمرين وتحسين أداء الشركات. ومن النتائج الأخرى التي توصلت إليها الدراسة أن العلاقة بين السمعة والعوائد السهم تعتمد على نوع الصناعة التي تنتمي إليها الشركة، حيث يكون تأثير السمعة الجيدة أكثر فاعلية في بعض الصناعات.

## ب- دراسات تناولت الإفصاح عن المعلومات المستقبلية:

ركزت دراسة (Bravo, 2016). على أهمية الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وسمعة الشركة كآليات للحد من تقلبات عائدات الأسهم. وتم تحليل بيانات شركات مختلفة في أمريكا اللاتينية وأوروبا خلال فترة زمنية معينة. ووجدت الدراسة أن الشركات التي تقوم بالإفصاح عن المعلومات المستقبلية بطريقة واضحة وشفافة يمكن أن تحد من تقلبات أسعار الأسهم بشكل كبير. وأظهرت الدراسة أيضاً أن الشركات التي تتمتع بسمعة جيدة تحقق عوائد أعلى وتعاني من تقلبات أسعار أقل في السوق.

تناولت دراسة (Mousa et al., 2018). العلاقة بين الإفصاح الواضح والشفاف عن المعلومات المستقبلية وتقلبات أسعار الأسهم. وقامت الدراسة بتحليل البيانات المالية لعينة من الشركات المصرية خلال فترة زمنية معينة، ووجدت أن الشركات التي الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بطريقة واضحة وشفافة تعاني من تقلبات أقل في أسعار الأسهم مقارنة بالشركات التي لا تفعل ذلك. وتشير الدراسة إلى أن الإفصاح الواضح والشفافية عن المعلومات المستقبلية يعتبر عاملاً هاماً للتحكم في تقلبات أسعار الأسهم.

في ضوء التقييم السابق، يتسنى للباحثة تأصيل الفرضيات البحث كما يلي:

### ثانياً: تطوير فروض الدراسة.

#### أ- تأثير سمعة الشركة على تقلبات عوائد الأسهم:

يُعتبر الإفصاح الذي تقوم به الشركات عن المعلومات المستقبلية في تقاريرها المالية من المساهمات الغير الملموسة في تحسين سمعة الشركة، حيث يساهم بشكل كبير في تخفيف مشكلة عدم تماثل المعلومات وهي عامل يُعد مؤشراً على تقلبات عوائد الأسهم، وهذا بدوره يُؤثر إيجاباً على سعر السهم السوقي الذي يؤثر بالفعل على عائد السهم وتقلبات عوائد الأسهم (Mercer, 2004)، وفي إطار الدراسات التي اهتمت بدراسة تقلبات عوائد الأسهم، فإن مستوى جودة المعلومات المستقبلية التي تم الكشف عنها تُؤثر بشكل كبير على مستقبل الشركة وسمعتها بطريقة تنعكس إيجاباً على عوائد الأسهم، وأكدت دراسات سابقة وجود علاقة إيجابية بين السمعة وعائد الأسهم، وأن سمعة الشركة لها تأثير إيجابي على عوائد الأسهم (Bravo, 2016)، وبما أن الأدب المحاسبي في البيئة العربية لم يدرس هذه العلاقة، فإن دراسة تأثير سمعة الشركة على تقلبات عوائد الأسهم في البيئة المصرية تبدو ذات أهمية كبيرة. ويتعين معرفة مدى تأثير سمعة الشركة على تقلبات عوائد

الأسهم، وما إذا كان لها تأثير إيجابياً على تقلبات عوائد الأسهم كما هو مُذكور في الدراسات السابقة.

في ضوء ما سبق يمكن للباحثة صياغة الفرض الاول كمايلي:

**ف1: تؤثر سمعة الشركة على تقلبات عوائد الاسهم في الشركات المصرية**

ب- تأثير الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تقلبات عوائد الاسهم:

على الرغم من وجود دراسات عديدة حول هذا الموضوع، إلا أن هناك قلة في الدراسات التي تركز على تقلبات عوائد الأسهم بشكل خاص. يجب على الدراسات العربية مراعاة هذا الجانب وتحديد الاستراتيجيات المناسبة للإفصاح عن المعلومات المستقبلية للحد من تقلبات عوائد الأسهم. من الواضح أن الإفصاح عن المعلومات المستقبلية يمكن أن يساعد على تحسين السيولة وخفض المخاطر وتحسين ثقة المستثمرين في الشركات (Muslu et al., 2015)، ينبغي على الباحثين والمهتمين بالمجال العمل على دراسة هذا الموضوع بشكل مفصل والتحقق من أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تقلبات عوائد الأسهم بشكل أوسع وأعمق.

في ضوء ما سبق يمكن للباحثة صياغة الفرض الثانى كمايلي:

**ف2 : يؤثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية على تقلبات عوائد الاسهم في الشركات المصرية.**

**تصميم الدراسة الامبريقية**

**أولاً: نموذج الدراسة:**

سوف يتم استخدام نموذج الانحدار The Regression Model لاختبار العلاقة بين سمعة الشركة والإفصاح عن المعلومات المستقبلية كمتغير مستقل واثرها على تقلب عوائد الاسهم كمتغير تابع، وفي سبيل اختبار هذه العلاقة سوف يتم تكوين نموذج الانحدار التالى والذى يبنى على ان تقلب عوائد الاسهم (المتغير التابع) دالة فى المتغير المستقل (سمعة الشركة والإفصاح عن المعلومات المستقبلية) والمتغيرات الضابطة (الرافعة المالية، حجم الشركة، اداء للشركات، القيمة الدفترية الى القيمة السوقية، نوع الصناعة، عمر الشركة) وذلك يمكن صياغة نموذج الانحدار على النحو التالى معادلة (1):

$$RV_{it} = \beta_0 + \beta_1 REP_{it} + \beta_2 FLD_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 PERF_{it} + \beta_6 BM_{it} + \beta_7 IND_{it} + \beta_8 AGE_{it} + \varepsilon_{it}$$

RV <sub>it</sub>	المتغير التابع (تقلب عوائد الاسهم).
REP <sub>it</sub>	المتغير المستقل (سمعة الشركة).
FLD <sub>it</sub>	المتغير المستقل (الافصاح عن المعلومات المستقبلية).
LEV <sub>it</sub>	المتغير الضابط الاول (الرافعة المالية للشركة i في الفترة t).
SIZE <sub>it</sub>	المتغير الضابط الثاني (حجم الشركة للشركة i في الفترة t).
PERF <sub>it</sub>	المتغير الضابط الثالث (اداء الشركة للشركة i في الفترة t).
BM <sub>it</sub>	المتغير الضابط الرابع (القيمة الدفترية الى القيمة السوقية للشركة i في الفترة t).
IND <sub>it</sub>	المتغير الضابط الخامس (نوع الصناعة للشركة i في الفترة t).
AGE <sub>it</sub>	المتغير الضابط السادس (عمر الشركة للشركة i في الفترة t).
β <sub>0</sub>	ثابت الانحدار
β <sub>1</sub>	معامل المتغير المستقل (سمعة الشركة).
β <sub>2</sub>	معامل المتغير المستقل (الافصاح عن سمعة الشركة).
ε <sub>i,t</sub>	الخطأ العشوائي

#### ثانياً: التعريف الاجرائي لمتغيرات الدراسة:

ويمكن للباحثة توضيح الاجرائي بالجدول التالي (4):

المتغير التابع	المقياس الاجرائي	المتغير المستقل	المقياس الاجرائي	المتغير التابع
تقلب عوائد الاسهم	تقاس السمعة من خلال استخدام مؤشر مسؤولية الشركات ( ESG EGX ) حيث يتضمن المؤشر الشركات التي تفي بمتطلبات الحوكمة والاداء البيئي والمسؤولية الاجتماعية ويندرج تحت هذا المؤشر ثلاثون شركة مقيدة بالبورصة المصرية . حيث يتم استخدامه كمقياس تقريبي لسمعة الشركة وذلك من خلال متغير وهمي ياخذ قيمة (الواحد الصحيح) في حالة ادراج الشركة داخل المؤشر خلال فترة الدراسة ومن ثم تمتعها بسمعة جيدة مقارنتها بمثيلها ممن لم تندرج داخل المؤشر، والقيمة (صفر) في حالة عدم ادراج الشركة داخل المؤشر من ثم عدم تمتعها بسمعة مرتفعة ويتفق هذا مع دراسة كل من (القليطي، 2011مليجي، 2014).	(1) سمعة الشركة	ويتم قياسه من خلال اللوغاريتم الطبيعي لـ (1+ الانحراف المعياري لعوائد الاسهم) Bushee et al., 2000; GarcíaLara et al., 2014; Bravo, 2016)	

	يتم قياسه من خلال بناء مؤشر للافصاح يركز على نوعية المعلومات التي يتم الافصاح عنها ومدى تغطيتها للمعلومات المستقبلية المالية وغير المالية ويتكون من (19) بند في (3) مجموعات لهاوزان ترجيحة متساوية، حيث انالمعلومات الذى يتم الافصاح عنها تاخذ القيمة (1) و(صفر) بخلاف ذلك (ملحق رقم 1) (مليجى 2017).	المعلومات المستقبلية (2) الافصاح عن		
--	---	-------------------------------------	--	--

#### جدول(5) التعريف الاجرائى للمتغيرات الضابطة

المتغيرات الضابطة		التعريف الاجرائى للمتغيرات الضابطة
اسم المتغير	رمز المتغير	
الرافعة المالية (نسبة المديونية)	LEV	إجمالى الالتزامات على إجمالى الأصول للشركة فى نهاية العام.
حجم الشركة	SIZE	اللوغارتم الطبيعي لإجمالى أصول الشركة
اداء الشركات (العائد على حقوق الملكية)	PERF	صافى الربح إلى إجمالى حقوق المساهمين.
القيمة الدفترية الى القيمة السوقية	BM	نسبة القيمة الدفترية للأسهم إلى القيمة السوقية للأسهم.
نوع الصناعة	IND	القطاع الصناعى يأخذ قيمة (الواحد الصحيح)، والقطاع الخدمى يأخذ القيمة (صفر)
عمر الشركة	AGE	على أساس عدد سنوات ادراج الشركة في بورصة المصرية.

#### ثالثاً: مجتمع وعينة فترة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة فى جميع الشركات المساهمة المصرية المدرجة فى بورصة الأوراق المالية فى الفترة من (2015-2018)، وتعتمد الباحثة فى اتمام البحث على عينة ميسرة من تلك الشركات تنتمي لقطاعات اقتصادية مختلفة، وقد تم اختيار هذه الشركات على اساس المعايير التالية:

- ان تكون هذه الشركات مقيدة فى البورصة المصرية.
- استبعاد البنوك وشركات الخدمات المالية بخلاف البنوك، وذلك لطبيعتها الخاصة.
- يشترط كذلك لدخول اى شركة فى عينة الدراسة توافر التقارير المالية للشركة فى الفترة من (2015-2018).

## اختبار فروض الدراسة

أولاً:- النتائج الاحصائية لاختبار فرضيات الدراسة.

ا- الاحصاءات الوصفية:

جدول (6) احصاءات وصفية

المتغيرات الدراسة		عدد المشاهدات	المتوسط	الانحراف المعياري	المدى	
					الحد الأدنى	الحد الأعلى
المتغيرات التابعة	تقلب عوائد الاسهم	424	.6235995	.8860154	0	7.302561
المتغيرات المستقلة	الأفصاح عن المعلومات المستقبلية	424	5.481132	1.884269	1	8
المتغيرات الضابطة	الرافعة المالية	424	.496754	.4596422	.0049885	5.856023
	حجم الشركة	424	19.70325	1.713959	15.48322	24.35336
	اداء الشركات	424	.3307896	6.664893	-41.37261	130.257
	القيمة الدفترية الى السوقية	424	1.274538	3.147558	-34.72099	17.14139
	عمر الشركة	424	20.06368	4.674077	3	39
المتغيرات المنفصلة						
سمعة الشركة			نوع الصناعة			
الشركات	العدد	النسبة	الشركات	العدد	النسبة	
غير مدرج	380	89.62	خدمي	185	43.63	
مدرج	44	10.38	صناعي	239	56.37	
الاجمالي	424	100	الاجمالي	424	100	

وفي ضوء الجدول الموضحة أعلاه، يُلاحظ ما يلي:

### ❖ المتغير التابع:

تُشير الإحصاءات الوصفية المستخلصة من عينة الدراسة إلى وجود مدى واسع لقيم تقلب عوائد الأسهم بين الشركات المدرجة في الدراسة، حيث بلغت أعلى قيمة للتقلبات 7.30، بينما كانت أدنى قيمة صفر، وانحراف معياري مقداره 0.88، وهو أعلى من المعدل العام للتقلبات البالغ 0.62.

### ❖ المتغيرات المستقلة:

- تشير البيانات الوصفية إلى عدم وجود تشتت كبير للمعلومات المستقبلية في قيم المؤشر بين شركات العينة المدروسة. حيث سُجِّلَتْ أعلى قيمة بلغت 8، في حين بلغت القيمة الأدنى 1، وهذا يعكس ارتفاع عدد الشركات التي تفصح عن بنود مؤشر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية

بتقاريرها المالية، والذي يتراوح بين 1 إلى 8 شركات. ويُظهر الانحراف المعياري البالغ 1.88، والذي يقل عن المتوسط البالغ 5.48، مستوناً جيداً للافصاح عن المعلومات المستقبلية في العينة المدروسة.

- تشير البيانات المتاحة إلى وجود عدد كبير من الشركات الغير مدرجة في مؤشر مسؤولية الشركات (ESG EGX)، حيث بلغ عددها 380 شركة بنسبة 89.62%، بينما بلغ عدد الشركات المدرجة في المؤشر 44 شركة بنسبة 10.38%، مما يشير إلى زيادة عدد الشركات الغير مدرجة مقارنة بعدد الشركات المدرجة في المؤشر.

#### ❖ المتغيرات الضابطة:

- يبلغ متوسط الرافعة المالية للشركات حوالي 30% من إجمالي الأصول، مما يعني أن 70% من إجمالي أصول هذه الشركات تم تمويلها من الملكية، في حين تم تمويل 30% من الأصول من خلال الديون.

- خلال فترة الدراسة، لوحظ وجود تفاوت كبير في أحجام شركات العينة، وذلك باستخدام القيمة السوقية كمقياس. فقد تراوحت حجم الشركات بين 15 و 24 شركة، بمتوسط يبلغ 19.70، وهذا يشير إلى وجود تنوع في حجم الشركات المدرجة في العينة. كما لوحظ أن قيمة الانحراف المعياري بلغت 1.71، وهي قيمة أقل من المتوسط، مما يشير إلى عدم وجود تشتت كبير في أحجام الشركات المدرجة في العينة.

- خلال فترة الدراسة، لاحظنا تفاوتاً في نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية لإجمالي حقوق الملكية للشركات في العينة. وسجلت القيمة الأدنى لهذه النسبة 34.72%، في حين سجلت القيمة الأعلى 17.14%، وكان المتوسط العام للنسبة 1.27، والانحراف المعياري 3.14. يشير هذا التفاوت إلى اختلاف قيمة الممتلكات الصافية لدى الشركات المختلفة في العينة، والتي يتم حسابها بطريقة معينة تعتمد على القيمة الدفترية والسوقية لحقوق الملكية لدى هذه الشركات.

- تلاحظ من البيانات الوصفية لعينة الدراسة وجود تفاوت كبير في أداء الشركات، حيث سجلت أدنى قيمة للأداء 41.37 وأعلى قيمة 130.25، بمتوسط حسابي يبلغ 33.0 وانحراف معياري مقداره 6.66. يشير ذلك إلى وجود شركات تتمتع بأداء جيد وأخرى تعاني من أداء ضعيف، وهذا يمثل تحدياً للمستثمرين في اتخاذ قراراتهم المالية.

- تبين وجود تفاوت واضح في عمر الشركات الموجودة في عينة الدراسة، حيث وجد أن أقل قيمة لعمر الشركات هي 3 سنوات، في حين بلغت أعلى قيمة لعمر الشركات 39 سنة، مع وسط حسابي (متوسط) لعمر الشركات يبلغ 20.06 سنة، وانحراف معياري يبلغ 4.67، مما يشير إلى تباين واسع في عمر الشركات في عينة الدراسة.
- تبين تفاوت في نوع الصناعة للشركات العينة، حيث يبلغ عدد شركات الخدمات 185 شركة بنسبة 43.63%، فيما يبلغ عدد الشركات الصناعية 239 شركة بنسبة 56.37%. ويشير هذا إلى زيادة عدد الشركات الصناعية عن الشركات الخدمية بنسبة 12.74%، حيث تشكل الشركات الصناعية نسبة 56.37% من شركات العينة.

ب- الاحصاءات التحليلية: ضوابط لضمان سلامة النتائج الاحصائية:

اختبارات التحقق من عدم احتواء النموذج من مشاكل القياس:

يوضح الجدول التالي نتائج بعض اختبارات التاكد من توافر اشتراطات نماذج الانحدار:

جدول (7) اختبارات التحقق من مشاكل القياس

نوع المشكلة	مقاييس احصائية		مستقل		ضابطة					
	المتغيرات		FLD	REP	LEV w1	SIZE w1	PERF w1	BM w1	IND	AGE w1
ازدواج خطي	Winsorizig 1	VIF	1.11	1.2	1.17	1.46	1.09	1.35	1.04	1.03
		1/ VIF	0.9	0.83	0.85	0.68	0.91	0.74	0.96	0.97
	Winsorizig 5	VIF	1.13	1.2	1.12	1.55	1.12	1.38	1.05	1.03
		1/ VIF	0.88	0.83	0.88	0.64	0.89	0.72	0.95	0.97
اعتدالية الخطأ العشوائية	Shapiro-Wilk		Prob				Z			
			0.0				11.975			
عدم ثبات البيانات	White		Prob				chi2			
			0.982				25.11			
الارتباط الذاتي بين الخطأ	Wooldridge		Prob				F			
			0.0				1032.577			



في ضوء المخرجات السابقة، يُلاحظ ما يلي:

#### ❖ مشكلة الازدواج الخطي Multicollinearity :

يشير مفهوم الازدواج الخطي إلى وجود ارتباط مهم بين المتغيرات المستقلة في النموذج، ويمثل ذلك خطراً على موثوقية النتائج. ولاحظت الباحثة في الدراسة أن النموذج لا يعاني من مشكلة الازدواج الخطي تحت أسلوب Winsorizing 1,5 ، حيث لم تتجاوز قيم معامل تضخيم التباين "VIF" الحد الأمثل ( $VIF \leq 10$ ) في كلا الأسلوبين. ويعني ذلك أنه لم يحدث أي تغيير في تباين معالم النموذج، وبالتالي فإن النتائج ذات دلالة إحصائية نتيجة وجود ارتباط بين المتغيرات المفسرة.

#### ❖ مشكلة اعتدالية الاخطاء العشوائية Normality of Random Errors:

قامت الباحثة بالتحقق من فرض هام يتعلق بتوزيع الأخطاء العشوائية لنماذج الانحدار المقدر باستخدام طريقة المربعات الصغرى، ولتحقيق ذلك تم استخدام اختبار Shapiro-Wilk، وتم التوصل إلى أن الفرض غير متحقق وأن الأخطاء العشوائية لا تتبع التوزيع الطبيعي، حيث كانت قيمة الـ P-value تساوي 0.00. وبالتالي، فإن طريقة المربعات الصغرى قد فقدت أحد شروط استخدامها الأساسية. لحل هذه المشكلة، استخدمت الباحثة أسلوب Winsorizing لتحويل القيم الشاذة إلى قيم أقرب ومقبولة، ثم تم اختبار هذه القيم باستخدام طريقة المربعات الصغرى كما في الدراسة. (Veprauskaite and Adams, 2013; Larker et al., 2007).

#### ❖ مشكلة عدم ثبات التباينات (Heteroscedasticity):

تنشأ مشكلة اختلاف التباينات في نماذج الانحدار المقدر عندما تتغير تباينات البواقي لقيم المتغير التابع بتغير قيم المتغيرات المستقلة. وقد قامت الباحثة بالتحقق من وجود هذه المشكلة باستخدام اختبار White لتحليل العلاقة بين القيم المطلقة للبواقي والقيم التقديرية للمتغيرات المستقلة في النماذج المقدر، وتبين عدم وجود أي دالة إحصائية بين هذه القيم، حيث كانت قيمة  $P\text{-Value} = 0.9$ . وبالتالي، فإن النماذج المقدر لم تعاني من مشكلة اختلاف التباينات، وفقاً لدراسات سابقة. (Hoechle, 2007; Holzacker et al., 2015).

#### ❖ مشكلة الارتباط الذاتي بين الاخطاء Autocorrelation :

تمثل مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء واحدة من المشكلات الشائعة التي تواجه الباحثين عند تقدير نماذج الانحدار، ويؤدي وجود هذا الارتباط إلى عدم صحة نتائج النموذج المقدر وعدم

قابليته للاعتماد. ولتحديد مدى وقوع هذا الارتباط، قامت الباحثة باستخدام اختبار Wooldridge، وتبين من النتائج أن هناك ارتباط تسلسلي بين الأخطاء في متغيرات الدراسة في النموذج، حيث كانت قيمة الـ p-value تساوي 0.000 وهي أقل من مستوى المعنوية 5%. ولحل هذه المشكلة، استخدمت الباحثة طريقة Robust Standard Error التي تعالج الأخطاء المعيارية الناتجة عن مشكلة الارتباط الذاتي. (Hoechle, 2007؛ Holzacker et al.، 2015).

ثانياً:- نتائج قياس نموذج الانحدار:

جدول (8) نتائج نموذج الانحدار

نتائج انحدار تحليل النموذج W1				نتائج انحدار تحليل النموذج W5				المتغيرات المفسرة
معامل التضخم (vif)	مستوى الدلالة (Sig)	قيمة (t)	معامل الانحدار (β)	معامل التضخم (vif)	مستوى الدلالة (Sig)	قيمة (t)	معاملات الانحدار (β)	
1.20	0.0919	1.689237	0.105888	1.20	0.6494	0.45494	0.022744	سمعة الشركة
1.10	0.1240	-1.541449	-0.009284	1.10	0.0171	-2.39459	-0.012097	الإفصاح عن المعلومات المستقبلية
1.14	0.3565	0.923094	0.045323	1.14	0.1859	1.32501	0.083546	الرافعة المالية
1.29	0.0034	-2.943858	-0.022472	1.29	0.0812	-1.748	-0.013366	حجم الشركة
1.03	0.1656	-1.388965	-0.063446	1.03	0.0486	-1.97762	-0.169394	اداء الشركات
1.24	0.0044	-2.865358	-0.015806	1.24	0.0148	-2.44722	-0.020276	القيمة الدفترية للسوقية
1.05				1.05	0.532	-0.62543	-0.015328	نوع الصناعة
1.03	0.1169	-1.571010	-0.006063	1.03	0.0086	-2.64078	-0.008964	عمر الشركة
0.079466				0.105335				معامل التحديد R2
0.0639				0.0880				معامل التحديد المعدل R <sup>2</sup> Adjusted
5.130217				6.107618				قيمة (F) المحسوبة
0.0000				0.000				دلالة اختبار (F)
نعم				نعم				Robust Standard Error
424				424				عدد المشاهدات N

في ضوء المخرجات الإحصائية السابقة، يُلاحظ ما يلي:

يمكن القول أنه تم تحقيق شروط استخدام نموذج الانحدار المتعدد وحل جميع المشاكل القياسية التي قد تؤثر على نتائج النموذج. وبناءً على ذلك، يمكن استخدام تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرضيات الرئيسية للدراسة. الفرضية الأولى تفترض وجود علاقة بين سمعة الشركة وتقلب عوائد الأسهم، والفرضية الثانية تفترض وجود علاقة بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتقلب عوائد الأسهم. يمكن استخدام تحليل الانحدار المتعدد لاختبار هذه الفرضيات وتحديد مدى صحتها. وسيساعد ذلك الدراسة في فهم أفضل للعلاقة بين هذه المتغيرات وتقلبات الأسهم، مما يمكن أن يساعد في تطوير استراتيجيات الاستثمار واتخاذ القرارات المالية المستنيرة.

تم استخدام أسلوب Winsorizing 1; Winsorizing 5، لتحليل الانحدار المتعدد وتقدير العلاقة بين سمعة الشركة والإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتقلب عوائد الاسهم، وتم عرض نتائج اختبار F-Test لكلا النموذجين، وتوصلنا إلى أن هناك دلالة إحصائية واضحة للعلاقة بين المتغيرات في كلا النموذجين، حيث بلغت قيمة P-value أقل من 0.05. بالتحديد، بلغت قيمة F-Test لنموذج تحت أسلوب Winsorizing 5 (F-Value= 6.107618; P-value= 0.000)، كما بلغت قيمة F-Test تحت أسلوب Winsorizing 1 (F-Value=5.130217; P-value= 0.000)، مما يدل على أن نماذج البحث هذه تتوافق مع شروط الاستخدام الأساسية لنموذج الانحدار وتحقق دلالة إحصائية معنوية، ويعنى ذلك ان النموذج اقل من مستوى الدلالة المطلوب في العلوم الاجتماعية 5%.

وفقاً لنتائج تحليل الانحدار المتعدد المعروضة، فإن قيمة معامل التحديد تحت أسلوب Winsorizing 5 ( $R^2 = 0.105$ )، مما يشير إلى أن المتغيرات المفسرة في معادلة الانحدار تفسر حوالي 10% من التباين في المتغير التابع. وكذلك، قيمة معامل التحديد تحت أسلوب Winsorizing 1 ( $R^2 = 0.079$ )، مما يشير إلى أن المتغيرات المفسرة في معادلة الانحدار تفسر حوالي 7% من التباين في المتغير التابع.

## تفسير وتحليل النتائج واختبار فروض الدراسة

### ➤ تفسير وتحليل نتائج الدراسة:

تركز الدراسة الحالية على فحص العلاقة بين سمعة الشركة والافصاح عن المعلومات المستقبلية على تقلب عوائد الأسهم، وتوصلت الباحثة إلى نتائج مهمة باستخدام اسلوبي Winsorizing (5),(1):

أظهرت نتائج التحليل المتعدد باستخدام اسلوب (5) Winsorizing وجود علاقة عكسية معنوية بين الافصاح عن المعلومات المستقبلية وتقلب عوائد الأسهم، في حين لم تكن هناك علاقة معنوية بين سمعة الشركة وتقلب العوائد. وبالتالي، تم رفض الفرضية الأولى التي تفيد بوجود علاقة بين سمعة الشركة وتقلب عوائد الأسهم، وتم قبول الفرضية الثانية التي تفيد بوجود علاقة بين الافصاح عن المعلومات المستقبلية وتقلب عوائد الأسهم. ويمكن اعتبار هذه النتائج مؤشراً للأسباب المحتملة التي يمكن أن تؤدي إلى تلك النتائج.

كما أظهرت نتائج التحليل المتعدد باستخدام اسلوب (1) Winsorizing وأظهرت نتائج الانحدار المتعدد وجود علاقة إيجابية معنوية بين سمعة الشركة كمتغير مستقل وتقلب العوائد الأسهم كمتغير تابع. كما أظهرت الدراسة عدم وجود علاقة معنوية بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتقلب عوائد الأسهم. بناءً على ذلك، يتم قبول الفرضية الأولى التي تفيد بوجود علاقة بين سمعة الشركة وتقلب عوائد الأسهم، ورفض الفرضية الثانية التي تفيد بوجود علاقة بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتقلب عوائد الأسهم.

بناءً على الربط الإحصائي الذي توصلت إليه الباحثة بين المتغيرات المستقلة (سمعة الشركة والافصاح عن المعلومات المستقبلية) والمتغير التابع (تقلب عوائد الأسهم)، فإن النتائج أظهرت التالي:

توصلت الدراسة الحالية التي تم إجراؤها باستخدام اسلوب Winsorizing (5) إلى تأييد فرضية عدم وجود علاقة بين الافصاح عن المعلومات المستقبلية وتقلب عوائد الأسهم، وهو النتيجة التي تتفق مع عدد من الدراسات السابقة (Cormier et al., 2010; Bravo, 2016; Leuz et al., 2000) ، ومن ناحية أخرى، تباينت نتائج الدراسة الحالية مع دراسات سابقة تحاول إثبات وجود علاقة بين سمعة الشركة وتقلب عوائد الأسهم (Mio؛ Bravo, 2016؛ Becchetti et al., 2010). et al., 2012

وفقاً لنتائج الدراسة الحالية التي استخدمت أسلوب Winsorizing (1) ، فإنه تم اختلافها مع بعض الدراسات السابقة التي تناولت الفرض الثاني الذي يقول وجود علاقة بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتقلب عوائد الأسهم (Cormier et al., 2010; Bravo, 2016; Leuz et al., 2000) وفقاً لدراسة الحالية، فإنها تتفق مع الدراسات السابقة التي تشير إلى وجود علاقة بين سمعة الشركة وتقلب عوائد الأسهم، ومن بين هذه الدراسات: دراسة (Becchetti et al., 2010; Bravo, 2016; Mio et al., 2012)

نتائج الدراسات السابقة اتفقت على وجود علاقة بين سمعة الشركة وتقلب عوائد الأسهم، في حين اختلفت الدراسة الحالية عن ذلك. في حين اتفقت الدراسات السابقة على وجود علاقة بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتقلب عوائد الأسهم مع الدراسة الحالية، ومن المهم بالتالي للباحثين أن يبحثوا عن المتغيرات المؤثرة المحتملة على هذه العلاقة، سواء كانت متغيرات موقفية أو منتظمة.

#### ➤ الدراسات المستقبلية:

توصلت الدراسة الحالية إلى أن هناك علاقة سالبة معنوية بين الإفصاح عن المعلومات المستقبلية وتقلبات عوائد الأسهم، وتوافقت هذه النتائج مع بعض الدراسات السابقة. ومع ذلك، فإن هذه الدراسات السابقة لم تناقش الإفصاح عن المعلومات المستقبلية بشكل خاص، وهو ما يشير إلى الحاجة إلى مزيد من البحث في هذا المجال. كما أوضحت الدراسة الحالية أن سمعة الشركة تلعب دوراً حاسماً في عملية الإفصاح وتحقيق الفوائد المرتبطة به، ويمكن توسيع البحث حول هذا الموضوع. لذلك، يوصى بإجراء المزيد من الدراسات المستقبلية لتحليل تأثير نظرة المستثمرين على نوعية المعلومات التي تتم الإفصاح عنها ودراسة كيفية تأثير سمعة الشركة على عملية الإفصاح وتحقيق الفوائد المتعلقة بها.

وفي ضوء ما توصلت إليه الباحثة من نتائج توصي ببعض الدراسات المستقبلية :-

- 1- تحليل العلاقة بين سمعة الشركة والمستوى الزمني للإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وتحديد مدى تأثير ذلك على تقلبات عوائد الأسهم.
- 2- تحليل أثر تغييرات سمعة الشركة على تقلبات عوائد الأسهم في حالة الإفصاح عن المعلومات المستقبلية، وتحديد مدى تأثير العوامل المختلفة (مثل تغييرات في قيمة الأصول أو الخسائر الناتجة عن القضايا القانونية) على هذا الأثر.

## المراجع

### اولا: المراجع العربية:

- الزغبى، م. م. (2017). محددات اسعار الاسهم في بورصة عمان للاوراق المالية (رسالة ماجستير غير منشورة). كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، جامعة اليرموك الاردن.
- سعد الدين، إ. م. (2014). اطار مقترح للمعلومات المستقبلية واختباره من منظور المستثمرين في سوق الأوراق المالية دراسة ميدانية. المجلة العلمية للتجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طنطا، المجلد الثاني (العدد الأول)، ص ص 278-324.
- طاحون، م. (2003). المشكلات المحاسبية فى اعداد القوائم المالية المستقبلية، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، كلية تجارة، جامعة اسكندرية (العدد الثانى).
- عديبه، م. م. (2000). مخاطر الاعتماد على البيانات المحاسبية عند تقييم الاستثمارات في سوق الاوراق المالية المصرية، الدار الجامعية، ص 27 .
- عودة، س. إ. (2012). العلاقة التائية بين جودة الخدمات الالكترونية وسمعة الجامعات دراسة على عينة من الجامعات الخاصة الاردنية (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة الشرق الاوسط، عمان، ص 41.
- اللقى، م. إ. (2014). أثر المحتوى الإعلامى للقوائم المالية المستقبلية على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية. (رسالة ماجستير). جامعة المنصورة، كلية التجارة.
- محمد، م. ج. & محفوظ. (2005). دور اسواق رؤوس الاموال في تمويل التنمية الاقتصادية، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف.
- مليجى، م. (2014). محددات الافصاح المحاسبى عن المسؤولية الاجتماعية واثره على اداء وسمعة البنوك فى البيئة المصرية دراسة نظرية. المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس، الجزء الاول (العدد الرابع)، ص ص 1-81.

### ثانيا: المراجع الاجنبية:

- Agyei-Mensah, B. K. (2017). The relationship between corporate governance, corruption and forward-looking information disclosure: a comparative study. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*.
- Aljifri, K., & Hussainey, K. (2007). The determinants of forward- looking information in annual reports of UAE companies. *Managerial Auditing Journal*.
- Alkhatib, K. (2014). The determinants of forward-looking information

- disclosure. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 109, 858-864.
- Al-Najjar, B., & Abed, S. (2014). The association between disclosure of forward-looking information and corporate governance mechanisms. *Managerial Auditing Journal* .
- Alqatamin, R., Aribi, Z. A., & Arun, T. (2017). The effect of CEOs' characteristics on forward-looking information. *Journal of Applied Accounting Research*.
- Athanasakou, V., & Hussainey, K. (2010). Forward-looking performance disclosure and earnings quality. London School of Economics and University of Stirling Working Paper.
- Athanasakou, V., & Hussainey, K. (2014). The perceived credibility of forward-looking performance disclosures. *Accounting and business research*, 44(3), 227-259.
- Barnett, M. L., Jermier, J. M., & Lafferty, B. A. (2006). Corporate reputation: The definitional landscape. *Corporate Reputation Review*, 9(1), 26-38.
- Becchetti, L., Ceniccola, C., & Ciciretti, R. (2010). Stock Market Reaction to the Global Financial Crisis: The Role of Corporate Governance and Product Quality Ratings in the Lehman Brothers' Event. *SSRN Electronic Journal*. doi: 10.2139/ssrn.1648778
- Berg-Boersma (2018). Reputation and its effect on stock return during the 2008 Stock Market Crisis. Open University Netherlands Faculty Management, Science and Technology.
- Brammer, Stephen and Brooks, Chris and Pavelin, Stephen, (2004)
- Bravo Urquiza, F., Abad Navarro, M. C., & Trombetta, M. (2012). Disclosure strategies and cost of capital. *Managerial and decision economics*, 33(7-8), 501-509.
- Bravo, F. (2016). Forward-looking disclosure and corporate reputation as mechanisms to reduce stock return volatility. *Revista de Contabilidad*, 19(1), 122-131. doi: <https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2015.03.001>.

## **Abstract**

This study aims to analyze the effect of the company's reputation and its disclosure of future information on the fluctuations of stock returns in the Egyptian environment, and the regression model was used to test the relationship between the independent variables and the resulting variable. All companies participating in the Egyptian Stock Exchange were studied during the period from 2015 to 2018, and a soft sample of companies belonging to different economic sectors was selected. The controlling variables were used for leverage, firm size, firm age, and industry type. The study reached important results, which is the existence of a significant negative relationship between the disclosure of future information and the volatility of stock returns, but no significant relationship was found between the company's reputation and the volatility of stock returns

**Keywords:** disclosure of future information, company, types of stock returns.