



د/ السيد محمود الحناوى

مدرس المحاسبة والمراجعة

كلية التجارة - جامعة دمهنور

تحليل أثر الخصائص التشغيلية للشركة على منفعة المعلومات المحاسبية لربحية السهم وقيمته الدفترية لأغراض تحديد أسعار الأسهم فى سوق الأوراق المالية المصرى

ملخص البحث

يهدف هذا البحث إلى دراسة وتبيان الدور التقييمي للمعلومات المحاسبية (المتتمثلة في: الأرباح والقيمة الدفترية للسهم) في مجال تحديد أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري. كما يهدف البحث إلى اختبار أثر اختلاف حجم الشركة، ونوع الصناعة، والرفع المالي، وتحقيق خسائر على هذا الدور، وذلك للإجابة على تساؤلات البحث التالية: هل توجد منفعة للمعلومات المحاسبية (المتتمثلة في: الأرباح والقيمة الدفترية للسهم) في مجال تحديد أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري؟ وما هو تأثير اختلاف كل من حجم الشركة ونوع الصناعة والرفع المالي على منفعة المعلومات المحاسبية (المقدرة التقييمية) لأغراض تحديد أسعار الأسهم؟ وهل تحقيق الشركة لخسائر له تأثير على منفعة المعلومات المحاسبية لأغراض تحديد أسعار الأسهم؟. ولتحقيق هدف البحث تم استخدام بيانات عينة من الشركات غير المالية المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري عن فترة ست سنوات من ٢٠١٢ إلى ٢٠١٧. وقد أظهرت نتائج الدراسة أن المعلومات المحاسبية (المتتمثلة في: الأرباح والقيمة الدفترية للسهم) تعد ذات منفعة لأغراض تحديد أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري. كما أظهرت النتائج أن هناك دليلاً على وجود تأثير معنوي لحجم الشركة، ومستوى الرفع المالي للشركة على منفعة ربحية السهم لأغراض تحديد سعر السهم في السوق. ومن ناحية أخرى، أظهرت النتائج أن هناك دليلاً على وجود تأثير معنوي لنوع الصناعة التي تنتمي إليها الشركة، أو تحقيقها لخسائر على منفعة القيمة الدفترية للسهم لأغراض تحديد سعر السهم في السوق.

الكلمات الدالة: ربحية السهم، القيمة الدفترية للسهم، منفعة المعلومات المحاسبية، أسعار الأسهم، حجم الشركة، نوع الصناعة، الرفع المالي، تحقيق الشركة لخسائر.

Abstract

This study aims at studying the value relevance of accounting information (in terms of earning and book value per share) in determining stock prices in the Egyptian stock market. The research aims to test the impact of size of the company, type of industry, leverage, and losses on the value relevance of accounting information, in order to answer the following research questions: Is there a value relevance of accounting information (earnings and book value per share) in the Egyptian stock market? What is the effect of the size of the company on the value relevance of accounting information? What is the effect of the type of industry on the the value relevance of accounting information? What is the effect of the leverage on the the value relevance of accounting information? Is the company suffering of losses affecting the value relevance of accounting information? In order to achieve this objective, a sample of non-financial companies listed on the Egyptian stock market was used for a period of six years from 2012 to 2017. The results of the study showed that accounting information (earning and book value per share) have value relevance in Egyptian Stock market. The results also showed that there is evidence of a significant impact of the size of the company and the level of the company's financial leverage on the role of earnings per share for purposes of determining the share price in the market. On the other hand, the results showed that there is evidence that there is a significant impact of the type of industry to which the Company belongs, or for the loss on the role of book value per share for the purpose of determining the share price in the market.

Keywords: earnings per share, book value per share, value relevance, share price, size, industry, leverage, loss.

١ - مقدمة

تعتبر المحاسبة المالية نظاماً لإنتاج معلومات مالية، يتم توصيلها للمستخدمين، من خلال التقارير المالية والتي تهدف إلى تقديم معلومات مفيدة للمستثمرين الحاليين، والمحتملين، والدائنين، والمستخدمين الآخرين لمساعدتهم في اتخاذ القرارات. وتعتبر المعلومات المحاسبية من أهم المعلومات التي يعتمد عليها المستثمرون والدائنون، وغيرهم من أصحاب المصالح، في اتخاذ القرارات. إذ تلعب المعلومات المحاسبية دوراً مهماً في سوق الأوراق المالية؛ حيث تتأثر أسعار الأوراق المالية للمنشآت بالمعلومات المتاحة في تقاريرها المالية. وتتحرك تلك الأسعار بالإرتفاع أو الإنخفاض استجابة للمعلومات الجديدة المتعلقة بهذه المنشآت. وبالتالي، تلعب المعلومات المحاسبية دوراً مهماً في تحقيق التوازن للمتعاملين في سوق الأوراق المالية من خلال الموازنة بين درجة المخاطر المحيطة بالاستثمار في الأوراق المالية، وبين ما تحققه تلك الأوراق للمستثمرين فيها من عوائد. ونتيجة لذلك، تعتمد عملية تحديد أسعار الأوراق المالية، وبصفة خاصة الأسهم، على التنبؤ وتقدير كل من العائد المتوقع والمخاطر المحيطة بتحقيق ذلك العائد، وهو ما يمكن تحقيقه من خلال توفير المعلومات المحاسبية.

كما تلعب المعلومات المحاسبية دوراً هاماً في عملية التقييم، حيث تستخدم في تقييم الأوراق المالية للملكية والديون، وتقييم المشروعات، وقطاعات الأعمال، وقياس قيمة الشركة ككل. وتعتبر قيمة الشركة من المعلومات الضرورية التي يحتاجها المحللون الماليون والمستثمرون والمقرضون، والمشاركون الآخرون في سوق المال، وذلك لاتخاذ العديد من القرارات الاقتصادية المرتبطة بأداء الشركة في السوق (Wang et al. 2009). كما تعتبر المعلومات المحاسبية ملائمة ولها منفعة لأغراض تقييم الأسهم، إذا كانت تساعد مستخدميها في تحديد سعر سهم الشركة وذلك من خلال مدى ارتباط تلك المعلومات بالقيمة السوقية للسهم (Barth et al. 2001). لذلك، حظيت دراسة العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار (أو عوائد) الأسهم باهتمام العديد من الدراسات المحاسبية الخاصة بأسواق المال منذ نهاية ستينيات القرن الماضي؛ بهدف اختبار مدى ملاءمة ومنفعة المعلومات المحاسبية على أساس مدى ارتباط هذه المعلومات بأسعار الأسهم. وقد اعتمد بعض تلك الدراسات على الأرباح أو مكونات الأرباح كمتغيرات تفسيرية لأسعار وعوائد الأسهم، بينما استخدم

البعض الآخر كلاً من الأرباح والقيمة الدفترية للسهم في تحديد أسعار الأسهم. ويشير (Collins et al. 1997) إلى أن مدى معقولية استخدام القيمة الدفترية للسهم في تحديد أسعار الأسهم يعتمد على افتراض أن القيمة الدفترية للسهم تعتبر مؤشراً للأرباح العادية المستقبلية عندما تتضمن الأرباح بنوداً غير متكررة كثيرة، بالإضافة إلى أنها تعكس قيمة التصفية للشركة.

٢ - مشكلة البحث

يزخر الأدب المحاسبي بالعديد من الدراسات التي تشير إلى أن منفعة المعلومات المحاسبية بالنسبة لتقييم الشركات كانت وما زالت موضع اهتمام العديد من الباحثين. فقد ركزت هذه الدراسات على ما إذا كانت منفعة المعلومات المحاسبية قد انخفضت أو ازدادت، وهو الأمر الذي يُعد أحد اتجاهات الأدب المحاسبي الخاص بمنفعة المعلومات المحاسبية (e.g., Abayadeera 2010; Fung et al. 2010; Khanagha 2011; Asthana and Chen 2012; Sholihah 2013).

ورغم تعدد الدراسات التي تناولت منفعة المعلومات المحاسبية من خلال توضيح العلاقة بين تلك المعلومات وأسعار (أو عوائد) الأسهم (e.g., Collins et al. 1997; Brimble and Hodgson 2007; Abayadeera 2010; Filip and Raffournier 2010; Keener 2012; Asthana and Chen 2011) إلا أن نتائج تلك الدراسات جاءت متعارضة. فرغم أن العديد من هذه الدراسات قد أوضح أن الأرباح والقيمة الدفترية للسهم تتضمنان معظم المعلومات التي تعتبر ملائمة لأغراض تحديد أسعار الأسهم، إلا أن البعض الآخر قد أظهر وجود انخفاض وتراجع في منفعة هذه المعلومات في تحديد أسعار الأسهم. كما أنه رغم تعدد الدراسات التي تناولت العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم، إلا أن الغالبية العظمى منها قد ركز على الأسواق المالية المتقدمة فقط، حيث توجد ندرة في الدراسات التي طُبقت في الأسواق المالية الناشئة - على حد علم الباحث - مثل سوق الأوراق المالية المصري.

ونظراً لأن منفعة المعلومات المحاسبية في تحديد أسعار الأسهم تتأثر بالعديد من المحددات، إلا أن أهم تلك المحددات (هي الخصائص التشغيلية للشركة مثل؛ حجم الشركة، ونوع الصناعة، والرفع المالي، وتحقيق الشركة لخسائر). لذلك فإن دراسة أثر الخصائص

التشغيلية للشركة على منفعة المعلومات المحاسبية لأغراض تحديد أسعار الأسهم يعتبر أمراً جديراً بالدراسة.

وبالتالي، تتمثل مشكلة هذا البحث في محاولة اختبار العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم، وتفسير تلك العلاقة من خلال المتغيرات المُعدلة لهذه العلاقة، والتي تتمثل في الخصائص التشغيلية للشركة (حجم الشركة، ونوع الصناعة، والرفع المالي، والخسائر). وبالتالي، يحاول هذا البحث الإجابة على التساؤلات التالية:

- هل توجد منفعة للمعلومات المحاسبية (المتتمثلة في: الأرباح والقيمة الدفترية للسهم) في مجال تحديد أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري؟.
- ما هو تأثير اختلاف حجم الشركة على منفعة المعلومات المحاسبية (المقدرة التقييمية) لأغراض تحديد أسعار الأسهم؟.
- ما هو تأثير اختلاف نوع الصناعة على منفعة المعلومات المحاسبية (المقدرة التقييمية) لأغراض تحديد أسعار الأسهم؟.
- ما هو تأثير اختلاف الرفع المالي بين الشركات على منفعة المعلومات المحاسبية (المقدرة التقييمية) لأغراض تحديد أسعار الأسهم؟.
- هل تحقيق الشركة خسائر له تأثير على منفعة المعلومات المحاسبية (المقدرة التقييمية) لأغراض تحديد أسعار الأسهم؟.

٣- هدف البحث

يهدف هذا البحث إلى دراسة وتبيان الدور التقييمي للمعلومات المحاسبية (والمتتمثلة في: الأرباح والقيمة الدفترية للسهم) في مجال تحديد أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري. كما يهدف البحث إلى اختبار أثر اختلاف حجم الشركة، ونوع الصناعة، والرفع المالي، وتحقيق الشركة لخسائر على هذا الدور، وذلك باستخدام عينة من الشركات غير المالية المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري عن فترة ست سنوات من ٢٠١٢ إلى ٢٠١٧.

٤- أهمية البحث ودوافعه

تتبع أهمية هذا البحث من خلال تصديه لموضوع حيوي وهام ألا وهو منفعة المعلومات المحاسبية لأغراض تحديد أسعار الأسهم، خاصة في ظل ما أثارته بعض الدراسات من

وجود انخفاض في منفعة المعلومات المحاسبية لأغراض تقييم الأسهم في الوقت الحالي، وتحول المستثمرين تجاه المصادر الأخرى للمعلومات. ويستمد هذا البحث أهميته أيضاً من خلال سعيه إلى دراسة أثر بعض الخصائص التشغيلية للشركة كمتغيرات مُعدلة على الدور التقييمي للمعلومات المحاسبية (المتتملة في: الأرباح والقيمة الدفترية للسهم) في مجال تحديد أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري. كما يستمد هذا البحث أهمية خاصة نظراً لتناوله قضية بحثية ذات أهمية على المستويين العلمي والعملية، والتي مازالت محل اهتمام الدراسات الأكاديمية.

ويمكن بلورة أهم دوافع هذا البحث فيما يلي:

- مازال موضوع منفعة المعلومات المحاسبية محل اهتمام الدراسات الأكاديمية. ففي الوقت الذي تناول فيه العديد من الدراسات منفعة المعلومات المحاسبية في الدول المتقدمة، فإنه يوجد اتجاه متنامي نحو الاهتمام بدراسة منفعة المعلومات المحاسبية في الأسواق الناشئة.
- تركز اهتمام معظم الدراسات السابقة في مجال منفعة المعلومات المحاسبية على توفير أدلة عن مدى وجود منفعة للمعلومات المحاسبية في البيئات المختلفة، ومدى التغير في تلك المنفعة على مر الزمن. إلا أن الدراسات التي تربط أهم الخصائص التشغيلية للشركة بمنفعة المعلومات المحاسبية في تحديد أسعار الأسهم لا تزال محدودة، وقد تصل إلى حد الندرة، خاصة في البيئة المصرية، وذلك في حدود علم الباحث. لذا يمثل هذا البحث محاولة لسد الفجوة الموجودة فيما يتعلق بتلك العلاقة في الدول النامية، وهو ما سيتم من خلال التطبيق على جمهورية مصر العربية.

٥ - حدود البحث

يقتصر البحث على دراسة أثر أهم الخصائص التشغيلية للشركة (حجم الشركة، ونوع الصناعة، والرفع المالي، والخسائر) على الدور التقييمي للمعلومات المحاسبية في مجال تحديد أسعار الأسهم. وبالتالي يقع خارج نطاق البحث أي خصائص أخرى للشركة. كما يقتصر البحث على قياس منفعة المعلومات المحاسبية من خلال المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية (والتي تشمل: الأرباح والقيمة الدفترية للسهم) في تحديد أسعار الأسهم، وذلك باستخدام نموذج انحدار سعر السهم، مع عدم تناول النماذج الأخرى لقياس منفعة المعلومات

المحاسبية، إلا بقدر ما يلزم لمعالجة مشكلة البحث. كما ستقتصر عينة الدراسة على الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية المصري خلال فترة ست سنوات من ٢٠١٢ إلى ٢٠١٧، وذلك بعد استبعاد المنشآت المالية لأنها تخضع لقواعد خاصة بالإفصاح والشفافية والرقابة. وأخيراً، فإن تعميم نتائج البحث سيكون في ضوء تلك الحدود والعينة التي سيجرى عليها البحث.

ولتحقيق هدف البحث، سوف يتم تنظيم المتبقي منه على النحو التالي:

- ٦- منفعة المعلومات المحاسبية: المفهوم والمقاييس والعوامل المؤثرة.
- ٧- تحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية (المتتمثلة في: الأرباح والقيمة الدفترية للسهم) وأسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري واشتقاق الفرض الأول للبحث.
- ٨- تحليل أثر الخصائص التشغيلية للشركة على منفعة المعلومات المحاسبية للأرباح والقيمة الدفترية للسهم، لأغراض تحديد أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري واشتقاق باقي فروض البحث.
- ٩- الدراسة التطبيقية.

١٠- خلاصة البحث ونتائجه وتوصياته وأهم مجالات البحث المقترحة.

٦- منفعة المعلومات المحاسبية: المفهوم والمقاييس والعوامل المؤثرة

من وجهة النظر التاريخية، لا تعتبر منفعة المعلومات المحاسبية مفهوماً حديثاً، إذ أن الدراسات التي سعت إلى توضيح العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار أو عوائد الأسهم تم نشرها على مدار أكثر من أربعين سنة مضت. فقد تنامي هذا المجال من البحوث بسرعة منذ الدراستين الرائدتين لـ Ball and Brown, and Beaver (1968)، واللذان تم إجرائهما في ستينيات القرن الماضي (Khanagha 2011). ومع ذلك، فقد أصبح هذا المفهوم شائعاً بالنسبة لبحوث المحاسبة التي تناولت أسواق المال في أوائل التسعينيات من القرن الماضي (Beaver 2002). وتشير Barth et al. (2001) إلى أن دراسة (Amir et al. 1993) (كما ورد في دراسة (Barth et al. 2001) هي أول دراسة استخدمت مصطلح منفعة المعلومات المحاسبية لوصف هذه العلاقة. وسيتم تناول منفعة المعلومات المحاسبية من جوانب عديدة تتضمن كلاً من: تعريفها، وأهم نماذج وأساليب قياسها، والعوامل المؤثرة فيها، وذلك على النحو التالي:

٦-١ التعريف بمنفعة المعلومات المحاسبية

تناول العديد من الباحثين دراسة منفعة المعلومات المحاسبية، حيث قدموا العديد من التعريفات لهذا المفهوم. فعلى سبيل المثال يرى بعض الباحثين (e.g., Graham et al. 2000; Vishnani and Shah 2008; Anandarajan and Hasan 2010) أن منفعة المعلومات المحاسبية تعني مقدرة تلك المعلومات على تفسير المقاييس السوقية. ويرى آخرون (e.g., Beaver 2002; Ota 2003; Hellstrom 2006; Klimczak 2009; Khanagha 2011) أن منفعة المعلومات المحاسبية تتحقق إذا كان هناك ارتباط معنوي بين المعلومات المحاسبية وأسعار أو عوائد الأسهم.

كما أوضحت دراسة (Bao 2004) أن المعلومات المحاسبية التي تحتويها القوائم والتقارير المالية تعتبر ذات منفعة من خلال دورها في تحديد وتلخيص المعلومات التي يمكن أن تؤثر على أسعار الأسهم. وفي بحثها "ملاءمة أدبيات الدور التقييمي لأغراض وضع معايير المحاسبة المالية - نظرة أخرى" أشارت دراسة (Barth et al. 2001) إلى أن الرقم المحاسبي (قيمة البند المحاسبي) يعرف في الأدب الحالي بأنه له دور تقييمي إذا كان له علاقة تنبؤية بالقيم السوقية للأسهم. ومن ناحية أخرى، أوضح (Goodwin et al. 2001) أن المعلومات المحاسبية التي تحتويها القوائم والتقارير المالية تعتبر ذات منفعة من خلال ما تحتويه من متغيرات تستخدم في نماذج التقييم أو تساعد في التنبؤ بهذه المتغيرات، مثل متغيرات الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية وعلاقتها بتوزيعات الأرباح المستقبلية بالنسبة لنموذج التوزيعات المخصصة، أو علاقتها بالدخل المتبقي للفترة القادمة بالنسبة لنموذج الدخل المتبقي.

كما أشار (Holthausen and Watts 2001) إلى أن دراسة منفعة المعلومات المحاسبية تحدد ما إذا كانت الأرقام المحاسبية مفيدة لتقييم الشركة من خلال التحقق مما إذا كانت الأرقام المحاسبية ترتبط بأسعار الأسهم.

ويرى (Kothari 2001) أن المعلومات المحاسبية التي تحتويها القوائم والتقارير المالية تعتبر ذات منفعة من خلال علاقتها الإحصائية بأسعار أو عوائد الأسهم، حيث تلعب المعلومات المحاسبية دوراً في تفسير التغيرات في أسعار الأسهم من خلال دورها في تغيير توقعات أطراف السوق عند علمهم بهذه المعلومات. في حين عرف خليل (٢٠٠١) منفعة

المعلومات المحاسبية بأنها مقياس لمدى ملاءمة المعلومات المحاسبية التي تحتويها القوائم والتقارير المالية في ضوء علاقتها مع متغيرات سوق الأوراق المالية. وتقدر هذه المنفعة على أساس مدى مقدرة المعلومات المحاسبية على التأثير على القرارات التي يتم اتخاذها في سوق الأوراق المالية. ويظهر هذا التأثير من خلال التغيرات في أسعار الأوراق المالية. ويرى (Beisland 2009) أن منفعة المعلومات المحاسبية تعني مقدرة معلومات القوائم المالية على جمع وتلخيص المعلومات التي تحدد قيمة المنشأة. وقد عرف Aboody et al. (2010) and Fung et al. (2002) منفعة المعلومات المحاسبية بأنها مقدرة تلك المعلومات على تفسير القيمة الحقيقية (الأساسية) للشركة، والتي تمثل القيمة الحالية للتوزيعات المستقبلية المتوقعة بشرط توافر جميع المعلومات المتاحة. كما عرفها حماد (٢٠٠٧) بأنها مدى مقدرة المعلومات المحاسبية على تفسير التغيرات في الأسعار السوقية للأسهم وفقاً لمنهج إحصائي متكامل يتناسب مع كفاءة سوق المال والمدى الزمني المختار. كما يرى عبدالرحمن (٢٠١٣) أن منفعة المعلومات المحاسبية تعكس العلاقة الدالية بين المتغير المحاسبي (المعلومات المحاسبية) والمتغير السوقي (أسعار الاسهم) والذي يمكن أن يعكس استخدام المستثمرين للمعلومات المحاسبية.

واستناداً إلى ما تقدم، يرى الباحث أن هناك تشابهاً واتفاقاً إلى حد ما بين التعريفات التي قدمها الباحثون لمفهوم منفعة المعلومات المحاسبية. إذ تشترك تلك التعريفات في خاصية عامة، ألا وهي أن أغلبها يوضح أن منفعة المعلومات المحاسبية تتحقق إذا كان هناك ارتباط معنوي بين المعلومات المحاسبية والمقاييس السوقية. ويرجع الاختلاف بين تلك التعريفات إلى اختلاف أهداف الباحثين والمنهجيات التي اتبعوها.

٦-٢ قياس منفعة المعلومات المحاسبية

أوضح (Lev and Zarowin 1999) أنه يمكن استخدام الارتباط الإحصائي بين المقاييس السوقية وكل من الأرباح والقيم الدفترية للأسهم لتقييم منفعتها للمستثمرين. ويوجد نموذجان يتم استخدامهما في اختبار منفعة المعلومات المحاسبية على نطاق واسع: أولهما، نموذج انحدار سعر السهم، والذي يختبر العلاقة بين سعر السهم وكل من الأرباح والقيمة الدفترية للسهم، وذلك من خلال إيجاد انحدار سعر السهم على كل من ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم. وثانيهما، نموذج انحدار العائد، والذي يختبر العلاقة بين عوائد الأسهم وكل من

الأرباح والتغيرات في الأرباح، وذلك من خلال إيجاد انحدار عائد السهم على كل من ربحية السهم والتغير في الأرباح (Ota 2003).

ويشير Chen et al. (2001) إلى أن استخدام نموذج انحدار سعر السهم يوسع من نطاق بحوث منفعة المعلومات المحاسبية؛ لأنه يأخذ في اعتباره القيمة السوقية للسهم وارتباطها بالأرباح والقيمة الدفترية للسهم، مع اختلاف دور كل منهما في تحديد أسعار الأسهم، بينما يأخذ نموذج انحدار العائد في اعتباره فقط الأرباح. ويتفق ذلك مع ما أوضحه طاحون (٢٠٠٠) من اختلاف دور كل من الأرباح والقيمة الدفترية للسهم في تحديد أسعار الأسهم. إذ تمثل القيمة الدفترية للسهم معلومات عن موارد الشركة مستقلة عن مدى النجاح في توظيف هذه الموارد في الوقت الحالي، بينما تعكس الأرباح معلومات عن مدى النجاح في التشغيل الجاري لموارد الشركة. وبالتالي، تعتبر الأرباح أكثر أهمية نسبياً في تحديد أسعار الأسهم عندما تكون أنشطة الشركة الحالية ناجحة ومستمرة. وعلى العكس، تعتبر القيمة الدفترية للسهم أكثر أهمية نسبياً في تحديد أسعار الأسهم في حالة تصفية الشركة.

وفي ذات السياق، صنف (Klimczak 2009) نماذج اختبار منفعة المعلومات المحاسبية إلى ثلاث فئات: انحدار سعر السهم، وانحدار العائد، وانحدار العائد غير المتوقع والذي يعتمد على إيجاد انحدار العوائد غير العادية على الأرباح غير المتوقعة. ويرى الباحث أنه على الرغم من وجود مشاكل مرتبطة بجميع النماذج المستخدمة في دراسات منفعة المعلومات المحاسبية، بالإضافة إلى عدم وجود أفضل مطلقاً لنموذج على آخر، فإن نموذج انحدار سعر السهم رغم ما يعانيه من مشاكل، أفضل من نموذج انحدار العائد. ويرجع ذلك إلى أن احتساب العائد والذي يشير إلى التغير في أسعار الأسهم قد يكون أكثر تأثراً بالمعلومات الأخرى بخلاف المعلومات المحاسبية مقارنة بنموذج انحدار سعر السهم، وبالتالي قد يكون نموذج انحدار العائد أكثر تأثراً بعدم كفاءة سوق المال.

وبصرف النظر عن نموذج التقييم الذي تم اختياره لإجراء الدراسة، فإنه توجد ضرورة لمعرفة المقدرة التفسيرية للأرقام المستخدمة، بالإضافة إلى مقارنتها بالقيم المناظرة سواء في أسواق مال أخرى أو بفترات زمنية مختلفة. وقد استخدم الباحثون مقياسين لقياس منفعة المعلومات المحاسبية، هما: معاملات التحديد، وقيم معاملات الانحدار (Klimczak 2009)، واللذان سيتم التعرض لهما بقليل من التفصيل.

المقياس الأول: معاملات التحديد (R^2)، وتقيس نسبة التغير في المتغير التابع المفسرة بواسطة المتغير أو المتغيرات المستقلة. فإذا تم إجراء انحدار أسعار أو عوائد الأسهم على المتغيرات المحاسبية، فإن معامل التحديد يقيس مقدار التغير في أسعار أو عوائد الأسهم والمفسر بواسطة المتغيرات المحاسبية موضع التحليل. ومن ثم تعتبر المقدرة التفسيرية مقياساً لمنفعة المعلومات المحاسبية (Beisland 2009).

المقياس الثاني: معاملات الانحدار (معاملات الاستجابة) response coefficients، وتمثل معاملات الاستجابة المقياس الثاني للعلاقة بين القيم السوقية والمعلومات المحاسبية. ويوضح (Klimczak 2009) أن معامل متغير الأرباح مثلاً يقدم معلومات عن مدى قوة رد فعل سوق المال بالنسبة للأرباح. ويعتبر هذا المقياس شائع الاستخدام عندما يكون الهدف هو اختبار المنفعة أو المقدرة التفسيرية الإضافية لمتغير إضافي داخل نفس العينة، كما هو الحال بالنسبة لأرباح الشركات التي يتم التقرير عنها وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية مقابل الأرباح المحسوبة وفقاً للمبادئ المحاسبية المحلية المقبولة قبولاً عاماً. وسواء أكان الارتباط معنوياً أم غير معنوي، فإنه لا يتوقع أن تفسر المعلومات المحاسبية تماماً جميع التغيرات في أسعار الأسهم. وعندما يتم اختبار المنفعة الإضافية لمتغير إضافي، فإنه يكفي توضيح أن المعامل معنوي.

٦-٣ العوامل المؤثرة على منفعة المعلومات المحاسبية

أوضحت دراسة سامي (١٩٩٠) أن المحددات الأساسية ذات التأثير على منفعة المعلومات المحاسبية تتمثل فيما يلي:

- ١- قواعد القياس المستخدمة في إعداد التقارير المالية.
- ٢- السياسات النقدية والمالية والاقتصادية للمنشأة.
- ٣- الوضع القانوني للمنشأة، وما يتبع ذلك من قيود على الإفصاح عن المعلومات المحاسبية.
- ٤- مدى صدق وصحة المعلومات المحاسبية الواردة بالتقارير المالية المنشورة.
- ٥- مستويات الأداء المهنية المتوفرة لدى القائمين على إعداد ومراجعة القوائم والتقارير المالية المنشورة، ومدى تقديرهم لأهمية المعلومات المحاسبية لكل من الأطراف الداخلية والخارجية في مجال صنع القرار.

وفي ذات السياق، أوضح طاحون (٢٠٠٠) من خلال استعراض بعض الدراسات التي أجريت على بعض الشركات الأمريكية إلى وجود مجموعة من العوامل المؤثرة في الدور التقييمي (أو المقدرة التفسيرية) للأرباح والقيمة الدفترية للسهم في علاقتها بأسعار الأسهم وتفسير التغيرات بها. وتتمثل أهم هذه العوامل في كل من تزايد الاستثمار في العناصر غير الملموسة غير المسجلة دفترياً، وبنود الإيرادات والمصروفات غير المتكررة، والخسائر (أو الأرباح السالبة)، وحجم المنشأة، واختلاف نوع النشاط أو الصناعة، والسلامة أو الصحة المالية للمنشأة.

كما أوضحت دراسة حماد (٢٠٠٧) أن مفهوم منفعة المعلومات المحاسبية هو مفهوم ديناميكي يعتمد على مجموعة من العناصر المتكاملة تتمثل في طبيعة كفاءة سوق المال، وطبيعة المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية، والجوانب السلوكية للمتعاملين الرئيسيين في الأسواق المالية، والفترة الزمنية، وفعالية نموذج القياس المستخدم (من حيث نوعية المتغيرات، وافترضات النموذج، وتفسير النتائج الإحصائية).

٧- تحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية للأرباح والقيمة الدفترية للسهم وأسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري، واشتقاق الفرض الأول للبحث

يزخر الأدب المحاسبي بالعديد من الدراسات التي تناولت دراسة الدور التقييمي الذي يمكن أن تلعبه المعلومات المحاسبية المتمثلة في الأرباح والقيمة الدفترية للسهم بالنسبة لتقييم الشركات (تحديد أسعار الأسهم)، وهو الأمر الذي يُعد أحد اتجاهات الأدب المحاسبي الخاص بمنفعة المعلومات المحاسبية (Abayadeera 2010; Fung et al. 2010; Khanagha 2011; Asthana and Chen 2012). وتعتبر دراسة Ball and Brown (1968) هي أولى الدراسات الرائدة التي تناولت دراسة الدور التقييمي للأرباح بالنسبة لتحديد أسعار الأسهم وتفسير التغيرات فيها أو في عوائدها. ومنذ ذلك الحين قام العديد من الباحثين بدراسة العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار أو عوائد الأسهم.

وتجدر الإشارة إلى أن معظم الأدلة التجريبية المبكرة على أهمية منفعة المعلومات المحاسبية تأتي من الولايات المتحدة الأمريكية. فعلى سبيل المثال استهدفت دراسة (Hayn 1995) اختبار مدى منفعة المعلومات المحاسبية المتعلقة بالأرباح بالنسبة لعوائد الأسهم خلال الفترة من ١٩٦٢ إلى ١٩٩٠. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين الأرباح وعوائد

الأسهم. ومع ذلك، عند النظر في البيانات المجمعة من الشركات الراححة فقط، توصلت الدراسة إلى أن التغيرات في أسعار الأسهم كانت أكثر ارتباطاً بعوائد الأسهم. كما تناولت دراسة (Collins et al. 1997) اختبار منفعة كل من الأرباح والقيمة الدفترية للسهم، بالإضافة إلى المنفعة المجمعة لهما خلال الفترة من ١٩٥٣ إلى ١٩٩٣ باستخدام عينة من الشركات الأمريكية. وقد توصل هؤلاء الباحثون إلى أن كلاً من الأرباح والقيمة الدفترية ترتبط ارتباطاً وثيقاً بالقيمة السوقية للسهم على مدى أربعين عاماً من ١٩٥٣-١٩٩٣، حيث أن منفعة المعلومات المحاسبية لم تنخفض خلال هذه الفترة، وأن الأرباح والقيمة الدفترية للسهم تفسران معاً حوالي ٥٤% من التغير في أسعار الأسهم خلال فترة الدراسة.

كما اهتمت دراسة (Black 1998) باختبار مدى منفعة المعلومات المحاسبية المتمثلة في صافي الدخل والتدفقات النقدية بالنسبة لتحديد أسعار الأسهم في كل مرحلة من مراحل دورة حياة الشركة. وقد توصلت الدراسة إلى أن المعلومات المحاسبية المتعلقة بصافي الدخل لها مقدرة تفسيرية أكبر بالنسبة لتحديد سعر السهم من معلومات التدفقات النقدية، وذلك خلال مرحلة النمو والنضج والتدهور. بينما في بداية تأسيس الشركة تزداد منفعة معلومات التدفقات النقدية.

وفي نفس السياق، استهدفت دراسة (Frankel and Lee 1998) اختبار العلاقة بين أسعار الأسهم والمعلومات المحاسبية باستخدام عينة من الشركات تنتمي لـ ٢٠ دولة. وقد توصلت الدراسة إلى أن الأرباح والقيمة الدفترية والأرباح المتوقعة تفسر بشكل مشترك التغيرات في أسعار الأسهم بنسبة ٧٢% في المتوسط. ويتفق كل من King and Langli (1998) مع ذلك في أن كلاً من القيمة الدفترية والأرباح ترتبطان بشكل كبير بأسعار الأسهم في ألمانيا، والنرويج والمملكة المتحدة. ومع ذلك، فإن المقدرة التفسيرية للمتغيرين مجتمعة كانت حوالي ٧٠% في المملكة المتحدة، و ٦٠% في النرويج و ٤٠% في ألمانيا. وعلاوة على ذلك، فقد أوضحت الدراسة أن المقدرة التفسيرية للمتغيرين تختلف في النظم المحاسبية للدول الثلاث، حيث كانت المقدرة التفسيرية للقيمة الدفترية أكبر من الأرباح في ألمانيا والنرويج ولكن أقل من الأرباح في المملكة المتحدة.

وباستخدام نموذج انحدار سعر السهم ونموذج انحدار العائد، اختبر Lev and Zarowin (1999) منفعة المعلومات المالية، والمقاسة بواسطة الارتباط بين أسعار وعوائد الأسهم

والمتغيرات المحاسبية (الأرباح، والقيمة الدفترية للسهم، والتدفقات النقدية) خلال الفترة من ١٩٧٧ إلى ١٩٩٦. وعلى عكس نتائج الدراسات السابقة، فقد وجد Lev وزميله انخفاضاً منتظماً في الارتباط بين القيم السوقية للأسهم والمتغيرات المحاسبية، حيث إن الارتباط بين أسعار الأسهم وكل من الأرباح والقيمة الدفترية للسهم، وكذلك الارتباط بين عوائد الأسهم والأرباح، يشير إلى حدوث انخفاض معنوي في قيمة معامل التحديد لنموذج انحدار سعر السهم ونموذج انحدار العائد. كما توصل هذان الباحثان إلى نتيجة مماثلة بشأن العلاقة بين عوائد الأسهم والتدفقات النقدية من العمليات التشغيلية. ومن ناحية أخرى، استهدفت دراسة (Graham 2000) اختبار منفعة المعلومات المحاسبية المتعلقة بالقيمة الدفترية للسهم والدخل المتبقي في كل من إندونيسيا، وماليزيا، والفلبين، وكوريا الجنوبية، وتايلاند. وقد توصلت الدراسة إلى أن معاملات هذه المتغيرات كانت ذات دلالة إحصائية لجميع البلدان، حيث تتراوح المقدرة التفسيرية للنموذج بين ٢٤٪ في تايلاند، و ٩٠٪ في الفلبين.

وفي سياق آخر، تناول طاحون (٢٠٠٠) اختبار الدور التقييمي لكل من الأرباح والقيمة الدفترية للسهم في سوق الأوراق المالية السعودي عن فترة عشر سنوات (١٩٨٩ إلى ١٩٩٨)، بالتطبيق على ٣٧ شركة تنتمي إلى خمسة قطاعات. وقد توصلت الدراسة إلى أن معامل انحدار كل من الأرباح والقيمة الدفترية للسهم كان معنوياً فيما يتعلق بتفسير التغير في سعر السهم بالنسبة لفترة العشر سنوات مجتمعة ولمعظم سنوات الدراسة، باستثناء السنوات ١٩٩٥، ١٩٩٦، ١٩٩٧، حيث لم تكن القيمة الدفترية للسهم معنوية في النموذج المجمع (والذي يتضمن الأرباح والقيمة الدفترية للسهم)، بينما كانت معنوية بمفردها. كما تفسر الأرباح والقيمة الدفترية للسهم معاً ٧١.١٪ من التغيرات في أسعار الأسهم عن الفترة المجمعة، بينما تفسر القيمة الدفترية للسهم بمفردها ١٧٪، وتفسر الأرباح ٧.٧٪، بينما تبلغ المقدرة التفسيرية المشتركة للأرباح والقيمة الدفترية للسهم معاً ٤٦.٤٪. كما أن الدور التقييمي للقيمة الدفترية للسهم في فترة العشر سنوات مجتمعة وفي عامي ١٩٩٠، ١٩٩٣ كان أكبر من الدور التقييمي للأرباح، وتقارباً معاً في عامي ١٩٩١، ١٩٩٨، إلا أن الدور التقييمي للأرباح كان أعلى من نظيره الخاص بالقيمة الدفترية للسهم في باقي السنوات. وأخيراً توصل الباحث إلى صعوبة تحديد ما إذا كان اتجاه التغير في الدور التقييمي

الإجمالي للأرباح والقيمة الدفترية للسهم معاً والدور التقييمي المنفرد لكل منهما متزايداً أم متناقصاً.

وفي ذات السياق، استهدفت دراسة هويدي (٢٠٠٠) اختبار المقدرة التقييمية لمجموعة من المؤشرات المشتقة من المعلومات المحاسبية المنشورة لعينة من الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري، وكذلك الأداء السوقي لأسهم هذه الشركات بالنسبة لتحديد أسعار هذه الاسهم وعوائدها المستقبلية. وقد توصلت الدراسة إلى أن المؤشرات المحاسبية المشتقة من المعلومات المحاسبية المنشورة لها المقدرة على التنبؤ بالعائد على الاستثمار في الأسهم للسنة المالية التالية لنشر هذه لمعلومات. وبالتطبيق على ١٩٢ شركة أمريكية خلال الفترة من ١٩٨٤ إلى ١٩٩١، فقد توصلت دراسة (Marquardt and Wiedman 2004) إلى أنه في الوقت الذي تتخفف فيه منفعة صافي الدخل في تحديد أسعار الأسهم، ترتفع منفعة القيمة الدفترية للسهم. ومن ناحية أخرى، فإن المقدرة التفسيرية الإجمالية لصافي الدخل والقيمة الدفترية للسهم في تفسير أسعار الأسهم تكون أقل في ظل وجود الاستحقاقات الاختيارية.

وقد اهتمت دراسة (Brimble and Hodgson 2007) باختبار ما إذا كانت منفعة المعلومات المحاسبية (الأرباح، والقيمة الدفترية للسهم) لأغراض تقييم الأسهم قد انخفضت في إستراليا على مدار فترة ٢٩ سنة (١٩٧٣ إلى ٢٠٠١). وقد توصل هذان الباحثان إلى وجود انخفاض في منفعة الأرباح المحاسبية خلال فترة الدراسة. كما توصلوا إلى أن منفعة القيمة الدفترية للسهم تكاد تكون ثابتة خلال فترة الدراسة، وإن كانت أقل من منفعة الأرباح، كما أنها أقل بالمقارنة بالدراسات التي تم إجراؤها في الولايات المتحدة الأمريكية.

وتعرضت دراسة (Kwon 2009) لاختبار منفعة كل من الأرباح والقيمة الدفترية للسهم والتدفقات النقدية؛ بهدف توضيح المتغير الأكثر منفعة في نموذج تقييم الشركة. كذلك اهتمت الدراسة بتوضيح ما إذا كانت منفعة تلك المتغيرات قد تزايدت أم تناقصت، وذلك باستخدام عينة من الشركات الكورية خلال الفترة من ١٩٩٤ إلى ٢٠٠٥. وقد توصل Kwon إلى أن القيمة الدفترية للسهم تعتبر المتغير الأكثر منفعة، إذ بلغت قيمة معامل التحديد للقيمة الدفترية للسهم في كل من الشركات التي حققت أرباحاً وتلك التي حققت خسائر ٣٧%، و ٣٥% على التوالي، بينما كان متغير الأرباح غير معنوي في كل

من نوعي الشركات، حيث اقترنت قيمة معامل التحديد من الصفر. وتوصل هذا الباحث أيضاً إلى أن المنفعة المجمعة للقيمة الدفترية للسهم والتدفقات النقدية كانت أكبر من المنفعة المجمعة للأرباح والقيمة الدفترية للسهم، حيث بلغت قيمة معامل التحديد ٥٦%، و ٤٤% على التوالي. كما أن المنفعة المجمعة للقيمة الدفترية للسهم والتدفقات النقدية في الشركات التي حققت أرباحاً كانت أكبر من نظيرتها في الشركات التي حققت خسائر، إذ بلغت قيمة معامل التحديد ٦٢%، و ٣٣% على التوالي.

وفي سياق آخر، تناولت دراسة العدوي (٢٠٠٩) دراسة أثر منفعة المعلومات المحاسبية على ترشيد القرارات الاستثمارية. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ايجابية بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأوراق المالية، حيث تنعكس كافة المعلومات المحاسبية التي تحتويها القوائم المالية في عملية تحديد أسعار الأوراق المالية. وقد اختبرت دراسة (Abayadeera 2010) منفعة المعلومات المالية وغير المالية في الصناعات ذات التكنولوجيا المرتفعة في إستراليا لعينة من ٩١ شركة تعمل في ثلاثة قطاعات: الأدوية، والتكنولوجيا الحيوية، والأجهزة والاتصالات السلكية واللاسلكية. وقد توصلت الدراسة إلى وجود دليل على أن القيمة الدفترية للسهم تعتبر المتغير الأكثر معنوية، بينما تعتبر الأرباح المتغير الأقل معنوية في تحديد أسعار الأسهم في تلك الصناعات. وتدعم هذه النتيجة، نتائج الدراسات السابقة التي أشارت إلى أن منفعة الأرباح قد انخفضت، بينما ازدادت منفعة القيمة الدفترية للسهم.

كما توصلت دراسة (Hirshleifer et al 2010) إلى أن أسعار الأوراق المالية تتأثر سلباً بالمعلومات المتراكمة والمرتبطة بالتدفقات النقدية، حيث يؤدي كم المعلومات المتاح لدى المستثمرين إلى قلة التركيز عند اتخاذ القرارات. كما استهدفت دراسة Pathirawasm (2010) اختبار أثر منفعة المعلومات المحاسبية المتعلقة بكل من الأرباح والقيمة الدفترية والعائد على حقوق الملكية بالنسبة لتحديد سعر السهم، باستخدام عينة من ١٢٩ شركة مختارة من ستة قطاعات رئيسية مقيدة في سوق كولومبو (CSE) بسريلانكا. وقد توصلت الدراسة إلى أن كلاً من الأرباح والقيمة الدفترية والعائد على حقوق الملكية يرتبط إيجابياً مع القيمة السوقية للأوراق المالية. كما توصلت الدراسة إلى أن المتغير الأكثر منفعة لأغراض

تحديد أسعار الأسهم هو الأرباح بينما الأقل منفعة هو العائد على حقوق الملكية في سريلانكا. كما أن المقدرة التفسيرية للنموذج زادت على مر زمن. وباستخدام عينة من الشركات الأمريكية، تناولت دراسة (Keener 2011) مدى التغير في منفعة الأرباح والقيمة الدفترية للسهم في تفسير أسعار الأسهم على مدار فترة ٢٠ سنة (١٩٨٢ إلى ٢٠٠١)، وأيضاً بين الصناعات المختلفة. وقد توصلت Keener إلى النتائج التالية: (١) عدم انخفاض المنفعة الإجمالية للأرباح والقيمة الدفترية للسهم خلال فترة الدراسة، حيث إنهما يفسران معاً حوالي ٤١.٣% من التغير في أسعار الأسهم. (٢) أن المنفعة الإضافية للقيمة الدفترية للسهم أعلى من المنفعة الإضافية للأرباح، حيث كانت المقدرة التفسيرية الإضافية للقيمة الدفترية للسهم أعلى في معظم الحالات مقارنة بالمقدرة التفسيرية للأرباح. ويشير ذلك إلى الأهمية المتزايدة للقيمة الدفترية للسهم مقارنة بالأرباح على مر الزمن. وقد أشارت Keener أيضاً إلى حدوث زيادة وانخفاض في المقدرة التفسيرية الإضافية للقيمة الدفترية للسهم على مر الزمن، ولكنها كانت دائماً أعلى من المقدرة التفسيرية للأرباح.

وتناولت دراسة (Asthana and Chen 2012) التغيرات في منفعة الأرباح والقيمة الدفترية للسهم في الشركات المالية بالمقارنة بالشركات التي تعمل في صناعات أخرى بالولايات المتحدة الأمريكية على مدار فترة ٣٦ سنة (١٩٧٠ إلى ٢٠٠٥). وباستخدام نموذج انحدار سعر السهم، توصل هذان الباحثان إلى وجود زيادة في المقدرة التفسيرية لكل من الأرباح والقيمة الدفترية للسهم. وقد أرجع الباحثان الزيادة في المقدرة التفسيرية للأرباح إلى استخدام الأرباح قبل العناصر الاستثنائية، مع التحكم في الشركات التي حققت خسائر. كما توصل Asthana وزميله إلى تزايد منفعة الأرباح والقيمة الدفترية للسهم في كل من المؤسسات المالية والصناعات الأخرى خلال فترة الدراسة؛ إذ حدثت زيادة في المقدرة التفسيرية الإجمالية للأرباح والقيمة الدفترية للسهم من ٥١.٥% إلى ٧٦.١%. ومع ذلك، فإن اتجاه الزيادة كان أقل وضوحاً بالنسبة للشركات المالية.

كما تناول العديد من الدراسات اختبار مدى منفعة المعلومات المحاسبية في تحديد أسعار الأسهم في أسواق المال الناشئة. وفي هذا الصدد، أشار (Ragab and Omran 2006) إلى ارتفاع منفعة المعلومات المحاسبية في الأسواق الناشئة بالمقارنة بأسواق المال الأكثر

تقدماً. وقد أرجع هذان الباحثان ارتفاع المنفعة النسبية للمعلومات المحاسبية في جمهورية مصر العربية مقارنة بالدول الأخرى إلى عدم شيوع المصادر الأخرى للمعلومات، مثل تنبؤات الأرباح، والمعلومات عن الشركات بواسطة المحللين الماليين. وباستخدام نموذج انحدار العائد، لعينة من ٤٨ شركة غير مالية في رومانيا تنتمي إلى سبعة قطاعات مختلفة على مدار الفترة من ١٩٩٨ إلى ٢٠٠٤، قام Filip and Raffournier (2010) باختبار منفعة الأرباح. وقد توصل هذان الباحثان إلى وجود ارتباط إيجابي بين الأرباح والعوائد السوقية. كما تشير النتائج إلى ارتفاع المقدرة التفسيرية للنموذج، حيث بلغت قيمة معامل التحديد ٤٠.٤%، بينما بلغت قيمته بعد استبعاد المشاهدات الشاذة ٢١.٣%. وقد أوضح Filip وزميله أيضاً، أن استبعاد المشاهدات الخاصة بالخسائر ترتب عليه ارتفاع المقدرة التفسيرية للنموذج من ٢١.٣% إلى ٣٢.٤%، وهو ما يشير إلى الطبيعة المؤقتة للخسائر. كما أوضح هذان الباحثان وجود ارتباط سلبي بين التغير في الأرباح والعوائد السوقية.

وبالتطبيق على عينة من الشركات المقيدة بالبورصة الكويتية خلال الفترة من ١٩٩٥ إلى ٢٠٠٦، توصل (Alfaraih and Alanezi 2011) إلى أن الأرباح والقيمة الدفترية للسهم تفسران معاً حوالي ٥٧% من التغير في أسعار الأسهم، وأن معامل الانحدار لكل من المتغيرين كان ذا تأثير إيجابي معنوي على أسعار الأسهم، وهو ما يشير إلى أن الأرباح والقيمة الدفترية للسهم تعتبران ذات أهمية في تحديد قيمة أسهم الشركات الكويتية. يضاف إلى ذلك، أن منفعة الأرباح والقيمة الدفترية للسهم معاً كانت أقل بالنسبة للشركات التي حققت خسائر بالمقارنة بالشركات التي حققت أرباحاً. كما أن معامل الانحدار لكل من نوع الصناعة وحجم الشركة كان إيجابياً ومعنوياً، حيث كانت القيمة الدفترية للسهم أكثر أهمية من الأرباح في تقييم الشركات الصغيرة.

وقد اختبر (Mashadi et al. 2012) تأثير منفعة كل من الأرباح والقيمة الدفترية للسهم بالنسبة لتحديد أسعار الأسهم، لعينة من الشركات الإيرانية خلال الفترة من ٢٠٠١ إلى ٢٠٠٦. وقد توصل Mashadi وزملاؤه إلى أنه في الوقت الذي تتخفف فيه منفعة الأرباح، تزداد منفعة القيمة الدفترية للسهم بالنسبة لتحديد أسعار الأسهم.

كما اهتمت دراسة (Takacs 2012) باختبار منفعة المعلومات المحاسبية لعينة من الشركات المقيدة بالبورصة الرومانية خلال الفترة من ٢٠٠٥ إلى ٢٠١٠. وتوضح نتائج الدراسة أن المعلومات المحاسبية ذات منفعة لأغراض تقييم الأسهم. فقد بلغت قيمة معامل التحديد للبيانات المجمعّة لنموذج انحدار سعر السهم ٤٤.٦%، بينما كانت قيمة معامل التحديد لنموذج انحدار العائد منخفضة جداً حيث بلغت ٠.٧%، إلا أنها ارتفعت إلى ١٥.٩% بعد استبعاد المشاهدات الخاصة بالخسائر. ومن ناحية أخرى، تشير نتائج الدراسة إلى أن معامل القيمة الدفترية للسهم في نموذج انحدار سعر السهم كان معنوياً، كما أن الأرباح كان لها تأثير معنوي على الأسعار في الثلاث سنوات الأولى من فترة الدراسة، بينما كان لها قيمة سالبة في سنة ٢٠٠٩. وتشير النتائج إلى وجود قلب كبير في منفعة المعلومات المحاسبية خلال فترة الدراسة، بالإضافة إلى أن تبني معايير التقرير المالي الدولية لم يحقق أهدافه في تحسين جودة المعلومات المحاسبية، حيث انخفضت قيمة معامل التحديد في نموذجي الدراسة في سنة ٢٠٠٨، والتي تمثل السنة الأولى بعد تبني معايير التقرير المالي الدولية.

ويشير العرض السابق إلى أن دراسات منفعة المعلومات المحاسبية التي تمت في الأسواق الناشئة تعتبر امتداداً لتلك التي تم إجراؤها مبكراً في الدول المتقدمة، حيث اتبعت تلك الدراسات نفس المنهجية. ويرى الباحث، وجود اتجاه عام يؤيد ارتفاع منفعة الأرباح سواء بالنسبة للعلاقة بين الأرباح وأسعار الأسهم (طاحون، ٢٠٠٠؛ Takacs 2012)، أو بالنسبة لعلاقة الأرباح بعوائد الأسهم (Filip and Raffournier 2010)، وذلك على عكس نتائج بعض الدراسات التي تمت في الدول المتقدمة. ومن ناحية أخرى، يوجد اتفاق بين الدراسات بشأن العلاقة بين القيمة الدفترية للسهم وأسعار الأسهم، حيث توصلت دراستا طاحون (٢٠٠٠)؛ (Kwon 2009) إلى زيادة منفعة القيمة الدفترية للسهم في تفسير أسعار الأسهم. وبالنسبة للعلاقة بين أسعار الأسهم وكل من الأرباح والقيمة الدفترية للسهم باستخدام نموذج انحدار سعر السهم، فقد توصل معظم الدراسات إلى وجود ارتفاع في المنفعة المجمعّة للأرباح والقيمة الدفترية للسهم في تفسير أسعار الأسهم (طاحون، ٢٠٠٠؛ Kwon 2009; Alfaraih and Alanezi 2011; Takacs 2012).

وبناء على ما تقدم، يمكن اشتقاق الفرض الأول للبحث في صورته البديلة على النحو التالي:

الفرض الأول: توجد علاقة معنوية بين المعلومات المحاسبية للأرباح والقيمة الدفترية للسهم وأسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري.

٨- تحليل أثر الخصائص التشغيلية للشركة على منفعة المعلومات المحاسبية للأرباح والقيمة الدفترية للسهم لأغراض تحديد أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري واشتقاق باقي فروض البحث

بصفة عامة، تحدد خصائص الشركة درجة حرية الإدارة في الاختيار بين البدائل المحاسبية التي تسمح بها المعايير (Narktabtee and Patpanichchot 2011). كما أن الاختلافات في الخصائص التشغيلية للشركات قد تؤثر على فرص النمو، والمخاطر التي تتعرض لها تلك الشركات، بالإضافة إلى التأثير على قيمة صافي الأصول المعترف بها وغير المعترف بها، والتقديرات المحاسبية المستخدمة في قياس قيمة صافي الأصول المعترف بها (Sellhorn and Skaife 2007). لذلك سوف يتناول الباحث بعض هذه الخصائص بتحليل تأثيرها على منفعة المعلومات المحاسبية للأرباح والقيمة الدفترية للسهم لأغراض تحديد أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري والتي تتضمن حجم الشركة، ونوع الصناعة التي تنتمي إليها الشركة، ومستوى الرفع المالي للشركة، وتحقيق الشركة لخسائر، وذلك كما يلي:

٨-١ تحليل أثر حجم الشركة على منفعة المعلومات المحاسبية لأغراض تحديد أسعار الأسهم

استهدف العديد من الدراسات إختبار أثر اختلاف حجم الشركة على منفعة المعلومات المحاسبية لأغراض تحديد أسعار الأسهم. فقد أوضح العديد من الدراسات أن حجم الشركة يمكن أن يكون عاملاً مؤثراً على منفعة المعلومات المحاسبية، كما يعد متغيراً مهماً لتفسير الاختلافات في الخيارات المحاسبية. بالإضافة إلى ذلك فإنه يمكن أن يكون مؤشراً للمخاطر أو النمو أو التكاليف السياسية (Freeman 1987; Collins et al. 1987; Lang and Lundholm 1996; Collins et al. 1997).

فقد استهدفت دراسة (Banz 1981) اختبار أثر حجم الشركة على عوائد الأسهم، بإستخدام القيمة السوقية للشركة كمقياس لحجم الشركة. وقد توصلت الدراسة إلى أن عوائد الأسهم كانت أعلى في الشركات الأصغر حجماً، حيث يتجنب المستثمرون الإحتفاظ بأسهم هذه الشركات لفترة طويلة بسبب نقص المعلومات المتاحة عنها. كما أن تأثير حجم الشركة كان غير خطي وأكثر معنوية في الشركات الأصغر حجماً، بينما لا يوجد فرق معنوي بين الشركات المتوسطة والكبيرة.

كما أوضحت دراسة (Atiase 1985) أن منفعة المعلومات المحاسبية يمكن أن تتأثر بخصائص محددة للشركة مثل حجم الشركة، وربحية الشركة، والرفع المالي، ودورة حياة الشركة، وغيرها. وقد توصلت الدراسة إلى أن الشركات الكبرى تتميز ببيئة معلومات أكثر ثراءً، وتحظى بمتابعة عدد أكبر من المحللين الماليين بالمقارنة بالشركات الأصغر حجماً. وفي سياق آخر، استهدفت دراسة (Collins et al. 1987) دراسة العلاقة بين المحتوى المعلوماتي لسعر السهم وحجم الشركة. وقد توصلت الدراسة إلى أن الشركات الكبيرة لديها كمية أكبر من المعلومات المتاحة، وربما عدد أكبر من المهتمين بتحليل تلك المعلومات، بحيث، مع ثبات العوامل الأخرى، سوف تحتوي أسعار الأسهم على قدر أكبر من المعلومات. كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين حجم الشركة وحجم المعلومات التي تفصح عنها الشركة للسوق. كما توصلت دراسة (Freeman 1987) إلى أن أسعار الأسهم للشركات الكبيرة تكون أكثر منفعة بالنسبة لتوقع الأرباح مقارنة بالشركات الصغيرة. إذ أن الشركات الكبيرة لديها طلب أكبر على المعلومات من قبل المستثمرين والمحللين الماليين، الذين هم على استعداد لإنفاق الموارد لإنتاج معلومات غير محاسبية تدعم البيانات المحاسبية والمالية المتاحة. بالإضافة إلى ذلك، تحظى الشركات الأكبر بتركيز وسائل الإعلام والمنظمات المهنية المتخصصة.

وبإستخدام حجم الشركة كأحد المتغيرات الأساسية في نموذج عائد السهم لعينة من الشركات المقيدة بسوق طوكيو للأوراق المالية، توصلت دراسة (Chan et al. 1991) إلى أن تأثير حجم الشركة كان أكثر وضوحاً في الشركات الأصغر حجماً. كما أوضحت دراسة (Hayan 1995) أن الشركات الصغيرة أكثر احتمالاً لأن تحقق خسائر بالمقارنة بالشركات الكبيرة والتي عادة ما يكون لديها العديد من الأنشطة المتنوعة الأمر الذي يساعدها على تجنب

الخسائر عندما تمر بمرحلة ركود. وبالتالي فإن استمرارية الأرباح في الشركات الصغيرة قد تكون منخفضة بما يؤدي إلى زيادة الدور التقييمي للقيمة الدفترية لحقوق الملكية بالمقارنة بالأرباح. كما أن الشركات الصغيرة غالباً ما تواجه احتمال الفشل والتعثر المالي بدرجة أكبر من الشركات الكبيرة، وبالتالي فقد يعطي المستثمرون وزناً أكبر للقيمة الدفترية لحق الملكية باعتبارها تقريب لقيمة التصفية أو لقيمة التحول إلى نشاط آخر، وذلك عند تحديد قيمة المنشآت الصغيرة (طاحون، ٢٠٠٠).

وفي سياق آخر، أوضحت دراسة (Petroni and Wahlen 1995) أن المعلومات المحاسبية المتعلقة بالقيمة العادلة التي تفصح عنها البنوك الصغيرة تكون أكثر منفعة بالمقارنة بالبنوك الكبيرة. وأرجعت الدراسة ذلك إلى أن البنوك الأكبر حجماً أكثر احتمالاً لأن تستثمر في أصول أقل تداولاً الأمر الذي قد يجعل من الصعب وضع تقدير دقيق للقيمة العادلة لهذه الأصول. كما أوضحت الدراسة، أنه من البديهي أن تؤثر الاختلافات في السوق الذي تعمل فيه الشركات الكبيرة والصغيرة على منفعة المعلومات المحاسبية المتعلقة بالقيمة العادلة. فطالما أن الشركات الأصغر حجماً تعمل في سوق أصغر، فإن المعلومات المطلوبة من هذه الشركات تكون أقل، وبالتالي يقل حجم المعلومات المتاحة عن هذه الشركات للجمهور بشكل عام. ولذلك، فإن النقص النسبي للمعلومات المتاحة للشركات الأصغر حجماً يمكن أن يزيد من منفعة الإفصاحات الخاصة بها. وفي هذا الصدد، توصلت دراسة (Collins et al. 1997) إلى أن حجم الشركة يؤثر في الدور التقييمي للأرباح والقيمة الدفترية للسهم في تحديد أسعار الأسهم. فالشركات صغيرة الحجم تكون أكثر احتمالاً لأن تشمل شركات في بداية حياتها، ومثل هذه الشركات تتوقف قيمتها السوقية على نمو أرباحها في المستقبل أكثر من أرباحها الحالية.

وباستخدام عينة من ١٢١ شركة مدرجة في البورصة الأسترالية خلال الفترة من ١٩٨٩-١٩٩٦ استهدفت دراسة (Hodgson and Clarke 2000) اختبار أثر حجم الشركة على منفعة المعلومات المحاسبية المتعلقة بالأرباح والتدفقات النقدية بالنسبة لعوائد الأسهم. وقد توصل الباحثان إلى أن المقدرة التفسيرية ومعاملات استجابة الأرباح كانت أكبر بالنسبة للشركات الكبيرة من الشركات الصغيرة.

علاوة على ذلك، توصلت دراسة (Bae and Jeong 2007) إلى أن منفعة المعلومات المحاسبية بالنسبة لسعر السهم كانت أصغر بكثير بالنسبة للشركات الصغيرة، كما أن المقدرة التفسيرية كانت أكبر بالنسبة للشركات الكبيرة. وفي ذات السياق، أوضحت دراسة (Chen et al. 2001) أن كلاً من الأرباح والقيمة الدفترية ذات منفعة بالنسبة للشركات الكبيرة والصغيرة، إلا أن معاملات الأرباح كانت أكبر من معاملات القيمة الدفترية للشركات الصغيرة.

كما استهدفت دراسة (Brimble and Hodgson 2007) اختبار منفعة المعلومات المحاسبية المتعلقة بالأرباح والقيمة الدفترية لعينة من الشركات المقيدة بالبورصة الإستراتيجية خلال الفترة من عام ١٩٧٣ إلى عام ٢٠٠١. وقد توصل الباحثان إلى انخفاض منفعة الأرباح، والقيمة الدفترية، والمنفعة المجمعمة للمتغيرين معاً حيث كانت قيم معامل التحديد ٠.١٠، و٠.٠٩، و٠.١٦ على التوالي. علاوة على ذلك، أوضحت الدراسة أن منفعة المعلومات المحاسبية للشركات الكبيرة أكبر من الشركات الصغيرة، وأرجعت الدراسة ذلك إلى قلة عدد المحللين الماليين الذين يتبعون معلومات الشركات الصغيرة بالمقارنة بالشركات الكبيرة، وارتفاع مستويات الإفصاح عن المعلومات من قبل الشركات الكبرى، وزيادة عدد الشركات المبتدئة في فئة الشركات الصغيرة، وزيادة ميل الشركات الصغيرة إلى الإفصاح عن الخسائر.

ومن ناحية أخرى، استهدفت دراسة (Hail 2013) دراسة العوامل التي يمكن أن تؤثر على منفعة المعلومات المحاسبية. وقد توصلت الدراسة إلى أن حجم الشركة، ونمو الشركة، ومستوى المديونية فقط يؤثران على منفعة المعلومات المحاسبية. إذ توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين منفعة المعلومات المحاسبية المتعلقة بالأرباح والنماذج المرتبطة بالاستحقاقات، والتدفقات النقدية، وحجم الشركة. وبالتالي، يمكن القول بأن بيانات قائمة الدخل وقائمة التدفقات النقدية أكثر منفعة في الشركات الصغيرة بالمقارنة بالشركات الكبيرة.

كما أوضحت طلخان (٢٠١٧) أن مستوى منفعة المعلومات المحاسبية يرتبط بالعديد من العوامل منها حجم الشركة، حيث يؤثر حجم الشركة إيجابياً ومعنوياً على مستوى التزام الشركة بالمعايير الدولية، مما ينعكس إيجاباً (وبشكل غير مباشر) على منفعة المعلومات

المحاسبية المعدة على أساس المعايير الدولية لقياس قيمة الشركة (تحديد أسعار الأسهم). كما استهدفت دراسة (Ahmadpour and Hadiyan 2018) دراسة التغيرات في منفعة المعلومات المحاسبية والعوامل المؤثرة فيها لعينة من ١٠٠ شركة مقيدة في سوق طهران للأوراق المالية خلال ثماني سنوات (٢٠٠٦-٢٠١٣). وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية ومعنوية بين التغيرات في منفعة المعلومات المحاسبية وحجم الشركة، في حين توجد علاقة إيجابية ومعنوية بين التغيرات في منفعة المعلومات المحاسبية ونمو الشركة، بالإضافة إلى وجود علاقة سلبية ومعنوية بين التغيرات في منفعة المعلومات المحاسبية وديون الشركة. وباستخدام عينة من ٢١ شركة تأمين مقيدة في سوق الأوراق المالية السعودي خلال الفترة ٢٠٠٧-٢٠١٤، توصلت دراسة (Alnodel 2018) إلى وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين حجم الشركة ومنفعة المعلومات المحاسبية للأرباح والقيمة الدفترية للسهم لأغراض تحديد سعر السهم. يضاف إلى ذلك أن بعض خصائص الشركة مثل الربحية والحجم تؤثر على منفعة المعلومات بدرجة أكبر من تبني معايير التقارير المالي الدولية، حيث أوضحت الدراسة أن حجم الشركة يؤثر بشكل معنوي على منفعة المعلومات المحاسبية في فترات ما قبل IFRS وما بعدها.

كما قام (Brickner 2018) بدراسة تأثير العوامل التي يمكن أن تؤثر على منفعة المعلومات المحاسبية، والتي تشمل حجم الشركة، والحجم النسبي للفرق بين القيمة العادلة والتكلفة التاريخية لكل أداة مالية، وجودة عملية المراجعة. وقد استخدمت الدراسة عينة من ٨٦٧ مشاهدة سنوية خلال الفترة من ١٩٩٦ وحتى ١٩٩٧، حيث توصلت إلى أن حجم الشركة كان له تأثير معنوي على منفعة المعلومات المحاسبية المتعلقة بصافي القروض، والديون طويل الأجل.

كما استهدفت دراسة (Pathirawasam 2018) اختبار أثر كل من تركيز الملكية، وحجم الشركة على منفعة المعلومات المحاسبية المتمثلة في الأرباح والقيمة الدفترية للسهم، والتي تفصح عنها الشركات المقيدة في سوق كولومبو (CSE) بسيريلانكا خلال الفترة من عام ٢٠٠٥ إلى عام ٢٠٠٩. وقد توصلت الدراسة إلى أن منفعة المعلومات المحاسبية بالنسبة للشركات ذات تركيز الملكية كانت أكبر من الشركات ذات تشتت الملكية. علاوة على ذلك،

فقد أوضحت الدراسة أن منفعة المعلومات المحاسبية المتمثلة في الأرباح والقيمة الدفترية بالنسبة للشركات الكبيرة كانت أكبر من الشركات الصغيرة.

وباستخدام نموذج السعر، استهدفت دراسة (Shamki and Alulis 2018) إختبار أثر بعض خصائص الشركة والمتمثلة في؛ عدد المساهمين، حالة القيد في سوق الأوراق المالية، وحجم الشركة على منفعة معلوماتها المحاسبية لأغراض قياس سعر السهم وذلك لعينة من ٩١ شركة تنتمي لقطاع الخدمات والقطاعات الصناعية في الأردن خلال الفترة من ٢٠٠٤ وحتى ٢٠١٣. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ايجابية بين كل من عدد المساهمين بالشركة، وقيد الشركة في سوق عمان للأوراق المالية الأساسي، وحجم الشركة ومنفعة المعلومات المحاسبية المتعلقة بريحية السهم وقيمه الدفترية.

وباستخدام عينة من الشركات المقيدة في سوق ساوباولو للأوراق المالية مقسمة إلى مجموعتين شركات كبيرة وشركات صغيرة على أساس رأس المال خلال الفترة من ٢٠١٠ وحتى ٢٠١٢، استهدفت دراسة (Yokoyama et al. 2018) اختبار العلاقة بين حجم الشركة ومنفعة المعلومات المحاسبية. وقد توصلت الدراسة إلى أنه على الرغم من أن الشركات الكبيرة قد أظهرت مستويات أكبر من التحفظ، إلا أن أرقامها المحاسبية كانت أقل معلوماتية ولكنها أكثر ملاءمة بالمقارنة بالشركات الصغيرة. وبسبب زيادة كم المعلومات التي تفصح عنها الشركات الأكبر حجماً، فإن السوق سوف يميل إلى الاستجابة بشكل أقل قوة أو مفاجأة للمعلومات المحاسبية التي تفصح عنها هذه الشركات، في حين أن نقص المعلومات التي تفصح عنها الشركات الصغيرة من شأنه أن يجعل تأثير الإفصاح عن هذه الأرقام أكثر منفعة للشركات الصغيرة.

وأخيراً، تناول (Habib 2019) اختبار أثر بعض خصائص الشركة مثل مقاييس الأداء المحاسبية، وحجم الشركة، ودورة حياة الشركة على منفعة المعلومات المحاسبية المتعلقة بالإيرادات والأرباح، وذلك باستخدام عينة من الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية بأستراليا. وقد توصل Habib إلى أن مقاييس الأداء كانت أعلى بالنسبة للشركات الكبيرة مقارنة بنظيرتها من الشركات الصغيرة، كما أن المقدرة التفسيرية للمعلومات المحاسبية المتعلقة بالإيرادات في تفسير عوائد الأسهم قد انخفضت بشكل ملحوظ على مدار فترة

الدراسة. وأخيراً أوضح الباحث أن المنفعة المجمعة لكل من الإيرادات والأرباح كانت أكبر بالنسبة للشركات في مراحل النمو والنضج من دورة حياتها. يخلص الباحث من خلال إستعراض الدراسات السابقة التي تناولت أثر حجم الشركة على منفعة المعلومات المحاسبية لأغراض تحديد سعر السهم إلى تعارض نتائج تلك الدراسات، حيث اتفق البعض على أن حجم الشركة قد يؤثر إيجابياً ومعنوياً على منفعة المعلومات المحاسبية لأغراض تحديد أسعار الأسهم، بينما توصل البعض الآخر إلى أنه لم يكن لحجم الشركة تأثير معنوي على منفعة المعلومات المحاسبية لأغراض تحديد أسعار الأسهم، أو أن له تأثيراً سلبياً.

ويرى الباحث أن تأثير حجم الشركة يتمثل في درجة حرية الادارة في الاختيار بين السياسات المحاسبية التي يُسمح بها للمديرين، وكذلك مدى الالتزام بتطبيق المعايير الدولية، حيث يسمح في الشركات كبيرة الحجم بدرجة منخفضة من حرية الادارة في الاختيار بين البدائل المحاسبية نتيجة التكاليف السياسية، كما تكون هذه الشركات أكثر التزاماً بتطبيق المعايير الدولية ذات الجودة المرتفعة، وهو الأمر الذي ينعكس على جودة المعلومات المحاسبية مما ينعكس إيجاباً على ملاءمتها لأغراض قياس قيمة الشركة. فضلاً عن أن المستثمر يضع ثقة أكبر في الشركات كبيرة الحجم ويكون أكثر استجابة لتقاريرها المالية. وتمشياً مع الدراسات السابقة، يتوقع الباحث وجود تأثير لحجم الشركة، على منفعة المعلومات المحاسبية لأغراض تحديد أسعار الأسهم. وبالتالي يمكن اشتقاق الفرض الثاني للبحث في صورته البديلة على النحو التالي:

الفرض الثاني: تختلف منفعة المعلومات المحاسبية للأرباح والقيمة الدفترية للسهم لأغراض تحديد أسعار الأسهم باختلاف حجم الشركة.

وسيتم إختبار هذا من خلال الفرضين الفرعيين التاليين:

الفرض الفرعي الأول: تختلف منفعة ربحية السهم لأغراض تحديد أسعار الأسهم باختلاف حجم الشركة.

الفرض الفرعي الثاني: تختلف منفعة القيمة الدفترية للسهم لأغراض تحديد أسعار الأسهم باختلاف حجم الشركة.

٨-٢ تحليل أثر نوع الصناعة على منفعة المعلومات المحاسبية لأغراض تحديد أسعار الأسهم

أوضحت دراسة (Owusu and Ansah 1998) أن ممارسات الإفصاح عن المعلومات المحاسبية التي تحتويها القوائم المالية تختلف باختلاف نوع الصناعة. وقد يفسر هذا لماذا يتم إصدار بعض المعايير المحاسبية بشكل خاص أو أكثر شيوعاً بالنسبة لبعض أنواع الصناعات (Gallary et al. 2008). وقد استهدفت دراسات عديدة تناول منفعة المعلومات المحاسبية لأغراض تحديد أسعار الأسهم وتأثير القطاع الذي تنتمي إليه الشركة على ذلك. واتفقت هذه الدراسات على أن هناك اختلافاً في تأثير القطاع الذي تنتمي إليه الشركة على منفعة المعلومات المحاسبية لأغراض تحديد أسعار الأسهم.

فعلى سبيل المثال، توصلت دراسة (Barth et al. 1998) إلى اختلاف الدور التقييمي للأرباح والقيمة الدفترية للسهم باختلاف نوع الصناعة خاصة في حالة وجود أصول غير ملموسة غير مسجلة دفترياً. وفي نفس السياق، أوضحت دراسة طاحون (٢٠٠٠) أن نوع الصناعة غالباً ما يؤثر على الدور التقييمي للأرباح والقيمة الدفترية للسهم. ويرجع ذلك إلى الاختلاف في مدى وجود أصول غير ملموسة غير مسجلة دفترياً، واختلاف القياس المحاسبي لها. فقد يؤدي الاختلاف بين الصناعات في كل من نسبة ربح السهم إلى سعر السهم، ونسبة القيمة الدفترية للسهم إلى قيمته السوقية، إلى اختلاف الدور التقييمي للأرباح والقيمة الدفترية للسهم من صناعة لأخرى. فالاختلاف بين الصناعات يمكن أن يؤثر في الخصائص التقييمية للأرباح والقيمة الدفترية للسهم. فقد يرجع اختلاف الدور التقييمي للأرباح والقيمة الدفترية للسهم بين الصناعات إلى الإختلافات بينها في عناصر المخاطرة، والنمو، ومدى استمرارية الربح، والممارسات المحاسبية. وفي ذات السياق، أوضح (Bartram 2007) أن نوع الصناعة يعتبر عاملاً مهماً في التأثير على العلاقة بين الأرباح والتدفقات النقدية وأسعار الأسهم.

كما اتفق كل من (Al Faraih 2009; Khanagha 2011; Ali shah et al. 2013) على اختلاف المقدرة التفسيرية لنموذج التقييم بين الصناعات المختلفة غير المتشابهة في أسواق الأوراق المالية، حيث اختلفت معاملات انحدار الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية باختلاف نوع الصناعة التي تنتمي إليها الشركة. وقد أرجع Al Faraih ذلك الى اختلاف

مستوى الالتزام بالمعايير الدولية في الصناعات المالية والاستثمارية جوهرياً عن الصناعات الخدمية والصناعية والعقارية، مما أثر على منفعة تلك المعلومات. بينما أرجع شتيوي (٢٠١٥) ذلك الى الاختلافات في الأنشطة الاقتصادية بين القطاعات الصناعية والتي يمكن أن تؤثر على تقييم القيمة الدفترية لحقوق الملكية والأرباح.

كما اهتمت دراسة (Abayadeera 2010) باختبار تأثير نوع الصناعة على منفعة الأرباح والقيمة الدفترية لعينة من الشركات الإستراتيجية مقدارها ٩١ شركة من مختلف القطاعات بما في ذلك قطاع الخدمات الطبية والتكنولوجية والاتصالات. وقد توصلت الدراسة إلى أن القطاع الصناعي أثر فقط على منفعة القيمة الدفترية، في حين أن قطاع الخدمات قد أثر على منفعة كل من القيمة الدفترية والأرباح. كما توصل (Chalmers et al. 2011) إلى أن التغيير في منفعة الأرباح لأغراض تحديد أسعار الأسهم بعد تبني معايير التقرير المالي الدولية قد تركز في القطاع الصناعي بإستراليا، وأن تأثير نوع الصناعة على العلاقة بين سعر السهم والمعلومات المحاسبية بالنسبة للشركات المالية والشركات في مجال التعدين كان محدوداً.

ومن ناحية أخرى، توصل (Chebaane and Othman 2014) الى أن معاملات انحدار الأرباح قد أصبحت ايجابية ومعنوية بعد تبني IFRS بالنسبة لصناعة المرافق والنقل والبنوك مقارنة بقبل التبني، وأن المقدرة التفسيرية للأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية قد ازدادت بالنسبة للقطاع المالي بعد التبني. في حين توصل (Okafar et al. 2016) إلى انخفاض منفعة الأرباح لأغراض تحديد أسعار الأسهم بالنسبة للشركات المالية مقارنة بالصناعات الأخرى.

وعلى العكس من ذلك، فقد توصل (Ali shah et al. 2013) إلى عدم وجود فروق معنوية في منفعة نفقات البحوث والتطوير المعالجة كأصل لأغراض تحديد أسعار الأسهم بين القطاعات الصناعية وغير الصناعية، ولكن توجد فروق معنوية في منفعة مصروفات البحوث والتطوير لأغراض تحديد أسعار الأسهم بين القطاعين.

وبإستخدام عينة من الشركات الأردنية التي تنتمي لقطاع الخدمات والتصنيع خلال الفترة من ٢٠٠٤-٢٠١٣ استهدفت دراسة (Shamki and Bamahros 2018) اختبار أثر نوع الصناعة على منفعة المعلومات المحاسبية باستخدام ثلاثة مقاييس لسعر السهم وهي متوسط

السعر، وسعر الإغلاق، وسعر السهم بعد ثلاثة أشهر. وقد توصلت الدراسة إلى أن سعر الإغلاق هو الأكثر ملاءمة للكشف عن منفعة المعلومات المحاسبية. كما توصلت الدراسة إلى أن نوع الصناعة يؤثر بشكل كبير على منفعة الأرباح، والقيمة الدفترية والتدفقات النقدية لأغراض تحديد سعر السهم للشركات في الأردن. إذ أن الأرقام المحاسبية مرتبطة بشكل إيجابي أو سلبي مع سعر السهم في أنواع مختلفة من الصناعات الأردنية.

ويخلص الباحث مما سبق إلى أن معظم الدراسات السابقة قد توصلت إلى وجود اختلافات في منفعة المعلومات المحاسبية لأغراض تحديد أسعار الأسهم بين القطاعات الصناعية المختلفة. فقد توصل العديد من الدراسات إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي لنوع الصناعة على مستوى الإفصاح في قطاعات الخدمات (Street and Gray 2001; Gallary et al. 2008)، وعلى العكس من ذلك، توصلت دراسات أخرى إلى عدم وجود تأثير واضح لنوع الصناعة على مستوى الإفصاح (Street and Bryant 2000; Glaum and Street 2003). وتوفر الصناعات المختلفة مستويات مختلفة من المعلومات المحاسبية. ويرجع هذا إلى أن كل صناعة لديها خصائصها المتعلقة بها من حيث النمو والمنافسة والمخاطر. وسوف ينتج عن اختلاف هذه الخصائص اختلافات في سياسات الإفصاح بين الشركات (Dye and Sridhar 1995). كما توصل العديد من الدراسات السابقة إلى أن منفعة المعلومات المحاسبية تكون أكبر بالنسبة للقطاع الصناعي (Harris et al. 1994; Vardavaki and Mylonakis 2007)، وعلى عكس ذلك، توصلت دراسات أخرى إلى انخفاض منفعة المعلومات المحاسبية في هذا القطاع (Francis and Schipper 1999; Shamki and Abdul Rahman 2011).

كما توصل العديد من الدراسات إلى أن الأرقام المحاسبية ذات منفعة كبيرة في قطاع الخدمات (Harris et al. 1994; Ely and Waymire 1999; Dastgir and Velashani 2008; Shamki and Abdul Rahman 2011). وعلى عكس ذلك، توصلت دراسات أخرى إلى انخفاض منفعة المعلومات المحاسبية في هذا القطاع (Amir and Lev 1996; Bao and Bao, 2001).

وإتفاقاً مع الدراسات السابقة، يتوقع الباحث وجود تأثير لنوع الصناعة، على منفعة المعلومات المحاسبية لأغراض تحديد أسعار الأسهم. وبالتالي يمكن اشتقاق الفرض الثالث للبحث في صورته البديلة على النحو التالي:

الفرض الثالث: تختلف منفعة المعلومات المحاسبية للأرباح والقيمة الدفترية للسهم لأغراض تحديد أسعار الأسهم باختلاف نوع الصناعة التي تنتمي إليها الشركة.

وسيتم إختبار هذا من خلال الفرضين الفرعيين التاليين:

الفرض الفرعي الأول: تختلف منفعة ربحية السهم لأغراض تحديد أسعار الأسهم باختلاف نوع الصناعة التي تنتمي إليها الشركة.

الفرض الفرعي الثاني: تختلف منفعة القيمة الدفترية للسهم لأغراض تحديد أسعار الأسهم باختلاف نوع الصناعة التي تنتمي إليها الشركة.

٣-٨ تحليل أثر الرفع المالي على منفعة المعلومات المحاسبية لأغراض تحديد أسعار الأسهم

يشير الرفع المالي إلى مدى اعتماد الشركة على الاقتراض في تمويل أصولها وعملياتها التشغيلية. كما أن مستوى الرفع المالي للشركات يعكس المخاطر المالية ومخاطر الإفلاس التي قد تتعرض لها الشركة في حالة عدم الوفاء بالتزاماتها تجاه المقرضين والدائنين (Roberts 1992). وفي هذا الصدد؛ تناول العديد من الدراسات تأثير الرفع المالي على منفعة المعلومات المحاسبية لأغراض تحديد أسعار الأسهم.

ويركز (Watts and Zimmerman 1990) على أنه كلما كانت نسبة الديون إلى حقوق الملكية للشركة أكبر، كلما زادت رغبة إدارة الشركة في إختيار السياسات المحاسبية التي تحول الأرباح من المستقبل إلى الحاضر، مما يزيد من قيمة الشركة. كما أوضحت دراسة (Miller 1991) أن زيادة مستوى الرفع المالي يقلل من قدرة الشركة على تمويل أنشطتها بحيث يمكن أن تحد ديون الشركة من قدرتها على تدبير الأموال اللازمة لبدء مشروعات استثمارية أخرى ربما يكون لها قيمة حالية صافية عالية.

وعلى الجانب الآخر، أوضحت دراسة (Lang et al. 1996) أن التأثير السلبي لمستوى الرفع المالي على نمو الشركة يمكن أن يزيد من قيمة الشركة عن طريق ردع المديرين عن الدخول في مشروعات استثمارية غير جيدة لن تؤدي إلا إلى الخسارة. كما توصل كل من

(Cormier and Magnan 2003) إلى أن الرفع المالي يؤثر بشكل سلبي كمتغير مُعدل للعلاقة بين الكفاءة البيئية وقيمة الشركة. وفي ذات السياق، أوضحت دراسة (Oriji 2007) أن الاعتماد المتزايد على الديون سيضمن قيام الشركة بزيادة أنشطتها البيئية، وتقديم المزيد من المعلومات البيئية لتلبية توقعات الدائنين بشأن القضايا البيئية. ويشير هذا إلى أن مستوى الرفع المالي يمكن أن يساهم بشكل إيجابي في تدعيم العلاقة بين السياسات البيئية وقيمة الشركة.

ومن ناحية أخرى، توصلت دراسة (Chebaane and Othman 2014) إلى وجود تأثير إيجابي لمستوى الرفع المالي للشركة على منفعة المعلومات المحاسبية لأغراض تحديد أسعار الأسهم. وعلى عكس ذلك، فقد توصل (Martinez et al. 2014) إلى وجود تأثير سلبي لمستوى الرفع المالي للشركة على منفعة المعلومات المحاسبية لأغراض تحديد أسعار الأسهم.

في حين أشار (Anandarajan and Hasan 2010; Okafar et al. 2016) إلى عدم وجود تأثير لمستوى الرفع المالي للشركات بعد تبني المعايير الدولية للتقرير المالي على منفعة المعلومات المحاسبية لأغراض تحديد أسعار الأسهم. وباستخدام عينة من ٦٦٧ شركة غير مالية مقيدة بسوق ماليزيا للأوراق المالية، تناول (Osazuwa and Che-Ahmad 2019) دراسة تأثير الربحية والرافعة المالية على العلاقة بين الكفاءة البيئية وقيمة الشركة. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين الكفاءة البيئية وقيمة الشركة. كما توصلت الدراسة إلى أن الربحية تؤثر بشكل إيجابي كمتغير مُعدل للعلاقة بين الكفاءة البيئية وقيمة الشركة، في حين لم يكن هناك تأثير كبير للرافعة المالية في العلاقة بين الكفاءة البيئية وقيمة الشركة.

ويخلص الباحث مما سبق إلى أن هناك اتجاهين متعارضين بشأن تأثير نظام تمويل عمليات الشركة على منفعة المعلومات المحاسبية لأغراض تحديد أسعار الأسهم. فمن ناحية، يؤدي زيادة اعتماد الشركة على تمويل عملياتها بالديون إلى زيادة طلب الدائنين (كأطراف خارجية) على تحسين مستوى الإفصاح لحماية أموالهم من مصادرة الإدارة والمستثمرين الرئيسيين (الأطراف الداخلية) وفقاً لنظرية الوكالة وتعارض المصالح، وهو

الأمر الذي يترتب عليه زيادة فعالية تطبيق المعايير المحاسبية، وبالتالي تتحقق جودة المعلومات المحاسبية، ومن ثم يتحسن دور المعلومات المحاسبية في تحديد أسعار الأسهم. بينما على الجانب الآخر قد يؤدي ارتفاع مديونية الشركة إلى قيام الإدارة بممارسات إدارة الارياح حتى تفي بشروط المديونية واتفاقيات الديون، مما يؤثر سلباً على جودة المعلومات المحاسبية ودورها في قياس قيمة الشركة. كما أن اعتماد الشركة على التمويل البنكي سيخفض من دافع الشركة لتوفير معلومات عامة مرتفعة الجودة، حيث أن البنوك تكون قادرة على الحصول على ما تحتاج إليه من معلومات بعلاقاتها الخاصة بالشركة ومن ثم تنخفض فعالية تطبيق المعايير، مما يؤثر سلباً وبشكل مباشر على جودة المعلومات المحاسبية، وكذلك يؤثر بشكل غير مباشر على دورها في تحديد أسعار الأسهم. ولذلك يرى الباحث أن لمستوى الرفع المالي تأثيراً مختلفاً على منفعة المعلومات المحاسبية لأغراض تحديد أسعار الأسهم، وبالتالي يمكن اشتقاق الفرض الرابع للبحث في صورته البديلة على النحو التالي:

الفرض الرابع: تختلف منفعة المعلومات المحاسبية للأرباح والقيمة الدفترية للسهم لأغراض تحديد أسعار الأسهم باختلاف مستوى الرفع المالي للشركة.

وسيمت إختبار هذا من خلال الفرضين الفرعيين التاليين:

الفرض الفرعي الأول: تختلف منفعة ربحية السهم لأغراض تحديد أسعار الأسهم باختلاف مستوى الرفع المالي للشركة.

الفرض الفرعي الثاني: تختلف منفعة القيمة الدفترية للسهم لأغراض تحديد أسعار الأسهم باختلاف مستوى الرفع المالي للشركة.

٨-٤ تحليل أثر تحقيق الشركة خسائر على منفعة المعلومات المحاسبية لأغراض

تحديد أسعار الأسهم

تناول العديد من الدراسات اختبار أثر تحقيق الشركة لخسائر على منفعة المعلومات المحاسبية لأغراض تحديد أسعار الأسهم. فعلى سبيل المثال، قدمت دراسة (Bragdon and Marlin 1972) دليلاً على وجود علاقة ايجابية بين مؤشر الربحية مقاساً بربحية السهم والعائد على الأسهم ومنفعة المعلومات المحاسبية. كما أوضحت دراسة (Rappaport 1987) أن موضوع الربحية يعد عنصراً هاماً لخلق القيمة بالنسبة للشركة،

حيث أوضحت الدراسة أن الشركة يمكن أن تحقق الربحية من خلال الاستفادة من وفورات الحجم، واستكشاف طرق لتخفيض تكلفة المعاملات مع الموردين، والتخلص من جميع التكاليف الإضافية العامة التي لا تضيف قيمة للمنتج.

كما أوضحت دراسة (Hayn 1995) أن الشركات التي تحقق أرباحاً سالبة تكون معاملات استجابة الأرباح (ERC) إلى عوائد الأسهم أقل من الشركات التي تحقق أرباحاً موجبة. كما توصلت Hayan إلى أن الشركات التي تحقق خسائر كان معامل الانحدار الخاص بأرباحها (والذي يمثل مضاعف الربحية المستخدم في احتساب أسعار الأسهم) صغيراً بالمقارنة بالشركات التي تحقق أرباحاً. وقد أرجعت هذه الباحثة ذلك إلى أن المساهمين في الشركات الخاسرة دائماً ما يكون لديهم بديل آخر وهو تصفية الشركة، حيث لا يمكن أن تستمر الخسائر إلى ما لا نهاية.

وفي دراسته لدور التحفظ في المحاسبة، أوضح (Basu 1997) بأن الأنظمة المحاسبية المتحفظة تأخذ تأثير الأخبار غير السارة على الأرباح أكثر من أخذها تأثير الأخبار السارة. وبسبب هذه المعالجة المختلفة لكلا النوعين من الأخبار، فإن الانخفاض في الربح (أو الخسائر) يعتبر مؤقتاً أو عرضياً بدرجة أكبر من الزيادة في الأرباح، بما قد يخفض من الدور التقييمي للربح بالنسبة لتفسير التغير في أسعار الأسهم أو في عوائدها. كما أوضح طاحون (٢٠٠٠) أن تكرار حدوث الخسائر على مر الزمن يمكن أن يساهم في تناقص الدور التقييمي للأرباح عند تحديد أسعار الاسهم وزيادة الدور التقييمي للقيمة الدفترية للسهم خاصة إذا كانت القيمة الدفترية للسهم أكثر ارتباطاً بقيمة التصفية. كما أوضحت دراسة (Naceur and Goaid 2002) أن الميل لخلق قيمة في المستقبل يرتبط بشكل إيجابي ومعنوي بالعائد على الأسهم. وقد أظهرت هذه الدراسة بأن الربحية يمكن أن تؤثر على منفعة المعلومات المحاسبية.

وباستخدام عينة من الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية السعودي خلال الفترة من ١٩٩٥ وحتى ١٩٩٩ استهدفت دراسة (Al-Sehali and Spear 2004) إختبار مدى ملائمة ووقئية المعلومات المحاسبية المتعلقة بالأرباح. وقد توصلت الدراسة إلى عدم وجود تأثير معنوي للإفصاح عن الأرباح المحاسبية على تقييم السوق للتدفقات النقدية المستقبلية. ومع ذلك، فقد أوضحت الدراسة أن الإفصاح عن الأرباح المحاسبية قد أدى إلى قيام

المستثمرين الأفراد بمراجعة وإعادة النظر في الأوراق المالية التي يمتلكونها في الشركات التي حققت أرباحاً. وفيما يتعلق بتوقيت الإفصاح عن الأرباح المحاسبية، توصلت الدراسة إلى وجود ارتباط بين الأرباح وعوائد الأوراق المالية. وأخيراً توصلت الدراسة إلى أن الأرباح الموجبة والسالبة يمكن أن يكون لها تأثيرات مختلفة على وقتية الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأرباح.

وقد أوضحت دراسة (Al-Tuwaijri et al. 2004) أن الربحية يمكن أن تغير العلاقة بين منفعة المعلومات المحاسبية وقيمة الشركة. كما اتفق كل من (Al Faraih 2009; Iatridis 2011; Narktabtee and Patpanichchot 2010) على أن تحقيق الشركة لخسائر وتكرار حدوثها لم يحسن من منفعة المعلومات المحاسبية لأغراض تحديد أسعار الأسهم، وأضاف Narktabtee and Patpanichchot على ذلك أن تكرار حدوث الخسائر يعد حافزاً للمديرين لاستخدام درجة عالية من حرية الإدارة في الاختيار بين البدائل المحاسبية بصورة انتهازية، مما يزيد من التلاعب في الأرقام المحاسبية، والذي ينعكس سلباً على منفعتها لأغراض تحديد أسعار الأسهم.

وباستخدام عينة من ٩٧ شركة سعودية خلال الفترة ما بين ١٩٩٣ وحتى ٢٠٠٩ وبإجمالي ٩٩٧ مشاهدة توصلت دراسة (Barrak 2011) إلى وجود علاقة معنوية بين منفعة المعلومات المحاسبية المتعلقة بالقيمة الدفترية وأسعار وعوائد الأسهم طول فترة الدراسة، في حين أن منفعة المعلومات المحاسبية المتعلقة بالربح لم تكن مرتبطة بشكل كبير بعوائد الأسهم لجميع السنوات. كما أفاد بأن الأرباح ليست ذات قيمة في تقييم الأسهم بالنسبة للشركات الخاسرة.

كما أشار (Gong and Wang 2016) إلى وجود فروق معنوية في تقييم الشركات المحققة لخسارة والشركات المحققة لأرباح من قبل المتعاملين في السوق، حيث أن منفعة المعلومات المحاسبية للشركات المحققة لخسائر تكون أقل من الشركات المحققة لأرباح. ولقد اتفق معهما شتيوي (٢٠١٥) في أن منفعة الأرباح والقيمة الدفترية معاً كانت أقل بالنسبة للشركات الخاسرة بالمقارنة بالشركات الربحية.

وفي سياق آخر، توصل (Okafar et al. 2016) إلى أن تحقيق الشركة لخسائر لم يكن له تأثير معنوي على منفعة المعلومات المحاسبية لأغراض تحديد أسعار الأسهم، مما يشير إلى

عدم وجود فروق معنوية في منفعة المعلومات المحاسبية بين الشركات المحققة لخسائر وتلك المحققة لأرباح. كما استهدفت دراسة (Bayat et al. 2018) اختبار العلاقة بين استمرارية الربح ومنفعة المعلومات المحاسبية لعينة من ٧٦ شركة مقيدة في سوق طهران للأوراق المالية خلال تسع سنوات (٢٠٠٥-٢٠١٣). وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ايجابية ومعنوية بين استمرارية الأرباح ومنفعة المعلومات المحاسبية. وبشكل عام، ستؤدي عدم استمرارية الأرباح إلى تخفيض منفعة المعلومات المحاسبية، لأن المساهمين لا يمكنهم الاعتماد على المعلومات المحاسبية المتعلقة بالأرباح. ومن ناحية أخرى، فإن زيادة استمرارية الأرباح تؤدي إلى زيادة المقدرة التنبؤية لدى المساهمين، وبالتالي يمكن أن تزيد من منفعة المعلومات المحاسبية. كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ايجابية ومعنوية بين التغيرات في ربحية السهم وعوائد الأسهم.

ويخلص الباحث مما سبق الى وجود تعارض في نتائج تلك الدراسات بشأن تأثير تحقيق الشركة لخسائر على منفعة المعلومات المحاسبية لأغراض تحديد أسعار الأسهم. واتفاقاً مع الدراسات السابقة، يتوقع الباحث وجود تأثير لتحقيق الشركة خسائر، على منفعة المعلومات المحاسبية لأغراض تحديد أسعار الأسهم، وبالتالي يمكن اشتقاق الفرض الخامس للبحث في صورته البديلة على النحو التالي:

الفرض الخامس: يؤثر تحقيق الشركة لخسائر على منفعة المعلومات المحاسبية للأرباح والقيمة الدفترية للسهم لأغراض تحديد أسعار الأسهم.

وسيتم إختبار هذا من خلال الفرضين الفرعيين التاليين:

الفرض الفرعي الأول: يؤثر تحقيق الشركة لخسائر على منفعة ربحية السهم لأغراض تحديد أسعار الأسهم.

الفرض الفرعي الثاني: يؤثر تحقيق الشركة لخسائر على منفعة القيمة الدفترية للسهم لأغراض تحديد أسعار الأسهم.

٩- الدراسة التطبيقية

تستهدف الدراسة التطبيقية إختبار فروض البحث وتحقيق هدفه. وسيتم ذلك من خلال عرض مجتمع وعينة الدراسة ومصادر تجميع البيانات، ونموذج الدراسة، وتوصيف وقياس

متغيرات الدراسة، وأساليب التحليل الإحصائي المستخدمه، وأهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة، وذلك على النحو التالي:

٩-١ مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية المصري، وذلك بعد استبعاد المنشآت المالية لأنها تخضع لقواعد مختلفة، بالإضافة إلى أن مدلولات مقاييس المتغيرات للشركات المالية قد تختلف عنها للشركات غير المالية. وقد سارت الدراسة الحالية على نهج معظم الدراسات التطبيقية في هذا المجال (إبراهيم، ٢٠٠٩). وقد تم إختيار الشركات التي تمثل عينة الدراسة (على مدار فترة ست سنوات من ٢٠١٢ إلى ٢٠١٧) وفقاً للمعايير التالية:

- أن تكون الشركة مقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية على مدار فترة الدراسة.
 - ألا تنتمي الشركة إلى قطاعي البنوك، والخدمات المالية، لما لهما من خصائص تميز طبيعة عملهما، والتي تنعكس على المعلومات الواردة بالتقارير المالية للشركات.
 - أن تنتهي السنة المالية للشركة في ٣١/١٢ من كل عام.
 - أن تكون العملة المستخدمة في إعداد القوائم المالية لشركات العينة هي الجنية المصري.
- وقد نتج عن تطبيق المعايير السابقة إختيار ٥٠ شركة تمثل عينة الدراسة موزعة على إثنى عشر قطاع. ويوضح الجدول رقم (١) حجم العينة النهائي مع توزيع الشركات حسب القطاعات الاقتصادية المختلفة التي تنتمي إليها. وقد اعتمد الباحث في الحصول على البيانات اللازمة لإجراء الدراسة التطبيقية على التقارير المالية للشركات، بالإضافة إلى التقارير عن أسعار أسهم الشركات، والتي تم الحصول عليها من شركة مصر لنشر المعلومات.

جدول (١) توزيع مفردات العينة

م	القطاع	حجم العينة	النسبة المئوية
١	الاتصالات	٢	٤%
٢	الكيمويات	٣	٦%
٣	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٥	١٠%
٤	التشييد ومواد البناء	١٠	٢٠%
٥	العقارات	١٣	٢٦%
٦	أغذية ومشروبات	٧	١٤%
٧	رعاية صحية وأدوية	٣	٦%
٨	المرافق	١	٢%
٩	منتجات منزلية وشخصية	١	٢%
١٠	إعلام	١	٢%
١١	تكنولوجيا	١	٢%
١٢	سياحة و ترفيهية	٣	٦%
	العدد الإجمالي لمفردات العينة	٥٠	١٠٠%

٩-٢ نموذج الدراسة وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة

تستهدف الدراسة في هذه الجزئية تحديد نموذج الدراسة اللازم لإختبار فروض البحث، وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة، حيث تنقسم متغيرات الدراسة إلى متغيرات مستقلة، ومتغير تابع، ومتغير مُعدل. وسوف يقوم الباحث باستخدام خمسة نماذج انحدار لإختبار فروض البحث وذلك كما يلي:-

٩-٢-١ النموذج الأول

يُستخدم هذا النموذج لإختبار الفرض الأول، والذي يختبر العلاقة بين المعلومات المحاسبية (المتتملة في: الأرباح والقيمة الدفترية للسهم) كمتغير مستقل، وأسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري كمتغير تابع. ويأخذ النموذج المقترح الشكل التالي:-

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BV_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث

P_{it} سعر السهم للشركة i بعد ثلاثة شهور من تاريخ نهاية السنة المالية t .

EPS_{it} ربحية السهم للشركة i عن السنة المالية t .

BV_{it} القيمة الدفترية لسهم الشركة i في تاريخ نهاية السنة المالية t .

ϵ_{it} تشير إلى خطأ النموذج والذي يتضمن المعلومات الأخرى عن الشركة i للسنة المالية t ، والتي لم يتضمنها النموذج.

وسوف يستخدم الباحث مقياسين لقياس منفعة المعلومات المحاسبية، هما:

أ. **معاملات التحديد**، وتقاس نسبة التغير في المتغير التابع (سعر السهم) والمفسرة بواسطة المتغير أو المتغيرات المستقلة (ربحية السهم، والقيمة الدفترية للسهم).

ب. **معاملات الانحدار (معاملات الاستجابة)**، تشير إلى مدى قوة رد فعل سوق المال للمتغيرات المحاسبية (ربحية السهم، والقيمة الدفترية للسهم).

٩-٢-٢ النموذج الثاني

يستخدم هذا النموذج لإختبار الفرض الثاني، والذي يختبر تأثير حجم الشركة كمتغير مُعدل على مستوى معنوية واتجاه العلاقة بين المعلومات المحاسبية (التمثلة في: الأرباح والقيمة الدفترية للسهم)، وأسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري. ويأخذ النموذج المقترح الشكل التالي:-

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BV_{it} + \beta_3 Size + \beta_4 EPS_{it} * Size + \beta_5 BV_{it} * Size + \epsilon_{it}$$

حيث:

- Size: حجم الشركة، وسوف يتم قياسه من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية السنة.
- $EPS_{it} * Size$: متغير تفاعلي بين حجم الشركة وربحية السهم.
- $BV_{it} * Size$: متغير تفاعلي بين حجم الشركة والقيمة الدفترية للسهم.
- وباقي المتغيرات سبق تعريفها من قبل.

٩-٢-٣ النموذج الثالث

يستخدم هذا النموذج لإختبار الفرض الثالث، والذي يختبر تأثير نوع الصناعة كمتغير مُعدل على مستوى معنوية واتجاه العلاقة بين المعلومات المحاسبية (التمثلة في: الأرباح والقيمة الدفترية للسهم)، وأسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري. ويأخذ النموذج المقترح الشكل التالي:-

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BV_{it} + \beta_3 Industry + \beta_4 EPS_{it} * Industry + \beta_5 BV_{it} * industry + \varepsilon_{it}$$

حيث:

- Industry: نوع الصناعة، والذي يعد مؤشراً للتعبير عن القطاعات التي تنتمي إليها شركات العينة، وفقاً لتصنيف بورصة الأوراق المالية المصرية. وسوف يتم قياسه من خلال متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كانت الشركة تنتمي إلى القطاع الصناعي، ويأخذ القيمة (صفر) إذا كانت الشركة تنتمي إلى القطاع الخدمي.
- $EPS_{it} * Industry$: متغير تفاعلي بين نوع الصناعة وربحية السهم.
- $BV_{it} * Industry$: متغير تفاعلي بين نوع الصناعة والقيمة الدفترية للسهم.
- وباقي المتغيرات سبق تعريفها من قبل.

٩-٢-٤ النموذج الرابع

يستخدم هذا النموذج لإختبار الفرض الرابع، والذي يختبر تأثير مستوى الرفع المالي كمتغير مُعدل على مستوى معنوية واتجاه العلاقة بين المعلومات المحاسبية (المتتملة في: الأرباح والقيمة الدفترية للسهم)، وأسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري. ويأخذ النموذج المقترح الشكل التالي:-

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BV_{it} + \beta_3 Leverage + \beta_4 EPS_{it} * Leverage + \beta_5 BV_{it} * Leverage + \varepsilon_{it}$$

حيث:

- Leverage: مستوى الرفع المالي، وسوف يتم قياسها من خلال قسمة إجمالي الديون على إجمالي الأصول.
- $EPS_{it} * Leverage$: متغير تفاعلي بين مستوى الرفع المالي وربحية السهم.
- $BV_{it} * Leverage$: متغير تفاعلي بين مستوى الرفع المالي والقيمة الدفترية للسهم.
- وباقي المتغيرات سبق تعريفها من قبل.

٩-٢-٥ النموذج الخامس

يستخدم هذا النموذج لإختبار الفرض الخامس، والذي يختبر تأثير تحقيق الشركة لخسائر كمتغير مُعدل على مستوى معنوية واتجاه العلاقة بين المعلومات المحاسبية (المتمثلة في: الأرباح والقيمة الدفترية للسهم)، وأسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري. ويأخذ النموذج المقترح الشكل التالي:-

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BV_{it} + \beta_3 NEG + \beta_4 EPS_{it} * NEG + \beta_5 BV_{it} * NEG + \varepsilon_{it}$$

حيث:

- NEG: تحقيق الشركة لخسائر، وسوف يتم قياسه من خلال متغير وهمي يأخذ القيمة صفر في حالة تحقيق الشركة أرباح، ويأخذ القيمة (١) بخلاف ذلك.
- $EPS_{it} * NEG$: متغير تفاعلي بين تحقيق الشركة لخسائر وربحية السهم.
- $BV_{it} * NEG$: متغير تفاعلي بين تحقيق الشركة لخسائر والقيمة الدفترية للسهم.
- وباقي المتغيرات سبق تعريفها من قبل.

٩-٣ الأساليب الإحصائية المستخدمة لإختبار فروض البحث

اعتمد الباحث على استخدام أسلوب تحليل الانحدار المتعدد لإختبار فروض البحث، حيث استخدم الباحث خمسة نماذج انحدار لإختبار فروض البحث. كما تم تحديد مستوى المعنوية significance level المقبول على أنه يساوي (٠,٠٥) أو أقل. ولتقدير هذه النماذج تم استخدام برنامج (SPSS) الإصدار رقم ١٨، والذي يعد البرنامج الأكثر شيوعاً في هذا الصدد.

٩-٤ نتائج الدراسة التطبيقية

في ضوء فروض البحث، واستناداً إلى نتائج التحليل الإحصائي التي تم التوصل إليها في هذه الدراسة، سوف يتم عرض النتائج وتفسيرها على النحو التالي:-

٩-٤-١ الإحصاءات الوصفية لعينة الدراسة

تستهدف الدراسة في هذه الجزئية عرض أهم الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة التطبيقية. ويوضح الجدول رقم (٢) المتوسط الحسابي والانحراف المعياري وأعلى وأدنى قيمة لمتغيرات الدراسة عن فترة الدراسة مجتمعة.

جدول (٢) بعض الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة عن فترة الدراسة مجتمعة*

الحد الأدنى	الحد الأعلى	الانحراف المعياري	المتوسط	الإحصاءات الوصفية المتغير
٤-	٢١.٥٠	٣.٩٩٠٦	٢.٤٤٤	EPS
١.٠٩	١٣٨.٣٣	١٦.٤٣٨٧٥	١٦.٣٤٨١	BV
٠.٧٨	٢٥٤.٧٤	٣٧.٠٧٨٥٣	٢٧.٢٧٨٨	P

* عدد المشاهدات للسنوات مجتمعة ٣٠٠ مشاهدة.

وتشير الإحصاءات الوصفية بالجدول رقم (٢) إلى أن المتوسط الحسابي لكل من ربحية السهم، والقيمة الدفترية للسهم لشركات العينة لفترة الدراسة قد بلغ تقريباً ٢.٤٤٤، ١٦.٣٤٨١ على التوالي. يضاف إلى ذلك، أن هناك فرقاً كبيراً بين أعلى قيمة وأدنى قيمة لكل منهما، ولذلك فقد بلغ الانحراف المعياري للمتغيرين ٣.٩٩٠٦، ١٦.٤٣٨٧٥ على التوالي. وبالنسبة لسعر السهم، تشير الإحصاءات الوصفية بالجدول رقم (٢) إلى أن المتوسط الحسابي لسعر السهم لشركات العينة عن فترة الدراسة بلغ ٢٧.٢٧٨. يضاف إلى ذلك، أن هناك فرقاً كبيراً بين أعلى قيمة وأدنى قيمة لسعر السهم، ولذلك فقد بلغ الانحراف المعياري للمتغير ٣٧.٠٧٨٥٣ وهو أعلى من المتوسط نفسه، بما يوضح تباين أسعار أسهم شركات العينة، وهو وضع طبيعي حيث تشمل العينة ٣٠٠ مشاهدة في قطاعات مختلفة عن سنوات مختلفة من الازدهار والركود. وينطبق ما سبق قوله عن سعر السهم على كل من ربح السهم وقيمته الدفترية.

٩-٤-٢ نتائج إختبار فروض البحث

تم الاعتماد على أسلوب الإنحدار الخطي المتعدد لإختبار الفروض السابق اشتقاقها، حيث إستخدم الباحث خمسة نماذج إنحدار لهذا الغرض. ويعرض جدول رقم (٣) ملخص لنتائج التحليل الإحصائي لإختبار فروض البحث للنماذج الخمسة، وذلك على النحو التالي:-

جدول (٣) نتائج التحليل الإحصائي لنماذج الانحدار

النموذج	المتغيرات المستقلة بالنماذج	قيمة معاملات الانحدار (β)	قيمة اختبار t	مستوى المعنوية P.value	قيمة F للنموذج	مستوى المعنوية للنموذج	Adjusted R ²
الأول	BV	٠.٣٢٧	٧.٠٣٦	٠.٠٠٠	٢٥٢.٥٤٧	٠.٠٠٠	٠.٦٧٢
	EPS	٠.٥٤١	١١.٦٥٤	٠.٠٠٠			
الثاني	BV * size	٠.١٩٢-	٠.٢١٣-	٠.٨٣١	١١٧.٠٦٢	٠.٠٠٠	٠.٦٦
	EPS * size	٢.٦٧٧	٤.٤٦٤	٠.٠٠٠			
الثالث	BV * IND	٠.٢٠٠	١.٩٩٨	٠.٠٤٧	١٠٥.٩٠٨	٠.٠٠٠	٠.٦٣٧
	EPS * IND	٠.٢٥٦-	١.٢٨٠-	٠.٢٠٢			
الرابع	BV * LEV	٠.١٦٨	١.٢٠٧	٠.٢٢٨	١٢٠.٤٠٩	٠.٠٠٠	٠.٦٦٦
	EPS * LEV	٠.٢٦٦	٢.٥٤٧	٠.٠١١			
الخامس	BV * NPE	٠.١٣٠	٢.٠٣٢	٠.٠٤٣	١١٥.٦١٢	٠.٠٠٠	٠.٦٥٧
	EPS * NPE	٠.٠٨٥-	١.٤٤١-	٠.١٥١			

٩-٤-٢-١ نتيجة إختبار الفرض الأول

يستهدف هذا الفرض إختبار العلاقة بين المعلومات المحاسبية (المتتمثلة في: الأرباح والقيمة الدفترية للسهم) وأسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري. وتوضح نتائج التحليل الإحصائي لنموذج الانحدار الأول أن معامل التحديد المعدل (R^2 Adjusted) يبلغ (٠.٦٧٢)، أي أن الربح والقيمة الدفترية للسهم يفسران حوالي ٦٧.٢% من التغير الكلي في قيم المتغير التابع (أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري). وفيما يتعلق بمدى معنوية نموذج الانحدار، فقد بلغت قيمة (F) المحسوبة للنموذج (٢٥٢.٥٤٧) وهى معنوية عند مستوى معنوية ٠.٠٠٠٠٠. ويشير هذا إلى أن النموذج ككل يتمتع بمعنوية إحصائية عالية. أما بالنسبة للعلاقة بين المعلومات المحاسبية (المتتمثلة في: الأرباح والقيمة الدفترية للسهم) وأسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري، فتشير نتائج التحليل الإحصائي إلى وجود علاقة ايجابية ومعنوية، الأمر الذي يعني أن ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم تعد معلومات ذات منفعة لأغراض تحديد أسعار الاسهم في السوق. وبناء على ذلك، يتم قبول الفرض الأول.

٩-٤-٢-٢ نتيجة إختبار الفرض الثاني

يستهدف هذا الفرض إختبار أثر اختلاف حجم الشركة على منفعة المعلومات المحاسبية (المتمثلة في: الأرباح والقيمة الدفترية للسهم) لأغراض تحديد أسعار الأسهم. وتوضح نتائج التحليل الإحصائي لنموذج الإنحدار الثاني أن قيمة (F) المحسوبة للنموذج قد بلغت (١١٧.٠٦٢) وهى معنوية عند مستوى معنوية ٠.٠٠٠٠٠. ويشير هذا إلى أن النموذج ككل يتمتع بمعنوية إحصائية عالية. وحتى يتم إختبار هذا الفرض يجب إختبار الفرضين الفرعيين التاليين:

الفرض الفرعي الأول: تختلف منفعة ربحية السهم لأغراض تحديد أسعار الأسهم باختلاف حجم الشركة.

تشير نتائج التحليل الإحصائي إلى أنه عند إدخال متغير حجم الشركة كمتغير مُعدل إلى النموذج كانت هناك علاقة إيجابية ومعنوية بين ربحية السهم وسعر السهم في السوق. فقد كانت قيمة معامل النموذج (β_4) موجبة ومعنوية، حيث كانت قيمة إختبار (t) ٤.٤٦٤، وبمستوى معنوية ٠.٠٠٠٠٠. وبناء على ذلك، يتم قبول الفرض الفرعي الأول للفرض الثاني. وبالتالي يمكن القول بأن حجم الشركة يؤثر على منفعة ربحية السهم لأغراض تحديد سعر السهم في السوق.

الفرض الفرعي الثاني: تختلف منفعة القيمة الدفترية للسهم لأغراض تحديد أسعار الأسهم باختلاف حجم الشركة.

تشير نتائج التحليل الإحصائي إلى أنه عند إدخال متغير حجم الشركة كمتغير مُعدل إلى النموذج كانت هناك علاقة سلبية ولكن غير معنوية بين القيمة الدفترية للسهم وسعر السهم في السوق. فقد كانت قيمة معامل النموذج (β_5) سالبة وغير معنوية. فقد بلغت قيمة إختبار (t) -٠.٢١٣، وبمستوى معنوية ٠.٠٨٣١. وبناء على ذلك، يتم عدم قبول الفرض الفرعي الثاني للفرض الثاني. وبالتالي يمكن القول بأن حجم الشركة لا يؤثر على منفعة القيمة الدفترية للسهم لأغراض تحديد سعر السهم في السوق.

٩-٤-٢-٣ نتيجة إختبار الفرض الثالث

يستهدف هذا الفرض إختبار أثر اختلاف نوع الصناعة التي تنتمي إليها الشركة على منفعة المعلومات المحاسبية (المتمثلة في: الأرباح والقيمة الدفترية للسهم) لأغراض تحديد أسعار

الأسهم. وتوضح نتائج التحليل الإحصائي لنموذج الإنحدار الثاني أن قيمة (F) المحسوبة للنموذج قد بلغت (١٠٥.٩٠٨) وهى معنوية عند مستوى معنوية ٠.٠٠٠٠٠. ويشير هذا إلى أن النموذج ككل يتمتع بمعنوية إحصائية عالية. وحتى يتم إختبار هذا الفرض يجب إختبار الفرضين الفرعيين التاليين:

الفرض الفرعي الأول: تختلف منفعة ربحية السهم لأغراض تحديد أسعار الأسهم باختلاف نوع الصناعة التي تنتمي إليها الشركة.

تشير نتائج التحليل الإحصائي إلى أنه عند إدخال متغير نوع الصناعة التي تنتمي إليها الشركة كمتغير مُعدل إلى النموذج كانت هناك علاقة سلبية وغير معنوية بين ربحية السهم وسعر السهم في السوق. فقد كانت قيمة معامل النموذج (β_4) سالبة وغير معنوية، حيث كانت قيمة إختبار (t) -١.٢٨٠، بمستوى معنوية ٠.٠٠٢٠٢. **وبناء على ذلك، يتم عدم قبول الفرض الفرعي الأول للفرض الثالث.** وبالتالي يمكن القول بأن نوع الصناعة التي تنتمي إليها الشركة لا يؤثر على منفعة ربحية السهم لأغراض تحديد سعر السهم في السوق.

الفرض الفرعي الثاني: تختلف منفعة القيمة الدفترية للسهم لأغراض تحديد أسعار الأسهم باختلاف نوع الصناعة التي تنتمي إليها الشركة.

تشير نتائج التحليل الإحصائي إلى أنه عند إدخال متغير نوع الصناعة التي تنتمي إليها الشركة كمتغير مُعدل إلى النموذج كانت هناك علاقة إيجابية ومعنوية بين القيمة الدفترية للسهم وسعر السهم في السوق. فقد كانت قيمة معامل النموذج (β_5) موجبة ومعنوية، حيث كانت قيمة إختبار (t) ١.٩٩٨، بمستوى معنوية ٠.٠٠٠٤٧. **وبناء على ذلك، يتم قبول الفرض الفرعي الثاني للفرض الثالث.** وبالتالي يمكن القول بأن نوع الصناعة التي تنتمي إليها الشركة يؤثر على منفعة القيمة الدفترية للسهم لأغراض تحديد سعر السهم في السوق.

٩-٤-٢-٤ نتيجة إختبار الفرض الرابع

يستهدف هذا الفرض إختبار أثر اختلاف مستوى الرفع المالي للشركة على منفعة المعلومات المحاسبية (المتمثلة في: الأرباح والقيمة الدفترية للسهم) لأغراض تحديد أسعار الأسهم. وتوضح نتائج التحليل الإحصائي لنموذج الإنحدار الثاني أن قيمة (F) المحسوبة للنموذج قد بلغت (١٢٠.٤٠٩) وهى معنوية عند مستوى معنوية ٠.٠٠٠٠٠. ويشير هذا إلى أن

النموذج ككل يتمتع بمعنوية إحصائية عالية. وحتى يتم إختبار هذا الفرض يجب إختبار الفرضين الفرعيين التاليين:

الفرض الفرعي الأول: تختلف منفعة ربحية السهم لأغراض تحديد أسعار الأسهم باختلاف مستوى الرفع المالي للشركة.

تشير نتائج التحليل الإحصائي إلى أنه عند إدخال متغير مستوى الرفع المالي للشركة كمتغير مُعدل إلى النموذج كانت هناك علاقة إيجابية ومعنوية بين ربحية السهم وسعر السهم في السوق. فقد كانت قيمة معامل النموذج (β_4) موجبة ومعنوية، حيث بلغت قيمة إختبار (t) ٢.٥٤٧، بمستوى معنوية ٠.٠٠١١. وبناء على ذلك، يتم قبول الفرض الفرعي الأول للفرض الرابع. وبالتالي يمكن القول بأن مستوى الرفع المالي للشركة يؤثر على منفعة ربحية السهم لأغراض تحديد سعر السهم في السوق.

الفرض الفرعي الثاني: تختلف منفعة القيمة الدفترية للسهم لأغراض تحديد أسعار الأسهم باختلاف مستوى الرفع المالي للشركة.

تشير نتائج التحليل الإحصائي إلى أنه عند إدخال متغير مستوى الرفع المالي للشركة كمتغير مُعدل إلى النموذج كانت هناك علاقة إيجابية ولكن غير معنوية بين القيمة الدفترية للسهم وسعر السهم في السوق. فقد كانت قيمة معامل النموذج (β_5) موجبة ولكن غير معنوية، حيث بلغت قيمة إختبار (t) ١.٢٠٧، بمستوى معنوية ٠.٠٢٢٨. وبناء على ذلك، يتم عدم قبول الفرض الفرعي الثاني للفرض الرابع. وبالتالي يمكن القول بأن مستوى الرفع المالي للشركة لا يؤثر على منفعة القيمة الدفترية للسهم لأغراض تحديد سعر السهم في السوق.

٩-٤-٢-٥ نتيجة إختبار الفرض الخامس

يستهدف هذا الفرض إختبار أثر تحقيق الشركة لخسائر على منفعة المعلومات المحاسبية (المتمثلة في: الأرباح والقيمة الدفترية للسهم) لأغراض تحديد أسعار الأسهم. وتوضح نتائج التحليل الإحصائي لنموذج الإنحدار الثاني أن قيمة (F) المحسوبة للنموذج قد بلغت (١١٥.٦١٢) وهى معنوية عند مستوى معنوية ٠.٠٠٠٠. ويشير هذا إلى أن النموذج ككل يتمتع بمعنوية إحصائية عالية. وحتى يتم إختبار هذا الفرض يجب إختبار الفرضين الفرعيين التاليين:

الفرض الفرعي الأول: يؤثر تحقيق الشركة لخسائر على منفعة ربحية السهم لأغراض تحديد أسعار الأسهم.

تشير نتائج التحليل الإحصائي إلى أنه عند إدخال متغير تحقيق الشركة لخسائر كمتغير مُعدل إلى النموذج كانت هناك علاقة سلبية وغير معنوية بين ربحية السهم وسعر السهم في السوق. فقد كانت قيمة معامل النموذج (β_4) سالبة وغير معنوية، حيث بلغت قيمة إختبار (t) -1.441، بمستوى معنوية 0.101. وبناء على ذلك، يتم عدم قبول الفرض الفرعي الأول للفرض الخامس. وبالتالي يمكن القول بأن تحقيق الشركة لخسائر لا يؤثر على منفعة ربحية السهم لأغراض تحديد سعر السهم في السوق.

الفرض الفرعي الثاني: يؤثر تحقيق الشركة لخسائر على منفعة القيمة الدفترية للسهم لأغراض تحديد أسعار الأسهم.

تشير نتائج التحليل الإحصائي إلى أنه عند إدخال متغير تحقيق الشركة لخسائر كمتغير مُعدل إلى النموذج كانت هناك علاقة إيجابية ومعنوية بين القيمة الدفترية للسهم وسعر السهم في السوق. فقد كانت قيمة معامل النموذج (β_5) موجبة ومعنوية، حيث بلغت قيمة إختبار (t) 2.032، بمستوى معنوية 0.043. وبناء على ذلك، يتم قبول الفرض الفرعي الثاني للفرض الخامس. وبالتالي يمكن القول بأن تحقيق الشركة لخسائر يؤثر على منفعة القيمة الدفترية للسهم لأغراض تحديد سعر السهم في السوق.

١٠ - خلاصة البحث ونتائجه وتوصياته وأهم مجالات البحث المقترحة

استهدف هذا البحث دراسة الدور التقييمي للمعلومات المحاسبية للأرباح والقيمة الدفترية للسهم في مجال تحديد أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري. كما إستهدف البحث إختبار أثر اختلاف حجم الشركة، ونوع الصناعة، والرفع المالي، وتحقيق الشركة لخسائر على هذا الدور، وذلك باستخدام عينة من الشركات غير المالية المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري عن فترة ست سنوات من 2012 إلى 2017. وقد تم ذلك باستخدام خمسة نماذج إنحدار حيث تمثل الربحية، والقيمة الدفترية للسهم المتغيرين المستقلين في

النموذج، بينما يمثل سعر السهم في السوق المتغير التابع، في حين يمثل حجم الشركة، نوع الصناعة، الرفع المالي، وتحقيق الشركة لخسائر المتغيرات المعدلة في النموذج. وقد أظهرت نتائج الدراسة الحالية أن المعلومات المحاسبية للأرباح والقيمة الدفترية للسهم تعد ذات منفعة لأغراض تحديد أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري. وفيما يتعلق بتأثير الخصائص التشغيلية للشركة كمتغيرات مُعدلة على الدور التقييمي للمعلومات المحاسبية للأرباح والقيمة الدفترية للسهم في مجال تحديد أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري، فقد توصل الباحث إلى دليل بوجود تأثير معنوي لحجم الشركة ومستوى الرفع المالي على منفعة ربحية السهم لأغراض تحديد سعر السهم في السوق. كما لم يتوصل الباحث إلى دليل بأن نوع الصناعة التي تنتمي إليها الشركة أو تحقيقها لخسائر يؤثران على منفعة ربحية السهم لأغراض تحديد سعر السهم في السوق. ومن ناحية أخرى، توصل الباحث إلى دليل بوجود تأثير معنوي لنوع الصناعة التي تنتمي إليها الشركة أو تحقيقها لخسائر على منفعة القيمة الدفترية للسهم لأغراض تحديد سعر السهم في السوق. كما لم يتوصل الباحث إلى دليل بأن حجم الشركة أو مستوى الرفع المالي يؤثران على منفعة القيمة الدفترية للسهم لأغراض تحديد سعر السهم في السوق.

واستناداً إلى ما توصل إليه البحث في شقيه النظري والعملي، يقدم الباحث التوصيات التالية:

- ضرورة قيام الجهات المعنية بوضع معايير المحاسبة المالية، والجهات الأكاديمية بصياغة إطار متكامل لمفهوم منفعة المعلومات المحاسبية في تحديد أسعار الأسهم يلقى قبولاً عاماً، ويأخذ في اعتباره طبيعة سوق الأوراق المالية.
- ضرورة توافر آليات فعالة للرقابة، بجانب تبني معايير محاسبية مرتفعة الجودة حتى يتم زيادة منفعة المعلومات المحاسبية في تفسير أسعار الأسهم.
- يجب أن يعطي المستثمرون وزناً أكبر أو أقل للأرباح أو القيمة الدفترية للسهم عند تحديد أسعار الأسهم اعتماداً على اختلاف الشركات من حيث خصائصها التشغيلية.
- يجب على المستثمرين والمحللين الماليين وغيرهم من المهتمين بالاستثمار في الأسهم أخذ تأثير إنخفاض أو ارتفاع معدل العائد على حقوق الملكية عند اختيار طريقة تحديد سعر السهم، حيث يجب استخدام طريقة مضاعف سعر السهم إلى قيمته الدفترية بالنسبة

لأسهم الشركات ذات معدل العائد المنخفض على حقوق الملكية، مع استخدام طريقة مضاعف سعر السهم الى ربحيته بالنسبة لأسهم الشركات ذات معدل العائد المرتفع على حقوق الملكية.

- يجب عدم إهمال دور المعلومات غير المالية عند تحديد أسعار الأسهم لما لها من دور تكاملي مع المعلومات المالية في بعض الصناعات. فقد لا يقل دور المعلومات غير المالية أهمية عن المعلومات المالية (إن لم يزد) عند تحديد أسعار الأسهم في الصناعات التي تتميز بمعدلات تقنية مرتفعة وتكون عرضة للتطور السريع.

- يجب مراعاة ازدياد أهمية القيمة الدفترية للسهم في تفسير التغيرات في أسعار الأسهم وخاصة في سوق الأوراق المالية المصري. الأمر الذي يؤكد ضرورة توجيه الاهتمام لها من جانب المهتمين بالإستثمار في الأسهم.

وبالنسبة لمجالات البحث المقترحة، يعتقد الباحث بأهمية البحث مستقبلاً في بعض المجالات ذات الصلة، والتي من أهمها ما يلي:

- تكرار مثل هذه الدراسة على سوق الأوراق المالية في بلدان أخرى لتبيان الدور التقييمي للأرباح والقيمة الدفترية للسهم في تحديد أسعار الأسهم في بيئات مختلفة.

- تكرار مثل هذه الدراسة على المؤسسات المالية.

- دراسة أثر خصائص أخرى للشركة مثل التدفقات النقدية ومعدل العائد على حقوق الملكية على منفعة المعلومات المحاسبية.

- أثر تبني معايير التقرير المالي الدولية على منفعة المعلومات المحاسبية لأغراض تحديد أسعار الأسهم.

- إعادة تطبيق الدراسة التطبيقية بإستخدام الأساليب الإحصائية الأخرى الملائمة مثل نموذج المعادلة البنائية (Structural Equation Model)، ومقارنة النتائج مع نتائج أسلوب تحليل الانحدار وتقييم النتائج للحكم على مدى صلاحية النموذج المقترح ولاسيما إذا كانت هناك علاقات في اتجاهين بين بعض متغيرات الدراسة.

مراجع البحث

أولاً: المراجع العربية

- إبراهيم، فريد محرم فريد. ٢٠٠٩. "نموذج محاسبي مقترح لقياس أثر تطبيق حوكمة الشركات على أداء وقيمة الشركة المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية -دراسة تطبيقية"، رسالة دكتوراه، غير منشورة، كلية التجارة - جامعة عين شمس.
- العدوي، جيهان مرسي محمد. ٢٠٠٩. "مدخل مقترح لتقويم جودة المعلومات المحاسبية كأداة لإتخاذ القرارات في سوق المال -دراسة ميدانية"، رسالة ماجستير، غير منشورة، كلية التجارة - جامعة قناة السويس فرع الإسماعيلية.
- حماد، مصطفى أحمد محمد. ٢٠٠٧. تقييم القدرة التفسيرية للقيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية وفقاً لكفاءة سوق المال المصري، دراسة تطبيقية. *مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة جامعة عين شمس، السنة الحادية عشر، العدد الثاني: ١٤١-١٩٠.*
- خليل، عبد الفتاح أحمد. ٢٠٠١. قياس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية وفقاً لأساسي الاستحقاق والتدفقات النقدية وانعكاساتها على قرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية المصري. *المجلة العلمية للتجارة والتمويل، كلية التجارة جامعة طنطا، العدد الأول: ٨٩-١٢٨.*
- سامي، يسري أمين. ١٩٩٠. المراجعة وتعظيم منفعة استخدام المعلومات المحاسبية في سوق الأوراق المالية. *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة جامعة عين شمس، السنة الحادية عشر، العدد الثاني: ١٠٩١-١١١١.*
- شتيوي، أيمن أحمد. ٢٠١٥. دراسة ميدانية لأثر الالتزام بمتطلبات الإفصاح الإلزامي لمعايير المحاسبة المصرية على ملائمة الأرباح والقيمة الدفترية للمتعاملين في البورصة المصرية. *مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية،*

- كلية التجارة- جامعة الاسكندرية، المجلد الثاني والخمسون، العدد الأول: ٥٨-١.**
- طاحون، محمد عبد الحميد. ٢٠٠٠. دور الأرباح والقيمة الدفترية للسهم في تحديد أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية بالمملكة العربية السعودية. **البحوث المحاسبية، جمعية المحاسبة السعودية، المجلد الرابع، العدد الثاني: ٩٧-١٣٤.**
- طلخان، السيدة مختار عبد الغني. ٢٠١٧. أثر بعض الخصائص التشغيلية للشركة على ملائمة المعلومات المحاسبية المقاسة وفقاً لمعايير التقرير المالي الدولية لأغراض قياس قيمة الشركة- دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. **المؤتمر العلمي الأول لقسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة- جامعة الاسكندرية، دور المحاسبة والمراجعة في دعم التنمية الاقتصادية والاجتماعية في مصر: ٢٤٠١-٢٤٤٢.**
- عبدالرحمن، أميرة مهدي حسنين. ٢٠١٣. تقييم مدخل القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية في ضوء البحث التطبيقي في مجال سوق المال: دراسة نظرية. **جمعية إدارة الأعمال العربية، المجلد الرابع: ٤٨-٥٧.**
- هويدي، على محمد حسن. ٢٠٠٠. تحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية المنشورة والعائد المتوقع على الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية المصرية. **المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة جامعة عين شمس، السنة الحادية عشر، العدد الثاني: ١-٤٥.**

ثانياً: المراجع الأجنبية

- Abayadeera, N. 2010. Value relevance of information in hi-tech industries in Australia: Accounting information and intangible asset disclosures. *Global Review of Accounting and Finance* 1 (1): 77-99.
- Aboody, D., J. Hughes, and J. Liu. 2002. Measuring value relevance in a (possibly) inefficient market. *Journal of Accounting Research* 40 (4): 965-986.
- Ahmadpour, A., and S. A. Hadiyan. 2018. Changes in the value relevance of accounting information and identifying the factors affecting the value relevance. *The Iranian Accounting and Auditing Review University of Tehran* 22 (1):1-7.
- Alfraih, M. 2009. **Compliance with IFRS and value relevance of accounting information in emerging stock markets evidence from Kuwait.** A thesis submitted for examination for the degree of Doctor of Philosophy (PhD), School of accountancy Queensland University of technology, Available at: www.eprints.qut.edu.au.
- Alfaraih, M., and F. Alanezi. 2011. The usefulness of earnings and book value for equity valuation to Kuwait stock exchange participants. *International Business & Economics Research Journal* 10 (1): 73-89.
- - Ali Shah, S. Z., S. Liang, and S. Akbar. 2013. International financial reporting standards and the value relevance of R&D expenditures: Pre and post IFRS analysis. *International Review of Financial Analysis* 30: 158-169.
- Alnodel, A. A. 2018. The impact of IFRS adoption on the value relevance of accounting information: Evidence from the insurance sector. *International Journal of Business and Management* 13 (4): 138-148.
- Al-Sehali, M., and N. Spear. 2004. The decision relevance and timeliness of accounting earnings in Saudi Arabia. *The International Journal of Accounting* 39 (2): 197-217.
- Al-Tuwaijri, S. A., T. E. Christensen, and K. Hughes. 2004. The relations among environmental disclosure, environmental performance, and economic performance: A simultaneous

- equations approach. *Accounting, Organizations and Society* 29 (5/6): 447-471.
- Amir, E., and B. Lev. 1996. Value-relevance of nonfinancial information: The wireless communications industry. *Journal of Accounting and Economics* 22 (1-3): 3-30.
 - Anandarajan, A., and I. Hasan. 2010. Value relevance of earnings: Evidence from Middle Eastern and North African countries. *Advances in Accounting* 26 (2): 270-279.
 - Asthana, S., and L. H. Chen. 2012. Differential changes in the value-relevance of earnings and book values over time: Financial versus other industries. *International Journal of Accounting and Finance* 3 (3): 207-222.
 - Atiase, R. K. 1985. Predisclosure information, firm capitalization, and security price behavior around earnings announcements. *Journal of Accounting Research* 23 (1): 21-36.
 - Bae, K. H., and S.W. Jeong. 2007. The value-relevance of earnings and book value, ownership structure, and business group affiliation: Evidence from Korean Business Groups. *Journal of Business Finance & Accounting* 34 (5): 740-766.
 - Ball, R., and P. Brown. 1968. An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research* 6 (2): 159-178.
 - Banz, R. W. 1981. The relationship between return and market value of common stocks. *Journal of Financial Economics* 9 (1): 3-18.
 - Bao, Y. 2004. **The Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Asian Stock Markets.** Doctoral dissertation submitted to The Kent state university.
 - Bao, B. H., and D. H. Bao. 2001. Characteristics of earnings versus book value firms in the Taiwan stock exchange. *Advances in International Accounting* 14: 101-114.
 - Barrak, T. 2011. **Value relevance and predictive ability of financial statement information: the case of Saudi Arabia.** Unpublished doctoral dissertation. University of Portsmouth, Portsmouth, UK.
 - Barth, M. E., W. H. Beaver, and W. R. Landsman. 2001. The relevance of the value relevance literature for financial

- accounting standard setting: Another view. *Journal of Accounting and Economics* 31 (1-3): 77-104.
- Barth, M. E., W. H. Beaver, and W. R. Landsman.1998. Relative valuation roles of equity book values and net income as a function of financial health. *Journal of Accounting and Economics* 25 (1): 1-34.
 - Bartram, M. 2007. Corporate cash flow and stock price exposures to foreign exchange rate risk. *Journal of Corporate Finance* 13 (5): 981-994.
 - Basu, S. 1997. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 24 (1): 3-37.
 - Bayat, M., H. Zalaghi, and I. Mirhosseini. 2018. A survey of the influence of earning sustainability on value relevance of accounting information. *The Iranian Accounting and Auditing Review University of Tehran* 22 (1): 11-37.
 - Beaver, W. H. 2002. Perspectives on recent capital market research. *The Accounting Review* 77 (2): 453-474.
 - Beisland, L. A. 2009. A review of the value relevance literature. *The Open Business Journal* 2: 7-27.
 - Black, E. L. 1998. Life- cycle impacts on the incremental value relevance of earnings and cash flow measures. *Journal of Financial Statement Analysis* 14 (1): 40-56.
 - Bragdon, J. H., and J. A. Marlin. 1972. Is pollution profitable?. *Risk Management* 19 (4): 9-18.
 - Brickner, D. R. 2018. An analysis of factors impacting the value-relevance of SFAS No. 107 fair value disclosures. *Journal of Business and Economics Research* 1 (4): 1-18.
 - Brimble, M., and A. Hodgson. 2007. On the intertemporal value relevance of conventional financial accounting in Australia. *Accounting and Finance* 47 (4): 599-622.
 - Chalmers, K., G. Clinch, and J. M. Godfrey. 2011. Changes in value relevance of accounting information upon IFRS adoption: Evidence from Australia. *Australian Journal of Management* 36 (2): 151-173.

- Chan, L. K. C., Y. Hamao, and J. Lakonishok. 1991. Fundamentals and stock returns in Japan. *The Journal of Finance* 46 (5): 1739-1764.
- Chebaane, S., and H. B. Othman. 2014. The impact of IFRS adoption on value relevance of earnings and book value of equity: The case of emerging markets in African and Asian regions. *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 145: 70-80.
- Chen, C. J. P., S. Chen, and X. Su. 2001. Is accounting information value-relevant in the emerging Chinese stock market?. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 10 (1): 1-22.
- Collins, D. W., E. L. Maydew, and I. S. Weiss. 1997. Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics* 24 (1): 39-67.
- Collins, D. W., S. P. Kothari, and J. D. Rayburn. 1987. Firm size and the information content of prices with respect to earnings. *Journal of Accounting and Economics* 9 (2): 111-138.
- Cormier, D., and M. Magnan. 2003. Environmental reporting management: A continental European perspective. *Journal of Accounting and Public Policy* 22 (1): 43-62.
- Dastgir, M., and S. A. Velashani. 2008. Comprehensive income and net income as measures of firm performance: Some evidence for scale effect. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences* 12 (1): 123-133.
- Dye, R. A., and S. S. Sridhar. 1995. Industry-wide disclosure dynamics. *Journal of Accounting Research* 33 (1): 157-174.
- Ely, K., and G. Waymire. 1999. Accounting standard-setting organizations and earnings relevance: Longitudinal evidence from NYSE common stocks, 1927-1993. *Journal of Accounting Research* 37 (2): 293-318.
- Filip, A., and B. Raffournier. 2010. The value relevance of earnings in a transition economy: The case of Romania. *The International Journal of Accounting* 45 (1): 77-103.

- Francis, J., and K. Schipper. 1999. Have financial statements lost their relevance?. *Journal of Accounting Research* 37 (2): 319-352.
- Frankel, R., and C. M. C. Lee. 1998. Accounting diversity and international valuation. *University of Michigan and Cornell University*.
- Freeman, R. N. 1987. The association between accounting earnings and security returns for large and small firms. *Journal of Accounting and Economics* 9 (2): 195-228.
- Fung, S. Y. K., L. N. Su, and X. K. Zhu. 2010. Price divergence from fundamental value and the value relevance of accounting information. *Contemporary Accounting Research* 27 (3): 829-854.
- Gallary, G., E. Cooper, and J. Sweeting. 2008. Corporate disclosure quality: Lesson from Australian companies on the impact of adopting International Financial Reporting Standards. *Australian Accounting Review* 18 (3): 257-273.
- Glaum, M., and D. Street. 2003. Compliance with the disclosure requirements of Germany's new market: IAS versus US GAAP. *Journal of International Financial Management and Accounting* 14(1): 64-100.
- Gong, J. J., and S. I. Wang. 2016. Changes in the value relevance of research and development expenses after IFRS adoption. *Advances in Accounting* 35: 49-61.
- Goodwin, J., K. R. Sawyer, and K. Ahmed. 2001. The relevance of value. *Working paper* available at: <http://papers.ssrn.com>.
- Graham, R. C., R. D. King, and J. Bailes. 2000. The value relevance of accounting information during a financial crisis: Thailand and the 1997 decline in the value of the Baht. *Journal of International Financial Management and Accounting* 11 (2): 84-107.
- Habib, A. 2019. Value relevance of alternative accounting performance measures: Australian evidence. *Accounting Research Journal* 23 (2): 190-212.

- Hail, L. 2013. Financial reporting and firm Valuation relevance lost or relevance regained. *Accounting and Business Research* 43 (4): 290-358.
- Harris, T. S., M. Lang, and H. P. Möller. 1994. The value relevance of German accounting measures: An empirical analysis. *Journal of Accounting Research* 32 (2): 187-209.
- Hayn, C. 1995. The information content of losses. *Journal of Accounting and Economics* 20 (2) September: 125-153.
- Hellstrom, K. 2006. The value relevance of financial accounting information in a transition economy: The case of the Czech Republic. *European Accounting Review*. 15 (3): 325-349.
- Hirshleifer, D., S. Sonya, and H. Teoh. 2010. Limited investor attention and stock market miscreations to accounting information. *Working paper*, available at: <http://papers.ssrn.com>.
- Hodgson, A., and S.P. Clarke. 2000. Earnings, cash flow and returns: functional relations and the impact of firm size. *Accounting and Finance* 40 (1): 51-73.
- Holthausen, R. W., and R. L. Watts. 2001. The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics* 31 (1-3): 3-75.
- Keener, M. H. 2011. The relative value relevance of earnings and book value across industries. *Journal of Finance and Accountancy* 6: 1-19.
- Khanagha, J. B. 2011. Value relevance of accounting information in the United Arab Emirates. *International Journal of Economics and Financial Issues* 1 (2): 33-45.
- King, R. D., and J.C. Langli. 1998. Accounting diversity and firm valuation. *International Journal of Accounting* 33 (4): 529-567.
- Klimczak, K. M. 2009. Testing value relevance of accounting earnings in emerging markets. *Working paper* available at: <http://papers.ssrn.com>.
- Kothari, S. P. 2001. Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting and Economics* 31 (1-3): 105-231.

- Kwon, G. J. 2009. The value relevance of book values, earnings and cash flows: Evidence from Korea. *International Journal of Business and Management* 4 (10): 28-42.
- Lang, M., and R. Lundholm. 1996. Corporate disclosure policy and analyze behavior. *The Accounting Review* 71 (4): 467-492.
- Lang, L., E. Ofek, and R. M. Stulz. 1996. Leverage, investmcmt, and firm growth. *Journal of Financial Economics* 40: 3-29.
- Iatridis, G., and S. Rouvolis. 2010. The post-adoption effects of the implementation of international financial reporting standards in Greece. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 19: 55-65.
- Lev, B., and P. Zarowin. 1999. The boundaries of financial reporting and how to extend them. *Journal of Accounting Research* 37 (2): 353-385.
- Marquardt, C. A., and C. I. Wiedman. 2004. The effect of earnings management on the value relevance of accounting information. *Journal of Business Finance & Accounting* 31 (3&4): 297-332.
- Martinez, J. A., D. A. Martinez, and H. Lin. 2014. The value relevance of accounting numbers under international financial reporting standards. *Australian Accounting Review* 24 (3): 237-254.
- Mashadi, M. M., A. Abdollahi, S. M. Talebiyan, S. J. H. Baygi, and M. V. Chaharmahali. 2012. The impact of earnings management on the value-relevance of earnings and book value in Tehran stock exchange. *American Journal of Scientific Research* 59: 79-90.
- Miller, M. H. 1991. Leverage. *The Journal of Finance* 46 (2): 479-488.
- Naceur, S. B., and M. Goaid. 2002. The relationship between dividend policy, financial structure, profitability and firm value. *Applied Financial Economics* 12: 843-849.
- Narktabtee, K., and S. Patpanichchot. 2011. The impact of country-level vs firm-level factors on the effectiveness of IFRS adoption: The case of European Union. *International Business & Economics Research Journal* 10 (10): 79-92.

- Okafar, O. N., M. Anderson, and H. Warsame. 2016. IFRS and value relevance: Evidence based on Canadian adoption. *International Journal of Managerial Finance* 12 (2): 136-160.
- Oriij, R. 2007. Corporate social disclosures and accounting theories prepared. *30th Annual Congress of the European Accounting Association*, Lisbon: 1-21.
- Osazuwa, N. P., and A. Che-Ahmad. 2019. The moderating effect of profitability and leverage on the relationship between eco-efficiency and firm value in publicly traded Malaysian firms. *Social Responsibility Journal* 12 (2): 295-306.
- Ota, K. 2003. The impact of price and return models on value relevance of studies: A review of theory and evidence. *Accounting Research Journal* 16 (1): 6-20.
- Owusu, G., and S. Ansah. 1998. The impact of corporate attributes on the extent of mandatory disclosure and reporting by listed companies in Zimbabwe. *International Journal of Accounting* 33 (5): 605-631.
- Pathirawasam, C. 2018. The value relevance of earnings and book value: The importance of ownership concentration and firm size. *Journal of Competitiveness* 5 (2): 98-107.
- Pathirawasam, C. 2010. Value relevance of accounting information: evidence from SriLanka. *International Journal of Research in Commerce & Management* 8 (1): 13-20.
- Petroni, K., and J. Wahlen. 1995. Fair values of equity and debt securities and share prices of property-liability insurance companies. *Journal of Risk and Insurance* (62): 719-737.
- Ragab, A. A., and M. M. Omran. 2006. Accounting information, value relevance, and investors' behavior in the Egyptian equity market. *Review of Accounting and Finance* 5 (3): 279-297.
- Rappaport, A. 1987. Linking competitive strategy and shareholder value analysis. *The Journal of Business Strategy* 3: 58-67.
- Roberts, R. W. 1992. Determinants of corporate social responsibility disclosure: an application of stakeholder theory. *Accounting, Organizations and Society* 17 (6): 595-612.

- Sellhorn, T., and H. A. Skaife. 2007. The cross- country comparability of IFRS earnings and book values: evidence from accounting – based valuation models. *Working paper* available at: <http://papers.ssrn.com>.
- Shamki, D., and A. Abdul Rahman. 2011. Net income, book value and cash flows: The value relevance in Jordanian economic sectors. *International Journal of Business and Social Research* 1 (1): 123-135.
- Shamki, D., and I. K. Alulis. 2018. Company’s characteristics and accounting information relevance. *Universal Journal of Accounting and Finance* 4 (3): 107-116.
- Shamki, D., and H. M. Bamahro. 2018. Industry type and accounting numbers relevance: The case of Jordan. *Asian Journal of Social Sciences and Management Studies* 3 (3): 191-197.
- Sholihah, H. P. 2013. The effect of earnings management on the value relevance of earnings and book value. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa* 1 (2): 1-24.
- Street, D., and S. Bryant. 2000. Disclosure level and compliance with IASS: A comparison of companies with and without U.S. listings and fillings. *International of Accounting* 35 (3): 305-329.
- Street, D., and S. Gray. 2001. Observance of international accounting standards: Factor explaining non-compliance by companies referring to the use of IAS. *Research monograph* 74: 1-56.
- Takacs, L. M. 2012. The value relevance of earnings in a transition economy: Evidence from Romanian stock market. *Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica* 14 (1): 88-103.
- Vardavaki, A., and J. Mylonakis. 2007. Empirical evidence on retail firms equity valuation models. *International Research Journal of Finance and Economics* 7: 104-119.
- Vishnani, S., and B. A. Shah. 2008. International differences in the relation between financial reporting decisions and value relevance of published financial statements- with special emphasis on impact of cash flow reporting. *International*

Research Journal of Finance and Economics 17 (1): 1450-2887.

- Wang, R. Z., C. O. Hógartagh, and T. V. Zijl. 2009. Measures of accounting conservatism: A construct validity perspective. *Journal of Accounting Literature* 28: 165-203.
- Watts, R. L., and J. L. Zimmerman. 1990. Positive accounting theory: A ten year perspective. *The Accounting Review* 65 (1):131-156.
- Yokoyama. K. Y., V. G. Baioco, and W. B. Sobrinho. 2018. The influence of company size on accounting information: Evidence in large caps and small caps companies listed on BM& FBovespa. *Journal of Education and Research in Accounting* 9 (3): 302-319.