

مجلة البحوث المحاسبية

<https://com.tanta.edu.eg/abj-journals.aspx>



الأثر المعدل لمراحل دورة حياة الشركة علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار
الأسهم: دراسة تطبيقية علي الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية
رضا محمود محمد عبد الرحيم

قسم المحاسبة والمراجعة.كلية الاعمال ، جامعة الإسكندرية،مصر

تاريخ النشر الالكتروني: 6 - 2024

للتأصيل المرجعي: عبد الرحيم، رضا محمود محمد. الأثر المعدل لمراحل دورة حياة الشركة علي
العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم: دراسة تطبيقية علي الشركات غير المالية
المقيدة بالبورصة المصرية
، مجلة البحوث المحاسبية، 11(2)

المعرف الرقمي: 10.21608/abj.2024.353984

التواصل مع المؤلف: dr.redamah@gmail.com

الأثر المعدل لمراحل دورة حياة الشركة علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم: دراسة تطبيقية علي الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية

ملخص البحث

استهدف البحث دراسة واختبار أثر مراحل دورة حياة الشركة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم (المقدرة التقييمية Value Relevance). وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية بلغت 72 شركة خلال الفترة من 2018 وحتى 2020. وقد توصل الباحث في ظل التحليل الأساسي إلي وجود تأثير إيجابي معنوي لمعلومات ربحية السهم والقيمة الدفترية لحقوق الملكية على أسعار الأسهم. إلا أن هناك زيادة في قوة التأثير الإيجابي لمعلومات ربحية السهم عن معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وهو ما يشير لزيادة ملائمة معلومات ربحية السهم مقارنة بنظيرتها، وبالتالي فإن المستثمرين والمحللين الماليين، وغيرهم من أصحاب المصالح في بيئة الممارسة المصرية، يركزون على معلومات الأرباح بشكل أكبر من معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية، لأغراض قياس قيمة الشركات.

كما توصلت الدراسة في ظل التحليل الإضافي فيما يتعلق بتأثير مراحل دورة حياة الشركة علي المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، الي وجود تأثير سلبي للمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في مرحلة التقديم للشركات بينما يوجد وجود تأثير ايجابي للمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في ظل مراحل مرحل النمو والنضج والتدهور. وأخيرا في ظل التحليل الإضافي الاستكمالي بإدخال متغيري حجم الشركة ومستوي الرفع المالي كمتغيرات رقابية للنموذج أشارت النتائج لوجود تأثير سلبي ومعنوي بين حجم الشركة وأسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية. بينما يوجد تأثير ايجابي معنوي بين نسبة الرفع المالي وأسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مما يشير إلى أن حجم الشركة ومستوى الديون لها تأثيرات كبيرة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية حيث أن المعلومات المحاسبية المتعلقة بمستوى الأرباح ذات مقدرة تقييمية أكبر بالنسبة للشركات الصغيرة التي لديها مستويات ديون مرتفعة.

الكلمات المفتاحية: المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، مراحل دورة حياة الشركة.

The Moderate effect of the company's life cycle stages on the relationship between accounting information and stock prices: an Empirical study on non-financial companies listed on the Egyptian Stock Exchange.

Abstract

The research aimed to study and test the impact of the company's life cycle stages on the relationship between accounting information and stock prices (Value Relevance). This was applied to a sample of non-financial companies listed on the Egyptian Stock Exchange, amounting to 72 companies during the period from 2018 to 2020.

Based on the basic analysis, the researcher concluded that there is a significant positive effect of information on earnings per share and book value of equity on stock prices. However, there is an increase in the strength of the positive effect of earnings per share information on information about the book value of equity. This indicates an increase in the relevance of earnings per share information compared to its counterpart. Therefore, investors, financial analysts, and other stakeholders in the Egyptian practice environment focus on earnings information more than book value information of equity, for the purposes of measuring the value of companies.

The study also found, under the additional analysis regarding the impact of the stages of the company's life cycle on the value relevance of accounting information, that there is a negative effect of the value relevance of accounting information in the introduction stage for companies, while there is a positive effect of the value relevance of accounting information in light of the stages of growth, maturity, and decline.

Finally, under the additional complementary analysis by introducing the variables of company size and level of financial leverage as control variables to the model, the results indicated that there is a negative and significant effect between company size and stock prices for companies listed on the Egyptian Stock Exchange. While there is a significant positive effect between the financial leverage ratio and stock prices for companies listed on the Egyptian Stock Exchange, which indicates that the size of the company and the level of debt have significant effects on the value relevance of accounting information, as accounting information related to the level of profits has greater value relevance for small companies that have levels of debt High.

Keywords: Value Relevance of Accounting Information, Stages of the Company's Life Cycle.

1- المقدمة

توفر التقارير المالية التي تنشرها الشركات معلومات مختلفة، حيث تقوم الشركات بتقديم معلومات بشكل دوري يجب أن تعكس صورة عادلة وحقيقية عن المركز المالي ونتائج أعمالها والتغيرات في حقوق ملكيتها بالإضافة الي تدفقاتها النقدية. وبإعداد هذه المعلومات فإن الشركة تضمن التوصيل الجيد والشامل لما تحتويه التقارير المالية لجميع المستخدمين حتى يتم تخفيض عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة وأصحاب المصلحة (Lee and Jaime, 2021). وزيادة قدرة متخذي القرارات على التنبؤ بالأداء المالي المستقبلي وأسعار وعوائد الأسهم، كمؤشر لقيمة الشركات في أسواق الأوراق المالية، ومن ثم اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة (رميلي، 2018 ؛ الشعراوي، 2019). وحتى تكون تلك المعلومات مفيدة وذات منفعة وفقا للخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية التي يتضمنها الاطار المفاهيمي للمحاسبة، يجب أن تتصف بخاصيتي الملاءمة والتمثيل الصادق، (Angahar & Malizu, 2015; Dang et al., 2017; Abdollahi et al., 2020).

ويطلق علي ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركة مصطلح المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية ولقد اتفقت مجموعة من الدراسات السابقة (Alade et al., 2017; Prihatni et al., 2018; Sixpence & Olufemi, 2019; Srivastava & Muharam, 2021) على أن المعلومات المحاسبية يكون لها مقدرة تقييمية عندما تساعد مستخدميها في تحديد أسعار وعوائد الأسهم، من خلال مدى ارتباط تلك المعلومات بالمقاييس السوقية للأسهم، كمؤشر لقيمة الشركات. وذلك بالتركيز على تحديد المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، من خلال قياس العلاقة الإحصائية بين المعلومات المحاسبية المفصح عنها في التقارير المالية وأسعار وعوائد الأسهم.

ولدراسة واختبار العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار وعوائد الأسهم، كمؤشر لقيمة الشركات (الحنوي، 2019). اعتمدت بعض الدراسات (Elbakry et al., 2017; Kwon,

(2019; El-Diftar & Elkalla, 2018) ، على قياس المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية من خلال مدخل قائمة المركز المالي اعتمادا علي معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وكذلك قياس المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية من خلال مدخل قائمة الدخل اعتمادا علي معلومات ربحية السهم لتحديد أثرهما على الأسعار السوقية للأسهم. حيث تعكس مدخل قائمة المركز المالي قيمة أصول الشركة، بينما تعكس مدخل قائمة الدخل كيفية استخدام الشركة لتلك الأصول (علي & مليجي، 2021).

ومن ناحية أخرى؛ تفترض نظرية دورة حياة الشركة أن الشركة تتحرك عبر عدد من مراحل التطوير المختلفة ولا تتبع نمطاً ثابتاً طوال حياتها، حيث يتغير هيكل الشركة وقدراتها التنافسية ومواردها، وتستخدم الإدارة استراتيجيات مختلفة من أجل تعظيم كفاءة استخدام الموارد المتاحة في كل مرحلة من مراحل دورة حياة الشركة. كما تختلف أيضاً الربحية، واستمرارية الأرباح، وتقلب التدفقات النقدية وتكلفة رأس المال عبر المراحل المختلفة لدورة حياة الشركة.

ووفقا للعديد من الدراسات المحاسبية (2013; Mashayekhi et al., 2011; Jaafar, 2022; Dickinson et al., 2018; Dastgir et al., 2020; Boonlert & Schaberl, 2022) تعتبر مراحل دورة حياة الشركة من المحددات الرئيسية في تحديد قوة واتجاه العلاقة التأثيرية بين المعلومات المحاسبية وأسعار الاسهم، نظراً لإختلاف خصائص الشركة الفردية بشكل كبير عبر مراحل دورة حياتها بسبب الاختلافات في الفرص والتحديات التي تواجهها والاستراتيجيات التي تتخذها الشركة، فإن المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية قد لا تكون هي نفسها في كل مرحلة، فهل يوجد تأثير للمعلومات المحاسبية علي أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟ وهل تأثير لمراحل دورة حياة الشركة علي هذه العلاقة؟ هذا ما سوف يحاول البحث الحالي الإجابة عنه نظريا وعمليا.

2- مشكلة البحث

تتحدد نفعية المعلومات المحاسبية كمخرجات لنظام معلومات المحاسبة المالية من خلال مدى ملاءمتها لاتخاذ القرار ومن ثم قدرتها على تقييم أسهم الشركة. ولكن تكمن المشكلة في انخفاض ملائمة المعلومات المحاسبية كأساس لاتخاذ قرارات الاستثمار (Sherlita, 2019). ويرجع ذلك إلى زيادة كم ونوع المعلومات غير المحاسبية التي قد يستخدمها المستثمرون عند اتخاذ القرارات، وبالتالي تم استبدال المعلومات المحاسبية بالمعلومات غير المحاسبية.

ومع أن هناك شبه اتفاق بين كثير من الدراسات مثل (Morais & Curto, 2009; Kargin, 2013; Hail, 2013) على أن المعلومات المحاسبية بصفة عامة لها دور حيوي في قياس قيمة الشركة، وأن هذا الدور يتأثر ببعض العوامل، منها مراحل دورة حياة الشركة والتي تناولت العديد من الدراسات (Lee et al., 2015; Jaafar & Halim, 2016; Rahmani & Shams, 2018; Boonlert & Schaberl, 2022) أثرها على دور المعلومات المحاسبية، المتولدة عنها، في قياس قيمة الشركة، وذلك من خلال دراسة العلاقة بين المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل) وبين أسعار الأسهم وذلك باستخدام نماذج التقييم القائمة على المعلومات المحاسبية والتي تبرز قدرتها على تفسير التغيرات في أسعار وعوائد الأسهم كمقاييس لقيمة الشركة.

ومع ذلك فإن نتائج هذه الدراسات كانت متعارضة وغير متسقة، حيث يشير بعضها (Chang et al., 2011; Saleh et al., 2013; Kim & Lee, 2018; Ryu & Won, 2022) إلى أن مراحل دورة حياة الشركة قد أدت إلى تحسين العلاقة بين المعلومات المحاسبية وقيمة الشركة، بينما يشير البعض الآخر إلى أنها زادت من ملائمة الأرباح فقط (Jenkins et al., 2009)، أو من ملائمة القيمة الدفترية لحقوق الملكية فقط (Keener, 2011; Salehi et al., 2019; Khanna, 2014; Khidmat et al., 2019)، بينما لم تجد دراسات أخرى

(al.,2013; Chang & Kim, 2013) دليلاً على تأثير مراحل دورة حياة الشركة على قيمة الشركة وعلى قوة العلاقة التأثيرية بين المعلومات المحاسبية والقيمة السوقية للشركة. لذلك يمكن بلورة مشكلة البحث في الإجابة على تساؤلين رئيسيين، وهما؛ أولاً: هل يوجد مقدرة تقييمية للمعلومات المحاسبية (خاصةً معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم) في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية؟، وثانياً: هل يوجد تأثير لمرحلة دورة حياة الشركة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية (معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم) وأسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، كمؤشر لقيمتها؟، وإن وجد دليل عملي فما هي دلالاته المحاسبية في بيئة الممارسة المصرية؟

3- هدف البحث

يهدف البحث إلى دراسة واختبار العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم (المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية)، ومدى تأثير هذه العلاقة بمراحل دورة حياة الشركة، كمتغير محدد أو معَدِّل Moderator لهذه العلاقة، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من 2018 حتى 2020.

4- أهمية ودوافع البحث

تتبع أهمية البحث من تناوله قضية هامة في مجال المحاسبة المالية وهي المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية ونفعية هذه المعلومات واستخدامها كمدخلات لاتخاذ القرارات المختلفة، من خلال توفير القوائم المالية التي تُعدها إدارة الشركات لمعلومات محاسبية تمكن المستثمرين ومتخذي القرارات الآخرين من اتخاذ قرارات رشيدة، وتزداد هذه الأهمية في الاقتصادات الناشئة التي تتميز بندرة رأس المال والدرجة العالية من مخاطر الاستثمار. (El-Diftar & Elkalla, 2019) كما يحاول هذا البحث تقديم مساهمة أكاديمية من محاولته لسد الفجوة البحثية بسبب قلة البحوث العربية التي تتناول قضية المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية وعلاقتها بمراحل دورة حياة الشركة، كمتغير معَدِّل، حيث قد تؤثر على العلاقة بين المعلومات المحاسبية ومنفعتها

لأغراض التقييم وتقدم تفسيراً مكماً وإضافياً للتغيرات في أسعار الأسهم، كمؤشر لقيمة الشركة، وكذلك تحديد هل سيكون لمراحل دورة حياة الشركة (كمتغير معدل للعلاقة) تأثيراً في البيئة المصرية. أما الأهمية التطبيقية تتبع من أن نتائج البحوث التي تتناول موضوع المعلومات المحاسبية تكون مهمة لكل من المستثمرين والمحاسبين والمنظمين والأطراف المعنية الأخرى الذين يستخدمون المعلومات المحاسبية لأغراض اتخاذ القرارات (Boonlert & Schaberl, 2022)، وذلك لأن المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية تساهم في نمو الأسواق الناشئة من خلال اتخاذ قرارات رشيدة تنعكس على تنمية رأس المال وزيادة فاعلية أسواق المال.

ويقف وراء هذا البحث العديد من الدوافع الهامة منها ندرة البحوث العربية - في حدود علم الباحث - التي تناولت العلاقة بين المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية ومراحل دورة حياة الشركة، مما يساعد على إضافة مرجع للمكتبة العربية في هذا المجال. كما تساهم نتائج هذه الدراسة في زيادة فهم وإدراك الشركات المقيدة بالبورصة المصرية لدور مراحل حياة الشركة في التأثير علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية متمثلة في معلومات القيمة الدفترية وربحية السهم من ناحية وأسعار الأسهم من ناحية أخرى، كما تساهم نتائج هذه الدراسة في دعم وترشيد قرارات المستثمرين بالبورصة المصرية عند تعاملهم علي شراء أسهم الشركات بسوق المال المصري خلال مراحلها الاقتصادية المختلفة.

5- حدود البحث

يقتصر البحث على دراسة واختبار أثر المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية بصفة عامة خلال الفترة من 2018 حتي 2020، ومدى تأثير هذه العلاقة بمراحل دورة حياة الشركة، كممتغير معدل خلال نفس الفترة بصفة خاصة. وبالتالي يخرج عن نطاق البحث قياس المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية من خلال نموذج عوائد الأسهم، ويخرج عن نطاقه أيضاً دراسة تأثير المتغيرات الأخرى المؤثرة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، والتي تكون خارج سيطرة الشركات مثل متغيرات الاقتصاد الكلي على مستوى الدولة

كالتضخم وتحرير سعر الصرف، وكذلك يخرج عن نطاق البحث الخصائص التشغيلية الأخرى للشركة بخلاف حجم الشركة والرفع المالي (مثل هيكل الملكية وملموسية الأصول). كما يخرج عن نطاق تطبيق البحث الشركات غير المقيدة بالبورصة المصرية والمؤسسات المالية، والشركات المقيدة بالبورصة التي تعد قوائمها المالية بعملة أجنبية. وأخيراً فإن قابلية النتائج للتعميم ستكون مشروطة بحدود البحث وضوابط اختيار مجتمع وعينة الدراسة، وافتراض كفاءة سوق رأس المال.

6- خطة البحث

لتحقيق هدف البحث وفي ضوء مشكلة البحث وأهميته ودوافعه وحدوده فإن البحث سوف يستكمل على النحو التالي:

1/6- تحليل الدراسات السابقة واشتقاق فرضي البحث.

2/6- منهجية البحث.

3/6- النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

1/6- تحليل الدراسات السابقة واشتقاق فرضي البحث.

سوف يتناول الباحث تحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم واشتقاق فرض البحث الأول ثم يتناول بالتحليل أثر مراحل دورة حياة الشركة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم للشركات واشتقاق فرض البحث الثاني، وذلك على النحو التالي:

1/1/6- تحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم واشتقاق فرض البحث الأول:

تُعد المحاسبة المالية نظاماً للمعلومات، يستهدف توفير معلومات مفيدة للمستثمرين وأصحاب المصالح في الشركات، من أجل مساعدتهم في اتخاذ مختلف قراراتهم الاقتصادية، كقرارات الشراء أو البيع أو الامتلاك لأدوات حقوق الملكية وأدوات الدين وتقديم أو تسوية القروض (طلخان، 2017). وتعمل المعلومات المحاسبية على القيام بدورين أساسيين هما؛ الدور التقييمي والدور التعاقدية. حيث أشارت دراسة (Angahar & Malizu, 2015) إلى أن الدور

التقييمي للمعلومات المحاسبية يتمثل في توفير معلومات ملائمة ومفيدة للقرارات الخاصة بأنشطة الشركة، تساعد مستخدميها الحاليين والمرتقبين في تقييم الأداء التشغيلي الحالي للشركة، والتنبؤ بالأداء المستقبلي وتقدير قيمة الشركة، مما ينعكس إيجاباً على ترشيد عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية والائتمانية. في حين أشارت دراسة (طلخان، 2017) الي أن الدور **التعاقدية للمعلومات المحاسبية** تركز على مساعدة أصحاب المصالح بالشركة في مساهمة الإدارة بشأن مدى كفاءة وفعالية استخدام موارد الشركة، وذلك من خلال توفير معلومات تفيد في تقييم تصرفات الإدارة (Abdollahi et al., 2020).

تتفق العديد من الدراسات السابقة (الحنوي، 2019؛ الشعراوي، 2019؛ محمد، 2021) فيما يتعلق بالدور التقييمي أو المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية على ضرورة أن تتصف تلك المعلومات المحاسبية بملاءمتها لأغراض قياس القيمة، وذلك من خلال توافر علاقة إحصائية بين المعلومات المحاسبية المفصح عنها في القوائم والتقارير المالية والقيمة السوقية للأسهم، كما تعبر عن قدرة تلك المعلومات على تفسير التغيرات في أسعار وعوائد الأسهم، من خلال دورها في تغيير توقعات المتعاملين في سوق رأس المال عند علمهم بهذه المعلومات.

وبالرغم من أهمية مدخل المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في الوصول لنتائج ذات دلالة حول العلاقة التأثيرية بين المعلومات المحاسبية وبين أسعار الأسهم بالإضافة الي استخدام مصطلح المقدرة التقييمية في العديد من الدراسات (Abdollahi et al., 2020; Lee & Jaime, 2021) إلا أنه لا يوجد تعريف محدد وشامل للمقدرة التقييمية، حيث عرف (Al-Ani & Tawfik (2021 المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية علي انها ارتباط الأرقام المحاسبية مع أسعار الأسهم، فاذا كانت الأرقام المحاسبية لها علاقة يمكن التنبؤ بها مع القيمة السوقية لحقوق الملكية فإن لها قيمة تنبؤية، ومن ثم لها قيمة تقييمية، بينما عرفها (Barth & McClure (2023 علي أنها قدرة معلومات القوائم المالية علي توضيح وتلخيص قيمة الشركة.

وقدمت دراسة Francis and Schipper (1999) أربع مداخل تقدم تفسيرات للمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، حيث يقدم مدخل التحليل الأساسي Fundamental analysis تفسيراً

للمقدرة التقييمية بأنها معلومات التقارير المالية التي تقود أسعار الأسهم من خلال توجيهها نحو القيمة الحقيقية للأسهم، أما المدخل التنبؤي Prediction فيشير إلى أن المعلومات المحاسبية يكون لها مقدرة تقييمية إذا تضمنت المتغيرات المستخدمة في نموذج التقييم أو ساعدت في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية والأداء المستقبلي للشركة. في حين يدرس المدخل المعلوماتي Informative، المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، من خلال دراسة رد فعل سوق رأس المال عند الإفصاح عن المعلومات المحاسبية (الإعلان عن توزيعات الأرباح) خلال فترات زمنية قصيرة. وأخيرا يركز مدخل القياس Measurement، في دراسته للمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، على مدى وجود علاقة إحصائية بين المعلومات المحاسبية وأسعار و/أو عوائد الأسهم على مدى فترة زمنية طويلة.

ووفقا لدراسة (Bepari (2015) يتم قياس المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، من خلال مقياسين هما؛ معامل التحديد، وقيم معاملات الانحدار، حيث إن معامل التحديد (R^2) يقيس ما تفسره المعلومات المحاسبية موضع التحليل من التغير في أسعار أو عوائد الأسهم، وبالتالي تعتبر المقدرة التفسيرية لنموذج الانحدار مقياساً للمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية. في حين أن معامل الانحدار (β) يقيس مدى تأثير المعلومات المحاسبية (رقم محاسبي معين) على أسعار أو عوائد الأسهم، حيث تكون للمعلومات المحاسبية ذات مقدرة تقييمية إذا كان معامل انحدارها معنوياً ويختلف عن الصفر.

ولقد اعتمدت دراسة طاحون (2000) عند تحديد أسعار الأسهم علي كل من الأرباح والقيمة الدفترية للسهم معا، باعتبار أن الأنظمة المحاسبية توفر معلومات عن القيمة الدفترية وربحية السهم كجزئين مكملين وليس كبديلين، حيث تعبر القيمة الدفترية للسهم عن معلومات تخص موارد الشركة بصورة مستقلة وعن مدي نجاح الشركة في توظيف هذه الموارد في الوقت الحالي، وعلي الجانب الآخر تعكس الأرباح معلومات عن مدي نجاح الشركة في التشغيل الجاري لمواردها. وتبرر دراسة (Malik and Shah (2013 ضرورة أخذ كل من الأرباح والقيمة الدفترية للسهم معا عند تحديد أسعار الأسهم، بوجود نوعين من المستثمرين ، أحدهما

مستثمر قصير الاجل يهتم بربحية الشركة وتوزيعات الأرباح، والآخر مستثمر طويل الاجل يهتم بعوائد وأسعار الأسهم، مما يتطلب الحاجة لنموذج شامل لتحديد سعر السهم. وبشأن العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم يوجد مجموعة من الاتجاهات البحثية (Kwon, 2018; Mirza et al., 2018; Ahmadi & Bouri, 2018; Sixpence and Olufemi, 2019; Chen et al., 2020; Almagtome & Abbas, 2020; Abdollahi et al., 2020; Lee & Jaime, 2021; Güleç, 2021; Dunham & Grandstaff, 2022; Imhanzenobe, 2022; Barth et al., 2023; Bourveau et al., 2023) التي اهتمت باختبار مدى تأثير المعلومات المحاسبية، وخاصة معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية (BVPS)، وربحية السهم (EPS) على أسعار الأسهم، باستخدام نموذج Ohlson (1995) الذي يعتمد على سعر السهم كدالة في كل من القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم. بهدف استكشاف المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، ومدى تأثيرها على أسعار الأسهم في أسواق الأوراق المالية.

ولقد خلصت دراسات كل من (Beisland, 2009; Habib, 2010; Agostino et al., 2011) إلى أن المعلومات المحاسبية، وتحديدًا معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم، لها تأثير إيجابي ومعنوي على أسعار الأسهم، وهو ما يشير لملاءمة تلك المعلومات لأغراض قياس القيمة السوقية للشركة، حيث إن المعلومات المحاسبية ذات علاقة جوهرية بأسعار الأسهم وأكثر ملائمة لاتخاذ القرارات الرشيدة من جانب المستثمرين وأصحاب المصالح. وفي نفس السياق، أكدت دراسة (Keener, 2011) على أهمية المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم في تفسير التغير في أسعار الأسهم للشركات في سوق الأوراق المالية الأمريكية، وخلصت إلى أن معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم يفسران معًا 41% من التغير في أسعار الأسهم، وأن المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية كانت أكبر من المقدرة التقييمية لربحية السهم.

وفي ذات السياق، اتجهت دراسة (2013) Chang & Kim إلى فحص التغيرات في المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم في تفسير التغير في أسعار أسهم الشركات المالية مقارنة بالشركات التي تعمل في صناعات أخرى بسوق الأوراق المالية الأمريكية باستخدام نموذج (1995) Ohlson الذي يعتمد على سعر السهم كدالة في كل من القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم. وخلصت الدراسة إلى زيادة المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم في كل من المؤسسات المالية والصناعات الأخرى خلال فترة الدراسة، حيث ارتفعت المقدرة التفسيرية الإجمالية لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم معاً من 51% إلى 76%. واتفقت دراسة (2014) Khanna مع الدراسة السابقة (2013) Chang & Kim على وجود تأثير إيجابي لمعلومات القيمة الدفترية والأرباح على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركات المقيدة بالبورصة اليونانية، من خلال التطبيق على عدد 38 شركة مقيدة ببورصة أثينا. وخلصت الدراسة إلى تحسن هذا الأثر الإيجابي بمرور الزمن خلال سنوات الدراسة، وأن المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية كانت أكبر من المقدرة التقييمية لربحية السهم.

واتفقت نتائج دراسة (2015) Bepari مع نتائج دراسة (2014) Khanna وأكدت على أن القيمة الدفترية والأرباح معاً لهما تأثير جوهري على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة التركية، من خلال التطبيق على عدد 113 شركة في الفترة من 1997 حتى 2011، كما أن تأثير معلومات القيمة الدفترية على أسعار الأسهم كان أكبر من تأثير معلومات ربحية السهم. وفي نفس السياق، وبالتطبيق على الشركات المقيدة ببورصة نيروبي في كينيا خلال الفترة (2005-2010)، توصلت دراسة (2017) Tahat & Alhadab إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي للقيمة الدفترية والأرباح على أسعار و/أو عوائد الأسهم كمؤشر للقيمة السوقية للشركات.

وعلى نحو مشابه، استهدفت دراسة (2018) Ahmadi & Bouri تقييم تأثير المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية والأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في نيجيريا، من خلال التطبيق على عدد 105 شركة خلال الفترة (2005-2014). وخلصت الدراسة إلى

أن معلومات القيمة الدفترية والأرباح معاً لهما تأثير جوهري وإيجابي على أسعار الأسهم. وبالتطبيق على عدد 607 شركة غير مالية مقيدة بالبورصة في ماليزيا خلال الفترة (2012-2016)، توصلت دراسة (Mirza et al. (2018 إلى أن كل من القيمة الدفترية والأرباح لهما مقدرة تقييمية في تحديد أسعار أسهم الشركات في ماليزيا، كما أن المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية كانت أعلى من المقدرة التقييمية للأرباح، حيث إن المستثمرون يركزون بشكل أقل على الأرباح عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية. وفي نفس السياق، وبالتطبيق على عدد 27 شركة غير مالية في مقيدة ببورصة جوهانسبرج، خلصت دراسة Sixpence and Olufemi (2019) إلى وجود تأثير إيجابي للمعلومات المحاسبية، المتمثلة في القيمة الدفترية والأرباح على أسعار أسهم الشركات، كما أن المستثمرين والمحللين الماليين يركزون على معلومات الأرباح بشكل أكبر من معلومات القيمة الدفترية.

وعلي الجانب الآخر، فقد توصلت دراسة (Almagtome & Abbas (2020 والتي أجريت علي بيانات عينة من الشركات المقيدة في بورصة نيوزلاند إلي أن ربحية السهم لها تأثير إيجابي وغير معنوي علي أسعار الأسهم، بينما القيمة الدفترية للسهم لها تأثير إيجابي ومعنوي علي أسعار الأسهم، وتختلف تلك النتيجة مع ما خلصت إليه دراسة (Abdollahi et al (2020 والتي أجريت علي بيانات عينة من الشركات غير المالية المقيدة في مؤشر باكستان للأوراق المالية إلي أن ربحية السهم لها تأثير إيجابي ومعنوي علي أسعار الأسهم، بينما القيمة الدفترية للسهم لها تأثير إيجابي ولكن غير معنوي علي أسعار الأسهم، مما يشير إلي أن الأرباح هي العامل الأهم في تقييم الأسهم في السوق الباكستانية. بينما توصلت دراسة Dunham & Grandstaff (2022 إلي أن ربحية السهم للشركات المقيدة في بورصة جوهانسبرج ترتبط سلبيا ومعنويا بأسعار الأسهم، اما القيمة الدفترية لحقوق الملكية لتلك الشركات فترتبط إيجابيا ومعنويا بأسعار الأسهم. أما دراسة (Barth et al (2023 والتي أجريت علي بيانات عينة من الشركات التي تنتمي إلي قطاع السلع الغذائية في نيجيريا فقد توصلت إلي أن معلومات

ربحية السهم لها تأثير سلبي وغير معنوي علي أسعار الأسهم بينما معلومات القيمة الدفترية فلها تأثير إيجابي وغير معنوي علي أسعار الأسهم.

وفيما يتعلق بمقارنة العلاقة محل الدراسة بين الدول العربية، استهدفت دراسة بدوي (2019) اختبار ومقارنة المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في بورصتي الأوراق المالية المصرية والسعودية، خلال الفترة من 2015- حتى 2017. وخلصت الدراسة إلى أن المعلومات المحاسبية لها مقدرة تقييمية لأغراض قياس قيمة الشركات المصرية والسعودية بصفة عامة. كما أن المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية كانت أعلى في الشركات السعودية عنها في الشركات المصرية، كما أن المستثمرون في الشركات السعودية يهتمون في المقام الأول بمعلومات ربحية السهم لغرض تقييم أسعار أسهم الشركات، في حين يهتم المستثمرون في الشركات المصرية بمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية لنفس الغرض. وفي ذات السياق، اتجهت دراسة (2019) El-Diftar & Elkalla إلى اختبار ومقارنة المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية بين ست دول من مجلس التعاون الخليجي وثلاثة دول من خارج مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة من 2007- حتى 2016. وخلصت الدراسة إلى أن معلومات القيمة الدفترية والأرباح معًا، لهما تأثير إيجابي ومعنوي في كل من دول مجلس التعاون الخليجي، والدول من خارج مجلس التعاون الخليجي.

وبالنسبة للدراسات التي أجريت علي مستوى البيئة المصرية فقد توصلت أيضا إلي نتائج متعارضة، حيث توصلت دراسة طلخان (2017) إلي وجود تأثير إيجابي ومعنوي للمعلومات المحاسبية متمثلة في ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم علي أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة إلا أن تأثير ربحية السهم كان تأثير القيمة الدفترية للسهم، نظرا لطبيعة المستثمر المصري والتي تتسم بالميل الي تحقيق الأرباح قصيرة الاجل في تقييم الأسهم.

وتختلف تلك النتيجة مع ما توصلت له دراسة علي (2020) الي وجود تاثير إيجابي ومعنوي للقيمة الدفترية للسهم علي أسعار الأسهم بينما يوجد تاثر إيجابي وغير معنوي لربحية

السهم علي أسعار الأسهم للشركات المصرية. وبالنسبة للمقدرة التقييمية النسبية والاضافية للمعلومات المحاسبية. بينما توصلت دراسة علي (2021) إلي أن المعلومات المحاسبية المقاسة بدلالة كل من القيمة الدفترية للسهم وربحية السهم تؤثر إيجابيا ومعنويا علي أسعار الأسهم، إلا أن تأثير القيمة الدفترية للسهم كانت أكبر مقارنة بربحية السهم، ويشير ذلك إلي أن المعلومات المحاسبية لها قدرة علي تفسير التغيرات في أسعار الأسهم، وبصفة خاصة القيمة الدفترية للسهم، مقارنة بربحية السهم. أما دراسة الركابي (2022) فقد توصلت الي أن وجود تأثير إيجابي ومعنوي للمعلومات المحاسبية متمثلة في كل من ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم علي أسعار الأسهم.

ويخلص الباحث مما سبق إلي، اختلاف بيئات التطبيق التي تمت فيها الدراسات السابقة سواء علي مستوي الدراسات التي أجريت في البيئة المصرية (طلخان 2017 ; رميلي 2018 ; علي 2020 ; علي 2021 ; الركابي 2022) أو التي أجريت علي مستوي الدول العربية (بدوي 2019 ; El-Diftar & Elkalla, 2019) أو الدول الأجنبية (Bepari, 2015; Tahat & Alhadab, 2017; Mirza et al., 2018; Sixpence and Olufemi, 2019; Almagtome & Abbas, 2020; Abdollahi et al., 2020; Dunham & Grandstaff, 2022; Barth et al., 2023) إلي وجود تباين في نتائج تلك الدراسات بشأن العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم التي أجريت في تلك البيئات منها التي لها تأثير إيجابي معنوي والاخري التي لها تأثير سلبي معنوي، مما يعني أن المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية لا تزال موضوعا جدليا ويحتاج إلي المزيد من البحث. وبناءً على ما سبق يتوقع الباحث أن تؤثر المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية لحقوق الملكية، ربحية السهم) معنويًا على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

ولذا يمكن اشتقاق الفرض الأول (H_1) على النحو التالي:

H_1 : تؤثر المعلومات المحاسبية إيجابيا ومعنويا علي أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

2/1/6- تحليل الدور المعدل لمراحل دورة حياة الشركة للعلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم، واشتقاق الفرض الثاني للبحث:

يمكن للباحث تحليل موقف الاتجاهات البحثية المحاسبية من مراحل دورة حياة الشركة وعلاقتها بالمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية على النحو التالي:

1/2/1/6 - مراحل دورة حياة الشركة: المفهوم والمحددات ونماذج القياس:

تشير دورة حياة الشركة إلى سلسلة من المراحل الخطية والمتسلسلة التي تمر بها الشركة أثناء نموها وتطورها وتتميز كل مرحلة بخصائص ومتطلبات معينة عن غيرها من المراحل (حسين، 2018) حيث تختلف استراتيجيات الشركات وهيكلها وأنشطتها عند انتقالها من مرحلة الولادة أو الانطلاق introduction إلى مرحلة التدهور Decline وقد أكدت دراسة Dickinson (2011) أن هذا الانتقال على مدار دورة الحياة يرتبط بمجموعة من العوامل الداخلية مثل الموارد المالية، والقدرة الإدارية ومجموعة من العوامل الخارجية مثل البيئة التنافسية، وعوامل الاقتصاد الكلي (Dickinson et al., 2018). وتبرز أهمية تحليل مراحل دورة الحياة من خلال ارتباطها بقوة بقرارات الشركة وما يترتب على ذلك من آثار سياسية فهي تؤثر في قرارات مثل الاحتفاظ بالنقدية، وصافي الاستثمار في الممتلكات والمعدات، والديون وحقوق الملكية، وعمليات الاستحواذ وقرارات التنويع، والتجنب الضريبي، فضلاً عن اهتمام المستثمرين وغيرهم من المشاركين في السوق مثل المحللين الماليين بمراحل دورة الحياة عند تقدير وتسعير قيمة الأصول (Habib and Hasan, 2019)

وإستناداً إلى دراسة Anthony and Ramesh (1992) صنفت دراسة Dickinson (2011) مراحل دورة حياة الشركة إلى خمس مراحل هي (طلخان، 2022):

تواجه الشركة في مرحلة البداية أو الانطلاق Introduction درجة عالية من عدم التأكد في الإيرادات والمصروفات، بالإضافة الي ضعف الطلب على منتجات الشركة وانخفاض هامش ربح معظم المنتجات مما قد يؤدي إلى تحقيق الشركة لتدفقات نقدية سالبة من أنشطة التشغيل، وفي ظل هذه المرحلة تسعى الشركات لاكتساب مزايا تنافسية وحصة سوقية أعلى، والمزيد من فرص النمو، وبالتالي زيادة مستوى الإنفاق الاستثماري والنفقات الرأسمالية مما قد يؤدي إلى تحقيق الشركة لتدفقات نقدية سالبة من أنشطة الاستثمار. وتعتمد الشركة في هذه المرحلة على التمويل بالديون لتمويل فرص النمو المستقبلية وفي ظل صعوبة ملاحظة هذه الاستثمارات يزداد ميل المديرين للسلوك الانتهازي ولتجنب الضريبة مما قد يؤدي إلى تحقيق الشركة لتدفقات نقدية موجبة من أنشطة التمويل.

وتتميز مرحلة النمو Growth Stage بالنمو التدريجي مع وجود منافسين في السوق، وبالتالي تسعى الشركة إلى زيادة نمو المبيعات ومن ثم ارتفاع هامش ربح المنتجات بغرض الحفاظ على مستوى التكاليف أو زيادة حصتها السوقية من خلال ارتفاع كفاءة التشغيل مما يؤدي إلى تحقيق تدفقات نقدية موجبة من الأنشطة التشغيلية. فضلاً عن استمرار قيام الشركة بزيادة مستويات الإنفاق الاستثماري لاستغلال فرص النمو المتاحة مما يؤدي إلى تحقيق تدفقات نقدية سالبة من الأنشطة الاستثمارية. كما أن الشركة ما زالت في حاجة إلى مزيد من التمويل الخارجي لتمويل المستوى المرتفع من أنشطتها الاستثمارية مما ينتج عنه تدفقات نقدية موجبة من الأنشطة التمويلية.

وتتميز مرحلة النضج Mature Stage بزيادة الطلب على منتجات الشركة حتى الوصول إلى نقطة التشبع، وثبات معدلات النمو في الحصة السوقية. حيث أصبحت الشركة معروفة في السوق لدي عملائها ومنافسيها، وينتج عن ذلك تشبع الأسواق بمنتجات الشركة. ومع زيادة حدة المنافسة ودخول منافسين جدد تستقر مبيعات الشركة عند حدود معينة مرضية للشركة ناتجة عن تطوير منتجاتها مما يؤدي إلى ارتفاع التدفقات النقدية الموجبة من الأنشطة التشغيلية،

فضلاً عن انخفاض الفرص الاستثمارية المتوقعة نظراً لزيادة مستويات الإنفاق الاستثماري في مرحلة النمو مما يؤدي إلى انخفاض التدفقات النقدية السالبة من الأنشطة الاستثمارية. كما تبدأ الشركات في الوفاء بالتزاماتها المالية والاعتماد على مصادر التمويل الداخلية في المقام الأول عند الحاجة للنقدية، وانخفاض الاعتماد على التمويل الخارجي. نظراً لتوافر فائض نقدي والقيام بتوزيع الأرباح على المساهمين مما يؤدي إلى تدفقات نقدية سالبة من الأنشطة التمويلية.

وتتميز **مرحلة التذبذب Shake-Out** بعدم قدرة الشركة على النمو وانخفاض الطلب على منتجات الشركات وتذبذب حصتها السوقية وتراجع الإيرادات، فضلاً عن تناقص معدلات النمو في التدفقات النقدية بشكل عام ، وبالتالي فمن المتوقع أن تحقق الشركة تدفقات نقدية سالبة من الأنشطة التشغيلية وعدم وضوح اتجاه تدفقاتها النقدية من الأنشطة الاستثمارية فقد تكون أما موجبة أو سالبة. وكذلك عدم وضوح اتجاه تدفقاتها النقدية من الأنشطة التمويلية فقد تكون أما موجبة أو سالبة). وإذا لم تكن الشركة قادرة على الخروج من دوامة الأداء المتدني، سوف تنتقل إلى المرحلة التالية.

عادة ما تواجه الشركات في **مرحلة التدهور Decline Stage** معدلات نمو منخفضة وزيادة تصفية الأصول، وانخفاض أو ربما سلبية التدفق النقدي وسداد المزيد من الالتزامات وقد أشارت دراسة (Habib & Hasan (2017 إلى أن الشركات في هذه المرحلة يكون لديها نظام حوكمة أقل فعالية وتؤدي الضغوط المالية المحتملة وإمكانية تعرض الشركات للإفلاس إلى قيام المديرين بالإستثمار في مشروعات محفوفة بالمخاطر كإستراتيجية تحول.

ويعتبر قياس مراحل دورة حياة الشركة عملية معقدة لأن الشركات قد يكون لديها العديد من المنتجات المتداخلة كما إنها قد تعمل في صناعات متنوعة وخطوط إنتاج متعددة ومن الممكن أن يمر كل منتج أو قطاع صناعي بمرحلة مختلفة من دورة الحياة مما يجعل من الصعب الانتقال عبر مراحل دورة الحياة على مستوى الشركة بدقة (Hasan et al., 2016)

وقد قدم الأدب المحاسبي عدة مقاييس لمراحل دورة حياة الشركة من أهمها ما يلي (Habib and Hasan, 2019)

- حجم وعمر الشركة: أن استخدام حجم وعمر الشركة كمقياس لمراحل دورة الحياة يشوبه بعض القصور والضعف حيث يفترض أن الشركة تتقدم بشكل خطي ثابت في حين أن حركة الشركة خلال دورة الحياة ديناميكية، وبالتالي فإن هذا المقياس يوفر معلومات جزئية عن دورة حياة الشركة. كما أن هناك اختلاف في الوقت اللازم للانتقال من مرحلة إلى أخرى خلال دورة الحياة باختلاف الصناعة، بالإضافة إلى اختلاف الزمن الذي تأخذه كل شركة في إكتساب المهارات والخبرات لإختلاف منحنى التعلم لكل شركة. كما أن الدراسات المحاسبية غالبًا ما تستخدم سنة قيد الشركة في البورصة كمؤشر عن عمر الشركة في حين أن الشركات قد تكون موجودة منذ فترة طويلة من الزمن قبل القيد في البورصة مما قد يحدث تشويه في القياس (Jaafar & Halim, 2016).

- الأرباح المحتجزة: تستخدم الأرباح المحتجزة آخر الفترة إلى إجمالي القيمة الدفترية للأصول في نهاية الفترة أو إلى إجمالي حقوق الملكية كمؤشر معقول لدورة حياة الشركة، وكلما ارتفع هذا المؤشر كلما دل ذلك على أن الشركة تمر بمرحلة (Xu, 2007). وبالرغم من أن هذا المقياس يتغلب على الانتقادات الموجهة لحجم وعمر الشركة بشأن افتراض النمو الخطي الثابت للشركة إلا أن هناك بعض العوامل التي قد تؤثر على رصيد الأرباح المحتجزة آخر الفترة وتحد من استخدامه كمؤشر لدورة الحياة مثل ارتفاع أسعار المواد الخام، وارتفاع أسعار الفائدة، والتطور في تكنولوجيا الإنتاج، ومعدل الانفاق على البحث والتطوير، وسياسة توزيع الأرباح والخسائر.

- المعلومات المحاسبية: اعتمدت دراسة (Anthony and Ramesh (1992 على المعلومات المحاسبية كمقياس لدورة الحياة حيث استخدمت أربعة متغيرات هي: العمر، ونمو المبيعات، وعائد التوزيعات والإنفاق الرأسمالي لتصنيف مراحل دورة حياة الشركات، وبالرغم

من أهمية هذا المقياس إلا أنه يتطلب بناء هذه المتغيرات لمدة ست سنوات على الأقل مما يقلل من احتمالية مشاهدة الشركات خلال مرحلة التقديم بشكل خاص Habib and (Hasan,2019)، كما أن هذه المتغيرات قد تفشل في تحديد سمات واضحة لمراحل دورة حياة الشركة خاصة عند اختلاف بيئة التطبيق عن البيئة الأساسية التي استخدمت فيها هذه المتغيرات وهي الشركات الأمريكية المقيدة في بورصة نيويورك.

– **التدفقات النقدية:** استخدمت دراسة (Dickinson (2011 التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل والاستثمار والتمويل لتصنيف مراحل دورة حياة الشركة إلى خمس مراحل حيث تظهر هذه التدفقات الاختلافات في ربحية الشركة ونموها ومخاطرها. وبالرغم من أن هذا النموذج أكثر النماذج انتشاراً في الأدب المحاسبي إلا أنه يرتبط ببعض القيود منها الاهتمام بإشارة التدفقات النقدية دون الأخذ في الاعتبار حجم هذه التدفقات، وفي ظل ظروف معينة تعاني التدفقات النقدية من مشكلات في التوقيت والمطابقة مما يقلل من قدرتها في أن تعكس أداء الشركة، وبالإضافة إلى ذلك، قيام بعض الشركات بإعادة تبويب بعض عناصر قائمة التدفقات النقدية والتحكم في توقيتها مما يجعل هذه التدفقات غير قادرة في التعبير عن مراحل دورة حياة (Saleh et al.,2013).

وقد حاولت الدراسات المحاسبية والمالية استكشاف المحددات المؤثرة على نمو الشركة وانتقالها عبر مراحل دورة الحياة ومن أهم هذه المحددات **حجم الشركة** حيث أشارت دراسة Rahmani & Shams (2018) إلى أن حجم الشركة يؤثر في احتمال بقائها في الصناعة، فالشركات الصغيرة يكون احتمال البقاء لديها أقل نسبياً بالمقارنة بالشركة كبيرة الحجم لضعف الموارد المالية، إلا أن هذه العلاقة لا تظهر في مراحل نضج الشركة، كما توصلت دراسة (Mata & Freitas (2012 الي أن **الشركات الأجنبية والمحلية** أحد أهم محددات نمو الشركة حيث أن معدل خروج الشركات المحلية من الصناعة يتناقص مع وصول تلك الشركات إلى مرحلة النضج في حين أن الشركات متعددة الجنسيات لا تتبع هذا النمط.

ومن ناحية أخرى أظهرت دراسة (Warusawitharana 2016) من خلال تحليل بيانات عينة من الشركات البريطانية خلال الفترة من عام (1997 حتى عام 2008) أن ربحية الشركة كأحد محددات نمو الشركة تزداد مع التقدم في العمر وتظل مرتفعة لعدة سنوات ثم تتراجع ببطء عندما تصل الشركة إلى مرحلة النضج ثم يزداد معدل التراجع مع وصول الشركة إلى مرحلة التدهور، وأخيراً يشير رأس مال المنظمة كأحد محددات نمو الشركة إلى المعرفة التي تجمع بين المهارات البشرية ورأس المال المادي ويؤثر رأس مال المنظمة أو ممارسات الإدارة على ريادة الشركة وقدرتها الإنتاجية وكفاءة تشغيلها، وبالتالي يؤثر على انتقالها خلال مراحل دورة حياة الشركة (Hasan & Cheung, 2018)، كما أن الشركات مع وصولها إلى مرحلة النضج تكون أكثر جموداً ولا تفكر في تجديد فرص نموها مما يؤدي إلى انتقال الشركة إلى مرحلة التدهور والانسحاب (Loderer et al., 2016).

2/2/1/6 - تحليل الدور المعدل لمراحل دورة حياة الشركة للعلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم واشتقاق فرض البحث الثاني:

أكدت مجموعة من الدراسات (Anthony & Ramesh, 1992; Black, 1998; Martinez, 2003; Jenkins et al., 2004; Chin et al., 2005; Hand, 2005; Kousenidis, 2005; Chen et al., 2010; Jaafar, 2011; Mashayekhi et al., 2013; Dickinson et al., 2018; Dastgir et al., 2020; Boonlert & Schaberl, 2022) في مجال المحاسبة المالية علي فهم أفضل لتأثير مراحل دورة حياة الشركة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية الرئيسية مثل المبيعات والأرباح والربحية والتدفقات النقدية والنفقات الرأسمالية وكذلك الأصول غير الملموسة، حيث قامت دراسة Anthony & Ramesh (1992) باختبار تأثير دورة حياة الشركة على المقدرة التقييمية لمقياسين رئيسيين للأداء المحاسبي، نمو المبيعات والنفقات الرأسمالية. وتوصلت نتائج الدراسة إلى أن رد فعل سوق الأوراق المالية لمقاييس الأداء (أي مدى أهمية نمو المبيعات والنفقات الرأسمالية) هو دالة

لمرحلة دورة حياة الشركة. وتحديد، أن معاملات الاستجابة لنمو المبيعات غير المتوقع والنفقات الرأسمالية أعلى بالنسبة للشركات في مرحلة النمو مقارنة بالشركات في مرحلة النضج. بالإضافة الي وجود انخفاض في الحجم والأهمية الإحصائية لمعاملات الاستجابة لنمو المبيعات غير المتوقع والنفقات الرأسمالية من مرحلة النمو إلى مرحلة التدهور. وتكشف التحليلات الإضافية أن هذه العلاقة قوية حتى بعد الأخذ في الاعتبار تأثيرات حجم الشركة، أو الاختلافات في مخاطر الشركة أو خصائص السلاسل الزمنية لمقاييس الأداء عبر مرحلة دورة الحياة.

ولقد استخدمت معظم دراسات المحاسبة المالية اللاحقة التي تختبر دور مراحل دورة حياة الشركة منهجية مماثلة لتلك التي قام بها (Anthony & Ramesh (1992). وتوفر هذه الدراسات (Black, 1998; Jenkins et al., 2004; Aharony et al., 2006) دليلاً على زيادة المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية والأرباح ومعلومات التدفق النقدي عندما يتم تقسيم شركات العينة على أساس مراحل دورة الحياة، حيث اختبرت دراسة (Black (1998) المقدرة التقييمية للأرباح ومقاييس التدفق النقدي عبر مراحل دورة الحياة باستخدام نموذج (Feltham and Ohlson (1995، ويفترض أن الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية لها مقدرة تقييمية بمراحل النمو والنضج والتدهور في حين أن التدفقات النقدية الاستثمارية والتمويلية لها مقدرة تقييمية في مراحل البدء والنمو.

واستناداً إلى نموذج التقييم (Ohlson (1995، يتم تضمين معلومات الأرباح وجميع المقاييس الثلاثة للتدفق النقدي (التشغيل والتمويل والاستثمار) في اختبار المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية لكل مرحلة من مراحل دورة الحياة. وتوصلت النتائج إلي أن مراحل دورة حياة الشركة تؤثر بشكل عام على المقدرة التقييمية لمعلومات الأرباح ومقاييس التدفق النقدي. وعلى وجه التحديد، هناك أدلة على المقدرة التقييمية لمعلومات الأرباح الإضافية للشركات في مراحل النمو والنضج والانحدار ولكن ليس في مرحلة البدء. بالإضافة الي أن جميع مقاييس التدفق النقدي لها مقدرة تقييمية في مراحل النمو والتدهور. وتعد التدفقات النقدية للاستثمار والتمويل ذات مقدرة

تقييمية متزايدة بالنسبة للشركات في مرحلة البدء، في حين أن التدفقات النقدية التشغيلية ذات مقدرة تقييمية متزايدة في مرحلة النضج

وتمثل دراسة (Jenkins et al (2004 امتداداً لدراسة كل من (Anthony & Ramesh,1992; Black ,1998) من خلال فحص المقدرة التقييمية لمقاييس الأداء المحاسبية الرئيسية عبر مراحل مختلفة من دورة حياة الشركة. وخلصت النتائج إلي أن هناك تحول في المقدرة التقييمية النسبية لمكونات الأرباح من التغير في المبيعات إلى التغير في الربحية مع تحرك الشركات خلال دورة حياتها. وتحديداً، عندما تكون الشركات في مرحلة النمو، فإن التغير في المبيعات يحظى بتقدير كبير من قبل المستثمرين. ومع ذلك، مع تقدم الشركات في المراحل اللاحقة من دورة حياة النضج والتدهور، يصبح التغير في الربحية أكثر أهمية نسبياً فيما يتعلق بالمقدرة التقييمية لمعلومات الأرباح.

وتبحث دراسة (Martinez (2003 في اختبار تأثير الخصائص الخاصة بالشركة مثل الحجم ومستوى الدين ودورة حياة الشركة على المقدرة التقييمية النسبية للأرباح والتدفقات النقدية، وعلى النقيض من الدراسات السابقة، يتم استخدام نسبة السوق إلى القيمة الدفترية كبديل لتصنيف الشركات إلى مرحلتين من دورة الحياة وهما النمو والنضج. وتوصلت نتائج الدراسة الي أن حجم ومستوى الديون ودورة حياة الشركة لها تأثيرات كبيرة على المقدرة التقييمية لمعلومات الأرباح والتدفقات النقدية وأن المعلومات المحاسبية المتعلقة بمستوى الأرباح ذات مقدرة تقييمية أكبر بالنسبة للشركات الصغيرة التي لديها مستويات ديون مرتفعة وهي في مرحلة النمو من دورة الحياة.

وبالمثل، تقدم دراسة (Kousenidis (2005 دليلاً على أن تأثير دورة الحياة قد يكون حساساً للإطار التنظيمي المحاسبي من خلال فحص تأثير حجم الشركة ودورة حياتها على المقدرة التقييمية لمعلومات الأرباح لعينة من الشركات اليونانية. وتوصلت نتائج الدراسة الي عدم وجود دليل يدعم التنبؤ بأن المقدرة التقييمية لمعلومات الأرباح تتأثر بالاختلافات في مراحل دورة حياة

الشركة، وارجعت الدراسة عدم تأثير مراحل دورة حياة الشركة علي المقدرة التقييمية لمعلومات الارباح إلى التلاعب المحتمل بأرقام الأرباح.

وفي دراسة أخرى، يبحث (Hand (2005 في المقدرة التقييمية للمعلومات المالية وغير المالية لسوق الأسهم الخاصة قبل الاكتتاب العام وسوق الأسهم العامة بعد الاكتتاب العام لعينة من شركات التكنولوجيا الحيوية الأمريكية. وتم الاعتماد علي معلومات القوائم المالية المستخدمة في تحليل الانحدار كمقياس للمعلومات المالية أما المعلومات غير المالية هي معلومات خاصة بالشركة ترتبط بفرص الاستثمار المستقبلية ومعلومات غير الخاصة ترتبط بمستوى قيم الأسهم في صناعة الشركة. وتوصلت النتائج الي أن معلومات القوائم المالية والمعلومات غير المالية هي بدائل للمعلومات وليست مكملية. وتحديدًا، مع مرحلة نضوج الشركات أو تقدمها في سوق الأسهم العامة بعد الاكتتاب العام، تزداد المقدرة التقييمية للمعلومات المالية، في حين تنخفض المقدرة التقييمية للمعلومات غير المالية. ويرجع ذلك الاختلاف الي أنه مع مرحلة نضوج الشركات، تزداد أهمية الأصول الملموسة مقارنة بفرص الاستثمار حيث المعلومات المالية في هذه الحالة أفضل من المعلومات غير المالية في ايصال تأثير المقدرة التقييمية للمعلومات الناتجة عن الأصول الملموسة.

وعلى النقيض من الدراسات السابقة التي تبحث في الغالب في المقدرة التقييمية لمعلومات الأرباح والتدفقات النقدية، فإن (Chin et al. (2005 يركز بشكل مباشر على المقدرة التقييمية لمعلومات الأصول غير الملموسة من خلال دراسة ما إذا كان الارتباط بين العلامات التجارية والأداء المحاسبي يعتمد على مراحل دورة حياة الشركة. وباستخدام عينة مكونة من 1386 مشاهدة على مدار سنوات الشركة للشركات التايوانية المقيدة في البورصة، وخلصت نتائج الدراسة إلى أنه حتى في الأسواق الناشئة ذات الحماية القانونية الضعيفة للملكية الفكرية، يمكن للعلامات التجارية أن تزيد من أداء الشركات. ويكون للعلامات التجارية تأثير أكبر على أداء الشركات في مرحلة النمو مقارنة بالشركات في مرحلتي النضج والانحدار من دورة الحياة.

وعلى عكس دراسة (Black 1998) الذي ركز على المقدرة التقييمية لمعلومات الأرباح والتدفقات النقدية، فإن دراسة (Aharony et al 2006) هدفت إلى اختبار مدى ملائمة قيمة مقاييس التدفق النقدي الثلاثة بالنسبة إلى ثلاثة مقاييس محاسبة الاستحقاق المقابلة، وتم تقسيم عينة الشركات في الدراسة بالتساوي إلى ثلاث مجموعات دورة الحياة؛ النمو والنضج والانحدار. وتم استخدام نموذجين من نماذج الانحدار للتحقق من المقدرة التقييمية لمعلومات التدفق النقدي مقارنة بنظيراتها من الاستحقاق. وتوصلت الدراسة إلى أن القوة التفسيرية لمجموعة معلومات التدفق النقدي لا تختلف بشكل كبير عن تلك الخاصة بمجموعة محاسبة الاستحقاق على شركات العينة ككل، كما توصلت إلى ازدياد القوة التفسيرية لكل من معلومات التدفقات النقدية والاستحقاقات في كل مرحلة من مراحل دورة الحياة مقارنة بتلك الخاصة بالعينة بأكملها، مما يشير إلى زيادة في المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية وتوصلت النتائج أيضًا إلى أن مقاييس التدفق النقدي الثلاثة جميعها أكثر مقدرة تقييمية من مقاييس الاستحقاق في مرحلة النمو في دورة حياة الشركة. بينما مقاييس الاستحقاق أكثر مقدرة تقييمية من مقاييس التدفق النقدي للشركات في على مرحلتي النضج والتدهور، ويؤثر ذلك على تصميم الاتصالات وتكوين التوقعات لأصحاب المصالح فيما يتعلق بربط المعلومات المحاسبية ومقاييس أداء السوق للشركة.

وفي ذات السياق، هدفت دراسة (Chen et al 2010) إلى اختبار أثر المعلومات المحاسبية مقاسة بمكونات الأرباح أو التدفقات النقدية على تقييم قيمة الشركة. وذلك بالاعتماد على مقاييس الأداء المالي التي تنقل المزيد من المعلومات المالية لمساعدة المستثمرين على تقييم الأداء وقيمة الشركة في مراحل دورة حياة الشركة المختلفة بالتطبيق على صناعات التكنولوجيا الفائقة. وتوصلت الدراسة إلى أن المعلومات المحاسبية المستخرجة من قائمتي المركز المالي والدخل هي مؤشرات لها مقدرة تقييمية عالية ولكن الأهمية النسبية لتلك المعلومات تختلف

باختلاف مراحل دروة حياة الشركة. وتدعم النتائج التجريبية للدراسة انعكاس ايجابي للمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في مراحل مختلفة لدروة حياة الشركة علي سعر السهم للشركة. وبالمثل، استهدفت دراسة (Jaafar 2011) اختبار وفحص العلاقة بين الاختيار المحاسبي لمعلومات الأصول غير الملموسة ومقدرتها التقييمية بالإضافة إلى التأثير المعدل لدورة حياة الشركة على هذه العلاقة، في فترات ما قبل وبعد تطبيق المعايير الأسترالية لإعداد التقارير المالية، حيث في فترة ما قبل تطبيق المعايير الدولية للتقارير المالية تمتعت الشركات الأسترالية بسلطة تقديرية واسعة في المحاسبة عن الأصول غير الملموسة. ومع تطبيق المعايير الدولية للتقارير المالية في عام 2005، أصبحت السلطة التقديرية في محاسبة الأصول غير الملموسة أكثر تقييدا، ويسمح هذا بدراسة تأثيرات الممارسات المحاسبية البديلة في هاتين الفترتين. وتم اختبار العلاقة باستخدام عينة إحصائية تتكون من 900 مشاهدة قبل التنبئ و 1225 مشاهدة بعد التنبئ. وتم تصنيف شركات العينة إلى ثلاث مراحل لدورة حياة الشركة وهم النمو والنضج والتدهور، والاعتماد علي نموذج (Ohlson 1995) في اختبارات العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الاسهم. وتوصلت نتائج الدراسة الي أنه خلال فترة ما قبل تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، اعتبرت الاسوق الأسترالية الأصول غير الملموسة المرسلطة ذات مقدرة تقييمية. بالإضافة الي أن الأصول غير الملموسة المحددة للشركات في مرحلتي النمو والنضج لها مقدرة تقييمية بعكس الشركات في مرحلة التدهور. واخيرا تشير النتائج أيضاً إلى أن تبني المعايير الدولية للتقارير المالية أدى إلى زيادة القدرة التفسيرية للمقدرة التقييمية في جميع مراحل دورة حياة الشركة الثلاث وأنه لا يوجد فرق كبير بين هذه المراحل.

وبالاتفاق مع الدراسات السابقة، هدفت دراسة (Mashayekhi et al 2013) إلى اختبار تأثير الإفصاح المحاسبي على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في مراحل مختلفة من دورة حياة الشركة. وذلك باستخدام عينة إحصائية تتكون من عدد 101 شركة مقيدة في بورصة طهران من عام 2005 حتي عام 2011، تم تصنيف شركات العينة إلى أربع مراحل لدورة حياة الشركة وهي

المقدمة والنمو، والنضج، والتدهور والمقاسة بنمط التدفقات النقدية كبديل لدورة حياة الشركة. ثم في كل مرحلة من مراحل دورة الحياة، تم تصنيف الشركات إلى شركات ذات جودة إفصاح عالية أو منخفضة. وتوصلت نتائج الدراسة باستخدام تحليل الانحدار إلي وجود علاقة ارتباط موجبة بين الأرباح والتغيرات في الأرباح مع عائد الأسهم بالإضافة الي أن المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في ظل الإفصاحات العالية والمنخفضة للشركات في كل مرحلة من مراحل دورة الحياة لا تختلف بشكل كبير عن بعضها البعض.

وفي ذات السياق، هدفت دراسة (Dickinson et al (2018) إلى اختبار أثر المعلومات المحاسبية التي يتم التقرير عنها ممثلة في الأرباح والقيم الدفترية لحقوق الملكية مقارنة بتوقعات أرباح المحللين لتحديد المعلومات الأكثر ملاءمة لتفسير القيمة السوقية للشركة في ظل مراحل دورة حياة الشركة. وباستخدام مقياس دورة الحياة الذي تم تطويره بواسطة (Dickinson (2011 نجد أن المعلومات المحاسبية وتوقعات أرباح المحللين لها تأثير إيجابي علي القيمة السوقية للشركة، ولكن بطرق مختلفة مشروطة بمرحلة دورة حياة الشركة، حيث في ظل مرحلة نمو ونضج الشركات نجد أن المعلومات المحاسبية يضع لها المستثمرين وزنا اكبر من توقعات المحللين، وعكس ذلك للشركات التي في مرحلة التقديم او التدهور، وتوصلت الدراسة في النهاية الي المعلومات المحاسبية أكثر مقدرة تقييمية لاسعار وعوائد الأسهم وأن معلومات القيمة الدفترية أكثر أهمية من معلومات ربحية الاسهم.

وكذلك هدفت دراسة (Dastgir et al (2020 إلى دراسة آثار تقلبات عوائد الأسهم على التغيرات في استحقاقات رأس المال العامل للشركات. بالإضافة إلى دراسة التأثير المعدل لدورة حياة الشركة على العلاقة محل الدراسة، وذلك باستخدام عينة إحصائية تتكون من عدد 111 شركة مقيدة في بورصة طهران من عام 2004 حتي عام 2017، وتوصلت نتائج الدراسة باستخدام تحليل الانحدار للمربعات الصغري إلي وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين تقلبات عائد السهم وتغيرات استحقاقات رأس المال العامل للشركات بشكل عام. بالإضافة إلي

وجود تباين في النتائج وفقا لتأثير مراحل دورة حياة الشركة كمتغير معدل للعلاقة محل الدراسة، حيث تبين أن التأثير السلبي للعلاقة محل الدراسة الدراسة تكون في اعلي مستوياتها للشركات في مرحلة النضج وأدنى مستوى له للشركات في مرحلة التدهور.

ولقد هدفت دراسة (Boonlert & Schaberl (2022 إلى اختبار دور المعلومات المحاسبية مقاسة بالقيم الدفترية والأرباح الحالية والمستقبلية في تقييم الأسهم وتأثر تلك العلاقة بمرحلة دورة حياة الشركة وذلك باستخدام عينة من الشركات الأمريكية واليابانية اعتمادا علي نماذج (Lubberink & Willet (2021، (Schaberl (2016، (Ohison, (1995 لتقدير المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية وأثرها علي أسعار الأسهم. وتوصلت نتائج الدراسة إلي أن المقدرة التقييمية لمعلومات الأرباح الحالية والمستقبلية تكون أكثر (أقل) وضوحاً بالنسبة للشركات في مرحلة دورة الحياة التمهيدية (النضج)، في حين أن المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية هي الأعلى بالنسبة للشركات في مرحلة التدهور بالنسبة للبلدين. واخيرا تعزز النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة مزايا المعلومات المحاسبية التي تقدمها قائمتي المركز المالي والدخل في تقييم أسهم الشركة للمستثمرين المحتملين والمساهمين الحاليين وتوثيق الدور الإضافي لمعلومات الأرباح المستقبلية في التأثير علي سعر سهم الشركة. وبالمثل، هدفت دراسة (Susanto & Daito (2023 إلى اختبار تأثير دورة حياة الشركة على جودة الأرباح وأثرها على قيمة الشركة. باستخدام عينة من 18 شركة من قطاع التعدين بالشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية باندونيسيا خلال الفترة من 2018 حتي 2021، توصلت الدراسة باستخدام نموذج تحليل الانحدار المتعدد إلي أن دورة حياة الشركة تؤثر على جودة الأرباح وقيمة الشركة.

وأخيرا، هدفت دراسة (Adiwibowo et al.(2023 الي اختبار أثر الازمة المالية كمتغير معدل علي العلاقة بين دورة حياة الشركة وعوائد الأسهم، وذلك باستخدام عينة من 71 شركة من الشركات المقيدة في بورصة اندونيسيا للأوراق المالية خلال الفترة من 2017 حتي 2021،

وتوصبت نتائج الدراسة الي أن انخفاض عوائد الأسهم في ظل الشركات المتواجدة في مرحلة التدهور بينما أظهرت الدراسة عدم وجود تأثير لعوائد الأسهم في ظل مرحلتي التقديم والنمو للشركات، وان المستثمرين عليهم الحذر عند اتخاذ قرارات الاستثمار في الشركات التي تشهد مرحلة التدهور وخصوصا في اذا كانت تعاني من الازمات المالية.

ويخلص الباحث مما سبق إلى عدم اتفاق الدراسات علي تأثير مراحل دورة حياة الشركة علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية واسعار اسهم الشركات المقيدة بالبورصة. وبالتالي يقوم الباحث بالقاء الضوء على أهمية النظر في تأثير مراحل دورة حياة الشركة عند إجراء اختبارات المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في بيئة الممارسة المحاسبية المصرية. وعليه يمكن اشتقاق الفرض الثاني للبحث (H₂) على النحو التالي:

H2: يختلف التأثير الإيجابي المعنوي للمعلومات المحاسبية علي أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف مراحل دورة حياة الشركة.

2/6- منهجية البحث

يستهدف هذا الجزء من الدراسة عرض منهجية البحث؛ متضمناً هدف الدراسة التطبيقية، ومجتمع وعينة الدراسة، وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة ونموذج البحث، وأدوات وإجراءات الدراسة التطبيقية، والأساليب والنماذج الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات، ونتائج اختبار فرضي البحث، وبعض التحليلات الإضافية، وذلك على النحو التالي:

1/2/6- هدف الدراسة التطبيقية

تستهدف الدراسة التطبيقية اختبار فرضي البحث، من خلال اختبار العلاقة بين كل القيمة الدفترية وربحية السهم كمتغيرين مستقلين وأسعار اسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمتغير تابع، وكذلك اختبار تأثير مراحل دورة حياة الشركة علي العلاقة الرئيسية محل الدراسة كمتغير معدل وذلك بالتطبيق في بيئة الأعمال والممارسة المحاسبية المصرية. وذلك قياساً على (Chen et al. 2010; Jaafar, 2011; Mashayekhi et al.,2013; Dastgir et al.,2020).

2/2/6- مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المساهمة المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية، خلال الفترة من 2018 وحتى 2020¹، بعد استبعاد المؤسسات المالية، نظراً لخضوعها لقواعد تنظيمية ومتطلبات قياس وإفصاح خاصة بها. وقد تم اختيار عينة تحكمية من هذه الشركات روعي في اختيارها عدة اعتبارات تحقق هدف البحث قياساً (Barth et al., 2023; et al., 2023)، وأهم هذه الاعتبارات أن تتوافر قوائمها المالية والإيضاحات المتممة لها وأسعار إغلاق أسهمها في نهاية السنة المالية وبعد ثلاث شهور من نهاية السنة المالية خلال سنوات الدراسة، وأن تقوم بنشر قوائمها المالية بالجنيه المصري.

وقد اعتمد الباحث في جمع البيانات على عدة مصادر تمثلت في الاستعانة بالبيانات المتاحة على الموقع الإلكتروني لمعلومات مباشر مصر (www.mubasher.info/countries/eg) ؛ والمواقع الإلكترونية لبعض الشركات الواردة بعينة الدراسة، والموقع الإلكتروني للبورصة المصرية (www.egx.com.eg/ar/NewsSearch.aspx?com) . ولذلك اعتمد الباحث على مدخل Firm-Year Observation واستبعدت مشاهدات الشركات التي لم تحقق اعتبارات اختيار العينة لبعض سنوات الدراسة. وبذلك بلغ عدد شركات العينة محل الدراسة (72) شركة في (14) قطاع مختلف، وبإجمالي مشاهدات (215) مشاهدة . ويظهر الجدول رقم (1) القطاعات التي تنتمي إليها شركات العينة وعدد الشركات والمشاهدات بكل قطاع خلال فترة من 2018 حتي 2020.

¹ راعي الباحث أن تكون فترة الدراسة بعد تبني المعايير الدولية للتقارير المالية IFRS في مصر سنة 2015 لتلافي تأثير التبني علي العلاقة محل الدراسة ، مجال (H₁).

جدول (1): عينة الدراسة وفقا للقطاعات التي تنتمي إليها شركات العينة

م	القطاع	عدد الشركات	عدد المشاهدات
1	الاغذية والمشروبات	12	36
2	الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات	3	9
3	الورق ومواد التعبئة والتغليف	2	6
4	الرعاية الصحية والادوية	8	24
5	مواد البناء	7	20
6	المقاولات والانشاءات الهندسية	4	12
7	الموارد الأساسية	10	30
8	المنسوجات والسلع المعمرة	4	12
9	العقارات	9	27
10	الاتصالات والاعلام وتكنولوجيا المعلومات	3	9
11	السياحة والترفيه	5	15
12	الطاقة والخدمات المساندة	2	6
13	التجارة والتوزيع	2	6
14	النقل والشحن	1	3
الاجمالي		72	215

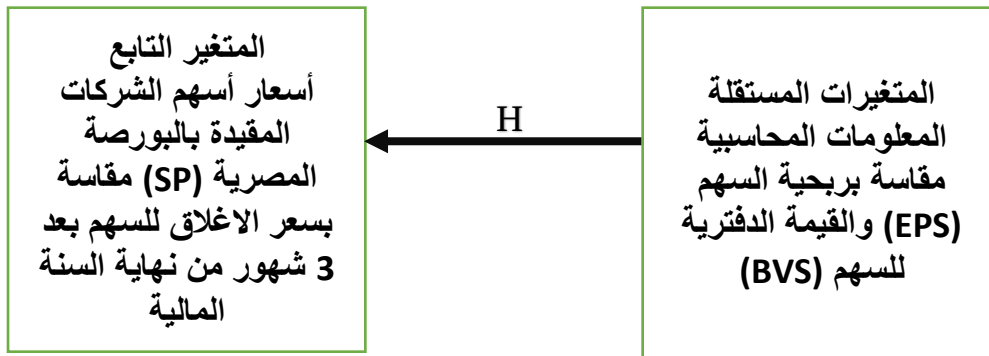
المصدر (إعداد الباحث)

3/2/6- نماذج البحث وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة:

لأغراض اختبار العلاقة التأثيرية مجال الدراسة، استلزم ذلك تناول كل من؛ نماذج البحث، وتوصيف وقياس المتغيرات. وذلك على النحو التالي:

1/3/2/6- نماذج البحث

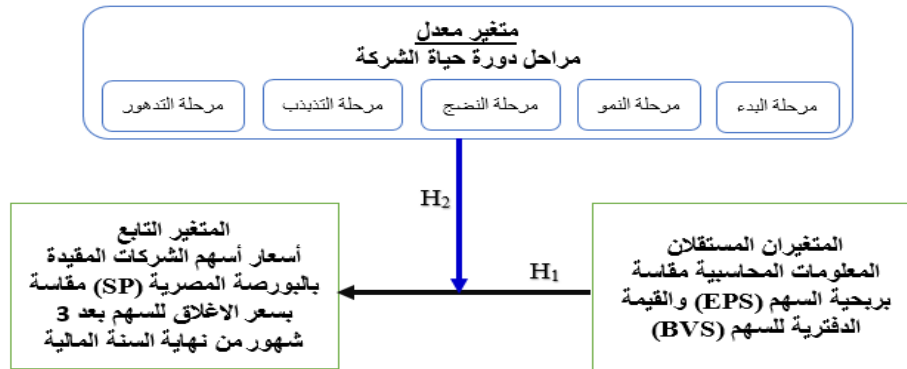
استناداً إلى فرض البحث الرئيسي وهدفه؛ في ظل تحليله الأساسي، أن متغيرات الدراسة تتضمن أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمتغير تابع، والقيمة الدفترية وربحية السهم كمتغيرات مستقلة، ويظهر نموذج البحث تبعا لذلك في ظل التحليل الأساسي كما يلي:



شكل 1 : نموذج البحث في ظل التحليل الأساسي

المصدر (إعداد الباحث)

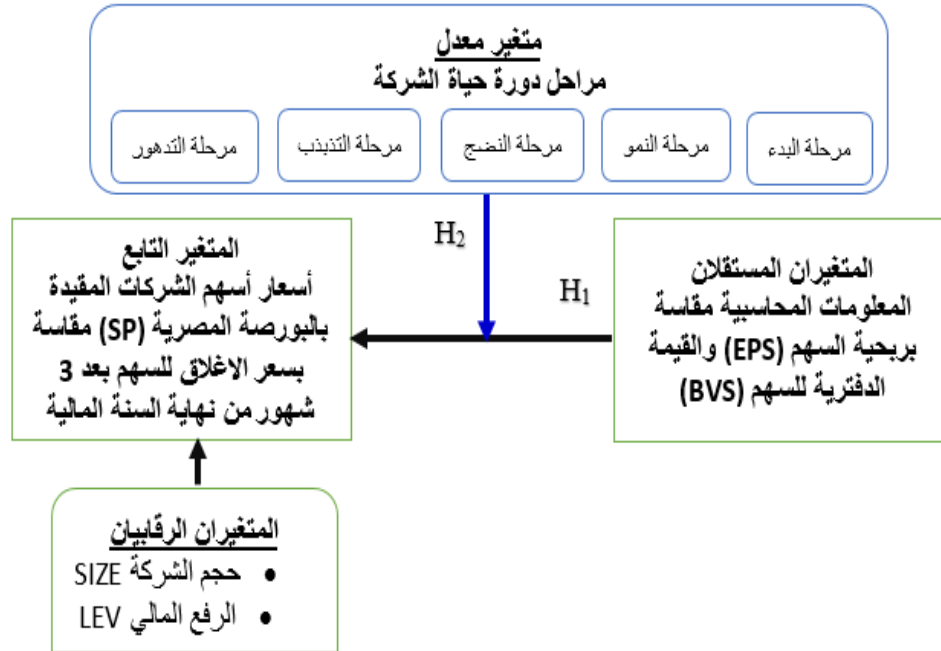
ولاختبار مدى اختلاف العلاقة الرئيسية محل الدراسة عبر المراحل المختلفة لدورة حياة الشركة؛ تم اجراء تحليل إضافي من خلال إضافة متغير مراحل دورة حياة الشركة كمتغير منظم او معدل للعلاقة الرئيسية محل البحث ويظهر نموذج البحث تبعا لذلك في ظل التحليل الإضافي كما يلي:



شكل 2 : نموذج البحث في ظل التحليل الإضافي

المصدر (إعداد الباحث)

بالإضافة الي ذلك سوف يقوم الباحث بالتحقق من مدى حاجة نموذج البحث الأساسي بعد إضافة مراحل دورة حياة الشركة كمتغير معدل للعلاقة محل الدراسة الي إدراج متغيرات رقابية (حجم الشركة والرفع المالي)، من شأنها التأثير أيضا، على متغير السعر السوقي للسهم للشركات للمقيدة بالبورصة المصرية (SP)، وهو ما يعرف بحالة التحليل الإضافي الاستكمالي Complementary. وعليه يظهر نموذج البحث في ظل التحليل الإضافي الاستكمالي، كما يلي:



شكل 3 : نموذج البحث في ظل التحليل الإضافي الاستكمالي
المصدر (إعداد الباحث)

2/3/2/6- توصيف وقياس متغيرات الدراسة:

1/2/3/2/6- المتغير التابع: أسعار الأسهم (P_{it}):

ويقصد بها المقابل المالي المقدّر كسعر عادل لاسهم الشركة محل التقييم (الهيئة العامة للرقابة المالية، 2017)، ويمكن قياسها بالسعر السوقي لسهم الشركة بعد ثلاثة أو أربعة شهور من تاريخ نهاية السنة المالية قياساً على (Chen et al., 2020; Imhanzenobe, 2022; Dunham & Grandstaff, 2022) وفي ظل التحليل الأساسي قام الباحث بقياس هذا المتغير بسعر إقفال Closing Price السهم في اليوم التالي لتاريخ تقرير مراقب الحسابات، أو أول جلسة تداول بعد إصدار تقرير مراقب الحسابات، حيث تصبح القوائم المالية متاحة

للمتعاملين في سوق الأوراق المالية خلال ثلاثة أشهر من انتهاء السنة المالية على الأكثر تنفيذاً للمادة رقم (218) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات رقم (159) لسنة 1981 . واتفاقاً مع (Wu et al.,2018; Yoo et al.,2019) بعد تاريخ النشر يُفترض أن محتوى القوائم المالية قد تم استيعابه من قبل المتعاملين في سوق الأوراق المالية وذلك بافتراض كفاءة سوق المال.

2/2/3/2/6 - المتغيران المستقلان:

وهو المعلومات المحاسبية التي تتضمنها القوائم المالية، وتتمثل تلك المعلومات في:

أ- المتغير المستقل الأول : القيمة الدفترية للسهم العادي للشركة i في نهاية السنة المالية t ($BVPS_{it}$) وذلك قياساً على (Chen et al., 2020; Imhanzenobe, 2022; Dunham & Grandstaff,2022). مع مراعاة أن القيمة الدفترية للأسهم العادية تتوقف على مدى وجود أسهم ممتازة والامتيازات الممنوحة لها وكذلك على وجود أسهم خزينة. ويمكن احتساب القيمة الدفترية لحقوق ملكية السهم العادي بالمعادلة الآتية Boonlert-U-Thai & Schaberl (2022):

$$= (\text{إجمالي حقوق المساهمين} - \text{القيمة الدفترية لحقوق حملة الأسهم الممتازة}) \div \text{عدد الأسهم العادية القائمة} .$$

حيث: عدد الأسهم العادية القائمة = عدد الأسهم العادية المصدرة - عدد أسهم الخزينة.

ب- المتغير المستقل الثاني: نصيب سهم الشركة i من صافي الربح عن السنة المالية t ($NIPS_{it}$) ويتم قياسه بقسمة صافي ربح الفترة بعد الضريبة على عدد الأسهم العادية القائمة، قياساً على (Ahmadi & Bouri,2018; Dunham & Grandstaff,2022).

3/2/3/2/6 - المتغير المعدل Moderating Variable : مراحل دورة حياة الشركة:

وتتقسم مراحل دورة حياة الشركة الي خمس مراحل وهي : الانطلاق ($Intro_{it}$) ، والنمو (Gro_{it}) ، والنضج (Mat_{it}) ، والانحدار (Dec_{it}) ، والتذبذب (Osc_{it}) وقدمت دراسة Dickinson

(2011) مؤشرا لمراحل دروة حياة الشركة باستخدام قائمة التدفقات النقدية للشركة، بالاعتماد علي أنماط التدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية والتمويلية، وقياسا علي (Salehi et al., 2013; Kim & Lee, 2018; Dickinson et al., 2018; Habib and Hasan, 2019; Khuong & Anh, 2023) استخدم الباحث مقياس دراسة Dickinson لتصنيف شركات العينة وفقا للمرحلة التي تمر بها من مراحل دورة حياتها وفقا لاشارة التدفقات النقدية المختلفة وذلك وفقا للجدول التالي:

جدول (2): تصنيف مراحل دورة حياة الشركة باستخدام نموذج (2011) Dickinson

التدفقات النقدية التشغيلية	التدفقات النقدية الاستثمارية	التدفقات النقدية التمويلية	
-	-	+	مرحلة الانطلاق
+	-	+	مرحلة النمو
+	-	-	مرحلة النضج
-	+	+/-	مرحلة الانحدار
لاي نمط من التدفقات النقدية لا يندرج ضمن أنماط المراحل السابقة			مرحلة التذبذب

واعتمادا علي التصنيف السابق يتم تضمين نموذج البحث أربعة متغيرات كمؤشر لمراحل دورة حياة الشركة، بحيث يتم استخدام مرحلة التذبذب كمرحلة مرجعية للمراحل الأخرى لان معظم شركات العينة تنتمي لهذه المرحلة، وذلك قياسا علي (Habib & Hasan, 2017; Yoo et al., 2019; Wang et al., 2020) وذلك كما يلي: **مرحلة الانطلاق** ($Intro_{it}$) : متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا تطابقت مشاهدة الشركة i في نهاية السنة المالية t مع إشارات التدفق النقدي في **مرحلة المقدمة** ويأخذ قيمة صفر بخلاف ذلك، **مرحلة النمو** (Gro_{it}) : متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا تطابقت مشاهدة الشركة i في نهاية السنة المالية t مع إشارات التدفق النقدي في **مرحلة النمو**

ويأخذ قيمة صفر بخلاف ذلك، مرحلة النضج (Mat_{it}) : متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا تطابقت مشاهدة الشركة i في نهاية السنة المالية t مع إشارات التدفق النقدي في مرحلة النضج ويأخذ قيمة صفر بخلاف ذلك، مرحلة الانحدار (Dec_{it}) : متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا تطابقت مشاهدة الشركة i في نهاية السنة المالية t مع إشارات التدفق النقدي في مرحلة الانحدار ويأخذ قيمة صفر بخلاف ذلك.

4/2/3/2/6 - المتغيران الرقائبان:

أشارت بعض الدراسات (Martinez, 2003; Ahmed, 2015; Güleç, 2021) إلى أنه يوجد عدد من المتغيرات الرقابية التي اتفقت عليها نتائج دراسات محددات المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية ومن أهم هذه المتغيرات ما يلي:

أ- المتغير الرقابي الأول: حجم الشركة: ويعتبر أحد الخصائص المميزة للشركة والتي يتم الاعتماد عليها لتفسير الاختيار المحاسبي بين البدائل المرتبطة بوظيفة القياس، وكذلك درجة الإفصاح المحاسبي (زكي، 2019). ويقصد به إجمالي أصول الشركة وحجم عملياتها، ومدى تعقيدها، كما أنه يعبر عن التكاليف السياسية التي تتعرض لها الشركة. وقد تم قياسه وفقاً للدراسات (Ahmed, 2015; Güleç, 2021) باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة.

ب- المتغير الرقابي الثاني: مستوى الرفع المالي للشركة: يعبر عن مدى اعتماد الشركة على أموال الغير في تمويل عملياتها. ويتم قياسه استناداً إلى (Ahmed, 2015; Güleç, 2021) بنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول في نهاية السنة.

4/2/6 - النماذج الإحصائية المستخدمة في اختبار فروض البحث

تم الاعتماد على نماذج الانحدار المتعدد لاختبار فروض البحث. وفيما يلي توضيح لهذه النماذج:

1/4/2/6 - النموذج الإحصائي لاختبار الفرض الأول للبحث (H_1)

لاختبار أثر المعلومات المحاسبية (متمثلة في معلومات القيمة الدفترية للسهم وربحية السهم) من جهة وأسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية من الجهة الاخرى؛ تم الاعتماد على نموذج Ohlson (1995) التالي:

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

حيث أن: SP_{it} : السعر السوقي لسهم الشركة i عن السنة t ، EPS_{it} : ربحية السهم الشركة i عن السنة t ، BVS_{it} : القيمة الدفترية لسهم الشركة i عن السنة t ، β_0 : الجزء الثابت في معادلة الانحدار، β_1 ، β_2 : معاملات الانحدار التي تحدد اتجاه العلاقة بين ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم وأسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وهو يقيس ما تفسره ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم من التغيرات في أسعار الأسهم، E_{it} : الخطأ العشوائي.

2/4/2/6- النموذج الاحصائي لاختبار الفرض الثاني للبحث (H_2)

لاختبار مدى اختلاف العلاقة الرئيسية محل الدراسة باختلاف مراحل دورة حياة الشركة؛ يتم استخدام النموذج رقم (2) بإضافة أربعة متغيرات وهمية كمتغيرات مستقلة تعبر عن مراحل دورة حياة الشركة واتخاذ مرحلة التذبذب مرحلة مرجعية وكذلك إضافة المتغيرات التفاعلية لكل متغير من المتغيرات الوهمية مع القيمة الدفترية وربحية السهم. وذلك قياساً على (Dickinson et al., 2018; Habib and Hasan, 2019; Khuong & Anh, 2023). وبذلك تكون صياغة النموذج رقم (2) كما يلي:

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVS_{it} + \beta_3 INTRO_{it} + \beta_4 GRO_{it} + \beta_5 MAT_{it} + \beta_6 DEC_{it} + \beta_7 (EPS_{it} * INTRO_{it}) + \beta_8 (EPS_{it} * GRO_{it}) + \beta_9 (EPS_{it} * MAT_{it}) + \beta_{10} (EPS_{it} * DEC_{it}) + \beta_{11} (BVS_{it} * INTRO_{it}) + \beta_{12} (BVS_{it} * GRO_{it}) + \beta_{13} (BVS_{it} * MAT_{it}) + \beta_{14} (BVS_{it} * DEC_{it}) \quad (2)$$

حيث أن: $INTRO_{it}$ مرحلة الانطلاق في دورة حياة الشركة، GRO_{it} مرحلة النمو في دورة حياة الشركة، MAT_{it} مرحلة النضج في دورة حياة الشركة، DEC_{it} مرحلة التدهور في دورة حياة الشركة، $EPS_{it} * INTRO_{it}$ الأثر التفاعلي بين ربحية السهم ومرحلة الانطلاق علي سعر السهم السوقي، $EPS_{it} * GRO_{it}$ الأثر التفاعلي بين ربحية السهم ومرحلة النمو علي سعر السهم السوقي، $EPS_{it} * MAT_{it}$ الأثر التفاعلي بين ربحية السهم ومرحلة النضج علي سعر السهم

السوقي، $DEC_{it} * EPS_{it}$ الأثر التفاعلي بين ربحية السهم ومرحلة التدهور علي سعر السهم السوقي، $INTRO_{it} * BVS_{it}$ الأثر التفاعلي بين القيمة الدفترية للسهم ومرحلة الانطلاق علي سعر السهم السوقي، $GRO_{it} * BVS_{it}$ الأثر التفاعلي بين القيمة الدفترية للسهم ومرحلة النمو علي سعر السهم السوقي، $MA_{it} * BVS_{it}$ الأثر التفاعلي بين القيمة الدفترية للسهم ومرحلة النضج علي سعر السهم السوقي، $DEC * BVS_{it}$ الأثر التفاعلي بين القيمة الدفترية للسهم ومرحلة التدهور علي سعر السهم السوقي م، $\beta_{14} : B_3$: معاملات الانحدار التي تحدد اتجاه العلاقة بين المتغيرات الوهمية لدورة حياة الشركة وكذلك الاثر التفاعلي بين المتغيرات الوهمية لدورة حياة الشركة مع متغيري ربحية والقيمة الدفترية للسهم من جهة وأسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية من جهة اخري، وهو يقيس ما تفسره هذه المتغيرات الأساسية والتفاعلية من التغيرات في أسعار معاملات الانحدار. أما باقي متغيرات النموذج فقد سبق توصيفها وقياسها.

ولاختبار مدي اختلاف العلاقة الرئيسية محل الدراسة باختلاف مراحل دورة حياة الشركة مع إضافة المتغيرات الرقابية المتمثلة في حجم الشركة والرفع المالي؛ يتم استخدام النموذج رقم (3). وذلك قياسا على (Ahmed, 2015; Güleç, 2021). وبذلك تكون صياغة النموذج رقم (3) كما يلي:

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVS_{it} + \beta_3 INTRO_{it} + \beta_4 GRO_{it} + \beta_5 MA_{it} + \beta_6 DEC_{it} + \beta_7 (EPS_{it} * INTRO_{it}) + \beta_8 (EPS_{it} * GRO_{it}) + \beta_9 (EPS_{it} * MA_{it}) + \beta_{10} (EPS_{it} * DEC_{it}) + \beta_{11} (BVS_{it} * INTRO_{it}) + \beta_{12} (BVS_{it} * GRO_{it}) + \beta_{13} (BVS_{it} * MA_{it}) + \beta_{14} (BVS_{it} * DEC_{it}) + \beta_{15} Size + \beta_{16} Lev + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

حيث ان: **Size** مقياس لحجم الشركة، **Lev** مقياس للرفع المالي للشركة $\beta_{16} : B_{15}$: معاملات الانحدار التي تحدد اتجاه العلاقة بين المتغيرات الرقابية (حجم الشركة والرفع المالي) وأسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وهو يقيس ما تفسره هذه المتغيرات الرقابية

من التغيرات في أسعار معاملات الانحدار. أما باقي متغيرات النموذج فقد سبق توصيفها وقياسها.

5/2/6- أدوات التحليل الإحصائي

اعتمد الباحث على حزمة البرامج الإحصائية (SPSS) الإصدار رقم (25)، لأجراء التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة التطبيقية. وقد تم استخدام بعض الاختبارات الإحصائية مثل؛ اختبار صلاحية بيانات الدراسة للتحليل الإحصائي ويضم؛ اختبار مدى تبعية بيانات الدراسة للتوزيع الطبيعي، واختبار الكشف عن وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد (Multicollinearity)، ثم عرض الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة، وتحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة، واختبار فرضي البحث للتحقق من وجود علاقة سببية بين متغيرات البحث الأساسية والتعرف على درجة وطبيعة هذه العلاقة تم استخدام نموذج الانحدار المتعدد، وأخيراً اجراء بعض التحليلات الإضافية وذلك على النحو التالي:

1/5/2/6- اختبار صلاحية بيانات الدراسة للتحليل الإحصائي

اعتمد الباحث على إجراء الاختبارات الإحصائية التالية للتحقق من صلاحية بيانات الدراسة التطبيقية للتحليل الإحصائي:

1/1/5/2/6- اختبار التوزيع الطبيعي: Normal Distribution Test

يستخدم هذا الاختبار للتحقق مما إذا كانت بيانات متغيرات الدراسة تأخذ شكل التوزيع الطبيعي أم لا، وبناء عليه اختيار أسلوب التحليل الإحصائي الملائم. حيث توجد عدة اختبارات، منها اختبار Kolmogorov-Smirnov Test ، وفي ظل هذا الاختبار إذا كانت القيمة الاحتمالية (p-value) للاختبار أكبر من (0.05)، فإن بيانات متغيرات الدراسة تتبع التوزيع الطبيعي، والعكس صحيح (Verbeek, 2017). وتم اختبار مدى تبعية بيانات الدراسة للتوزيع

الطبيعي، للتحقق من أن البواقي المعيارية وغير المعيارية لنموذج الانحدار تتبع التوزيع الطبيعي، ويتضح من الجدول رقم (3)، أن نتائج هذا الاختبار تشير إلى أن مستوى المعنوية (Sig) لإحصائية هذا الاختبار أكبر من 5%، وهذا يعني أن بيانات متغيرات الدراسة تأخذ شكل التوزيع الطبيعي.

جدول رقم (3) : نتائج اختبار التوزيع الطبيعي

Kolmogorov-Smirnov Test			
Residual	N	Test Statistic	Asymp. Sig.(2-tailed)
Unstandardized Residual	215	0.50	0.200
Standardized Residual	215	0.81	0.072

Multi-Collinearity -2/1/5/2/6 اختبار الارتباط الخطي المتعدد

اختبر الباحث مدى وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد بين متغيرات الدراسة المُفسرة (المُستقلة والمُعَدلة والرقابية)، باستخدام مقياس Collinearity Diagnostics، وذلك باستخدام العديد من الاختبارات منها؛ معامل التباين المسموح به Tolerance لكل متغير من تلك المتغيرات المُفسرة، ومن ثم إيجاد معامل تضخم التباين (Variance Inflation Factor (VIF)، إذ يُعد ذلك الاختبار مقياساً لتأثير التداخل الخطي بين المتغيرات المستقلة والمُعَدلة والرقابية. فإذا كانت قيمة معامل Tolerance أكبر 0.1، وقيمة (VIF) أقل من 10، فإن ذلك يعد مبرراً كافياً للحكم على أن المتغيرات المُفسرة لا تعاني من وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد (حسين، 2020).

جدول (4): نتائج اختبار الارتباط الخطي المتعدد

المتغيرات المُفسرة	Collinearity Diagnostics					
	المتغير التابع: سعر السهم السوقي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية					
	النموذج التطبيقي الأول		النموذج التطبيقي الثاني		النموذج التطبيقي الثالث	
	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF	VIF	Tolerance
EPS	1	1	0.155	6.435	0.154	6.513
BVS	1	1	0.216	4.632	0.210	4.772
INTRO			0.449	2.227	0.430	2.327
GRO			0.597	1.676	0.550	1.818
Mat			0.466	2.148	0.435	2.297
DEC			0.511	1.957	0.454	2.201
EPS* INTRO			0.840	1.190	0.830	1.205
EPS * GRO			0.195	5.135	0.192	5.210
EPS * Mat			0.279	3.586	0.274	3.654
EPS * DEC			0.524	1.908	0.372	2.961
BVS _{it} * INTRO			0.443	2.255	0.427	2.342
BVS _{it} * GRO _{it}			0.158	6.310	0.151	6.620
BVS _{it} * Mat _{it}			0.553	1.808	0.542	1.846
BVS _{it} * DEC			0.411	2.434	0.402	2.487
Size					0.648	1.543
Lev					0.538	1.859

يوضح جدول (4) نتائج الاختبار حيث يتضح أن قيم معامل تضخم التباين (VIF) لجميع المتغيرات المُفسرة في نموذجي البحث كانت أقل من (10)، وأن قيم معامل التباين المسموح به Tolerance كانت أكبر من 0.1 على مستوى كل المتغيرات، مما يدل على أن جميع المتغيرات المُفسرة يوجد فيما بينها ارتباط ضعيف. ومن ثم فإن النماذج التطبيقية الخطية للدراسة لا تعاني من تعدد العلاقات الخطية أو مشكلة الارتباط الخطي المتعدد.

Descriptive Statistics: الإحصاءات الوصفية: 2/5/2/6

نظراً لأن متغيرات مراحل دورة حياة الشركة (الانطلاق ، النمو ، النضج ، التدهور) هي متغيرات اسمية (Nominal) فقد تم حساب التكرارات الخاصة بها والنسب المئوية للتكرارات كما في جدول رقم (4)، أما باقي متغيرات الدراسة فهي متغيرات رقمية أو كمية (Scale) فقد تم حساب كلاً من المتوسط، والانحراف المعياري، والحد الأدنى، والحد الأقصى لتلك المتغيرات كما في جدول رقم (5)

جدول (5): إحصاءات التكرارات والنسب المئوية للتكرارات

المتغيرات الاسمية	التكرارات	النسبة المئوية للتكرارات	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
مرحلة الانطلاق (INTRO)	وجود شركات العينة في هذه المرحلة (1)	15.3%	0.1535	0.36130
	وجود شركات العينة في هذه المرحلة (0)	84.7%		
	الإجمالي	100%		
مرحلة النمو (GRO)	وجود شركات العينة في هذه المرحلة (1)	12.6%	0.1256	0.33215
	وجود شركات العينة في هذه المرحلة (0)	87.4%		
	الإجمالي	100%		
مرحلة النضج (Mat)	وجود شركات العينة في هذه المرحلة (1)	24.7%	0.2465	0.43199
	وجود شركات العينة في هذه المرحلة (0)	75.3%		
	الإجمالي	100%		
مرحلة التدهور (DEC)	وجود شركات العينة في هذه المرحلة (1)	9.8%	0.0977	0.29757
	وجود شركات العينة في هذه المرحلة (0)	90.2%		
	الإجمالي	100%		

يتضح من الجدول رقم (5) الذي يتعلق بالمتغير المعدل وهو مراحل دورة حياة الشركة أن بلغت نسبة الشركات التي تمر بمرحلة الانطلاق، النمو، النضج، التدهور، التذبذب من إجمالي شركات العينة (15.3%)، (12.5%)، (24.6%)، (9.7%)، (37.9%) علي التوالي. وهذا يعني أن معظم شركات العينة تقع في مرحلة التذبذب، لذلك يعتبر الباحث هذه المرحلة مرحلة مرجعية.

جدول (6): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

المتغيرات Variables	عدد المشاهدات N	الحد الأدنى Minimum	الحد الأقصى Maximum	الوسط الحسابي Mean	الانحراف المعياري Std. Deviation
SP	215	0.14	500.00	15.6227	44.82647
EPS	215	-166.90	30.26	0.2018	12.48666
BVPS	215	-14.34	399.20	11.3333	30.84065
INTROEPS	215	-166.90	3.05	-0.9399	11.80148
INTROBV	215	0.00	399.20	3.1829	28.06874
GROEPS	215	-3.73	22.78	0.1795	1.64930
GROBV	215	0.00	71.40	1.2314	6.07885
MATEPS	215	-2.76	30.26	0.4678	2.35412
MATBV	215	0.00	93.00	2.6540	9.59637
DECEPS	215	-8.63	14.71	0.1110	1.28065
DECBV	215	-11.42	97.89	1.2918	8.01400
SIZEF	215	17.30	25.16	20.8158	1.77257
LEV	215	0.01	2.25	.4534	.27904
Valid N (listwise)	215				

يتضح من الجدول رقم (6) فيما يتعلق بالمتغير التابع والمتغيرات المستقلة أن قيمة أسعار الأسهم (SP) تتراوح من (0.14) إلى (500) بانحراف معياري قدرة (44.83) ووسط حسابي قدره (15.62). كما أن قيمة ربحية السهم (EPS) تتراوح من (-166.9) إلى (30.26) بانحراف معياري قدرة (12.49) ووسط حسابي قدره (0.20). كذلك كانت قيمة القيمة الدفترية لحقوق الملكية (BVPS) تتراوح من (-14.34) إلى (399.2) بانحراف معياري قدرة (30.84) ووسط حسابي قدره (11.33). وأخيرا فيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية، يتضح أن

متوسط حجم الشركة (Size) لشركات العينة بلغ (20.82) ويوجد تفاوت في أحجام شركات العينة حيث يبلغ الانحراف المعياري (1.77). بينما متوسط الرفع المالي (LEV) بلغ (0.45) وبانحراف معياري (0.27).

3/5/2/6 - تحليل مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

يوضح الجدول رقم (7) معاملات ارتباط بيرسون بين المتغيرات التفسيرية المستقلة والرقابية وبعضها البعض، وكذلك الارتباط بين تلك المتغيرات التفسيرية والمتغير التابع. ويتضح من هذا الجدول ان معاملات الارتباط بين المتغيرات وبعضها البعض تقل عن 80% وبالتالي لا توجد مشكلة التعددية الخطية بينهم. كما يتضح من تحليل نتائج الجدول رقم (7)، وجود ارتباط إيجابي معنوي بين كل من (ربحية السهم، القيمة الدفترية لحقوق الملكية، والمرحلة الاولى من مراحل دورة حياة الشركة، وحجم الشركة والرفع المالي) وأسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، عند مستوى معنوية 1%. في حين يوجد ارتباط سلبي غير معنوي بين بقية مراحل دورة حياة الشركة (مراحل النمو والنضج التدهور) وأسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، عند مستوى معنوية 5%.

جدول (7): معاملات ارتباط برسون بين متغيرات الدراسة

VARIABLES	SP	EPS	BVPS	INTRO	INTROEPS	INTROBV	GRO	GROEPS	GROBV	Mat	MATEPS	MATBV	DEC	DECEPS	DECBV	SIZEF	LEV
SP	1	.726**	.729**	.150*	-.754**	.678**	-.041	.090	.063	-.022	.099	.133	-.017	.067	.041	.253**	.189**
EPS		1	-.320**	-.216**	.652**	-.455**	.037	.132	.106	.078	.193**	.062	.025	.102	.064	-.139*	-.176**
BVPS			1	.130	-.407**	.780**	-.019	.122	.130	-.011	.037	.233**	.020	.136*	.207**	.194**	.157*
INTRO				1	-.187**	.267**	-.161*	-.046	-.086	-.244**	-.085	-.118	-.140*	-.037	-.069	-.111	.087
INTROEPS					1	-.471**	.030	.009	.016	.046	.016	.022	.026	.007	.013	-.178**	-.151*
INTROBV						1	-.043	-.012	-.023	-.065	-.023	-.032	-.037	-.010	-.018	.161*	.173*
GRO							1	.288**	.536**	-.217**	-.075	-.105	-.125	-.033	-.061	-.041	-.028
GROEPS								1	.792**	-.062	-.022	-.030	-.036	-.009	-.018	.002	.040
GROBV									1	-.116	-.040	-.056	-.067	-.018	-.033	-.029	.028
Mat										1	.348**	.485**	-.188**	-.050	-.092	.117	-.098
MATEPS											1	.298**	-.066	-.017	-.032	.069	-.089
MATBV												1	-.091	-.024	-.045	.092	.020
DEC													1	.264**	.491**	.114	.149*
DECEPS														1	.633**	.007	-.137*
DECBV															1	.053	.038
SIZEF																1	.321**
LEV																	1
N	215	215	215	215	215	215	215	215	215	215	215	215	215	215	215	215	215

** , Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* , Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

تتناول هذه الفرعية نتائج اختبار فرضي البحث كما يلي:

1/4/5/2/6- نتيجة اختبار الفرض الأول للبحث (H₁) في ظل التحليل الاساسي

استهدف هذا الفرض اختبار المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية (معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم معاً) في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة

$$SP_i = \beta_0 + \beta_1 EPS_i + \beta_2 BVPS_i + \epsilon_i \quad (1)$$

المصرية. وذلك بالاعتماد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد [نموذج Ohlson (1995)]، وفقاً للمعادلة التالية:

حيث: (SP; EPS; BVPS) كما هو مشار إليه بالإحصاءات الوصفية. واختبار هذا الفرض إحصائياً تم إعادة صياغته كفرض عدم، كما يلي:

H_0 : لا تؤثر المعلومات المحاسبية إيجابياً ومعنوياً على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

وفيما يلي توضيح لنتائج اختبار العلاقة محل الفرض الأول للبحث:

جدول (8): نتائج تحليل الانحدار لاختبار العلاقة محل الفرض الأول (H_1)

Variables	β	Std.Error	T	Sig	VIF
Constant	6.913	1.471	4.701	0.000	–
EPS	1.972	0.116	17.012	0.000	1.114
BVPS	0.804	0.047	17.125	0.000	1.114
$R^2 = 0.802$			Adj $R^2 = 0.800$		
F = 428.391				0.000	

يتضح من تحليل نتائج الجدول السابق، أن النموذج معنوياً وصالح لاختبار العلاقة محل الدراسة حيث يتضح أن القيمة الاحتمالية للنموذج (Sig) بلغت (0.000). وأن قيمة معامل التحديد ($Adj R^2$) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج بلغت (80%)، وهو ما يشير إلى قدرة معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم معاً على تفسير حوالي (80%) من إجمالي التغيرات في أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، وترجع باقي النسبة إلى الخطأ العشوائي في التقدير، والمتغيرات الأخرى التي لا يتضمنها النموذج وتعد ذات تأثير على أسعار الأسهم. كما أن نموذج الانحدار لا يعاني من مشكلة الارتباط الخطي الذاتي المتعدد (Multicollinearity) بين المتغيرات المستقلة، حيث كانت قيمة (VIF) أقل من (10) لجميع متغيرات النموذج.

وبتحليل معاملات الانحدار، تبين وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمعلومات ربحية السهم بمقدار (1.972)، ومعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية بمقدار (0.804)، على أسعار الأسهم. وعليه فقد تم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل، القائل بوجود تأثير إيجابي معنوي للمعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمتها. من ثم تم قبول الفرض الأول للبحث (H_1).

وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه بعض الدراسات الأجنبية (Kwon, 2018; El-Diftar and Elkalla, 2019; Sixpence and Olufemi, 2019; Srivastava and Muharam, 2021) والعربية (رميلي، 2018؛ الحناوي، 2019؛ شرف، 2020؛ محمد، 2021). حول التأثير الإيجابي للمعلومات المحاسبية خاصة معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم معاً، على أسعار الأسهم، كمؤشر لقيمة الشركة.

ويرى الباحث أن المعلومات المحاسبية لها مقدرة تقييمية إيجابية في بيئة الممارسة المحاسبية المصرية، حيث إن المعلومات المحاسبية تُعد أكثر ملاءمة لقرارات المستثمرين وأصحاب المصالح، حيث لديها مقدرة تقييمية وقدرة على التنبؤ بالتدفقات النقدية وعوائد الأسهم، ومن ثم تحديد قيمة الشركة في سوق الأوراق المالية. كما يتضح للباحث من تحليل معاملات انحدار المتغيرات المستقلة، زيادة قوة التأثير الإيجابي لمعلومات ربحية السهم عن قوة التأثير الإيجابي لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وهو ما يشير لزيادة ملاءمة معلومات ربحية السهم مقارنة بنظيرتها لأغراض قياس قيمة الشركة. وبالتالي فإن المستثمرين والمحللين الماليين وغيرهم من أصحاب المصالح في بيئة الممارسة المصرية، يركزون على معلومات الأرباح بشكل أكبر من معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية، لأغراض قياس قيمة الشركات. وتتفق هذا النتيجة مع ما توصلت إليه بعض الدراسات التي تمت في البيئة المصرية (طلخان، 2017؛ الحناوي، 2020؛ الشعراوي، 2019؛ زكي، 2019؛ بدوي، 2019؛ شرف، 2020؛ محمد، 2021؛ السيد، 2021).

3-6-2 نتيجة اختبار الفرض الثاني (H₂) في ظل التحليل الإضافي والتحليل الإضافي الاستكمالي:

تم الاعتماد على نماذج الانحدار (2) ، (3)، التالية، لاختبار فرض البحث الرئيسي (H₂) بالتحليل الإضافي وإعادة اختباره في ظل التحليل الإضافي الاستكمالي.

$$\begin{aligned} SP_{it} = & \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVS_{it} + \beta_3 INTRO_{it} + \beta_4 GRO_{it} + \beta_5 MAT_{it} + \beta_6 DEC_{it} \\ & + \beta_7 (EPS_{it} * INTRO_{it}) + \beta_8 (EPS_{it} * GRO_{it}) + \beta_9 (EPS_{it} * MAT_{it}) + \\ & \beta_{10} (EPS_{it} * DEC_{it}) + \beta_{11} (BVS_{it} * INTRO_{it}) + \beta_{12} (BVS_{it} * GRO_{it}) + \\ & \beta_{13} (BVS_{it} * MAT_{it}) + \beta_{14} (BVS_{it} * DEC_{it}) + \\ & \varepsilon_{it}. \end{aligned} \quad (2)$$

$$\begin{aligned} SP_{it} = & \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVS_{it} + \beta_3 INTRO_{it} + \beta_4 GRO_{it} + \beta_5 MAT_{it} + \beta_6 DEC_{it} \\ & + \beta_7 (EPS_{it} * INTRO_{it}) + \beta_8 (EPS_{it} * GRO_{it}) + \beta_9 (EPS_{it} * MAT_{it}) + \\ & \beta_{10} (EPS_{it} * DEC_{it}) + \beta_{11} (BVS_{it} * INTRO_{it}) + \beta_{12} (BVS_{it} * GRO_{it}) + \\ & \beta_{13} (BVS_{it} * MAT_{it}) + \beta_{14} (BVS_{it} * DEC_{it}) + \beta_{15} Size + \beta_{16} Lev + \\ & \varepsilon_{it}. \end{aligned} \quad (3)$$

في ظل التحليل الإضافي سوف يتم اختبار الفرض الثاني للبحث الذي يستهدف اختبار مدى اختلاف التأثير الإيجابي للمعلومات المحاسبية (معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم) على أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف مراحل دورة حياة الشركة، وذلك بالاعتماد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد رقم (2)، كما سيتم إعادة اختبار الفرض الثاني في ظل التحليل الإضافي الاستكمالي عند ادخال حجم الشركة والرفع المالي كمتغيرين رقابيين وذلك بالاعتماد علي نموذج الانحدار الخطي المتعدد رقم (3)، واختبار هذا الفرض إحصائيًا تم إعادة صياغته كفرض عدم، كما يلي:

فرض العدم: H_0 : لا يختلف التأثير الإيجابي المعنوي للمعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف مراحل دورة حياة الشركة.

وفيما يلي جدول ملخص لنتائج اختبار الفرض الثاني في ظل التحليل الإضافي والتحليل الإضافي الاستكمالي، وذلك على النحو التالي:

جدول (9): نتائج تحليل الانحدار لاختبار العلاقة محل الفرض الثاني (H_2)

التحليل الإضافي الاستكمالي		التحليل الإضافي		المتغيرات
ادخال حجم الشركة والرفع المالي كمتغيرات رقابية		ادخال مراحل دورة حياة الشركة كمتغير معدل		
الفرض H2 نموذج (3)		الفرض H2 نموذج (2)		
β	Sig.	β	Sig.	
3.581	0.000	3.629	0.000	EPS
0.573	0.000	0.554	0.000	BVPS
-1.463	0.519	-1.582	0.490	INTRO
-6.194	0.000	-6.264	0.000	EPS * INTRO
0.011	0.934	0.041	0.069	BVS* INTRO
0.229	0.074	0.226	0.006	GRO
-1.610	0.044	-1.604	0.048	EPS * GRO
-0.198	0.440	-0.176	0.498	BVS* GRO
-2.504	0.040	2.733	0.012	Mat
-1.706	0.001	-1.805	0.001	EPS * Mat
0.211	0.173	0.252	0.107	BVS* Mat
3.512	0.025	4.657	0.010	DEC
-0.931	0.056	-1.352	0.099	EPS * DEC
-0.478	0.008	-0.430	0.018	BVS* DEC
-0.394	0.021			Size
6.320	0.354			Lev
0.892		0.875		Adj R ²
262.547		290.167		F
0.000		0.000		Sig. F
SP		SP		Dependent variable

تعتبر التحليلات الإضافية أحد الأساليب المستخدمة لإضفاء المزيد من الوضوح أو الفهم على العلاقات محل الدراسة بالتحليل الأساسي، ومعالجة أي خلل بنموذج البحث الأساسي، إن وجد. فهو يمثل منهجية لإعادة اختبار العلاقات الرئيسية محل الدراسة بالتحليل الأساسي بعد تعديلها من خلال استحداث متغيرات جديدة (ومعالجتها كمتغيرات

رقابية أو مُعدلة) أو تغيير طريقة معالجة المتغيرات الإضافية بها، بخلاف المتغيرين المستقل والتابع (باعتبارهما المتغيرات الرئيسية بأي علاقة) وذلك لإجراء مقارنة بين نتائج التحليلين الإضافي والأساسي، لتحديد مدى الاختلاف فيما بينهما، وأثر ذلك الاختلاف على ما تم التوصل إليه من نتائج. (زكي، 2018).

(أ). حالة مراحل دورة حياة الشركة كمتغير معدل للعلاقة الرئيسية في ظل التحليل الإضافي: بالنظر إلى جدول (9) يتضح أن النموذج معنوياً وصالح لاختبار العلاقة محل الدراسة حيث يتضح أن القيمة الاحتمالية للنموذج (Sig) بلغت (0.000). وأن قيمة معامل التحديد (R^2 Adj) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج بلغت (87.5%)، وهو ما يشير إلى أن النموذج معنوي ويمكنه تفسير التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع حتى بعد ادخال المتغير المعدل وتأثيره التفاعلي مع المتغيرات المستقلة. كما تشير النتائج أيضاً إلى زيادة المقدرة التفسيرية للنموذج مقارنةً بجدول (8) في ظل التحليل الأساسي من (0.80) إلى (0.875). وهو ما يشير إلى أن 87.5% من إجمالي التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية) يمكن تفسيرها من خلال المتغيرات المستقلة (ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم)، والمتغير المعدل (مراحل دورة حياة الشركة) وباقي التغيرات وقدرها 12.5% ترجع إلى الخطأ العشوائي في التقدير والمتغيرات التفسيرية الأخرى التي لا يتضمنها النموذج.

وبتحليل معاملات الانحدار ومستوى المعنوية للمتغيرات المستقلة، يتضح أنه يوجد تأثير إيجابي ومعنوي لربحية السهم على سعر السهم، حيث بلغ معامل الانحدار 3.629 بمستوى معنوية 0.000 وهو أقل من مستوى المعنوية المقبول وقدره 5%، كما يوجد تأثير إيجابي ومعنوي للقيمة الدفترية للسهم على سعر السهم، حيث بلغ معامل الانحدار 0.554 بمستوى معنوية 0.000 وهو أقل من مستوى المعنوية المقبول وقدره 5%. وتتفق تلك النتيجة مع ما توصل له الباحث في تحليل الانحدار للنموذج الأول، وبالتالي يتم تدعيم قبول فرض الدراسة الأول.

وفيما يتعلق بتأثير مراحل دورة حياة الشركة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، اتضح أن معامل الانحدار لمتغير دخول الشركة لمرحلة التقديم كانت سلبية حيث بلغت

($\beta = -1.582$) ، وبقيمة احتمالية غير معنوية ($\text{Sig} = 0.490$). ويمكن تفسير ذلك بأنه في ظل مرحلة التقديم لا تزال الشركة في مرحلة ابتكار المنتج ولا يمكنها تحقيق أرباح خلال مرحلة التقديم، وبالتالي سيكون عدد أقل من المستثمرين مهتمين بالاستثمار في الشركة، وستنخفض المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية بينما كانت معاملات الانحدار لمتغيرات دخول الشركة مراحل (النمو والنضج والتدهور) ايجابية حيث بلغت ($\beta = 0.226$) (4.657 ; 2.733 على التوالي، وبقيمة احتمالية معنوية ($\text{Sig} = 0.006$; 0.010; 0.012 على التوالي. وهذا يوفر دليلاً على أن هناك علاقة ايجابية معنوية بين مراحل النمو والنضج والتدهور والمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية وتنخفض هذه العلاقة في مرحلة التقديم، ويرجع ذلك إلى أن الشركات في مرحلة النمو تحظى بتقدير كبير من قبل المستثمرين اعتماداً على معلومات الربحية والقيمة الدفترية للأسهم ومع دخول الشركة في مرحلتها النضج والتدهور تصبح المعلومات المحاسبية أكثر أهمية للتأثير في أسعار الأسهم ويصبح في تلك المراحل هناك قدرة تفسيرية أكبر للنموذج مقارنة بمرحلة التقديم. وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه بعض الدراسات (El-Diftar and Elkalla, 2019; Sixpence and Olufemi, 2019; Srivastava and Muharam, 2021; Mashayekhi et al., 2021). بينما اختلفت هذه النتيجة مع دراسات (Dickinson et al., 2013; Dastgir et al., 2020; Boonlert & Schaberl, 2022) حول تأثير مراحل دورة حياة الشركة كمتغير معدل علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية خاصة معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم معاً، على أسعار الأسهم ويمكن ارجاع ذلك إلى أن الشركة في مرحلة التقديم تكون في المراحل الأولى لتقديم المنتج وبالتالي عدم تحقيق الأرباح، وبالتالي فإن دورة حياة الشركة في مرحلة التقديم لا تؤثر على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية. وفي مرحلة النمو، لا تزال الشركة بحاجة إلى الحصول على حصة سوقية كبيرة لبيع منتجاتها وتتطلب تمويلًا كبيرًا لأنشطتها التشغيلية. ومن ثم، فإن المستثمرين أقل اهتماماً بالتداول في أسهم الشركة. وكذلك في مرحلة النضج، يمكن للشركة تحقيق أرباح عالية حيث تتمتع برأس مال داخلي مرتفع، لذلك تبدأ الشركة بالتخلي عن اهتمامها بالتمويل من الأنشطة الاستثمارية وتوجه إلى توفير

الأرباح بدلاً من توزيع عوائد الأسهم. وأخير في مرحلة التدهور ستشهد الشركات انخفاضا في عوائد الأسهم ويشير انخفاض عوائد الأسهم إلى أن المستثمرين أقل اهتمامًا وتحفيزًا للاستثمار في الشركات المتراجعة بسبب المخاطر العالية.

وبالنسبة **المتغيرات التفاعلية** لدخول الشركة للمراحل المختلفة لدورة حياتها في ظل معلومات ربحية السهم له تأثير سلبي معنوي على أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث بلغت معاملات الانحدار للمتغيرات (-) -1.805; -1.604; -6.264; 1.352)، بقيمة احتمالية معنوية (0.099; 0.001; 0.048; 0.000) (Sig.=) على التوالي. وهو ما يشير إلى زيادة قوة التأثير السلبي للمعلومات المحاسبية المتعلقة بربحية السهم على تعديل أسعار الأسهم بصورة معنوية للشركات التي تكون في المراحل المختلفة لدورة حياة الشركة. وتختلف تلك النتائج مع نتائج متغيرات دورة حياة الشركة بصفة منفردة (تأثير إيجابي معنوي) فيما عدا مرحلة التقديم والتي كان لها تأثير سلبي معنوي علي المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية.

وبالنسبة **المتغيرات التفاعلية** لدخول الشركة للمراحل المختلفة لدورة حياتها في ظل معلومات القيمة الدفترية للسهم لها تأثير سلبي معنوي على أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث بلغت معاملات الانحدار للمتغيرات (-) -1.604; -6.264; -1.352; 1.805)، بقيمة احتمالية معنوية (0.099; 0.001; 0.048; 0.000) (Sig.=) على التوالي. وهو ما يشير إلى زيادة قوة التأثير السلبي للمعلومات المحاسبية المتعلقة بربحية السهم على تعديل أسعار الأسهم بصورة معنوية للشركات التي تكون في المراحل المختلفة لدورة حياة الشركة. وتتوافق تلك النتائج متغيرات دورة حياة الشركة بصفة منفردة فيما عدا مرحلة التقديم والتي كان لها تأثير إيجابي معنوي علي المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية.

وبالنسبة **المتغيرات التفاعلية** لدخول الشركة للمراحل المختلفة لدورة حياتها في ظل معلومات القيمة الدفترية للسهم على أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، يوجد تأثير إيجابي وغير معنوي للتفاعل بين مرحلة التقديم والقيمة الدفترية للسهم على أسعار الأسهم، حيث بلغ معامل الانحدار 0.041 بمستوى معنوية 0.069 وهو أكبر من مستوى المعنوية

المقبول وقدره 5%، أي أن دخول الشركة مرحلة التقديم يزيد من التأثير الإيجابي للقيمة الدفترية للسهم على سعر السهم ولكن بصورة غير معنوية بما يُشير إلى عدم تأثر المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية للسهم بمرحلة التقديم للشركة. ومن ناحية أخرى يوجد تأثير سلبي وغير معنوي للتفاعل بين مرحلة النمو والقيمة الدفترية للسهم على أسعار الأسهم، حيث بلغ معامل الانحدار -0.176 بمستوى معنوية 0.468 وهو أكبر من مستوى المعنوية المقبول وقدره 5%، أي أن دخول الشركة لمرحلة النمو يزيد من التأثير السلبي للقيمة الدفترية للسهم على سعر السهم ولكن بصورة غير معنوية، بما يُشير إلى عدم تأثر المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية بمرحلة النمو للشركة.

ويوجد تأثير إيجابي غير معنوي للتفاعل بين مرحلة النضج والقيمة الدفترية للسهم على أسعار الأسهم، حيث بلغ معامل الانحدار 0.252 بمستوى معنوية 0.107 وهو أكبر من مستوى المعنوية المقبول وقدره 5%، أي أن دخول الشركة لمرحلة النضج يزيد من التأثير الإيجابي للقيمة الدفترية للسهم على أسعار الأسهم ولكن بصورة غير معنوية، بما يُشير إلى عدم تأثر المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية للسهم بمرحلة النضج للشركة، كما يوجد تأثير سلبي ومعنوي للتفاعل بين مرحلة التدهور والقيمة الدفترية للسهم على أسعار الأسهم، حيث بلغ معامل الانحدار -0.430 بمستوى معنوية 0.018 وهو أقل من مستوى المعنوية المقبول وقدره 5%، أي أن دخول الشركة لمرحلة التدهور تقلل من التأثير الإيجابي للقيمة الدفترية للسهم على أسعار الأسهم، بما يُشير إلى انخفاض المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية للسهم مع مرحلة التدهور للشركة.

ويخلص الباحث مما سبق، لوجود تأثير إيجابي معنوي لمراحل النمو والنضج والتدهور من دورة حياة الشركة على العلاقة الرئيسية للبحث (مجال H_1)، في حين يوجد تأثير سلبي غير معنوي لمرحلة الانطلاق على العلاقة الرئيسية للبحث. وعليه فقد تم رفض فرض العدم، وقبول الفرض البديل (H_2) بصورة جزئية.

(ب). حالة إدخال متغيري حجم الشركة والرفع المالي كمتغيرات رقابية في ظل التحليل الإضافي الاستكمالي:

بالنظر إلى جدول (9) في ظل التحليل الإضافي الاستكمالي بإدخال متغيري حجم الشركة ومستوى الرفع المالي كمتغيرات رقابية للنموذج، يتضح أن النموذج معنوياً وصالح لاختبار العلاقة محل الدراسة حيث يتضح أن القيمة الاحتمالية للنموذج (Sig) بلغت (0.000). وأن قيمة معامل التحديد ($Adj R^2$) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج بلغت (89.2%)، وهو ما يشير إلى أن النموذج معنوي ويمكنه تفسير التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع حتى بعد ادخال المتغيرات الرقابية. كما تشير النتائج أيضاً إلى زيادة المقدرة التفسيرية للنموذج مقارنةً بجدول (9) في ظل التحليل الإضافي من (0.875) إلى (0.892). وهو ما يشير إلى أن 89.2% من إجمالي التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية) يمكن تفسيرها من خلال المتغيرات المستقلة (ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم)، والمتغير المعدل (مراحل دورة حياة الشركة)، والمتغيرات الرقابية (حجم الشركة ومستوى الرفع المالي) وباقي التغيرات وقدرها 10.8% ترجع إلى الخطأ العشوائي في التقدير والمتغيرات التفسيرية الأخرى التي لا يتضمنها النموذج.

وبتحليل معاملات الانحدار ومستوى المعنوية للمتغيرات المستقلة والمتغير المعدل نجد أنها متوافقة مع نتائج التحليل الإضافي، كما أشارت النتائج لوجود تأثير سلبي معنوي بين حجم الشركة وأسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية. بينما وجد تأثير إيجابي معنوي بين نسبة الرفع المالي وأسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية. وتتفق تلك النتيجة مع دراسة (Martinez 2003) التي تشير النتائج الإجمالية إلى أن حجم الشركة ومستوى الديون لها تأثيرات كبيرة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية حيث أن المعلومات المحاسبية المتعلقة بمستوى الأرباح ذات مقدرة تقييمية أكبر بالنسبة للشركات الصغيرة التي لديها مستويات ديون مرتفعة. وذلك يدعم قبول الفرض الثاني بصورة جزئية.

3/6- نتائج البحث والتوصيات ومجالات البحث المقترحة

استهدف البحث دراسة واختبار أثر مراحل دروة حياة الشركة، كمتغير معدل، على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية (مقاسة بالعلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم) في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية في الفترة من 2018 حتى 2020. وتوصل البحث في ظل التحليل الأساسي، إلى معنوية التأثير الإيجابي لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم، على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة. كما وتوصل البحث في ظل التحليل الإضافي، إلى معنوية التأثير الإيجابي لمراحل دورة حياة الشركة المتمثلة في (النمو والنضج والتدهور) على العلاقة بين معلومات ربحية السهم وأسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة. وإلى معنوية التأثير السلبي لمرحلة التقديم على العلاقة بين معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وأسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة، وأخيرا في ظل التحليل الإضافي الاستكمالي توصلت الدراسة إلى وجود تأثير معنوي لحجم الشركة وعدم معنوية تأثير الرفع المالي (كمتغيرات رقابية إضافية)، على أسعار الأسهم، في سياق العلاقة التأثيرية لمعلومات مراحل دورة حياة الشركة، إلى جانب معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم لأغراض قياس قيمة الشركة.

واستنادًا على ما سبق، يوصى الباحث بضرورة نشر الوعي لدى المستثمرين وغيرهم من أصحاب المصالح بشأن أهمية اعتمادهم على المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركات، ومن ثم ترشيد عملية اتخاذ القرارات الاقتصادية. بالإضافة إلى ضرورة اهتمام الهيئة العامة للرقابة المالية بصياغة إطار مفاهيمي للمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، يتناسب مع طبيعة وكفاءة سوق المال المصري. وضرورة قيام منشآت المحاسبة والمراجعة بدراسة المراحل التي تمر بها الشركة من دورة حياتها، كمحدد، للحكم على مدى تأثير المعلومات المحاسبية بصفة عامة والقيمة الدفترية للسهم وربحية السهم بصفة خاصة على أسعار الأسهم في ظل كل مرحلة من مراحل دورة حياة الشركة، وذلك لتوعية المستثمرين وأصحاب المصالح بالتأثيرات الإيجابية والسلبية لمراحل دورة حياة الشركة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية وتحديد افضل مراحل دورة حياة الشركة التي يستطيع المستثمرين وأصحاب المصالح الاعتماد عليها عند اتخاذ قراراتهم. ذلك

بالإضافة لضرورة تطوير المقررات المحاسبية، بأقسام المحاسبة بالجامعات المصرية، لتتضمن أحدث إصدارات الاطار المفاهيمي للتقارير المالية والمعايير الدولية للتقرير المالي وكيفية تطبيقها، وانعكاسها على المراحل المختلفة لدورة حياة الشركة لضمان جودة المعلومات المحاسبية الواردة بالقوائم المالية.

وختامًا، يعتقد الباحث بأهمية اتجاه البحث المحاسبي في مصر مستقبلاً نحو المجالات التالية؛ أثر فعالية مراحل دورة حياة الشركة علي المقدرة التقييمية لمعلومات الملموسية وعدم الملموسة: دراسة تطبيقية، الأثر المعدل للتقلبات في التدفقات النقدية علي المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية: دراسة تطبيقية، أثر مراحل دورة حياة الشركة علي مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات: دراسة تطبيقية، دراسة واختبار تأثير خصائص منشاتي مراقب الحسابات وعميله على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الاسهم: دراسة تطبيقية. أثر مراحل دورة حياة الشركة على المقدرة التقييمية للمعلومات المالية وغير المالية المفصّل عنها عبر أنشطة علاقات المستثمرين، دراسة واختبار المقدرة التقييمية لمستوى الإفصاح عن مخاطر الأمن السيبراني.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية

- الحناوي، السيد محمود (2019). تحليل أثر الخصائص التشغيلية للشركة على منفعة المعلومات المحاسبية لربحية السهم وقيمتها الدفترية لأغراض تحديد أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الثالث، المجلد الثالث، ص ص 207-266.
- الحناوي، السيد محمود (2020). العلاقة بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي للشركة في ظل التأثير المعدل لمراحل دورة حياة الشركة-دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية. 4(1): 1- 64.
- الركابي، محمد عبد السلام عبد الصمد (2022). أثر جودة المراجعة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم : دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، 3 (1) ج 1، 2- 41.
- السيد، محمود محمد، (2021). دراسة واختبار المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية المرحلية: دليل من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الأول، المجلد الخامس، ص ص 1-53.
- الشعراوي، حسام حسن محمود (2019). أثر هيكل الملكية على الدور التقييمي للمعلومات المحاسبية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الأول، المجلد الثالث، ص ص 155-190.
- بدوي، هبة الله عبد السلام (2019). ملائمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركة: دراسة تطبيقية مقارنة على الشركات المسجلة ببورصتي الأوراق المالية بمصر والسعودية، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الأول، المجلد الثالث، ص ص 345-402.

حسين، علاء علي أحمد. 2020. تأثير الخصائص المحاسبية لمراحل دورة حياة المنشأة على العلاقة بين كثافة الانفاق على البحث والتطوير وتقلبات عوائد الاسهم: دليل تطبيقي من الشركات غير المالية المتداول اسهمها ضمن مؤشر EGX 100. مجلة الفكر المحاسبى، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 24(2): 942-994.

رميلي، سناء محمد رزق (2018). أثر جودة المراجعة المدركة ونوع رأي مراق بالحسابات على المقدرة التقويمية للمعلومات المحاسبية: دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الثاني، المجلد الثاني، ص ص 201-259.

زكي، نهى محمد (2019). المقدرة التقويمية الإضافية لمعلومات الأصول غير الملموسة المعترف بها بالقوائم المالية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الثاني، ص ص 256-307.

زكي، نهى محمد (2018). أثر جودة المراجعة الخارجية علي الحد من السلوك الانتهازي للإدارة ومنع الغش بالقوائم المالية : دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة ، جامعة الاسكندرية.

شرف، إبراهيم أحمد إبراهيم (2020). أثر المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الأول، ص ص 1-47.

طاحون، محمد عبد الحميد (2000). دور الأرباح والقيمة الدفترية للسهم فى تحديد أسعار الأسهم فى سوق الأوراق المالية بالمملكة العربية السعودية، مجلة البحوث المحاسبية، الجمعية السعودية للمحاسبة. العدد الثانى، 97 - 134.

طلخان، السيدة مختار عبد الغني (2017). أثر تبني معايير التقرير المالي الدولية على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وقياس قيمة الشركة مع التطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية.

طلخان، السيده مختار عبد الغني (2022) "أثر قابلية التقارير المالية للقراءة ومراحل دورة حياة الشركة على أتعاب المراجعة دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية" مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية كلية التجارة جامعة الإسكندرية المجلد السادس، العدد الثالث - سبتمبر 2022 ، ص : 441 - 512.

علي، عبدالوهاب نصر؛ مليجي، مجدي مليجي (2021). المقدرة التقييمية لمعلومات نفقات البحوث والتطوير: دليل تطبيقي من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الثاني، المجلد الخامس، ص ص 1-35.

محمد، سمير إبراهيم عبد العظيم (2021). أثر طبيعة الملكية وجودة المراجعة على المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية: دليل مقارنة من الشركات العائلية وغير العائلية المقيدة بالبورصة المصرية، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، 2(2)ج2، ص ص 243-316.

ثانيا: المراجع الاجنبية

- Abdollahi, A., Pitenoei, Y., and Gerayli, M., 2020, Auditor's report, auditor's size and value relevance of accounting information, **Journal of Applied Accounting Research**, 21(4): 721-739.
- Adiwibowo, A. S., Rohmah, D. S., & Nurmala, P. (2023). The Role of Financial Distress on Company Life Cycle and Stock Return. **JAK (Jurnal Akuntansi) Kajian Ilmiah Akuntansi**, 10(2), 283-295.
- Aharony, J., Falk, H., & Yehuda, N. (2006). Corporate life cycle and the relative value-relevance of cash flow versus accrual financial information. School of Economics and management Bolzano.
- Ahmadi, A., & Bouri, A. (2018). The accounting value relevance of earnings and book value: Tunisian banks and financial institutions. **International Journal of Law and Management**, 60(2), 342-354.
- Ahmed, S. (2015). Determinants of the quality of disclosed earnings and value relevance across transitional Europe. **Journal of Accounting in Emerging Economies**, 5(3), 325-349.
- Alade, M., Olweny, T., and Oluoch, M., 2017, Impact of IFRS adoption on value relevance of earnings and book value of Nigerian listed non-financial firms, **European Journal of Business, Economics and Accountancy**, 5(4):53-69.
- Al-Ani, M. K., & Tawfik, O. I. (2021). Effect of intangible assets on the value relevance of accounting information: Evidence from emerging markets. **The Journal of Asian Finance, Economics and Business**, 8(2), 387-399.
- Angahar, P., and Malizu, J., 2015, The Relationship between Accounting Information and Stock Market Returns on the Nigerian Stock Exchange, **Management and Administrative Sciences Review**, 4(1): 76-86.
- Anthony, J.H. and Ramesh, K. (1992). Association between Accounting Performance Measures and Stock Prices: A Test of the Life Cycle Hypothesis. **Journal of Accounting and Economics** 15, 203-227.

- Barth, M. E., Li, K., & McClure, C. G. (2023). Evolution in value relevance of accounting information. **The Accounting Review**, 98(1), 1-28.
- Bepari, M., 2015, Relative and incremental value relevance of book value and earnings during the global financial crisis, **International Journal of Commerce and Management**, 25(4): 351-556.
- Boonlert-U-Thai, K., & Schaberl, P. (2022). Value relevance of book values, earnings, and future earnings: evidence by time, life cycle stage, and market uncertainty. **Asian Review of Accounting**, 30(5), 648-668.
- Bourveau, T., Chen, J. V., Elfers, F., & Pierk, J. (2023). Public peers, accounting comparability, and value relevance of private firms' financial reporting. **Review of Accounting Studies**, 28(4), 2642-2676.
- Chang, H., & Kim, J. (2013). Value relevance of financial information considering industry life cycle—evidence from Korean internet related industry. **International Journal of Software Engineering and Its Applications**, 7(1), 237-246.
- Chang, Y. L., Fu, C. J., & Liu, C. J. (2011). Compensation, life cycle, and the value relevance of performance measures. **交大管理學報**, 31(1), 93-133.
- Chen, B., Kurt, A. C., & Wang, I. G. (2020). Accounting comparability and the value relevance of earnings and book value. **Journal of Corporate Accounting & Finance**, 31(4), 82-98.
- Chen, S. K., Chang, Y. L., & Fu, C. J. (2010). The impact of life cycle on the value relevance of financial performance measures. **In Advances in Business and Management Forecasting** (Vol. 7, pp. 37-58).
- Chin, C.L., Tsao, S.M. and Chi, H.Y. (2005). The Relevance of Patents for Market Value: A Study of Chinese Firms in Different Stock Markets. **International Journal of Management** 23, 606-619.

- Dang, N., Hoang, T., and Tran, M., 2017, The Relationship Between Accounting Information in the Financial Statements and the Stock Returns of Listed Firms in Vietnam Stock Exchange, **International Journal of Economics and Finance**, 9(10): 1-10.
- Dastgir, M., Khedri, N., & Soroushyar, A. (2020). The Effects of Stocks Return Volatility on Working Capital Accruals with Moderating Effects of Life Cycle and Ownership Structure of Firms. **Journal of Industrial Strategic Management**, 5(1), 49-62.
- Dickinson, V. 2011. Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. **The Accounting Review**, 86(6): 1969–1994.
- Dickinson, V., Kassa, H., & Schaberl, P. D. (2018). What information matters to investors at different stages of a firm's life cycle?. **Advances in Accounting**, 42, 22-33.
- Dunham, L. M., & Grandstaff, J. L. (2022). The value relevance of earnings, book values, and other accounting information and the role of economic conditions in value relevance: a literature review. **Accounting Perspectives**, 21(2), 237-272.
- Elbakry, A., Nwachuksu, J., Hussein, A. and Elshandidy, T., 2017, Comparative evidence on the value relevance of IFRS based accounting information in Germany and the UK, **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, 28: 10-30.
- El-Diftar, D., and Elkalla, T., 2019, The value relevance of accounting information in the MENA region A comparison of GCC and non-GCC country firms, **Journal of Financial Reporting and Accounting**, 17(3):519-536.
- Francis, J., and Schipper, K. (1999). Have financial statements lost their relevance? **Journal of Accounting Research**, 37(2), 319-352.
- Güleç, Ö. F. (2021). Value relevance of intangibles: A literature review. **Ethics and Sustainability in Accounting and Finance**, Volume II, 109-129.

- Habib, A. and Hasan, M. M. 2017. Firm life cycle, corporate risk-taking and investor sentiment. **Accounting & Finance**, 57: 465–97.
- Habib, A. and Hasan, M. M. 2019. Corporate life cycle research in accounting, finance and corporate governance: A survey, and directions for future research. **International Review of Financial Analysis**, 61: 188–201.
- Hail, L., 2013, "Financial Reporting and Firm Valuation: Relevance lost or Relevance Regained", working paper, available at: www.ssrn.com
- Hand, J.R.M. (2005). The Value Relevance of Financial Statements in the Venture Capital Market. **The Accounting Review** 80, 613-648.
- Hasan, M. M., & Habib, A. (2017). Firm life cycle and idiosyncratic volatility. **International Review of Financial Analysis**, 50, 164–175.
- Hasan, M. M., Al-Hadi, A., Taylor, G., and Richardson, G. 2016. Does a firm's life cycle explain its propensity to engage in corporate tax avoidance? **European Accounting Review**, 26 (3): 469–501.
- Hasan, M.M., & Cheung, W.K. (2018). "Organization capital and firm life cycle". **Journal of Corporate Finance**. 48: 556-578.
- Imhanzenobe, J. (2022). Value relevance and changes in accounting standards: A review of the IFRS adoption literature. **Cogent Business & Management**, 9(1), 2039057.
- Jaafar, H. (2010). Accounting Choice, Firm Lifecycle and the Value-Relevance of Intangible Assets. **Global Review of Accounting and Finance**, 1(01), 18-40.
- Jaafar, H. (2011). Accounting for intangible assets, firm life cycle and the value relevance of intangible assets (Doctoral dissertation, University of Tasmania).

- Jaafar, H., & Halim, H. A. (2016). Refining the firm life cycle classification method: A firm value perspective. **Journal of Economics, Business and Management**, 4(2), 112-119.
- Jenkins, D. S., Kane, G. D., & Velury, U. (2009). Earnings conservatism and value relevance across the business cycle. **Journal of Business Finance & Accounting**, 36(9-10), 1041-1058.
- Jenkins, D.S., Kane, G.D. and Velury, U. (2004). The Impact of the Corporate Life- Cycle on the Value-Relevance of Disaggregated Earnings Components. **Review of Accounting & Finance** 3, 5-20.
- Karğın, S., 2013, "The Impact of IFRS on the Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Turkish Firms", **International Journal of Economics and Finance**; Vol. 5, No. 4, pp.71-80.
- Keener, M., 2011, The relative value relevance of earnings and book value across industries, **Journal of Finance and Accountancy**, 6:1-19.
- Khidmat, W. B., Wang, M., & Awan, S. (2019). The value relevance of R&D and free cash flow in an efficient investment setup. **Asian Journal of Accounting Research**, 4(1), 95-111.
- Khuong, N. V., & Anh, L. H. T. (2023). The nexus between corporate social responsibility and firm value: the moderating role of life-cycle stages. **Social Responsibility Journal**, 19(5), 949-969.
- Kim, S., & Lee, B. B. (2018). The value relevance of capital expenditures and the business cycle. **Studies in Economics and Finance**, 35(3), 386-406.
- Konstantinidi, T. (2022). Firm life cycle, expectation errors and future stock returns. *Journal of Banking & Finance*, 143, 106591.
- Kousenidis, D.V. (2005). Earnings>Returns Relation in Greece: Some Evidence on the Size Effect and on the Life-Cycle Hypothesis. **Managerial Finance** 31, 24-54.

- Kwon, G., 2018, Comparative value relevance of accounting information among Asian countries Focusing on Korea, Japan, and China, **Managerial Finance**, 44(2): 110-126.
- Lee, K. J., Huh, S. K., Jung, H. J., & Kim, J. A. (2015). The Effect of Business Cycle on the Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Korean Firms. **Pan-Pacific Journal of Business Research**, 6(2), 2.
- Lee, M., and Jaime, L., 2021, The Value Relevance of Earnings, Book Values, and Other Accounting Information and the Role of Economic Conditions in Value Relevance: A Literature Review, **Accounting Perspectives / Perspectives Compatibles**,
- Loderer, C., Stulz, R., & Waelchli, U. (2016). "Firm rigidities and the decline in growth opportunities". **Management Science**. 63(9): 3000–3020.
- Martinez, I. (2003). The Impact of Firm-Specific Attributes on the Relevance in Earnings and Cash-Flows: A Non-Linear Relationship between Stock Returns and Accounting Numbers. **Review of Accounting & Finance** 2, 16-40.
- Mashayekhi, B., Faraji, O., & Tahriri, A. (2013). Accounting disclosure, value relevance and firm lifecycle: Evidence from Iran. **International Journal of Economic Behavior and Organization**, 1(6), 69-77.
- Mata, J., & Freitas, E. (2012). Foreignness and exit over the life cycle of firms. **Journal of International Business Studies**. 43(7): 615–630.
- Morais, A. I. and J. Curto, 2009, "Mandatory Adoption of IASB Standards: Value Relevance and Country-Specific Factors", **Australian Accounting Review**, Vol. 19, No. 49, Issue 2, pp.128-143.
- Prihatni, R., Saraswati, E., and Purnomosidi, B., 2018, Comparative value relevance of accounting information in the IFRS period between manufacturing company and financial services go public in Indonesia stock exchange, **Academy of Accounting and Financial Studies Journal**, 22(3).

- Rahmani, A., & Shams, Z. (2018). The Value Relevance of the Deference between Nonfinancial and Financial Measures; With an Emphasis on Enterprise Life Cycle. **Financial Accounting Research**, 10(2), 1-22.
- Ryu, S. L., & Won, J. (2022). The value relevance of operational innovation: insights from the perspective of firm life cycle. **Sustainability**, 14(4), 2058.
- Saleh, F. K., Madrakian, H., & Ziaee, M. T. (2013). The impact of life cycle on the value-relevance of cash flows versus accrual financial information: An empirical study based on Tehran Stock Exchange. **Management Science Letters**, 3, 2251-2258.
- Salehi, M., Valipour, H., & Moradi, J. (2013). Moderating Effect on The Relationship Between A Companies's Life Cycle and the Relevance of Accounting Practices Intangible Assets. **Asian Economic and Financial Review**, 3(8), 1096.
- Sherlita, E. 2019. Value Relevance of Accounting Information and Faithful Representation against Investment Decisions. Global Business and Management Research: **An International Journal**, 11 (1): Special Issue.
- Sixpence, A. and Olufemi, P., 2019, Value relevance of book values and earnings of listed non-financial firms in South Africa: a dynamic panel analysis, **International Journal of Monetary Economics and Finance**, 12(4): 290-308.
- Srivastava, A., and Muharam, H., 2021, Value relevance of earnings and book values during IFRS convergence period in India, **Journal of Financial Reporting and Accounting**, 19(5):885-900.
- Warusawitharana, M. (2016). "Profitability and the lifecycle of firms". **The BE Journal of Macroeconomics**. 18(2): 1–30.
- Widarti, W., Desfitriana, D., & Zulfadhli, Z. (2020). Business Process Life Cycle Affects Company Financial Performance: Micro, Small, and Medium Business Enterprises During

- The COVID-19 Period. **International Journal of Economics and Financial Issues**, 10(5), 211–219.
- Wu, X., Chun, W., Lin, Y., & Li, Y. (2018). Identification of momentum life cycle stage of stock price. **Nonlinear Dynamics**, 94(1), 249–260.
- Xu, B. (2007). Life cycle effect on the value relevance of common risk factors. **Review of Accounting and Finance**, 6(2), 162-175.
- Yoo, J., Lee, S., & Park, S. (2019). The effect of firm life cycle on the relationship between R & D expenditures and future performance, earnings uncertainty, and sustainable growth. **Sustainability** (Switzerland), 11(8).