



كلية التجارة  
جامعة طنطا



مجلة البحوث المحاسبية

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



## أثر تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية: دليل تطبيقي مقارنة من القوائم المالية السنوية والمرحلية للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية

عبد الله حسين يونس محمد<sup>a</sup> أماني كمال محمد إبراهيم<sup>b</sup>

<sup>a</sup> أستاذ مساعد ، قسم المحاسبة ، كلية التجارة ، جامعة بنى سويف ، مصر

<sup>b</sup> مدرس ، قسم المحاسبة ، كلية التجارة ، جامعة بنى سويف ، مصر

<sup>b</sup> أستاذ مساعد ، قسم العلوم الإدارية و المالية ، الكلية التطبيقية فرع بنبع ، جامعة طيبة ، المملكة العربية السعودية

تاريخ النشر الإلكتروني: مارس-2025

للتأصيل المرجعي: محمد ، عبد الله حسين يونس ، إبراهيم ، أماني كمال محمد . " أثر تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية: دليل تطبيقي مقارنة من القوائم المالية السنوية والمرحلية للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية

، مجلة البحوث المحاسبية ، المجلد 12 (1)،

المعرف الرقمي: 21608/abj.2025.41831310.

للتواصل مع المؤلف: [abdulah.mohamed1980@gmail.com](mailto:abdulah.mohamed1980@gmail.com)

# أثر تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية: دليل تطبيقي مقارنة من القوائم المالية السنوية والمرحلية للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية

عبد الله حسين يونس محمد

أستاذ مساعد ، قسم المحاسبة ، كلية التجارة ، جامعة بنى سويف ، مصر

أمانى كمال محمد إبراهيم

مدرس ، قسم المحاسبة ، كلية التجارة ، جامعة بنى سويف ، مصر

أستاذ مساعد ، قسم العلوم الإدارية و المالية ، الكلية التطبيقية فرع ينبع ، جامعة طيبة ، المملكة العربية السعودية

تاريخ المقال

تم استلامه في 28 يناير 2025، وتم قبوله في 28 فبراير 2025، هو متاح على الإنترنت مارس 2025

## المستخلص:

يستهدف البحث دراسة واختبار أثر المعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية المتعلقة بربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم على أسعار الأسهم، كما يستهدف البحث أيضًا دراسة واختبار الدور المعدل لتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية (تعويم الجنيه المصري) على هذه العلاقة التأثيرية، بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة (2013-2019).

وباستخدام عينة من 744 مشاهدة من القوائم المالية السنوية وعينة أخرى من 2976 مشاهدة من القوائم المالية المرحلية الربع سنوية، والاعتماد على نموذج السعر الذى قدمه *Ohlson (1995)* لقياس المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، أظهرت نتائج البحث أدلة عملية على أن المعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية المتعلقة بربحية السهم وقيمتها الدفترية لها تأثير إيجابى ومعنوى على أسعار أسهم الشركات المصرية، كبديل Proxy للمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية. وقد تم التوصل من النتائج المقارنة أن المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية المتعلقة بربحية السهم أعلى من نظيرتها المتعلقة بالقيمة الدفترية للسهم، بالإضافة إلى أن للمعلومات المحاسبية السنوية مقدرة تقييمية أعلى من المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية المرحلية.

كما أظهرت نتائج البحث أدلة عملية على أن تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية له تأثير إيجابى غير معنوى على العلاقة التأثيرية بين المعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية المتعلقة بربحية السهم وأسعار أسهم

الشركات المصرية، في حين يوجد تأثير إيجابي ومعنوي لتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على العلاقة التأثيرية بين المعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية المتعلقة بالقيمة الدفترية للسهم وأسعار أسهم الشركات المصرية. وباستخدام مقياس بديل لقياس أسعار الأسهم، أنفقت نتائج اختبار الحساسية مع نتائج التحليل الأساسي، الأمر الذي حقق قوة نتائج البحث التي تم التوصل إليها. وبعد إضافة متغيرات رقابية لنموذج المقدرة التقييمية، أظهرت نتائج التحليل الإضافي إلى وجود مقدرة تقييمية مباشرة لتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية وحجم الشركة والرافعة المالية، من خلال زيادة القدرة التفسيرية ( $R^2$  المعدلة) للنموذج.

ويتوقع الباحثان أن تفيد تلك النتائج في خلق دوافع وحوافز لدى الإدارة على تحسين جودة القوائم المالية وزيادة شفافيتها، من أجل توفير معلومات محاسبية مفيدة للمستثمرين والمحللين الماليين تساعد في تحديد قيمة الشركات، والتي تدعم تمويل أنشطة الشركات وعملياتها بأقل تكلفة ممكنة، وكذلك الحفاظ على ثروة الملاك وتمييزتها. ومن المتوقع أيضًا أن تكون النتائج مفيدة للممارسين والجهات التشريعية والرقابية في إصدار التشريعات والقواعد التي تضمن كفاءة أداء سوق الأوراق المالية.

**الكلمات المفتاحية:** المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية؛ ربحية السهم؛ القيمة الدفترية للسهم؛ تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية؛ أسعار أسهم الشركات المصرية.

### Abstract:

The research aims to study and investigate the impact of annual and interim financial information related to earnings per share and its book value on stock prices, in addition to the moderating role of floating foreign exchange rates on this influential relationship, applying to a sample of non-financial firms listed on the Egyptian stock exchange during the period (2016-2019).

Using a sample of 744 annual observations and 2976 quarterly observations, and adopting the price model of *Ohlson (1995)* to measure value relevance of accounting information, the findings indicated empirical evidence that the annual and interim financial information related to earnings per share and its book value positively and significantly affects the stock prices of the Egyptian non-financial firms. As a proxy for the value relevance of annual and interim accounting information. The comparative findings indicated that the value relevance of annual and interim accounting information related to earnings per share is greater than that of book value per share, and that the value relevance of annual accounting information is greater than the value relevance of interim accounting information.

The findings also indicated empirical evidence that the floating foreign exchange rates positively and insignificant affects on the influential relationship between the annual and interim financial information related to earnings per share and stock prices, while positively and significant affects on the influential relationship between the annual and interim financial information related to book value per share and stock prices.

Using an alternative proxy of stock prices, the sensitivity test findings consistent with the fundamental analysis findings, which reflect the strength and robustness of the findings. After adding control variables to the value relevance model, the further analysis findings indicated that there is a direct value relevance to floating foreign exchange rates, firm size, and financial leverage, by increasing the explanatory power (Adjusted R<sup>2</sup>) of the model.

The researchers expect that these findings will help create motivations and incentives for management to improve the financial statements quality and increase its transparency, in order to providing useful information to investors and financial analysts help them determine the firm value, which supports financing the firms' activities and operations at the lowest possible cost, as well as preserving and developing the shareholders wealth. The findings will also be useful to practitioners and the legislative and regulatory authorities in issuing legislation and rules that ensure the stock market performance efficiency.

**Keywords:** Value Relevance of Annual and Interim Financial Information ؛ Earnings per Share؛ Book Value per Share ؛ Floating Foreign Exchange Rates ؛ Stock Prices of the Egyptian Firms.

## 1 - مقدمة البحث

يعتمد المستثمرون والمحللون الماليون على المعلومات المحاسبية في دراسة كافة التفاصيل والمتغيرات المؤثرة على الوضع المالي للشركات، وهذه المعلومات مستخرجة من قوائمها المالية، سواءً السنوية Annual و/أو المرحلية Interim، والتي تعتبر من أهم مصادر المعلومات للمستثمرين والمديرين الماليين لاتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية وكذلك قرارات الاندماج أو الاستحواذ وغيرها.

ونظرًا لدورية القوائم المالية المرحلية، فإنها تسهم في توفير المعلومات المحاسبية في التوقيت المناسب بدرجة أعلى من المعلومات المحاسبية التي توفرها القوائم المالية السنوية. وبذلك، فإنه من المحتمل أن تكون المعلومات المحاسبية المرحلية ذات نفعية أكبر للمستثمرين في تحديد قيمة الشركة. في المقابل، قد يرى المستثمرون أن المعلومات المحاسبية الواردة بالقوائم المالية المرحلية تعكس الوضع المالي لفترة أو موسم معين، والتي قد تختلف بشكل كبير عن الوضع المالي لباقي فترات أو مواسم السنة، كأن تكون الأرباح مؤقتة أو غير دائمة بسبب ظروف تشغيلية غير متكررة. لذلك، فإنهم يعتمدوا بدرجة أكبر على المعلومات المحاسبية التي توفرها القوائم المالية السنوية، والتي من وجهة نظرهم تعكس الصورة الشاملة والحقيقية لنتائج الشركة ووضعها المالي، وفي هذه الحالة تكون ذات نفعية أكبر في تحديد قيمة الشركة.

وتعتبر المعلومات المحاسبية الواردة بالقوائم المالية للشركات ذات مقدرة تقييمية Value relevance إذا كانت ما تتضمنه من أرقام أو قيم محاسبية تؤثر على أسعار أسهمها. فإذا كانت أسعار الأسهم تعكس الوضع المالي

للشركات، في هذه الحالة تكون القوائم المالية ذات شفافية مرتفعة (أو درجة غموض منخفضة)، وكذلك تسهم في قابلية القوائم المالية للمقارنة، ومن ثم تحسين كفاءة أسواق رأس المال (De George et al. 2016). وبذلك تشير المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية إلى إحدى الخصائص النوعية الأساسية لها وهي الملاءمة، أى قدرتها على حالة تخفيض عدم التأكد المتعلق بالمستقبل، وبذلك تكون ذات نفعية للمستثمرين في تحديد قيمة الشركات، من أجل اتخاذ القرارات الاستثمارية. وتعد دراسة (Beaver (1968); Ball and Brown (1968) فى مقدمة الدراسات التى تناولت مفهوم المقدرة التقييمية، من خلال اختبار العلاقة بين عناصر أو متغيرات القوائم المالية ومتغيرات السوق.

ومن ناحية أخرى، وفى البيئة المصرية، أصدر البنك المركزى المصرى قراره فى الثالث من نوفمبر 2016 بشأن تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية، مما أثر على أرقام المعلومات المحاسبية المنشورة بالقوائم المالية فى تلك السنة والسنوات التى تلتها. وكانت لمعايير التقارير المالية الدولية فيما يتعلق بالتغيرات فى أسعار صرف العملات تأثير جوهري فى تعظيم أهمية المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية بالقوائم المالية، من خلال التعديلات الخاصة بمعيار المحاسبة الدولي رقم (21) الخاص بأثر التغيرات فى أسعار صرف العملات الأجنبية، من خلال تحسين المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية الخاصة بأسعار الصرف.

وبناء على التغيرات الاقتصادية فى البيئة المصرية، تم إصدار معيار المحاسبة المصري رقم (13) الخاص بأثر التغيرات فى أسعار صرف العملات الأجنبية ليتوافق مع معايير التقارير المالية الدولية، وبعد ذلك تم إضافة الملحق رقم (أ) بموجب قرار وزير الاستثمار رقم (16) لسنة 2017، والذى يتضمن معالجات محاسبية اختيارية للتعامل مع الآثار المتعلقة بالقرار الخاص بتحرير سعر الصرف فى نوفمبر 2016

(إبراهيم وآخرون، 2024؛ حسن، 2024).

## 2- مشكلة البحث

تعتبر القوائم المالية وما تتضمنه من معلومات محاسبية ومؤشرات مالية هى الأكثر طلبًا من جانب المستثمرين فى الأسواق المالية، نظرًا لدورها المهم فى عملية اتخاذ القرارات لكافة الأطراف داخل وخارج الشركة وما تتطلبه من توافر خصائص نوعية فى تلك المعلومات بالإضافة إلى دورها فى عملية التقييم، وأيضًا هى جزء أساسى من الإفصاح وتساعد فى اكتشاف فرص الاستثمار. وبالتالي، ركزت العديد من الأبحاث المحاسبية

(e.g., Zulu et al., 2017; Ramadan, 2018; El-Diftar and Elkalla, 2019; Mbekomize and Popo, 2020; Busari and Bagud, 2021; Cupic et al., 2022; Cupic et al., 2023; Gowry et al., 2023) على

دراسة وتحليل واختبار الأرقام المحاسبية الواردة بالقوائم المالية، لتحديد ما إذا كانت المعلومات المحاسبية ذات مقدرة تقييمية وأثر في تحركات السوق أم لا.

وعلى الرغم من اتفاق العديد من الدراسات السابقة على تحديد المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية لكل من ربحية السهم وقيمه الدفترية من خلال مدى قدرتها على توجيه المستثمرين في تحديد أسعار أسهم الشركات (كمقياس لتحديد قيمتها)، إلا أنه توجد نتائج مختلطة بشأن أيًا منهما له دور أكبر في ذلك. فبعض الدراسات السابقة الأجنبية (e.g., Bepari, 2013; Kane et al., 2015; Cupic et al., 2022)، وكذلك العربية (مثل: علي وشعيب، 2023؛ عبد الرحيم، 2024) توصلت إلى أن المقدرة التقييمية لربحية السهم أعلى مقارنةً بنظيرتها المتعلقة بالقيمة الدفترية للسهم. في المقابل، توصلت دراسات سابقة أخرى أجنبية (e.g., Bilgic and Cemal, 2013) وكذلك عربية

(مثل: بدوي، 2019؛ السيد، 2021) إلى أن المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية للسهم أعلى مقارنةً بنظيرتها المتعلقة بربحية السهم. وفي سياق متصل، توجد نتائج مختلطة أيضًا بشأن حجم المقدرة التقييمية للمعلومات لربحية السهم السنوية وقيمه الدفترية مقارنةً بنظيرتها المرحلية (e.g., Zulu et al., 2017).

وعلى الرغم من النتائج المختلفة بشأن المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية، أشارت دراسة (Mostafa (2016); Cupic et al. (2022) إلى أن المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية لم يتم اختبارها على نطاق واسع في الاقتصاديات الناشئة والانتقالية. وهو ما أشار إليه أيضًا (Badu and Appiah (2018، بأنه بغض النظر عن تعدد الأدبيات المحاسبية المتعلقة بالمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في الاقتصاديات المتقدمة، فإن الأسواق الناشئة، لم تزل الاهتمام الكافي فيما يتعلق بأبحاث المقدرة التقييمية.

وفي نفس السياق، أشارت دراسة (Dontoh et al. (2004 إلى وجود وجهة نظر شائعة مفادها أن القوائم المالية السنوية فقدت مقدرتها التقييمية، وذلك بسبب التحول من حالة الاقتصاد التقليدي إلى اقتصاد قائم على التكنولوجيا المتقدمة. وقد دعمت دراسات سابقة (e.g., Ball and Brown 1968) وجهة النظر هذه، فقد أشارت إلى أن المعلومات المحاسبية الواردة بالقوائم المالية السنوية تفتقد خاصية التوقيت المناسب (الوقتية) Timeliness. كما أكدت دراسة (McNichols and Manegold (1983 على أن المعلومات المحاسبية الواردة بالقوائم المالية المؤقتة (المرحلية) تسبق بعض المعلومات المحاسبية الواردة بالقوائم المالية السنوية، ومن ثم تخفض المحتوى المعلوماتي للأخيرة، وبمفهوم المخالفة، أكدت الدراسة نفسها على أن المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية السنوية يكون أكبر عندما

لا تسبقه قوائم مالية مؤقتة. وبالتالي، كان من الضروري اختبار ومقارنة المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية.

وقد شهدت بيئة الأعمال وأسواق المال المحلية والعالمية في الآونة الأخيرة العديد من الأحداث الاقتصادية، ومنها الأزمات المالية وحالات الركود الاقتصادي والاضطرابات السياسية والأمراض (مثل جائحة كوفيد-19)، وجميعها أثر على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية. فقد توصلت مجموعة من الدراسات

(e.g., Graham et al., 2000; Tabak, 2006; Lev, 2018; Barth et al., 2021; Srivastava and Muharam, 2021; Dunham and Grandstaff, 2022؛ محمود، 2017؛ المغنى، 2021) إلى انخفاض المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية بسبب مجموعة من هذه العوامل الاقتصادية، مثل: القرارات الاقتصادية وتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية والأزمات المالية. في المقابل، توصلت مجموعة أخرى من الدراسات

(e.g., Bepari, 2013; Schmalz and Zhuk, 2019; Akani, 2024) إلى ارتفاع المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية وذلك بسبب هذه العوامل الاقتصادية.

وامتداداً لتلك الدراسات، يتناول البحث الحالي دراسة واختبار أثر أحد الأحداث الاقتصادية المحلية، والذي يتمثل في تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على المقدرة التقييمية لربحية السهم وقيمه الدفترية في بيئة الأعمال المصرية، من خلال دراسة مقارنة بين القوائم المالية السنوية والمرحلية للشركات المصرية.

**وفي ضوء ما سبق، تثار التساؤلات البحثية التالية:**

- هل تؤثر ربحية السهم السنوية وقيمه الدفترية على أسعار أسهم الشركات المصرية؟ وأياً منهما له مقدرة تقييمية أعلى؟
- هل تؤثر ربحية السهم المرحلية وقيمه الدفترية على أسعار أسهم الشركات المصرية؟ وأياً منهما له مقدرة تقييمية أعلى؟
- ما الذى له مقدرة تقييمية أعلى، ربحية السهم السنوية وقيمه الدفترية أم المرحلية؟
- هل يؤثر تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على العلاقة بين كل من ربحية السهم السنوية وقيمه الدفترية وأسعار أسهم الشركات المصرية؟
- هل يؤثر تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على العلاقة بين كل من ربحية السهم المرحلية وقيمه الدفترية وأسعار أسهم الشركات المصرية؟

### 3- هدف البحث

يهدف البحث بشكل رئيسى إلى دراسة واختبار أثر تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية، ويشتمل من الهدف الرئيسى للبحث مجموعة من الأهداف الفرعية التالية:

- قياس أثر ربحية السهم السنوية وقيمتها الدفترية على أسعار أسهم الشركات المصرية، وتحديد أيًا منهما له مقدرة تقييمية أعلى.
  - قياس أثر ربحية السهم المرحلية وقيمتها الدفترية على أسعار أسهم الشركات المصرية، وتحديد أيًا منهما له مقدرة تقييمية أعلى.
  - تحديد ما الذى له مقدرة تقييمية أعلى، ربحية السهم السنوية وقيمتها الدفترية أم المرحلية.
  - قياس أثر تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على العلاقة بين كل من ربحية السهم السنوية وقيمتها الدفترية وأسعار أسهم الشركات المصرية.
  - قياس أثر تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على العلاقة بين كل من ربحية السهم المرحلية وقيمتها الدفترية وأسعار أسهم الشركات المصرية.
- ويسعى البحث إلى تحقيق الهدف الرئيسى وكذلك الأهداف الفرعية من خلال دراسة تطبيقية على الشركات المصرية خلال الفترة (2013-2019) باستثناء سنة 2016، أى فترة ما قبل قرار تحرير أسعار الصرف فى نوفمبر 2016 وتبلغ ثلاث سنوات (2013-2015)، وفترة ما بعد قرار تحرير أسعار الصرف وتبلغ ثلاث سنوات أيضًا (2017-2019).

### 4- منهج البحث

لتحقيق أهداف البحث، اعتمد الباحثان على المنهج العلمى بشقيه الاستنباطى والاستقرائى معًا، حيث يتم الاعتماد على المنهج الاستنباطى من أجل بناء الإطار النظرى للبحث واشتقاق فروضه، فى حين يتم الاعتماد على المنهج الاستقرائى فى إتمام الدراسة التطبيقية المقارنة وفهم العلاقات بين متغيرات البحث واختبار فروضه.

### 5- أهمية البحث

تتمثل أهمية البحث فى أهمية أكاديمية وأهمية عملية، حيث تتمثل الأهمية الأكاديمية فى دراسة موضوع معاصر له أهمية من الناحية العلمية، وذلك من خلال اختبار أثر الإفصاح عن المعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية على

أسعار الأسهم، بالإضافة إلى تحديد الأثر المعدل لتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على هذه العلاقات التأثيرية، مما يسهم في رفع جودة وشفافية القوائم المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية وتعتيم قيمتها، لإضفاء ثقة أكبر في المعلومات المحاسبية الواردة بتلك القوائم. كما تتمثل الأهمية الأكاديمية أيضًا في كونه امتدادًا للبحوث المحاسبية السابقة التي تناولت أثر العوامل الاقتصادية على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية

(e.g., Johnson, 1999; Davis-Friday and Gordon, 2005; Walid et al., 2011; Bepari, 2013; Akani, 2024؛ الرشيدى والسيد، 2017؛ محمود، 2017؛ المغنى، 2021).

بينما تتمثل الأهمية العملية في تقديم دليل تطبيقي مقارنة بشأن المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية وأثر تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية عليها في بيئة الأعمال المصرية، حيث لا تزال الأدلة التطبيقية متعارضة بشأن أيًا من المعلومات المحاسبية السنوية أم المرحلية يحقق مقدرة تقييمية أعلى، وبذلك يمكن تفسير هذا التعارض والحد من آثاره. كما تتمثل الأهمية العملية أيضًا في ندرة الدراسات السابقة التي استهدفت اختبار أثر الإفصاح عن المعلومات المحاسبية المرحلية المتعلقة بربحية السهم وقيمه الدفترية على أسعار الأسهم بالتطبيق على بيئة الأعمال المصرية، وكذلك ندرة الدراسات السابقة التي استهدفت اختبار أثر تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية - كمتغير معدل، ومن المتوقع أن تقدم نتائج الدراسة التطبيقية دعمًا للمستثمرين في البورصة لتحديد قيمة الشركات، وذلك من خلال القدرة على تحديد أهم العوامل التي تؤثر في تحديد أسعار أسهمها.

## 6- حدود البحث

في ضوء مشكلة البحث وهدفه الرئيسى، يركز البحث الحالى على دراسة واختبار المقدرة التقييمية لربحية السهم السنوية والمرحلية (وفقًا لمدخل قائمة الدخل) وقيمه الدفترية (وفقًا لمدخل المركز المالى)، بالاعتماد على نموذج التقييم الذى قدمه (Ohlson (2015). وبذلك، يخرج عن نطاق البحث اختبار المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية باستخدام نماذج أخرى تتضمن عناصر بخلاف ربحية السهم وقيمه الدفترية.

كما يخرج عن نطاق البحث دراسة واختبار أثر محددات أخرى للمقدرة التقييمية خلاف المعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية، كالمحددات المتعلقة بمراقب الحسابات (مستوى الخبرة وحجم المكتب وغيرها). كما يخرج عن نطاق البحث استخدام مؤشرات أخرى لقياس أسعار الأسهم بخلاف مؤشر سعر الإقفال فى أول جلسة بعد نشر تقرير المراجعة وتقرير الفحص المحدود لمراقب الحسابات ومؤشر سعر الإقفال فى نهاية الفترة المالية (السنوية أو المرحلية الربع سنوية). وكذلك المتغيرات المعدلة الأخرى، بخلاف تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية.

كما يخرج عن نطاق البحث اختبار تلك العلاقات التأثيرية في الشركات التي تعد قوائمها بعملة غير الجنيه المصري، كما يخرج أيضًا عن نطاق البحث الشركات المنتمية إلى القطاعات المالية (شركات التأمين والبنوك والشركات العاملة في مجال الأوراق المالية)، وذلك نظرًا لطبيعتها الخاصة بها والتي تختلف عن طبيعة شركات القطاعات الأخرى وخضوعها لبعض المعايير والمتطلبات الرقابية الخاصة بها. بالإضافة إلى ما تقدم، سوف يتم استبعاد المشاهدات السنوية والمرحلية الربع سنوية التي يصعب الحصول على بياناتها خلال فترة البحث، كما أن النتائج التي يتم التوصل إليها يمكن تعميمها بضوابط معينة تتعلق بمجتمع البحث وعينته.

## 7- خطة البحث

من أجل تناول مشكلة البحث وتحقيق أهدافه في ضوء حدوده، يتناول الباحثان في الجزء المتبقى من البحث عرض وتحليل الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع البحث في القسم الثامن، والذي يتضمن عرض وتحليل الدراسات السابقة التي استهدفت اختبار أثر المعلومات المحاسبية السنوية على أسعار الأسهم واشتقاق الفرض الأول للبحث، عرض وتحليل الدراسات السابقة التي استهدفت اختبار أثر المعلومات المحاسبية المرحلية على أسعار الأسهم واشتقاق الفرض الثاني للبحث، وعرض وتحليل الدراسات السابقة التي استهدفت اختبار أثر تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على العلاقة التأثيرية بين المعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية وأسعار الأسهم واشتقاق الفرضين الثالث والرابع للبحث. بينما يتناول القسم التاسع الدراسة التطبيقية، وفي القسم العاشر يتم تناول نتائج البحث وتوصياته والدراسات المستقبلية المقترحة.

## 8- الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع البحث

### 1/8- دراسات أثر المعلومات المحاسبية السنوية على أسعار الأسهم

تؤثر المعلومات المحاسبية بدرجة جوهرية على اتخاذ القرارات الاقتصادية للمستخدمين ومنها ضمنها القرارات الاستثمارية في أسهم الشركات المقيدة بالبورصة. ولكي تكون المعلومات ذات نفعية للمستثمرين، فمن الضروري أن تكون ملائمة ولها مقدرة تقييمية.

ويناط بالمحاسبة القيام بوظيفتين أساسيتين، هما: قياس العمليات المالية، وتوصيل نتائج القياس إلى الأطراف المستفيدة أو المستخدمين. وتتطوى عملية التوصيل على المعلومات المحاسبية، والتي تقيد مستخدميها في القيام بدورين أساسيين، يتمثل الدور الأول في الدور التقييمي، حيث يمكن الاعتماد عليها في اتخاذ القرارات الاستثمارية

والائتمانية الرشيدة، من خلال استخدامها في تقييم الأداء الحالى للشركات والتنبؤ بالأداء المستقبلى من أجل تحديد قيمة الشركة (Angahar and Malizu, 2015؛ عبد الرحيم، 2024). ويفسر هذا الدور تحديد المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية. وتأكيدًا على ذلك، أشار (Nichols and Wahlen (2004 إلى أن النظرية التي تربط المعلومات المحاسبية المتعلقة بالأرباح بالتغيرات في أسعار الأسهم تعتمد على الافتراضات التالية: توفر الأرباح المحاسبية معلومات للمساهمين بخصوص الربحية الحالية والمتوقعة للشركة في المستقبل، توفر الربحية الحالية والمتوقعة معلومات للمساهمين بخصوص توزيعات الشركة الحالية والمتوقعة في المستقبل، وأن يكون سعر السهم مكافئ للقيمة الحالية للتوزيعات المستقبلية المتوقعة للمساهمين.

ويتمثل الدور الثانى للمعلومات المحاسبية فى الدور التعاقدى، وتسهم هذه المعلومات فى مساعدة الطرف الأول فى عقد الوكالة (الموكل أو الأصيل أو الملاك) فى مساءلة الطرف الثانى (الوكيل أو الإدارة) بشأن مدى تحقيق أهداف الشركة ومنها تعظيم ثروة الملاك، وذلك من خلال الاستخدام الأمثل لموارد الشركة (Abdollahi et al., 2020؛ طرخان، 2017).

وترتفع المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية إذا كانت لها ارتباط متوقع بقيم سوق الأسهم أو إذا كانت تفسر التباين فى أسعار الأسهم. وتحتاج الدراسات الخاصة بالمقدرة التقييمية للقيم المحاسبية لمزيد من التعمق والتحليل، لأن هذه الدراسات مصممة لتقييم ما إذا كانت قيم محاسبية معينة تعكس المعلومات التى يستخدمها المستثمرون فى تقييم حقوق الملكية فى الشركات، كما أن هذه الدراسات توفر رؤى حول الأسئلة التى تهم جهات مختلفة ومنها واضعى المعايير المحاسبية (Barth et al., 2001).

ويرتبط الأداء المالى للشركات بالمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية ارتباطاً وثيق الصلة، فهو بمثابة قياس لمدى الإنجاز المحقق بواسطة مؤشرات التحليل المالى والمقارنة بين الأداء الحالى والمتوقع لتحديد فجوات الأداء. ويرى الباحثان أن الإفصاح عن نتائج الوضع المالى للشركات سنوياً أو مرحلياً يهدف إلى تحقيق أهداف عدة منها قياس مدى ربحيتها وكفاءة إدارة أصولها والحكم على قدرتها فى تحقيق النمو المستدام وسبل التخطيط المالى. وتوجد عدة أبعاد لموضوع المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، منها ما يلى:

- مدى دقة المعلومات المحاسبية فى الإفصاح عن الوضع المالى الحقيقى للشركة، الأمر الذى ينعكس إيجابياً على قدرة مستخدمى القوائم المالية فى اتخاذ قرارات مبنية على معلومات ملائمة.

- مدى قدرة المعلومات المحاسبية على التنبؤ بالوضع المالي المستقبلي، الأمر الذي ينعكس إيجاباً على مقدرة المستثمرين والمحللين الماليين في التنبؤ بالأرباح المستقبلية، التدفقات النقدية، وأداء الشركة في سوقها التنافسي.
- اتصاف المعلومات المحاسبية بسهولة الفهم والتفسير لكافة مستخدميها، وهذا يبرز أهمية الإيضاحات المحاسبية وما يتبعها من ملاحظات وسرد التفاصيل الضرورية.
- إمكانية مقارنة المعلومات المحاسبية للشركة مع شركات أخرى في نفس السوق التنافسي أو على مستوى القطاع الاقتصادي ككل.
- ارتباط أهمية تقديم المعلومات المحاسبية في الوقت المناسب بقيمتها التقييمية، لأن التأخير في تقديم المعلومات يخفض من قدرتها التقييمية.
- مدى ارتباط جودة المعلومات المحاسبية بالأداء المالي للشركات، وينعكس هذا على قيمة الشركة وتحسين علاقاتها مع المستثمرين.

ويرجع الفضل في موضوع المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية للدراسات الرائدة لكل من

*Ball and Brown (1968); Beaver (1968)*، فقد أوضحت أهمية رقم الأرباح المحاسبية ومكوناتها المنشورة بقائمة الدخل، حيث يترتب على نشر تنبؤات الإدارة والمحللين الماليين استجابة أسعار الأسهم للتغيرات في تلك الأرباح، ومن ثم ينعكس الأثر على عوائد الأسهم أيضاً، وبالتالي تصبح المعلومات المحاسبية ذات نفعية للمستثمرين وغيرهم من أصحاب المصالح الآخرين (محمود، 2017).

وقد قدمت العديد من الدراسات أدلة متضاربة تتعلق بالمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية التي تتضمنها القوائم المالية. فقد جادلت دراسة *Collins et al. (1997)* بأن المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية للسهم أعلى مقارنة بالمقدرة التقييمية لربحية السهم. وتم تفسير هذا التحول في ارتفاع المقدرة التقييمية من ربحية السهم إلى قيمته الدفترية إلى ثلاثة أسباب رئيسية: ارتفاع في الإبلاغ أو التقرير عن البنود الخاصة والاستثنائية في قائمة الدخل، ارتفاع في عدد الشركات الخاسرة، وظهور الشركات الصغيرة. كما أشارت الدراسة إلى أن المقدرة التقييمية لربحية السهم وقيمتها الدفترية تتحرك عكسياً مع بعضها البعض، حيث إن نفس العوامل التي تتسبب في انخفاض المقدرة التقييمية لربحية السهم هي السبب وراء زيادة المقدرة التقييمية لقيمتها الدفترية.

وتأكيداً لذلك، أشارت دراسة *Barth et al. (2021)* إلى وجود تباين جوهري للمقدرة التقييمية للعديد من المقاييس المحاسبية (كالأرباح والمبيعات والتدفقات النقدية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية وغيرها) وفقاً للبيئة

الاقتصادية، وقد فسرت هذا التباين في وجود المزيد من الشركات الخاسرة بمرور الوقت، وكذلك التحول الهائل من الشركات الصناعية التقليدية إلى شركات رائدة اقتصاديًا تعتمد على الأصول غير الملموسة.

كما وثقت دراسة (Tsalavoutas et al. (2012 التحول في المقدرة التقييمية للأرباح إلى المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية بعد اعتماد وتطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، وأشارت الدراسة إلى ارتفاع المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية، بسبب الحد من ممارسات المحاسبة الإبداعية المتعلقة بأرقام المركز المالي إلى جانب التركيز على المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية بشأن الاعتراف في الوقت المناسب بالأصول والخصوم والاستخدام الأكبر للقيم العادلة، وأدت القيود المفروضة على الممارسات التي تسمح بتمهيد الدخل إلى ارتفاع التقلبات، وبالتالي انخفاض المقدرة التقييمية للأرباح.

في المقابل، وجدت دراسة (Elbakry et al. (2017 انخفاضاً في المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية مقارنة بالمقدرة التقييمية المتزايدة للأرباح في كل من ألمانيا والمملكة المتحدة، وخاصة بعد التحول إلى المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS. وفي نفس السياق، توصلت دراسة (Srivastava and Muharam (2021 إلى نتائج مماثلة في الهند، وخلصت الدراسة إلى أن المشاركين في أسواق الدول في الاقتصاديات الناشئة يميلون إلى إظهار تفضيل للأرباح بدلاً من القيمة الدفترية. كما أكدت الدراسة إلى أنه يمكن أن تُعزى التقلبات في مستوى المقدرة التقييمية للأرباح والقيمة الدفترية للسهم إلى الأدوار المتنوعة التي تلعبها في إعلام المستثمرين بالأداء المحدد للشركة. وبالتالي، يمكن القول إن علاقة المقايضة موجودة عندما ترتفع المقدرة التقييمية للأرباح في حين تنخفض للقيمة الدفترية. ومع ذلك، ليس من الواضح إلى أي مدى تستمر هذه المقايضة بمرور الوقت.

وقد حددت دراسة (Francis et al. (2004 سبع سمات أساسية في لأرباح، والتي يمكن أن يعتمد عليها المستثمرين في اتخاذ القرارات، وهي: جودة الاستحقاق، الاستمرارية، القدرة على التنبؤ، غير محرفة، المقدرة التقييمية، توافرها الوقت المناسب، والتحفظ المحاسبي. وذكرت أن السمات الأربع الأولى مبنية على المحاسبة، لأنها تقاس باستخدام المعلومات المحاسبية فقط، في حين ذكرت أن السمات الثلاث الأخيرة باعتبارها مبنية على السوق، لأنها تستند إلى العلاقة المقدرة بين الأرباح المحاسبية وأسعار السوق والعوائد. كما أوضحت الدراسة بأن المقدرة التقييمية تقاس غالباً على أنها قدرة الأرباح على تفسير الاختلافات في العائدات، حيث يُنظر إلى القوة التفسيرية الأعلى على أنها مرغوبة.

وقد تنوعت الأدبيات العربية والأجنبية التي اختبرت المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية الواردة بالقوائم المالية السنوية للشركات. فقد قدمت دراسة (Charitou et al. (2000 أدلة تجريبية من بيئة الأعمال اليابانية من خلال تقييم مدى قدرة المعلومات المحاسبية للأرباح والتدفقات النقدية على توفير معلومات مفيدة للمستثمرين فى تحديد قيمة الأسهم والعوائد المستقبلية للأسهم. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابى ومعنوى للمعلومات المحاسبية للأرباح والتدفقات النقدية على أسعار الأسهم وعوائدها المستقبلية، وأن التدفقات النقدية توفر معلومات إضافية أعلى من تلك التى توفرها الأرباح، خاصة عندما تكون الأرباح مؤقتة أو غير دائمة، أى عندما تتقلب بسبب ظروف تشغيلية غير متكررة، فعندما تكون الأرباح غير دائمة، ينخفض تأثيرها على عوائد الأسهم، بينما تصبح التدفقات النقدية أكثر أهمية فى تفسير هذه العوائد.

وتوصلت دراسة (Nilsson (2003 إلى وجود تأثير إيجابى ومعنوى للمعلومات المحاسبية عن ربحية السهم وقيمتها الدفترية على أسعار أسهم الشركات السويدية. كما توصلت دراسة (Bilgic and Cemal (2013 إلى وجود تأثير إيجابى ومعنوى للمعلومات المحاسبية عن ربحية السهم على أسعار أسهم الشركات التركية، ونفس التأثير ولكن بدرجة أعلى للمعلومات المحاسبية عن القيمة الدفترية للسهم.

كما تناولت دراسة (Ibanichuka and Briggs (2018 أثر تقارير المراجعة والمعلومات المحاسبية على أسعار أسهم البنوك التجارية النيجيرية. وتوصلت النتائج إلى وجود تأثير إيجابى لتقارير المراجعة وخصائص المراجعة على أسعار أسهم البنوك، كما تلعب المعلومات المحاسبية بالقوائم المالية (مثل الأرباح والأصول) دوراً مهماً فى تحديد أسهم الأسهم، وبذلك يعتبر لها مردود إيجابى للمستثمرين فى اتخاذ قراراتهم الاستثمارية. واختبرت دراسة (Uniamikogbo et. al. (2018 أثر المعلومات المحاسبية على تقلبات أسعار أسهم الشركات النيجيرية خلال (2013-2017). وأظهرت النتائج أن ربحية السهم وتوزيعات ربحية السهم لها تأثير سلبى ومعنوى على تقلبات أسعار الأسهم، فى حين أن القيمة الدفترية للسهم لها تأثير إيجابى ومعنوى على تقلبات أسعار الأسهم.

كما اختبرت دراسة (Mbekomize and Popo (2020 أثر المعلومات المحاسبية للأرباح والقيمة الدفترية وتوزيعات الأرباح والتدفقات النقدية على أسعار أسهم الشركات البوتسوانية فى نهاية السنة وبعد 3 أشهر من نهاية السنة وبعد 6 أشهر من نهاية السنة. وأظهرت نتائج الدراسة إلى وجود أثر إيجابى للمعلومات المحاسبية للأرباح وتوزيعات الأرباح والقيمة الدفترية على أسعار الأسهم، ولكن تختلف درجة تأثير كل منها حسب الفترة الزمنية التى يتم تحليلها، وأن الأرباح كانت الأكثر تأثيراً على أسعار الأسهم، تليها توزيعات الأرباح ثم القيمة الدفترية.

وتناولت دراسة *Chen et al. (2020)* أثر قابلية القوائم المالية للمقارنة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، وقد أظهرت نتائج الدراسة إلى أن القابلية للمقارنة تزيد من المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية عن الأرباح على عكس المعلومات المحاسبية المتعلقة بالقيمة الدفترية للسهم، وأن التأثير المعدل للقابلية للمقارنة يؤدي إلى منافع أكبر من حيث المقدرة التقييمية، وذلك عندما تكون القوائم المالية شفافة وخالية من نقاط الضعف المادية في الضوابط الداخلية، وكذلك في حالة التخصص الصناعي لمراقب الحسابات. واختبرت دراسة

*Kwon and Wang (2020)* مدى اعتماد المستثمرين الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية في حالة الاندماج والاستحواذ، وقد أظهرت النتائج اعتماد المستثمرين على القيمة الدفترية لحقوق الملكية بدرجة أعلى من الأرباح بعد الاندماج والاستحواذ مقارنة بما قبله، ويرجع بشكل أساسي إلى تركيز المستثمرين على مكونات النمو في الأداء المستقبلي للشركة.

كما اختبرت دراسة *Busari and Bagudo (2021)* المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية بالقوائم المالية المجمعة والقوائم المالية المستقلة للشركات الخدمية النيجيرية. وتوصلت النتائج إلى وجود مقدرة تقييمية للمعلومات المحاسبية بالقوائم المالية المجمعة والمستقلة، وكانت المقدرة التقييمية للأولى أعلى من الثانية. وتوصلت نتائج دراسة *Cupic et al. (2023)* إلى ارتفاع التأثير الإيجابي للمعلومات المحاسبية عن الأرباح مقارنة بالتدفقات النقدية على أسعار أسهم الشركات الصربية، إلا أن المعلومات المحاسبية المتعلقة عن الأرباح تؤثر سلبًا على عوائد الأسهم.

وتناولت دراسة *Gowry et al. (2023)* اختبار المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية لربحية السهم وقيمه الدفترية وخاصة بعد اعتماد معايير التقارير المالية وذلك بالتطبيق على الشركات في موروشيوس خلال الفترة (2001-2018). وأظهرت النتائج وجود تأثير إيجابي للمعلومات المحاسبية لربحية السهم وقيمه الدفترية على أسعار الأسهم، ويكون هذا التأثير أكثر وضوحًا بعد اعتماد معايير التقارير المالية. كما تناولت دراسة

*Migliavacca (2024)* اختبار المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية ومعلومات الاستدامة لعدد 3025 شركة غير مالية أوروبية خلال الفترة (2005-2020)، وأظهرت النتائج وجود انخفاض عام في المقدرة التقييمية لربحية السهم وقيمه الدفترية، وخاصة بالنسبة للشركات المصنفة بيئيًا واجتماعيًا وحوكميًا (ESG).

وفي بيئة الأعمال العربية، توصلت دراسة مقارنة لبدوي (2019) خلال الفترة (2015-2017) إلى وجود مقدرة تقييمية للمعلومات المحاسبية عن ربحية السهم وقيمه الدفترية للشركات المصرية والسعودية على حد سواء، إلا أن المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية للشركات السعودية أعلى من نظيرتها المصرية، كما توصلت الدراسة إلى

اهتمام المستثمرون بالمعلومات المحاسبية عن ربحية السهم عند تقييم الشركات السعودية، في حين يهتم المستثمرون بالمعلومات المحاسبية عن القيمة الدفترية للسهم عند تقييم الشركات المصرية.

وفي نفس السياق، اختبرت دراسة (El-Diftar and Elkalla (2019) المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية لمجموعة من الشركات بست دول من مجلس التعاون الخليجي (الإمارات، البحرين، السعودية، الكويت، قطر، عمان) وثلاث دول من خارج دول المجلس (الأردن، تونس، مصر) وذلك خلال الفترة (2007-2016). وتوصلت النتائج إلى وجود مقدرة تقييمية للمعلومات المحاسبية عن ربحية السهم وقيمتها الدفترية على مستوى جميع الدول التسع، مما يشير إلى أن المعلومات المحاسبية عن ربحية السهم وقيمتها الدفترية تؤثر إيجاباً ومعنوياً على أسعار أسهم الشركات في تلك الدول. كما اختبرت دراسة بدر (2024) أثر تطبيق ممارسات التقرير المالي المتكامل والمحتوى المعلوماتي له على تقلبات أسعار الأسهم الشركات السعودية. وأظهرت النتائج وجود علاقة تأثير سلبية ومعنوية لتطبيق التقرير المالي المتكامل على تقلبات أسعار الأسهم، مما يشير إلى أن الإفصاح الشامل من خلال التقرير المالي المتكامل يسهم في تقليل انخفاض تقلبات أسعار الأسهم، كما يسهم في زيادة الشفافية والمصادقية، والذي ينعكس على استقرار السوق ويخفض من المخاطر المالية.

وفي بيئة الأعمال المصرية، قدمت دراسة فودة (1998) نموذج مقترح توضح فيه العلاقة بين المعلومات المحاسبية المنشورة وسلوك أسعار الأسهم في البورصة المصرية خلال الفترة (1994-1996). وتوصلت الدراسة إلى أن المعلومات المحاسبية المنشورة التي تعيد المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية والتي تتضمن (الأصول المتداولة، إجمالي الالتزامات، الخصوم المتداولة، صافي الأرباح، رأس المال العامل، إجمالي الأصول، وحقوق الملكية) قد فسرت التغيرات في أسعار الأسهم.

كما قدمت دراسة Ramadan (2018) دليلاً تطبيقياً يتعلق بمدى تأثير الملكية المركزة Concentrated (ملكية أكثر من 50% من الأسهم لمستثمر رئيسي) وغير المركزة Non-Concentrated (أقل من 50%) على المقدرة التقييمية لربحية السهم والأصول غير الملموسة ونفقات البحث والتطوير. وقد توصلت النتائج إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي لربحية السهم على القيمة السوقية للشركات، في حين يوجد تأثير إيجابي وغير معنوي للأصول غير الملموسة ونفقات البحث والتطوير على القيمة السوقية للشركات، وأن الشركات ذات الملكية غير المركزة أظهرت مقدرة تقييمية أعلى مقارنة بالشركات ذات الملكية المركزة. مما يشير إلى أن الشركات ذات الملكية غير المركزة تميل إلى توفير معلومات محاسبية ملائمة، في حين أن الشركات ذات الملكية المركزة تعتمد بشكل أكبر على الأرباح كمؤشر رئيسي باعتبار أن الملاك لديهم تحكم أكبر في توجيه الشركة بما يحقق مصالحهم، مما قد يؤثر سلباً على

شفافية المعلومات المحاسبية. وتعكس هذه النتائج أن هيكل الملكية يلعب دوراً مهماً في تحديد مدى شفافية المعلومات المحاسبية وأهميتها في الأسواق المالية.

واختبرت دراسة قنديل (2022) أثر آليات حوكمة الشركات على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية. وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي للمعلومات المحاسبية على أسعار الأسهم، إلا أنه يوجد اختلاف للمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية باختلاف فعالية لجان المراجعة، وأيضاً باختلاف جودة المراجعة، كما تم التوصل إلى أن نشاط مجلس الإدارة لا يؤثر في المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية للسهم ولكن يؤثر في المقدرة التقييمية لربحية السهم.

كما تناولت دراسة حسن (2023) تأثير مراحل دورة حياة الشركة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، حيث تناولت الأهمية النسبية لمستويات الربح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية وأثرها على تقييم أسعار وعوائد أسهم الشركات المصرية خلال الفترة (2006-2018). وأظهرت النتائج أن المقدرة التقييمية لصافي الربح قبل الضرائب أعلى، في حين أن المقدرة التقييمية لمبيعات أقل. وفيما يتعلق بمقارنة مستويات الربح بالقيمة الدفترية، فقد اعتمد المستثمرون على مستويات الربح بدرجة أكبر من اعتمادهم على القيمة الدفترية، باستثناء مستوى المبيعات. كما اختبرت الدراسة الدور المعدل لمراحل دورة حياة الشركة، وأظهرت النتائج أن القيمة الدفترية لحقوق الملكية ذات مقدرة تقييمية في مراحل النمو والتراجع، ولكن في مرحلة النضوج اعتمد المستثمرون على المعلومات المحاسبية الشاملة، خاصة تلك المتعلقة بالأرباح بعد التشغيل، أي لم يكن للقيمة الدفترية لحقوق الملكية مقدرة تقييمية في مرحلة النضوج.

وفي سياق متصل، توصلت دراسة على وشعيب (2023) إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي للمعلومات المحاسبية لربحية السهم وبدرجة أقل مقارنة بالقيمة الدفترية للسهم على أسعار الأسهم المصرية، أي أن المقدرة التقييمية لربحية السهم أعلى مقارنة بالمقدرة التقييمية للقيمة الدفترية للسهم. كما توصلت دراسة عبد الرحيم (2024) إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي للمعلومات المحاسبية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم على أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مما يعكس قيمة الشركة. كما أن للمعلومات المحاسبية عن ربحية السهم تأثير أعلى مقارنة بالقيمة الدفترية، وهذا يدل على أن المستثمرين يوجهون اهتماماتهم بدرجة أكبر لمعلومات الربحية عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية. كما أظهرت النتائج أن تأثير المعلومات المحاسبية يختلف باختلاف مراحل دورة حياة الشركة، فقد تبين أن تأثير المعلومات المحاسبية أعلى في مرحلة النمو، بينما تتغير أولويات المستثمرين في مراحل

النضج والتدهور، ومن ثم يعتمد المستثمرون وأصحاب المصالح على المعلومات المحاسبية كأداة لتقييم الشركات، مما يساعدهم فى اتخاذ قرارات استثمارية مدروسة.

#### وبمراجعة الجهود البحثية السابقة يستنتج الباحثان ما يلى:

- تعكس المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية الوضع المالى والأداء التشغيلى للشركة، وبالتالي قد تؤثر إيجاباً بدرجة معنوية على أسعار الأسهم وفقاً لنوعية المعلومات المحاسبية الواردة بها، مثل الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية، أى أن هذه المعلومات تسهم فى اتخاذ القرارات الاستثمارية، وتؤثر بالتالى فى أسعار أسهم الشركات فى سوق الأوراق المالية، كمؤشر لقيمة تلك الشركات.
- يؤثر مستوى الإفصاح والشفافية فى القوائم المالية بشكل كبير على ثقة المستثمرين، ومن ثم فإن الشركات التى تنشر قوائم مالية عادلة وتتضمن مستوى كافى من الإفصاح والشفافية تتمتع بمزيد من الثقة فى سوق الأوراق المالية، ويحقق هذا استقرار أو ارتفاع أسعار أسهمها مقارنةً بالشركات التى يكون إفصاحها أقل وضوحاً.
- المعلومات المحاسبية المتعلقة بالأرباح لها تأثير على أسعار الأسهم بدرجة أعلى من غيرها، وذلك وفقاً لنتائج غالبية الدراسات السابقة، لأنه الأرباح تُعبر بشكل مباشر عن أداء الشركة وقدرتها على تحقيق العوائد للملاك.
- أهمية توقيت نشر القوائم المالية، لأنه يسبب تباين فى ردود أفعال المستثمرين، وترتفع أسعار الأسهم فى حالة الشركات التى تفصح عن معلومات إيجابية، فى حين يؤدي الإفصاح عن الأداء السلبى إلى انخفاض أسعار الأسهم.
- الشركات التى تتبنى مبادئ حوكمة جيدة، مثل تطبيق معايير التقارير المالية الدولية، قد تشهد استقراراً فى أسعار أسهمها، حيث يميل المستثمرون إلى دعم الشركات التى تتبع الحوكمة الجيدة، لأنها تقلل من مخاطر الاستثمار وتوفر قدرًا أكبر من المصداقية.
- يعتمد المستثمرون على القوائم المالية كجزء من أدوات التنبؤ بالأداء المستقبلى، والمعلومات المحاسبية السابقة هى مؤشر لأداء الشركات فى الفترات القادمة، مما يزيد من المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية للقوائم المالية السنوية. وتسهم هذه الاستنتاجات فى توسيع نطاق فهم تأثير المعلومات المحاسبية للقوائم المالية السنوية على أسعار الأسهم ومدى اعتماد المستثمرين عليها كأداة تقييمية للشركات. ومن ثم يمكن اشتقاق فرض الدراسة الأول، وذلك كما يلى:

**ف1:** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمعلومات المحاسبية السنوية لكل من ربحية السهم وقيمه الدفترية فى أسعار أسهم الشركات المصرية.

## 2/8- دراسات أثر المعلومات المحاسبية المرحلية على أسعار الأسهم

أصدرت لجنة المعايير الدولية معيار المحاسبة الدولي رقم (34) بعنوان "التقارير المالية المرحلية" Interim Financial Reporting، يقابله معيار المحاسبة المصري رقم (30) بعنوان "القوائم المالية الدورية". ويتمثل الحد الأدنى لمحتوى تلك التقارير في مركز مالى مختصر وقائمة دخل مختصرة وقائمة تدفق نقدى مختصرة وقائمة تغيرات فى حقوق المساهمين مختصرة وإيضاحات مختصرة. ولا يلزم المعيار أى نوع من الشركات نشر هذه التقارير أو عدد مرات نشرها أو الفترة الواجب نشر هذه التقارير خلالها بعد نهاية الفترة المرحلية. وقد ترك المعيار هذه الضوابط إلى الجهات التشريعية والرقابية الوطنية فى كل دولة. إلا أن لجنة معايير المحاسبة الدولية قد شجعت الشركات المتداول أسهمها فى سوق الأوراق المالية على تقديم تقارير مالية مرحلية على الأقل فى نهاية النصف الأول من سنتها المالية، وذلك خلال فترة لا تزيد عن 60 يوماً من نهاية الفترة المرحلية.

وفى سياق إلزام الشركات المصرية بنشر قوائم مالية مرحلية، صدر قرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم (185) لسنة (2024) بشأن قواعد حوكمة الشركات العاملة فى مجال الأنشطة المالية غير المصرفية (لا تتضمن شركات غير مالية)، حيث ألزم مجلس إدارة الهيئة هذه الشركات بموافاة الهيئة بقوائم مالية دورية (ربع سنوية) منفردة، وقوائم مالية مستقلة بالنسبة للشركات الملزمة بإعداد قوائم مالية مجمعة، مرفقاً بها تقرير فحص محدود من مراقب الحسابات خلال (45) يوماً من نهاية الفترة، كما تلتزم تلك الشركات الملزمة بإعداد قوائم مالية مجمعة بموافاة الهيئة بقوائم مالية دورية (ربع سنوية) مجمعة مرفقاً بها تقرير فحص محدود من مراقب الحسابات خلال (60) يوماً من نهاية الفترة (الهيئة العامة للرقابة المالية، 2024).

ويرى الباحثان أن القوائم المالية المرحلية تعتبر أداة تقييم ديناميكية تتضمن معلومات محاسبية يتم إعدادها وتقديمها خلال فترة مالية تقل عن السنة المالية الكاملة، وغالباً ما تكون ربع سنوية - أى كل ثلاثة أشهر - وتهدف إلى تقديم صورة سريعة عن الأداء المالى للشركة وتوفير معلومات للمستثمرين والمحللين الماليين حول الحالة المالية للشركة وتطورها خلال فترة محددة من السنة المالية. ولها عدة مهام منها: متابعة أداء الشركة بشكل دورى، المساعدة فى تحديد الاتجاهات والتوقعات للفتريات القادمة، اتخاذ قرارات استثمارية سريعة بناءً على الأداء الفعلى خلال الفترات الزمنية القصيرة، واتخاذ إجراءات تصحيحية وإدارة المخاطر قبل نهاية السنة المالية. إلا انه توجد مجموعة من التحديات التى يمكن أن تواجه القوائم المالية المرحلية، حيث إنها تتطلب جهد وتكلفة إذا كانت الشركة كبيرة الحجم ومتنوعة الأنشطة، كما أن بعض الشركات تواجه تغيرات موسمية تؤثر على أدائها المالى، مما يجعل القوائم المالية

المرحلية أقل تعبير عن أدائها السنوى الفعلى بشكل كامل، كما أنه قد تعتمد الشركات فى بعض الحالات على التقديرات، مما قد يقلل من دقة القوائم المالية المرحلية.

وعلى الرغم من أن المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية قد تمت دراستها لعدة عقود، إلا أن هذا المجال لا يزال ذا أهمية كبيرة فى الوقت الحالى. على سبيل المثال، تظل تقلبات أسعار الأسهم مرتفعة عند الإعلان عن المعلومات المحاسبية المرحلية المتعلقة بالأرباح، مما يشير إلى أن المعلومات المحاسبية لا تزال لها مقدرة تقييمية مرتفعة. وعلى النقيض من ذلك، نظرًا لوجود العديد من مصادر المعلومات وتوفير الإنترنت فرصة الوصول الفورى إلى هذه المعلومات، فهناك أدلة على أن المستثمر يعتمد بشكل متزايد على المعلومات غير المحاسبية (مثل: مقاييس مشاعر المستثمرين، والمعلومات من وسائل التواصل الاجتماعي) عند اتخاذ القرارات الاستثمارية

(Dunham and Grandstaff, 2022).

وتأكيدًا على أهمية المعلومات المحاسبية المرحلية، ناقشت دراسة (Kanto and Schadewitz, 2000) مدى تأثير الإفصاح باستخدام القوائم المالية المرحلية على ردود أفعال سوق الأوراق المالية، بالتطبيق على الشركات المقيدة فى بورصة هلسنكى الفنلندية خلال الفترة (1985-1993). وتوصلت الدراسة إلى أن الأرباح المعلنة تؤثر بشكل فورى على سوق الأوراق المالية، وأن الإفصاح التحليلي يعزز استجابة السوق بشكل ملحوظ، كما أظهرت نتائج الدراسة تأثير المحتوى المعلوماتي المحاسبى المفصل على العوائد غير العادية لمدة تصل إلى سبعة أيام بعد الحدث، مما يؤكد على أهمية التحليل المتعمق فى فهم المعلومات المحاسبية بشكل أفضل من جانب السوق، كما توصلت النتائج إلى أن المعلومات المحاسبية الأخرى المعلنة إلى جانب الأرباح تعزز من قيمة معلومات الأرباح للأسواق، خاصة عندما يكون الإفصاح مدعومًا بتحليل كاف.

وقد طرحت دراسة (Landsman and Maydew, 2002) مجموعة من التساؤلات بشأن ما إذا كانت المعلومات المحاسبية المرحلية المتعلقة بالأرباح لا تزال تؤثر بشكل كبير على حجم تداول الأسهم وتقلبات أسعارها، وقد اختبرت الدراسة ما إذا كانت التغيرات فى تركيبة الشركات مثل زيادة عدد الشركات التكنولوجية وانخفاض الشركات الصناعية قد أثرت المعلومات المحاسبية المرحلية. وقد توصلت الدراسة إلى أدلة تطبيقية تفيد وجود مقدرة تقييمية للمعلومات المحاسبية المرحلية المتعلقة بالأرباح وأن منفعتها لم تتدهور بل زادت أهميتها بمرور الزمن مما يتعارض مع الآراء السائدة.

وفى سياق أهمية المعلومات المحاسبية المرحلية، اختبرت دراسة الصباغ (2021) أثر المعلومات المحاسبية المرحلية على تكلفة التمويل (التمويل بالملكية وبالاقتراض) فى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. وقد أظهرت

نتائج الدراسة وجود تأثير سلبي ومعنوي للمعلومات المحاسبية المرحلية على تكلفة التمويل، فكلما زادت دقة وموثوقية هذه المعلومات انخفضت تكلفة التمويل على الشركات، ويظهر هذا التأثير بشكل أعلى في التمويل بالملكية مقارنة بالتمويل بالاقتراض، ما يشير إلى أهمية هذه المعلومات في تقليل المخاطر التي يوجهها المستثمرون والمقرضون، ويظهر هذا التأثير بشكل أكثر وضوحاً في الشركات كبيرة الحجم وذات التقييم السوقي الأعلى.

وفيما يتعلق بالمقارنة بين المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية للقوائم المالية المرحلية والسنوية، اختبرت دراسة (Zulu et al. (2017 المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية بالقوائم المالية السنوية مقارنة بالقوائم المالية المرحلية على عينة من الشركات غير المالية المقيدة في بورصة جوهانسبرج بجنوب أفريقيا خلال الفترة (1999-2012). وتوصلت النتائج إلى أن القيم الدفترية لحقوق الملكية السنوية والمرحلية تؤثر إيجاباً ومعنوياً على القيم السوقية للأسهم، في حين يوجد تأثير إيجابي وغير معنوي للأرباح السنوية والمرحلية. كما أظهرت التحليلات الإضافية أن التغيرات في الأرباح والقيم الدفترية لحقوق الملكية التي تحدث بين تواريخ القوائم المنشورة المرحلية والسنوية تؤثر على القيم السوقية للأسهم، ويعنى هذا أن المعلومات المحاسبية التي تتراكم بين الفترات تعتبر مهمة للمستثمرين. كما أن المقدرة التقييمية لربحية السهم المرحلية وقيمتها الدفترية أعلى مقارنة بنظيرتها السنوية، وكذلك ارتفاع المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية المرحلية مقارنة بنظيرتها المتعلقة بربحية السهم.

وفي بيئة الأعمال المصرية، توصلت دراسة السيد (2021) بالتطبيق على عينة مكونة من 218 مشاهدة من الشركات المصرية خلال الفترة (2013-2019) إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي للمعلومات المحاسبية المرحلية على أسعار أسهم الشركات غير المالية المصرية، أى أن للمعلومات المحاسبية المرحلية مقدرة تقييمية، وأن المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية المرحلية المتعلقة بالقيمة الدفترية للسهم أعلى من نظيرتها المتعلقة بربحية السهم.

ويرى الباحثان أن القوائم المالية المرحلية تساعد المستثمرين في تكوين صورة عن الوضع المالي السنوي المتوقع للشركة، فإذا كانت القوائم المرحلية تظهر نمواً مستمراً، فقد يدفع ذلك المستثمرين للاحتفاظ بأسهم الشركة أو شراء المزيد منها، مما ينعكس إيجابياً على سعر السهم السوقي. كما توفر القوائم المالية المرحلية معلومات قيمة للمستثمرين حول نسب الأداء المالي، مثل نسب الربحية والسيولة، مما يمكنهم من مقارنة هذه النسب بأداء المنافسين والقطاع ككل، ومن ثم اتخاذ قرارات مدروسة لها علاقة بأسعار الأسهم.

ويتمثل الأثر المباشر للقوائم المالية المرحلية وما تتضمنه من أرباح أو خسائر مرحلية إلى تغيرات مباشرة وسريعة في أسعار الأسهم، وذلك إذا كانت النتائج إيجابية أو أفضل من المتوقع، وفي هذه الحالة ترتفع أسعار

الأسهم، ومن ثم ترتفع قيمة الشركة. وإذا احتوت القوائم المالية على أحداث أو تطورات مالية غير متوقعة مثل انخفاض حاد فى الإيرادات أو تكاليف استثنائية، قد يؤثر ذلك سلباً على أسعار الأسهم.

وللقوائم المالية المرحلية أثر تراكمى يمتد إلى عدة فترات محاسبية، لأنها تمكن المستثمرين من متابعة الأداء المالى وتكوين صورة أوضح عن استقرار الشركة وأدائها، الأمر الذى يؤثر بشكل أكبر على قراراتهم الاستثمارية طويلة الاجل. وبذلك تكون المقدرة التقييمية للقوائم المالية المرحلية هى أداة لتقييم استدامة الأداء المالى فى الأجل القصير للشركات، ويكون مردود هذا إما تعزيز الاستثمارات أو إعادة تقييم الشركات. وتسهم هذه الاستنتاجات فى توسيع نطاق الدور المحورى للقوائم المالية المرحلية فى تعزيز الشفافية وإظهار الأداء المالى الدورى للشركات من خلال توافر معلومات محاسبية مستجدة وتوقعات مالية. ومن ثم يمكن اشتقاق فرض الدراسة الثانى، وذلك كما يلى:

**ف2: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمعلومات المحاسبية المرحلية لكل من ربحية السهم وقيمه الدفترية فى أسعار أسهم الشركات المصرية.**

### 3/8- دراسات أثر تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على العلاقة بين المعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية وأسعار الأسهم

يشير مصطلح سعر الصرف إلى عدد الوحدات من عمله معينة يتم دفعها للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى، فهى عملية استبدال العملة المحلية بعملة أجنبية وفقاً لجدول أسعار العملات المحدثة باستمرار. ويحتاج تحرير أسعار الصرف إلى توازن دقيق بين مزايا المرونة الناشئة وتقادى المخاطر المرتبطة بالتقلبات الحادة فى الأسعار وزيادة معدلات التضخم فى الاقتصاديات النامية، ويعتبر تحرير سعر الصرف جزء من عملية العولمة الاقتصادية، حيث تسعى العديد من البلدان إلى الانفتاح على الأسواق العالمية وزيادة المنافسة. ويتم الحصول على سعر الصرف عندما يتم تبادل عملة أو تحويلها إلى عملة أخرى، وبالتالي قد ترتفع أو تنخفض قيمتها، ويؤدى هذا إلى مخاطر الصرف الأجنبى، حيث يتأثر أداء الشركة بشكل كبير بالتغيرات فى سوق الصرف الأجنبى، ويشكل سعر الصرف الأجنبى جزء لا يتجزأ من أية معاملات تجارية دولية سواء فى البلدان المتقدمة أو النامية، وينعكس بذلك تأثيره على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية بالقوائم المالية، ومن ثم على كافة القرارات المرتبطة بها (Bahjat et al., 2022).

ويسمح نظام أسعار الصرف الحر لقوى العرض والطلب التحكم في سعر صرف العملة الوطنية أمام أسعار صرف العملات الأخرى، ولا تتدخل الدولة في سوق العملات. كما يسهم هذا النظام في التكيف مع التغيرات الاقتصادية العالمية، التبادلات التجارية أكثر أماناً، التخلص من المضاربات في أسواق العملات، والحرية في استخدام السياسات الاقتصادية المحلية. وتتأثر أنظمة الصرف بمجموعة من العوامل منها: ارتفاع معدلات التضخم والذي يخفض من قيمة العملة الوطنية أمام العملات الأجنبية، ارتفاع أسعار الفائدة والذي يزيد الطلب على العملة ويرفع من سعر صرفها، فوائض ميزان المدفوعات والتغيرات المرتبطة بحركة ميزان التجارة الدولية والذي يزيد من قيمة العملة الدول، العجز المستمر في ميزان المدفوعات يستنزف احتياطي العملة الأجنبية للدولة، الأنظمة الاقتصادية والاستقرار السياسي والتغيرات في حركة رؤوس الأعمال من فترة لأخرى والذي يؤثر إيجاباً أو سلباً على أسعار صرف العملات الوطنية تجاه العملات الأجنبية (Zamanian, 2017؛ عبد الباسط، 2020).

ومن النظريات المفسرة لاختلاف أسعار صرف العملات الأجنبية بين الدول ما يلي: النظرية الإنتاجية، ووفقاً لها تتوازن أسعار صرف العملات الأجنبية مع إنتاجية الدولة بالقطاعات المختلفة، ويسهم ارتفاع الإنتاجية في زيادة الطلب على العملة الوطنية ويرتفع سعر صرفها. نظرية تعادل القوة الشرائية، وتعد مستويات الأسعار بين دولتين هي العامل الحاكم، ويعنى التعادل هنا أن القوة الشرائية لعملة دولة بالداخل متعادل مع قوتها الشرائية في الخارج. نظرية تعادل معدلات الفائدة، وتعد أسعار الفائدة هي العامل الحاكم، وتفسر كل التغيرات في قيمة العملة بالخارج، ومن ثم أى اختلاف في معدلات الفائدة يعكس سعر صرف العملة الوطنية تجاه العملة الأجنبية. ونظرية الأرصدة، وتركز على العلاقة بين ميزان المدفوعات وأسعار الصرف ولا ترتبط العلاقة هنا بكمية النقود وتداولها بل بالفائض أو العجز في ميزان المدفوعات (محمود، 2017؛ Zamanian, 2017؛ Kayral and karacaer, 2017؛ عبد الباسط، 2020).

ويترتب على تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية آثار مباشرة على حسابات القوائم المالية، حيث ينتج عن ترجمة هذه الحسابات أرباح وخسائر غير حقيقية. كما يترتب عليها أيضاً آثار غير مباشرة تتمثل في التضخم، وذلك لانخفاض القوة الشرائية للعملة المحلية، وينتج عن هذا فروق جوهرية بين القيمة الدفترية للأصول الثابتة وقيمتها السوقية، ومن ثم تصبح حقوق الملكية لا تعبر عن صافي أصول الشركة (الرشيدى والسيد، 2017).

وتشير مراجعة الأدبيات المتعلقة بالمقدرة التقييمية إلى أن أثر الاضطرابات الخارجية والظروف الاقتصادية يمثل مجالاً لم تتم دراسته بشكل كاف نسبياً. ولا تزال توجد أسئلة قائمة فيما يتعلق بهذا الموضوع، فكيف تؤثر الاضطرابات الخارجية والظروف الاقتصادية على المعلومات المحاسبية التي تتضمنها القوائم المالية؟ هل أوضحت الدراسات السابقة بالكامل كيف تتغير المقدرة التقييمية بمرور الوقت؟ هل تتأثر بعض الصناعات بشكل مختلف، أم

أن التغيير فى المقدرة التقييمية يشهد فى صناعات معينة تبعاً لمواقف بيئية مختلفة؟ ماذا يحدث للمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية عندما تنهار شركة ما، مثل شركة فلاي بي Flybe، التي كانت ذات يوم أكبر شركة طيران إقليمية مستقلة فى أوروبا؟ وما التأثيرات التي يمكن أن تخلفها الاضطرابات البيئية على المعلومات المحاسبية؟ (Dunham and Grandstaff, 2022).

وفى نفس السياق، أثرت هجمات 11 سبتمبر 2001 والأزمة المالية فى 2008 على صناعة الفنادق والسياحة. وكذلك أثرت جائحة كوفيد-19 على صناعة الطيران، والتي أحدثت تأثير مدمر على هذه الصناعة، وكيف أدى تعليق السفر إلى انخفاض إيرادات شركات الطيران بشكل كبير. وقد يختلف تأثير المعلومات المحاسبية على أسعار الأسهم عندما يتغير أداء الشركة بسبب الظروف الاقتصادية أو عدم القدرة على ممارسة الأعمال التجارية أثناء الاضطرابات والظروف الاقتصادية المختلفة (Dunham and Grandstaff, 2022).

وقد أكدت دراسة Davis-Friday and Gordon (2005) على أن الأزمات المالية العالمية وما يترتب عليها من حالة عدم تأكد اقتصادى مصاحب للكساد أو ارتفاع التضخم أو انخفاض قيمة العملات العملية أمام العملات الأجنبية تسهم فى انخفاض مقدرة قائمة الدخل على توفير معلومات محاسبية حول فرص الربحية المتوقعة، لأنها فى هذه الحالة أكثر عرضة لأساليب إدارة الأرباح نتيجة السلوك الانتهازى للإدارة مما يترتب عليه عدم استقرار الأرباح. فى مقابل ذلك، ترتفع مقدرة المركز المالى على توفير معلومات محاسبية ملائمة تتعلق بقيم الأصول، وبذلك يعتمد المستثمرين فى اتخاذ قراراتهم الاستثمارية والتمويلية على المركز المالى بدلاً من قائمة الدخل، فترتفع المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية مقارنة بنظيرتها المتعلقة بالأرباح (محمود، 2017).

وتوجد أسباب تدعو إلى افتراض أن المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية ترتبط بحالة الاقتصاد، حيث تؤثر البيانات الاقتصادية المختلفة على تصورات المستثمرين واهتمامهم بالمعلومات المحاسبية التي تتضمنها القوائم المالية. وفى أوقات حالة عدم التأكد الاقتصادى، يولى المستثمرون مزيد من الاهتمام للقوائم المالية ويبدلون مزيد من الجهد لاتخاذ أفضل القرارات بشأن الموارد المحدودة. ويعنى هذا أنه فى حالة الركود الاقتصادى، يميل المستثمرون إلى الاعتماد بدرجة أعلى على المعلومات المحاسبية الواردة بالقوائم المالية لاتخاذ مقارنة بحالة الازدهار الاقتصادى. فى المقابل، فى حالة الازدهار الاقتصادى، يميل المستثمرون إلى الاعتماد بدرجة أقل على المعلومات المحاسبية الواردة بالقوائم المالية لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية وقد يتأثروا بشكل أكبر بعوامل غير مالية، مثل المعنويات السائدة فى سوق الأوراق المالية (Dunham and Grandstaff, 2022).

وفي ضوء دراسة واختبار أثر البيئة الاقتصادية والأزمات المالية على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية الواردة بالقوائم المالية، توصلت دراسة (Johnson 1999) إلى أن تأثير المعلومات المحاسبية عن الأرباح على أسعار الأسهم تختلف باختلاف مراحل دورة حياة الشركة، وتكون ذات تأثير مرتفع خلال فترات الازدهار الاقتصادي مقارنة بفترات الركود الاقتصادي. في مقابل ذلك، توصلت دراسة (Jenkins et al. (2009); Kane et al. (2015) إلى أن تأثير المعلومات المحاسبية عن الأرباح على أسعار الأسهم تكون أعلى خلال فترات الركود الاقتصادي مقارنة بفترات الازدهار الاقتصادي. كما توصلت دراسة (Beisland 2013) إلى أن الشركات السويدية العاملة في الصناعات التي يتم فيها إنفاق مزيد من الاستثمارات تظهر تغيرات زمنية منهجية في مستوى المقدرة التقييمية للأرباح، وقد زعمت الدراسة أن الظروف الاقتصادية متمثلة في مستويات الاستثمار وتوقعات النمو تفسر هذا الاختلاف.

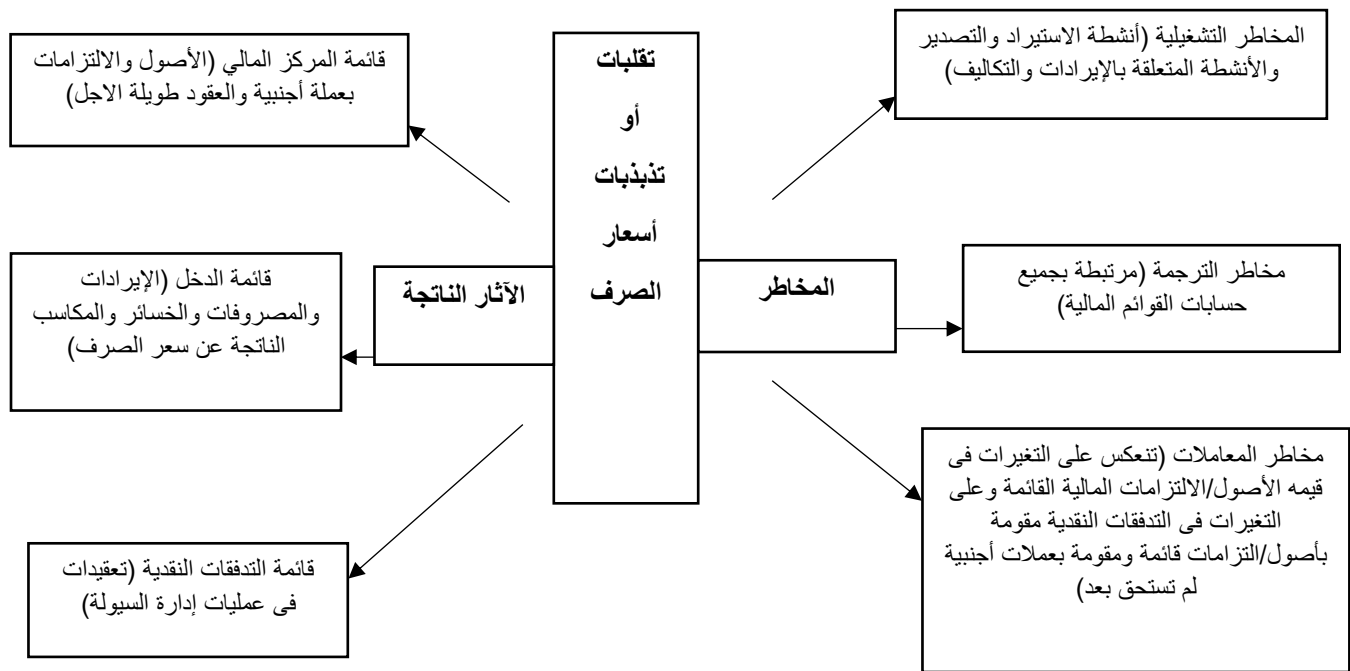
كما اختبرت دراسة (Bepari 2013) المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية للشركات الاسترالية قبل وخلال الأزمة المالية العالمية 2008. وتوصلت النتائج إلى وجود مقدرة تقييمية للمعلومات المحاسبية خلال فترة الأزمة المالية العالمية، وتبين ارتفاع المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية لربحية السهم بدرجة أعلى من القيمة الدفترية للسهم مقارنة بالنتائج المتعلقة بفترة ما قبل الأزمة المالية العالمية، بالرغم من انخفاض الأرباح في ظل مثل هذه الأزمات، وهو ما يشير إلى وجود أخطاء في تنبؤات المحللين الماليين.

كما اختبرت دراسة (Schmalz and Zhuk 2019) الاختلافات في المقدرة التقييمية للأرباح خلال الظروف الاقتصادية المختلفة. وتوصلت الدراسة إلى أن أسعار الأسهم تتفاعل بنسبة تصل إلى 70% بدرجة أعلى مع المعلومات المحاسبية عن الأرباح خلال فترات الركود الاقتصادي مقارنة بفترات الازدهار الاقتصادي.

وفي بيئة الأعمال المصرية، توصلت دراسة سمعان وحمام (2022) إلى ارتفاع المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية أثناء فترة الأزمة المالية العالمية (2008-2010) وكذلك فترة الأزمة السياسية في مصر (2011-2013) مقارنة بفترة ما قبل الأزمة المالية العالمية (2000-2007) وبعدها (2014-2019). وقد تم تفسير النتائج بأن المستثمرين وغيرهم من متخذي القرارات الاستثمارية في البورصة المصرية اعتمدوا خلال الأزمة المالية والأزمة السياسية على أرقام القيمة الدفترية لحقوق الملكية (بقائمة المركز المالي) والتدفقات النقدية (بقائمة التدفقات النقدية)، نظرًا لانخفاض فرص التلاعب فيها، ولعدم جودة أرقام الأرباح (بقائمة الدخل)، نتيجة الممارسات الانتهازية لإدارة الشركات، في مقابل ثقتهم في أرقام الأرباح بشكل أعلى في فترة ما قبل الأزمة المالية العالمية وبعدها.

وتؤثر تغيرات وتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية بشكل مباشر وغير مباشر على أداء الشركات، وخاصةً العاملة في أسواق المال الدولية، حيث تؤثر تقلبات أسعار الصرف على إعادة تقييم الأصول والالتزامات بالعملات الأجنبية، وينعكس تأثير ذلك على الأداء المالي لهذه الشركات وتقدير القيمة السوقية للأسهم، ومن ثم تزايد الاهتمام بدراسة وتحليل قوة تأثير المعلومات المحاسبية على أسعار الأسهم في ظل تقلبات أسعار الصرف، نظرًا لتأثيرها المباشر على القرارات الاستثمارية، والتأثير هنا ليس فقط في الجانب الخاص بقرارات المستثمرين بل يمتد إلى مدى قدرة الشركات على إدارة المخاطر المرتبطة بالتغيرات الناشئة في أسعار الصرف، وشفافية الإفصاح عن تأثيرات تقلبات أسعار الصرف في القوائم المالية والتقارير المرتبطة بها.

وتتعدد المخاطر المرتبطة بتقلبات أسعار الصرف وآثارها على القوائم المالية، والتي يمكن توضيحها في الشكل رقم (1)، كما يلي:



**شكل 1:** المخاطر المرتبطة بتقلبات أسعار الصرف وآثارها على القوائم المالية

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على دراسة (Koroma et al. (2023)

وقد قدمت الدراسات الأجنبية والعربية إسهامات كثيرة للرد على التساؤلات المتعلقة بتحليل انعكاس التغيرات في أسعار الصرف على القوائم المالية للشركات، ومدى تأثير هذه التغيرات على أسعار الأسهم وقرارات المستثمرين،

وهل يمكن استخدام هذه المعلومات للتنبؤ بأسعار الأسهم وتحديد المخاطر المرتبطة بها بشكل أكثر دقة، وكيف تؤثر المعلومات المحاسبية المستخلصة من القوائم المالية السنوية على أسعار الأسهم في ظل التقلبات المستمرة في أسعار الصرف، بالإضافة إلى التوصيات المقدمة للشركات لتحسين الإفصاح المالي بما يعزز من قدرة المستثمرين على اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة.

وفي البيئة المصرية، أصدر البنك المركزي المصري قراره في الثالث من نوفمبر 2016 بشأن تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية، مما أثر على الأرقام المحاسبية المنشورة بالقوائم المالية في تلك السنة والسنوات التي تلتها، ومنها التأثير على الأرباح، نظرًا لما ترتب عليه من تغيرات في سعر الصرف سواء بربح أو خسارة، مما أثر على حقوق الملكية، كما تأثرت قيم الأصول عن قيمتها الجارية بسبب انخفاض القوة الشرائية للعملة المحلية.

وكان لإسهامات معايير المحاسبة الدولية والمصرية فيما يتعلق بالتغيرات في أسعار صرف العملات تأثير إيجابي في تعظيم أهمية المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية بالقوائم المالية، من خلال التعديلات الخاصة بمعيار المحاسبة الدولي رقم (21) لتحسين المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية الخاصة بأسعار الصرف، كما حدد المعيار مجموعة من القواعد الخاصة بأسعار الصرف والقوائم المالية منها على سبيل المثال: استخدام سعر الصرف في تاريخ المعاملة النقدية أو في تاريخ إعادة التقييم عند تحويل البنود غير النقدية التي تم تقييمها بالعملة الأجنبية في نهاية مدة التقرير إلى العملة الوطنية. وفي ضوء المعيار الدولي رقم (21)، تم إعداد معيار المحاسبة المصري رقم (13) الخاص بآثار التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية ليتوافق مع المعايير الدولية، وبعد ذلك تم إضافة الملحق رقم (أ) بموجب قرار وزير الاستثمار رقم (16) لسنة 2017 تتضمن معالجات محاسبية اختيارية للتعامل مع الآثار المتعلقة بالقرار الخاص بتحرير سعر الصرف في نوفمبر 2016 (إبراهيم وآخرون، 2024؛ حسن، 2024).

وفي سياق التأثير السلبي لتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية وما يصاحبه من انخفاض قيمة العملة المحلية أمام العملات الأجنبية على أرباح الشركات، توصلت دراسة (Graham et al. (2000 إلى انخفاض المقدرة التقييمية للأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية المنشورة في القوائم المالية التايلاندية بسبب انخفاض قيمة العملة المحلية للبلاد أمام سعر صرف العملات الأجنبية. كما توصلت دراسة (Davis-Friday and Gordon (2005 إلى ارتفاع المقدرة التقييمية للأرباح والتدفقات النقدية مقارنة بانخفاض المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية، وذلك بالتطبيق على الشركات المكسيكية خلال فترة أزمة الانخفاض المفاجئ في قيمة البيزو المكسيكي (العملة الوطنية) مقابل الدولار الأمريكي في ديسمبر 1994.

وقد تناولت دراسة (Tabak (2006) العلاقة الديناميكية بين أسعار الأسهم وأسعار صرف العملات الأجنبية وكيفية تأثير كل منهما على الآخر بالتطبيق على الشركات البرازيلية. وتوصلت النتائج إلى وجود تأثير سلبي ومعنوي لأسعار الصرف على أسعار الأسهم، مما يشير إلى أن المستثمرين يمكنهم استخدام العلاقة بين أسعار الأسهم وسعر الصرف كأداة للتحوط ضد تقلبات العملات الأجنبية، كما يوجد تأثير إيجابي ومعنوي لأسعار الأسهم على أسعار صرف العملات الأجنبية. واتفقت النتائج السابقة مع نتائج دراسة (Walid et al. (2011 تحقيقاً للعلاقة الديناميكية بين تقلبات أسعار الأسهم وتغيرات أسعار الصرف في أربع دول ناشئة خلال الفترة (1994-2009)، وتوصلت إلى أن تقلبات أسعار الأسهم تستجيب بشكل غير متماثل للأحداث في سوق الصرف الأجنبي.

كما اختبرت دراسة (Chortareas et al. (2012 أثر القرارات الاقتصادية على الأسواق المالية بالتطبيق على ثلاث دول من منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (مصر، المغرب، وتركيا) باستخدام منهجية تحليل الحدث، حيث تم اختبار وتحليل تأثير إعلان تعويم أو تخفيض قيمة العملة على عوائد الأسهم وتقلباتها. وتوصلت الدراسة إلى أن تقلبات أسعار الصرف غير المنتظمة لها تأثيرات متشابهة على عوائد الأسهم، وأن عوائد الأسهم غير العادية تؤدي إلى استجابات غير متوقعة في أسعار الأسهم نتيجة إعلانات أسعار الصرف.

واختبرت دراسة (Akani (2024 تأثير تقلبات سعر الصرف على الأداء المالي للشركات الصغيرة والمتوسطة النيجيرية. وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي لتقلبات سعر الصرف الرسمي والمتوسط على الأداء المالي مُمَثِّلًا في عوائد الاستثمار وحقوق الملكية، في حين أن لسعر الصرف المتقاطع (النسبة بين سعر عملتين بناءً على سعر كل منهما إلى عملة ثالثة) تأثير سلبي على عوائد الاستثمار، مما يشير إلى أن ارتفاع التفاوت في سعر الصرف بين الأسواق قد أثر سلباً على ربحية الشركات.

**وفي بيئة الأعمال المصرية،** قامت دراسة الرشيدي والسيد (2017) بدراسة ميدانية لتحديد الآثار المترتبة على تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على عناصر القوائم المالية للشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية والمعالجات المحاسبية في ضوء الملحق (أ) لمعيار المحاسبة المصري (13) والصادر في فبراير 2017. وقد توصلت الدراسة اختلاف آثار تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية أمام الجنيه المصري ما بين الربح والخسارة، مع تركيز الربح المحاسبي في قطاع شركات القطاع العقاري في حين تركز الخسارة في شركات الأسمنت والأغذية، كما توصلت نتائج الدراسة إلى اختلاف المعالجات المحاسبية التي اتبعتها الشركات المصرية وفقاً لما جاء بالملحق (أ) في ظل ظروف كل شركة، والذي أسهم في الحد من الآثار السلبية لقرار تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية أمام الجنيه المصري.

واختبرت دراسة محمود (2017) أثر تغيرات سعر صرف العملات الأجنبية على اتجاه وقوة العلاقة التأثيرية للأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية على أسعار أسهم الشركات المصرية خلال الفترة (2014-2016). وتوصلت النتائج إلى أن تغيرات سعر صرف العملات الأجنبية قد أضعفت من المقدرة التقييمية للأرباح، وقد تم تفسير ذلك بأن التقلبات في أسعار الصرف وارتفاع المخاطر المرتبطة بها قد أثر سلباً على النتائج المالية للشركات وانخفاض قدرة قائمة الدخل على توفير معلومات بخصوص فرص الربحية وتوجه مستخدمى القوائم المالية للبحث عن مصادر أخرى المعلومات المحاسبية. في مقابل ذلك، توصلت نتائج الدراسة إلى ارتفاع المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية، وقد تم تفسير ذلك بأن المعلومات المتعلقة بالتدفقات النقدية التشغيلية لا تخضع لأساليب التلاعب الإداري أو الأساليب المحاسبية الابتكارية مثل تلك المتعلقة بإدارة الأرباح.

كما اختبرت دراسة المغنى (2021) أثر تحرير سعر صرف الجنيه المصري وتخفيض قيمته أمام العملات الأجنبية على عوائد ومخاطر الأسهم في البورصة المصرية، وذلك من خلال تحليل العوائد اليومية للأسهم، وتوصلت الدراسة إلى أن الإعلان عن تحرير سعر الصرف وتخفيض قيمة العملة يؤثر بشكل جوهري على عوائد الأسهم، كما تتأثر المخاطر الكلية والمنتظمة للأسهم أيضاً بتغيرات سعر الصرف، مما يعنى أن المستثمرين قد يواجهوا مخاطر أعلى نتيجة لهذه التغيرات.

**وفى ضوء ما سبق،** يرى الباحثان أن للعوامل الاقتصادية المختلفة أثر على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية وخاصة المتعلقة بربحية السهم وقيمه الدفترية، ومن ضمن تلك العوامل ما يتعلق بتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية، وخاصة إذا كانت الشركات تعتمد على الاستيراد والتصدير في عملياتها، حيث ارتفاع تكاليف المواد الخام والبضائع المستوردة، كما تتأثر الشركات في حالة وجود التزامات وقروض بالعملات الأجنبية مما يزيد من تكلفة سداد هذه القروض. في المقابل، يمكن أن تستفيد الشركات من ارتفاع قيمة العملة للبضائع المصدرة للخارج. وفي جميع الأحوال إذا انخفضت ربحية تلك الشركات انخفضت توزيعات الأرباح، مما يؤثر سلباً على القيمة السوقية لحقوق المساهمين. ومن ثم يمكن اشتقاق فرض الدراسة الثالث، وذلك كما يلي:

**ف3: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على العلاقة بين المعلومات المحاسبية السنوية لكل من ربحية السهم وقيمه الدفترية وأسعار أسهم الشركات المصرية.**

وتعد المعلومات المحاسبية التى توفرها القوائم المالية المرحلية أساس جيد لرؤية دورية ومستمرة عن أداء الشركات ومتابعة التطورات المالية بانتظام فى ظل تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية، وتتغير فعالية ودقة هذه المعلومات نتيجة لتأثير أسعار الصرف على الأداء المالى للشركات، إلا أن التغيرات المستمرة فى أسعار الصرف قد تُحدث صعوبة فى التنبؤ بالأداء المستقبلى للشركة بالاعتماد على القوائم المالية المرحلية.

وخلال فترات التضخم وارتفاع الأسعار، والتى يكون أحد أسبابها انخفاض قيمة العملة الوطنية أمام العملات الأجنبية، يعتمد المستثمرون وغيرهم من متخذى القرارات الاستثمارية على المعلومات المحاسبية الواردة بالمركز المالى، نظرًا لحالة عدم التأكد المتعلقة بالأرباح المحاسبية الواردة بقائمة الدخل، وفى هذه الحالة تعكس القيمة الدفترية لحقوق الملكية قيمة التصفية خلال فترات التضخم (Kane et al., 2015؛ سمعان وحمام، 2022).

وقد هدفت دراسة (Jaglinski (2020 إلى التحقيق فى كيفية تفاعل المستثمرين مع إعلانات الأرباح المرحلية (الدورية) ومعرفة ما إذا كان يوجد انحراف بعد إعلان الأرباح (انحراف سوقى طويل الأمد يتعارض مع نمط السوق متوسط الكفاءة) فى بورصة وارسو البولندية خلال الفترة (2017-2019) باستخدام منهجية تحليل الحدث. ولم تتوصل نتائج الدراسة إلى دليل على وجود انحراف بعد إعلان الأرباح فى مجموعة الشركات التى أفصحت عن أرباح أعلى من توقعات السوق، فى حين تم التوصل إلى وجوده فى مجموعة الشركات التى لم تحقق توقعات الأرباح.

ويرى الباحثان أن المعلومات المحاسبية المرحلية أكثر عرضة للتقلبات بدرجة أعلى مقارنة بالقوائم المالية السنوية، لأن الفترات القصيرة تجعل تأثير تغيرات أسعار الصرف أكثر وضوحًا، كما أن تقلبات أسعار الصرف لها انعكاسات على التوقعات المستقبلية لأسعار الأسهم، ومن المنطقى أن تكون الشركات التى تعتمد على مدخلات إنتاجها وتصريف منتجاتها على السوق الخارجى أكثر عرضة لتأثيرات تغيرات أسعار الصرف مقارنة بالشركات التى تعتمد على السوق المحلى. وتختلف استجابات المستثمرين بناءً على خبرتهم وفهمهم فى الجانب الخاص بإدراك أثر تغيرات أسعار الصرف على أداء الشركات. وإذا كانت الأسواق المالية ناشئة سيكون التأثير بالغ الخطورة فى أسعار الأسهم بالاعتماد على المعلومات المحاسبية المرحلية بدرجة أعلى مقارنة بالمعلومات المحاسبية السنوية. وتؤكد تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية أهمية زيادة الشفافية فى القوائم المالية المرحلية من خلال الإفصاح الكامل عن تأثير تغيرات أسعار صرف العملات الأجنبية. ومن ثم يمكن اشتقاق فرض الدراسة الرابع، وذلك كما يلى:

**ف4:** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على العلاقة بين المعلومات المحاسبية المرحلية لكل من ربحية السهم وقيمه الدفترية وأسعار أسهم الشركات المصرية.

## 9- الدراسة التطبيقية

من منطلق تحقيق الهدف الرئيسى للبحث وأهدافه الفرعية واختبار فروضه، يجرى الباحثان دراسة تطبيقية مقارنة، تتضمن مجموعة من العناصر: هدف الدراسة التطبيقية، مجتمع وعينة الدراسة التطبيقية، نموذج الدراسة وتوصيف وقياس متغيراتها، أدوات وإجراءات الدراسة التطبيقية، وأخيرًا تحليل النتائج واختبار فروض البحث.

## 1/9- هدف الدراسة

تهدف الدراسة التطبيقية بشكل أساسى إلى اختبار فروض البحث، وذلك من خلال قياس أثر المعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية المتعلقة بربحية السهم وقيمتها الدفترية على أسعار أسهم الشركات المصرية، وذلك قياسًا على دراسات سابقة فى بيانات محاسبة مختلفة أجنبية

(e.g., Bepari, 2013; Bilgic and Cemal, 2013; Cupic et al., 2022)، وأخرى عربية (مثل: بدوى، 2019؛ السيد، 2021؛ عبد الرحيم، 2024). بالإضافة إلى قياس الدور أو الأثر المعدل لتحرير سعر صرف العملات الأجنبية على هذه العلاقة التأثيرية، قياسًا على دراسات سابقة مشابهة فى بيانات محاسبة مختلفة أجنبية (e.g., Waild et al., 2011; Jaglinski, 2020)، وأخرى عربية (Chortareas et al., 2012؛ الرشيدى والسيد، 2017؛ محمود، 2017).

## 2/9- مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة التطبيقية فى جميع الشركات غير المالية المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال ست سنوات، منها ثلاث سنوات (2013-2015) قبل قرار البنك المركزى المصرى بشأن تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية فى نوفمبر 2016 وثلاث سنوات (2017-2019) بعد القرار. ويوضح الجدول رقم (1) التالى عدد المشاهدات المتاحة خلال فترة البحث، وذلك من خلال التقارير السنوية للبورصة المصرية.

جدول 1: الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة خلال فترة الدراسة

| البيان                | 2013 | 2014 | 2015 | 2017 | 2018 | 2019 | المجموع |
|-----------------------|------|------|------|------|------|------|---------|
| الشركات المقيدة       | 212  | 214  | 221  | 222  | 220  | 218  |         |
| (-) الشركات المالية   | (42) | (41) | (45) | (47) | (48) | (44) |         |
| = الشركات غير المالية | 170  | 173  | 176  | 175  | 172  | 174  | 1040    |

المصدر: التقارير السنوية للبورصة المصرية (2013-2019)

ولتحديد حجم العينة، تم الاعتماد على نموذج *Thompson (2012)*، وذلك باستخدام المعادلة التالية:

$$n = \frac{Np(1-p)}{(N-1)\left(\frac{d^2}{z^2}\right) + p(1-p)} \dots\dots\dots(1)$$

**حيث:** n حجم عينة الدراسة التطبيقية، N حجم مجتمع الدراسة التطبيقية ويتمثل في إجمالي عدد المشاهدات خلال الست سنوات البالغ 1040 مشاهدة سنوية أو 4160 مشاهدة مرحلية ربع سنوية (1040 شركة × 4 ربع سنة)،  $z^2$  مربع الدرجة المعيارية عند مستوى ثقة 95% (1,96)،  $d^2$  مربع معدل الخطأ (0,05)، P مقدار النسبة المتبقية (50%).

**ومن خلال تطبيق المعادلة السابقة،** تبين أن الحد الأدنى لحجم العينة يبلغ 281 مشاهدة سنوية، 352 مشاهدة ربع سنوية. وفي ضوء هذه النتائج، اعتمد الباحثان على عينة من المشاهدات تحكمها المحددات التالية:

- قيد الشركة في بورصة الأوراق المالية قبل 2013 حتى 2019 على الأقل، وذلك لاستيفاء قياس متغيرات البحث ونماذجه.
  - تتضمن الدراسة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، والتي لم تتعرض للاندماج أو الشطب أو التوقف خلال فترة الدراسة، أى خلال الفترة (2013-2019).
  - استبعاد الشركات التي تعد قوائمها المالية بعملة خلاف عملة الجنيه المصرى.
- وقد تم استبعاد السنة التي تم اتخاذ فيها قرار تحرير سعر الصرف (2016)، لأنه لم يتأثر بشكل كامل بالقرار. كما تم استبعاد المشاهدات التي كانت تضمنت حقوق الملكية بقيمة سالبة، وتم استبعاد الشركات التي تنتمي للقطاع المالى (البنوك والشركات العاملة فى الخدمات المالية غير المصرفية)، فهي تخضع لقواعد تنظيمية وتحتاج متطلبات قياس وإفصاح خاصة تختلف عن متطلبات القياس والإفصاح فى باقى قطاعات السوق، وذلك قياساً على دراسات سابقة أجنبية (e.g., Kane et al., 2015; Cupic et al., 2022) وعربية (مثل: المغنى، 2021؛ على وشعيب، 2023). بالإضافة إلى ما سبق، تم استبعاد المشاهدات السنوية والمرحلية التي لم يتم التمكن من الحصول على بياناتها خلال فترة الدراسة التطبيقية.

وقد تضمنت عينة الدراسة 160 شركة مقيدة بالبورصة المصرية على مدار ست سنوات خلال الفترة (2013-2019) باستثناء سنة 2016، موزعة على خمسة عشر قطاع، وبذلك يكون إجمالي المشاهدات 960 مشاهدة سنوية (160 شركة × 6 سنوات)، 3840 مشاهدة سنوية (160 شركة × 24 ربع سنة).

وبعد تطبيق الشروط والضوابط السابقة بما فيها الوفاء بالحد الأدنى لحجم العينة السنوية والمرحلية الربع سنوية، وكذلك استبعاد المشاهدات التي تعد قيمها شاذة ومتطرفة فقد تم تجميع بيانات 744 مشاهدة سنوية، 2976 مشاهدة ربع سنوية، ويتمثل توزيع مشاهدات عينة البحث في الجدول رقم (2).

جدول 2: توزيع مشاهدات عينة البحث

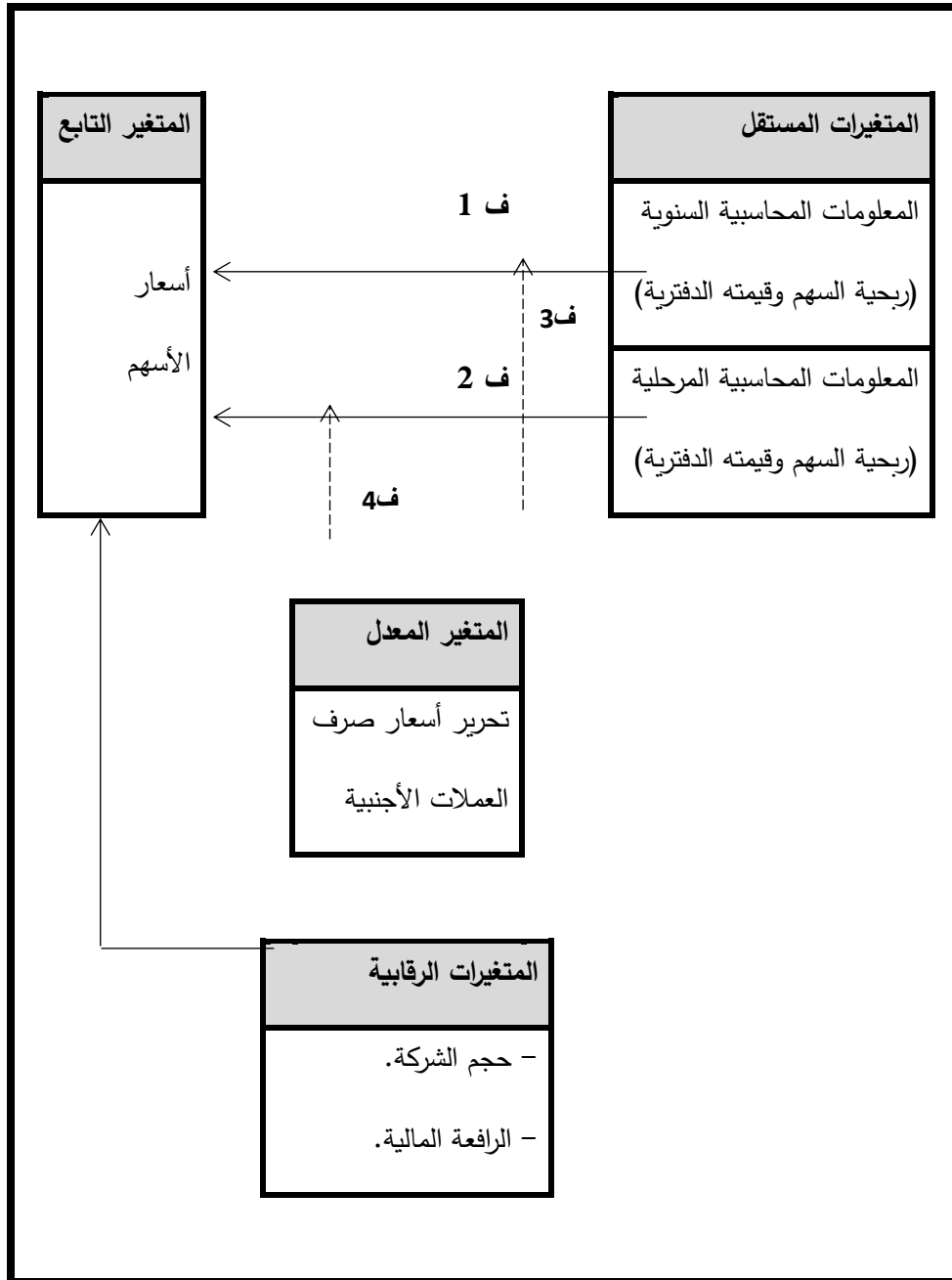
| م      | القطاع                       | السنوية |       | المرحلية |       |
|--------|------------------------------|---------|-------|----------|-------|
|        |                              | عدد     | نسبة  | عدد      | نسبة  |
| 1      | أغذية ومشروبات               | 124     | 0,167 | 158      | 0,167 |
| 2      | تجارة و موزعون               | 19      | 0,026 | 19       | 0,026 |
| 3      | خدمات النقل والشحن           | 18      | 0,024 | 18       | 0,024 |
| 4      | خدمات تعليمية                | 14      | 0,019 | 14       | 0,019 |
| 5      | خدمات ومنتجات صناعية وسيارات | 28      | 0,038 | 28       | 0,038 |
| 6      | رعاية صحية وأدوية            | 70      | 0,094 | 70       | 0,094 |
| 7      | سياحة وترفيه                 | 67      | 0,090 | 67       | 0,090 |
| 8      | طاقة وخدمات مساندة           | 20      | 0,027 | 9        | 0,027 |
| 9      | عقارات                       | 120     | 0,161 | 151      | 0,161 |
| 10     | مرافق                        | 20      | 0,027 | 5        | 0,027 |
| 11     | مقاولات و إنشاءات هندسية     | 38      | 0,051 | 38       | 0,051 |
| 12     | منسوجات و سلع معمرة          | 36      | 0,048 | 36       | 0,048 |
| 13     | مواد البناء                  | 72      | 0,097 | 72       | 0,097 |
| 14     | موارد أساسية                 | 79      | 0,106 | 79       | 0,106 |
| 15     | ورق ومواد تعبئة وتغليف       | 19      | 0,026 | 13       | 0,026 |
| إجمالي |                              | 744     | 1     | 2976     | 1     |

### 3/9- نموذج البحث ومتغيرات الدراسة

يتم عرض وصياغة نموذج البحث، وكذلك توصيف وقياس متغيراته على النحو التالي:

#### 1/3/9- نموذج البحث

يوضح الشكل رقم (2) نموذج البحث، ويشمل ما يلي: المتغير التابع، المتغيرات المستقلة، المتغير المعدل، والمتغيرات الرقابية.



شكل 2: نموذج البحث

المصدر: إعداد الباحثان

2/3/9- متغيرات الدراسة

يمكن عرض توصيف وقياس متغيرات الدراسة كما في الجدول رقم (3) التالي:

جدول 3: متغيرات الدراسة وتوصيفها وطرق قياسها

| علاقة التأثير المتوقعة | التوصيف وطريقة القياس                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | الرمز | إسم المتغير                               | المجموعة              |
|------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|-------------------------------------------|-----------------------|
|                        | تشير إلى السعر السوقى للسهم إما على أساس سنوى أو على أساس مرحلى ربع سنوى.<br><br>في ظل التحليل الأساسى: يقاس بسعر الإقفال فى أول جلسة بعد نشر تقرير المراجعة لمراقب الحسابات، قياسًا على دراسات سابقة (e.g., Zulu et al., 2017; طلخان، 2017؛ على وشعيب، 2023). أو فى أول جلسة بعد نشر تقرير الفحص المحدود لمراقب الحسابات، قياسًا على دراسات سابقة (مثل: السيد، 2021).<br><br>في ظل اختبار الحساسية: يقاس بسعر الإقفال فى نهاية الفترة المالية (سنوى أو مرحلى ربع سنوى)، قياسًا على دراسات سابقة (مثل: طلخان، 2017؛ على وشعيب، 2023). | SP    | أسعار الأسهم                              | المتغير التابع        |
| -/+                    | تشير إلى المعلومات المتعلقة بنصيب السهم من صافى دخل الشركة (ربح أو خسارة) فى نهاية الفترة المالية (سنوى أو مرحلى ربع سنوى).<br><br>ويقاس بقسمة صافى الدخل بعد الضريبة على عدد الأسهم العادية القائمة، قياسًا على دراسات سابقة (e.g., Zulu et al., 2017; Barth et al., 2021; Cupic et al., 2022; طلخان، 2017؛ على وشعيب، 2023).                                                                                                                                                                                                        | EPS   | المعلومات المحاسبية لربحية السهم          | المتغيرات المستقلة(*) |
| -/+                    | تشير إلى المعلومات المتعلقة بنصيب السهم من القيمة الدفترية لحقوق الملكية فى نهاية الفترة المالية (سنوى أو مرحلى ربع سنوى).<br><br>ويقاس بخارج قسمة صافى الفرق بين القيمة الدفترية لحقوق                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | BVPS  | المعلومات المحاسبية للقيمة الدفترية للسهم |                       |

|                       |                                                                                                                                                                                            |      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |     |
|-----------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
|                       | المساهمين والقيمة الدفترية للأسهم الممتازة على عدد الأسهم العادية القائمة، قياسًا على دراسات سابقة (e.g., Bilgic and Cemal, 2013; Zulu et al., 2017; Barth et al., 2021؛ على وشعيب، 2023). |      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |     |
| المتغير<br>المعدل     | تحرير أسعار<br>العملات الأجنبية<br>صرف                                                                                                                                                     | FER  | يشير إلى سماح الدولة لسوق الصرف الأجنبي بتحديد قيمة عملتها مقابل العملات الأخرى، أى يتحدد سعر الصرف وفقًا لقوى العرض والطلب في السوق النقدية.<br><br>ويقاس بمتغير وهمي، حيث تقيم المشاهدة بصفر في سنوات ما قبل قرار تعويم أسعار الصرف في 2016، والقيمة واحد في سنوات ما بعد قرار تعويم أسعار الصرف في 2016. وذلك قياسًا على دراسات سابقة أجنبية e.g., Hutton et al., (2009) وأخرى مصرية (مثل: عبد المجيد، 2019؛ محمد، 2022)، قاموا بقياس متغير "تبنى المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية"، حيث تقيم المشاهدة بصفر في سنوات ما قبل تبني المعايير والقيمة واحد في سنوات ما بعد تبني المعايير. | -/+ |
| المتغيرات<br>الرقابية | حجم الشركة                                                                                                                                                                                 | SIZE | يشير إلى الموارد المتاحة لدى الشركة والتي تمكنها من ممارسة نشاطها. ويؤثر حجم الشركة في أسعار الأسهم، ويشير ارتفاع حجم الشركة ضمناً إلى ارتفاع قيمة السعر السوقي للسهم.<br><br>ويقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية الفترة المالية (سنوى أو مرحلى ربع سنوى)، قياسًا على دراسات سابقة (e.g., Srivastava and Muharam, 2021 ؛ طلخان، 2017؛ فرج، 2023).                                                                                                                                                                                                                                  | -/+ |
| (التحليل<br>الإضافي)  | الرافعة المالية                                                                                                                                                                            | LEV  | تشير إلى الجوانب التمويلية للشركة، ويعكس ارتفاع نسبة الرافعة المالية ارتفاع المخاطر المالية، مما يؤدي إلى انخفاض قيمة السعر السوقي للسهم. كما يشير ارتفاع نسبة الرافعة المالية إلى ارتفاع الربحية، وبالتالي ارتفاع السعر السوقي للسهم.<br><br>وتقاس بخارج قسمة إجمالي الديون على إجمالي الأصول في نهاية الفترة المالية (سنوى أو مرحلى ربع سنوى)، قياسًا على دراسات سابقة (مثل: فرج، 2023).                                                                                                                                                                                                       | -/+ |

## 4/9- أدوات وإجراءات الدراسة التطبيقية واختبار فروض البحث

أجريت الدراسة التطبيقية الحالية قياسًا على المنهجية التي اتبعتها غالبية الدراسات السابقة

(e.g. Lev, 2018; Barth et al., 2021; Srivastava and Muharam, 2021; Dunham and Grandstaff, 2022; Akani, 2024; الرشيدى والسيد، 2017؛ محمود، 2017؛ السيد، 2021؛ المغنى، 2021).

وتتمثل أدوات الدراسة التطبيقية فى البيانات الثانوية الواردة بالقوائم المالية السنوية والمرحلية (تحديدًا: قائمة الدخل وقائمة المركز المالى) للشركات المدرجة بعينة الدراسة، بالإضافة إلى الحصول على البيانات الإضافية التى لم تتضمنها القوائم المالية.

ونتيجة عدم إتاحة قواعد بيانات جاهزة خاصة ببيئة الأعمال المصرية يمكن من خلالها قياس متغيرات الدراسة على غرار قواعد البيانات العالمية، تضمنت إجراءات الدراسة التطبيقية توفير أرقام وقيم لقياس المتغيرات، وذلك من خلال استخدام دوال الإكسيل MS-Excel، ليتم تشغيلها عن طريق البرامج والأساليب الإحصائية الملائمة. وتمثلت مصادر هذه البيانات فى العناصر التالية: الموقع الخاص بشركة مصر لنشر المعلومات المملوكة للبورصة المصرية ويحتوى على بيانات الشركات المقيدة بها، موقع مباشر للمعلومات ويحتوى على القوائم المالية السنوية والمرحلية للشركات المقيدة بالبورصة، الموقع الخاص بالبورصة المصرية ويحتوى على البيانات المرسله من الشركات المقيدة إلى إدارة الإفصاح بالبورصة، الموقع الخاص بالهيئة العامة للرقابة المالية، والموقع الإلكتروني الخاص بشركات عينة الدراسة والذي يوفر تقارير وإفصاحات دورية من خلال قسم علاقات المستثمرين بالموقع.

## 1/4/9- أدوات التحليل الإحصائى

من أجل القيام بالتحليل الإحصائى لبيانات الدراسة التطبيقية، تم استخدام أساليب الإحصاء الوصفى، وذلك من خلال حساب المتوسط الحسابى والحددين الأدنى والأقصى والانحراف المعياري لمتغيرات الدراسة. واستخدام تحليل الارتباط، أى التحليل أحادى المتغير باستخدام مصفوفة الارتباط لبيرسون، وذلك لقياس الارتباط بين المتغيرات بعضها البعض. والاعتماد على اختبار الازدواج الخطى المتعدد بين المتغيرات المستقلة والمتغير المعدل والمتغيرات الرقابية بعضها البعض، وذلك من خلال الاعتماد على مقياس Collinearity Diagnostics. فضلاً عن الاعتماد على اختبار Durban - Watson من أجل تحديد مدى وجود مشكلة ارتباط ذاتى Multi-Collinearity بين أخطاء نموذج الانحدار المتعدد من عدمه. وأخيرًا، تم أداء اختبار فروض البحث وتحليل النتائج باستخدام نماذج الانحدار الخطى المتعدد Multiple regression، والتى تم تشغيلها بالبرنامج الإحصائى SPSS 15.0.

## 2/4/9- الإحصاءات الوصفية

تم إعداد إحصاءات وصفية لجميع متغيرات البحث، والتي تمثل الخصائص الأساسية لمتغيرات البحث كما بالجدول رقم (4) والجدول رقم (5). وكما هو موضح بعمود المشاهدات، لا توجد أية قيم مفقودة لمتغيرات الدراسة، فبلغت جميع المشاهدات لكل متغير 744 مشاهدة سنوية، 2976 مشاهدة ربع سنوية، مما يوضح اكتمال البيانات ويعكس الموثوقية في جودة النتائج الإحصائية.

**بالنسبة للقوائم المالية السنوية كما بالجدول رقم (4)،** بلغ المتوسط الحسابي لأسعار الأسهم (مقاسةً بسعر الإقفال في أول جلسة بعد نشر تقرير مراقب الحسابات) 11.910 وبحد أدنى 0.510 وبحد أقصى 145.680 وبانحراف معياري 16.155. في حين بلغ المتوسط الحسابي لأسعار الأسهم (مقاسةً بسعر الإقفال في نهاية السنة المالية) 11.274 وبحد أدنى 0.590 وبحد أقصى 145.680 وبانحراف معياري 15.003. وبلغ المتوسط الحسابي لربحية السهم 1.065 وبحد أدنى -10.04 وبحد أقصى 26.360 وبانحراف معياري 2.748. وبلغ المتوسط الحسابي للقيمة الدفترية للسهم 2.178 وبحد أدنى 0.050 وبحد أقصى 10.630 وبانحراف معياري 1.682. كما بلغ المتوسط الحسابي لتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية 0.491، أي أن 49.1% من مشاهدات العينة تمثل مشاهدات م بعد قرار تحرير سعر الصرف، أي خلال الفترة (2017-2019)، وعددها 365 مشاهدة (744 × 49.1%). وبلغ متوسط حجم الشركة 13.591، والمتوسط الحسابي للرافعة المالية 0.440. وعلى مستوى جميع المتغيرات، ينخفض الانحراف المعياري لمتغيرات الدراسة عن الفرق بين الحدين الأدنى والأقصى.

**جدول 4: الإحصاءات الوصفية (القوائم المالية السنوية)**

| المتغيرات                              | المتوسط الحسابي | الحد الأدنى | الحد الأقصى | الانحراف المعياري | المشاهدات |
|----------------------------------------|-----------------|-------------|-------------|-------------------|-----------|
| سعر الإقفال التالي لنشر تقرير المراجعة | 11.910          | 0.510       | 145.680     | 16.155            | 744       |
| سعر الإقفال نهاية الفترة المالية       | 11.274          | 0.590       | 145.680     | 15.003            | 744       |
| ربحية السهم                            | 1.065           | -10.04      | 26.360      | 2.748             | 744       |
| القيمة الدفترية للسهم                  | 2.178           | 0.050       | 10.630      | 1.682             | 744       |
| تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية       | 0.491           | 0           | 1           | 0.500             | 744       |
| حجم الشركة                             | 13.591          | 10.340      | 18.460      | 1.693             | 744       |
| الرافعة المالية                        | 0.440           | 0.006       | 0.950       | 0.226             | 744       |

**وبالنسبة للقوائم المالية المرحلية كما بالجدول رقم (5)،** بلغ المتوسط الحسابي لأسعار الأسهم (مقاسةً بسعر الإقفال في أول جلسة بعد نشر تقرير الفحص المحدود) 11.247 وبحد أدنى 0.130 وبحد أقصى 179.650

وبانحراف معياري 15.896. في حين بلغ المتوسط الحسابي لأسعار الأسهم (مقاسةً بسعر الإقفال في نهاية الربع سنة) 10.232 وبحد أدنى 0.160 وبحد أقصى 152.520 وبانحراف معياري 13.016. وبلغ المتوسط الحسابي لربحية السهم 0.249 وبحد أدنى -4.440 وبحد أقصى 8.490 وبانحراف معياري 0.789. وبلغ المتوسط الحسابي للقيمة الدفترية للسهم 2.080 وبحد أدنى 0.000 وبحد أقصى 9.300 وبانحراف معياري 1.480. كما بلغ المتوسط الحسابي لتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية 0.497، أي أن 49.7% من مشاهدات العينة تمثل مشاهدات الفترة (2017-2019)، وعددها 1480 مشاهدة ( $2976 \times 49.7\%$ ). وبلغ متوسط حجم الشركة 13.549، والمتوسط الحسابي للرافعة المالية 0.444. وعلى مستوى جميع المتغيرات، ينخفض الانحراف المعياري لمتغيرات الدراسة عن الفرق بين الحدين الأدنى والأقصى.

#### جدول 5: الإحصاءات الوصفية (القوائم المالية المرحلية)

| المتغيرات                           | المتوسط الحسابي | الحد الأدنى | الحد الأقصى | الانحراف المعياري | المشاهدات |
|-------------------------------------|-----------------|-------------|-------------|-------------------|-----------|
| سعر الإقفال التالي لنشر تقرير الفحص | 11.247          | 0.130       | 179.650     | 15.896            | 2976      |
| سعر الإقفال نهاية الفترة المالية    | 10.232          | 0.160       | 152.520     | 13.016            | 2976      |
| ربحية السهم                         | 0.249           | -4.440      | 8.490       | 0.789             | 2976      |
| القيمة الدفترية للسهم               | 2.080           | 0.000       | 9.300       | 1.480             | 2976      |
| تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية    | 0.497           | 0           | 1           | 0.500             | 2976      |
| حجم الشركة                          | 13.549          | 7.760       | 18.460      | 1.665             | 2976      |
| الرافعة المالية                     | 0.444           | 0.005       | 0.940       | 0.225             | 2976      |

#### 3/4/9 - تحليل نتائج مصفوفة الارتباط لبيرسون

كما يظهر بنتائج مصفوفة الارتباط لبيرسون، بالنسبة للقوائم المالية السنوية بالجدول رقم (6)، وجود علاقة ارتباط موجبة عند مستوى معنوية أقل من 5% بين المعلومات المحاسبية السنوية لربحية السهم وقيمه الدفترية وتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية وحجم الشركة والرافعة المالية وبين أسعار أسهم الشركات المصرية (مقاسةً بسعر الإقفال في أول جلسة بعد نشر تقرير مراقب الحسابات).

كما يتبين أيضًا أن أقصى قيمة لمعامل الارتباط بين المتغيرات جميعًا المستقلة والمُعدل والرقابية وبعضها البعض 0.757، فلم تتجاوز 0.8 وفقًا لدراسة (Gujarati (2003); Rani et al. (2018)، ولم تتجاوز أيضًا 0.9 وفقًا لما لدراسة (Tabachnick and Fidell (2013. وفي ضوء هذه النتائج، لا توجد مشكلة إزدواج خطى بين متغيرات البحث بعضها البعض. إلا أنه لا يتم التسليم بصحة نتائج هذه العلاقات، إلا من خلال التوصل إلى نتائج اختبار فروض البحث باستخدام نموذج الانحدار المتعدد، وذلك من أجل تحديد قوة واتجاه هذه العلاقات، ومدى تأثير المتغيرات المستقلة والمتغير المعدل والمتغيرات الرقابية على المتغير التابع.

**جدول 6: نتائج الارتباط لبيرسون (المشاهدات السنوية)**

| المتغيرات             | (1)       | (2)       | (3)        | (4)       | (5)       | (6) |
|-----------------------|-----------|-----------|------------|-----------|-----------|-----|
| (1) أسعار الأسهم      | 1         |           |            |           |           |     |
| (2) ربحية السهم       | 0.757(**) | 1         |            |           |           |     |
| (3) قيمة دفترية للسهم | 0.367(**) | 0.329(**) | 1          |           |           |     |
| (4) تحرير أسعار الصرف | 0.137(**) | 0.101(**) | 0.110(**)  | 1         |           |     |
| (5) حجم الشركة        | 0.149(**) | 0.091(*)  | 0.372(**)  | 0.132(**) | 1         |     |
| (6) الرافعة المالية   | 0.110(**) | 0.014     | 0.138(***) | 0.093(*)  | 0.409(**) | 1   |

(\*)، (\*\*) يشير إلى دلالة معنوية عند 5% فأقل، 1% فأقل على الترتيب.

بالنسبة للقوائم المالية المرحلية كما بالجدول رقم (7)، وجود علاقة ارتباط موجبة عند مستوى معنوية أقل من 5% بين المعلومات المحاسبية المرحلية لربحية السهم وقيمه الدفترية وتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية وحجم الشركة والرافعة المالية وبين أسعار أسهم الشركات المصرية (مقاسةً بسعر الإقفال في أول جلسة بعد نشر تقرير الفحص المحدود).

كما يتبين أيضًا أن أقصى قيمة لمعامل الارتباط بين المتغيرات جميعًا المستقلة والمُعدل والرقابية وبعضها البعض 0.643. وفي ضوء هذه النتائج أيضًا، لا توجد مشكلة إزدواج خطى بين متغيرات البحث بعضها البعض. إلا أنه لا يتم التسليم بصحة نتائج هذه العلاقات، إلا من خلال التوصل إلى نتائج اختبار فروض البحث باستخدام نموذج الانحدار المتعدد، وذلك من أجل تحديد قوة واتجاه هذه العلاقات، ومدى تأثير المتغيرات المستقلة والمتغير المعدل والمتغيرات الرقابية على المتغير التابع.

جدول 7: نتائج الارتباط لبيرسون (المشاهدات المرحلية)

| المتغيرات             | (1)         | (2)        | (3)        | (4)        | (5)        | (6) |
|-----------------------|-------------|------------|------------|------------|------------|-----|
| (1) أسعار الأسهم      | 1           |            |            |            |            |     |
| (2) ربحية السهم       | 0.643 (**)  | 1          |            |            |            |     |
| (3) قيمة دفترية للسهم | 0.336 (**)  | 0.272 (**) | 1          |            |            |     |
| (4) تحرير أسعار الصرف | 0.094 (**)  | 0.053 (**) | 0.083 (**) | 1          |            |     |
| (5) حجم الشركة        | 0.0148 (**) | 0.063 (*)  | 0.355 (**) | 0.121 (**) | 1          |     |
| (6) الرافعة المالية   | 0.119 (**)  | 0.028      | 0.147 (**) | 0.087 (*)  | 0.415 (**) | 1   |

(\*)، (\*\*) يشير إلى دلالة معنوية عند 5% فأقل، 1% فأقل على الترتيب.

4/4/9 - تحليل النتائج واختبار فروض البحث في ضوء التحليل الأساسي

1/4/4/9 - نتيجة اختبار الفرض الأول والفرض الثاني (تحليل مقارنة)

يستهدف الفرض الأول للبحث اختبار أثر المعلومات المحاسبية السنوية، وتتضمن معلومات ربحية السهم وقيمتها الدفترية، على أسعار أسهم الشركات المصرية. ويتم اختبار هذا الفرض من خلال تشغيل نموذج معادلة الانحدار المتعدد التالي الذي قدمه *Ohlson (1995)*:

$$SP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{i,t} + \beta_2 BVPS_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \dots\dots\dots (2)$$

حيث:  $\beta_0$  ثابت معادلة الانحدار،  $SP_{i,t}$  سعر الإقفال في أول جلسة بعد نشر التقرير السنوي لمراقب الحسابات،  $EPS_{i,t}$  ربحية السهم سنوياً،  $BVPS_{i,t}$  القيمة الدفترية للسهم في نهاية العام،  $\varepsilon_{i,t}$  بواقي معادلة الانحدار.

ولاختبار الفرض الأول يتم تحويله إلى فرض عدم، كما يلي:

ف0: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمعلومات المحاسبية السنوية لكل من ربحية السهم وقيمتها الدفترية في أسعار أسهم الشركات المصرية.

بينما يستهدف الفرض الثاني للبحث اختبار أثر المعلومات المحاسبية المرحلية، وتتضمن معلومات ربحية السهم وقيمتها الدفترية، على أسعار أسهم الشركات المصرية. ويتم اختبار هذا الفرض من خلال تشغيل نموذج معادلة الانحدار المتعدد التالي:

$$SP_{i,q} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{i,q} + \beta_2 BVPS_{i,q} + \varepsilon_{i,q} \dots\dots\dots(3)$$

حيث:  $\beta_0$  ثابت معادلة الانحدار،  $SP_{i,q}$  سعر الإقفال في أول جلسة بعد نشر تقرير الفحص المحدود،  $EPS_{i,q}$  ربحية السهم الربع سنوي،  $BVPS_{i,q}$  القيمة الدفترية للسهم في نهاية ربع السنة،  $\varepsilon_{i,q}$  بواقي معادلة الانحدار.

ولاختبار الفرض الثاني يتم تحويله إلى فرض عدم، كما يلي:

**ف0: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمعلومات المحاسبية المرحلية لكل من ربحية السهم وقيمتها الدفترية في أسعار أسهم الشركات المصرية.**

وتشير نتائج تشغيل الفرض الأول بالجدول رقم (8) والفرض الثاني بالجدول رقم (9) إلى ما يلي:

- بالنسبة للقوائم المالية السنوية، من أجل قياس القدرة التفسيرية للنموذج، بلغت قيمة معامل التحديد المعدل  $Adj.R^2 = 58.8\%$ ، أي أن المعلومات المحاسبية السنوية لربحية السهم وقيمتها الدفترية تفسر 58.8% من التغير الكلي في أسعار أسهم الشركات المصرية، وترجع النسبة الباقية (47.2%) إلى الخطأ العشوائي في نموذج الانحدار، أو لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى كان يجب إدراجها ضمن النموذج. أما بالنسبة للقوائم المالية المرحلية، بلغت القدرة التفسيرية للنموذج 44.1%، أي أن المعلومات المحاسبية المرحلية لربحية السهم وقيمتها الدفترية تفسر 44.1% من التغير الكلي في أسعار أسهم الشركات المصرية. وبذلك تكون القدرة التفسيرية في ظل القوائم المالية السنوية أعلى من نظيرتها في ظل القوائم المالية المرحلية، والتي تعكس المقدرة التقييمية لكل منهما، قياساً على دراسة *Ohlson (1995)*.

- بالنسبة للقوائم المالية السنوية، لاختبار معنوية جودة نموذج الانحدار، بلغت قيمة اختبار  $F\text{-Test} = 531.521$  بمستوى معنوية أقل من 1%، والذي يشير إلى تأثير المعلومات المحاسبية السنوية لربحية السهم وقيمتها الدفترية على أسعار أسهم الشركات المصرية. أما بالنسبة للقوائم المالية المرحلية، بلغت قيمة اختبار  $F\text{-Test} = 1176.289$  بمستوى معنوية أقل من 1%. وبذلك تكون معنوية جودة نموذج الانحدار المتعدد في ظل القوائم المالية المرحلية أعلى من نظيرتها في ظل القوائم المالية السنوية.

- بالنسبة للقوائم المالية السنوية، لقياس الارتباط الذاتي المتعدد بين أخطاء نموذج الانحدار، بلغت قيمة اختبار  $Durbin-Watson = 1.787$ ، وتقع داخل المدى المقبول (1.5-2.5)، ويفسر هذا عدم وجود ارتباط ذاتي بين أخطاء النموذج واستقلالية أخطاء النموذج عن بعضها البعض، فإذا وجد خطأ في مشاهدة معينة (شركة/سنة)، فإنه لا يؤثر على المشاهدات الأخرى اللاحقة والسابقة. أما بالنسبة للقوائم المالية المرحلية، بلغت قيمة اختبار  $Durbin-Watson = 1.952$ . أى أن الارتباط الذاتي المتعدد بين أخطاء نموذج الانحدار أفضل في حالة القوائم المالية السنوية مقارنة بالقوائم المالية المرحلية.

- بالنسبة للقوائم المالية السنوية، لقياس العلاقة الخطية التامة أو الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة المكونة لنموذج الانحدار وبعضها البعض، بلغت قيمة معامل تضخم التباين  $VIF = 1.122$ ، مما يشير إلى عدم وجود مشكلة الازدواج الخطي أو العلاقة الخطية التامة، حيث إنها لم تتجاوز القيمة (10)، ويعكس هذا قوة النموذج في تفسير تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع (O'Brien, 2007). أما بالنسبة للقوائم المالية المرحلية، بلغت قيمة معامل تضخم التباين  $VIF = 1.080$ .

#### - نتيجة اختبار الفرض الأول (ف1):

تؤثر المعلومات المحاسبية السنوية المتعلقة بربحية السهم (بمعامل انحدار قيمته 4.198) والقيمة الدفترية للسهم (بمعامل انحدار قيمته 1.266) إيجاباً وبدرجة معنوية على أسعار أسهم الشركات المصرية، حيث يؤدي ارتفاع قيمة المعلومات المحاسبية السنوية لربحية السهم بنسبة 1% إلى ارتفاع أسعار أسهم الشركات المصرية بنسبة 4.198%. كما يؤدي ارتفاع قيمة المعلومات المحاسبية السنوية المتعلقة بالقيمة الدفترية للسهم بنسبة 1% إلى ارتفاع أسعار أسهم الشركات المصرية بنسبة 1.266%، أى توجد مقدرة تقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية المتعلقة بربحية السهم وقيمته الدفترية. وبناءً عليه، يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل (ف1).

**ويستنتج الباحثان من نتائج اختبار الفرض الأول، ارتفاع قوة التأثير الإيجابي للمعلومات المحاسبية السنوية لربحية السهم وارتفاع درجة ملائمتها وانعكاسها على أسعار أسهم الشركات المصرية مقارنة بنظيرتها المتعلقة بالقيمة الدفترية للسهم. أى يعتمد مستخدموا القوائم والتقارير المالية من المستثمرين والمحللين الماليين وغيرهم في تحديد وقياس قيمة الشركات بشكل أساسى على المعلومات المحاسبية السنوية المتعلقة بربحية السهم (أى قائمة الدخل) بدرجة أعلى مقارنة بالمعلومات المحاسبية المتعلقة بالقيمة الدفترية للسهم (أى قائمة المركز المالى)، مما يشير إلى ارتفاع المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية للأرباح بدرجة أعلى مقارنة بنظيرتها المتعلقة بالقيمة الدفترية لحقوق الملكية. وتتفق نتيجة مقارنة المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية لربحية السهم وقيمته الدفترية مع نتائج**

دراسات سابقة فى بيئة الأعمال الأجنبية (e.g. Cupic et al., 2022)، وكذلك دراسات سابقة فى بيئة الأعمال المصرية (مثل: على وشعيب، 2023؛ عبد الرحيم، 2024). وتتعارض مع نتائج دراسات سابقة فى بيئة الأعمال الأجنبية (e.g. Bilgic and Cemal, 2013; Uniamikogbo et. al., 2018) والمصرية (مثل: بدوى، 2019).

#### - نتيجة اختبار الفرض الثانى (ف2):

تؤثر المعلومات المحاسبية المرحلية المتعلقة بربحية السهم (بمعامل انحدار قيمته 12.003) والقيمة الدفترية للسهم (بمعامل انحدار قيمته 1.871) إيجاباً وبدرجة معنوية على أسعار أسهم الشركات المصرية، حيث يؤدى ارتفاع قيمة المعلومات المحاسبية المرحلية المتعلقة بربحية السهم بنسبة 1% إلى ارتفاع أسعار أسهم الشركات المصرية بنسبة 12.003%. وكذلك، يؤدى ارتفاع قيمة المعلومات المحاسبية المرحلية المتعلقة بالقيمة الدفترية للسهم بنسبة 1% إلى ارتفاع أسعار أسهم الشركات المصرية بنسبة 1.871%، أى توجد مقدرة تقييمية للمعلومات المحاسبية المرحلية المتعلقة بربحية السهم وقيمتها الدفترية. وبناءً عليه، يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل (ف2).

**ويستنتج الباحثان من نتائج اختبار الفرض الثانى أن المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية المرحلية المتعلقة بربحية السهم أعلى من المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية المتعلقة بالقيمة الدفترية للسهم، أى ارتفاع درجة تأثير المعلومات المحاسبية المرحلية المتعلقة بربحية السهم على أسعار أسهم الشركات المصرية بدرجة أعلى مقارنة بنظيرتها المتعلقة بالقيمة الدفترية للسهم.** أى يعتمد مستخدموا القوائم والتقارير المالية من المستثمرين والمحليلين الماليين وغيرهم فى تحديد وقياس قيمة الشركات بشكل أساسى على المعلومات المحاسبية المرحلية المتعلقة بربحية السهم (أى قائمة الدخل) بدرجة أعلى مقارنة بالمعلومات المحاسبية المتعلقة بالقيمة الدفترية للسهم (أى قائمة المركز المالى). ولا تتفق هذه النتيجة مع نتائج دراسات سابقة فى بيئة الأعمال الأجنبية (e.g. Zulu et al., 2017)، التى توصلت إلى عدم وجود مقدرة تقييمية للمعلومات المحاسبية المرحلية المتعلقة بربحية السهم للشركات المقيدة ببورصة جوهانسبرج بجنوب أفريقيا، كما لا تتفق مع نتائج دراسة السيد (2021) فى بيئة الأعمال المصرية، والتى توصلت إلى ارتفاع المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية المرحلية المتعلقة بالقيمة الدفترية للسهم مقارنة بالمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية المرحلية المتعلقة بربحية السهم.

**وبمقارنة نتائج اختبار الفرض الأول والفرض الثانى، يستنتج الباحثان ارتفاع المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية المتعلقة بربحية السهم مقارنة بالمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية المتعلقة بقيمتها الدفترية.** أى ارتفاع قوة التأثير الإيجابى للمعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية المتعلقة بربحية السهم

وارتفاع درجة ملائمتها وانعكاسها على أسعار أسهم الشركات المصرية مقارنة بنظيرتها المتعلقة بالقيمة الدفترية للسهم، وهو ما تم استنتاجه من معامل الانحدار للمعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية المتعلقة بربحية السهم ومعامل الانحدار للمعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية المتعلقة بالقيمة الدفترية للسهم.

**كما يستنتج الباحثان** أيضًا ارتفاع المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية مقارنة بالمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية المرحلية، وذلك نظرًا لارتفاع قيمة معامل التحديد المعدل  $Adj.R^2$ ، أى القوة التفسيرية لنموذج الانحدار فى حالة المعلومات المحاسبية السنوية البالغة 58.8% عن نظيرتها فى حالة المعلومات المحاسبية المرحلية البالغة 44.1%. وتشير هذه النتائج إلى أن تركيز المستثمرين ينصب على المعلومات المحاسبية المتعلقة بالأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية التى تتضمنها القوائم المالية السنوية أكثر من التركيز عليهما فى ظل القوائم المالية الربع سنوية. ويمكن تفسير ذلك بأن القوائم المالية المرحلية توفر معلومات محاسبية عن الوضع المالى للشركة خلال موسم معين (ربع سنة)، والتى قد تختلف بشكل كبير عن الوضع المالى لباقي فترات أو مواسم السنة، كأن تكون الأرباح مؤقتة أو غير دائمة بسبب ظروف تشغيلية غير متكررة. لذلك، يعتمد المستثمرون بدرجة أعلى على المعلومات المحاسبية التى توفرها القوائم المالية السنوية، والتى من وجهة نظرهم تعكس الصورة الشاملة والحقيقية لنتائج الشركة ووضعها المالى، وفى هذه الحالة تكون ذات نفعية أعلى لهم فى تحديد قيمة الشركة.

وتتفق هذه النتائج مع ما توصلت إليها دراسة السيد (2021) فى أن المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية أعلى مقارنة بالمرحلية، إلا أنه لا تتفق معها فى أن المقدرة التقييمية لربحية السهم أعلى مقارنة بقيمته الدفترية. كما تتفق هذه النتائج مع نتائج دراسة Zulu et al. (2017) فى وجود مقدرة تقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية المتعلقة بالقيمة الدفترية للسهم، لكنها لا تتفق معها فى وجود مقدرة تقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية المتعلقة بربحية السهم.

جدول 8: نتائج اختبار الفرض الأول (ف1)

| المتغيرات                               | العلاقة المتوقعة | معامل B         | الخطأ المعياري Std. Error | قيمة t | المعنوية Sig. | قيمة VIF |
|-----------------------------------------|------------------|-----------------|---------------------------|--------|---------------|----------|
| ثابت الانحدار                           |                  | 4.682           | 0.622                     | 7.525  | 0.000         | -        |
| ربحية السهم EPS                         | -/+              | 4.198           | 0.147                     | 28.635 | 0.000         | 1.122    |
| القيمة الدفترية للسهم BVPS              | -/+              | 1.266           | 0.239                     | 5.286  | 0.000         | 1.122    |
| معامل التحديد المعدل Adj.R <sup>2</sup> |                  | 0.588           |                           |        |               |          |
| قيمة F (ودالاتها) F-Test (Sig.)         |                  | 531.521 (0.000) |                           |        |               |          |
| قيمة اختبار Durban Watson               |                  | 1.787           |                           |        |               |          |
| الملاحظات Observations                  |                  | 744             |                           |        |               |          |

جدول 9: نتائج اختبار الفرض الثاني (ف2)

| المتغيرات                               | العلاقة المتوقعة | معامل $\beta$    | الخطأ المعياري Std. Error | قيمة t | المعنوية Sig. | قيمة VIF |
|-----------------------------------------|------------------|------------------|---------------------------|--------|---------------|----------|
| ثابت الانحدار                           |                  | 4.364            | 0.376                     | 11.603 | 0.000         | -        |
| ربحية السهم EPS                         | -/+              | 12.003           | 0.287                     | 41.838 | 0.000         | 1.080    |
| القيمة الدفترية للسهم BVPS              | -/+              | 1.871            | 0.153                     | 12.227 | 0.000         | 1.080    |
| معامل التحديد المعدل Adj.R <sup>2</sup> |                  | 0.441            |                           |        |               |          |
| قيمة F (ودالاتها) F-Test (Sig.)         |                  | 1176.289 (0.000) |                           |        |               |          |
| قيمة اختبار Durban Watson               |                  | 1.952            |                           |        |               |          |
| الملاحظات Observations                  |                  | 2976             |                           |        |               |          |

2/4/4/9- نتيجة اختبار الفرض الثالث والفرض الرابع (تحليل مقارنة)

يستهدف الفرض الثالث للبحث بشكل أساسي اختبار الأثر التفاعلي للمعلومات المحاسبية السنوية لربحية السهم وتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية، وكذلك الأثر التفاعلي للمعلومات المحاسبية السنوية للقيمة الدفترية للسهم

وتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على أسعار أسهم الشركات المصرية. ويتم اختبار هذا الفرض من خلال تشغيل نموذج معادلة الانحدار التالي:

$$SP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{i,t} + \beta_2 BVPS_{i,t} + \beta_3 FER_{i,t} + \beta_4 (EPS_{i,t} * FER_{i,t}) + \beta_5 (BVPS_{i,t} * FER_{i,t}) + \varepsilon_{i,t} \dots\dots\dots(4)$$

حيث:  $FER_{i,t}$  المتغير الوهمي الخاص بتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على أساس سنوي،  $(EPS_{i,t} * FER_{i,t})$  الأثر التفاعلي للمعلومات المحاسبية السنوية لربحية السهم وتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية،  $(BVPS_{i,t} * FER_{i,t})$  الأثر التفاعلي للمعلومات المحاسبية السنوية للقيمة الدفترية للسهم وتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية.

ولاختبار الفرض الثالث يتم تحويله إلى فرض عدم، كما يلي:

**ف0: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على العلاقة بين المعلومات المحاسبية السنوية لكل من ربحية السهم وقيمه الدفترية وأسعار أسهم الشركات المصرية.**

بينما يستهدف الفرض الرابع للبحث بشكل أساسي اختبار الأثر التفاعلي للمعلومات المحاسبية المرحلية لربحية السهم وتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية، وكذلك الأثر التفاعلي للمعلومات المحاسبية المرحلية للقيمة الدفترية للسهم وتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على أسعار أسهم الشركات المصرية. ويتم اختبار هذا الفرض من خلال تشغيل نموذج معادلة الانحدار التالي:

$$SP_{i,q} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{i,q} + \beta_2 BVPS_{i,q} + \beta_3 FER_{i,q} + \beta_4 (EPS_{i,q} * FER_{i,q}) + \beta_5 (BVPS_{i,q} * FER_{i,q}) + \varepsilon_{i,q} \dots\dots\dots(5)$$

حيث:  $FER_{i,q}$  المتغير الوهمي الخاص بتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على أساس مرحلي ربع سنوي،  $(EPS_{i,q} * FER_{i,q})$  الأثر التفاعلي للمعلومات المحاسبية المرحلية لربحية السهم وتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية،  $(BVPS_{i,q} * FER_{i,q})$  الأثر التفاعلي للمعلومات المحاسبية المرحلية للقيمة الدفترية للسهم وتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية.

ولاختبار الفرض الرابع يتم تحويله إلى فرض عدم، كما يلي:

**ف0: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على العلاقة بين المعلومات المحاسبية المرحلية لكل من ربحية السهم وقيمه الدفترية وأسعار أسهم الشركات المصرية.**

وتشير نتائج تشغيل الفرض الثالث بالجدول رقم (10) والفرض الرابع بالجدول رقم (11) إلى ما يلي:

- بالنسبة للقوائم المالية السنوية، لقياس القدرة التفسيرية للنموذج، بلغت قيمة معامل التحديد المعدل  $Adj.R^2 = 59.7\%$ ، أى أن المعلومات المحاسبية السنوية لربحية السهم وقيمه الدفترية وتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية تقسر  $59.7\%$  من التغير الكلى فى أسعار أسهم الشركات المصرية، وترجع النسبة الباقية ( $40.3\%$ ) إلى الخطأ العشوائى فى نموذج الانحدار، أو لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى كان يجب إدراجها ضمن النموذج. أما بالنسبة للقوائم المالية المرحلية، بلغت القدرة التفسيرية للنموذج  $45.1\%$ ، أى أن المعلومات المحاسبية المرحلية لربحية السهم وقيمه الدفترية وتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية تقسر  $45.1\%$  من التغير الكلى فى أسعار أسهم الشركات المصرية.
- وبذلك، تكون القدرة التفسيرية فى ظل القوائم المالية السنوية أعلى من نظيرتها فى ظل القوائم المالية المرحلية. كما أن القدرة التفسيرية للنموذجين فى ظل المتغير المعدل أعلى مقارنةً بالنموذجين الأصليين بدون المتغير المعدل.
- بالنسبة للقوائم المالية السنوية، لاختبار معنوية جودة نموذج الانحدار المتعدد، بلغت قيمة اختبار  $F\text{-Test} = 221.353$  بمستوى معنوية أقل من  $1\%$ ، والذى يشير إلى تأثير المعلومات المحاسبية السنوية لربحية السهم وقيمه الدفترية وتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على أسعار أسهم الشركات المصرية. أما بالنسبة للقوائم المالية المرحلية، بلغت قيمة اختبار  $F\text{-Test} = 43.679$  بمستوى معنوية أقل من  $1\%$ . وبذلك تكون معنوية جودة نموذج الانحدار المتعدد فى ظل القوائم المالية السنوية أعلى من نظيرتها فى ظل القوائم المالية المرحلية.
- بالنسبة للقوائم المالية السنوية، لقياس الارتباط الذاتى المتعدد بين أخطاء نموذج الانحدار، بلغت قيمة اختبار  $Durbin\text{-}Watson = 1.851$ . أما بالنسبة للقوائم المالية المرحلية، بلغت قيمة اختبار  $Durbin\text{-}Watson = 1.963$ . أى أن الارتباط الذاتى المتعدد بين أخطاء نموذج الانحدار أفضل فى حالة القوائم المالية السنوية مقارنة بالقوائم المالية المرحلية.

- بالنسبة للقوائم المالية السنوية، لقياس العلاقة الخطية التامة أو الازدواج الخطي بين المتغيرين المستقلين المكونة لنموذج الانحدار بعضها البعض، بلغت قيمة أعلى معامل تضخم التباين  $VIF = 4.774$ . أما بالنسبة للقوائم المالية المرحلية، بلغت قيمة أعلى معامل تضخم التباين  $VIF = 4.689$ .

- نتيجة اختبار الفرض الثالث (ف3):

بالنسبة للقوائم المالية السنوية، بالتركيز على نتيجة الأثر التفاعلي للمعلومات المحاسبية السنوية لربحية السهم وتحرير سعر صرف العملات الأجنبية ( $EPS_{i,t} * FER_{i,t}$ )، يؤثر تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على العلاقة التأثيرية للمعلومات المحاسبية السنوية المتعلقة بربحية أسهم الشركات المصرية وأسعار أسهمها، بمعامل انحدار قيمته 0.189 عند مستوى معنوية أكبر من 10%. وتشير هذه النتيجة إلى أن تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية يؤثر إيجاباً على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية المتعلقة بربحية أسهم الشركات المصرية، ولكن بدرجة غير معنوية.

وبالتركيز أيضاً على نتيجة الأثر التفاعلي للمعلومات المحاسبية السنوية للقيمة الدفترية للسهم وتحرير سعر صرف العملات الأجنبية ( $BVPS_{i,t} * FER_{i,t}$ )، يؤثر تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على العلاقة التأثيرية للمعلومات المحاسبية السنوية المتعلقة بالقيمة الدفترية لأسهم الشركات المصرية على أسعار أسهمها، بمعامل انحدار قيمته 1.650 عند مستوى معنوية أقل من 1%. وتشير هذه النتيجة إلى أن تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية يؤثر إيجاباً وبدرجة معنوية على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية المتعلقة بالقيمة الدفترية لأسهم الشركات المصرية.

وبناءً على النتائج السابقة، يتم قبول الفرض البديل (جزئياً) ورفض فرض العدم. وتتفق هذه النتائج بشكل ضمنى مع ما توصلت إليه دراسة محمود (2017)، فقد توصلت الدراسة إلى أنه في فترات عدم التأكد الاقتصادي تكون المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية للسهم أعلى مقارنة بالمقدرة التقييمية لربحية السهم.

ويفسر الباحثان تلك النتائج بأن تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية يعيق من مقدرة قائمة الدخل السنوية على توفير معلومات حول فرص الربحية المتوقعة، لأنها في هذه الحالة أكثر عرضة لأساليب إدارة الأرباح نتيجة السلوك الانتهازي للإدارة مما يترتب عليه عدم استقرار الأرباح. في مقابل ذلك، ترتفع مقدرة المركز المالي السنوي على توفير معلومات ملائمة تتعلق بقيم الأصول والالتزامات وحقوق الملكية، وبذلك يعتمد المستثمرون في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية والتمويلية على المركز المالي بدلاً من قائمة الدخل، ومن ثم تكون للمعلومات المحاسبية السنوية

المتعلقة بالقيمة الدفترية للسهم مقدرة تقييمية مقارنة بعدم وجود مقدرة تقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية المتعلقة بربحية السهم.

#### - نتيجة اختبار الفرض الرابع (ف4):

بالتركيز على نتيجة الأثر التفاعلي للمعلومات المحاسبية المرحلية لربحية السهم وتحرير سعر صرف العملات الأجنبية ( $EPS_{i,q} * FER_{i,q}$ )، يؤثر تحرير سعر صرف العملات الأجنبية على العلاقة التأثيرية للمعلومات المحاسبية المرحلية المتعلقة بربحية أسهم الشركات المصرية على أسعار أسهمها، بمعامل انحدار قيمته 0.420 عند مستوى معنوية أكبر من 10%. وتشير هذه النتيجة إلى أن تحرير سعر صرف العملات الأجنبية يؤثر إيجاباً على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية المرحلية المتعلقة بربحية أسهم الشركات المصرية، ولكن بدرجة غير معنوية. وبذلك، لا يوجد فرق بين القوائم المالية السنوية والمرحلية في عدم وجود مقدرة تقييمية للمعلومات المحاسبية المتعلقة بربحية السهم.

وبالتركيز أيضاً على نتيجة الأثر التفاعلي للمعلومات المحاسبية المرحلية المتعلقة بالقيمة الدفترية للسهم وتحرير سعر صرف العملات الأجنبية ( $BVPS_{i,q} * FER_{i,q}$ )، يؤثر تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على العلاقة التأثيرية للمعلومات المحاسبية السنوية المتعلقة بالقيمة الدفترية لسهم الشركات المصرية على أسعار أسهمها، بمعامل انحدار قيمته 1.901 عند مستوى معنوية أقل من 1%. وبناءً عليه، يتم قبول الفرض البديل (جزئياً) ورفض فرض العدم. وتشير هذه النتيجة إلى أن تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية يؤثر إيجاباً وبدرجة معنوية على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية المرحلية المتعلقة بالقيمة الدفترية لأسهم الشركات المصرية. وبذلك، لا يوجد فرق أيضاً بين القوائم المالية السنوية والمرحلية في وجود مقدرة تقييمية للمعلومات المحاسبية المتعلقة بالقيمة الدفترية للسهم.

ويفسر الباحثان هذه النتائج بأن تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية يسهم في انخفاض قدرة قائمة الدخل الربع سنوية على توفير معلومات حول فرص الربحية المتوقعة، لأنها في هذه الحالة أكثر عرضة لأساليب إدارة الأرباح الناتج عن السلوك الانتهازي للإدارة، مما يؤدي إلى عدم استقرار الأرباح. في المقابل، ترتفع قدرة المركز المالي الربع سنوي على توفير معلومات ملائمة تتعلق بالقيم الواردة به، ويعتمد بذلك المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية والتمويلية على المركز المالي بدلاً من قائمة الدخل، ومن ثم تكون للمعلومات المحاسبية المرحلية المتعلقة بالقيمة الدفترية للسهم مقدرة تقييمية وعدم وجود مقدرة تقييمية للمعلومات المحاسبية المرحلية المتعلقة بربحية السهم.

وبمقارنة نتائج اختبار الفرض الثالث والفرض الرابع، يستنتج الباحثان أن تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية قد أبقى على وجود مقدرة تقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية المتعلقة بالقيمة الدفترية للسهم فقط، والتي ارتفعت مقارنة بما قبل قرار تحرير أسعار الصرف، والذي يعكسه ارتفاع معامل الانحدار للأثر التفاعلي لتحرير أسعار الصرف والمعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية للقيمة الدفترية للسهم. أى أن تركيز المستثمرين بعد قرار تحرير أسعار الصرف قد انصب على معلومات المركز المالى السنوى والمرحلى من أجل تقييم الشركات.

كما يستنتج الباحثان أيضًا أن تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية قد أبقى على ارتفاع المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية المتعلقة بالقيمة الدفترية للسهم مقارنة بنظيرتها المرحلية، وذلك نظرًا لارتفاع قيمة معامل التحديد المعدل  $Adj.R^2$  أى القوة التفسيرية لنموذج الانحدار فى حالة المعلومات المحاسبية السنوية البالغة 59.7% عن نظيرتها فى حالة المعلومات المحاسبية المرحلية البالغة 45.1%.

جدول 10: نتائج اختبار الفرض الثالث (ف3)

| المتغيرات                               | العلاقة المتوقعة | معامل B | الخطأ المعياري Std. Error | قيمة t | المعنوية Sig. | قيمة VIF |
|-----------------------------------------|------------------|---------|---------------------------|--------|---------------|----------|
| ثابت الانحدار                           |                  | 5.913   | 0.857                     | 6.898  | 0.000         | -        |
| ربحية السهم EPS                         | -/+              | 3.991   | 0.270                     | 14.756 | 0.000         | 3.903    |
| القيمة الدفترية للسهم BVPS              | -/+              | 0.329   | 0.353                     | 0.932  | 0.352         | 2.491    |
| تحرير سعر الصرف FER                     | -/+              | 2.060-  | 1.237                     | 1.665- | 0.096         | 2.708    |
| ربحية السهم × تحرير سعر الصرف           | -/+              | 0.189   | 0.321                     | 0.589  | 0.556         | 4.251    |
| القيمة الدفترية للسهم × تحرير سعر الصرف | -/+              | 1.650   | 0.477                     | 3.458  | 0.001         | 4.774    |
| معامل التحديد المعدل $Adj.R^2$          |                  | 0.597   |                           |        |               |          |
| قيمة F (ودالاتها) F-Test (Sig.)         |                  | 221.353 |                           |        |               | (0.000)  |
| قيمة اختبار Durban Watson               |                  | 1.851   |                           |        |               |          |
| الملاحظات Observations                  |                  | 744     |                           |        |               |          |

## جدول 11: نتائج اختبار الفرض الرابع (ف4)

| المتغيرات                               | العلاقة المتوقعة | معامل B | الخطأ المعياري Std. Error | قيمة t | المعنوية Sig. | قيمة VIF |
|-----------------------------------------|------------------|---------|---------------------------|--------|---------------|----------|
| ثابت الانحدار                           |                  | 5.687   | 0.516                     | 11.021 | 0.000         | -        |
| ربحية السهم EPS                         | -/+              | 11.552  | 0.508                     | 22.725 | 0.000         | 3.453    |
| القيمة الدفترية للسهم BVPS              | -/+              | 0.852   | 0.219                     | 3.883  | 0.000         | 2.263    |
| تحرير سعر الصرف FER                     | -/+              | 2.484-  | 0.748                     | 3.323- | 0.001         | 3.000    |
| ربحية السهم × تحرير سعر الصرف           | -/+              | 0.420   | 0.614                     | 0.684  | 0.494         | 3.642    |
| القيمة الدفترية للسهم × تحرير سعر الصرف | -/+              | 1.901   | 0.304                     | 6.248  | 0.000         | 4.689    |
| معامل التحديد المعدل Adj.R <sup>2</sup> | 0.451            |         |                           |        |               |          |
| قيمة F (ودالاتها) F-Test (Sig.)         | (0.000) 49.679   |         |                           |        |               |          |
| قيمة اختبار Durban Watson               | 1.963            |         |                           |        |               |          |
| الملاحظات Observations                  | 2976             |         |                           |        |               |          |

## 3/4/4/9 - تحليل النتائج واختبار فروض البحث في ضوء اختبار الحساسية

يتناول اختبار الحساسية Sensitivity test إعادة اختبار فروض البحث الأربعة في ظل استخدام مؤشر proxy بديلاً لقياس المتغير التابع "أسعار الأسهم"، وذلك من خلال قياسه بسعر الإقفال في نهاية السنة المالية أو في نهاية الربع السنوي. وذلك قياساً على دراسات سابقة، مثل دراسة (Badu and Assabil (2021 ودراسة على وشعيب (2023).

بالنسبة للقوائم المالية السنوية، تشير نتائج إعادة اختبار الفرض الأول بالجدول رقم (12) إلى أن المعلومات المحاسبية السنوية لربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم تؤثر إيجاباً وبدرجة معنوية على أسعار أسهم الشركات المصرية، أي أن لهما مقدرة تقييمية.

وبالنسبة للقوائم المالية المرحلية، تشير نتائج إعادة اختبار الفرض الثاني بالجدول رقم (13) إلى أن المعلومات المحاسبية المرحلية لربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم تؤثر إيجاباً وبدرجة معنوية على أسعار أسهم الشركات المصرية، أي أن لهما مقدرة تقييمية.

وبمقارنة نتائج إعادة اختبار الفرض الأول والفرض الثانى، يستنتج الباحثان ارتفاع المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية المتعلقة بربحية السهم مقارنة بالمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية المتعلقة بالقيمة الدفترية للسهم. كما يتبين أيضًا ارتفاع المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية مقارنة بالمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية المرحلية. وبذلك تتفق نتائج كل من التحليل الأساسى واختبار الحساسية، الأمر الذى حقق قوة نتائج البحث التى التوصل إليها.

جدول 12: نتائج إعادة اختبار الفرض الأول (ف1)

| المتغيرات                               | العلاقة المتوقعة | معامل $\beta$  | الخطأ المعياري Std. Error | قيمة t | المعنوية Sig. | قيمة VIF |
|-----------------------------------------|------------------|----------------|---------------------------|--------|---------------|----------|
| ثابت الانحدار                           |                  | 4.279          | 0.629                     | 6.807  | 0.000         | -        |
| ربحية السهم EPS                         | -/+              | 3.517          | 0.148                     | 23.749 | 0.000         | 1.122    |
| القيمة الدفترية للسهم BVPS              | -/+              | 1.492          | 0.242                     | 6.168  | 0.000         | 1.122    |
| معامل التحديد المعدل Adj.R <sup>2</sup> |                  | 0.513          |                           |        |               |          |
| قيمة F (ودالاتها) F-Test (Sig.)         |                  | (0.000)391.845 |                           |        |               |          |
| قيمة اختبار Durban Watson               |                  | 1.861          |                           |        |               |          |
| الملاحظات Observations                  |                  | 744            |                           |        |               |          |

جدول 13: نتائج إعادة اختبار الفرض الثانى (ف2)

| المتغيرات                               | العلاقة المتوقعة | معامل $\beta$  | الخطأ المعياري Std. Error | قيمة t | المعنوية Sig. | قيمة VIF |
|-----------------------------------------|------------------|----------------|---------------------------|--------|---------------|----------|
| ثابت الانحدار                           |                  | 4.748          | 0.330                     | 14.378 | 0.000         | -        |
| ربحية السهم EPS                         | -/+              | 8.622          | 0.252                     | 34.234 | 0.000         | 1.080    |
| القيمة الدفترية للسهم BVPS              | -/+              | 1.603          | 0.134                     | 11.937 | 0.000         | 1.080    |
| معامل التحديد المعدل Adj.R <sup>2</sup> |                  | 0.358          |                           |        |               |          |
| قيمة F (ودالاتها) F-Test (Sig.)         |                  | (0.000)829.914 |                           |        |               |          |
| قيمة اختبار Durban Watson               |                  | 1.952          |                           |        |               |          |
| الملاحظات Observations                  |                  | 744            |                           |        |               |          |

كما تشير نتائج اختبار الفرض الثالث بالجدول رقم (14) إلى أنه بالنسبة للقوائم المالية السنوية، يؤثر تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية إيجاباً على العلاقة التأثيرية بين المعلومات المحاسبية السنوية لربحية السهم وأسعار أسهم الشركات المصرية، ولكن بدرجة غير معنوية. فى حين يؤثر تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية إيجاباً وبدرجة معنوية على العلاقة بين المعلومات المحاسبية السنوية للقيمة الدفترية للسهم وأسعار أسهم الشركات المصرية.

ونفس الأمر، تشير نتائج اختبار الفرض الرابع بالجدول رقم (15) إلى أنه بالنسبة للقوائم المالية المرحلية، يؤثر تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية إيجاباً على العلاقة التأثيرية بين المعلومات المحاسبية المرحلية لربحية السهم وأسعار أسهم الشركات المصرية، ولكن بدرجة غير معنوية. فى حين يؤثر تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية إيجاباً وبدرجة معنوية على العلاقة التأثيرية بين المعلومات المحاسبية المرحلية للقيمة الدفترية للسهم وأسعار أسهم الشركات المصرية.

وبمقارنة نتائج إعادة اختبار الفرض الثالث والفرض الرابع، يستنتج الباحثان أن تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية قد أبقي على وجود مقدرة تقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية المتعلقة بالقيمة الدفترية للسهم فقط، أى أن تركيز المستثمرين بعد قرار تحرير أسعار الصرف قد انصب على معلومات المركز المالى السنوى والمرحلى من أجل تقييم الشركات. كما يتضح أيضاً أن تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية قد أبقي على ارتفاع المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية المتعلقة بالقيمة الدفترية للسهم مقارنة بنظيرتها المرحلية. وبذلك تتفق أيضاً نتائج كل من التحليل الأساسى واختبار الحساسية، الأمر الذى حقق قوة نتائج البحث التى التوصل إليها.

جدول 14: نتائج إعادة اختبار الفرض الثالث (ف3)

| المتغيرات                               | العلاقة المتوقعة | معامل B        | الخطأ المعياري Std. Error | قيمة t | المعنوية Sig. | قيمة VIF |
|-----------------------------------------|------------------|----------------|---------------------------|--------|---------------|----------|
| ثابت الانحدار                           |                  | 6.055          | 0.867                     | 6.984  | 0.000         | -        |
| ربحية السهم EPS                         | -/+              | 3.372          | 0.273                     | 12.330 | 0.000         | 3.903    |
| القيمة الدفترية للسهم BVPS              | -/+              | 0.470          | 0.357                     | 1.318  | 0.188         | 2.491    |
| تحرير سعر الصرف FER                     | -/+              | 3.287-         | 1.251                     | 2.627- | 0.009         | 2.708    |
| ربحية السهم × تحرير سعر الصرف           | -/+              | 0.112          | 0.325                     | 0.343  | 0.731         | 4.251    |
| القيمة الدفترية للسهم × تحرير سعر الصرف | -/+              | 1.846          | 0.483                     | 3.824  | 0.000         | 4.774    |
| معامل التحديد المعدل Adj.R <sup>2</sup> |                  | 0.522          |                           |        |               |          |
| قيمة F (ودالاتها) F-Test (Sig.)         |                  | (0.000)163.573 |                           |        |               |          |
| قيمة اختبار Durban Watson               |                  | 1.920          |                           |        |               |          |
| المشاهدات Observations                  |                  | 744            |                           |        |               |          |

جدول 15: نتائج إعادة اختبار الفرض الرابع (ف4)

| المتغيرات                               | العلاقة المتوقعة | معامل B         | الخطأ المعياري Std. Error | قيمة t | المعنوية Sig. | قيمة VIF |
|-----------------------------------------|------------------|-----------------|---------------------------|--------|---------------|----------|
| ثابت الانحدار                           |                  | 6.216           | 0.454                     | 13.685 | 0.000         | -        |
| ربحية السهم EPS                         | -/+              | 9.732           | 0.447                     | 21.753 | 0.000         | 3.453    |
| القيمة الدفترية للسهم BVPS              | -/+              | 0.724           | 0.193                     | 3.751  | 0.000         | 2.263    |
| تحرير سعر الصرف FER                     | -/+              | 3.013-          | 0.658                     | 4.580- | 0.000         | 3.000    |
| ربحية السهم × تحرير سعر الصرف           | -/+              | 0.107           | 0.421                     | 0.254  | 0.834         | 3.642    |
| القيمة الدفترية للسهم × تحرير سعر الصرف | -/+              | 1.677           | 0.268                     | 6.261  | 0.000         | 4.689    |
| معامل التحديد المعدل Adj.R <sup>2</sup> |                  | 0.366           |                           |        |               |          |
| قيمة F (ودالاتها) F-Test (Sig.)         |                  | (0.000) 344.750 |                           |        |               |          |
| قيمة اختبار Durban Watson               |                  | 1.982           |                           |        |               |          |
| المشاهدات Observations                  |                  | 2976            |                           |        |               |          |

## 4/4/4/9- التحليل الإضافي

يسهم التحليل الإضافي Further analysis فى إضفاء وضوح وفهم أفضل للعلاقات والمتغيرات التي تم اختبارها فى التحليل الأساسى، وكذلك معالجة الخلل بالتحليل الأساسى - إن وجد - وذلك عن طريق إدخال متغيرات أخرى لم تكن مدرجة بنموذج الانحدار، أى لم يسبق تحديد أثرها، كإضافة متغيرات رقابية. وكذلك تغيير فى طريقة معالجة أثر المتغيرات المدرجة بنموذج الانحدار فى العلاقات محل الدراسة، كمعالجة متغير معدل على أنه متغير رقابى (الصيرفى، 2018؛ على، 2018).

ويختص التحليل الإضافي بتحديد أثر إدخال المتغير المعدل وهو تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية كمتغير رقابى وكذلك حجم الشركة والرافعة المالية فى زيادة القدرة التفسيرية لنموذج المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية. ولذلك يستهدف التحليل الإضافي الإجابة عن الأسئلة التالية:

- هل تسهم معالجة تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية كمتغير رقابى بدلاً من كونه متغير معدل فى زيادة القدرة التفسيرية لنموذج المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية؟
  - هل يسهم حجم الشركة كمتغير رقابى فى زيادة القدرة التفسيرية لنموذج المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية؟
  - هل تسهم الرافعة المالية كمتغير رقابى فى زيادة القدرة التفسيرية لنموذج المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية؟
- ويتم إجراء التحليل الإضافي باستخدام ثلاثة نماذج انحدار متعدد (تصلح للمشاهدات السنوية والمرحلية) كما يلى:

نموذج الانحدار المتعدد لاختبار تأثير تغيير أسعار صرف العملات الأجنبية كمتغير تابع:

$$SP_{i,t(q)} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{i,t(q)} + \beta_2 BVPS_{i,t(q)} + \beta_3 FER_{i,t(q)} + \varepsilon_{i,t(q)} \dots\dots\dots(6)$$

حيث:  $t(q)$  تعبر عن المشاهدات السنوية والمرحلية الربع سنوية.

نموذج الانحدار المتعدد لاختبار تأثير حجم الشركة كمتغير تابع:

$$SP_{i,t(q)} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{i,t(q)} + \beta_2 BVPS_{i,t(q)} + \beta_3 SIZE_{i,t(q)} + \varepsilon_{i,t(q)} \dots\dots\dots(7)$$

حيث:  $SIZE_{i,t(q)}$  تعبر عن حجم الشركة على أساس سنوى ومرحلى.

نموذج الانحدار المتعدد لاختبار تأثير الرافعة المالية كمتغير تابع:

$$SP_{i,t(q)} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{i,t(q)} + \beta_2 BVPS_{i,t(q)} + \beta_3 LEV_{i,t(q)} + \varepsilon_{i,t(q)} \dots\dots\dots(8)$$

حيث:  $LEV_{i,t(q)}$  تعبر عن الرافعة المالية على أساس سنوى ومرحلى.

وتشير نتائج اختبار التحليل الإضافى بالجدول رقم (16) إلى ما يلى:

#### - المتغير الرقابى تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية:

بالنسبة للقوائم المالية السنوية، بلغت القدرة التفسيرية لنموذج الانحدار المتعدد 59% الذى يختبر أثر معالجة تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية كمتغير رقابى بدلاً من كونه متغير معدل، أى أن المعلومات المحاسبية السنوية لسعر السهم والقيمة الدفترية للسهم وتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية تسهم فى تفسير 59% من التغيرات التى تحدث فى أسعار أسهم الشركات المصرية. كما أن جميعها له تأثير إيجابى ومعنوى على أسعار أسهم الشركات المصرية. وبمقارنة القدرة التفسيرية قبل إضافة المتغير الرقابى فقد كانت 58.8%، مما يعكس زيادة القدرة التفسيرية، وأن لتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية تأثير مباشر على أسعار أسهم الشركات المصرية.

كذلك الحال بالنسبة للقوائم المالية المرحلية، بلغت القدرة التفسيرية لنموذج الانحدار المتعدد 44.4%، أى أن المعلومات المحاسبية المرحلية لسعر السهم والقيمة الدفترية للسهم وتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية تسهم فى تفسير 44.4% من التغيرات التى تحدث فى أسعار أسهم الشركات المصرية. كما أن جميعها له تأثير إيجابى ومعنوى على أسعار أسهم الشركات المصرية. وبمقارنة القدرة التفسيرية قبل إضافة المتغير الرقابى فقد كانت 44.1%، مما يعكس زيادة القدرة التفسيرية، وأن لتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية تأثير مباشر على أسعار أسهم الشركات المصرية.

#### - المتغير الرقابى حجم الشركة:

بالنسبة للقوائم المالية السنوية، بلغت القدرة التفسيرية لنموذج الانحدار المتعدد 58.9% الذى يختبر أثر معالجة حجم الشركة كمتغير رقابى، أى أن المعلومات المحاسبية السنوية لسعر السهم والقيمة الدفترية للسهم وحجم الشركة تسهم فى تفسير 58.9% من التغيرات التى تحدث فى أسعار أسهم الشركات المصرية. كما أن جميعها له تأثير إيجابى ومعنوى على أسعار أسهم الشركات المصرية. وبمقارنة القدرة التفسيرية قبل إضافة المتغير الرقابى فقد

كانت 58.8%، مما يعكس زيادة القدرة التفسيرية، وأن لحجم الشركة تأثير مباشر على أسعار أسهم الشركات المصرية.

وكذلك الحال بالنسبة للقوائم المالية المرحلية، بلغت القدرة التفسيرية لنموذج الانحدار المتعدد 44.4% الذي يختبر أثر معالجة حجم الشركة كمتغير رقابي، أي أن المعلومات المحاسبية المرحلية لسعر السهم والقيمة الدفترية للسهم وحجم الشركة تسهم في تفسير 44.4% من التغيرات التي تحدث في أسعار أسهم الشركات المصرية. كما أن جميعها له تأثير إيجابي ومعنوي على أسعار أسهم الشركات المصرية. وبمقارنة القدرة التفسيرية قبل إضافة المتغير الرقابي فقد كانت 44.1%، مما يعكس زيادة القدرة التفسيرية، وأن لحجم الشركة تأثير مباشر على أسعار أسهم الشركات المصرية.

#### - المتغير الرقابي الرافعة المالية:

بالنسبة للقوائم المالية السنوية، بلغت القدرة التفسيرية لنموذج الانحدار المتعدد 59.4% الذي يختبر أثر معالجة الرافعة المالية كمتغير رقابي، أي أن المعلومات المحاسبية السنوية لسعر السهم والقيمة الدفترية للسهم والرافعة المالية تسهم في تفسير 59.4% من التغيرات التي تحدث في أسعار أسهم الشركات المصرية. كما أن جميعها له تأثير إيجابي ومعنوي على أسعار أسهم الشركات المصرية. وبمقارنة القدرة التفسيرية قبل إضافة المتغير الرقابي فقد كانت 58.8%، مما يعكس زيادة القدرة التفسيرية، وأن للرافعة المالية تأثير مباشر على أسعار أسهم الشركات المصرية.

وكذلك الحال بالنسبة للقوائم المالية المرحلية، بلغت القدرة التفسيرية لنموذج الانحدار المتعدد 44.7%، أي أن المعلومات المحاسبية المرحلية لسعر السهم والقيمة الدفترية للسهم والرافعة المالية تسهم في تفسير 44.7% من التغيرات التي تحدث في أسعار أسهم الشركات المصرية. كما أن جميعها له تأثير إيجابي ومعنوي على أسعار أسهم الشركات المصرية. وبمقارنة القدرة التفسيرية قبل إضافة المتغير الرقابي فقد كانت 44.1%، مما يعكس زيادة القدرة التفسيرية، وأن للرافعة المالية تأثير مباشر على أسعار أسهم الشركات المصرية.

جدول 16: نتائج التحليل الإضافي

| المشاهدات السنوية  |               |                  |               |                  |               |                  |               |                  |               |                  |               | المتغيرات                               |
|--------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|-----------------------------------------|
| المشاهدات المرحلية |               |                  |               |                  |               |                  |               |                  |               |                  |               |                                         |
| النموذج (8)        |               | النموذج (7)      |               | النموذج (6)      |               | النموذج (8)      |               | النموذج (7)      |               | النموذج (6)      |               |                                         |
| المعنوية<br>Sig.   | معامل $\beta$ | المعنوية<br>Sig. | معامل $\beta$ | المعنوية<br>Sig. | معامل $\beta$ | المعنوية<br>Sig. | معامل $\beta$ | المعنوية<br>Sig. | معامل $\beta$ | المعنوية<br>Sig. | معامل $\beta$ |                                         |
| 0.000              | 2.164         | 0.185            | 2.408-        | 0.000            | 3.680         | 0.012            | 2.299         | 0.920            | 0.317-        | 0.000            | 3.981         | ثابت الانحدار                           |
| 0.000              | 12.024        | 0.000            | 12.044        | 0.000            | 11.971        | 0.000            | 4.214         | 0.000            | 4.207         | 0.000            | 4.176         | ربحية السهم EPS                         |
| 0.000              | 1.743         | 0.000            | 1.652         | 0.000            | 1.832         | 0.000            | 1.145         | 0.000            | 1.115         | 0.000            | 1.223         | القيمة الدفترية للسهم BVPS              |
| -                  | -             | -                | -             | 0.000            | 1.554         | -                | -             | -                | -             | 0.030            | 1.666         | تحرير سعر الصرف FER                     |
| -                  | -             | 0.000            | 0.533         | -                | -             | -                | -             | 0.003            | 0.368         | -                | -             | حجم الشركة SIZE                         |
| 0.00               | 5.545         | -                | -             | -                | -             | 0.000            | 5.975         | -                | -             | -                | -             | الرافعة المالية LEV                     |
| 0.447              |               | 0.444            |               | 0.444            |               | 0.594            |               | 0.589            |               | 0.590            |               | معامل التحديد المعدل Adj.R <sup>2</sup> |
| 803.364            |               | 792.609          |               | 791.498          |               | 364.077          |               | 355.997          |               | 357.722          |               | قيمة F (ودالاتها)                       |
| (0.000)            |               | (0.000)          |               | (0.000)          |               | (0.000)          |               | (0.000)          |               | (0.000)          |               | F-Test (Sig.)                           |
| 1.959              |               | 1.958            |               | 1.957            |               | 1.837            |               | 1.799            |               | 1.793            |               | قيمة اختبار Durban Watson               |
| 2976               |               | 2976             |               | 2976             |               | 744              |               | 744              |               | 744              |               | المشاهدات Observations                  |

## 5/4/4/9- ملخص نتائج الدراسة التطبيقية

يمكن تلخيص نتائج اختبار الفروض والإجابة على أسئلة الدراسة التطبيقية كما بالجدول رقم (17) التالي:

## جدول 17: ملخص نتائج الدراسة التطبيقية

| التحليل<br>الأساسي | التحليلات الأخرى   |                    | صيغة فروض البحث وأسئلة المتغيرات الرقابية                                                                                                                                           |
|--------------------|--------------------|--------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                    | اختبار<br>الحساسية | التحليل<br>الإضافي |                                                                                                                                                                                     |
| تم قبوله           | تم قبوله           | -                  | ف1: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمعلومات المحاسبية السنوية لكل من ربحية السهم وقيمه الدفترية في أسعار أسهم الشركات المصرية.                                                          |
| تم قبوله           | تم قبوله           | -                  | ف2: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمعلومات المحاسبية المرحلية لكل من ربحية السهم وقيمه الدفترية في أسعار أسهم الشركات المصرية.                                                         |
| تم قبوله جزئياً    | تم قبوله جزئياً    | -                  | ف3: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على العلاقة بين المعلومات المحاسبية السنوية لكل من ربحية السهم وقيمه الدفترية وأسعار أسهم الشركات المصرية.          |
| تم قبوله جزئياً    | تم قبوله جزئياً    | -                  | ف4: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على العلاقة بين المعلومات المحاسبية المرحلية لكل من ربحية السهم وقيمه الدفترية وأسعار أسهم الشركات المصرية.         |
| -                  | -                  | نعم                | س1: هل تسهم معالجة تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية كمتغير رقابي بدلاً من كونه متغير معدل في زيادة القدرة التفسيرية لنموذج المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية؟ |
| -                  | -                  | نعم                | س2: هل يسهم حجم الشركة كمتغير رقابي في زيادة القدرة التفسيرية لنموذج المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية؟                                                       |
| -                  | -                  | نعم                | س3: هل تسهم الرافعة المالية كمتغير رقابي في زيادة القدرة التفسيرية لنموذج المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية؟                                                  |

## 10- نتائج البحث وتوصياته والدراسات المستقبلية المقترحة

## 1/10 - نتائج البحث

استهدف البحث في تحليله الأساسي دراسة واختبار أثر المعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية المتعلقة بربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم على أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، كمؤشر على قيمتها، وذلك بالتطبيق على عينة من 744 مشاهدة من القوائم المالية السنوية وعينة أخرى من 2976 مشاهدة من القوائم المالية المرحلية الربع سنوية. وبتحليل الدراسات السابقة التي تناولت هذه العلاقة التأثيرية وتحليل نتائجها، توقع البحث أن تؤثر المعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية على أسعار أسهم الشركات المصرية.

وقد دعمت النتائج ما افترضه البحث، فقد توصلت النتائج إلى أن المعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية المتعلقة بربحية السهم وقيمتها الدفترية تُسهم في ارتفاع أسعار أسهم الشركات المصرية، أى وجود مقدرة تقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية المتعلقة بربحية السهم وقيمتها الدفترية.

وقد استنتج الباحثان من النتائج ارتفاع المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية المتعلقة بربحية السهم مقارنة بالمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية المتعلقة بالقيمة الدفترية للسهم. كما استنتجا أيضًا ارتفاع المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية مقارنة بالمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية المرحلية.

كما استهدف البحث في تحليله الأساسى أيضًا دراسة واختبار الأثر المعدل لتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية. وتحليل الدراسات السابقة وتحليل نتائجها، توقع البحث أن يؤثر تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية، وذلك لأن تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية يسهم في التأثير على قدرة قائمة الدخل السنوية والمرحلية بشأن توفير معلومات حول فرص الربحية المتوقعة، فقد تكون عرضة لأساليب إدارة الأرباح نتيجة السلوك الانتهازي للإدارة مما يترتب عليه عدم استقرار الأرباح. كما أن تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية يسهم في التأثير على قدرة المركز المالى السنوى بشأن توفير معلومات ملائمة تتعلق بقيم الأصول والالتزامات، وبذلك يعتمد عليها المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية والتمويلية وغيرها.

وقد دعمت النتائج وجود تأثير إيجابى وغير معنوى لتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية المتعلقة بربحية السهم، فى حين يوجد تأثير إيجابى ومعنوى لتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية المتعلقة بالقيمة الدفترية للسهم.

وقد استنتج الباحثان من النتائج أن تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية قد أبقي على وجود مقدرة تقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية والمرحلية المتعلقة بالقيمة الدفترية للسهم فقط، أى أن تركيز المستثمرين بعد قرار تحرير أسعار الصرف قد انصب على معلومات المركز المالى السنوى والمرحلى من أجل تقييم الشركات. كما استنتجا أيضًا أن تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية قد أبقي على ارتفاع المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية السنوية المتعلقة بالقيمة الدفترية للسهم مقارنة بنظيرتها المرحلية.

وقد تم إجراء اختبار حساسية، وذلك من خلال إعادة قياس المتغير التابع وهو أسعار الأسهم بمؤشر بديل، وبعد إعادة اختبار فروض البحث، انفتحت نتائج اختبار الحساسية مع نتائج التحليل الأساسى، الأمر الذى حقق قوة نتائج البحث التى التوصل إليها.

كما تم إجراء تحليل إضافى من أجل تحديد هل يكون لمتغير تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية، عند معالجته كمتغير رقابى بدلاً من كونه متغير معدل، تأثير على أسعار أسهم الشركات المصرية. وقد تبين أن تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية قد أسهم فى زيادة القدرة التفسيرية لنموذج الانحدار، وأن له تأثير مباشر ومعنوى على أسعار أسهم الشركات المصرية. كما هدف إجراء التحليل الإضافى أيضًا إلى تحديد هل يكون لمتغير حجم الشركة والرافعة المالية، كمتغيرات رقابية، تأثير على أسعار أسهم الشركات المصرية. وقد تبين أن كلا منهما قد أسهم فى زيادة القدرة التفسيرية لنموذج الانحدار، وأن لكلاهما تأثير مباشر ومعنوى على أسعار أسهم الشركات المصرية.

#### 2/10 - توصيات البحث

من المتوقع أن تسهم نتائج هذه الدراسة بإضافة فى المجال موضوع البحث، وذلك بتقديم أدلة تطبيقية مقارنة على تأثير المعلومات المحاسبية المتعلقة بربحية السهم وقيمه الدفترية على مستوى القوائم المالية السنوية والمرحلية الربع سنوية على أسعار أسهم الشركات المصرية. وكذلك من خلال أدلة تطبيقية مقارنة أخرى بشأن تأثير تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على هذه العلاقة التأثيرية، والذى يندر اختبار مثل هذه العلاقات التأثيرية فى بيئة الأعمال المصرية والعربية على حد سواء. وقد استخدم فى تقديم وتقديم الأدلة التطبيقية المقارنة تحليل أساسى واختبار حساسية باستخدام مؤشر بديل للمتغير التابع وتحليل إضافى، وذلك فى محاولة لتضييق الفجوة البحثية فى الأدبيات المحاسبية بخصوص المتغيرات مجال البحث.

ومن المتوقع أيضًا أن تفيد نتائج هذه الدراسة فى خلق دوافع لدى الإدارة على تحسين جودة القوائم المالية وزيادة شفافيتها، من خلال تقديم أدلة تطبيقية مقارنة مختلفة تزيد من فهمهم للمحددات الرئيسية لأسعار الأسهم، من أجل توفير معلومات محاسبية مفيدة للمستثمرين تساعد فى تحديد قيمة الشركات، وتدعم قراراتهم بشأن توجيه الاستثمارات نحو الأعمال والشركات الناجحة والمستقرة ماليًا، وذلك من خلال الاستفادة من تنبؤاتهم الخاصة بتقييم الشركات فى قراراتهم المتعلقة بإدارة محفظة الأوراق المالية. كما أنه من المتوقع أيضًا أن توفر نتائج هذه الدراسة معلومات ذات نفعية للمحللين الماليين فى إعداد واستنتاج تنبؤاتهم وتحليلاتهم وتغطيتهم المالية للشركات فى البورصة المصرية.

وفى ضوء نتائج الدراسة التطبيقية، يقترح الباحثان التوصيات التالية:

- لإدارة الشركات المصرية: أهمية زيادة الإفصاح عن المعلومات المحاسبية بالقوائم المالية، ومن ضمنها زيادة الإفصاح السردى أو الاختيارى، حتى يمكن تخفيض مشكلة عدم تماثل المعلومات، وتمكين المستثمرين والمستخدمين الآخرين من تعزيز ثقتهم فى المعلومات المحاسبية لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية والتمويلية المختلفة.
- للهيئة العامة للرقابة المالية: أهمية تعزيز حماية المستثمرين وتنظيم أسواق رأس المال لتحسين الأهمية النسبية للمعلومات المحاسبية، وذلك من خلال توفير الآليات اللازمة لتحسين بيئة ممارسة المحاسبة المصرية، وتوفير آليات التنفيذ القانونية وهياكل الرقابة الفعالة اللازمة لتطبيق متطلبات المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، من أجل لضمان تأثيرها الإيجابى على نفعية المعلومات المحاسبية. كذلك، أهمية تشجيع الشركات المقيدة بالبورصة على التوسع فى عملية الإفصاح الاختيارى. مع الاهتمام بعملية القياس والإفصاح عن المتغيرات المتعلقة بالنواحي الاقتصادية والمخاطر المتعلقة بها (كتحرير أسعار صرف العملات الأجنبية) بالقوائم المالية.
- للباحثين: أهمية إجراء مزيد من البحوث والدراسات المحاسبية بشأن تحديد محددات أسعار الأسهم فى بيئة الأعمال المصرية.

### 3/10 - الدراسات المستقبلية المقترحة

فى ضوء نتائج البحث وحدوده، يمكن اقتراح المجالات البحثية التالية: دراسة واختبار المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية المتعلقة بالتدفقات النقدية التشغيلية، وكذلك الدور المعدل لبعض المتغيرات على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، مثل: التضخم، الإفصاح عن مخاطر تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية، جودة المراجعة الخارجية، آليات الحوكمة، تقنيات التحول الرقمى، وجائحة كوفيد-19.

كذلك، يمكن استخدام مؤشر آخر لقياس أسعار الأسهم بخلاف المستخدم فى الدراسة، كما يمكن استخدام مؤشر آخر لقياس المعلومات المحاسبية بخلاف المستخدم فى الدراسة، بالإضافة إلى إمكانية التوسع فى حجم العينة.

## مراجع البحث

### أولاً: المراجع العربية

إبراهيم، محمد زيدان؛ إبراهيم، محمد رمضان؛ فرغلي، محمد سامي. (2024). أثر التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية على قابلية القوائم المالية للمقارنة- دراسة تطبيقية، المؤتمر الدولي الثاني بعنوان رؤية استشرافية للمحاسبة والمراجعة بشأن تغيرات سعر الصرف في ظل تحرير العملة، كلية التجارة، جامعه مدينة السادات، 241-271.

الرشيدى، طارق عبد العظيم يوسف، السيد، دانيال عادل عباس. (2021). أثر تعويم سعر الصرف للجنيه المصري على عناصر القوائم المالية في إطار معيار المحاسبة المصري رقم (13) (آثار التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية) دراسة ميدانية على الشركات المسجلة بسوق الأوراق المالية. مجلة الفكر المحاسبى، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 21(6): 978-1005.

السيد، محمود محمد. (2021). دراسة واختبار المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية المرحلية: دليل من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة الأسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الأسكندرية، 1(5): 1-53.

الصباغ، احمد عبده. (2021). أثر المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية على تكلفه التمويل دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة الأسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الأسكندرية، 5(3): 457-503.

الصيرفي، أسماء أحمد. (2018). أثر مستوى إفصاح البنوك التجارية عن ممارسات إدارة المخاطر على أسعار الأسهم - دراسة تطبيقية على البنوك التجارية المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة الأسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الأسكندرية، 2(2): 133-200.

المغنى، هناء عبد العزيز عبد اللطيف. (2021). أثر تحرير سعر الصرف على عوائد ومخاطر الأسهم بالبورصة المصرية. المجلة العربية للإدارة، 41(1): 127-144.

بدر، عصام على فرج. (2024)0 أثر تطبيق التقرير المتكامل "IR" على خطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة السعودية. مجلة البحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة بورسعيد، 25(3): 1-65.

بدوى، هبة الله عبد السلام. (2019). ملاءمة المعلومات المحاسبية لأفراض قياس قيمة الشركة: دراسة تطبيقية مقارنة على الشركات المسجلة ببورصتي الأوراق المالية بمصر والسعودية. *مجلة الأسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الأسكندرية*، 1(3): 345-402.

حسن، إيهاب عبد السميع عبد الباري. (2023). مدي افضلية المقدرة التقييمية لمعلومات مستويات الدخل والقيمة الدفترية للسهم في ظل الدور المعدل لدورة حياة الشركة وجودة المراجعة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة الأسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية الأعمال، جامعة الأسكندرية*، 10(4): 81-163.

حسن، نورا أيوب محمد. (2024). رؤية مستقبلية لأثر تحرير سعر الصرف على التحوط ضد مخاطر التضخم في ضوء المعيار المصري رقم (13): ورقه عمل، *المؤتمر الدولي الثاني بعنوان رؤية استشرافية للمحاسبة والمراجعة بشأن تغيرات سعر الصرف في ظل تحرير العملة، كلية التجارة، جامعه مدينة السادات*، 25-31.

سمعان، أحمد محمد شاكر حسن؛ حماد، هيام فكرى أحمد أحمد. (2022). تحليل الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية في فترات الاستقرار والأزمات: المتغيرات الوسيطة والمنظمة لتأثيرات ممارسات إدارة الربح (منهج إمبريقي على الشركات المساهمة المصرية). *مجلة الأسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية الأعمال، جامعة الأسكندرية*، 6(1): 155-240.

طلخان، السيدة مختار عبد الغنى. (2017). أثر تبني معايير التقرير المالي الدولية على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وقياس قيمة الشركة مع التطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *رسالة دكتوراة غير منشورة، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة الأسكندرية*.

عبد الباسط، عمار السيد (2020). انعكاسات تحرير سعر الصرف على العلاقة بين تغير قيمة العملة ومستويات الأسعار دراسة حالة الاقتصاد المصر. *مجلة الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة الأسكندرية*، 1(2): 845-1000.

عبد الرحيم، رضا محمود محمد. (2024). الأثر المعدل لمراحل دورة حياة الشركة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا*، 11(2): 496-564.

عبد المجيد، حميدة محمد. (2019). قياس أثر التبنى الإلزامى لمعايير التقرير المالي الدولية على خطر انهيار أسعار أسهم الشركات السعودية. *البحوث المحاسبية. الجمعية السعودية للمحاسبة*، 14(1): 69-142.

على، صالح على صالح؛ شعيب، عيد فتحي شعبان. (2023). أثر حوكمة مجلس الإدارة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية: دليل تطبيقي من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة الأسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية الأعمال، جامعة الأسكندرية*، 1(2): 77-145.

على، نهى محمد زكى محمد. (2018). أثر جودة المراجعة الخارجية على الحد من السلوك الانتهازي للإدارة ومنع الغش بالقوائم المالية - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، *رسالة دكتوراة غير منشورة، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة الأسكندرية*.

فرج، سهى السيد حسن. (2023). أثر الإفصاح عن مخاطر التغيرات المناخية على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية: دليل تطبيقي من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. *المجلة العلمية للبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة المنوفية*. 10(4): 347-388.

فودة، شوقي السيد. (1998). نحو نموذج مقترح لتحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية المنشورة وسلوك اسعار الأسهم فى بورصة الاوراق المالية المصرية. *آفاق جديدة للدراسات التجارية*، 10(4): 160-207.

قنديل، ياسر سعيد. (2022). تأثير آليات حوكمه الشركات على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية: دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة بالبورصة المصرية. *مجلة الأسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية الأعمال، جامعة الأسكندرية*، 6(3): 307-364.

محمد، عبد الله حسين يونس. (2023). الدور المعدل لتبنى المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS للعلاقة بين غموض التقارير المالية وخطر الانهيار المستقبلى لأسعار الأسهم "دليل من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية". *مجلة الأسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية الأعمال، جامعة الأسكندرية*، 6(3): 489-561.

محمود، عمرو السيد زكى. (2017). أثر تحرير أسعار صرف العملات الأجنبية على الدور التقييمي للمعلومات المحاسبية مع التطبيق على مصر. *مجلة الأسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الأسكندرية*، 7(1): 247-320.

موقع البورصة المصرية، تم الاسترجاع من الرابط التالى: <https://www.egx.com.eg/ar/homepage.aspx>

موقع الهيئة العامة للرقابة المالية، تم الاسترجاع من الرابط التالي:

[http://www.fra.gov.eg/jtags/efsa\\_ar/index.jsp](http://www.fra.gov.eg/jtags/efsa_ar/index.jsp)

موقع شركة مصر لنشر المعلومات، تم الاسترجاع من الرابط التالي: <http://www.egidegypt.com>

موقع مباشر للمعلومات، تم الاسترجاع من الرابط التالي: <http://www.mubasher.inf.com>

الهيئة العامة للرقابة المالية. (2024، سبتمبر، 11). قرار إدارة الهيئة رقم 185 لسنة 2024. الوقائع

المصرية، العدد 200 (تابع): 5، تم الاسترجاع من الرابط التالي: <https://shorturl.at/r5wLM>

### ثانيًا: المراجع الأجنبية

- 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.
- Akani, H. (2024). Exchange rate fluctuations and the performance of small and medium scale enterprises in rivers state, Nigeria. *British International Journal of Applied Economics, Finance and Accounting*, 8(1): 1-25.
- 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.
- Badu, B. and Appiah, K. (2018). Value relevance of accounting information: an emerging country perspective. *Journal of Accounting and Organizational Change*, 14(4): 473-491.
- Badu, E. and Assabil, E. (2021). Board composition and value relevance of Ghanaian firms: a seemingly unrelated regression approach. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, Emerald Group Publishing Limited, 38(4): 529-543.
- Bahjat, S., Hussain, A., and Saleh, S. (2022). Measuring the Effect of Foreign Currency Exchange Rate on Bank's Financial Performance with Early IFRS 9 Compliance. *American journal of economics and business management*, 5(3): 42-62.
- Ball, R., and P. Brown. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 6 (2): 159-178.
- Barth, M., Beaver, W and Landsman, W. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: Another view. *Journal of Accounting and Economics*, 31 (1-3): 77-104.
- Barth, M., Li, K. and McClure, C. (2021). Evolution in value relevance of accounting information. Working paper, Stanford University, <https://ssrn.com/abstract=2933197>.
- Beaver, W. (1968). The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research*, 6: 67-92.

- Beisland, L. and Hamberg, M. (2013). Earnings Sustainability, Economic Conditions and the Value Relevance of Accounting Information. *Scandinavian Journal of Management*, 29 (3): 314–324.
- Bepari, M. (2013). Relative and incremental value relevance of book value and earnings during the global financial crisis. *International Journal of Commerce and Management*, 25(4): 531-556.
- Bilgic, F., Cemal, İ. (2013). Effects of New Financial Reporting Standards on Value Relevance—A Study about Turkish Stock Markets. *International Journal of Economics and Finance*, 5(10): 126-140.
- Busari, K., and Bagudo, M. (2021). Comparative Value Relevance of Accounting Information for Consolidated and Separate Financial Statements of Listed Financial Service Firms in Nigeria. *Journal of Economics and Sustainability*, 3(2): 16-32.
- Charitou, A., Clubb, C., and Andreou, A. (2000). The value relevance of earnings and cash flows: Empirical evidence for Japan. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 11(1): 1-22.
- Chen, B., Kurt, A. and Wang, I. (2020). Accounting comparability and the value relevance of earnings and book value. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 31 (4): 82–98.
- Chortareas, G., Cipollini, A., and Eissa, M. (2012). Switching to floating exchange rates, devaluations, and stock returns in MENA countries. *International Review of Financial Analysis*, 21(C): 119-127.
- Collins, D., Maydew, E. and Weiss, I. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*, 24 (1): 39–67.
- Cupic, M., Todorovic, M. and Benkovic, S. (2023). Value relevance of accounting earnings and cash flows in a transition economy: the case of Serbia. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 13(3): 541-565.
- Davis-Friday, P., and Gordon, E. (2005). Relative valuation roles of equity book value, net income, and cash flows during a macroeconomic shock: The case of Mexico and the 1994 currency crisis. *Journal of International Accounting Research*, 4 (1): 1–21.
- De George, T., Xi, L., and Shivakumar, L. (2016). A review of the IFRS adoption literature. *Review of Accounting Studies*, 21(3): 898–1004.
- Dontoh, A., Radhakrishnan, S. and Ronen, J. (2004). The declining value relevance of accounting information and non-information-based trading: An empirical analysis. *Contemporary Accounting Research*, 21(4): 795-812.
- Dunham, L. and Grandstaff, J. (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., Nwachukwu, J., Abdou, H. 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(C): 10-30.

- El-Diftar, D., and Elkalla, T. (2019). The value relevance of accounting information in the MENA region: A comparison of GCC and nonGCC country firms. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 17(3): 519-536.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., and Schipper, K. (2004). Cost of capital and earnings attributes. *The Accounting Review*, 79(2): 967–1010.
- Gowry, Y., Agathe, U., and Soobaroyen, T. (2023). IFRS and the evolution of value relevance: evidence from an African developing country. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, ahead-of-print, <https://doi.org/10.1108/JFRA-07-2022-0252>
- Graham, R., Bailes, J., and King, R. (2000). The Value Relevance of Accounting Information during a Financial Crisis: Thailand and the 1997 Decline in the Value of the Baht. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 11(2):84-107.
- Gujarati, D. (2003). *Basic Econometrics*, 4th Edition, McGraw Hill, New York. [https://cbpbu.ac.in/userfiles/file/2020/STUDY\\_MAT/ECO/1.pdf](https://cbpbu.ac.in/userfiles/file/2020/STUDY_MAT/ECO/1.pdf)
- Hutton, A., Marcus, J., and Tehranianm, H. (2009). Opaque financial reports, R2, and crash risk. *Journal of Financial Economics*, 94(1): 67–86.
- Ibanichuka, E. and Briggs, A. (2018). Audit reports and value relevance of accounting information: evidence from commercial banks in Nigeria. *Indian Journal of Finance and Banking*, 2(1): 44-62.
- Jaglinski, P. (2020). The impact of quarterly earnings announcements on stock prices. *Financial Sciences*, 25(2-3): 24-40
- Jenkins, D., Kane, G., and Velury, U. (2009). Earnings conservatism and value relevance across the business cycle. *Journal of Business Finance & Accounting*, 36 (9–10): 1041–58.
- Johnson, M. (1999). Business cycles and the relation between security returns and earnings. *Review of Accounting Studies*, 4 (2): 93–117.
- Kane, G., Leece, R., Richardson, F. and Velury, U. (2015). The impact of recession on the value-relevance of accounting information. *Australian Accounting Review*, 25 (73): 185–191.
- Kanto, A., and Schadewitz, H. (2000). Market use of disclosure components in interim reports. *Omega*, 28(4): 417-431.
- Kayral, I., and Karacaer, S. (2017). Analysis of The effects of the UK stock returns and Exchange rate changes on emerging market Economies` stock market volatilities. *Journal of Applied Finance and Banking*, 7 (5): 75- 101.
- Koroma, P., Jalloh, A., and Squire, A. (2023). An empirical examination of the impact of exchange rate fluctuation on economic growth in Sierra Leone. *Journal of Mathematical Finance*, 13(1): 17-31.
- Kwon, S. and Wang, G. (2020). The change in the value relevance of accounting information after mergers and acquisitions: Evidence from the adoption of SFAS 141(R). *Accounting & Finance*, 60 (3): 2717–2757.

- Landsman, W., and Maydew, E. (2002). Has the information content of quarterly earnings announcements declined in the past three decades? *Journal of Accounting Research*, 40(3): 797-808.
- Lev, B. (2018). The deteriorating usefulness of financial report information and how to reverse it. *Accounting and Business Research*, 48(5): 465-493.
- Mbekomize, C. and Popo, S. (2020). Value Relevance of Accounting Information in the Botswana Listed Companies. *International Business Research*, 13(5): 46-60.
- McNichols, M. and Manegold, J. (1983). The effect of the information environment on the relationship between financial disclosure and security price variability. *Journal of Accounting and Economics*, 5(1): 49-74.
- Migliavacca, A. (2024). Value relevance of accounting numbers and sustainability information in Europe: Empirical evidence from nonfinancial companies. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 55(3): 1-14.
- Mostafa, W. (2016). The value relevance of earnings, cash flows and book values in Egypt. *Management Research Review*, 39(12): 1752-1778.
- Nichols, D. and Wahlen, J (2004). How do earnings numbers relate to stock returns? A review of classic accounting research with updated evidence. *Accounting Horizons*, 18(4): 263-286.
- Nilsson, H. (2003). Essays on the value relevance of financial statment information. PhD dissertation, Department of Business Administration, Umea School of Business and Economics, Umea University, Studies in Business administration, Series B, No 50.
- O'Brien, R. (2007). A Caution Regarding Rules of Thumb for Variance Inflation Factors. *Quality & Quantity*, 41(5): 673-690.
- Ohlson, J. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11 (2): 661–87.
- Ramadan, M. (2018). The value relevance of accounting information including intangibles: A comparative applied study of Companies Listed in the Egyptian stock market based on ownership structure. *Accounting Thought*, faculty of commerce, Ain Shams university, 22(4), 3-51.
- Rani, S., Susetyo, D., and, Fuadah, L. (2018). The Effects of the Corporate's Characteristics on Tax Avoidance Moderated by Earnings Management (Indonesian Evidence). *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 4 (3): 149-169.
- Schmalz, M., and Zhuk, S. (2019). Revealing downturns. *Review of Financial Studies*, 32 (1): 338–73.
- 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.
- Tabachnick, G., and, Fidell, S. (2013). Using multivariate statistics, (6<sup>th</sup>). Boston, MA: Allyn & Bacon.

- Tabak, B. (2006). The dynamic relationship between stock prices and exchange rates: Evidence for Brazil. *International Journal of Theoretical and Applied Finance*, 9(8): 1377-1396.
- Thompson, S. (2012). *Sampling*, Third Edition, A John Wiley & Sons, Inc. New Jersey, USA.
- Tsalavoutas, I., Andre, P. and Evans, L. (2012). The transition to IFRS and the value relevance of financial statements in Greece. *The British Accounting Review*, 44(4): 262-277.
- Uniamikogbo, E., Ezennwa, E. O., and Bennee, E. (2018). Influence of accounting information on stock price volatility in Nigeria. *Accounting and taxation review*, 2(4): 113-124.
- Walid, C., Chaker, A., Masood, O., and Fry, J. (2011). Stock market volatility and exchange rates in emerging countries: A Markov-state switching approach. *Emerging Markets Review*, 12(3): 272-292.
- Zamanian, G., Mahmoodpour, K., and Yari, S. (2017). Exchange rate uncertainty effect on export Oriented Companies at Tehran Stock Exchange (Yield) rate of return: A panel-vector Autoregressive model. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7 (1): 207- 213.
- Zulu, M., De Klerk, M. and Oberholster, J. (2017). A comparison of the value relevance of interim and annual financial statements. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 20(1): 1-11.