

اختبار انعكاس معلومات القيمة الدفترية والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على سعر السهم السوقي للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

محمد احمد حسن¹ ، علي محمد يوسف²

¹ طالب دراسات عليا (دكتوراه)، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سورية

² أستاذ مساعد، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سورية

الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار مدى ملاءمة قيمة معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية بالمقارنة مع التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، توصلت الدراسة من خلال الاعتماد على البيانات الثانوية المنشورة في التقارير المالية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية بين عامي 2012 و2021 ومن خلال تطبيق نموذج Ohlson المعدل إلى أن القيمة الدفترية ذات قيمة ملائمة، بينما لا تملك التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية قيمة ملائمة.

تاريخ الإبداع: 2023/1/18
تاريخ النشر: 2023/2/13



حقوق النشر: جامعة دمشق - سورية،
يحتفظ المؤلفون بحقوق النشر
بموجب CC BY-NC-SA

الكلمات المفتاحية: سعر السهم السوقي، ملاءمة القيمة، القيمة الدفترية، التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.

Testing the reflection of book value information and cash flows from operating activities on the market share price of banks listed on the Damascus Securities Exchange

¹Ali Mohamad Yousef ²Mohamad Ahmad Hasan

¹ Phd Student, Faculty of Economics, Damascus University, Syria.

² Assistant Professor, Faculty of Economics, Damascus University, Syria.

Abstract:

This study aimed to test the relevance of the value of the book value of property rights information in comparison with the cash flows from the operating activities of the banks listed on the Damascus Stock Exchange. The study found, by relying on the secondary data published in the financial reports of banks listed on the Damascus Stock Exchange between 2012 and 2021 and by applying the modified Ohlson model, that the book value has an relevance value, while the cash flows from operating activities do not have an relevance value.

Key Word: Stock Market Price, Value Relevance, Book Value, Cash Flows From Operating Activities.

Received: 18/1/2023

Accepted: 13/2/2023



Copyright: Damascus University- Syria, The authors retain the copyright under

A CC BY- NC-SA

اختبار انعكاس معلومات القيمة الدفترية والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على سعر السهم السوقي للمصارفيوسف، حسن

المقدمة:

تعد التقارير المالية التي تصدرها المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية من أهم مصادر المعلومات التي تدعم قرارات الاستثمار في السوق، كما يعد المحتوى المعلوماتي للقيم الدفترية والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية هام بالنسبة لمستثمري سوق الأوراق المالية، حيث تمثل القيمة الدفترية قيمة التصفية للشركة بينما تظهر التدفقات النقدية الحركة الفعلية للأموال داخل وخارج الشركة.

انطلاقاً من أهمية المعلومات المحاسبية في توجيه القرارات الاستثمارية، اختبرت هذه الدراسة ملاءمة قيمة القيمة الدفترية والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية في سوق دمشق للأوراق المالية.

الدراسات السابقة:

الدراسات باللغة العربية:

1- دراسة بدوى، هبة الله عبد السلام (2019)

ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركة: دراسة تطبيقية مقارنة على الشركات المسجلة ببورصتي الأوراق المالية بمصر وال Saudia.

هدفت الدراسة إلى اختبار ومقارنة ملاءمة المعلومات المحاسبية، المتمثلة في الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية من أجل قياس قيمة الشركات المسجلة في بورصتي الأوراق المالية المصرية وال سعودية، طورت الدراسة ثلاثة نماذج اندار فروض البحث بالاعتماد على عينة ملءقة من 426 مشاهدة من بورصة الأوراق المالية المصرية و 301 مشاهدة من بورصة الأوراق المالية السعودية خلال الفترة من 2015 إلى 2017، توصلت الدراسة إلى ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركات المصرية وال سعودية، إلا أن ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة في الشركات السعودية تفوقت على نظريتها المصرية، كما توصلت الدراسة إلى اهتمام المستثمرين في الشركات المصرية بالقيمة الدفترية لحقوق الملكية لغرض تقييم أسعار أسهم الشركات، بينما يهتم المستثمرون في الشركات السعودية بربحية السهم لنفس الغرض.

2- دراسة نور الهدى، عمى (2021)

دور قائمة التدفقات النقدية في تحقيق جودة المعلومة المالية - دراسة حالة مؤسسة NCA-ROUIBA (2011-2018) دور قائمة التدفقات النقدية في تحقيق جودة المعلومة المالية - دراسة حالة مؤسسة NCA-ROUIBA (2011-2018) هدفت هذه الدراسة إلى إبراز مساهمة قائمة التدفقات النقدية في تحقيق جودة المعلومات المالية، وذلك من خلال تحقيق مساهمة قائمة التدفقات النقدية في تحقيق خاصية الملاءمة، الموثوقية، القابلية للمقارنة والاتساق، ومن خلال دعم النتائج التي تم التوصل إليها في الدراسة النظرية، تم الاعتماد في الجانب التطبيقي للبحث على دراسة حالة مؤسسة NCA-ROUIBA خلال الفترة 2018-2011.

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة بين قائمة التدفقات النقدية وجودة المعلومات المالية، حيث ساهمت قائمة التدفقات النقدية من خلال حساب النسب المالية المؤسسة NCA-ROUIBA خلال الفترة 2011-2018 وتحليلها في تحقيق خصائص الملاءمة، الموثوقية، القابلية للمقارنة والاتساق.

اختبار انعكاس معلومات القيمة الدفترية والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على سعر السهم السوقي للمصارفيوسف، حسن

الدراسات باللغة الانكليزية:

1- دراسة Bolibok (2015)

The Relative Value Relevance of Earnings, Book Values and Cash Flows in The Polish Banking Sector هدفت هذه الدراسة إلى التتحقق من ملاءمة قيمة (صافي الأرباح، القيمة الدفترية، التدفقات النقدية)، غطت الدراسة جميع البنوك المدرجة في سوق وارسو للأوراق المالية خلال الفترة من عام 1997 إلى عام 2014، توصلت الدراسة إلى أن الأرباح والقيمة الدفترية ترتبط بالقيمة السوقية للسهم، بينما التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية لا تقدم محتوى إعلامي لأنها لا تملك قوة تفسيرية كبيرة تتجاوز تلك التي تتقللها القيم الدفترية لحقوق الملكية وصافي الأرباح.

2- دراسة Maksy (2016)

Is Free Cash Flow Value Relevant? The Case of The Information Technology Industry هدفت هذه الدراسة إلى تحديد فيما إذا كان التدفق النقدي الحر ذو قيمة ملاءمة في صناعة تكنولوجيا المعلومات، وإذا كان الأمر كذلك، فما هو التدفق النقدي الحر الأكثر قيمة ملاءمة، باستخدام عينة مؤلفة من 18399 ملاحظة تغطي الفترة من 1988 إلى 2012، توصلت الدراسة إلى أن التدفق النقدي من العمليات ناقصاً نفقات رأس المال ناقصاً أرباح الأسهم المفضلة هو أكثر قيمة ملاءمة في قطاع تكنولوجيا المعلومات.

3- دراسة Burke & Wieland (2017)

Value Relevance of Bank's Cash Flows from Operations تهدف هذه الدراسة إلى اختبار ملاءمة قيمة التدفقات النقدية للبنوك من العمليات، توصلت الدراسة من خلال تطبيق نموذج Ohlson على عينة من المصارف خلال عامي 2004 و 2014 إلى أن التدفقات النقدية للبنوك من العمليات تتبايناً بالأرباح المستقبلية، كما أنها ترتبط بشكل إيجابي وكبير بأسعار الأسهم السوقية، كما أثبتت الدراسة أن فائدة التدفقات النقدية للبنوك تختلف بناءً على ثلاثة خصائص مصرفيّة مهمة: الربحية، كفاية رأس المال، مخاطر الائتمان مجتمعة، كما تقدم التدفقات النقدية للبنوك من العمليات معلومات مفيدة للمستثمرين في تقييم حقوق الملكية.

4- دراسة Ragab & El-Chaarani (2018)

The Value –Relevance of Operating Cash Flow: Comparative Study of Banks Listed on The Egyptian and Beirut Stock Exchanges تهدف هذه الدراسة إلى التتحقق من أن ملاءمة قيمة التدفقات النقدية التشغيلية تختلف بين البنوك المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري والبنوك المدرجة في سوق بيروت للأوراق المالية، توصلت الدراسة من خلال تطبيق نموذج Ohlson إلى أن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية ترتبط بشكل إيجابي وكبير بأسعار الأسهم في كلا السوقين، كما توصلت الدراسة إلى أن الأرباح تتتفوق في ملاءمة قيمتها على التدفقات النقدية في كلا السوقين.

5- دراسة Kimouche & Charchafa (2022)

Comparative Value Relevance of Main Accounting Figures in France and The United Kingdom تهدف هذه الدراسة إلى مقارنة ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم، الأرباح، التدفقات النقدية) في نموذجين اقتصاديين ومحاسبين بارزين في العالم وهما فرنسا وبريطانيا، من خلال الاعتماد على نموذج Ohlson وبالتطبيق على 115 شركة فرنسية و 100 شركة بريطانية خلال الفترة من عام 2011 إلى عام 2019. توصلت الدراسة إلى أن القيمة الدفترية للأسهم والأرباح ذات قيمة ملاءمة في البلدين، بينما لا تملك التدفقات النقدية قيمة ملاءمة. كما توصلت الدراسة إلى أن الأرباح تمتلك

اختبار انعكاس معلومات القيمة الدفترية والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على سعر السهم السوقي للمصارفيوسف، حسن

قيمة ملائمة أعلى مقارنة بالقيمة الدفترية في فرنسا، بينما تقترب القيمة الملاعنة للأرباح من القيمة الملاعنة للقيمة الدفترية في بريطانيا.

بعد الرجوع للدراسات السابقة نرى بأن هذه الدراسات اختبرت ملائمة قيمة (الأرباح، القيمة الدفترية، التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية)، اتفقت نتائج هذه الدراسات على ملائمة قيمة الأرباح والقيمة الدفترية بينما اختلفت على ملائمة قيمة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، دفعت هذه الاختلافات الباحث لاختبار ملائمة قيمة القيمة الدفترية كونها تمثل قيمة التصفية للشركة، والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية لكونها تعبر عن مدى قدرة الشركة على توليد النقدية من أنشطتها الرئيسية، من خلال التطبيق على المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

مشكلة البحث:

يعتمد المستثمرون في سوق دمشق للأوراق المالية على المعلومات المحاسبية المنشورة في التقارير المالية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، حتى تكون هذه المعلومات مفيدة في عملية اتخاذ القرار لابد لها من أن تكون ذات قيمة ملائمة. تعد معلومات القيمة الدفترية والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية هامة للمستثمرين لأنها تعكس قيمة التصفية للشركة وتمكنهم من معرفة مدى قدرتها على توليد النقدية من أنشطتها الرئيسية، في هذا السياق يمكن تلخيص مشكلة البحث بالسؤال التالي:
- هل تعد القيمة الدفترية والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية ذات قيمة ملائمة؟.

أهمية البحث:

لهذا البحث أهمية من الناحية العلمية والعملية.

من الناحية العلمية:

تستمد هذه الدراسة أهميتها العلمية من خلال اختبار ملائمة معلومات القيمة الدفترية والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية من خلال التطبيق على التقارير المالية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، تقدم الدراسات المحاسبية في مجال أسواق المال نتائج هامة، يتسق هذا البحث مع أحد الاتجاهات البحثية الهامة في الفكر المحاسبي حيث لاقت أبحاث ملائمة القيمة ازدهاراً غير مسبوق نظراً لتعاظم دور اقتصاد السوق في الاقتصاد المعاصر، يهتم بها مدراء الشركات لعرض ضمان توفير معلومات ملائمة للمستثمرين، بينما يهتم بها واضعو المعايير والسياسات المحاسبية لعرض فهم كيفية استخدام المستثمرين للقواعد المالية.

أما من الناحية العملية:

- تزايد استخدام المعلومات المحاسبية في اتخاذ القرارات الاستثمارية وخاصة في الدول التي اتجهت نحو اقتصاد السوق والذي تلعب فيه أسواق المال دور محوري في دفع عملية التنمية من خلال توجيه الاستثمارات والاستفادة من المدخلات.
- يعد تقييم العلاقة بين المعلومات المحاسبية المنشورة في التقارير المالية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية والقيم السوقية هام للمحللين الماليين والمستثمرين.
- التأكيد على قدرة التقارير المالية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية على تقديم معلومات محاسبية ذات قيمة ملائمة.

اختبار انعكاس ملاءمة القيمة الدفترية والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على سعر السهم السوقي للمصارفيوسف، حسن

أهداف البحث :

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار ملاءمة معلومات القيمة الدفترية والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية نظراً لأهمية هذه المعلومات بالنسبة للمستثمرين في اتخاذ القرارات الاستثمارية، تمثل القيمة الدفترية قيمة التصفية للشركة، تعكس التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية قدرة الإدارة على توليد النقدية من الأنشطة الرئيسية.

بناء عليه يمكن صياغة هدف البحث على الشكل التالي:

-اختبار ملاءمة معلومات القيمة الدفترية والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية الواردة في التقارير المالية السنوية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

فرضيات البحث :

H0: لا تتفوق معلومات القيمة الدفترية في قيمتها الملائمة على معلومات التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية الواردة في التقارير المالية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

H1: تتفوق معلومات القيمة الدفترية في قيمتها الملائمة على معلومات التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية الواردة في التقارير المالية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

منهجية البحث :

مدخل البحث :

باعتبار أن منهج البحث هو الخطوات التي يسلكها الباحث للوصول إلى أهدافه، فإن هذا البحث يقوم على الخطوات التالية:

1-تحديد مشكلة البحث والمتمثلة باختبار ملاءمة معلومات القيمة الدفترية والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية الواردة في التقارير المالية السنوية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

2-وضع فرضية البحث والتي تمثل حلّاً مقترحاً لمشكلة البحث حيث يتضمن هذا البحث متغيرين مستقلين مما القيمة الدفترية والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، ومتغير تابع هو سعر السهم السوقي، تم وضع فرضية تربط بين هذه المتغيرات والتي تختبر ملاءمة معلومات القيمة الدفترية والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.

3-اختبار عينة البحث ضمن شروط معينة والتي تمثل بالمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

4-اختبار الفرضية من خلال الاعتماد على نموذج الدراسة.

5-تقديم الاستنتاجات.

6-تقديم التوصيات.

مجتمع وعينة الدراسة :

يقع موضوع ملاءمة القيمة ضمن البحث المحاسبي القائم على السوق Market-Based-Accounting-Research

اختبار انعكاس معلومات القيمة الدفترية والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على سعر السهم السوقي للمصارفيوسف، حسن

يتمثل مجتمع الدراسة بالمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، أما عينة الدراسة فت تكون من جميع المصارف التي تتوفّر تقاريرها المالية خلال فترة الدراسة دون انقطاع، اعتمدت الدراسة على جمع البيانات الثانوية المنشورة في التقارير المالية للمصارف المدرجة والموجودة على الموقع الإلكتروني للسوق.

كما اعتمدت الدراسة في عملية اختبار الفرضية على نموذج يقيس العلاقة بين القيمة الدفترية والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية كمتغيرات مستقلة مع متغير تابع هو سعر السهم السوقي. يأخذ النموذج الصيغة التالية:

$$Pit = a_0 + a_1 BV + a_2 CFO + e_{jt}$$

Pit: سعر السهم للشركة Z في نهاية السنة المالية.

BV: القيمة الدفترية هي حاصل قسمة حقوق الملكية على عدد الأسهم .

CFO: التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وهي حاصل قسمة صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على عدد الأسهم. Ejt خطأ القياس.

a0,a1,a2 معاملات التقدير.

تم اختيار فرضية البحث بالاعتماد على برنامج SPSS V.25 عن طريق تحليل العلاقات الارتباطية بين المتغيرات وأيضاً عن طريق استخدام تحليل الانحدار المتعدد لقياس قوة العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة.

الجدول الزمني :

أجريت هذه الدراسة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال مدة زمنية امتدت من عام 2012 لغاية عام 2021.

متغيرات البحث :

تمت عملية اختبار الفرضية بالاعتماد على النموذج المدروس والذي يتكون من متغير تابع هو سعر السهم السوقي، ومتغيرين مستقلين هما القيمة الدفترية والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.

مصطلحات البحث :

ملاءمة القيمة Value Relevance: قدرة المعلومات المحاسبية على التقاط وتخيص المعلومات التي تؤثر على سعر السهم وعائده (Mirza et al, 2019).

التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية Cash Flows from Operating Activities: تكون من الفرق بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجية من الأنشطة التشغيلية. (Burke & Wieland, 2017).

مفهوم ملاءمة القيمة :

تعود دراسات ملاءمة القيمة إلى ستينيات القرن الماضي عندما تحقق كل من Ball and Brown (1968) من أن الأرباح تتضمن محتوى معلوماتي، حيث اختبرت تلك الدراسة العلاقة بين العوائد غير العادلة والأرباح غير المتوقعة، وتوصلت إلى وجود علاقة ارتباط إيجابية ذات قيمة ملاءمة، اختبر Beaver (1968) ردة فعل السوق في تاريخ الإعلان عن الأرباح، توصلت دراسته إلى أن المعلومات المحاسبية تتضمن محتوى معلوماتي وأن حجم تداول الأسهم يشهد زيادة في أسبوع الإعلان عن الأرباح. في عام 1991 تحقق كل من Easton and Harris من أن إضافة متغير مستوى الأرباح كمتغير مثل لعناصر الأرباح المؤقتة هو متغير ملائم لتقييم العلاقة بين العوائد والأرباح، توصلت دراستهم إلى أن النموذج يعطي قوة تفسيرية أكبر بوجود هذا المتغير، ليصبح

اختبار انعكاس معلومات القيمة الدفترية والتغيرات النقدية من الأنشطة التشغيلية على سعر السهم السوقي للمصارفيوسف، حسن

نموذج العائد مؤلف من متغيرين مستقلين، هما متغير التغير في الأرباح ومتغير مستوى الأرباح ومتغير تابع وهو عائد السهم، إلا أن تركيز هذا النموذج على قائمة الدخل وعدمأخذ بعين الاعتبار قائمة المركز المالي كان الدافع لقيام Ohlson (1995) بتطوير نموذج يجمع بين قائمة المركز المالي والدخل والذي يقيس أثر ربحية السهم وقيمة الدفترية على سعر السهم السوقي. أثبتت الدراسات التي اعتمدت على نموذج Ohlson أن العلاقة بين المتغيرات المدروسة إيجابية ذات قيمة ملائمة. أطلق مصطلح ملاءمة القيمة Value Relvance لأول مرة في دراسة Amir et al 1993 وقد عرف هذا المصطلح من قبل Mirza et al (2019) بأنه: قدرة المعلومات المحاسبية على التقاط وتلخيص المعلومات التي تؤثر على سعر السهم وعائده.

قدم Francis and Shipper (1999) أربع تفسيرات لدراسة ملاءمة القيمة وهي (سميا، 2018):

1- تكون المعلومات المحاسبية ذات قيمة ملائمة إذا كانت تؤثر في سعر السهم ويكون ذلك عندما تكون هذه المعلومات قادرة على التقاط القيم التي تتسبب في انحراف سعر السهم أو قادرة على تحديد القيمة الحقيقة للسهم.

2- تكون المعلومات المحاسبية ذات قيمة ملائمة إذا كانت تتضمن متغيرات مستخدمة في نموذج التقييم أو تساعد في التنبؤ بتلك المتغيرات.

3- تكون المعلومات المحاسبية ذات قيمة ملائمة عندما تكون قادرة على التأثير على قرارات مستخدميها وهنا يتم الإشارة إلى وجود علاقة إحصائية بين المعلومات المحاسبية وعوائد الأسهم وأسعارها، تعتمد الدراسات المتعلقة بهذا التفسير على استخدام أسلوب دراسة الحدث والتي تركز بشكل أساسي على دراسة رد فعل السوق للمعلومات المحاسبية.

4- تكون المعلومات المحاسبية ذات قيمة ملائمة من خلال قدرتها على تلخيص المعلومات والتقطها والتي تؤثر في أسعار الأسهم وقيمها، يتم التركيز هنا على أنه إذا كان المتغير المحاسبي يمتلك علاقة مع متغير سوقى سواء كان سعر السهم أو عائده فهذا المتغير يلخص أو يلقط المعلومات المعتمد عليها لتحديد السعر من قبل المستثمرين.

تدرج هذه الدراسة ضمن التفسير الرابع لأنها تسعى إلى تحليل العلاقات الارتباطية بين المتغيرات المدروسة ضمن نوافذ زمنية طويلة.

ملاءمة قيمة التدفقات النقدية:

ازداد الاهتمام في السنوات الأخيرة بقائمة التدفقات النقدية والتي تعتبر هامة جداً لمستخدمي القوائم المالية نظراً لما تقدمه من معلومات هامة عن الوضع المالي للشركة وتوفير رؤية مستقبلية عن مدى قدرتها على توليد النقدية من أنشطتها التشغيلية، فمن وجهة نظر مجلس معايير المحاسبة المالية تساعد المعلومات حول التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على تكوين توقعات حول الأداء المالي المستقبلي(Burke & Wieland, 2017). تعكس التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية حجم السيولة وتتنبأ بحدوث الأزمات كما يحدد مستواها الحاجة إلى التمويل الخارجي والاستثمار المستقبلي وبالتالي فهي تؤثر بشكل أو آخر على قرارات مستخدميها. أكد Ragab & El-Chaarani (2018) أن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية لها تأثير كبير وإيجابي على سعر السهم السوقي وذلك في دراسة أجروها لمقارنة ملاءمة قيمة التدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية للبنوك المدرجة في بورصتي بيروت ومصر باستخدام نموذج Ohlson 1995 المعدل كما أكد الباحثان على أن القيم السالبة للتغيرات النقدية من عمليات البنك ذات قيمة ملائمة يعود السبب في ذلك إلى زيادة استثمارات البنك والتتوسع في الإقراض والتي تمثل نشاطه الرئيسي المولد للدخل، تتفق نتيجة Ragab & El-Chaarani (2018) مع ما توصل إليه Burke & Wieland (2017) بأن التدفقات

اختبار انعكاس معلومات القيمة الدفترية والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على سعر السهم السوقي للمصارفيوسف، حسن

النقدية للبنوك من العمليات تتبعاً بالأرباح المستقبلية، كما أنها ترتبط بشكل إيجابي وكبير بأسعار الأسهم السوقية، كما تقدم التدفقات النقدية للبنوك من العمليات معلومات مفيدة للمستثمرين في تقييم حقوق الملكية. لم تتفق هذه النتائج مع ما توصل إليه Bolibok (2015) والذي تحقق من ملائمة قيمة العناصر الأساسية للقوائم المالية للبنوك: صافي الربح والقيم الدفترية والتدفقات النقدية في سوق رأس المال في بولندا، غطت العينة التي يتم فحصها جميع البنوك المحلية المدرجة في بورصة وارسو للأوراق المالية خلال الفترة 1997-2014، توصلت الدراسة إلى أن القيمة السوقية للأوراق المالية ترتبط ارتباطاً وثيقاً بالقيم الدفترية لحقوق الملكية وصافي الأرباح، بالإضافة إلى ذلك أكدت الدراسة على أن التدفقات النقدية ذات محتوى معلوماتي محدود لمستثمري الأسهم. تتفق نتيجة Kimouche & Charchafa (2022) بأن التدفقات النقدية لا تملك قيمة ملائمة.

النتائج والمناقشة:

تحليل البيانات:

اعتمد الباحث في اختبار فرضية البحث على برنامج SPSS V.25 وتم استخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية لتحليل البيانات الثانوية التي تم الحصول عليها وهي:

1-الإحصاءات الوصفية.

2-الارتباط لاختبار العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة.

3-الانحدار الخطى المتعدد.

-الإحصاء الوصفي:

يبين الجدول (1) بعض الإحصاءات الوصفية للمتغيرات كعدد مشاهدات العينة، المتوسط الحسابي، الانحراف المعياري.

بلغت عدد مشاهدات العينة 120 مشاهدة وهي أكبر من خمسة أمثال عدد المتغيرات المستقلة، وبالتالي شرط نسبة مشاهدة المتغيرات المستقلة متحقق.

الجدول (1) الإحصاء الوصفي

	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation	Variance
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Statistic
سعر السهم السوقي	120	74.80	2180.700	482.55	38.951	426.69	182065.547
قيمة دفترية	120	14.76	2587.110	505.41	52.62	576.45	332302.336
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	120	-1197.691	4244.33	251.92	62.87	688.71	474324.239
Valid N (listwise)	120						

المصدر: إعداد الباحث

نلاحظ من الجدول (2) وجود علاقة طردية بين سعر السهم السوقي والقيمة الدفترية وهي ذات دلالة معنوية عند مستوى دلالة 0.05 حيث بلغت قيمة المعنوية لهذا المعامل 0.000.

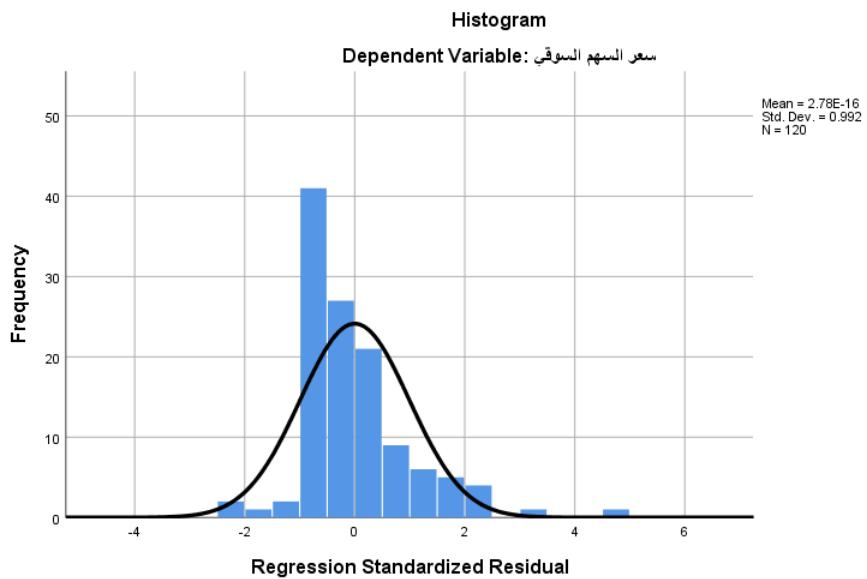
اختبار انعكاس معلومات القيمة الدفترية والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على سعر السهم السوقي للمصارفيوسف، حسن
أيضاً نلاحظ من الجدول(2) وجود علاقة ضعيفة جداً بين متغير التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وسعر السهم السوقي.

الجدول (2) معاملات الارتباط بين المتغيرات				
		سعر السهم السوقي	قيمة دفترية	التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
سعر السهم السوقي	Pearson Correlation	1	.726**	.441**
	Sig. (2-tailed)		.000	.000
	N	120	120	120
قيمة دفترية	Pearson Correlation	.726**	1	.629**
	Sig. (2-tailed)	.000		.000
	N	120	120	120
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	Pearson Correlation	.441**	.629**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	
	N	120	120	120

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

المصدر: إعداد الباحث

يوضح الشكل (1) أن النموذج يميل إلى أن يتبع التوزيع الطبيعي



الشكل (1)

المصدر: إعداد الباحث

لمعرفة معنوية النموذج المدروس جرى حساب معامل التحديد الذي يبين ما تفسره المتغيرات المستقلة من المتغير التابع. يوضح الجدول (3) قيمة معامل التحديد البالغة 0.527 وهذا يعني أن 52.7% من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (سعر السهم

اختبار انعكاس معلومات القيمة الدفترية والتغيرات النقدية من الأنشطة التشغيلية على سعر السهم السوقي للمصارفيوسف، حسن

(السوقي) تعود للتغيرات الحاصلة في المتغيرات المستقلة. تدل قيمة اختبار DW 1.281 على عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء.

الجدول (3) جودة النموذج المدروساً					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.726 ^a	.527	.519	295.903916563 376100	1.281
a. Predictors: (Constant), قيمة دفترية، التغيرات النقدية من الأنشطة التشغيلية					
b. Dependent Variable: سعر السهم السوقي					

المصدر: إعداد الباحث

لدراسة معنوية النموذج جرى استخدام تحليل التباين والذي يرتكز على اختبار فيشر الذي يسمح بقياس معنوية معاملات النموذج والذي يرتكز على مقارنة تباين الانحدار بتباین الباقي. يبين الجدول (4) أن معنوية انحدار فيشر 0.00 وهذا يدل على أن الانحدار معنوي عند مستوى دلالة 0.05 وبالتالي فإن المتغيرين المستقلين أو واحد منها على الأقل له تأثير معنوي على المتغير التابع، كما تبلغ قيمة مؤشر اختبار فيشر 65.221

$$\begin{aligned} F &= \text{Regression/ Residual} \\ F &= 5710691.061 / 87559.128 = 65.221 \end{aligned}$$

الجدول (4) جدول تحليل التباين						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11421382.122	2	5710691.061	65.221	.000 ^b
	Residual	10244417.957	117	87559.128		
	Total	21665800.079	119			
a. Dependent Variable: سعر السهم السوقي						
b. Predictors: (Constant), قيمة دفترية، التغيرات النقدية من الأنشطة التشغيلية						

المصدر: إعداد الباحث

يبين الجدول (5) قيمة معاملات نموذج الانحدار، تشير قيمة VIF إلى عدم وجود ارتباط ذاتي بين المتغيرات المستقلة.

الجدول (5) معاملات النموذج المدروساً										
Model	Unstandardized Coefficients		Beta	T	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
(Constant)	208.951	36.569		5.714	.000					
قيمة دفترية	.549	.061	.742	9.078	.000	.726	.643	.577	.604	1.655
التغيرات النقدية من الأنشطة التشغيلية	-.016	.051	-.026	-.322	.748	.441	-.030	-.020	.604	1.655
a. Dependent Variable: سعر السهم السوقي										

اختبار انعكاس معلومات القيمة الدفترية والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على سعر السهم السوقي للمصارفيوسف، حسن

الجدول (5)

المصدر: إعداد الباحث

من الجدول أعلاه يمكن كتابة معادلة النموذج كما يلي:

$$Pit = 208.951 + 0.549 Bv - 0.16COF$$

تبلغ قيمة الثابت في معادلة خط الانحدار 208.951 وبلغ الخطأ المعياري له 36.569 وهو إيجابي ومحظوظ عند مستوى دلالة 5%， كما تبلغ قيمة ميل الانحدار لمتغير القيمة الدفترية 0.549 وبلغ الخطأ المعياري له 0.061 وهو إيجابي ومحظوظ عند مستوى دلالة 5% وبالتالي تكون العلاقة بين متغير القيمة الدفترية وسعر السهم السوقي ذات قيمة ملائمة. كما تبلغ قيمة ميل الانحدار لمتغير التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية -0.016 وبلغ الخطأ المعياري له 0.051 وهو غير ملائمة عند مستوى دلالة 5%， وبالتالي لا تكون العلاقة بين متغير التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وسعر السهم السوقي ذات قيمة ملائمة.

الاستنتاجات:

يقدم النموذج دليلاً على أن القيمة الدفترية هي متغير ذات قيمة ملائمة لتقسيير التغيرات في سعر السهم السوقي، بينما لا تعدد التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية ذات قيمة ملائمة، تتفق هذه النتيجة مع ما توصل إليه Kimouche & Charchafa (2022) و Bolibok (2015)، وبالتالي يمكن القول بأن قائمة المركز المالي للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية تتضمن قياماً (القيمة الدفترية) تعد مهمة لتقسيير سعر السهم السوقي.

الوصيات:

في ضوء ما تم التوصل إليه من نتائج يوصي الباحث:

- 1-اختبار ملائمة قيمة المعلومات المحاسبية (التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية، التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية) لمعرفة مدى قدرة هذه المعلومات على تقسيير التغيرات في أسعار الأسهم.
- 2-حث المستثمرين على الاعتماد على قوائم أخرى غير قائمة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية لتقييم واتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

معلومات التمويل :

هذا البحث ممول من جامعة دمشق وفق رقم التمويل (501100020595).

المراجع:

المراجع باللغة العربية :

- (1) بدوى، هبة الله عبد السلام (2019). ملائمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركة: دراسة تطبيقية مقارنة على الشركات المسجلة ببورصتي الأوراق المالية بمصر والسعوية، مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، ص 46-1.
 - (2) سمي، ربيع إبراهيم. (2018). أثر هيكل ملكية المنشأة في ملائمة معلومات التقارير المالية لقرارات المستثمرين "دراسة تحليلية في الشركات المساهمة العامة"، أطروحة دكتوراه، جامعة دمشق، ص 135.
 - (3) نور الهدى، عمي (2021). دور قائمة التدفقات النقدية في تحقيق جودة المعلومة المالية -دراسة حالة مؤسسة NCA ROUIBA للفترة (2018-2011)، رسالة ماجستير، جامعة العربي بن مهيدى، أم البوابي.
- 4) Amir, E. Harris, T.S. & Venuti, E.K. (1993). A Comparison of the Value Relevance of U.S. versus non-U.S. GAAP Accounting measures using Forms 20-F reconciliations. Journal of Accounting Research, 31,230-264.
 - 5) Ball, R. & Brown, P. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. Journal of Accounting Research, 6(2), P159-178.
 - 6) 3)Beaver, W. H. (1968). The information content of annual earnings announcements. Journal of Accounting Research, 6(3), 67-92.
 - 7) Bolibok, P.(2015). The Relative Value Relevance of Earnings Book Values and Cash Flows in The Polish Banking Sector, Journal of Financial Management and Accounting, 3(4), P19-31.
 - 8) Burke, Q.L. Wieland,M,M.(2017). Value Relevance of Banks Cash Flows from Operations. journal homepage: www.elsevier.com/locate/adiac, p1.
 - 9) Easton, P.D.& Harris, T,S.(1991). Earnings as an Explanatory Variable for Returns. Journal of Accounting and Economics, 15(2-3),P119-142.
 - 10) Kimouche B & Charchafa I (2022). Comparative Value Relevance of Main Accounting Figures in France and The United Kingdom, Land Forces Academy Review, 1(105), P67-77.
 - 11) Maksy,M,M.(2016). Is Free Cash Flow Value Relevance? The Case of The Information Technology Industry, Journal of Accounting and Finance, 16(5), P73-84.
 - 12) 9)Mirza, A. Malek,M. & Ali Abdul-Hamid, M.(2019). Value Relevance of Financial Reporting: Evidence From Malaysia. Cogent Economics & Finance, 7, p3.
 - 13) Ohlson, J.A.(1995). Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. Contemporary Accounting Research, 11(2), P661-687.
 - 14) Ragab, N & El-Chaarani, H.(2018). The Value –Relevance of Operating Cash Flow: Comparative Study of Banks Listed on The Egyptian and Beirut Stock Exchanges, Academy of Accounting and Financial Studies Journal, 22(3),p1-12.

اختبار انعكاس معلومات القيمة الدفترية والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على سعر السهم السوقي للمصارفيوسف، حسن