

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقي : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد عيد & د/ حازم محفوظ محمد نويجي & محمود محمد ناجي زعطوط

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقي: دليل من الشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية

دكتور/ حازم محفوظ محمد نويجي
أستاذ مساعد بقسم المحاسبة والمراجعة
كلية التجارة - جامعة دمنهور.

دكتور/ ربيع فتوح محمد عيد
أستاذ مساعد بقسم المحاسبة والمراجعة
كلية التجارة - جامعة دمنهور.

دكتور/ محمود محمد ناجي زعطوط

مدرس بقسم المحاسبة والمراجعة
كلية التجارة - جامعة دمنهور.

الملخص:

استهدف البحث دراسة واختبار مدى تأثير العلاقة بين الربحية وسعر السهم في سوق الأوراق المالية ببعض الخصائص التشغيلية للشركة، وذلك من خلال دراسة نظرية تحليلية وأخرى تطبيقية على عينة من ٩٥ شركة غير مالية مقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من ٢٠١٥ وحتى ٢٠٢٢ (عدد المشاهدات ٦٦٧ مشاهدة سنوية). وقد خلصت الدراسة النظرية إلى أن مؤشرات الربحية بشكل عام ونصيب السهم من صافي الربح السنوي (ربحية السهم EPS) ومعدل العائد على الأصول (ROA) بشكل خاص يعدان القاسم المشترك الأعظم في تحديد سعر سهم (Stock Price) الشركات في البورصات المالية.

وقد أكدت نتائج الدراسة التطبيقية على معنوية (جوهرية) وإيجابية العلاقة بين ربحية السهم وسعره السوقي، حيث بلغ معامل الارتباط بينهما ٠.٧٥٦ والقوة التفسيرية للتغير في سعر السهم نتيجة تغير نصيبه من صافي الربح السنوي بلغت ٥٧.٤% وفق نموذج الانحدار في ظل المتغيرات الرقابية (جودة المراجعة، طبيعة النشاط)، وبعد أخذ أثر المتغيرات المعدلة (عمر الشركة، حجم الشركة، الرفع المالي، تركيز الملكية) في الاعتبار. أكدت النتائج على إيجابية تأثير جميع المتغيرات المعدلة على العلاقة الأساسية للبحث بينما تفاوتت معنوية هذا التأثير. حيث كان لعمر الشركة، وحجمها تأثير معنوي، وغير

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقي : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد عبيد & د/ حازم محفوظ محمد نوبيني & محمود محمد ناجي زحطوط

معنوي لنسبة الرفع المالي ونسبة تركيز الملكية، كما عضدت نتائج التحليل الإضافي إيجابية ومعنوية العلاقة بين المقياس البديل للربحية (معدل العائد على الأصول) وسعر أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية أيضاً. وأوصى البحث بأهمية إجراء المزيد من البحوث حول أهمية تحديد العوامل التي تؤثر في العلاقة بين ربحية الشركة وسعر السهم السوقي، وذلك لترشيد قرارات كافة المستخدمين بشكل عام وحملة الأسهم والممولين بشكل خاص، وكذلك أهمية التركيز على العوامل التي تحسن من قيمة الشركات المصرية بما يفعل دور سوق رأس المال في نمو الاقتصاد الوطني. الكلمات الافتتاحية: ربحية السهم، سعر السهم، العائد على الأصول، الخصائص التشغيلية للشركة.

The impact of companies' operating characteristics on the relationship between profitability and market share price:

Evidence from non-financial companies registered on the Egyptian Stock Exchange.

Abstract:

The research aimed to study and test the extent to which the relationship between profitability and share price in the stock market is affected by some of the company's operational characteristics, through a theoretical, analytical, and applied study on a sample of 95 non-financial companies listed on the Egyptian Stock Exchange during the period from 2015 to 2022 (number of views: 667 annual viewing). The theoretical study concluded that profitability indicators in general, earnings per share (EPS) and the

return on assets (ROA) are the most common factors in determining the stock price of companies on financial stock exchanges.

The results of the applied study confirmed the significance (substantial) and positivity of the relationship between the earnings per share (EPS) and its market price, as the correlation coefficient between them reached 0.756, and the explanatory power for the change in the earnings per share (EPS) as a result of the change in its share of the annual net profit amounted to 57.4% according to the regression model in light of the regulatory variables (audit quality, sector type), and after taking the effect of moderating variables (company age, company size, financial leverage, concentration of ownership) into account. The results confirmed the positive effect of all moderating variables on the basic relationship of the research, while the significance of this effect varied. The age and size of the company had a significant and insignificant effect on the leverage and concentration of ownership. The results of the additional analysis also confirmed the positive and significant relationship between the alternative measure of profitability (return on assets) and the share price of non-financial companies listed on the Egyptian Stock Exchange as well.

The research recommended the importance of conducting more research on the importance of identifying the factors that affect the relationship between the company's profitability and the market share price, to rationalize the decisions of all users in

general and shareholders and financiers in particular, as well as the importance of focusing on the factors that improve the value of Egyptian companies by playing the role of the market Capital in the growth of the national economy.

Key words: earnings per share, stock price, return on assets, operating characteristics.

١. مقدمة البحث: -

ظلت دراسة العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم محل اهتمام العديد من الباحثين عبر تاريخ الأدب المحاسبي (Ball & Brown, 1968; Lev & Ohlson, 1982; Ohlson, 1995; Collins et al., 1997; Barth et al., 1998; Hand & Landsman, 2005; Sharma et al., 2012; Hung et al., 2018; Akhmadi et al., 2020; Sholichah et al., 2021; Reboredo, & Ugolini, 2022; Siagian, 2023; Gunn et al., 2023; Sianturi, 2023) ، نتيجة تميز أسعار الأسهم في الأسواق المالية بتقلبات واسعة مما يتطلب نموذجاً مناسباً لتفسير هذه التقلبات بشكل علمي مناسب، ومن ثم فإن التذبذب والاختلاف في أسعار أسهم الشركات المساهمة يدفع للتساؤل حول الأسباب المؤدية إلى هذا التذبذب، ولذلك جاءت هذه الدراسة للتعرف على العوامل التي تؤثر في تقييم سعر السهم للشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية.

وتعد دراسة Ball & Brown, (1968) من أوائل الدراسات التي اختبرت منفعة المحتوى المعلوماتي لقائمة الدخل، حيث خلصت إلى أن الربح المحاسبي هو أحد أهم المعلومات المحاسبية المفيدة لتحديد أسعار الأسهم في أسواق رأس المال. ثم تتابعت الدراسات في هذا المجال، فعلى سبيل المثال توافقت نتائج دراسة Ohlson, (١٩٩٥) والتي أكدت على أن المعلومات المحاسبية لها تأثير جوهري على أسعار الأسهم المتداولة ببورصات الأوراق المالية. وفي نفس السياق أكدت دراسة Collins et al., (١٩٩٧) على

أن التغيرات في قيمة السهم تعتمد بنسبة كبيرة على الربحية والقيمة الدفترية للأسهم بالنسبة للشركات المسجلة في بورصة الولايات المتحدة الأمريكية Securities and Exchange Commission (SEC) خلال ال ٤٠ سنة السابقة للدراسة.

واستكمالاً لجهود الباحثين في هذا المجال، خلصت دراسة كل من؛ (Gunn et al., 2023; OBIOMA et al., 2022; Jiang et al., 2018; Hung et al., 2012; Sharma et al., 2018) إلى أن المستثمرين المحتملين يعتمدون على المعلومات المحاسبية من خلال مراقبة أداء حركة الأسهم قبل أن يتخذوا قرار الاستثمار بالشركة، من أجل التنبؤ بأفضل عائد على استثماراتهم، ومن هنا تظهر أهمية وقيمة وقدرة المعلومات المحاسبية التفسيرية، وبشكل خاص ربحية السهم، في تفسير التغيرات في سعر السهم. كما أكدت دراسة (Hung et al., 2018) على أن أحد أهم العوامل التي يجب التعرف عليها من جانب أصحاب المصالح بشكل عام والمستثمرين بشكل خاص هو محاولة تحديد سعر السهم أو التنبؤ به المستقبل، حيث يمثل سعر السهم أهم متغيرات تقييم استثماراتهم، ولذلك يبحثون عن المعلومات التي يمكن أن تؤثر على أسعار الأسهم، وتساعدهم على تحديده والتنبؤ بها، كما يروا أن المعلومات المحاسبية والتي أهمها ربحية السهم والقيمة الدفترية لحقوق الملكية تُعد الأكثر إفادة واستخداماً لقرارات الاستثمار، لما لها من تأثيرات كبيرة على أسعار الأسهم. حيث تعتبر ربحية الشركة أكثر العوامل التي يعتمد عليها المستثمرين في التنبؤ بأسعار الأسهم في البورصة الصينية (Jiang et al., 2018).

وأتساقاً مع نتائج الدراسات السابقة، أكدت نتائج دراسة (Nuridah et al., 2022) على إيجابية ومعنوية العلاقة بين ربحية الشركات الأندونيسية وأسعار أسهمها خلال الفترة من ٢٠١٩-٢٠٢٢، وذلك بالتطبيق على شركات صناعية السلع الاستهلاكية. كما أكدت دراسة (Obioma et al., 2022) على التأثير الإيجابي الكبير لنسب ربحية الشركات الزراعية المسجلة بالبورصة النيجيرية على أسعار أسهمها خلال الفترة ٢٠٠٥-٢٠٢٠. ومؤخراً أكدت نتائج دراسة (Ambarsari & Verlandes, 2023) على التأثير الكبير لنسب الربحية وسياسة توزيع

الأرباح على أسعار أسهم البنوك المقيدة بالبورصة الأندونيسية. كما ترى دراسة Gunn et al., (2023) أن أسعار أسهم الشركات ترتبط بشكل إيجابي بأخبار أرباحها يعد من الأمور الأساسية في الأدبيات المحاسبية. وأخيراً أكدت نتائج دراسة Talaud & Rahmiyati, (2023) على إيجابية العلاقة بين عوائد الأسهم ونمو الربحية للشركات المسجلة في بورصة نيويورك الأمريكية.

وفي مجال الوقوف على أهم العوامل التشغيلية التي تؤثر في العلاقة الإيجابية بين مؤشرات ربحية الشركة وأسعار أسهمها، أكدت دراسة Choksakunphan, (2017) على أن تركيز الملكية ونوع النشاط لهما تأثير إيجابي معنوي بالسعر للسهم، في حين أن عمر الشركة وجودة المراجعة تأثيرهما غير معنوي بالسعر السوقى للسهم. بينما أكدت دراسة Siagian, (2023) على معنوية وإيجابية العلاقة بين حجم البنوك الأندونيسية وأسعار أسهمها المتداولة بالبورصة. كما أكدت نتائج دراسة Siev & Qadan, (2022) أن عمر الشركة وحجمها لهما تأثير إيجابي معنوي على أداء أسعار أسهم الشركات الأمريكية التي أصدرت أسهم للاكتتاب العام وهي 1611 شركة خلال الفترة 2009-2019. كما أكدت نتائج دراسة Julito & Ticoalu, (2023) على أن عمر الشركة له تأثير إيجابي على سعر السهم كأحد مؤشرات قياس قيمة الشركة، بالنسبة للشركات المصرفية المسجلة في البورصة الأندونيسية خلال الفترة 2016-2021.

وفي نفس السياق، أكدت نتائج دراسة Nafiah & Setiawati, (2023) على إيجابية ومعنوية العلاقة بين عمر الشركة وهيكل رأس مالها من جهة وقيمة الشركة من جهة أخرى، بينما لم يتبين تأثير حجم الشركة. كما أكدت دراسة Su et al., (2023) على أن ارتفاع الرفع المالي للشركات المسجلة في البورصة الصينية يزيد من خطر انهيار أسعار الأسهم خلال الفترة 2011-2021. وفي ضوء تباين نتائج الدراسات المحاسبية عبر بيانات الممارسة فيما يتعلق بأثر بعض الخصائص التشغيلية للشركة على العلاقة بين ربحية الشركة وقيمتها (أسعار أسهمها). فإن البحث الحالي يصبوا إلى الوقوف على أثر كل من

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقي : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد محمد & د/ حازم محفوظ محمد نوبجي & محمود محمد ناجي زحطوط

عمر الشركة وحجمها والرفع المالي وتركز الملكية على إيجابية ومعنوية العلاقة بين الربحية وسعر أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

٢. مشكلة البحث:-

اهتمت العديد من الدراسات المحاسبية (Siagian, 2023; Nafiah & Setiawati, ; 2023; Julito & Ticoalu, 2023; Obioma et al., 2022; Lambey et al., 2021; Akhmadi et al., 2020; Darmantyo & Shelwin, 2019; Jiang et al., 2018; Irsath et al., 2015; Menike & Prabath, 2014; Wang et al., 2013; Menaje, 2012; Cai & Zhang, 2011) بدراسة العلاقة بين الربحية وسعر السهم الشركات ومن ثم قيمتها السوقية وأهم العوامل التي تؤثر في هذه العلاقة مثل؛ عمر الشركة وحجم الشركة ودرجة الرفع المالي وتركز ملكيتها. إلا أن مثل هذا الاهتمام على المستوى القومي والوطني لم ينل القدر الكافي بعد في حدود علمنا. ومن ثم يسعى البحث الحالي إلى دراسة وتحليل أثر المتغيرات التشغيلية للشركات السابق ذكرها على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقي من خلال الإجابة على التساؤلات التالية:

أ. ما هو تأثير كل من؛ نصيب السهم العادي من صافي الربح السنوي (ربحية السهم EPS) ومعدل العائد على الأصول (ROA) على أسعار أسهم الشركات المساهمة غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية؟

ب. ما هي أهم الخصائص التشغيلية المؤثرة في العلاقة بين مقاييس الربحية وأسعار أسهم الشركات المساهمة غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية؟

٣. هدف البحث: -

يهدف هذا البحث إلى دراسة واختبار تأثير كل من؛ عمر الشركة، حجم الشركة، نسبة الرفع المالي للشركة، نسبة تركيز ملكية الشركة على العلاقة بين أهم مقاييس ربحية الشركة وسعر السهم السوقي للشركات غير المالية المسجلة بالبورصة

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقي : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد محيد & د/ حازم محفوظ محمد نوبجي & محمود محمد ناجي زحطوط

المصرية، وذلك باستخدام عينة من الشركات غير المالية المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية عن الفترة من ٢٠١٥ وحتى ٢٠٢٢.

٤. أهمية البحث ودوافعه:-

يستمد البحث أهميته من خلال سعيه للوقوف على أهم الخصائص التشغيلية للشركات والتي يمكن أن تؤثر في العلاقة بين ربحية الشركة وسعر أسهمها ومن ثم قيمتها، وكذلك المقارنة بين ربحية السهم، ومعدل العائد على الأصول كأهم مقاييس لربحية الشركة لتحديد مدى أفضلية أيهما في تفسير التقلب في سعر السهم السوقي ومن قيمة الشركات المصرية. ويأتي ذلك في ظل الاهتمام المتزايد بأهمية المعلومات المحاسبية بشكل عام ومعلومات الربحية بشكل خاص، سواء على المستوى العالمي، أو المستوى الإقليمي ومن ثم فإن هذا الموضوع يعتبر جديراً بالدراسة.

كما يستمد البحث أهميته العملية من ندرة الدراسات التي تناولت موضوع مدى أهمية المحتوى الإعلامي لمعلومات نسب الربحية بصفة عامة في البيئة المصرية، وبصفة خاصة هناك ندرة في الدراسات التي تتناول أثر الخصائص التشغيلية للشركة على العلاقة بين ربحيتها وقيمتها السوقية. وذلك خلال دراسة تطبيقية استخدمت بيانات فعلية منشورة بالقوائم المالية السنوية، وبالتالي يمكن التغلب على قصور نتائج الدراسات الميدانية التي اعتمدت على قوائم الاستقصاء كأداة بحث.

٥- حدود البحث:-

يقتصر البحث الحالي على دراسة واختبار تأثير كل من؛ عمر الشركة، حجم الشركة، درجة الرفع المالي للشركة، درجة تركيز ملكية الشركة على العلاقة بين نسب ربحية الشركة وسعر السهم السوقي للشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية، ولذلك لن يتم التعرض للعوامل الأخرى المؤثرة على هذه العلاقة (مثل خصائص مجلس الإدارة والتدفقات النقدية وكفاءة الرقابة الداخلية). وأخيراً فإن قابلية تعميم نتائج البحث الحال تتوقف على ضوابط تحديد مجتمع وعينة الدراسة والمنهجية المستخدمة في اختبار العلاقة محل الدراسة.

٦- خطة البحث :-

للإجابة على تساؤلات البحث، وتحقيقاً لأهدافه وفي ضوء حدوده، فسوف تستكمل خطة البحث على النحو التالي:

١/٦- تحليل الإصدارات المحاسبية والدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع البحث واشتقاق فروض البحث.

٢/٦- الدراسة التطبيقية.

٣/٦- خلاصة البحث ومجالات البحث المقترحة.

١/٦- تحليل الإصدارات المحاسبية والدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع البحث واشتقاق فروض البحث.

١/٦-1- ربحية الشركة وأهم أساليب قياسها من منظور محاسبي:

ربحية الشركة هي مقياس لكفاءة أداء أنشطتها. وهو مقياس يستخدم لتحديد نطاق ربح الشركة فيما يتعلق بحجم العمل وفي نهاية المطاف نجاحها أو فشلها. يمكن للربحية أن تخبر أصحاب المصلحة الرئيسيين ما إذا كانت الشركة قادرة على الحفاظ على مكانتها في السوق ومواصلة النمو. كما إنها تعبر عن المدى الذي تحقق فيه الشركة ربحاً، وتتكون ربحية الشركة من وجهان؛ الإيرادات والنفقات ومن ثم تكون الشركة مربحة إذا تجاوزت إيراداتها نفقاتها.

ويمكن أيضاً استخدام الربحية لوصف قدرة الشركة على تحقيق عائد على الاستثمار بناءً على مواردها مقارنةً بالاستثمار البديل. ومن ثم يعد تحليل ربحية الشركة ضرورياً لفهم ما إذا كانت الشركة تستخدم مواردها ورأسمالها بكفاءة. ومن وجهة نظر المستثمر في الشركة فإنه يستخدم الربحية لحساب العائد على استثماراته مقارنةً بالاستثمار البديل، وذلك من خلال حساب نصيب السهم من صافي الربح للشركة. وبالتالي تعتبر نسب الربحية هي نوع من المقاييس المالية التي تشير إلى ما إذا كانت الشركة قادرة على تحقيق ربح مقارنةً بالتكاليف أو النفقات أو الأصول

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقي : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد حميد & د/ حازم محفوظ محمد نويبي & محمود محمد ناجي زحطوط

المستخدمة في النشاط. والقاعدة العامة هي أن أداء الشركة يكون جيد عندما يكون نسب ربحيتها أعلى من منافسيها في النشاط. وعادة ما يتم التعبير عن مقاييس الربحية كنسبة مئوية، وفيما يلي أهم نسب الربحية وطرق حسابها (Nafiah & Setiawati, 2023; Anwar, 2019; Shower & Al-Ajlouni 2018):

- نسبة هامش الربح = صافي الربح بعد الضرائب ÷ صافي المبيعات
- نسبة العائد على حقوق الملكية = صافي الربح بعد الضرائب ÷ متوسط حقوق الملكية
- نسبة العائد على الأصول = صافي الربح بعد الضرائب ÷ متوسط الأصول
- ربحية السهم (نصيب السهم العادي من صافي ربح العام)
= (صافي الربح بعد الضرائب - توزيعات الأسهم الممتازة) ÷ متوسط عدد الأسهم المتاحة للتداول

ومما سبق يجب القول بأن مقاييس الربحية هي مقاييس تستخدم لتحديد نجاح أو فشل الشركة. وترتبط ارتباطاً وثيقاً بالربح من جانب واحد فقط وبالتالي فالربحية مفهوم نسبي، أما الربح هو مبلغ مطلق يتحدد بمقدار تجاوز الدخل أو الإيرادات التكاليف أو النفقات التي تتكبدها الشركة. وانطلاقاً من ربحية السهم توفر معلومات حول صافي أرباح الشركة التي يمكن توزيعها على المساهمين، حيث يكون اهتمام المستثمرين بشراء أسهم الشركة الأعلى ربحية للسهم (EPS) وهذا بدوره يمكن أن يزيد أسعار الأسهم (Ridha & Takarini, 2024). فإن البحث الحالي يعتمد على هذه النسبة (EPS) بشكل أساسي لقياس أثر ربحية الشركة في تفسير التقلب في أسعار أسهمها. ثم استخدام معدل العائد على الأصول (ROA) كمقياس بديل لربحية الشركة في التحليل الإضافي. وذلك على النحو المبين في الدراسة التطبيقية.

2/1/6- سعر السهم العادي من منظور محاسبي:

يعبر السعر السوقي للسهم العادي عن القيمة التي يباع بها السهم في السوق وقد تتساوى أو تكون أعلى أو أقل من القيمة الدفترية له. كما يمثل السعر السوقي للسهم

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقي : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد عيد & د/ حازم محفوظ محمد نويبي & محمود محمد ناجي زحطوط

السعر الذي تتداول به أسهم رأس المال في سوق الأوراق المالية، ويتأثر سعر السهم في السوق بالعوامل الاقتصادية المؤثرة في تحديد السعر مثل ظروف العرض والطلب في سوق السلع وفي سوق النقود، وربحية الشركة بالمقارنة بالشركات الأخرى، والقيمة الدفترية للسهم، وتعتبر القيمة السوقية للسهم أهم القيم من وجهة نظر المستثمر، كما أنها تعكس بصفة عامة القيمة الاقتصادية لحقوق الملكية (صافي الأصول). كما تتحدد بالعوامل الاقتصادية المحيطة، هذا وتتأثر القيمة السوقية للسهم تأثيراً كبيراً بمعدلات الأرباح التي تقوم الشركة بتوزيعها على أسهم رأس المال ويمدى دوريتها وانتظامها وكلما كانت هذه المعدلات منتظمة ومرتفعة كلما زادت القيمة السوقية للسهم (التل، ٢٠١٥).

ويعبر سعر السهم عن السعر الذي يحدث في سوق الأوراق المالية عند وقت معين، ويحدد بواسطة المشاركين في سوق رأس المال (البورصة) من خلال توافق قوى العرض والطلب عليه في السوق (Karima & Ghazali, 2023). ويميل سعر السهم للارتفاع إذا زاد جانب طلب المشاركين في سوق رأس المال عن كمية الأسهم المعروضة، بينما يميل للانخفاض إذا زاد جانب العرض عن جانب الطلب (Anwar, 2019). وبالتالي فإن القيمة السوقية للشركة هي الإجمالي القيمة السوقية للأسهم المدرجة للشركة في سوق رأس المال. ويشار إليها عادة باسم "القيمة السوقية"، فهي كذلك ويتم حسابها عن طريق ضرب إجمالي عدد الأسهم المدرجة في السوق الحالية سعر السهم الحالي. ويسعى القائمين اقتصاديات الدول المختلفة على تحسين دور سوق رأس المال في استهلاك الموارد بكفاءة، وزيادة الإنتاجية، وزيادة في التوظيف، وحياء أفضل للاقتصاد ككل من الحفاظ على المدخرات من انخفاض قيمتها نتيجة التضخم (Choksakunphan, 2017).

٣/١/٦- تحليل العلاقة بين ربحية الشركة وأسعار أسهمها من منظور محاسبي:
تعتبر دراسة العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم أحد أهم مجالات اهتمام العديد من الباحثين عبر تاريخ الأدب المحاسبي سواء على المستوى العالمي (Ball & Brown, 1968; Lev & Ohlson, 1982; Ohlson, 1995;)

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقية : دليل من الشركات ...
 د/ ربيع فتوح محمد حميد & د/ حازم محفوظ محمد نويدي & محمود محمد ناجي زعوط

Collins et al., 1997; Barth et al., 1998; Hand & Landsman, 2005; Sharma et al., 2012; Hung et al., 2018; Akhmadi et al., 2020; Sholichah et al., 2021; Reboredo, & Ugolini, 2022; Siagian, 2023; Gunn et al., 2023; Sianturi, 2023; Lim et al., 2024; Ridha Alfaraih & Alanezi, (2024) ، أو على المستوى العربي (Alaagam, 2019؛ جليل، ٢٠٢٢) أو على المستوى الوطني (أبو زيد، ٢٠١٨؛ شرف، ٢٠٢٠؛ البطرني، ٢٠٢١)، وذلك لأهمية هذه العلاقة بالنسبة للعديد من أصحاب المصالح في الشركة. ونتيجة لكثرة عدد الدراسات في هذا المجال فإننا نرى عرض ملخص لأهم هذه الدراسات في الجدول التالي (ترتيباً من الأحدث الأقدم).

جدول (١/٦) يوضح بيان بالدراسات التي أكدت على إيجابية العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم.

م	السنة	الباحث/الباحثون	فترة الدراسة	عينة الدراسة	بلد الدراسة	المتغير المستقل	المتغير التابع	طبيعة العلاقة
١	2024	Ridha & Takarini,	2018-2022	١4 شركة تعمل في قطاع السيارات مقيدة بالبورصة	إندونيسيا	القيمة السوقية، الربحية، الملاءة المالية	عوائد الأسهم EPS	علاقة إيجابية غير معنوية بين القيمة السوقية وعوائد الأسهم، الربحية لها تأثير إيجابي وهام بين الربحية وعوائد الأسهم. شركات قطاع السيارات.
٢	2023	Darmawan et al.,	٢٠١٥-٢٠٢١	٦ شركات من القطاع الصحي مسجلة	إندونيسيا	ربحية السهم (EPS)، هامش الربح، العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية	أسعار الأسهم	المتغيرات المستقلة الثلاثة لهم تأثير إيجابي ومعنوي على أسعار أسهم قطاع الصحي.
٣	٢٠٢٣	Nafiah & Setiawati,	٢٠١٩-٢٠٢١	٩٠ شركة صناعية مقيدة	إندونيسيا	هيكل رأس المال، عمر الشركة، حجم الشركة، ربحية الشركة	قيمة الشركة	توجد علاقة إيجابية معنوية بين قيمة الشركة وكل المتغيرات ماعدا الحجم علاقه غير معنوية.
٤	2023	Sunandar & Salim,	2018-2022	١١ شركة تجزئة مقيدة بالبورصة	إندونيسيا	ربحية السهم، القيمة الدفترية لحقوق الملكية	سعر السهم	علاقة متقلبة (إيجابية)
٥	٢٠٢٢	Reboredo & Ugolini	٢٠١٣-٢٠١٨	١٤٦ شركة صناعية	امريكا	مخاطر تغير المناخ، ربحية الشركة	أسعار الأسهم	الشركات الأقل خطر للتغير المناخي تقدم أداء مالي أفضل وبالتالي عوائد أكبر لمستثمريها.
٦	٢٠٢٢	Jalil (جليل)	٢٠١٢-٢٠١٦	٤١ شركة صناعية مسجلة ببورصة عمان	الأردن	ربحية السهم، التوزيعات	سعر السهم	يوجد تأثير معنوي إيجابي لربحية السهم وتوزيعاته على سعره عند مستوى معنوي ١%.
٧	٢٠٢٢	Vora	٢٠١٦-٢٠٢٠	٣٦٥ شركة هندية	الهند	مؤشرات الأداء المالي (ربحية السهم، التوزيعات، العائد على الأصول.....)	سعر السهم	ربحية السهم لديها ارتباط متوق (إيجابي ومعنوي) مع سعر السهم في جميع الشركات، باقي المؤشرات ارتباطها بالسعر غير معنوي.
٨	٢٠٢٢	Herlambang et al.,	٢٠١٧-٢٠٢١	كل شركات قطاع التكنولوجيا مقيدة بالبورصة	إندونيسيا	العائد على الأصول، ودوران المخزون، ونسبة الدين إلى حقوق الملكية.	أسعار الأسهم	تأثير معنوي وإيجابي بين ربحية السهم وسعره، بينما العلاقة بين سعر السهم ومعدل العائد على الأصول ملبية.

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقي : دليل من الشركات ...

د/ وبيع فتوح محمد محيد & د/ حازم محفوظ محمد نوبجي & محمود محمد ناجي زحطوط

٩	٢٠٢١	البطرني	٢٠١٧- ٢٠١٩	٥ بنوك مسجلة (١٥ مشاهدة)	مصر	مؤشرات الأداء البنكي كفاءة (التسويق، الربحية، المخاطر، السيولة)	أسعار السهم	وجود أثر ذو دلالة معنوية بين كل المتغيرات المنتهقة وسعر أسهم البنوك كمتغير تابع
١٠	٢٠٢٠	OBIOMA et al.,	٢٠٠٥- ٢٠٢٠	١٥ شركة زراعية مسجلة ببورصة نيجيريا	نيجريا	العائد على رأس المال، العائد على حقوق المساهمين	أسعار السهم	وجود تأثير كبير للمتغيرين المستقلين على المتغير التابع (سعر السهم).
١١	٢٠٢٠	شرف	٢٠١٣ - ٢٠١٦	٧٠ شركة غير مالية مقيدة بالبورصة المصرية	مصر	المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة، المعلومات المحاسبية	أسعار السهم	عدم وجود تأثير معنوي للمعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم
١٢	2019	Anwar	2014- 2016	١٤ شركة مسجلة في بورصة إثيوبيا	إثيوبيا	ربحية السهم، العائد على حقوق الملكية، هامش الربح	سعر السهم	يوجد تأثير معنوي للمتغيرات الثلاثة على سعر السهم
١٣	٢٠١٩	Alaagam	٢٠١١- ٢٠١٨	13 بنك مقيد بالبورصة	السعودية	مؤشرات الربحية (هامش الربح، العائد على الأصول، العائد على الملكية)	أسعار السهم	لا توجد علاقة بين الربحية وسعر السهم في الأجل الطويل، أما في الأجل القصير توجد علاقة إيجابية معنوية بين العائد على الأصول وسعر السهم.
١٤	2019	Darmanty & Shelwin,	2008- 2017	شركات الاتصالات في إثيوبيا	إثيوبيا	ربحية السهم، هامش الربح، العائد على حقوق الملكية	سعر السهم	تأثير كبير للمتغيرات الثلاث على سعر السهم
١٥	٢٠١٨	لوزيد	٢٠١٢- ٢٠١٦	٢٦ شركة غير مالية مسجلة	مصر	الإصلاح المحاسبي السري بالتقارير المالية، جودة المراجعة، حجم الشركة، ربحية الشركة، نوع القطاع	أسعار السهم	وجود تأثير إيجابي بين المتغير المستقل والمتغير التابع، ويختلف هذا التأثير باختلاف كل المتغيرات ما عدا نوع القطاع
١٦	٢٠١٨	Kwon	٢٠٠٨- ٢٠١٥	لشركات الصناعية لمسجلة في بورصة الصين وأمركا	أمريكا/ الصين	معلومات القيمة النظرية لحقوق الملكية والأرباح المحاسبية...	أسعار السهم	معلومات القيمة النظرية أكثر تأثيراً على أسعار أسهم الشركات الأمريكية، بينما الأرباح المحاسبية أكثر تأثيراً على أسعار أسهم الشركات الصينية
١٧	2018	Shawer & Al Ajlouni,	٢٠٠٨- ٢٠١٥	٩ شركات بتروكيماويات المقيدة	السعودية	مؤشرات ربحية الشركة (هامش الربح، العائد على الاستثمار، العائد على حقوق الملكية)	أسعار السهم	البورصة السعودية لا تعكس العلاقة بين ربحية الشركات وأسعار أسهمها.
١٨	2017	Choksakun phan,	٢٠١٤- ٢٠١٦	٦٢ شركة مسجلة في بورصة تايلاند	تايلاند	ربحية الشركة (هامش الربح، ربحية السهم، العائد على حقوق الملكية)	أسعار السهم	وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين متغيرات الدراسة المنتهقة وسعر السهم كمتغير تابع
١٩	2016	Asif et al.,	٢٠٠٦- ٢٠١٣	بيانات جميع الشركات المسجلة خلال الفترة	باكستان	المعلومات المحاسبية (ربحية السهم، القيمة النظرية للسهم، رأس المال المستخدم للسهم الواحد، والتدفق النقدي التشغيلي للسهم الواحد)	أسعار السهم	المعلومات المحاسبية لها تأثير كبير على سعر السهم ولها قوة تفسيرية مشتركة في التحديد أسعار الأسهم.
٢٠	2016	Murniati,	٢٠١١- ٢٠١٤	١١ شركة أغذية ومشروبات	إثيوبيا	هيكّل رأس المال، حجم الشركة، ربحية الشركة	أسعار السهم	سلبية العلاقة بين سعر السهم وكل من: هيكّل رأس المال (الديون) و(ROE)، إيجابية ومعنوية العلاقة بين سعر السهم وكل من: حجم الشركة وربحيتها (ROA).
٢١	2015	Irsath et al.,	2010- 2014	٢٢ شركة مدرجة ببورصة كولومبو	سريلانكا	المعلومات المحاسبية (ربحية السهم، توزيعات السهم، صافي أصول السهم...	أسعار السهم	ربحية السهم (EPS)، وتوزيعات الأرباح لكل سهم، وصافي قيمة الأصول للسهم الواحد لهم تأثير كبير على سعر السهم
٢٢	2014	Menike & Prabath,	2008- 2012	١٠٠ شركة مسجلة في بورصة	كولومبيا	توزيعات السهم، ربحية السهم	سعر السهم	توجد علاقة إيجابية معنوية بين كل من المتغيرين المنتهقين وسعر السهم
٢٣	2013	Wang et al.,	٢٠١١	٦٠ شركة مدرجة في بورصة شنغهاي	الصين	المعلومات المحاسبية (ربحية السهم، العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية...)	سعر السهم	توجد علاقة إيجابية بين المعلومات المحاسبية وسعر السهم، ولكن تتباين درجة الأهمية؛ ربحية السهم والعائد على حقوق الملكية لهما العلاقة الأكثر أهمية

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقي : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد عبيد & د/ حازم محفوظ محمد نوبيني & محمود محمد ناجي زعلوط

٢٤	٢٠١٣	Chandrapal a,	٢٠٠٥- ٢٠٠٩	الشركات المقيدة في بورصة كولومبو	سريلانكا	أثر (تركيز الملكية وحجم الشركة) على العلاقة بين (الأرباح والقيمة الدفترية)	سعر السهم	تأثير كل من تركيز الملكية وحجم الشركة ذو أهمية على العلاقة بين ربحية الشركة وأسعار أسهمها.
٢٥	2012	Glezakos et al .	١٩٩٦- ٢٠٠٨	٣٨ شركة مدرجة في أتيثا	اليونان	مؤشرات أداء الشركة (الربحية والقيمة الدفترية....)	أسعار الأسهم	القوة التفسيرية المشتركة للمتغيرات المستقلة في تشكيل أسعار الأسهم تزداد مع مرور الوقت.
٢٦	٢٠١٢	Menaje,	2009	٥٠ شركة	الظنين	ربحية السهم (EPS)، ومعدل العائد على الأصول (ROA)	سعر السهم	وجود علاقة إيجابية معنوية بين ربحية السهم وسعره، بينما كانت سلبية وغير معنوية مع معدل العائد على الأصول
٢٧	2011	Alfaraih & Alanezi,	١٩٩٥- ٢٠٠٦	١٠٥٧ مشاهدة سنوية لكل الشركات المقيدة	الكويت	القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وربحية السهم	سعر السهم	وجود علاقة إيجابية معنوية بين القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وربحية السهم وسعر السهم سواء بشكل منفرد أو مشترك.
٢٨	٢٠١١	Agostino et al.,	٢٠٠٠- ٢٠٠٦	كل بنوك الاتحاد الأوروبي	دول الاتحاد الأوروبي	القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وربحية السهم	أسعار الأسهم	القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وربحية السهم لهما تأثير كبير على سعر السهم
٢٩	٢٠١١	الظاهر	٢٠٠٤- ٢٠٠٨	جميع الشركات الصناعية ببورصة فلسطين	الأردن	العائد على حقوق الملكية، ونصيب السهم من صافي الأرباح، ونسبة التداول، ونسبة إجمالي الالتزامات/ إجمالي الأصول	أسعار الأسهم	وجود تأثير معنوي لكل من حصة السهم من صافي الأرباح، ونسبة التداول، ونسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الموجودات، والعائد على إجمالي الأصول في أسعار الأسهم في الشركات الصناعية
٣٠	٢٠١٠	Erasmus,	٢٠٠٩	كل الشركات المقيدة ببورصة جوهانسبرج	جنوب أفريقيا	ربحية السهم، توزيعات السهم	سعر السهم	ربحية السهم لها تأثير إيجابي ومعنوي على أسعار الأسهم على المدى الطويل، وأنها قوة تفسيرية بالتغير في سلوك سعر السهم.

ونخلص من تحليل نتائج الدراسات السابقة إلى العديد من النقاط أهمها ما يلي:

- اجماع نتائج الدراسات السابقة على إيجابية ومعنوية أثر ربحية السهم (EPS) في تفسير التغير في سعر سهم الشركات المساهمة في البورصات المختلفة.
- يوجد شبه اجماع بين نتائج الدراسات السابقة على إيجابية أثر معدل العائد على الأصول (ROA) على تفسير التغير في سعره. بينما يوجد اختلاف طفيف على معنوية هذا التأثير. حيث خلصت نتائج دراسة (Shawer & Al Ajlouni, ٢٠١٨) إلى أن البورصة السعودية لا تعكس العلاقة بين ربحية الشركات وأسعار أسهمها.
- يوجد شبه اجماع بين نتائج الدراسات السابقة على إيجابية أثر عمر الشركة (Age) كمتغير معدل أو رقابي في تفسير العلاقة بين ربحية الشركة وسعرها السوقي. بينما يوجد اختلاف طفيف على معنوية هذا التأثير.

- يوجد تباين بين نتائج الدراسات السابقة على إيجابية أثر حجم الشركة (Size) كمتغير معدل أو رقابي في تفسير العلاقة بين ربحية الشركة وسعرها السوقي. كما يوجد تباين على معنوية هذا التأثير أيضاً.
- يوجد شبه اجماع بين نتائج الدراسات السابقة على سلبية أثر الرفع المالي (leverage) كمتغير معدل أو رقابي في تفسير العلاقة بين ربحية الشركة وسعرها السوقي. كما يوجد تباين على معنوية هذا التأثير أيضاً.
- يوجد شبه اجماع بين نتائج الدراسات السابقة على إيجابية أثر نوع النشاط (sector type) كمتغير معدل أو رقابي في تفسير العلاقة بين ربحية الشركة وسعرها السوقي. كما يوجد تباين على معنوية هذا التأثير أيضاً.
- يوجد شبه اجماع بين نتائج الدراسات السابقة على إيجابية أثر تركيز الملكية (ownership concentration) كمتغير معدل أو رقابي في تفسير العلاقة بين ربحية الشركة وسعرها السوقي. كما يوجد تباين على معنوية هذا التأثير أيضاً.
- نال متغير جودة المراجعة بعض الاهتمام لكن أثره الإيجابي على تفسير التغير في سعر أسهم الشركات لم تثبت معنويته، وذلك حسبما خلصت إحدى الدراسات بإيجابية ومعنوية العلاقة بين سعر السهم كمتغير تابع وكل من تركيز الملكية ونوع النشاط، بينما كانت هذه العلاقة غير معنوية مع عمر الشركة وجودة المراجعة (Choksakunphan, 2017).
- تحديد سعر السهم أو التنبؤ به يُعد من أهم الأمور التي تهتم أصحاب المصالح في الشركة، خاصةً المستثمرين. ومن ثم فالنموذج الذي يتضمن كافة العوامل المفسرة للتغير في سعر السهم السوقي أساس في اتخاذ قراراتهم الرشيدة أصبح ضرورة ملحة في كل أسواق رأس المال.

٤/١/٦ - تحليل العوامل المؤثرة في العلاقة بين ربحية الشركة وأسعار أسهمها من منظور الدراسات السابقة

أ. **عمر (Age) الشركة:** خلصت دراسة (Matemilola et al., 2017) إلى أن عمر الشركة له تأثير إيجابي على عوائد أسهم الشركات المسجلة في بورصة ماليزيا خلال الفترة من 2008 إلى 2012، وذلك نتيجة اتخاذ خبرتها في اتخاذ قرارات فعالة بشأن هيكل رأس المال الذي يعظم عوائد الأسهم. وأكدت نتائج دراسة Siev & Qadan, (2022) على أن عمر الشركة له تأثير إيجابي معنوي على أداء أسعار أسهم الشركات الأمريكية التي أصدرت أسهم للاكتتاب العام وهي 1611 شركة خلال الفترة 2009-2019. كما أكدت نتائج دراسة (Julito & Ticoalu, 2023) على أن عمر الشركة له تأثير إيجابي على قيمة الشركة، بالنسبة للشركات المصرفية المسجلة في البورصة الأندونيسية خلال الفترة 2016-2021. بينما أكدت دراسة (Choksakunphan 2017) على أن عمر الشركة وجودة المراجعة ليس لها علاقة كبيرة بالسعر السوقي لأسهم الشركات التايلاندية خلال الفترة من 2014-2016.

ب. **حجم (Size) الشركة:** أكدت العديد من الدراسات السابقة (Hung et al., 2018; Siev & Qadan, 2022; Siagian, 2023) على أهمية متغير حجم الشركة كعامل مؤثر في تحديد سعر أسهم، حيث أكدت نتائج دراسة Siev & Qadan, (2022) على أن حجم الشركة له تأثير إيجابي معنوي على أداء أسعار أسهم الشركات الأمريكية التي أصدرت أسهم للاكتتاب العام وهي 1611 شركة خلال الفترة 2009-2019. كما هدفت دراسة (Siagian, 2023) الوقوف على كفاءة العوامل التشغيلية للبنوك الأندونيسية على أسعار أسهمها خلال الفترة من 2016-2021، وقد خلصت الدراسة إلى العديد من النتائج أهمها معنوية وإيجابية العلاقة بين حجم البنوك الأندونيسية وأسعار أسهمها المتداولة بالبورصة. وعلى الجانب الآخر أكدت نتائج دراسة (Julito & Ticoalu, 2023) على عدم وجود علاقة بين حجم الشركة وقيمتها، وذلك بالتطبيق على الشركات المصرفية المسجلة في البورصة الأندونيسية خلال الفترة 2016-2021. كما اتفقت نتائج دراسة (Hung et al.,

(2018) مع الدراسة السابقة حيث خلصت إلى عدم وجود علاقة بين إيجابية معنوية بين حجم الشركة وأسعار أسهم ٤٤ شركة طاقة مسجلة بالبورصة الفيتنامية خلال الفترة ٢٠٠٦-٢٠١٦. وأخيراً أكدت نتائج دراسة (Lim et al., 2024) على أن إيجابية العلاقة بين عوائد الأسهم ونمو الربحية للشركات المسجلة في بورصة نيويورك الأمريكية تتضاءل نتيجة حجم الشركة.

ج. الرفع المالي: ترى دراسة (Cai & Zhang, 2011) أن التأثير الكبير والسلبى للتغير في نسبة الرافعة المالية للشركة على أسعار أسهمها يكون أقوى بالنسبة للشركات التي لديها نسب رافعة مالية أعلى، واحتمال أكبر للتخلف عن السداد، وتواجه قيوداً مالية أكثر شدة. علاوة على ذلك، فإن الشركات التي لديها زيادة في نسبة الرافعة المالية تميل إلى أن يكون لديها استثمارات مستقبلية أقل، حيث عبء الديون نتيجة زيادة الرفع المالي قد تؤدي إلى نقص الاستثمار في المستقبل، وبالتالي تقليل قيمة الشركة. وتؤكد نتائج دراسة (Zimmermann, 2021) على الارتباط السلبى الملحوظ بين عوائد الأسهم والتغيرات في تقلبات الأسهم، حيث تعمل الرافعة المالية للشركة على تعزيز نقل معلومات التسعير من الأسهم إلى سوق مقايضة العجز الائتماني، وذلك من خلال تحليل بيانات مجموعة كبيرة من الشركات المدرجة في مؤشر ستاندرد آند بورز ٥٠٠ وإطاراً زمنياً ممتداً (٢٠٠٨-٢٠١٩).

كما تؤكد نتائج دراسة (Choi & Park, 2022) على سلبية الرافعة المالية على أسعار الشركات الكورية المربحة. إلا أن نتائج دراسة (Hung et al., 2018) أكدت على عدم وجود علاقة بين هيكل رأس المال (الرفع المالي) وأسعار أسهم ٤٤ شركة طاقة مسجلة بالبورصة الفيتنامية خلال الفترة ٢٠٠٦-٢٠١٦. بينما يؤكد نتائج دراسة (Karima & Ghazali, 2023) على عدم وجود تأثير للرفعة المالية على سعر أسهم شركات صناعة الأغذية والمشروبات المسجلة في بورصة إندونيسيا خلال الفترة (٢٠١٩-٢٠٢١). إلا أن نتائج دراسة (Su et al., 2023) تؤكد على أن ارتفاع الرفع المالي للشركات المسجلة في البورصة الصينية يزيد من خطر انهيار أسعار الأسهم خلال الفترة ٢٠١١-٢٠٢١.

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقي : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد عيد & د/ حازم محفوظ محمد نويدي & محمود محمد ناجي زحطوط

د. تركيز الملكية:

لم ينل متغير تركيز الملكية اهتمام كبير مثل المتغيرات السابقة، على الرغم من أهمية المستثمرين المسيطرين في العمل على تحقيق أداء إيجابي لربحية الشركات مقارنة بالشركات مشتتة الملكية. ومع هذا أكدت نتائج دراسة (٢٠١٧) Choksakunphan, على أن تركيز الملكية له علاقة كبيرة بالسعر السوقي لأسهم الشركات التايلاندية خلال الفترة من ٢٠١٤-٢٠١٦.

٥/١/٦- المتغيرات الرقابية:

قياساً على بعض الدراسات السابقة في مجال العلاقة بين الربحية وسعر أسهم الشركات Choksakunphan, 2017; Alaagam, 2019; Ado et al., 2020; Yustrianthe, (Almajali et al., 2012; 2024) اعتمد البحث على أكثر المتغيرات الرقابية استخداماً بالدراسات المحاسبية السابقة ويمكن تطبيقها في البيئة المصرية وهي:

أ. **جودة المراجعة (Audit Quality):** على الجانب الأخر، أكدت نتائج دراسة Choksakunphan, (٢٠١٧) على أن عمر الشركة وجودة المراجعة ليس لها علاقة كبيرة بالسعر السوقي لأسهم الشركات التايلاندية خلال الفترة من ٢٠١٤-٢٠١٦. فعلى سبيل المثال؛ قدمت دراسة (٢٠٢٠) Ado et al., دليلاً على التأثير المباشر لجودة المراجعة على الأداء المالي لعدد ٨٤ شركة مدرجة في بورصة نيجيريا خلال الفترة من ٢٠١٠ إلى ٢٠١٨، وقد أكدت نتائج الدراسة على وجود علاقة إيجابية كبيرة بين جودة المراجعة (مقاسة بحجم منشأة المراجعة) ومعدل العائد على الأصول (ROA).

ب. **نوع قطاع الصناعة (Sector Type):** قياساً على اعتماد العديد من الباحثين على اعتبار متغير نوع صناعة الشركة مؤثر في أدائها، حيث تشير نتائج دراسة (٢٠١٧) Choksakunphan, إلى أن نوع النشاط له علاقة كبيرة بالسعر السوقي لأسهم الشركات التايلاندية خلال الفترة من ٢٠١٤-٢٠١٦. وكذلك تأكيد نتائج دراسة الصباغ (٢٠٢١) على وجود تأثير معنوي إيجابي لنوع القطاع الذي تنتمي إليه الشركة وسعر السهم في سوق الأوراق المالية.

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقي : دليل من الشركات ...
 د/ ربيع فتوح محمد محمد & د/ حازم محفوظ محمد نوبيني & محمود محمد ناجي زحطوط

انطلاقاً من تأكيد معظم الدراسات المحاسبية السابق عرضها على إيجابية ومعنوية العلاقة بين مقاييس ربحية الشركات وأسعار تداول أسعار في البورصات المختلفة، بينما تباين نتائج الدراسات حول تأثير الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة السابقة، وكذلك مدى اختلاف قدرة ربحية السهم مقارنة بمعدل العائد على الأصول في تفسير التغير في سعر سهم الشركة، يمكن صياغة فروض البحث في صورة فروض بديلة على النحو التالي:

H ₁	يوجد تأثير معنوي وإيجابي لنصيب السهم من صافي الربح السنوي (ربحية السهم) وأسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.
H ₂	يختلف التأثير المعنوي الإيجابي لنصيب السهم من صافي الربح السنوي (ربحية السهم) على أسعار أسهم الشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية باختلاف عمر الشركة.
H ₃	يختلف التأثير المعنوي الإيجابي لنصيب السهم من صافي الربح السنوي (ربحية السهم) على أسعار أسهم الشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية باختلاف حجم الشركة.
H ₄	يختلف التأثير المعنوي الإيجابي لنصيب السهم من صافي الربح السنوي (ربحية السهم) على أسعار أسهم الشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية باختلاف نسبة الرفع المالي للشركة.
H ₅	يختلف التأثير المعنوي الإيجابي لنصيب السهم من صافي الربح السنوي (ربحية السهم) على أسعار أسهم الشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية باختلاف نسبة تركيز ملكية الشركة.

٢/٦- الدراسة التطبيقية واختبار فروض البحث

تهدف الدراسة التطبيقية إلى تحديد مدى تأثير العلاقة بين ربحية السهم وسعره في سوق الأوراق المالية ببعض الخصائص التشغيلية للشركة وهي؛ عمر الشركة، حجم الشركة، نسبة الرفع المالي، وأخيراً نسبة تركيز الملكية في يد عدد مسيطر من الملاك وذلك بالتطبيق على الشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية.

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقي : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد عبيد & د/ حازم محفوظ محمد نوبيني & محمود محمد ناجي زحطوط

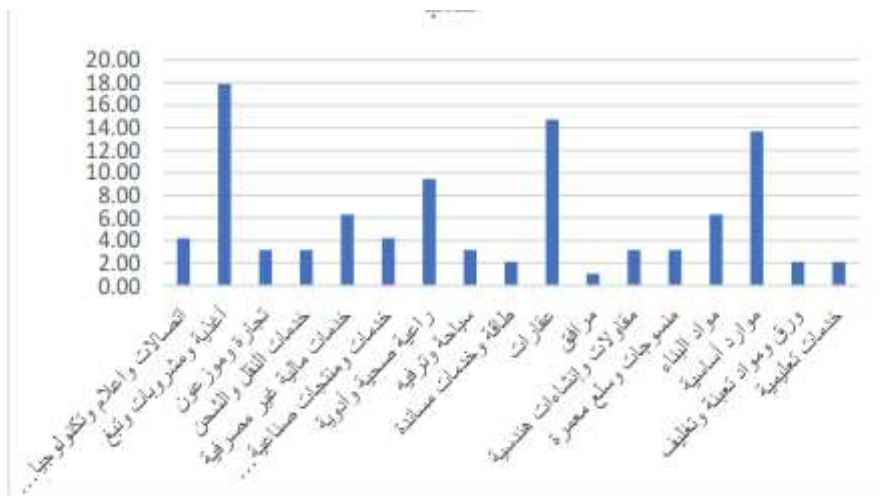
١/٢/٦ : مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من كافة الشركات المسجلة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٥ وحتى ٢٠٢٢ والتي يبلغ متوسط عدد خلال هذه الفترة حوالي ٢٢٠ شركة، مع استبعاد المؤسسات المالية (البنوك والمؤسسات المالية) لما لها من قواعد وقوانين خاصة تحكم كيفية إدارة أنشطتها. كما تم مراعاة بعض القواعد في اختيار العينة أهمها؛ توافر القوائم المالية للشركة خلال فترة الدراسة وكذلك استبعاد الشركات التي شطبت من إدارة البورصة خلال فترة الدراسة أو السنة التي تعذر إيجاد بياناتها، ومن ثم فقد تكونت عينة الدراسة من ٩٥ شركة بإجمالي ٦٦٧ مشاهدة سنوية لكل %متغير من متغيرات الدراسة، قياساً على دراسة (زكي، ٢٠١٨؛ أبو الريش، ٢٠٢١؛ عيد، ٢٠٢٣). ومن ثم تشكلت عينة الدراسة من ٩٥ شركة تمثل عدد ١٧ قطاع كما بالجدول والشكل التالي:

جدول (٢/٦) يوضح بالقطاعات الممثلة في عينة البحث

م. القطاع	نوع القطاع	عدد الشركات	نسبة القطاع
١.	اتصالات وعلام وتكنولوجيا المعلومات	4	4.21%
٢.	أغذية ومشروبات وتبغ	17	17.89%
٣.	تجارة وموزعون	3	3.16%
٤.	خدمات النقل والشحن	3	3.16%
٥.	خدمات مالية غير مصرفية	6	6.32%
٦.	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	4	4.21%
٧.	رعاية صحية وأدوية	9	9.47%
٨.	سياحة وترفيه	3	3.16%
٩.	طاقة وخدمات مساندة	2	2.11%
١٠.	عقارات	14	14.74%
١١.	مرافق	1	1.05%
١٢.	مقاولات وإنشاءات هندسية	3	3.16%
١٣.	منسوجات وبيع معمرة	3	3.16%
١٤.	مواد البناء	6	6.32%
١٥.	موارد أساسية	13	13.68%
١٦.	ورق و مواد تعبئة وتغليف	2	2.11%
١٧.	خدمات تعليمية	2	2.11%
	إجمالي عدد الشركات	95	100%

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقي : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد عبيد & د/ حازم محفوظ محمد نويبي & محمود محمد ناجي زحطوط



الشكل رقم (١) يمثل نسبة تمثيل القطاعات في عينة البحث

٢/٢/٦ : توصيف وطريقة قياس متغيرات الدراسة:

تم توصيف متغيرات الدراسة التطبيقية وقياسها كما بالجدول التالي:

جدول (٣/٦) يوضح توصيف وطريقة قياس متغيرات الدراسة

العلاقة المتوقعة	التوصيف وطريقة القياس	نوعه	الرمز	المتغير
+	وبعني نصيب السهم من صافي الدخل السنوي للشركة. ويتم قياسه من خلال ناتج قسمة صافي الربح السنوي بعد الضريبة ÷ عدد الأسهم العادية، وذلك قياساً على (Choksakunphan, 2017; Karima & Ghazali, 2023; Khan et al., 2014) Alaagam, 2019;	مستقل	EPS	١. ربحية السهم العادي.
+	هو النسبة المئوية لصافي الدخل السنوي ÷ إجمالي الأصول. حيث يعبر عن مقدار ما تكسبه الشركة نتيجة استثمار ١ جنيه في الأصول الثابتة ويقاس بالمعادلة التالية: ROA = صافي الدخل أو (الدخل الشامل) ÷ إجمالي الأصول، قياساً على دراسة كل من؛ (Ado et al., 2020; OBIOMA et al., 2022; Darmawan et al., 2023; عبيد، ٢٠٢٣)	مستقل	ROA	٢. معدل العائد على الأصول

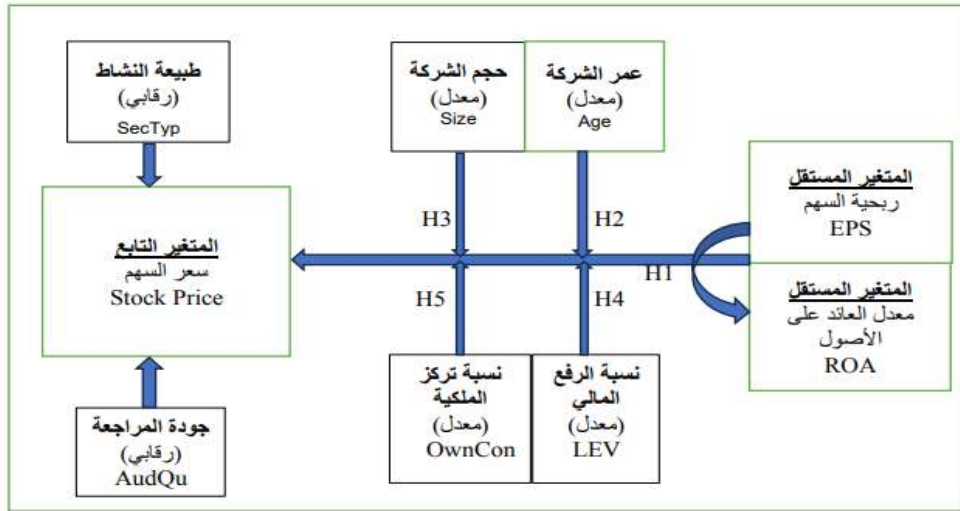
أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقي : دليل من الشركاء ...
د/ ربيع فتوح محمد محيد & د/ حازم محفوظ محمد نويجي & محمود محمد ناجي زحطوط

	ويشير إلى السعر السوقي لسهم الشركة في سوق الأوراق المالية، وتم قياسه لأغراض التحليل الإحصائي بسعر الإقفال للسهم في نهاية السنة المالية سعر إقفال السهم Price Closing في نهاية آخر يوم عمل للسنة المالية للشركة، قياساً على دراسة: Glezakos et al., 2018 2012؛ Maigoshi et al., 2020؛ شرف، 2020؛ Karima (Vora, 2022 & Ghazali, 2023;	تابع	Price	٣. سعر السهم العادي
+ أو -	يشير إلى حجم عمليات الشركة، أو إجمالي حجم أصولها، وطاقتها وإمكاناتها لتوليد إيرادات النشاط. وتم قياسه من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول، قياساً على دراسة كل من: (Lambey et al., 2021; Nafiah & Setiawati, 2023)	معدل	Size	٤. حجم الشركة
+ أو -	يقاس باللوغاريتم الطبيعي لعدد السنوات منذ التأسيس حتى سنة القياس أو منذ ادراج الشركة بالبورصة حتى سنة القياس. وقد تم استخدام البديل الأول في هذا البحث قياساً على دراسة (Nafiah & Setiawati, 2023; Matemilola et al., 2017)	معدل	Age	٥. عمر الشركة
+ أو -	تشير إلى مدى اعتماد الشركة على أموال الغير في تمويل أصولها وعملياتها، وتعد مؤشراً للمخاطر التي قد تواجهها الشركة في حالة عدم الوفاء بالتزاماتها تجاه المقرضين. وتم قياسه بنسبة إجمالي الالتزامات ÷ إجمالي الأصول وذلك قياساً على (Sholichah et al., 2021; Zimmermann, 2021; Sianturi, 2023; Su et al., 2023)	معدل	Lev.	٦. نسبة الرفع المالي
+ أو -	ويشير إلى ملكية عدد صغير من المساهمين لعدد كبير من الأسهم، بصورة تمكنهم من السيطرة على سياسات الشركة، ويتم قياسه بتحديد نسبة امتلاك هؤلاء المساهمين نسبة ٥ % فأكثر من أسهم الشركة، أو مجموع الأسهم الذين يملكونها ÷ إجمالي الأسهم المتداولة القائمة. قياساً على دراسة كل من: (Lambey et al., 2021; Jiang et al., 2018; Chandrapala, 2013)	معدل	OwnCon.	٧. تركيز الملكية
+ أو -	وتشير إلى قدرة مراجع الحسابات على اكتشاف الأخطاء والغش والتحريرات الجوهرية بالقوائم المالية والتقرير عنها وذلك في ضوء التزامه بالمعايير المهنية وقواعد آداب وقواعد وسلوكيات المهنة، وتم قياسها بالعديد من المؤشرات، إلا أن قياسها بدلالة التحفظ المحاسبي يعد مقبول محاسبياً، وذلك من خلال الاعتماد على نموذج قيم صافي الأصول (MTB) Market to Book Value وفقاً للمعادلة التالية: $MTB = \frac{\text{القيمة السوقية لحقوق الملكية}}{\text{القيمة الدفترية لحقوق الملكية}}$ قياساً على دراسة (زكي، ٢٠١٨)	رقابي	AudQu.	٨. جودة المراجعة

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقى : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد حميد & د/ حازم محفوظ محمد نوبدي & محمود محمد ناجي زحطوط

+ أو -	<p>ويشير عن مجموعة الشركات التي تتشابه في عدد من الخصائص المميزة لها، وتعمل في مجال معين وتخضع لقواعد تنظيمية واحدة تنظم كل من؛ تكوينها، عملها، أنشطتها، وتشغيلها، وتمويلها، والمحافظة على حقوق كل أصحاب المصالح فيها. وقد تم قياسه كمتغير وهمي يأخذ القيمة (1) للشركات المنتمية لقطاع معين يتميز بارتفاع مستوي التكنولوجيا والمعرفة (يمثل القطاع المرجعي وهو القطاع الصناعي، والقيمة (صفر) للقطاعات الخدمية قياساً على دراسة كل من: (طلخان، ٢٠١٧؛ زكي، ٢٠١٨)</p>	رقابي	SecTyp	٩. نوع النشاط
--------------	---	-------	--------	---------------

ومما سبق يمكن تصور نموذج الدراسة كما بالشكل الآتي:



يعرض الجدول التالي كل من؛ التباين، الانحراف المعياري، المتوسط، الأحد الأقصى والأدنى لكل متغيرات الدراسة، وأخيراً حجم مشاهدات الدراسة المتمثلة في ٦٦٧ مشاهدة (٩٥ شركة خلال ٨ سنوات):

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقى : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد عيّد & د/ حازم محفوظ محمد نويدى & محمود محمد ناجى زحطوط

جدول (٤/٦) يوضح توصيف متغيرات البحث

	N	Minimum	Maximum	Mean		Std. Deviation	Variance
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Statistic
Price	667	.15	449.30	20.2683	1.38149	35.67884	1272.980
EPS	667	.00	55.22	2.8371	.24649	6.36590	40.525
ROA	667	.00	1.72	.0804	.00463	.11960	.014
Age	667	.30	2.07	1.5011	.01001	.25855	.067
Eps*Age	667	.00	83.11	4.4114	.39193	10.12207	102.456
Size	667	7.08	11.08	9.1197	.02798	.72269	.522
Eps*Size	667	.00	521.80	26.2617	2.28939	59.12656	3495.950
Lev	667	.00	11.43	.5845	.03047	.78705	.619
Eps*Lev	667	.00	28.33	1.4572	.13934	3.59866	12.950
OwnCon	667	.10	.97	.6793	.00736	.18998	.036
Eps*OwnCon	667	.00	52.46	2.1629	.19483	5.03168	25.318
AudQu	667	.00	30.00	1.8610	.09739	2.51519	6.326
SecTyp	667	.00	1.00	.7481	.01682	.43442	.189
Valid N (listwise)	667						

من الجدول السابق يتضح الآتي:

- حجم عينة (N) الدراسة هو ٦٦٧ مشاهدة لكل متغيرات الدراسة.
- الحد الأقصى لأسعار أسهم شركات العينة (Price) بلغ 449.30 جنيه وهو يمثل سعر سهم شركة الشرقية للدخان (ايسترن كومباني) في ٢٠١٧/٦/٣٠. بينما بلغ أدنى سعر 0.15 جنيه وهو يمثل سعر سهم الشركة المصرية لنظم التعليم الحديثة والتي تمثل أحد الشركات حديثة العهد بالبورصة المصرية.
- الحد الأقصى لربحية أسهم شركات العينة (EPS) بلغ 55.22 جنيه وهو يمثل ربحية سهم شركة الإسكندرية لتداول الحاويات والبضائع في ٢٠١٦/٦/٣٠.

- بينما بلغ أدنى ربحية 0.00 جنيه وهو يمثل كافة السنوات التي حققت شركات العينة خسائر خلال سنوات الدراسة (تم استبعاد الأرقام السالبة).
- حجم الشركة (Size) تم قياسه باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول. حيث بلغ الحد الأقصى 11.08 ممثلاً لحجم شركة المصرية للاتصالات في ٢٠٢٢/١٢/٣١، بينما بلغ الحد الأدنى 7.08 وهو يعادل حجم شركة القاهرة للخدمات التعليمية في ٢٠١٩/١٢/٣١.
- عمر الشركة (Age) تم قياسه باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي عدد السنوات التي انقضت منذ انشائها. حيث بلغ الحد الأقصى ٢.٠٧ ممثلاً لعمر وادي كوم امبو لاستصلاح الأراضي في ٢٠٢٢/١٢/٣١، بينما بلغ الحد الأدنى ٠.٣٠ وهو يمثل عمر شركة المطورون العرب القابضة في ٢٠١٥/١٢/٣١.
- الرفع المالي (Age) تم قياسه بقسمة إجمالي الالتزامات/إجمالي الأصول. حيث بلغ الحد الأقصى ١١.٤٣ ممثلاً لإجمالي التزامات الشركة العربية للشحن والتفريغ في ٢٠٢٢/١٢/٣١، بينما بلغ الحد الأدنى ٠.٠٠١ وهو يمثل إجمالي التزامات شركة مجموعة جى. أم. سى للاستثمارات الصناعية والتجارية المالية في ٢٠١٥/١٢/٣١ و ٢٠١٦/١٢/٣١.
- درجة تركيز الملكية في يد مجموعة معينة من المستثمرين لنسبة تزيد عن ٥٠% تتراوح ما بين ١٠% - ٩٧%.
- تباين بيانات جميع المتغيرات في الحدود المقبولة احصائياً، ما عدا تباين سعر السهم، والمتغيران اللذان يمثلان التفاعل المشترك لحجم وعمر الشركة وربحية أسهمها.

Correlations

ب- الارتباط بين متغيرات الدراسة

تعتبر مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة أحد الأدوات الإحصائية المدعمة لنتائج تحليل الانحدار: وقد اعتمد البحث على معامل ارتباط بيرسون Pearson (يستخدم معامل ارتباط بيرسون لتحديد قوة الارتباط الخطي بين مجموعتين من

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقي : دليل من الشركات ...
 د/ ربيع فتوح محمد حميد & د/ حازم محفوظ محمد نوبدي & محمود محمد ناجي زحطوط

البيانات، فإذا كان هناك ارتباط (طردى) موجب قوي بين متغيرين، فإن المعامل يكون قريباً من الواحد (١). وإذا كان هناك ارتباط (طردى) موجب ضعيف بين المتغيرين، فإن قيمة المعامل يكون موجباً لكنه أقرب إلى الصفر) للبيانات الرقمية لاكتشاف العلاقات المبدئية بين متغيرات الدراسة الأساسية والمعدلة والرقابية وقد ظهرت مخرجات هذا التحليل عند مستوى معنوية ٥% (أي نسبة الثقة في النتائج ٩٥%)، أو نسبة الخطأ في أن نحصل على نتيجة مختلفة هو خمس مرات من أصل المئة (٠.٠٥)، كما بالجدول التالي:

جدول رقم (٥/٦) يوضح معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة

	Price	EPS	ROA	Age	EpsAge	Size	EpsSize	Lev	EpsLev	OwnCon	EpsOwnCon	AudQu
Pear. Corr. Price sig	1											
Pear. Corr. EPS_ sig	.758 .000	1										
Pear. Corr. ROA sig	.156 .000	.288 .000	1									
Pear. Corr. Age sig	.107 ^{**} .006	.093 .017	.085 .028	1								
Pear. Corr. EpsAge sig	.765 ^{**} .000	.984 .000	.286 .000	.161 ^{**} .000	1							
Pear. Corr. Size sig	.121 ^{**} .000	.085 .029	.022 .568	.067- .083	.081 .037	1						
Pear. Corr. EpsSize sig	.768 ^{**} .000	.999 .000	.286 .000	.091 .018	.985 .000	.103 .008	1					
Pear. Corr. Lev sig	.049- .209	.041- .296	.085- .029	.017- .654	.039- .313	.137- .000	.041- .294	1				
Pear. Corr. EpsLev sig	.706 ^{**} .000	.927 .000	.211 ^{**} .000	.089 ^{**} .022	.915 ^{**} .000	.072 .063	.926 ^{**} .000	.018 .647	1			
Pear. Corr. OwnCon sig	.221 ^{**} .000	.195 .000	.161 .000	.302 ^{**} .000	.202 ^{**} .000	.190 .000	.199 ^{**} .000	.018 .636	.184 .000	1		
Pear. Corr. EpsOwnCon	.757 ^{**} .000	.989 .000	.295 ^{**} .000	.107 .006	.980 .000	.095 .014	.991 ^{**} .000	.038- .329	.909 .000	.238 ^{**} .000	1	
Pear. Corr. AudQu sig	.090 .020	.034- .378	.172 .000	.010 .790	.031- .428	.021 .596	.032- .413	.069- .075	.025- .520	.034- .379	.031- .428	1
Pear. Corr. SecTyp sig	.086 .026	.114 .003	.142- .000	.121 .002	.115 ^{**} .003	.054 .163	.105- ^{**} .004	.105- .007	.118 ^{**} .002	.110- ^{**} .005	.102 .008	.082- [*] .034
N	667	667	667	667	667	667	667	667	667	667	667	667

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقى : دليل من الشركات ...
 د/ ربيع فتوح محمد محمد & د/ حازم محفوظ محمد نوبيني & محمود محمد ناجي زحطوط

يوضح الجدول السابق الكثير من المعلومات أهمها ما يلي:

- حجم المشاهدات ٦٦٧ مشاهدة (N).
- معامل الارتباط بين كل متغير ونفسه = ١
- يوجد ارتباط إيجابي بين سعر السهم (Price) وجميع متغيرات الدراسة ماعدا الرفع المالي (Lev) فالعلاقة بينهما غير معنوية (لأن قيمة Sig. = ٠.٢٠٩) وسلبية (لأن معامل الارتباط سالب = -٠.049).
- وجود ارتباط ايجابي قدره (٠.٧٥٨) بين سعر السهم (Price) وربحية السهم (EPS)، وهذا الارتباط معنوي لأن قيمة Sig. = ٠.٠٠٠ أقل من ٥%.

ج. اختبار التداخل الخطي بين متغيرات الدراسة (Multicollinearity Test):

تم اجراء هذا الاختبار لاحتساب المؤشرين؛ معامل التحمل (Tolerance) والذي يعتبر مقبول طالما قيمة المتغير ما بين ٠.١ و ١، ومعامل تضخم البيانات Variance Inflation Factor (VIF) والذي يعتبر مقبول طالما قيمة المتغير أقل من ٣ وذلك لكل متغيرات الدراسة؛ المتغير التابع (سعر السهم السوقى) والمتغيرات المستقلة (ربحية السهم، معدل العائد على الأصول)، والمتغيرات المعدلة (عمر الشركة، حجم الشركة، الرفع المالي، نسبة تركيز الملكية) والمتغيرات الرقابية (جودة المراجعة، نوع النشاط)، وذلك لقياس تأثير التداخل بينها. ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول الآتي: جدول رقم (٦/٦) يوضح نتائج اختبار التداخل الخطي (Multicollinearity Test):

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	EPS	.860	1.163
	ROA	.841	1.189
	Age	.861	1.161
	Size	.917	1.091
	Lev	.957	1.045
	OwnCon	.802	1.247
	AudQu	.952	1.050
	SecTyp	.894	1.118

a. Dependent Variable: Price

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقي : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد محيد & د/ حازم محفوظ محمد نويبي & محمود محمد ناجي زحطوط

يتضح من الجدول السابق رقم أن قيمة (VIF) لكافة متغيرات الدراسة لم تتجاوز (3) وعلى ذلك فإن نموذج الدراسة لا يعاني من مشكلة التداخل الخطي بين كافة المتغيرات، فالارتباط بين المتغيرات ليس له دلالة إحصائية ومنخفض جداً، وهذا يدل على قوة نماذج الدراسة في تفسير أثر المتغير المستقل على المتغير التابع (عبد الحليم، ٢٠١٨). وبالتالي يمكن القول بأنه لا توجد مشكلة ارتباط خطي بين متغيرات الدراسة.

٣/٢/٦- نتائج اختبار فروض البحث:

يوضح البحث في هذه الجزئية نتائج اختبار الفروض السابق صياغتها احصائياً وذلك على النحو التالي:

أولاً- نتائج اختبار الفرض الأول:

تم الاعتماد على نموذج الانحدار البسيط التالي لاختبار العلاقة الأساسية للبحث وهي العلاقة بين سعر السهم (كمتغير تابع) ونصيب السهم العادي من صافي الربح السنوي (ربحية السهم) كممتغير مستقل.

H ₁	يوجد تأثير معنوي وإيجابي لنصيب السهم من صافي الربح السنوي (ربحية السهم) وأسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.
----------------	---

يمكن صياغة نموذجين انحدار لهذا الفرض كما يلي:
أ. نموذج الانحدار بسيط: حيث العلاقة بين المتغير التابع (سعر السهم) والمتغير المستقل (نصيب السهم العادي من صافي الربح السنوي) وذلك كما يلي:

$$\text{Price}_{(it)} = \beta_0 + \beta_1 \text{EPS}_{(it)} + \epsilon_t$$

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقي : دليل من الشركات ...
د/ وبيع فتوح محمد عيّد & د/ حازم محفوظ محمد نويدي & محمود محمد ناجي زحطوط

حيث إن:

الرمز	التفسير
Price _(it)	سعر السهم العادي في نهاية السنة it
β_0	المقدار الثابت لمعادلة الانحدار
β_1	معامل الانحدار والذي تحدد اتجاه العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع.
EPS _(it)	نصيب السهم من صافي ربح الشركة نهاية العام المالي كمتغير مستقل (ربحية السهم)
ϵ_t	الخطأ العشوائي لنموذج الانحدار البسيط.

وبعد تشغيل بيانات نموذج انحدار الفرض الأول ظهرت النتائج التالية:

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.758 ^a	.574	.574	23.29945

a. Predictors: (Constant), EPS

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	486799.611	1	486799.611	896.724	.000 ^b
	Residual	361004.862	665	542.864		
	Total	847804.472	666			

a. Dependent Variable: Price

b. Predictors: (Constant), EPS

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقى : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد عيد & د/ حازم محفوظ محمد نويبي & محمود محمد ناجي زحطوط

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	8.219	.988		8.321	.000		
EPS	4.247	.142	.758	29.945	.000	1.000	1.000

a. Dependent Variable: Price

تبين من نتائج الانحدار البسيط الموضحة بالجدول أعلاه ما يلي:

- نموذج الاختبار دال وذلك نتيجة معنوية اختبار (F)، حيث القيمة الاحتمالية للنموذج (Sig.) ANOVA بلغت **0.000^b** عند المستوى المعنوي المقبول ٥٪، وبالتالي يمكن القول بأن النموذج معنوي وصالح لاختبار العلاقة بين سعر السهم كمتغير تابع ونصيب السهم من صافي الربح السنوي كمتغير مستقل، ومن ثم يمكن تفسير التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع (سعر السهم) نتيجة تغير المتغير المستقل (ربحية السهم)، والمقدرة التفسيرية للنموذج بلغت ٥٧.٤٪، وبالتالي فإن سعر سهم الشركات غير المالية المسجلة في بورصة الأوراق المالية يعتمد بنسبة ٥٧.٤٪ على نصيب السهم من صافي الربح السنوي والنسبة المتبقية ٤٢.٦٪ (١٠٠٪ - ٥٧.٤٪) ترجع لعوامل أخرى غير موجودة بهذا النموذج الحالي.

- القيمة الاحتمالية **P. Value** للمتغير المستقل (ونصيب السهم من صافي الربح السنوي) بلغت **0.000** وهي أقل من ٥٪، وبالتالي فإن العلاقة معنوية بين نصيب السهم من صافي الربح السنوي (كمتغير مستقل) والمتغير التابع (سعر السهم)، كما أن شكل هذه العلاقة إيجابية لأن معامل انحداره موجباً $4.247 = B_1$

- قيمة (VIF) للمتغير المستقل = ١.٠٠ أي لم تتجاوز (١٠) ومن ثم فإن نموذج الدراسة لا يعاني من مشكلة التداخل الخطي بين المتغير المستقل والتابع، وهذا يدل على قوة نماذج الدراسة في تفسير أثر المتغير المستقل على المتغير التابع (عبد الحليم، ٢٠١٨).

وبالتالي يمكن القول بأنه لا توجد مشكلة ارتباط خطي بين متغيري الدراسة.

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقي : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد عيد & د/ حازم محفوظ محمد نويدي & محمود محمد ناجي زحطوط

ب. نموذج الانحدار المتعدد: حيث العلاقة بين المتغير التابع (سعر السهم العادي) والمتغير المستقل (نصيب السهم العادي من صافي ربح السنوي) في ظل المتغيرات الرقابية للدراسة (جودة المراجعة ونوع النشاط) وذلك كما يلي:

$$\text{Price}_{(it)} = \beta_0 + \beta_1 \text{EPS}_{(it)} + \beta_2 \text{AudQu} + \beta_3 \text{SecTyp} + \epsilon_t$$

ومع ثبات بعض متغيرات النموذج الأساسي للدراسة:

الرمز	التفسير
B ₂	معامل الانحدار والذي يحدد اتجاه العلاقة بين المتغير الرقابي الأول والمتغير التابع.
AudQu	جودة المراجعة للقوائم المالية محل القياس (المتغير الرقابي الأول)
B ₃	معامل الانحدار والذي يحدد اتجاه العلاقة بين المتغير الرقابي الثاني والمتغير التابع
SecTyp	نوع النشاط أو القطاع الذي تنتمي إليه الشركة (المتغير الرقابي الثاني)
ε _t	الخطأ العشوائي لنموذج الانحدار المتعدد.

وبعد تشغيل بيانات نموذج الانحدار المتعدد للفرض الأول ظهرت النتائج التالية:

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.767 ^a	.588	.586	22.96042

a. Predictors: (Constant), SecTyp, AudQu, EPS

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	498283.450	3	166094.483	315.062	.000 ^b
	Residual	349521.022	663	527.181		
	Total	847804.472	666			

a. Dependent Variable: Price

b. Predictors: (Constant), SecTyp, AudQu, EPS

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقي : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد عبيد & د/ حازم محفوظ محمد نويدي & محمود محمد ناجي زحطوط

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	4.520	1.954		2.313	.021		
	EPS	4.263	.141	.761	30.299	.000	.986	1.014
	AudQu	1.657	.355	.117	4.667	.000	.993	1.007
	SecTyp	.761	2.068	.009	.368	.713	.981	1.019

a. Dependent Variable: Price

تبين من نتائج الانحدار المتعدد الموضحة بالجدول أعلاه ما يلي:

- القيمة الاحتمالية للنموذج (Sig.) ANOVA بلغت 0.000^b عند المستوى المعنوي المقبول 5%، وبالتالي يمكن القول بأن النموذج معنوي وصالح لاختبار العلاقة بين سعر السهم كمتغير تابع ونصيب السهم من صافي الربح السنوي كمتغير مستقل، ومن ثم يمكن تفسير التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع (سعر السهم) نتيجة تغير المتغير المستقل (ربحية السهم) والمتغيرات الرقابية (جودة المراجعة، ونوع النشاط)، كما أن المقدرة التفسيرية للنموذج بلغت 58.6%، وبالتالي فإن سعر سهم الشركات غير المالية المسجلة في بورصة الأوراق المالية يعتمد بنسبة 58.6% على نصيب السهم من صافي الربح السنوي وجودة المراجعة ونوع النشاط الذي تنتمي له الشركة والنسبة المتبقية 41.4% على عوامل أخرى غير موجودة بهذا النموذج.

- الزيادة في القوة التفسيرية للعلاقة بين متغيري الدراسة (المستقل والتابع) نتيجة إدراج المتغيران الرقابيين يبلغ 1.2% (58.6%-57.4%)

- قيم (VIF) للمتغير المستقل = 1.014 وللمتغير الرقابي الأول (جودة المراجعة = 1.007) وللمتغير الرقابي الثاني (نوع النشاط = 1.019) ومن ثم فإن هذه القيم لم تتجاوز (10) ولهذا يمكن القول بأن كافة متغيرات نموذج الدراسة لا تعاني من مشكلة التداخل الخطي.

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقي : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد عيد & د/ حازم محفوظ محمد نويبي & محمود محمد ناجي زحطوط

- القيمة الاحتمالية **P. Value** للمتغير المستقل (ربحية السهم) بلغت **0.000**. وهي أقل من ٥%، وبالتالي فإن العلاقة معنوية بين نصيب السهم من صافي الربح السنوي (كمتغير مستقل) والمتغير التابع (سعر السهم)، كما أن شكل هذه العلاقة إيجابية لأن معامل انحداره موجباً $B_1=4.263$
- القيمة الاحتمالية **P. Value** للمتغير الرقابي الأول (جودة المراجعة) بلغت **0.000**. وهي أقل من ٥%، وبالتالي فإن العلاقة بين المتغير التابع (سعر السهم العادي) والمتغير الرقابي الأول معنوية، وإيجابية لأن معامل الانحدار بينهما بالنموذج $B_2=1.657$
- القيمة الاحتمالية **P. Value** للمتغير الرقابي الثاني (نوع النشاط) بلغت **0.713**. وهي أكبر من ٥%، وبالتالي فإن العلاقة بين المتغير التابع (سعر السهم العادي) والمتغير الرقابي الثاني غير معنوية، لكنها إيجابية لأن معامل الانحدار بينهما بالنموذج $B_3=0.761$

ويتضح من تحليل نتائج اختبار الفرض الأول وجود علاقة معنوية إيجابية بين (نصيب السهم العادي من صافي ربح العام) وسعر السهم العادي السوقي في البورصة المصرية للشركات غير المالية. ومن ثم يمكن قبول الفرض البديل الأول H_1 : يوجد تأثير معنوي إيجابي بين نصيب السهم العادي من صافي الربح السنوي وسعره السوقي للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. وتتفق نتائج هذا الفرض مع ما توصلت إليه دراسة (Karima & Ghazali, 2023) التي هدفت إلى الوقوف على أثر الربحية والرفع المالي على أسعار أسهم ١٢ شركة أغذية ومشروبات مسجلة بالبورصة الأندونيسية خلال الفترة من ٢٠١٩-٢٠٢١، وقد خلصت الدراسة إلى العديد من النتائج أهمها أن أهمية نسب الربحية في تحديد أسعار أسهم شركات الأغذية والمشروبات المتداولة بالبورصة. وكذلك نتائج دراسة (Sianturi, 2023) التي هدفت إلى تحديد تأثير الربحية على أسعار أسهم مع الأخذ في الاعتبار هيكل رأس المال كمتغير معدل للعلاقة. وذلك بالتطبيق على بيانات ٤٠ شركة صناعية مسجلة بالبورصة الأندونيسية خلال الفترة ٢٠١٩-٢٠٢٢، وقد خلصت الدراسة إلى العديد

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقى : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد محمد & د/ حازم محفوظ محمد نوبجي & محمود محمد ناجي زحطوط

من النتائج أهمها إيجابية ومعنوية متغير الربحية تأثير إيجابي على أسعار الأسهم، بينما لم يكن لمتغير هيكل رأس المال أي تأثير على أسعار أسهم شركات العينة. وعلى المستوى الوطني تتفق نتائج البحث الحالي مع ما توصلت إليه دراسة شرف (٢٠٢٠) التي تمت على ٧٠ شركة غير مالية مقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٣-٢٠١٦، وخلصت إلى إيجابية ومعنوية العلاقة بين المعلومات المحاسبية (مقاسة بربحية السهم، والقيمة الدفترية للسهم) وأسعار أسهم شركات العينة. ومما سبق نرى أنه على الرغم من اختلاف بيئات تطبيق الدراسات المحاسبية في مجال أثر المعلومات المحاسبية بشكل عام وربحية السهم بشكل خاص، إلا أنه يمكن القول بأن هناك اتفاقاً وإجماعاً على إيجابية ومعنوية ربحية السهم وسعره في البورصات العالمية والإقليمية والوطنية، وأن القوة التفسيرية للتغير في أسعار الأسهم ترجع بشكل كبير إلى ربحية السهم.

ثانياً- نتائج اختبار الفرض الثاني:

تم الاعتماد على نموذج الانحدار المتعدد التالي لاختبار العلاقة الأساسية للبحث وهي العلاقة بين سعر السهم (كمتغير تابع) ونصيب السهم العادي من صافي الربح السنوي (ربحية السهم) كمغير مستقل نتيجة اختلاف عمر الشركة كمغير معدل للعلاقة الأساسية للبحث.

H ₂	يختلف التأثير المعنوي الإيجابي لنصيب السهم من صافي الربح السنوي (ربحية السهم) على أسعار أسهم الشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية باختلاف عمر الشركة.
----------------	---

$$\text{Price}_{(it)} = \beta_0 + \beta_1 \text{EPS}_{(it)} + \beta_2 \text{Age} + \beta_3 \text{EPS} * \text{Age} + \beta_4 \text{AudQu} + \beta_5 \text{SecTyp} + \epsilon_t$$

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقي : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد محيد & د/ حازم محفوظ محمد نويبي & محمود محمد ناجي زحطوط

ومع ثبات متغيرات النموذج الأساسي للدراسة:

الرمز	التفسير
B ₂	معامل الانحدار والذي يحدد اتجاه العلاقة بين المتغير المَعْدِل والمتغير التابع.
Age	عمر الشركة (كمتغير معدل للعلاقة بين المتغير المستقل EPS والتابع Price).
B ₃	مقدار التغير بالزيادة (موجبة) أو بالانخفاض (سالبة) في قدرة ربحية السهم على تفسير التغير في سعره، في ظل ادراج عمر الشركة من عدمه بالعلاقة الأساسية للبحث.
EPS*Age	الأثر التفاعلي بين ربحية السهم كممتغير مستقل وعمر الشركة كممتغير مَعْدِل للعلاقة بين ربحية السهم وسعر أسهم الشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية.

وبعد تشغيل بيانات نموذج انحدار الفرض الثاني ظهرت النتائج التالية:

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.774 ^a	.599	.596	22.68315

a. Predictors: (Constant), SecTyp, AudQu, EPS, Age, EpsAge

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	507703.232	5	101540.646	197.348	.000 ^b
	Residual	340101.241	661	514.525		
	Total	847804.472	666			

a. Dependent Variable: Price

b. Predictors: (Constant), SecTyp, AudQu, EPS, Age, EpsAge

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقي : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد عيد & د/ حازم محفوظ محمد نوبيني & محمود محمد ناجي زحطوط

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	6.403	5.736		1.116	.265
EPS	.901	.840	.161	1.073	.284
Age	-1.151-	3.743	-.008-	-.308-	.759
Eps*Age	2.152	.533	.610	4.040	.000
AudQu	1.632	.351	.115	4.652	.000
SecTyp	.678	2.057	.008	.329	.742

وتشير نتائج اختبار الفرض الثاني إلى ما يلي:

- القيمة الاحتمالية للنموذج (ANOVA (Sig.) بلغت 0.000^b عند المستوى المعنوي المقبول ٥%، وبالتالي يمكن القول بأن النموذج معنوي وصالح لاختبار العلاقة محل الدراسة، ومن يمكن تفسير التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع (سعر السهم) نتيجة تغير المتغير المستقل (ربحية السهم) والمتغير المعدل للعلاقة (عمر الشركة)، والقيمة التفسيرية للنموذج ٥٩.٦%. وبالتالي فإن سعر سهم الشركات غير المالية المسجلة في بورصة الأوراق المالية يعتمد بنسبة ٥٩.٦% على كل من؛ نصيب السهم من صافي الربح السنوي (ربحية السهم)، والمتغير المعدل (عمر الشركة)، وجودة المراجعة ونوع النشاط الذي تنتمي له الشركة كمتغيرين رقابيين والنسبة المتبقية ٤٠.٤% على عوامل أخرى غير موجودة بهذا النموذج.

- الزيادة في القوة التفسيرية للعلاقة بين متغيري الدراسة (المستقل والتابع) نتيجة إدراج المتغير المعدل (عمر الشركة) والمتغيران الرقابيين يبلغ ٢.٢% (٥٩.٦%-٥٧.٤%)
- قيمة β_1 للمتغير المستقل قيمة موجبة = 0.901. وبالتالي فالعلاقة بين ربحية السهم مع سعره السوقي للشركات غير المالية بالبورصة المصرية إيجابية (طرية). أما قوة هذه العلاقة أصبحت غير معنوية (لأن قيمة P.Value = 284. وهي أكبر من ٥%). وذلك في ظل وجود المتغير المعدل للعلاقة (عمر الشركة).

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقي : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد عيد & د/ حازم محفوظ محمد نوبدي & محمود محمد ناجي زحطوط

- القيمة الاحتمالية **P. Value** للمتغير الرقابي الأول (جودة المراجعة) بلغت **0.000**. وهي أقل من ٥%، وبالتالي فإن العلاقة بين المتغير التابع (سعر السهم العادي) والمتغير الرقابي الأول معنوية، وإيجابية لأن معامل الانحدار بينهما (β_4) بالنموذج = 1.632.

- القيمة الاحتمالية **P. Value** للمتغير الرقابي الثاني (نوع النشاط) بلغت 0.742. وهي أكبر من ٥%، وبالتالي فإن العلاقة بين المتغير التابع (سعر السهم العادي) والمتغير الرقابي الثاني غير معنوية، لكنها إيجابية لأن معامل الانحدار بينهما (β_5) بالنموذج = 0.678.

- المتغير المعدل (عمر الشركة) بشكل منفرد كان له تأثير سلبي لأن قيمة سلبية = $\beta_2 - 1.151$ ، كما أن هذا التأثير غير معنوي على سعر أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية لأن القيمة الاحتمالية لمتغير عمر الشركة (Sig) = 0.759، أكبر من المستوى المعنوي المقبول ٥% لنموذج الاختبار الإحصائي.

- أما فيما يتعلق بالمتغير الخاص بالتفاعل بين متغيري ربحية السهم كمتغير مستقل، وعمر الشركة كمتغير معدل، فقد كان له تأثير إيجابي معنوي على العلاقة بين ربحية السهم وسعر أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث كان معامل انحدار هذا المتغير $\beta_3 = 2.152$ ، وكانت القيمة الاحتمالية للمتغير التفاعلي (Sig) = 0.000. أي أقل من ٥%. ومن ثم يؤثر متغير عمر الشركة عندما يتفاعل مع متغير ربحية السهم على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

ومن نتائج التحليل الإحصائي السابق يمكن رفض العدم وقبول الفرض البديل القائل "يختلف التأثير المعنوي لربحية السهم على أسعار أسهم الشركات المسجلة بالبورصة المصرية بحسب ادراج عمر الشركة من عدمه".

وتتفق نتائج البحث الحالي مع نتائج دراسة كل من؛ نتائج دراسة Siev & Qadan, (2022) التي أكدت على أن عمر الشركة وحجمها لهما تأثير إيجابي معنوي على أداء أسعار أسهم الشركات الأمريكية التي أصدرت أسهم للاكتتاب العام وهي ١٦١١ شركة خلال الفترة ٢٠٠٩-٢٠١٩. ونتائج دراسة Julito & Ticoalu (2023) على أن عمر الشركة له تأثير إيجابي على سعر السهم كأحد مؤشرات قياس

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقي : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد محيد & د/ حازم محفوظ محمد نوبجي & محمود محمد ناجي زحطوط

قيمة الشركة، بالنسبة للشركات المصرفية المسجلة في البورصة الأندونيسية خلال الفترة ٢٠١٦-٢٠٢١. وأخيراً نتائج دراسة (Nafiah & Setiawati, 2023) التي أكدت على إيجابية ومعنوية العلاقة بين عمر الشركة وقيمة الشركة.

ثالثاً- نتائج اختبار الفرض الثالث:

تم الاعتماد على نموذج الانحدار المتعدد التالي لاختبار العلاقة الأساسية للبحث وهي العلاقة بين سعر السهم (كمتغير تابع) ونصيب السهم العادي من صافي الربح السنوي (ربحية السهم) كمغير مستقل نتيجة اختلاف حجم الشركة كمغير معدل للعلاقة الأساسية للبحث.

H ₃	يختلف التأثير المعنوي الإيجابي لنصيب السهم من صافي الربح السنوي (ربحية السهم) على أسعار أسهم الشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية باختلاف حجم الشركة.
----------------	---

لإثبات صحة هذا الفرض من عدمه تم الاعتماد على نتائج نموذج الانحدار المتعدد التالي:

$$\text{Price}_{(it)} = \beta_0 + \beta_1 \text{EPS}_{(it)} + \beta_2 \text{Size} + \beta_3 \text{EPS} * \text{Size} + \beta_4 \text{AudQu} + \beta_5 \text{SecTyp} + \epsilon_t$$

ومع ثبات متغيرات النموذج الأساسي للدراسة:

الرمز	التفسير
B ₂	معامل الانحدار والذي يحدد اتجاه العلاقة بين المتغير المُعَدَّل والمتغير التابع.
Size	حجم الشركة (كمتغير معدل للعلاقة بين المتغير المستقل EPS والتابع Price).
B ₃	مقدار التغير بالزيادة (موجبة) أو بالانخفاض (سالبة) في قدرة ربحية السهم على تفسير التغير في سعره، في ظل ادراج حجم الشركة من عدمه بالعلاقة الأساسية للبحث.
EPS* Size	الأثر التفاعلي بين ربحية السهم كمغير مستقل وحجم الشركة كمغير مُعَدَّل للعلاقة بين ربحية السهم وسعر أسهم الشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية.

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقي : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد عيد & د/ حازم محفوظ محمد نويدي & محمود محمد ناجي زعطوط

وبعد تشغيل بيانات نموذج انحدار الفرض الثالث ظهرت النتائج التالية:

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.798 ^a	.637	.634	21.58789

a. Predictors: (Constant), SecTyp, Size, AudQu, EPS, EpsSize

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	539754.117	5	107950.823	231.636	.000 ^b
Residual	308050.355	661	466.037		
Total	847804.472	666			

a. Dependent Variable: Price

b. Predictors: (Constant), SecTyp, Size, AudQu, EPS, EpsSize

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	19.643	11.491		1.709	.088
EPS	-21.924-	2.864	-3.912-	-7.655-	.000
Size	-1.682-	1.258	-.034-	-1.337-	.182
Eps*Size	2.824	.309	4.680	9.145	.000
AudQu	1.519	.334	.107	4.546	.000
SecTyp	1.578	1.950	.019	.809	.419

a. Dependent Variable: Price

وتشير نتائج اختبار الفرض الثالث إلى ما يلي:

- القيمة الاحتمالية للنموذج (ANOVA (Sig.) بلغت 0.000^b عند المستوى المعنوي المقبول ٥%، وبالتالي يمكن القول بأن النموذج معنوي وصالح لاختبار العلاقة محل الدراسة، ومن يمكن تفسير التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع (سعر السهم) نتيجة تغير المتغير المستقل (ربحية السهم) والمتغير المعدل للعلاقة (حجم الشركة)، والقيمة التفسيرية للنموذج ٦٣.٤%. وبالتالي فإن سعر سهم الشركات غير المالية المسجلة في بورصة الأوراق المالية يعتمد بنسبة ٦٣.٤% على كل من؛ نصيب السهم من صافي الربح السنوي (ربحية السهم)، والمتغير المعدل (حجم الشركة)، وجودة المراجعة ونوع النشاط الذي تنتمي له الشركة كمتغيرين رقابيين والنسبة المتبقية ٣٦.٦% على عوامل أخرى غير موجودة بهذا النموذج.

- الزيادة في القوة التفسيرية للعلاقة بين متغيري الدراسة (المستقل والتابع) نتيجة إدراج المتغير المعدل (حجم الشركة) والمتغيران الرقابيين يبلغ ٦% (٦٣.٤%-٥٧.٤%)
- قيمة β_1 للمتغير المستقل قيمة سالبة = -21.924. وبالتالي فالعلاقة بين ربحية السهم مع سعره السوقي للشركات غير المالية بالبورصة المصرية سلبية. وعن قوة هذه العلاقة فهي معنوية (لأن قيمة P.Value = 0.000. وهي أقل من ٥%). وذلك في ظل وجود المتغير المعدل للعلاقة (حجم الشركة).

- القيمة الاحتمالية P. Value للمتغير الرقابي الأول (جودة المراجعة) بلغت 0.000. وهي أقل من ٥%، وبالتالي فإن العلاقة بين المتغير التابع (سعر السهم العادي) والمتغير الرقابي الأول معنوية، وإيجابية لأن معامل الانحدار بينهما (β_4) بالنموذج = 1.519.
- القيمة الاحتمالية P. Value للمتغير الرقابي الثاني (نوع النشاط) بلغت 0.742. وهي أكبر من ٥%، وبالتالي فإن العلاقة بين المتغير التابع (سعر السهم العادي) والمتغير الرقابي الثاني غير معنوية، لكنها إيجابية لأن معامل الانحدار بينهما (β_5) بالنموذج = 1.578.

- المتغير المعدل (حجم الشركة) بشكل منفرد كان له تأثير سلبي لأن قيمة سلبية = β_2 -1.682-، كما أن هذا التأثير غير معنوي على سعر أسهم الشركات المقيدة

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقى : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد محمد & د/ حازم مدفوظ محمد نوبختي & محمود محمد ناجي زحطوط

بالبورصة المصرية لأن القيمة الاحتمالية لمتغير عمر الشركة (Sig) = 0.182، أكبر من المستوى المعنوي المقبول 5% لنموذج الاختبار الإحصائي.
- أما فيما يتعلق بالمتغير الخاص بالتفاعل بين متغيري ربحية السهم كمتغير مستقل، وحجم الشركة كمتغير معدل، فقد كان له تأثير إيجابي معنوي على العلاقة بين ربحية السهم وسعر أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث كان معامل انحدار هذا المتغير $\beta_3 = 2.824$ ، وكانت القيمة الاحتمالية للمتغير التفاعلي (Sig) = 0.000. أي أقل من 5%. ومن ثم يؤثر متغير حجم الشركة عندما يتفاعل مع متغير ربحية السهم على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

وبالتالي يتم رفض العدم وقبول الفرض البديل القائل يختلف التأثير المعنوي لربحية السهم على أسعار أسهم الشركات المسجلة بالبورصة المصرية باختلاف حجم الشركة.

وتتفق نتائج البحث الحالي مع النتائج التي توصلت إليه دراسة (Siagian, 2023) التي هدفت إلى الوقوف على كفاءة العوامل التشغيلية للبنوك الأندونيسية على أسعار أسهمها خلال الفترة من 2016-2021، وقد خلصت الدراسة إلى العديد من النتائج أهمها معنوية وإيجابية العلاقة بين حجم البنوك الأندونيسية وأسعار أسهمها المتداولة بالبورصة. كما تتفق مع نتائج دراسة (Hung et al., 2018) التي خلصت إلى عدم وجود علاقة بين إيجابية معنوية بين حجم الشركة وأسعار أسهم 44 شركة طاقة مسجلة بالبورصة الفيتنامية خلال الفترة 2006-2016.

رابعاً- نتائج اختبار الفرض الرابع:

تم الاعتماد على نموذج الانحدار المتعدد التالي لاختبار العلاقة الأساسية للبحث وهي العلاقة بين سعر السهم (كمتغير تابع) ونصيب السهم العادي من صافي الربح السنوي (ربحية السهم) كمتغير مستقل نتيجة اختلاف نسبة الرفع المالي للشركة كمتغير معدل للعلاقة الأساسية للبحث.

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقى : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد محمد & د/ حازم محفوظ محمد نوبدي & محمود محمد ناجي زحطوط

H ₄	يختلف التأثير المعنوي الإيجابي لنصيب السهم من صافي الربح السنوي (ربحية السهم) على أسعار أسهم الشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية باختلاف نسبة الرفع المالي للشركة.
----------------	---

لإثبات صحة هذا الفرض من عدمه تم الاعتماد على نتائج نموذج الانحدار المتعدد التالي:

$$\text{Price}_{(it)} = \beta_0 + \beta_1 \text{EPS}_{(it)} + \beta_2 \text{Lev} + \beta_3 \text{EPS}^* \text{Lev} + \beta_4 \text{AudQu} + \beta_5 \text{SecTyp} + \epsilon_t$$

ومع ثبات متغيرات النموذج الأساسي للدراسة:

الرمز	التفسير
B ₂	معامل الانحدار والذي يحدد اتجاه العلاقة بين المتغير المُعَدَّل والمتغير التابع.
Lev	الرفع المالي للشركة (كمتغير معدل للعلاقة بين المتغير المستقل EPS والتابع Price).
B ₃	مقدار التغير بالزيادة (موجبة) أو بالانخفاض (سالبة) في قدرة ربحية السهم على تفسير التغير في سعره، في ظل ادراج الرفع المالي للشركة من عدمه بالعلاقة الأساسية للبحث.
EPS* Lev	الأثر التفاعلي بين ربحية السهم كمُتغير مستقل والرفع المالي للشركة كمُتغير مُعَدَّل للعلاقة بين ربحية السهم وسعر أسهم الشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية.

وبعد تشغيل بيانات نموذج انحدار الفرض الرابع ظهرت النتائج التالية:

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.767 ^a	.588	.585	22.99123

a. Predictors: (Constant), SecTyp, AudQu, EPS, Lev, EpsLev

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقي : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد عبيد & د/ حازم محفوظ محمد نويدي & محمود محمد ناجي زحطوط

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	498402.110	5	99680.422	188.576	.000 ^b
Residual	349402.363	661	528.597		
Total	847804.472	666			

a. Dependent Variable: Price

b. Predictors: (Constant), SecTyp, AudQu, EPS, Lev, EpsLev

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	4.912	2.165		2.269	.024
EPS	4.153	.378	.741	10.994	.000
Lev	-.464-	1.156	-.010-	-.401-	.688
Eps*Lev	.208	.668	.021	.311	.756
AudQu	1.643	.357	.116	4.605	.000
SecTyp	.647	2.085	.008	.310	.757

a. Dependent Variable: Price

وتشير نتائج اختبار الفرض الرابع إلى ما يلي:

- القيمة الاحتمالية للنموذج (ANOVA (Sig.) بلغت 0.000^b عند المستوى المعنوي المقبول ٥%، وبالتالي يمكن القول بأن النموذج معنوي وصالح لاختبار العلاقة محل الدراسة، ومن يمكن تفسير التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع (سعر السهم) نتيجة تغير المتغير المستقل (ربحية السهم) والمتغير المعدل للعلاقة (الرفع المالي للشركة)، والقيمة التفسيرية للنموذج ٥٨.٥%. وبالتالي فإن سعر سهم الشركات غير المالية المسجلة في بورصة الأوراق المالية يعتمد بنسبة ٥٨.٥% على كل من؛ نصيب السهم

من صافي الربح السنوي (ربحية السهم)، والمتغير المعدل (الرفع المالي للشركة)، وجودة المراجعة ونوع النشاط الذي تنتمي له الشركة كمتغيرين رقابين والنسبة المتبقية ٤٨.٥% على عوامل أخرى غير موجودة بهذا النموذج.

- الزيادة في القوة التفسيرية للعلاقة بين متغيري الدراسة (المستقل والتابع) نتيجة إدراج المتغير المعدل (نسبة الرفع المالي) والمتغيران الرقابين يبلغ ١.١% (٥٨.٥%-٥٧.٤%)

- قيمة β_1 للمتغير المستقل قيمة موجبة = 4.153 وبالتالي فالعلاقة بين ربحية السهم مع سعره السوقي للشركات غير المالية بالبورصة المصرية إيجابية. وعن قوة هذه العلاقة فهي معنوية (لأن قيمة $P. Value = 0.000$. وهي أقل من ٥%). وذلك في ظل وجود المتغير المعدل للعلاقة (الرفع المالي للشركة).

- القيمة الاحتمالية **P. Value** للمتغير الرقابي الأول (جودة المراجعة) بلغت 0.000. وهي أقل من ٥%، وبالتالي فإن العلاقة بين المتغير التابع (سعر السهم العادي) والمتغير الرقابي الأول معنوية، وإيجابية لأن معامل الانحدار بينهما (β_4) بالنموذج = 1.643.

- القيمة الاحتمالية **P. Value** للمتغير الرقابي الثاني (نوع النشاط) بلغت 0.757. وهي أكبر من ٥%، وبالتالي فإن العلاقة بين المتغير التابع (سعر السهم العادي) والمتغير الرقابي الثاني غير معنوية، لكنها إيجابية لأن معامل الانحدار بينهما (β_5) بالنموذج = 0.647.

- المتغير المعدل (الرفع المالي للشركة) بشكل منفرد كان له تأثير سلبي لأن قيمة = β_2 -0.464. سلبية، كما أن هذا التأثير غير معنوي على سعر أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية لأن القيمة الاحتمالية لمتغير عمر الشركة ($Sig = 0.688$)، أكبر من المستوى المعنوي المقبول ٥% لنموذج الاختبار الإحصائي.

- أما فيما يتعلق بالمتغير الخاص بالتفاعل بين متغيري ربحية السهم كمتغير مستقل، والرفع المالي للشركة كمتغير معدل، فقد كان له تأثير إيجابي غير معنوي على العلاقة بين ربحية السهم وسعر أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث كان معامل انحدار هذا المتغير $\beta_3 = 0.208$ ، وكانت القيمة الاحتمالية للمتغير

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقي : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد محمد & د/ حازم محفوظ محمد نوبيني & محمود محمد ناجي زحطوط

التفاعلي (Sig) = 0.756. أي أكبر من 5%. ومن ثم لا يؤثر متغير نسبة الرفع المالي للشركة عندما يتفاعل مع متغير ربحية السهم على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية .

وبالتالي يتم رفض فرض البحث الرابع والذي ينص على "يختلف التأثير المعنوي لربحية السهم على أسعار أسهم الشركات المسجلة بالبورصة المصرية باختلاف نسبة الرفع المالي للشركة".

وتتفق نتائج البحث الحالي مع النتائج التي توصلت إليه دراسة (Karima & Ghazali, 2023) التي هدفت إلى الوقوف على أثر الربحية والرفع المالي على أسعار أسهم شركات الأغذية والمشروبات المسجلة بالبورصة الأندونيسية خلال الفترة من 2019-2021، وقد خلصت الدراسة إلى العديد من النتائج أهمها أن نسبة الرفع المالي لهذه الشركات لا تؤثر على أسعار أسهمها بالبورصة.

خامساً- نتائج اختبار الفرض الخامس:

تم الاعتماد على نموذج الانحدار المتعدد التالي لاختبار العلاقة الأساسية للبحث وهي العلاقة بين سعر السهم (كمتغير تابع) ونصيب السهم العادي من صافي الربح السنوي (ربحية السهم) كممتغير مستقل نتيجة اختلاف نسبة تركيز الملكية للشركة كممتغير معدل للعلاقة الأساسية للبحث.

H5	يختلف التأثير المعنوي الإيجابي لنصيب السهم من صافي الربح السنوي (ربحية السهم) على أسعار أسهم الشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية باختلاف نسبة تركيز ملكية الشركة.
----	--

لإثبات صحة هذا الفرض من عدمه تم الاعتماد على نتائج نموذج الانحدار المتعدد التالي:

$$\text{Price}_{(it)} = \beta_0 + \beta_1 \text{EPS}_{(it)} + \beta_2 \text{OwnCon} + \beta_3 \text{EPS} * \text{OwnCon} + \beta_4 \text{AudQu} + \beta_5 \text{SecTyp} + \epsilon_t$$

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقي : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد عيد & د/ حازم محفوظ محمد نوبدي & محمود محمد ناجي زحطوط

ومع ثبات متغيرات النموذج الأساسي للدراسة:

الرمز	التفسير
B ₂	معامل الانحدار والذي يحدد اتجاه العلاقة بين المتغير المُعَدَّل والمتغير التابع.
OwnCon	نسبة تركيز الملكية للشركة (كمتغير معدل للعلاقة بين المتغير المستقل EPS والتابع Price).
B ₃	مقدار التغير بالزيادة (موجبة) أو بالانخفاض (سالبة) في قدرة ربحية السهم على تفسير التغير في سعره، في ظل ادراج نسبة تركيز الملكية للشركة من عدمه بالعلاقة الأساسية للبحث.
EPS* OwnCon	الأثر التفاعلي بين ربحية السهم كمتغير مستقل ونسبة تركيز الملكية للشركة كمتغير مُعَدَّل للعلاقة بين ربحية السهم وسعر أسهم الشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية.

وبعد تشغيل بيانات نموذج انحدار الفرض الخامس ظهرت النتائج التالية:

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.771 ^a	.595	.592	22.79545

a. Predictors: (Constant), SecTyp, AudQu, EpsOwnCon, OwnCon, EPS

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	504327.267	5	100865.453	194.109	.000 ^b
Residual	343477.206	661	519.633		
Total	847804.472	666			

a. Dependent Variable: Price

b. Predictors: (Constant), SecTyp, AudQu, EpsOwnCon, OwnCon, EPS

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقي : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد عبيد & د/ حازم محفوظ محمد نويدي & محمود محمد ناجي زحطوط

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-5.308-	4.062		-1.307-	.192
EPS	3.100	.980	.553	3.163	.002
OwnCon	13.774	5.026	.073	2.741	.006
Eps*OwnCon	1.377	1.251	.194	1.101	.271
AudQu	1.690	.353	.119	4.790	.000
SecTyp	1.740	2.073	.021	.839	.402

a. Dependent Variable: Price

وتشير نتائج اختبار الفرض الخامس إلى ما يلي:

- القيمة الاحتمالية للنموذج (ANOVA (Sig.) بلغت 0.000^b عند المستوى المعنوي المقبول 5%، وبالتالي يمكن القول بأن النموذج معنوي وصالح لاختبار العلاقة محل الدراسة، ومن يمكن تفسير التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع (سعر السهم) نتيجة تغير المتغير المستقل (ربحية السهم) والمتغير المعدل للعلاقة (نسبة تركيز الملكية)، والقيمة التفسيرية للنموذج 59.2%. وبالتالي فإن سعر سهم الشركات غير المالية المسجلة في بورصة الأوراق المالية يعتمد بنسبة 59.2% على كل من؛ نصيب السهم من صافي الربح السنوي (ربحية السهم)، والمتغير المعدل (نسبة تركيز الملكية)، وجودة المراجعة ونوع النشاط الذي تنتمي له الشركة كمتغيرين رقابيين والنسبة المتبقية 40.8% على عوامل أخرى غير موجودة بهذا النموذج.

- الزيادة في القوة التفسيرية للعلاقة بين متغيري الدراسة (المستقل والتابع) نتيجة إدراج المتغير المعدل (نسبة تركيز الملكية) والمتغيران الرقابيين يبلغ 1.8% (59.2%-40.8%)

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقي : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد عيد & د/ حازم محفوظ محمد نويدي & محمود محمد ناجي زحطوط

- قيمة β_1 للمتغير المستقل قيمة موجبة = 3.100 وبالتالي فالعلاقة بين ربحية السهم مع سعره السوقي للشركات غير المالية بالبورصة المصرية إيجابية. وعن قوة هذه العلاقة فهي معنوية (لأن قيمة $P. Value = 0.002$ وهي أقل من 5%). وذلك في ظل وجود المتغير المعدل للعلاقة (نسبة تركيز الملكية).

- القيمة الاحتمالية **P. Value** للمتغير الرقابي الأول (جودة المراجعة) بلغت 0.000 وهي أقل من 5%، وبالتالي فإن العلاقة بين المتغير التابع (سعر السهم العادي) والمتغير الرقابي الأول معنوية، وإيجابية لأن معامل الانحدار بينهما (β_4) بالنموذج = 1.690.
- القيمة الاحتمالية **P. Value** للمتغير الرقابي الثاني (نوع النشاط) بلغت 0.402 وهي أكبر من 5%، وبالتالي فإن العلاقة بين المتغير التابع (سعر السهم العادي) والمتغير الرقابي الثاني غير معنوية، لكنها إيجابية لأن معامل الانحدار بينهما (β_5) بالنموذج = 1.740

- المتغير المعدل (نسبة تركيز الملكية) بشكل منفرد كان له تأثير إيجابي لأن قيمة = $\beta_2 = 13.774$ ، كما أن هذا التأثير معنوي على سعر أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية لأن القيمة الاحتمالية لمتغير عمر الشركة ($Sig = 0.006$)، أقل من المستوى المعنوي المقبول 5% لنموذج الاختبار الإحصائي.

- أما فيما يتعلق بالمتغير الخاص بالتفاعل بين متغيري ربحية السهم كمتغير مستقل، ونسبة تركيز الملكية للشركة كمتغير معدل، فقد كان له تأثير إيجابي غير معنوي على العلاقة بين ربحية السهم وسعر أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث كان معامل انحدار هذا المتغير $\beta_3 = 1.377$ وكانت القيمة الاحتمالية للمتغير التفاعلي ($Sig = 0.271$) أي أكبر من 5%. ومن ثم لا يؤثر متغير نسبة تركيز الملكية للشركة عندما يتفاعل مع متغير ربحية السهم على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

وبالتالي يتم رفض فرض البحث الخامس والذي ينص على "يختلف التأثير المعنوي لربحية السهم على أسعار أسهم الشركات المسجلة بالبورصة المصرية بحسب ادراج نسبة تركيز الملكية للشركة من عدمه".

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقي : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد محيد & د/ حازم محفوظ محمد نويدي & محمود محمد ناجي زحطوط

وتتشابه نتائج البحث الحالي في هذه الجزئية مع نتائج دراسة (٢٠١٧) Choksakunphan, التي أكدت على ايجابية متغير تركيز الملكية مع السعر السوقي لأسهم الشركات التايلاندية خلال الفترة من ٢٠١٤-٢٠١٦. وفيما يلي ملخص اختبارات النموذج الأساسي للبحث:

جدول رقم (٧/٦) يوضح ملخص نتائج النموذج الأساسي للبحث

المتغير التابع (Price)/ متغيرات البحث	نوعه	العلاقة مع سعر السهم (β)		معنوية العلاقة مع سعر السهم (P. Value)		قبول/ رفض فروض البحث
		+	اجيابة	معنوية	غير معنوية	
ربحية السهم (EPS)	مستقل	+	اجيابة	.000	معنوية	قبول الفرض الأول
عمر الشركة X ربحية السهم	مُعَدِل	+	اجيابة	.000	معنوية	قبول الفرض الثاني
حجم الشركة X ربحية السهم	مُعَدِل	+	اجيابة	.000	معنوية	قبول الفرض الثالث
الرفع المالي X ربحية السهم	مُعَدِل	+	اجيابة	.756	غير معنوية	رفض الفرض الرابع
نسبة تركيز الملكية X ربحية السهم	مُعَدِل	+	اجيابة	.271	غير معنوية	رفض الفرض الخامس
جودة المراجعة	رقابي	+	اجيابة	.000	معنوية	
نوع النشاط	رقابي	+	اجيابة	.713	غير معنوية	

٤/٢/٦ - تحليلات إضافية أخرى:

ينشد البحث في هذه الجزئية إعادة اختبار العلاقة الأساسية للبحث السابق الوقوف عليها بطريقة قياس أخرى (غير التي تمت أنفا)، وذلك للوقوف عن مدى اتساق نتائج التحليل الأساسي والإضافي وبالتالي ينبغي عمل الآتي:

- إعادة اختبار العلاقة الأساسية للبحث (الفرض الأول) في ضوء تغيير دور المتغيرات المعدلة، حيث سيتم إعادة التحليل باعتبارهم متغيرات رقابية أيضاً.
- إعادة اختبار العلاقة الأساسية للبحث (الفرض الأول) في ضوء الاعتماد على معدل العائد على الأصول (ROA) كمقياس بديل لربحية السهم (EPS).

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقي : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد عيد & د/ حازم محفوظ محمد نويدي & محمود محمد ناجي زحطوط

أ- نتائج اختبار الفرض الأول الإضافي:

يهدف هذا الاختبار إلى الوقوف أثر تغير دور المتغيرات المعدلة للبحث كمتغيرات رقابية للوقوف أثر هذا التعديل على النموذج الأساسي للبحث، ومن ثم تم الاعتماد على نموذج الانحدار المتعدد التالي:

$$\text{Price}_{(it)} = \beta_0 + \beta_1 \text{EPS}_{(it)} + \beta_2 \text{Age} + \beta_3 \text{Size} + \beta_4 \text{Lev} + \beta_5 \text{OwnCon} + \beta_6 \text{AudQu} + \beta_7 \text{SecTyp} + \epsilon_t$$

وبعد تشغيل بيانات نموذج انحدار المتعدد السابق ظهرت النتائج التالية:

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.772 ^a	.596	.592	22.79771

a. Predictors: (Constant), SecTyp, Size, AudQu, EPS, Age, Lev, OwnCon

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	505298.749	7	72185.536	138.889	.000 ^b
Residual	342505.723	659	519.736		
Total	847804.472	666			

a. Dependent Variable: Price

b. Predictors: (Constant), SecTyp, Size, AudQu, EPS, Age, Lev, OwnCon

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقى : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد عبيد & د/ حازم محفوظ محمد نوبدي & محمود محمد ناجي زعطوط

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-27.098-	12.945		-2.093-	.037
EPS	4.155	.143	.741	29.040	.000
Age	2.437	3.677	.018	.663	.508
Size	2.118	1.276	.043	1.659	.098
Lev	-.188-	1.143	-.004-	-.165-	.869
OwnCon	12.869	5.175	.069	2.487	.013
AudQu	1.667	.354	.118	4.706	.000
SecTyp	1.162	2.119	.014	.548	.584

a. Dependent Variable: Price

وتشير نتائج اختبار الفرض الأول الإضافى إلى ما يلى:

- القيمة الاحتمالية للنموذج ANOVA (Sig.) بلغت ^b0.000 عند المستوى المعنوي المقبول ٥%، وبالتالي يمكن القول بأن النموذج معنوي وصالح لاختبار العلاقة محل الدراسة، ومن يمكن تفسير التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع (سعر السهم) نتيجة تغير المتغير المستقل (ربحية السهم) والمتغيرات الرقابية؛ عمر الشركة، حجم الشركة، الرفع المالي للشركة، جودة المراجعة، نوع النشاط، والقيمة التفسيرية للنموذج 59.2%. وبالتالي فإن سعر سهم الشركات غير المالية المسجلة في بورصة الأوراق المالية يعتمد بنسبة 59.2% على كل من؛ نصيب السهم من صافي ربح العام (ربحية السهم)، والمتغيرات الرقابية. أما النسبة المتبقية 40.8% (١٠٠%-٥٩.٢%) على عوامل أخرى غير موجودة بهذا النموذج. وفيما يلي ملخص اختبارات هذا النموذج (الاختبار الإضافي):

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقي : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد محمد & د/ حازم محفوظ محمد نوبدي & محمود محمد ناجي زحطوط

جدول رقم (٨/٦) يوضح ملخص نتائج نموذج التحليل الإضافي للبحث

المتغير التابع (Price) / متغيرات البحث	نوعه	العلاقة مع سعر السهم (β)		معنوية العلاقة مع سعر السهم (P. Value)	
		+	-	معنوية	غير معنوية
ربحية السهم	مستقل	+		.000	معنوية
عمر الشركة	رقابي	+		.508	غير معنوية
حجم الشركة	رقابي	+		.098	غير معنوية
الرفع المالي	رقابي	-		.869	غير معنوية
نسبة تركيز الملكية	رقابي	+		.013	معنوية
جودة المراجعة	رقابي	+		.000	معنوية
نوع النشاط	رقابي	+		.584	غير معنوية

ويتضح نتائج النموذج السابق اتساق معنوية وإيجابية العلاقة بين ربحية السهم وسعر أسهم كما جاء بالنموذج الأساسي للبحث ومن ثم فإنه الفرض البديل الأول يظل مقبولاً دون تعديل.

ب- نتائج اختبار الفرض الأول البديل:

يهدف هذا الاختبار إلى الوقوف على إعادة اختبار العلاقة الأساسية للبحث (الفرض الأول) في ضوء الاعتماد على معدل العائد على الأصول (ROA) كمقياس بديل لربحية السهم (EPS) لتحديد مدى اختلاف الأثر على سعر أسهم الشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية، حيث تم الاعتماد على نموذج الانحدار المتعدد التالي:

$$\text{Price}_{(it)} = \beta_0 + \beta_1 \text{ROA}_{(it)} + \beta_2 \text{Age} + \beta_3 \text{Size} + \beta_4 \text{Lev} + \beta_5 \text{OwnCon} + \beta_6 \text{AudQu} + \beta_7 \text{SecTyp} + \epsilon_t$$

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقي : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد عبيد & د/ حازم محفوظ محمد نوبيني & محمود محمد ناجي زحطوط

وبعد تشغيل بيانات نموذج الانحدار المتعدد السابق ظهرت النتائج التالية:

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.305 ^a	.093	.083	34.16266

a. Predictors: (Constant), SecTyp, Size, AudQu, Age, Lev, ROA, OwnCon

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	78693.712	7	11241.959	9.632	.000 ^b
Residual	769110.760	659	1167.088		
Total	847804.472	666			

a. Dependent Variable: Price

b. Predictors: (Constant), SecTyp, Size, AudQu, Age, Lev, ROA, OwnCon

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-55.481-	19.346		-2.868-	.004
ROA	36.542	11.541	.122	3.166	.002
Age	3.662	5.517	.027	.664	.507
Size	3.607	1.911	.073	1.887	.060
Lev	-.582-	1.720	-.013-	-.338-	.735
OwnCon	36.803	7.694	.196	4.783	.000
AudQu	1.180	.538	.083	2.193	.029
SecTyp	10.117	3.177	.123	3.184	.002

a. Dependent Variable: Price

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقى : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد عيد & د/ حازم محفوظ محمد نوبدي & محمود محمد ناجي زحطوط

وتشير نتائج اختبار الفرض الأول البديل إلى ما يلي:

- القيمة الاحتمالية للنموذج ANOVA (Sig.) بلغت 0.000^b عند المستوى المعنوي المقبول 5%، وبالتالي يمكن القول بأن النموذج معنوي وصالح لاختبار العلاقة محل الدراسة، ومن يمكن تفسير التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع (سعر السهم) نتيجة تغير المتغير المستقل (ربحية السهم) والمتغيرات الرقابية؛ عمر الشركة، حجم الشركة، الرفع المالي للشركة، جودة المراجعة، نوع النشاط، والقيمة التفسيرية للنموذج 8.3% وبالتالي فإن سعر سهم الشركات غير المالية المسجلة في بورصة الأوراق المالية يعتمد بنسبة 8.3% على كل من؛ معدل العائد على الأصول (ROA) وكافة المتغيرات الرقابية. أما النسبة المتبقية 91.7% (100%-8.3%) على عوامل أخرى غير موجودة بهذا النموذج. وفيما يلي ملخص اختبارات هذا النموذج:

جدول رقم (٩/٦) يوضح ملخص نتائج نموذج التحليل البديل للبحث

المتغير التابع (EPS) // متغيرات البحث	نوعه	العلاقة مع سعر السهم (β)	معنوية العلاقة مع سعر السهم (P. Value)	قبول/ رفض فرض البحث
معدل العائد على الأصول	مستقل	+	0.002	قبول الفرض الأساسي
عمر الشركة	رقابي	+	0.507	غير معنوية
حجم الشركة	رقابي	+	0.060	غير معنوية
الرفع المالي	رقابي	-	0.735	غير معنوية
نسبة تركيز الملكية	رقابي	+	0.000	معنوية
جودة المراجعة	رقابي	+	0.029	معنوية
نوع النشاط	رقابي	+	0.002	معنوية

ويتضح نتائج النموذج السابق اتساق معنوية وإيجابية العلاقة بين الربحية (سواء مقاساً؛ بنصيب السهم من صافي ربح العام EPS، أو معدل العائد على الأصول ROA) وسعر أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة، وهذا ما أكدته نتائج النموذج الأساسي للبحث أو نتائج النموذج الإضافي الأول والبديل ومن ثم فإنه يظل الفرض الأول البديل مقبولاً دون تعديل. وتتفق نتائج هذا التحليل مع ما توصلت

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقى : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد محمد & د/ حازم محفوظ محمد نوبيني & محمود محمد ناجي زحطوط

إليه دراسة (Hung et al., 2018) التي خلصت إلى عدم وجود علاقة بين إيجابية معنوية بين معدل العائد على الأصول وأسعار أسهم ٤٤ شركة طاقة مسجلة بالبورصة الفيتنامية خلال الفترة ٢٠٠٦-٢٠١٦.

٥/٢/٦- ملخص نتائج فروض البحث

من النتائج السابقة يمكن تلخيص أهم النتائج في الجدول التالي:

جدول رقم (١٠/٦) يوضح ملخص نتائج فروض البحث

مدى التأييد (التحليل الإضافي) (ROA)	مدى التأييد (التحليل الأساسي) (EPS)	صيغة الفرض	الفرض البديل
قبول	قبول	يوجد تأثير معنوي وإيجابي لنصيب السهم من صافي الربح السنوي (ربحية السهم) وأسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.	H ₁
	قبول	يختلف التأثير المعنوي الإيجابي لنصيب السهم من صافي الربح السنوي (ربحية السهم) على أسعار أسهم الشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية باختلاف عمر الشركة.	H ₂
	قبول	يختلف التأثير المعنوي الإيجابي لنصيب السهم من صافي الربح السنوي (ربحية السهم) على أسعار أسهم الشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية باختلاف حجم الشركة.	H ₃
	رفض	يختلف التأثير المعنوي الإيجابي لنصيب السهم من صافي الربح السنوي (ربحية السهم) على أسعار أسهم الشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية باختلاف نسبة الرفع المالي للشركة.	H ₄
	رفض	يختلف التأثير المعنوي الإيجابي لنصيب السهم من صافي الربح السنوي (ربحية السهم) على أسعار أسهم الشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية باختلاف نسبة تركيز ملكية الشركة.	H ₅

ومن نتائج الاختبارات السابقة يمكن الإجابة على سؤالي البحث:

أ. هل يوجد تأثير معنوي لنسب الربحية على أسعار أسهم الشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية؟

والإجابة هي: نعم أكدت نتائج التحليل الإحصائي الأساسي والإضافي على معنوية وإيجابية هذا التأثير.

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقي : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد عيد & د/ حازم محفوظ محمد نويبي & محمود محمد ناجي زحطوط

ب. ما هي أهم الخصائص التشغيلية المؤثرة في العلاقة بين مقياس الربحية وأسعار أسهم الشركات المساهمة غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية؟
والإجابة هي: يوجد تأثير إيجابي معنوي لعمر وحجم الشركة على العلاقة بين ربحية الشركة وأسعار أسهمها في بورصة الأوراق المالية المصرية. بينما لم تثبت معنوية هذا التأثير لكل من؛ نسبة الرفع المالي، ونسبة تركيز الملكية على العلاقة الأساسية للبحث.

٣/٦: النتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية.

١/٣/٦: نتائج البحث.

- خاص البحث في شقة النظري إلى العديد من النتائج أهمها ما يلي:
- وجود اتفاقاً فيما بين معظم الدراسات المحاسبية على أهمية نسبة ربحية السهم (EPS) في تفسير التغير في سعر سهم الشركات المساهمة في البورصات المختلفة.
 - يوجد شبه اجماع بين نتائج الدراسات السابقة على إيجابية أثر معدل العائد على الأصول (ROA) على تفسير التغير في سعره. بينما يوجد اختلاف طفيف على معنوية هذا التأثير. حيث خلصت نتائج دراسة (Abu-Shawer & Al Ajlouni, ٢٠١٨) إلى أن البورصة السعودية لا تعكس العلاقة بين ربحية الشركات وأسعار أسهمها.
 - يوجد شبه اجماع بين نتائج الدراسات السابقة على إيجابية أثر عمر الشركة (Age) كمتغير معدل أو رقابي في تفسير العلاقة بين ربحية الشركة وسعرها السوقي. بينما يوجد اختلاف طفيف على معنوية هذا التأثير.
 - يوجد تباين بين نتائج الدراسات السابقة على إيجابية أثر حجم الشركة (Size) كمتغير معدل أو رقابي في تفسير العلاقة بين ربحية الشركة وسعرها السوقي. كما يوجد تباين على معنوية هذا التأثير أيضاً.
 - يوجد شبه اجماع بين نتائج الدراسات السابقة على سلبية أثر الرفع المالي (leverage) كمتغير معدل أو رقابي في تفسير العلاقة بين ربحية الشركة وسعرها السوقي. كما يوجد تباين على معنوية هذا التأثير أيضاً.

- يوجد شبه اجماع بين نتائج الدراسات السابقة على إيجابية أثر نوع النشاط (sector type) كمتغير معدل أو رقابي في تفسير العلاقة بين ربحية الشركة وسعرها السوقي. كما يوجد تباين على معنوية هذا التأثير أيضاً.
- يوجد شبه اجماع بين نتائج الدراسات السابقة على إيجابية أثر تركيز الملكية (ownership concentration) كمتغير معدل أو رقابي في تفسير العلاقة بين ربحية الشركة وسعرها السوقي. كما يوجد تباين على معنوية هذا التأثير أيضاً.
- نال متغير جودة المراجعة بعض الاهتمام لكن أثره الإيجابي على تفسير التغير في سعر أسهم الشركات لم تثبت معنويته، وذلك حسبما خلصت إحدى الدراسات بإيجابية ومعنوية العلاقة بين سعر السهم كمتغير تابع وكل من تركيز الملكية ونوع النشاط، بينما كانت هذه العلاقة غير معنوية مع عمر الشركة وجودة المراجعة (Choksakunphan, 2017).

- تحديد سعر السهم أو التنبؤ به يُعد من أهم الأمور التي تهتم أصحاب المصالح في الشركة، خاصةً المستثمرين. ومن ثم فالنموذج الذي يتضمن كافة العوامل المفسرة للتغير في سعر السهم السوقي أساس في اتخاذ قراراتهم الرشيدة أصبح ضرورة ملحة في كل أسواق رأس المال.

وقد أكدت نتائج الدراسة التطبيقية على معنوية (جوهريّة) وإيجابية العلاقة بين ربحية السهم وسعره السوقي، حيث بلغ معامل الارتباط بينهما ٠.٧٥٦ والقوة التفسيرية للتغير في سعر السهم نتيجة تغير نصيبه من صافي الربح السنوي بلغت ٥٧.٤% وفق نموذج الانحدار في ظل المتغيرات الرقابية (جودة المراجعة، طبيعة النشاط)، وبعد أخذ أثر المتغيرات المُعدّلة (عمر الشركة، حجم الشركة، الرفع المالي، تركيز الملكية) في الاعتبار. أكدت النتائج على إيجابية تأثير جميع المتغيرات المُعدّلة على العلاقة الأساسية للبحث بينما تفاوتت معنوية هذا التأثير. حيث كان لعمر الشركة، وحجمها تأثير معنوي، وغير معنوي لدرجة الرفع المالي ونسبة تركيز الملكية، كما عضدت نتائج التحليل الإضافي إيجابية ومعنوية العلاقة بين المقياس البديل للربحية (معدل العائد على الأصول) وسعر أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية أيضاً.

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقي : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد عيد & د/ حازم محفوظ محمد نوبدي & محمود محمد ناجي زحطوط

٢/٣/٦: توصيات البحث.

تأسيساً على ما خلص إليه البحث من نتائج، يقترح البحث التوصيات التالية:

- وأوصى البحث بأهمية اجراء المزيد من البحوث حول أهمية تحديد العوامل التي تؤثر في العلاقة بين ربحية الشركة وسعر السهم السوقي، وذلك لترشيد قرارات كافة المستخدمين بشكل عام وحملة الأسهم والممولين بشكل خاص، وكذلك أهمية التركيز على العوامل التي تحسن من قيمة الشركات المصرية بما يفعل دور سوق رأس المال في نمو الاقتصاد الوطني.
- ضرورة اهتمام مقررات المحاسبة المالية والمراجعة في الجامعات المصرية بدراسة المستجدات في بيئة الأعمال المعاصرة وانعكاساتها المحاسبية والمهنية.
- عقد مؤتمرات علمية لأقسام المحاسبة في الجامعات الحكومية للوقوف على تلك المستجدات وتقديم توصيات للتعامل مع تلك المستجدات إلى الجهات المنظمة لمهنة المحاسبة والمراجعة.
- إجراء مزيد من البحوث بشأن أهمية الإفصاح عن نسب الربحية وتأثيرها على قرارات الاستثمار والائتمان.

٣/٣/٦: المجالات المقترحة للبحث المستقبلي.

- في ضوء ما توصل إليه البحث من نتائج وتوصيات وكذلك حدوده، نقترح مجالات بحثية مستقبلية ذات الصلة، أهمها ما يلي:
- أثر خصائص مجلس الإدارة على أسعار الأسهم وقيمة الشركة.
 - أثر خصائص لجنة المراجعة على أسعار الأسهم وقيمة الشركة.
 - أثر الإفصاح عن الدخل الشامل على أسعار الأسهم وقيمة الشركة.
 - أثر بدائل الإفصاح عن الدخل الشامل على جودة مراجعة القوائم المالية.
 - أثر الاعتراف بالأصول الرقمية على العلاقة بين الربحية وأسعار الأسهم.
 - أثر الإفصاح فعالية المراجعة الداخلية العلاقة بين الربحية وأسعار الأسهم.
 - أثر الإفصاح عن مخاطر الأمن السيبراني على قرار المستثمر ومن ثم أسعار الأسهم.

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقي : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد عيد & د/ حازم محفوظ محمد نويبي & محمود محمد ناجي زحطوط

- أثر الإفصاح عن استراتيجيات تطوير الأعمال على سعر السهم.
- أثر نوع تقرير المراجعة على أسعار أسهم الشركات المسجلة بالبورصة المصرية.
- أثر طبيعة النشاط على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

مراجع البحث

أولاً: المراجع العربية

- أبو زيد، عيد محمود. (٢٠١٨). "أثر مستوى الإفصاح السري بالتقارير السنوية على سعر السهم دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية" **الفكر المحاسبي**، ٢٢(٦)، ٥٧١-٦٢١.
- البطرني، رنا محمد. (٢٠٢١). "أثر مؤشرات الأداء البنكي في أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية في البنوك المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية". **المجلة العلمية لكلية الدراسات الاقتصادية والعلوم السياسية**، ٦(١٢)، ٩٥-١٢٦.
- التل، هبه عمر محمد. (٢٠١٥)، "أثر إدارة الأرباح على الأسعار السوقية للأسهم دراسة اختبارية على الشركات الهندسية والإنشائية الأردنية". رسالة ماجستير غير منشورة، قسم المحاسبة-كلية الأعمال-جامعة الشرق الأوسط-الأردن.
- الصباغ، أحمد عبده. (٢٠٢١). "أثر المقدرة التقييمية للمعلومات المالية المرحلية على تكلفة التمويل". **مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية**، ٥(٣)، ٤٥٧-٥٠٣.
- الظاهر، مفيد عبد الله. (٢٠١١). "العوامل المؤثرة في أسعار أسهم الشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية: دراسة تطبيقية للفترة ما بين ٢٠٠٤-٢٠٠٨م: مؤتم للبحوث والدراسات - سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، الأردن. ٢٦(٧)، ص. ٣٨٣-٤١٤.
- زكي، نهي محمد. (٢٠١٨)، "أثر جودة المراجعة الخارجية على الحد من السلوك الانتهازي للإدارة ومنع الغش بالقوائم المالية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية.
- شرف، إبراهيم أحمد إبراهيم. (٢٠٢٠). "أثر المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم"-دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. **مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية**، ٤(١)، ٥٥-١٠٢.

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقي : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد عبيد & د/ حازم محفوظ محمد نوبيني & محمود محمد ناجي (مخطوط

- طلخان، السيدة مختار عبد الغنى. (٢٠١٧) "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 والمراجعة، كلية التجارة- جامعة الإسكندرية.
- عبد الحليم، أحمد حامد محمود. (٢٠١٨). قياس أثر الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال وقيمة الشركة: أدلة عملية من الشركات المدرجة في المؤشر المصري للمسؤولية ESG. *مجلة البحوث المحاسبية*، ٥(٢)، ٣٩٤-٤٦٤.
- عيد، ربيع فتوح محمد عيد. (٢٠٢٣)، "مدى أفضلية تأثير الدخل الشامل مقارنة بصافي الدخل على الأداء المالي للشركة: دليل من الشركات غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية". *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*، ١٤(١)، ١٤٦-٢٠٩.

ثانياً: المراجع الأجنبية

1. Ado, A. B., Rashid, N., Mustapha, U. A., & Ademola, L. S. (2020). The impact of audit quality on the financial performance of listed companies Nigeria. *Journal of Critical Reviews*, 7(9), 37-42.
2. Agostino, M., Drago, D., & Silipo, D. B. (2011). "The value relevance of IFRS in the European banking industry". *Review of quantitative finance and accounting*, 36(3), 437-457.
3. Akhmadi, A., Nurohman, N., & Robiyanto, R. (2020). The mediating role of debt and dividend policy on the effect profitability toward stock price. *Journal Manajemen dan Kewirausahaan*, 22(1), 1-10.
4. Alaagam, A. (2019). The relationship between profitability and stock prices: Evidence from the Saudi banking sector. *Research Journal of Finance and Accounting*, 10(14).
5. Alfaraih, M., & Alanezi, F. (2011). "The usefulness of earnings and book value for equity valuation to Kuwait stock exchange participants". *International Business & Economics Research Journal (IBER)*, 10(1).

6. Almajali, Y. A., Alamro, S. H., & Al-Soub, Y. Z. (2012). Factors Affecting the Financial Performance of Jordanian Insurance Companies Listed at Amman Stock Exchange. *Journal of Management Research*, 4(2).
7. Ambarsari, R., & Verlandes, Y. (2023). The Influence of Profitability and Dividend Policy on Financial Performance on Share Price (Study on Himbara Banks Listed On The Indonesia Stock Exchange) Period 2018-2021. **International Journal of Management and Business Economics**, 1(3), 172-180.
8. Anwar, Y. (2019). The effect of return on equity, earnings per share and price earnings ratio on stock prices. **The Accounting Journal of Binaniaga**, 4(01), 57-66.
9. Asif, M., Arif, K., & Akbar, W. (2016). "Impact of accounting information on share price: Empirical evidence from Pakistan stock exchange". **International Finance and Banking**, 3(1), 124-135.
10. Ball, R., & Brown, P. (1968), An empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of Accounting Research**, 6(2), 159-178.
11. Bankole, K. O., & Ukolobi, I. O. (2020). "Value relevance of accounting information and share price in financial service industry". **Research Journal of Finance and Accounting**, 11(8), 2222-1697.
12. Barth, M.E., Beaver, W.H., & Landsman, W.R. (1998), Relative valuation roles of equity book value and net income as a function of financial health. **Journal of Accounting and Economics**, 25(1), 1-34.
13. Cai, J., & Zhang, Z. (2011). Leverage change, debt overhang, and stock prices. **Journal of Corporate Finance**, 17(3), 391-402.

14. Chandrapala, P. (2013). The value relevance of earnings and book value: The Importance of ownership concentration and firm size. **Journal of Competitiveness**, 5(2), 98-107.
15. Choi, Y. M., & Park, K. (2022). Zero-leverage policy and stock price crash risk: Evidence from Korea. *International Review of Financial Analysis*, 81, 102102.
16. Choksakunphan, W. (2017). **The relationship between firm profitability and stock price: A case study of SET100 listed company in the stock exchange of Thailand during 2014 to 2016** (Doctoral dissertation, Prince of Songkla University).
17. Collins, D.W., Maydew, E.L., & Weiss, I.S. (1997), Changes in the valuerellevance of earnings and book values over the past forty years. **Journal of Accounting and Economics**, 24(1), 39-67.
18. Darmantyo, D. A., & Shelwin, S. K. (2019). Analysis of the effects of earnings ratio per share, price earnings and return on equity ratio upon the change of shares price at PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk years of 2008-2017. **The Management Journal of Binaniaga**, 4(02), 11-20.
19. Darmawan, E. D., Yudhawati, D., & Marlina, A. (2023). "Pengaruh ROA, ROE dan EPS Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Subsektor Kesehatan Yang Terdaftar di BEI 2015-2021". **Jurnal Akuntansi Keuangan dan Bisnis**, 1(2), 185-189.
20. Erasmus, P. D. (2010). "Earnings, dividends and cash flow volatility: a South African perspective". **Corporate Ownership & Control**, 8(1), 508-514.
21. Glezakos, M., Mylonakis, J., & Kafouros, C. (2012). "The impact of accounting information on stock prices: Evidence from the Athens Stock Exchange". **International Journal of Economics and Finance**, 4(2), 56-68.

22. Gunn, R., Pierce, S., & Romney, M. (2023). How do investors respond to targets' interim earnings? **The Accounting Review**, 98(7), 211-238.
23. Hand, J.R., & Landsman, W.R. (2005), The pricing of dividends in equity valuation. **Journal of Business Finance and Accounting**, 32(3□4), 435-469
24. Herlambang, G., Satriawan, B., Robin, R., Wibisono, C., & Khaddafi, M. (2022).” The effect of return on assets, inventory turnover and debt to equity ratio on stock price with earnings per shares moderating variables in Companies technologies listed on Indonesia stock exchange “. **International Journal of Economic, Business, Accounting, Agriculture Management and Sharia Administration (IJEBAAS)**, 2(6), 993-1004.
25. Hung, D. N., Ha, H. T. V., & Binh, D. T. (2018). Impact of accounting information on financial statements to the stock price of the energy enterprises listed on Vietnam's stock market. **International Journal of Energy Economics and Policy**, 8(2), 1-6.
26. Irsath, Y. M., Haleem, A., & Ahamed, S. T. (2015). “Value relevance of accounting information and stock price reaction of listed companies-Empirical evidence from the Colombo stock exchange Sri Lanka”. In 5th **International Symposium-Int Sym**.
27. Jalil, T. H. A., (2022).” The continual impact of profitability indicators on stock market prices of listed Industrial Companies in Jordan”, **Jordan Journal of Applied Science-Humanities Series**. ١١-١١ ، (١)٣١ ،
28. Jiang, F., Tang, G., & Zhou, G. (2018). Firm characteristics and Chinese stocks. **Journal of Management Science and Engineering**, 3(4), 259-283.

29. Julito, K., & Ticoalu, R. (2023). Firm Value the Moderating Role of Risk Management: Growth, Size, Age, and Profitability. **In Proceedings of the 3rd International Seminar and Call for Paper SciTpress** (pp. 87-98).
30. Karima, M., & Ghazali, M. (2023). The Effect of Leverage, Market Value, and Profitability on Share Prices. **Research of Finance and Banking**, 1(1), 1-12.
31. Khan, T. R., Islam, M. R., Choudhury, T. T., & Adnan, A. M. (2014). "How earning per share (EPS) effects on share price and firm value". **European Journal of Business and Management**, 6(17), 97-108.
32. Kwon, G. J. (2018). "The Value Relevance of Accounting Information: Focusing on Us And China", **Academy of Accounting and Financial Studies Journal**, 22(6), 1-11.
33. Lambey, R., Tewal, B., Sondakh, J. J., & Manganta, M. (2021). The effect of profitability, firm size, equity ownership and firm age on firm value (leverage basis): Evidence from the Indonesian manufacturer companies. **Archives of Business Research**, 9(1), 1-13.
34. Lev, B., & Ohlson, J.A. (1982), Market-based empirical research in accounting: A review, interpretation, and extension. **Journal of Accounting Research**, 20, 249-322.
35. Lim, B., Sotes-Paladino, J., Wang, J., & Yao, Y. (2024). The value of growth: changes in profitability and future stock returns. **Journal of Banking and Finance** 158, 1-16. (107036).
36. Maigoshi, Z. S., Latif, R. A., & Kamardin, H. (2018). Change in value-relevance of disclosed RPT across accounting regimes: Evidence from Malaysia. **Research in International Business and Finance**, 44, 422-433.

37. Matemilola, B. T., Bany-Ariffin, A. N., Nassir, A. M., & Azman-Saini, W. N. W. (2017). Moderating effects of firm age on the relationship between debt and stock returns. **Journal of Asia-Pacific Business**, 18(1), 81-96.
38. Menaje, P. M. (2012). "Impact of selected financial variables on share price of publicly listed firms in the Philippines ", **American International Journal of Contemporary Research**, 2(9), 98-104.
39. Menike, M. G. P. D., & Prabath, U. S. (2014). "The impact of accounting variables on stock price: evidence from the Colombo Stock Exchange, Sri Lanka". **International Journal of Business and Management**, 9(5), 125.
40. Nadyayani, D. A. D., & Suarjaya, A. A. G. (2021). The effect of profitability on stock return. **American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)**, 5(1), 695-703.
41. Nafiah, N. I., & Setiawati, E. (2023). "EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE, COMPANY SIZE, COMPANY AGE, AND PROFITABILITY ON COMPANY VALUE" (Empirical Study of Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in the 2019-2021. **The International Journal of Business Management and Technology**, 7 (1) ISSN: 2581-3889
42. Nuridah, S., Sitohang, R. M., Sofura, A. S., & Sagitarius, E. (2022). EFFECT OF SALES PROFITABILITY AND GROWTH ON STOCK PRICE. **Journal Ekonomi**, 11(03), 1139-1146.
43. OBIOMA, V., EBILIAM, N. S., & OJEIFO, O. E. (2022). "PROFITABILITY RATIOS AND MARKET SHARE PRICE OF AGRICULTURAL AND AGRO-ALLIED COMPANIES". **Journal of Xi'an Shiyou University, Natural Sciences Edition**, 65(10), 80-96.

44. Ohlson, J.A. (1995), Earnings, book values, and dividends in equity valuation. **Contemporary Accounting Research**, 11(2), 661-687.
45. Reboredo, J. C., & Ugolini, A. (2022). Climate transition risk, profitability, and stock prices. **International Review of Financial Analysis**, 83, 102271.
46. Ridha, F. A., & Takarini, N. (2024). The Effect of Market Value, Profitability, and Solvency to Return of Shares in Automotive Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange. **International Journal of Economics (IJEC)**, 3(1), 01-12.
47. Sharma, A.K., Kumar, S., & Singh, R. (2012), Value relevance of financial reporting and its impact on stock prices: Evidence from India. **South Asian Journal of Management**, 19(2), 60-77.
48. Shawer, M., & Al-Ajlouni, A. (2018). Impact of profitability on stock market value: Evidence from petrochemical industry in Saudi Arabia. **Journal of Administrative and Economic Sciences**, Qassim University, 11(2), 23-47.
49. Sholichah, F., Asfiah, N., Ambarwati, T., Widagdo, B., Ulfa, M., & Jihadi, M. (2021). The effects of profitability and solvability on stock prices: Empirical evidence from Indonesia. **The Journal of Asian Finance, Economics and Business**, 8(3), 885-894.
50. Siagian, P. (2023). Determinants of Banking Operational Efficiency and the Relationship Between the Factors to Market Price: Evidence from Indonesia. **ECONOMICS**. 11(2), 1-13.
51. Sianturi, R. S. (2023). The Effect of Profitability on Stock Prices with Capital Structure as a Moderating Variable in Manufacturing Sub-Sector Companies for The Period 2019-2022. **INFA International Journal of The Newest Finance and Accounting**, 1(2), 64-73.

52. Siev, S., & Qadan, M. (2022). “Call Me When You Grow Up: Firms’ Age, Size, and IPO Performance across Sectors”. **Journal of Risk and Financial Management**, 15(12), 586.
53. Su, S., Jia, S., & Shi, G. (2023). Leverage adjustment behaviors and stock price crash risk. **Finance Research Letters**, 56, 104156.
54. Sunandar, A., & Salim, D. F. (2023). Comprehensive Analysis of Indonesian Retail Stocks Valuation in 2023. **International Journal of Finance & Banking Studies** (2147-4486), 12(3), 01-12.
55. Vora, K. (2022). “The Quest for Financial Performance Metric Having Superior Association with Share Price”. **Journal of Contemporary Issues in Business and Government**, 28(04).
56. Wang, J., Fu, G., & Luo, C. (2013). “Accounting information and stock price reaction of listed companies—empirical evidence from 60 listed companies in Shanghai Stock Exchange”. **Journal of Business & Management**, 2(2), 11-21.
57. Yustrianthe, R. H. (2024). Value Relevance, Auditor Report, and Auditor Size-Indonesian Evidence. **Review of Integrative Business and Economics Research**, 13(3), 114-127.
58. Zimmermann, P. (2021). The role of leverage effects the price discovery process of credit markets. **Journal of Economic Dynamics and Control**, 122, 104033.

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقي : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد حميد & د/ حازم محفوظ محمد نوبيني & محمود محمد ناجي زحطوط

ملاحق البحث

جدول رقم (١) بيان بأسماء شركات وقطاعات عينة الدراسة التطبيقية

م	اسم الشركة	القطاع	عدد الشركات في كل قطاع
١	رابية لخدمات مراكز الاتصالات	اتصالات و اعلام و تكنولوجيا المعلومات	٤
٢	المصريه لمدينة الانتاج الاعلامى		
٣	المصرية للاتصالات		
٤	فوري لتكنولوجيا البنوك والمدفوعات الالكترونية		
٥	اجواء للصناعات الغذائية - مصر	أغذية ومشروبات وتغ	١٧
٦	الدلتا للسكر		
٧	الزيوت المستخلصة ومنتجاتها		
٨	الشرقية - ايسترن كومياني		
٩	الشرقية الوطنية للامن الغذائي		
١٠	الصناعات الغذائية العربية-دومتي		
١١	القاهرة للدواجن		
١٢	جھينة للصناعات الغذائية		
١٣	عبور لاند للصناعات الغذائية		
١٤	مصر للزيوت و الصابون		
١٥	مطاحن مصر العليا		
١٦	مطاحن وسط وغرب الدلتا		
١٧	مطاحن شرق الدلتا		
١٨	مطاحن مصر الوسطي		
١٩	مطاحن ومخابز الاسكندرية		
٢٠	مطاحن ومخابز جنوب القاهرة والجيزة		
٢١	مطاحن ومخابز شمال القاهرة		
٢٢	الدوليه للمحاصيل الزراعيه	تجارة وموزون	٣
٢٣	مجموعة جى . أم . سى للاستثمارات الصناعية والتجارية والمالية		
٢٤	مصر للاسواق الحرة		
٢٥	الاسكندرية لتداول الحاويات والبضائع	خدمات النقل والشحن	٣
٢٦	العربية المتحدة للشحن والتفريغ		
٢٧	القناة للتوكيلات الملاحية		
٢٨	ارابيا انفستمنتنس هولدنج	خدمات مالية غير مصرفية	٦
٢٩	اسبابر كابيتال القابضة للاستثمارات المالية		
٣٠	التوفيق للتأخير التمويلي		
٣١	الدلتا للتأمين		

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقى : دليل من الشركات ...
د/ وبيع فتوح محمد محمد & د/ حازم محفوظ محمد نوبختي & محمود محمد ناجي زحطوط

		الدولية للتأجير التمويلى	٣٢
		رابية القابضة للاستثمارات المالية	٣٣
٤	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	السويدى اليكترويك	٣٤
		الكابلات الكهربائية المصرية	٣٥
		العربية للصناعات الهندسية	٣٦
		دلتا للطباعة والتغليف	٣٧
٩	رعاية صحية وأدوية	ابن سينا فارما	٣٨
		اكتوبر فارما	٣٩
		الاسكندرية للخدمات الطبية المركز الطبي الجديد - الإسكندرية ش.م.م	٤٠
		جلاكسو سميثكلين	٤١
		شركة مستشفى كليوباترا	٤٢
		الاسكندرية للأدوية والصناعات الكيماوية	٤٣
		مستشفى النزهة الدولي	٤٤
		مقفيس للأدوية والصناعات الكيماوية	٤٥
		مينافارم للأدوية والصناعات الكيماوية	٤٦
		٣	سياحة وترفيه
رواد السياحة - رواد	٤٨		
مرسى مرسى علم للتنمية السياحية	٤٩		
٢	طاقة وخدمات مساندة	الاسكندرية للزيوت المعدنية	٥٠
		الحفر الوطنية	٥١
١٤	عقارات	اطلس للاستثمار والصناعات الغذائية	٥٢
		التعمير والاستشارات الهندسية	٥٣
		الخليجية الكندية للاستثمار العقاري العربي	٥٤
		السادس من اكتوبر للتنمية والاستثمار - سويدك	٥٥
		الشركة العربية لإدارة وتطوير الأصول	٥٦
		الشمس للإسكان والتعمير	٥٧
		الصعيد العامة للمقاولات والاستثمار العقاري	٥٨
		المطورون العرب القابضة (بورثو جروب سابقا)	٥٩
		دلتا للإنشاء والتعمير	٦٠
		مجموعة طلعت مصطفى القابضة	٦١
		مجموعة عامر القابضة	٦٢
		مدينة نصر للإسكان والتعمير	٦٣
		مصر الجديدة للإسكان والتعمير	٦٤
		مينافارم للاستثمار السياحي والعقاري	٦٥
١	مرافق	غاز مصر	٦٦
		اكرومصر للسقالات والمعدنية	٦٧
٣	مقاولات وإنشاءات	الجيزة العامة للمقاولات والاستثمار العقاري	٦٨

أثر الخصائص التشغيلية للشركات على العلاقة بين الربحية وسعر السهم السوقي : دليل من الشركات ...
د/ ربيع فتوح محمد محمد & د/ حازم محفوظ محمد نوبيني & محمود محمد ناجي زحطوط

	هندسية	وادي كوم امبو لاستصلاح الاراضي	٦٩
٣	منسوجات و سلع معمرة	الاسكندرية للغزل والنسيج	٧٠
		النساجون الشرقيون للمسجاد	٧١
		دايس للملابس الجاهزة	٧٢
٦	مواد البناء	اسمنت سيناء	٧٣
		جنوب الوادي للاسمنت	٧٤
		ليبسيكو مصر	٧٥
		العربية للخزف - سيراميك ريماس	٧٦
		مصر بنى سويف للاسمنت	٧٧
		مصر للاسمنت - قنا	٧٨
١٣	موارد أساسية	ابوقير للاسمدة والصناعات الكيماوية	٧٩
		اسيك للتعدين - اسكوم	٨٠
		البويات والصناعات الكيماوية - باكين	٨١
		الحديد والصلب للمناجم والمحاجر	٨٢
		الصناعات الكيماوية المصرية - كيما	٨٣
		المالية والصناعية المصرية ش م م	٨٤
		سماد مصر	٨٥
		سيدي كرير للبتروكيماويات - سيديك	٨٦
		كفر الزيات للمبيدات والكيماويات	٨٧
		مصر الوطنية للصلب - عتاقة	٨٨
		مصر لصناعة الكيماويات	٨٩
		مصر للالومنيوم	٩٠
		مصر لإنتاج الأسمدة - موبكو	٩١
٢	ورق ومواد تعبئة وتغليف	الشرق الأوسط لصناعة الزجاج	٩٢
		يونيفرسال لصناعة مواد - التعبئة والتغليف و الورق يونيباك	٩٣
٢	خدمات تعليمية	القاهرة للخدمات التعليمية	٩٤
		المصرية لنظم التعليم الحديثة	٩٥
٩٥	١٧ قطاع	الإجمالي	