

**استخدام الدخل الشامل في التنبؤ بأسعار الأسهم  
لترشيد قرارات المستثمرين – دراسة تطبيقية**

**الدكتورة**

**نجاة محمد مرعى يونس**

**أستاذة المحاسبة المساعد**

**كلية الأعمال – جامعة جدة**

## استخدام الدخل الشامل في التنبؤ بأسعار الأسهم لترشيد قرارات المستثمرين (دراسة تطبيقية)

د. نجاه محمد مرعي يونس

أستاذ المحاسبة المساعد بكلية الأعمال - جامعة جدة

### ١/١ المقدمة:

يعتبر قرار الاستثمار في الأوراق المالية من القرارات الهامة للمستثمر، لذلك يتطلب الأمر توافر معلومات دقيقة وموضوعية يمكن الاعتماد عليها في تحديد أسعار الأسهم على أساس سليم، ولما كانت التقارير والقوائم المحاسبية تعتبر أحد مصادر هذه المعلومات، فإن نجاح القرارات التي يتخذها المستثمرون في سوق الأوراق المالية يتوقف على مدى سلامة وملائمة المعلومات التي يوفرها هذا المصدر، إلا أن التقارير والقوائم المالية لا توفر دائماً كافة المعلومات التي يمكن أن يحتاجها المستخدمون لصنع القرارات الإستثمارية، وأن النظام الحالي للإفصاح في سوق الأوراق المالية في مصر لا يساير الاتجاهات الحديثة للإفصاح في الأسواق العالمية، حيث لم يعد الأمر يقتصر على مجرد الإفصاح عن صافي الدخل والمعلومات المالية التي تهم المستثمر العادي فقط، وإنما تعداه إلى ضرورة الإفصاح عن الدخل الشامل والمعلومات غير المالية التي تهم المستثمر الواعي بغرض المقارنة بين مجموعات الشركات المتماثلة عند اتخاذ قراره ببيع أو شراء الأوراق المالية من ناحية، والتي تهم المحلل المالي الذي يقوم بالتنبؤ بأرباح الشركة المستقبلية، وتحديد الأسعار المناسبة للأوراق المالية من ناحية أخرى، وترتب على قصور الدخل المحاسبي ضرورة زيادة فعالية الإفصاح المحاسبي واللجوء إلى الدخل الشامل بهدف مساعدة المستثمرين في تقييم أداء الوحدة الاقتصادية بالإضافة إلى إعداد قائمة مالية أساسية توضح المكاسب والخسائر التي لا تظهر في قائمة الدخل عن الفترة الحالية لتحقيق متطلبات مستخدمي القوائم المالية بتوفير معلومات عن الأداء.

## ٢/١ مشكلة البحث:

تبرز أهمية ومضمون الإفصاح من دوره في ترشيد قرارات المستثمرين والمساهمة الفعالة في استقرار أسواق المال، ورغم الدور المهم الذي يلعبه الإفصاح المحاسبي إلا أن ضعف الإفصاح وعدم وصوله إلي المستوى المتعارف عليه للإفصاح الشامل والعاقل، وعدم تلبية احتياجات المستثمر وعدم وجود معلومات حقيقية عن أرباح الشركات، ترتب عليه حدوث تبوءات خاطئة، الأمر الذي كانت له انعكاسات كبيرة علي ثقة المستثمرين في عملية الاستثمار في البورصة. ولا يوفر الإفصاح عن الدخل المحاسبي المعلومات التي يحتاجها المستثمرين والدائنين وغيرهم من مستخدمي القوائم المالية بطريقة تمكنهم من ترشيد قراراتهم الاستثمارية، كما أن الدخل المحاسبي وفقاً للمفهوم التقليدي، وفي ظل المتغيرات الحديثة، لا يفي بمتطلبات الإدارة في الحصول على المعلومات الكافية التي يمكن أن تعتمد عليها في صناعة أي قرار، الأمر الذي استلزم ضرورة اللجوء إلى الدخل الشامل. ولقد أصدرت وزارة الاستثمار معيار المحاسبة المصري المعدل رقم (١) بعنوان "عرض القوائم المالية" في ٢٠١٥، علي أن يعمل به اعتباراً من أول يناير ٢٠١٦ والذي طالب الشركات بالإفصاح عن معلومات الدخل الشامل في قائمة مستقلة عن قائمة الدخل تعرف بقائمة الدخل الشامل.

وتحاول الدراسة الحالية معرفة أثر الإفصاح عن معلومات الدخل الشامل علي أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية المصرية، ومن هنا يمكن للباحثة صياغة مشكلة الدراسة في التساؤلات التالي:

١. إلي أي مدى توجد علاقة بين معلومات الدخل الشامل وأسعار الأسهم في البورصة المصرية؟

٢. وإذا كانت هناك علاقة، فما هي درجة واتجاه هذه العلاقة؟

٣. هل يمكن وضع نموذج يصلح للتنبؤ بأسعار الأسهم المتداولة في البورصة

لمساعدة المستثمرين في ترشيد قراراتهم الاستثمارية؟

### ٣/١ أهمية البحث:

يكتسب هذا البحث أهميته من الاعتبارات التالية:

١/٣/١ قلة الدراسات العربية المتعلقة بالإفصاح عن الدخل الشامل بصفة عامة، والتي تبحث بصفة خاصة في العلاقة بين الإفصاح عن الدخل الشامل وعلاقتها بقرارات المستثمرين.

٢/٣/١ أهمية الإفصاح عن الدخل الشامل في زيادة وعي المستثمرين ورفع ثقتهم وتنشيط الدور الفعال للبورصة في تحقيق النمو في الأداء الاقتصادي المصري.

### ٤/١ هدف البحث:

يسعى هذا البحث إلى دراسة العلاقة بين معلومات الدخل الشامل وأسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية المصرية، ولتحقيق هذا الهدف الرئيسي لابد من تحقيق مجموعة من الاهداف الفرعية التالية:

١/٤/١ وضوح أهمية الإفصاح عن الدخل الشامل في القوائم والتقارير المالية للشركات المدرجة بالبورصة المصرية، بما يحقق زيادة كفاءة هذا السوق وترشيد قرارات المستثمرين.

٢/٤/١ تحليل أثر الإفصاح عن معلومات الدخل الشامل على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصرية.

٣/٤/١ إجراء دراسة تطبيقية بهدف إعداد نموذج كمي يمكن الاعتماد عليه في التنبؤ بأسعار الأسهم في البورصة المصرية.

### ٥/١ فروض البحث:

لتحقيق الأهداف السابقة، تعتمد الدراسة على اختبار الفرض التالي:

" يوجد تأثير جوهري لمعلومات الدخل الشامل علي أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية المصرية"

### ٦/١ حدود البحث:

١/٦/١ تقتصر الدراسة على الأسهم العادية دون غيرها من الأسهم الممتازة والسندات المتداولة في بورصة الأوراق المالية المصرية.

٢/٦/١ تقتصر الدراسة على الوحدات الاقتصادية المتداول أسهما في بورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من ١٩٩٨-٢٠١٥، وهذا يمثل قيد علي الباحثة في إختبار العلاقة بين بنود الدخل الشامل وأسعار الأسهم قبل إصدار المعيار المحاسبي المصري رقم (١) في يونيو ٢٠١٥، حيث لم يتسني للباحثة الحصول علي القوائم المالية بعد نفاذ المعيار.

### ٧/١ أسلوب البحث:

تعتمد الباحثة علي المنهج الاستقرائي، فبالنسبة إلي الأسس النظرية للدراسة فقد راجعت الباحثة ما جاء بالمراجع العلمية، والأبحاث والدوريات التي تعرضت بالبحث والتحليل للموضوعات المتعلقة بالدخل الشامل، أما بالنسبة إلي الدراسة التطبيقية فقد اعتمدت في مرحلتها الأولى علي تجميع البيانات من البورصة المصرية، الهيئة العامة لسوق المال، دليل كومباس مصر، شركة مصر لنشر المعلومات، يتلونها مرحلة التحليل الاحصائي.

### ٨/١ خطة البحث:

في سبيل تحقيق أهداف البحث، تم تقسيم هذا البحث إلي المباحث التالية:

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للإفصاح عن الدخل الشامل.

المبحث الثاني: تأثير معلومات الدخل الشامل على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية

المبحث الثالث: الدراسة التطبيقية.

النتائج والتوصيات

## المبحث الأول

### الإطار المفاهيمي للإفصاح عن الدخل الشامل

#### أولاً: مفهوم الدخل الشامل

عرف (Jurgen,2008) الدخل الشامل علي أنه " كافة التغيرات في حقوق الملكية خلال الفترة الناتجة من العمليات وكذلك التغيرات الناتجة من الأحداث الأخرى بإستثناء تلك الناتجة من الاستثمارات عن طريق الملاك أو توزيعات الأرباح إلي الملاك"، ولقد عرف (معيار المحاسبة المصري رقم (١)، ٢٠١٥) الدخل الشامل علي أنه "التغير في حقوق الملكية خلال الفترة والناتج عن معاملات وأحداث أخرى فيما عدا التغيرات الناتجة عن المعاملات مع الملاك بصفتهم هذه، ويشمل إجمالي الدخل الشامل كافة بنود كل من "الأرباح أو الخسائر" و "الدخل الشامل الآخر".

#### ثانياً: مكونات الدخل الشامل

أشارت دراسة (Linna et al.,2017) أن الدخل الشامل يتكون من صافي الدخل، والدخل الشامل الآخر، وقد اشتملت بنود الدخل الشامل الآخر من واقع معيار المحاسبة المالية الأمريكي رقم (١٣٠) على ما يلي:

١. المكاسب والخسائر الناتجة عن تقييم استثمارات الأوراق المالية المتاحة للبيع.
  ٢. المكاسب والخسائر الناتجة عن ترجمة القوائم المالية بالعملة الأجنبية.
  ٣. تسويات الحد الأدنى من التزامات المعاش.
- وأكدت دراسة (Stephen,2010) علي أهمية تسويات الحد الأدنى من التزامات المعاش، وقد أضافت بنود أخرى من بنود الدخل الشامل الآخر علي النحو التالي:
١. الأثر التراكمي عن تصحيح الأخطاء الجوهرية التي تتعلق بالفترات المالية السابقة.
  ٢. الأثر التراكمي للتغير في السياسات المحاسبية والمحول إلي الأرباح المحتجزة، يجب أن يتم تضمينه في قائمة الدخل الشامل.
  ٣. المكاسب والخسائر الناتجة عن إعادة تقييم الأصول الثابتة.

- وقد نكر المعيار المحاسبي المصري رقم (١) أن الدخل الشامل يتضمن ربح أو خسارة الفترة بالإضافة إلى الدخل الشامل الآخر، وتشمل عناصر الدخل الشامل الآخر ما يلي:
١. إعادة قياس نظم المزايا المحددة (المعيار المصري رقم (٣٨) "مزايا العاملين").
  ٢. المكاسب والخسائر الناتجة عن ترجمة القوائم المالية بالعملة الأجنبية لنشاط أجنبي (المعيار المصري رقم (١٣) " أثر التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية").
  ٣. المكاسب والخسائر الناتجة عن إعادة تقييم الأصول المالية المتاحة للبيع (المعيار المحاسبي المصري رقم (٢٦) " الأدوات المالية: الاعتراف والقياس").
  ٤. الجزء الفعال من المكاسب والخسائر علي أدوات التغطية المستخدمة في تغطية التدفق النقدي (المعيار المحاسبي المصري رقم (٢٦)).

وتري الباحثة أن هناك قصور في مفهوم الدخل الشامل حيث أنه يتضمن العوامل المالية فقط دون مراعاة العوامل غير المالية. لذا لا بد أن يتسع هذا المفهوم ليشمل العوامل غير المالية حيث تبين مدى أهميتها وعلاقتها بالعوامل المالية، نظراً لمساهمتها في زيادة إيضاح طبيعة أنشطة الشركة والمساعدة في اتخاذ القرار وكذلك زيادة مستوى الشفافية.

### ثالثاً: أهمية الإفصاح عن الدخل الشامل للمستثمرين

أكدت دراسة (Igor and Allan,2011) أن غياب الإفصاح عن الدخل الشامل يجعل من الصعوبة الحصول علي صورة واضحة عن الأداء المالي، لذا تساعد المعلومات الواردة بقائمة الدخل الشامل للمستثمرين، ومستخدمي القوائم المالية فيما يلي: التنبؤ بتوقيت وحجم التدفقات النقدية المستقبلية للمنشأة، تقييم شامل للأداء الماضي والحالي للمنشأة، والتنبؤ بالأداء المستقبلي للمنشأة (May et al.,2017)، توفير مقياس ملائم لأغراض التقييم يطلق عليه مؤشر ربحية السهم الواحد عن صافي الدخل الشامل، الحد من تحكم الإدارة في تحديد الربح، وعلي الرغم من أن إفصاح الشركات يميل إلي محاولة لإدارة صافي الدخل إلا أنه من الصعوبة إدارة الدخل الشامل، اكتساب مستخدمي القوائم المالية رؤية اضافية لفهم أنشطة الشركة.

#### رابعاً: قياس الدخل الشامل

تري دراسة (Humayun and Fawzi,2011) إنه يتم احتساب الدخل الشامل وفقاً للمعادلة التالية :

$$\begin{aligned} \text{الدخل الشامل} &= \text{صافي الدخل أو الخسارة} + \text{بنود الدخل الشامل الآخر} \\ \text{الدخل الشامل الآخر} &= \text{الفروق الناتجة عن تقييم الاستثمارات المالية المتاحة للبيع} \\ &+ \text{الفروق الناتجة عن ترجمة العمليات الأجنبية} \\ &+ \text{مكاسب وخسائر الجزء الفعال من أدوات التحوط للتدفقات النقدية} \\ &+ \text{المكاسب والخسائر الاكتوارية من نظم المزايا المحددة للمعاشات} \end{aligned}$$

#### خامساً: أشكال الإفصاح عن الدخل الشامل

أشارت دراسة (Marisa Agostini,2014) إلي أن المعيار رقم (١٣٠) طالب الشركات بالإفصاح عن بنود الدخل الشامل الآخر أما في قائمة الدخل، أو في قائمة أداء منفصلة أطلق عليها قائمة الدخل الشامل، تبدأ بصافي الدخل مضافاً إليه عناصر الدخل الشامل الآخر. بينما ذكرت دراسة (Jacek Gad,2015) أنه يتم الإفصاح في قائمة التغير في حقوق الملكية. وتري الباحثة أنه قد تم استبعاد اختيار إعداد قائمة الدخل الشامل كقائمة واحدة، حيث ألزم المعيار المحاسبي المصري رقم (١) الشركات بالإفصاح عن كافة بنود الدخل والمصروفات التي تم الاعتراف بها خلال الفترة في قائمتين منفصلتين أحدهما تعرض مكونات الربح أو الخسارة ( قائمة الدخل) والثانية تبدأ بالربح أو الخسارة وتعرض عناصر الدخل الشامل الآخر ( قائمة الدخل الشامل).

وقد أوضحت دراسة (Tammy,2010) أهمية الإفصاح عن الدخل الشامل في قائمة منفصلة بهدف اعطاء المستثمرين صورة أفضل لبنود الدخل الشامل، وتوحيد طريقة الإفصاح مما يزيد من القابلية للمقارنة بين الشركات والنتائج والشفافية في القوائم المالية.



## المبحث الثاني

### تأثير معلومات الدخل الشامل على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية

من أهم المتغيرات المالية التي تؤثر على سلوك أسعار الأسهم ما يلي:

#### (١) صافي الدخل أو الخسارة

أن الدخل المحاسبي يمثل أحد المقاييس المحاسبية المستخدمة في تقييم الأداء، ويؤيد هذا الرأي دراسة (عبد اللطيف، ٢٠٠٦) عندما ذكر أن صافي الدخل يمثل أهم المتغيرات المحاسبية المؤثرة في قرار الاستثمار في سوق الأسهم السعودي، وتوصلت الدراسة إلي أن ٨٦% من المستثمرين يهتمون بصافي الدخل وربحية السهم.

#### (٢) المكاسب والخسائر الناتجة عن إعادة تقييم الاستثمارات المالية المتاحة للبيع

أوضحت دراسة (Minyue and Stephen, 2011) أن الاستثمارات المالية المتاحة للبيع تقيم علي أساس القيمة العادلة مع معالجة المكاسب والخسائر غير المحققة ضمن بنود الدخل الشامل الآخر، وأكدت هذه المعالجة دراسة (Peter and Xiao, 2017)، وطبقاً للمعيار المحاسبي الدولي (٣٩) ومعايير المحاسبة المصرية (٢٥)، (٢٦) التي تم إصدارها في يوليو ٢٠١٥ يتم الإثبات المبدئي للإستثمارات المالية المتاحة للبيع بالقيمة العادلة، وفي تاريخ الميزانية يتم إدراج التغير في القيمة العادلة ضمن بنود الدخل الشامل الآخر. وقد أشارت دراسة (Denise, 2011) علي أهمية هذا المتغير عند تقييم أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية.

#### (٣) المكاسب والخسائر الناتجة عن ترجمة القوائم المالية

وفقاً لمعيار المحاسبة المصري رقم (١٣) فإنه يتم ترجمة بنود الميزانية بسعر الإقفال في تاريخ الميزانية، وبنود قائمة الدخل بأسعار الصرف في تواريخ حدوث المعاملات، وإثبات فروق التغير في أسعار الصرف ضمن بنود الدخل الشامل الآخر في حقوق الملكية، وقد توصلت دراسة (Keiichi et al., 2011) إلي أن هناك علاقة معنوية بين هذا المتغير وأسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية.

#### (٤) المكاسب والخسائر الناتجة عن إعادة تقييم الأصول الثابتة

يتم الاعتراف بالمكاسب والخسائر الناتجة عن إعادة تقييم الأصول الثابتة مباشرة في حقوق الملكية طبقاً للمعيار المحاسبي المصري رقم (١٠) ، ولكنه تم تعديله في يوليو ٢٠١٥ وتم إلغاء الفقرات الخاصة بنموذج إعادة التقييم من "٣١" إلى "٤٢" بحيث لا يتم استخدام هذا النموذج وتستخدم المنشأة فقط نموذج التكلفة الوارد بالفقرة "٣٠".

#### (٥) المكاسب والخسائر التي لم تتحقق من تغطية خطر التدفقات النقدية

يتم الاعتراف الأولي بمشتقات الأدوات المالية لتغطية تعرضها لمخاطر التدفقات النقدية طبقاً لمعيار المحاسبة المصري (٢٦) بالقيمة العادلة، ويتم الاعتراف مباشرة ضمن بنود الدخل الشامل الآخر بذلك الجزء الفعال من أرباح أو خسارة أداة التغطية، والجزء غير الفعال يتم الاعتراف به ضمن الأرباح والخسائر، وأوضح (John,2009) أهمية هذا المتغير في التنبؤ بالأرباح المستقبلية وعوائد الأسهم.

#### (٦) التسويات

عند قيام المنشأة بتطبيق أي تغيير في السياسة المحاسبية أو تصحيح الأخطاء بأثر رجعي فإنها تقوم بتطبيق هذه السياسة أو إثبات تصحيح الأخطاء علي معلومات المقارنة عن الفترات السابقة لأقصى مدة ممكنة وليس من العملي التطبيق بأثر رجعي علي أي فترة دون إمكانية تحديد التأثير التراكمي علي المبالغ الخاصة بالأرصدة الافتتاحية، لذا تقوم المنشأة بتسوية رصيد أول المدة لأي بند من بنود حقوق الملكية قد تأثر بذلك وذلك عن أقرب مدة سابقة يتم عرضها وكذلك مبالغ المقارنة المفصح عنها عن كل فترة سابقة يتم عرضها كما لو كانت السياسة المحاسبية يتم تطبيقها بصفة مستمرة، أي أنه يتم تعديل أرقام المقارنة بأثر رجعي لتعكس تأثير التغيير في السياسات المحاسبية وذلك طبقاً لمعيار المحاسبة المصري رقم (٥). لذا يتم الإفصاح بقائمة التغييرات في حقوق الملكية عن إجمالي التسويات التي تمت لكل من مكونات حقوق الملكية لإثبات أثر التغييرات في السياسات المحاسبية وتصحيح الأخطاء، ويتم الإفصاح عن هذه التسويات لكل سنة من السنوات السابقة التي تم عرضها وكذلك لأرصدة أول المدة.

### (٧) إجمالي الدخل الشامل

ذكرت دراسة (Yurniwati et al.,2017) يعتبر إجمالي الدخل الشامل من أهم المتغيرات التي تؤثر على أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية، وأثبتت دراسة (Steven,2011) أن الإفصاح عن الدخل الشامل يضيف معلومات ذات فائدة عند التنبؤ بالأرباح المستقبلية، وأن هناك علاقة معنوية قوية بين الإفصاح عن الدخل الشامل وبين إتخاذ قرار الإستثمار في سوق الأوراق المالية.

### (٨) نصيب السهم من الدخل الشامل

أشارت دراسة (Van and Ignace , 2007) إلي أن نصيب السهم من الدخل الشامل يعتبر من المعلومات المحاسبية المؤثرة في قرار الاستثمار في الأوراق المالية، لذا فإن الإفصاح عن هذا المؤشر هام ويجب أن يؤخذ في الاعتبار عند إعداد القوائم المالية، وكشفت الدراسة أن هذا المتغير يؤثر على سعر الأسهم، حيث أن زيادة نصيب السهم من الدخل الشامل تؤدي إلي ارتفاع أسعار الأسهم في السوق.

### (٩) أرباح أو خسائر عمليات النقد الأجنبي

أوضحت دراسة (د.أحمد، ٢٠٠٨) أنه يتم إثبات المعاملة التي تتم بعملة أجنبية عند الاعتراف بها علي أساس عملة التعامل وذلك طبقاً للمعيار المحاسبي المصري رقم (١٣)، ويتم إعادة تقييم الأصول والالتزامات ذات الطبيعة النقدية بالعملات الأخرى في نهاية السنة المالية علي أساس أسعار الصرف في ذلك التاريخ، وتثبت فروق العملة الناتجة عن المعاملات بقائمة الدخل ضمن ارباح أو خسائر عمليات النقد الاجنبي.

### (١٠) فروق تقييم استثمارات مالية أخرى

يتم تقييم الاستثمارات المالية المتاحة للبيع بالقيمة العادلة وتدرج الفروق ضمن حقوق الملكية أو الدخل الشامل الآخر، وأيضاً يتم تقييم الاستثمارات المالية في شركات تابعة بالتكلفة، وفي حالة حدوث تدهور في قيمتها العادلة عن القيمة الدفترية يتم تعديل القيمة الدفترية به، وتحمله علي قائمة الدخل ببند فروق تقييم استثمارات مالية أخرى.

### (١١) ربحية السهم

تري دراسة (Bagus et al. , 2015) أنه كلما زاد الربح كلما كان ذلك دليلاً على كفاءة استخدام إدارة الوحدة الاقتصادية للموارد المتاحة لها، وتعتبر الأرباح من المعلومات المحاسبية المؤثرة في قرار الاستثمار في الأوراق المالية، لذا يتضح أن المستثمرين من أكثر الفئات استخداماً لهذه المعلومات لما توفره من مؤشرات عن أرباح الوحدة الاقتصادية وعن مدى الأمان لاستثماراتهم، وأثبتت أغلب الدراسات أن هناك علاقة طردية بين سعر السهم ونصيبه من الربح.

### (١٢) الربح الموزع للسهم

يقيس هذا المؤشر نسبة الأرباح التي وزعتها الشركة على المساهمين، ويعطى ارتفاع قيمة التوزيعات النقدية انطباعاً لدى المستثمر عن حسن أداء المنشأة وسلامة مركزها المالي، وتوزيعات الأرباح أحد المتغيرات المؤثرة في قرار الاستثمار.

### (١٣) مضاعف الربحية

يعكس عدد المرات التي يحصل فيها المستثمر على الأرباح ليغطي القيمة السوقية، وواضح أنه كلما انخفض عدد المرات اللازمة لاسترداد القيمة السوقية للسهم كان ذلك أفضل، لذلك يعبر المضاعف المنخفض عن أحد المؤشرات الجيدة للشراء والعكس.

### (١٤) صافي التدفق النقدي للسهم

يعتبر مؤشراً للحكم على مقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها، ويرى (د.محمد، ٢٠١١) أنه كلما زاد هذا المؤشر كلما زادت قدرة الشركة على سداد الديون وتوزيعات الأرباح، وبالتالي ارتفاع أسعار الأسهم باعتبارها معياراً للمفاضلة بين البدائل الاستثمارية.

### (١٥) عائد الكوبون

يعتبر عائد الكوبون مؤشراً هاماً للمستثمرين الذين يهتموا بالمستوى الفعلي للنقدية التي توزعها الشركات على حملة أسهمها، ويرى (د.أحمد، ١٩٩٧) أن هذا المقياس سهل على المستثمر المهتم بالدخل النقدي الجاري إجراء مفاضلة بين الخيارات الاستثمارية المختلفة حيث أن العديد من هؤلاء المستثمرين يرغبون في الحصول على أعلى عائد

علي إستثماراتهم، لذا يؤثر هذا المؤشر على سعر الأسهم حيث أن زيادة عائد الكوبون يؤدي إلى ارتفاع نصيب السهم من التوزيعات وهو ما ينعكس على ارتفاع أسعار الأسهم.

#### (١٦) القيمة الدفترية للسهم

يعتبر هذا المتغير من أهم المتغيرات التي تؤثر على سعر السهم لأنه يعكس المركز المالي للوحدة الاقتصادية، وأشارت دراسة (Serdar and Cagnur, 2009) إلي تأثير الأزمات الاقتصادية علي القيمة الدفترية في تركيا، وتوصلت إلى أهمية القيمة الدفترية عند التقييم والمفاضلة بين الأنواع المختلفة من أسهم الوحدات الاقتصادية، وعلي وجود علاقة بين القيمة الدفترية وأسعار أسهم في بورصة الأوراق المالية في اسطنبول

#### (١٧) معدل العائد على الأصول

يوضح هذا المعدل مدي كفاءة استخدام الشركة لأصولها، ومن الملاحظ أن المقاييس الخاصة بالربح لها تأثيرها على المستثمر عند المفاضلة بين الأوراق المالية، وبالرغم من ذلك لم تحظ هذه النسبة باهتمام الباحثين عند تحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية وقرارات الاستثمار، وتوصل (د. مصطفى، ٢٠٠٨) إلي أن هذا المعدل يمثل أهم المؤشرات المالية التي يتم الاعتماد عليها في قياس ربحية الشركة وتقييم درجة استغلال الموارد المتاحة لديها.

#### (١٨) معدل العائد على حقوق الملكية

يمثل أحد المقاييس الهامة لقياس ربحية الشركة وتقييم أدائها، حيث يوضح مدى قدرة الشركة على الاستغلال الأمثل لأموال المساهمين، ويعتبر هذا المؤشر أكثر المقاييس استخداماً في البنوك، وتعتبر هذه النسبة أكثر قدرة على تقييم أداء الوحدة الاقتصادية مقارنة بربحية السهم.

#### (١٩) مضاعف السعر الي القيمة الدفترية للسهم

يستخدم هذا المؤشر لقياس مدى الزيادة الرأسمالية في قيمة الأسهم، ويعتبر مؤشراً جيداً للتنبؤ بالأرباح المستقبلية بالنسبة للمتعاملين في سوق الأوراق المالية، وذو تأثير على تغير أسعار الأسهم.

## المبحث الثالث

### الدراسة التطبيقية

#### ١/٣ مجتمع وعينة الدراسة:

شمل مجتمع البحث جميع الشركات المساهمة التي تقوم بطرح أسهمها العادية للتداول في بورصة الأوراق المالية المصرية، ولقد تم اختيار عدد (٦٠) شركة من القطاعات التالية: البنوك، الخدمات المالية بإستثناء البنوك، الإعلام، تكنولوجيا المعلومات، الاتصالات، التشييد والبناء.

#### ٢/٣ الفترة الزمنية المختارة:

يعد اختيار الفترة الزمنية التي تغطيها الدراسة التطبيقية من أهم العوامل التي يمكن عن طريقها الوصول إلي تحقيق أهداف الدراسة. وذلك لأن هناك فترات زمنية معينة تتميز بأحداث خاصة، قد يؤدي اختيارها إلى تحيز مؤشرات معينة، يترتب على الاعتماد عليها الوصول إلي نتائج مضللة. لذا فقد اختارت الباحثة الفترة الزمنية ١٩٩٨ - ٢٠١٥ نظراً لتوفر البيانات عن الحالة محل الدراسة وإمكانية الحصول عليها.

#### ٣/٣ أساليب جمع البيانات:

المصدر الأول: البيانات الخاصة بأسعار أسهم الشركات، والتي تم الحصول عليها من الهيئة العامة لسوق المال ، ومجلة البورصة المصرية.

المصدر الثاني: البيانات التي يتم الحصول عليها من القوائم المالية المنشورة، سواء في الصحف اليومية، أو دليل كومباس مصر أو شركة مصر لنشر المعلومات.

#### ٤/٣ الأسلوب الإحصائي المستخدم

تم استخدام أسلوب الإنحدار المتعدد Regression Analysis بهدف الوصول إلي نموذج يتضمن أهم المتغيرات المؤثرة على السعر السوقي للسهم، واستخدام أسلوب الإنحدار التدريجي Stepwise Regression تمهيداً للوصول إلي أفضل نموذج انحدار له القدرة على تفسير الظاهرة محل الدراسة.

ويمكن للباحثة عرض خطة التحليل الإحصائي المستخدمة في هذه الدراسة بهدف اختبار الفروض الإحصائية، وخطواتها في النقاط التالية :

١. تشغيل البيانات السابق تحديدها على الحاسب الآلي من خلال برنامج ( SPSS 17.0) لقياس معاملات الارتباط بين المتغير التابع من ناحية وبين كل من المتغيرات المستقلة من ناحية أخرى.

٢. إعداد نموذج الإنحدار المتعدد للمتغيرات المستقلة المؤثرة تأثيراً معنوياً على المتغير التابع.

٣. دراسة معنوية النموذج وذلك باستخدام اختباري F، T مع تحديد قيمة R، R<sup>2</sup> المرتبطة بالنموذج المقترح.

### ٥/٣ اختبار فروض الدراسة

ينص فرض الدراسة علي أنه "يوجد تأثير جوهري لمعلومات الدخل الشامل علي أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية المصرية"

### ١/٥/٣ تصميم نموذج الدراسة:

تسعي الدراسة الحالية إلي بناء نموذج يستطيع تفسير التغيرات في أسعار الأسهم ومدى تأثيرها بالمتغيرات المحاسبية المتضمنة لبنود الدخل الشامل، لذا فإن النموذج المستخدم لاختبار هذا الفرض سوف يأخذ الصورة العامة التالية:

$$Y = B_0 + B_1 X_1 + B_2 X_2 + B_3 X_3 + \dots + B_{19} X_{19}$$

وبدراسة متغيرات النموذج يتضح ما يلي:

Y : تمثل متوسط القيمة السوقية للسهم.

X<sub>1</sub> : تمثل صافي الربح أو الخسارة

X<sub>2</sub> : تمثل المكاسب والخسائر التي لم تتحقق من تقييم استثمارات مالية متاحة للبيع

X<sub>3</sub> : تمثل المكاسب والخسائر الناتجة من ترجمة القوائم المالية بالعملة الأجنبية

X<sub>4</sub> : تمثل المكاسب والخسائر الناتجة من إعادة التقييم الأصول الثابتة

X<sub>5</sub> : تمثل المكاسب والخسائر التي لم تتحقق من تغطية خطر التدفقات النقدية

X<sub>6</sub> : تمثل التسويات

X<sub>7</sub> : تمثل إجمالي الدخل الشامل

X<sub>8</sub> : تمثل نصيب السهم من الدخل الشامل

- $X_9$  : تمثل أرباح أو خسائر عمليات النقد الأجنبي  
 $X_{10}$  : تمثل فروق تقييم استثمارات مالية أخرى  
 $X_{11}$  : تمثل ربحية السهم  
 $X_{12}$  : الربح الموزع للسهم  
 $X_{13}$  : تمثل مضاعف الربحية  
 $X_{14}$  : صافي التدفق النقدي للسهم  
 $X_{15}$  : تمثل عائد الكوبون  
 $X_{16}$  : تمثل القيمة الدفترية للسهم  
 $X_{17}$  : تمثل معدل العائد على الأصول  
 $X_{18}$  : معدل العائد على حقوق الملكية  
 $X_{19}$  : تمثل مضاعف السعر إلى القيمة الدفترية للسهم  
 $B_1, B_2, B_3, \dots, B_{19}$  : تمثل المعاملات المراد تقدير قيمتها.

### ٢/٥/٣ نتائج التحليل الإحصائي:

أولاً: نتائج التحليل الإحصائي لعام ٢٠١٥م

نتائج تشغيل البيانات باستخدام أسلوب Stepwise Regression لعام ٢٠١٥م:

جدول رقم (١)

نتائج تحليل الإنحدار التدريجي للبيانات عن عام ٢٠١٥م

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	11.514	12.244		.940	.352
X19	12.033	1.228	.848	9.799	.000
X11	4.753	1.354	.381	3.510	.001
X15	-121.862	22.501	-.435	-5.416	.000
X17	-33.860	4.790	-.856	-7.069	.000
X3	3.477	1.368	.361	2.541	.015
X16	.399	.113	.254	3.533	.001
X9	-1.240	.329	-.487	-3.765	.000
X2	-14.155	3.993	-.0596	-3.545	.001
X8	.499	.162	.270	3.073	.004
X1	.244	.099	.413	2.465	.018

a. Dependent Variable:  $Y_{2015}$

المصدر: تم الحصول على بيانات هذا الجدول من مخرجات الحاسب الآلي من البرنامج الإحصائي SPSS



وبذلك فإن صيغة معادلة الإنحدار الخاصة بعام ٢٠١٥ تأخذ الشكل التالي:

Variables	Constant	X <sub>1</sub>	X <sub>2</sub>	X <sub>3</sub>	X <sub>4</sub>	X <sub>5</sub>	X <sub>11</sub>	X <sub>15</sub>	X <sub>16</sub>	X <sub>17</sub>	X <sub>19</sub>
B	11.514	0.244	-14.155	3.477	0.499	-1.240	4.753	-121.86	0.399	33.86-	12.03
Confidence Interval	65%	98%	99%	98%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%

المصدر: من إعداد الباحثة من خلال نتائج التحليل الإحصائي لعينة الدراسة

$$R^2 = 0.824$$

$$R = 0.908$$

$$\text{Adjusted } R^2 = 0.785$$

$$F \text{ المحسوبة} = 21.034$$

$$\text{Sig. } F = 0.000$$

ومن خلال التحليلات الإحصائية يمكن تلخيص النتائج التالية:

- إمكانية الاعتماد على المعادلة السابقة في التنبؤ بقيمة المتغير التابع حيث بلغ معامل الارتباط المتعدد R قيمة ٠,٩١ وهو معامل مرتفع ، وبلغ معامل التحديد R<sup>2</sup> ٠,٨٢ ، وهذا يعني أن ٨٢ % من التغير في القيمة السوقية للسهم يرجع إلى التغير في X<sub>1</sub> ، X<sub>2</sub> ، X<sub>3</sub> ، X<sub>8</sub> ، X<sub>9</sub> ، X<sub>11</sub> ، X<sub>15</sub> ، X<sub>16</sub> ، X<sub>17</sub> ، X<sub>19</sub> وهي نسبة مرتفعة وأن ١٨ % من التغير يرجع إلى عوامل أخرى.
- بلغ معامل التحديد المعدل Adjusted R<sup>2</sup> ٧٩% وهي نسبة مرتفعة، وهو يستخدم لتفسير العلاقة بين المتغيرات المستقلة والتابع ولكن بدرجة أدق.
- وجود علاقة جوهرية طردية بين المتغير X<sub>1</sub> والمتغير التابع Y<sub>2015</sub> وذلك عند مستوى معنوية ٠,٠١٨ وهذه نتيجة منطقية، وهذا يؤكد صحة فرض الدراسة.
- وجود علاقة جوهرية عكسية بين المتغير X<sub>2</sub> والمتغير التابع Y<sub>2015</sub> وذلك عند مستوى معنوية ٠,٠٠١ وهذه نتيجة غير منطقية، وهذا يؤكد عدم صحة فرض الدراسة.

- وجود علاقة جوهرية طردية بين  $X_3$  والمتغير التابع  $Y_{2015}$  وذلك عند مستوى معنوية ٠.٠١٥ وهذه نتيجة منطقية، وهذا يؤكد صحة فرض الدراسة.
- وجود علاقة جوهرية طردية بين المتغير  $X_8$  والمتغير  $Y_{2015}$  وذلك عند مستوى معنوية ٠.٠٠٤ وهذه نتيجة منطقية، وهذا يؤكد صحة فرض الدراسة.
- وجود علاقة جوهرية عكسية بين المتغير  $X_9$  والمتغير التابع  $Y_{2015}$  وذلك عند مستوى معنوية ٠.٠٠١ وهذه نتيجة غير منطقية، وهذا يؤكد عدم صحة فرض الدراسة.
- وجود علاقة جوهرية طردية بين المتغير  $X_{11}$  والمتغير  $Y_{2015}$  وذلك عند مستوى معنوية ٠.٠٠١ وهذه نتيجة منطقية، وهذا يؤكد صحة فرض الدراسة.
- وجود علاقة جوهرية عكسية بين  $X_{15}, X_{17}$  والمتغير التابع  $Y_{2015}$  وذلك عند مستوى معنوية ٠.٠٠١، وهذا يؤكد عدم صحة فرض الدراسة.
- وجود علاقة جوهرية طردية بين المتغير  $X_{16}$  والمتغير  $Y_{2015}$  وذلك عند مستوى معنوية ٠.٠٠١ وهذه نتيجة منطقية، وهذا يؤكد صحة فرض الدراسة.
- وجود علاقة جوهرية طردية بين المتغير  $X_{19}$  والمتغير  $Y_{2015}$  وذلك عند مستوى معنوية ٠.٠٠١ وهذه نتيجة منطقية، وهذا يؤكد صحة فرض الدراسة.
- معنوية النموذج حيث أن معنوية  $F$  أقل من ٠.٠٠١، وقد بلغت قيمة  $F$  المحسوبة ٢١.٠٣٤ وهي أكبر من الجدولية، معنوية المتغيرات المستقلة  $X_1, X_2, X_3, X_8$ ،  $X_9, X_{11}, X_{15}, X_{16}, X_{17}, X_{19}$  مرتفعة لأن معنوية  $T$  أقل من ألفا (ألفا  $\alpha$  ٥%)، مما يدل على وجود تأثير معنوي لهذه المتغيرات على المتغير التابع.

ثانياً: نتائج التحليل الإحصائي خلال الفترة من ١٩٩٨-٢٠١٥م

١- إعداد نموذج الإنحدار المتعدد:

جدول رقم (٢)

نتائج نموذج الإنحدار للبيانات خلال الفترة من ١٩٩٨-٢٠١٥م

1998								
Variables	Constant	X <sub>10</sub>	X <sub>12</sub>	X <sub>16</sub>	X <sub>19</sub>			
B	- 4.585	-7.560	13.712	0.446	12.652			
Confidance	24%	97%	99%	99%	99%			
1999								
Variables	Constant	X <sub>1</sub>	X <sub>6</sub>	X <sub>12</sub>	X <sub>16</sub>			
B	-14.046	11.128	1.060	5.273	- 0.638			
Confidance	92%	99%	99%	99%	99%			
2000								
Variables	Constant	X <sub>3</sub>	X <sub>7</sub>	X <sub>8</sub>	X <sub>10</sub>	X <sub>11</sub>	X <sub>16</sub>	
B	-0.403	- 0.001	0.410	- 0.278	- 0.071	- 0.013	0.001	
Confidance	99%	97%	99%	99%	99%	99%	99%	
2001								
Variables	Constant	X <sub>3</sub>	X <sub>7</sub>	X <sub>10</sub>	X <sub>13</sub>	X <sub>19</sub>		
B	5.723	0.164	0.051	- 0.379	- 0.099	8.692		
Confidance	99%	99%	99%	99%	99%	99%		
2002								
Variables	Constant	X <sub>4</sub>	X <sub>7</sub>	X <sub>11</sub>	X <sub>13</sub>	X <sub>15</sub>	X <sub>19</sub>	
B	1.637	17.184	0.061	1.095	-0.097	-11.975	11.407	
Confidance	53%	99%	96%	99%	99%	99%	99%	
2003								
Variables	Constant	X <sub>3</sub>	X <sub>11</sub>	X <sub>19</sub>				
B	9.905	9.893	0.705	11.083				
Confidance	55%	98%	97%	99%				
2004								
Variables	Constant	X <sub>1</sub>	X <sub>7</sub>	X <sub>8</sub>	X <sub>13</sub>	X <sub>15</sub>	X <sub>16</sub>	
B	-13.231	-53.641	5.953	36.993	20.74	- 183.1	0.202	
Confidance	86%	98%	99%	99%	99%	99%	99%	
2005								
Variables	Constant	X <sub>2</sub>	X <sub>4</sub>	X <sub>7</sub>	X <sub>11</sub>	X <sub>15</sub>	X <sub>16</sub>	
B	2.404	- 0.042	- 0.092	0.009	0.124	- 4.255	- 0.018	
Confidance	99%	99%	99%	99%	98%	99%	97%	

2006											
Variables	Constant	X <sub>2</sub>	X <sub>3</sub>	X <sub>5</sub>	X <sub>7</sub>	X <sub>12</sub>	X <sub>14</sub>				
B	44.518	3.243	62.479	13.633	0.619	- 3.736	- 0.379				
Confidence	99%	99%	97%	99%	99%	98%	99%				
2007											
Variables	Constant	X <sub>1</sub>	X <sub>11</sub>	X <sub>13</sub>	X <sub>19</sub>						
B	-0.752	-0.071	3.688	0.817	3.277						
Confidence	13%	96%	99%	99%	99%						
2008											
Variables	Constant	X <sub>2</sub>	X <sub>5</sub>	X <sub>7</sub>	X <sub>10</sub>	X <sub>13</sub>	X <sub>17</sub>	X <sub>19</sub>			
B	26.777	0.480	- 1.665	0.096	1.206	- 1.645	- 6.698	20.69			
Confidence	99%	96%	99%	99%	98%	99%	99%	99%			
2009											
Variables	Constant	X <sub>2</sub>	X <sub>8</sub>	X <sub>18</sub>	X <sub>19</sub>						
B	-11.187	274.349	0.694	0.502	15.642						
Confidence	96%	99%	99%	99%	99%						
2010											
Variables	Constant	X <sub>4</sub>	X <sub>19</sub>								
B	10.901	-29.540	11.582								
Confidence	89%	99%	99%								
2011											
Variables	Constant	X <sub>8</sub>									
B	22.08	0.601									
Confidence	75%	96%									
2012											
Variables	Constant	X <sub>7</sub>	X <sub>12</sub>	X <sub>13</sub>	X <sub>14</sub>	X <sub>15</sub>					
B	6.611	-0.201	2.027	1.469	0.271	-23.702					
Confidence	84%	99%	99%	99%	99%	99%					
2013											
Variables	Constant	X <sub>1</sub>	X <sub>2</sub>	X <sub>3</sub>	X <sub>5</sub>	X <sub>7</sub>	X <sub>8</sub>	X <sub>12</sub>	X <sub>16</sub>		
B	24.469	0.291	- 13.415	- 7.106	- 2.26	69.863	0.074	1.629	- 0.445		
Confidence	99%	99%	99%	99%	99%	99%	98%	98%	99%		
2014											
Variables	Constant	X <sub>6</sub>	X <sub>9</sub>	X <sub>13</sub>	X <sub>15</sub>	X <sub>19</sub>					
B	5.316	-0.046	3.904	0.552	-2.953	6.584					
Confidence	78%	96%	99%	99%	98%	99%					
2015											
Variables	Constant	X <sub>1</sub>	X <sub>2</sub>	X <sub>3</sub>	X <sub>4</sub>	X <sub>5</sub>	X <sub>11</sub>	X <sub>15</sub>	X <sub>16</sub>	X <sub>17</sub>	X <sub>19</sub>
B	11.514	0.244	-14.155	3.477	0.499	-1.240	4.753	-121.86	0.399	-33.86	12.03
Confidence	65%	98%	99%	98%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%

المصدر: من إعداد الباحثة، حيث تم الحصول على بيانات هذا الجدول من مخرجات البرنامج الإحصائي SPSS

جدول رقم (٣)

نتائج تحليل الإنحدار التدريجي للبيانات خلال الفترة من ١٩٩٨-٢٠١٥م

Years	R	R <sup>2</sup>	Adjusted R <sup>2</sup>	F	Sig. F
1998	0.777	0.603	0.572	19.391	.000
1999	0.945	0.893	0.883	83.788	.000
2000	0.983	0.967	0.962	192.028	.000
2001	0.965	0.931	0.924	134.361	.000
2002	0.994	0.989	0.983	178.216	.000
2003	0.853	0.727	0.707	37.277	.000
2004	0.996	0.991	0.987	211.014	.000
2005	0.981	0.963	0.943	48.140	.000
2006	0.974	0.949	0.942	135.155	.000
2007	0.821	0.674	0.622	12.942	.000
2008	0.925	0.855	0.829	32.114	.000
2009	0.994	0.989	0.983	174.642	.000
2010	0.937	0.878	0.860	50.176	.000
2011	0.832	0.693	0.616	9.021	.000
2012	0.988	0.975	0.963	78.651	.000
2013	0.996	0.992	0.989	342.971	.000
2014	0.877	0.770	0.719	15.358	.000
2015	0.908	0.824	0.785	21.034	.000

المصدر: من إعداد الباحثة، تم الحصول على بيانات هذا الجدول من البرنامج الإحصائي SPSS

٣/٥/٣ نتائج اختبار فرض الدراسة:

توصلت الباحثة إلى نموذج مقترح تضمن المتغيرات المستقلة التي تؤثر علي القيمة السوقية للسهم كمتغير تابع للشركات التي تضمنتها عينة الدراسة، وتبين أن أفضل النماذج لنتائج الإنحدار المتعدد للمعلومات المحاسبية المنشورة المتضمنة الدخل الشامل هو نموذج عام ٢٠١٣ نظراً لأنه يتميز بما يلي:

- الدلالة الإحصائية المرتفعة للنموذج حيث أن معنوية F أقل من (ألفا  $\alpha$  ٥%) وقد تبين أن معنوية F أقل من ٠.٠٠٠١ .
- الدلالة الإحصائية المرتفعة للمتغيرات  $X_1$  صافي الربح أو الخسارة،  $X_2$  المكاسب والخسائر التي لم تتحقق الناتجة عن تقييم استثمارات مالية متاحة للبيع،  $X_3$  المكاسب والخسائر الناتجة عن ترجمة القوائم المالية بالعملات الأجنبية،  $X_5$  المكاسب والخسائر التي لم تتحقق من تغطية خطر التدفقات النقدية،  $X_7$  إجمالي الدخل الشامل،  $X_8$  ربحية السهم من الدخل الشامل،  $X_{12}$  الربح الموزع للسهم،  $X_{16}$  القيمة الدفترية للسهم حيث أن معنوية T أقل من (ألفا  $\alpha$  ٥%).
- بلغ معامل التحديد  $R^2$  0.99 كلما زادت هذه النسبة كلما زادت درجة الثقة في إمكانية الاعتماد على هذه المعادلة، وهذا يعني أن المعادلة تفسر حوالي ٩٩ % من المتغير التابع وهي نسبة مرتفعة، أي أن المتغير التابع  $Y_{2013}$  يعتمد في تغييره على المتغيرات المستقلة  $X_1, X_2, X_3, X_5, X_7, X_8, X_{12}, X_{16}$ ،  $X_1, X_2$  بمعدل ٩٩%، وأن ١% فقط من التغيير في القيمة السوقية للسهم يرجع إلي عوامل أخرى.
- بلغ معامل التحديد المعدل Adjusted  $R^2$  ٩٩% وهو يستخدم لتفسير العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع ولكن بدرجة أدق، وهي نسبة مرتفعة للغاية.

- أن المتغير  $X_7$  إجمالي الدخل الشامل ذو أعلى قوة تفسيرية نظراً لزيادة أهميته النسبية في التأثير على المتغير التابع حيث أن معامل الإنحدار بلغ ٦٩.٨٦٣.

في ضوء ما تم التوصل إليه من النتائج السابقة فإن معادلة الإنحدار اللازمة للتنبؤ هي:

$$Y_{2013} = 24.469 + 0.291 X_1 - 13.415 X_2 - 7.106 X_3 - 2.26 X_5 + 69.863 X_7 + 0.074 X_8 + 1.629 X_{12} - 0.445 X_{16}$$

يظهر من التحليل السابق " أن هناك علاقة ارتباط طردية وقوية بين المعلومات المحاسبية المنشورة المتضمنة بنود الدخل الشامل وأسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية المصرية، وهذا يعني قبول فرض الدراسة ".

### النتائج والتوصيات

خلصت الدراسة إلي العديد من النتائج المرتبطة بالدراسة التطبيقية وعدد من التوصيات توجزها الباحثة علي النحو التالي:

#### أولاً: نتائج الدراسة:

يمكن للباحثة عرض أهم النتائج المرتبطة بالدراسة التطبيقية علي النحو التالي:

١. تبين من نتائج التحليل الإحصائي أن معلومات الدخل الشامل تؤثر علي أسعار الأسهم ومن ثم تؤثر علي قرارات المستثمرين عند شراء أو بيع الأسهم في بورصة الأوراق المالية المصرية، وهذا يعني قبول فرض الدراسة، والذي مضمونه: " يوجد تأثير جوهري لمعلومات الدخل الشامل علي أسعار الأسهم في البورصة المصرية ".

٢. أن المقاييس الخاصة بالربح لها التأثير الهام علي المستثمرين عند المفاضلة بين الأوراق المالية، ذلك لان ارتفاع العائد يعطى انطباعاً لدى المستثمر عن حسن إداء المنشأة وسلامة مركزها المالي.

٣. تشير نتائج التحليل إلى تأثير كلا من صافي الربح أو الخسارة، والمكاسب والخسائر الناتجة عن تقييم استثمارات مالية متاحة للبيع، والمكاسب والخسائر الناتجة عن ترجمة القوائم المالية بالعملة الأجنبية، وإجمالي الدخل الشامل، وربحية السهم، وربحية السهم من الدخل الشامل، وفروق تقييم استثمارات مالية أخرى، والربح الموزع للسهم، ومضاعف الربحية، والقيمة الدفترية للسهم، وعائد الكوبون، ومضاعف السعر إلى القيمة الدفترية للسهم على القيمة السوقية للسهم مما يدل على أهمية هذه العوامل عند اتخاذ قرارات شراء أو بيع الأسهم في سوق الأوراق المالية المصرية.
٤. تعتمد القيمة السوقية للسهم على عوامل أخرى قد تكون خارجة عن تحكم الإدارة، والدليل على ذلك الاختلاف بين نوعية العوامل المؤثرة في عام ١٩٩٨ عن تلك المؤثرة في بقية الأعوام، وتأكيد ذلك يحتاج إلى مزيد من الدراسات.

#### ثانياً: التوصيات:

- يمكن للباحثة عرض أهم التوصيات بناء على ما ورد بنتائج البحث على النحو التالي:
١. توصي الباحثة بضرورة قيام الشركات بنشر المتغيرات التي وجدت أنها تؤثر تأثيراً كبيراً على أسعار الأسهم حتى يتمكن مستخدمي القوائم المالية من تقييم أداء هذه الشركات.
  ٢. توصي الباحثة بضرورة تشجيع الدراسات المستقبلية التي تتناول العوامل غير المالية التي يجب أن يتضمنها الدخل الشامل بجانب العوامل المالية بهدف تلبية احتياجات مستخدمي المعلومات، والمساعدة في ترشيد القرارات الإستثمارية.
  ٣. توصي الباحثة بضرورة إجراء المزيد من الدراسات والتي تبحث ذات العلاقة بين معلومات الدخل الشامل وأسعار الأسهم وذلك بعد صدور المعيار المحاسبي المصري رقم (١)، واختبار مدى تأثير اختلاف شكل عرض معلومات الدخل الشامل في القوائم المالية على قرارات المستثمرين في البورصة المصرية.



## مراجع البحث

### أولاً: المراجع العربية

١. أحمد حسن علي عامر، ٢٠٠٨، "مشكلات القياس والافصاح المحاسبي لأدوات التحوط في الأنشطة المصرفية"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الأول، الجزء الأول، يناير، ص ١٩٣.
٢. أحمد حسن علي عامر، ١٩٩٧، دراسات في المحاسبة المالية، الناشر البيان للطباعة، القاهرة، ص ١٨٠.
٣. عبد اللطيف بن محمد عبد الرحمن باشيخ، ٢٠٠٦، "جدوي المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية في ترشيد قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة . جامعة عين شمس، العدد الأول، يناير، ص ص ٢٢١-٢٢٣.
٤. محمد صبري إبراهيم ندا، ٢٠١١، دراسات في المحاسبة الإدارية، الناشر: مطبعة دار السلام، القاهرة، ص ٣٤٧.
٥. مصطفى أحمد محمد حماد، ٢٠٠٨، "منهج استراتيجي متكامل لتطوير فعالية أساليب قياس وتقييم الأداء في البنوك التجارية . دراسة ميدانية"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة . جامعة عين شمس، العدد الثاني، الجزء الأول، أبريل، ص ص ٢٣٩-٢٤٠.
٦. وزارة الإستثمار، معايير المحاسبة المصرية، يوليو ٢٠١٥، المعيار رقم (١) "عرض القوائم المالية".
٧. وزارة الإستثمار، معايير المحاسبة المصرية، يوليو ٢٠١٥، المعيار رقم (٥) "السياسات المحاسبية والتغيرات في التقديرات المحاسبية والأخطاء".

٨. وزارة الإستثمار، معايير المحاسبة المصرية، يوليو ٢٠١٥، المعيار رقم (١٠) "الأصول الثابتة وأهلاكاتها".
٩. وزارة الإستثمار، معايير المحاسبة المصرية، يوليو ٢٠١٥، المعيار رقم (١٣) "آثار التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية".
١٠. وزارة الإستثمار، معايير المحاسبة المصرية، يوليو ٢٠١٥، المعيار رقم (٢٥) "الأدوات المالية: العرض".
١١. وزارة الإستثمار، معايير المحاسبة المصرية، يوليو ٢٠١٥، المعيار رقم (٢٦) "الأدوات المالية: الاعتراف والقياس".
١٢. وزارة الإستثمار، معايير المحاسبة المصرية، يوليو ٢٠١٥، المعيار رقم (٣٨) "مزاييا العاملين".

#### ثانياً: المراجع الأجنبية

1. Bagus Arief Hidayat, Edward Kanam, Rini Widyaningsih, 2015, "The Effect of Reported Comprehensive Income, Firm Size, Profitability and Leverage on Income Smoothing" (Study on Companies of Consumer Goods on Manufacturing Sector Listed in Indonesia Stock Exchange), Electronic Copy of this Paper is available at: <http://ssrn.com>, PP. 1-25.
2. Denise Lugo, 2011, " Financial Instruments: IASB Hears Positive Early Report On Planned Hedge Accounting Changes", Accounting & Disclosure, Vol.7, No.6, P. 203.
3. Financial Accounting Standards Board, 1997, Statement of Financial Accounting Standards No. 130 "Reporting Comprehensive Income ", FASB Site, June.
4. Igor and Allan Hodgson, 2011, "Measuring and Reporting Income in Europe", Journal of International Accounting, Vol.10, No.1, PP. 30-31.
5. Jacek Gad, 2015, "Components of Comprehensive Income and Statement of Changes in Equity: An Analysis of Public

- Companies' Reporting Practices in Poland and Germany", Management and Business Administration, Vol. 23, No. 3, PP. 73-90.
6. John L. Campbell, 2009, " The Fair Value of Flow Hedge, Future Profitability and Stock Returns", Working Paper Series, PP. 19-29.
  7. Jurgen Ernstberger, 2008, "The Value Relevance Of Comprehensive Income Under IFRS and US GAAP: Empirical Evidence from Germany", International Journal of Accounting Auditing and Performance Evaluation, Vol. 5, No. 1, PP. 1-29.
  8. Keiichi Kubota, Kazuyuki Suda and Hitoshi Takehara, 2011, " Information Content of Other Comprehensive Income and Net Income: Evidence for Japanese Firms", Working Paper Series, available at: <http://ssrn.com>, PP. 19-21.
  9. Linna Shi, Ping Wang, Nan Zhou, 2017, "Enhanced disclosure of other comprehensive income and increased usefulness of net income: The implications of Accounting Standards Update 2011-05", Research in Accounting Regulation, PP. 1-18.
  10. May Xiaoyan, David B. Smith, Emre Unlu, 2017, "Does the Variability of Other Comprehensive Income (OCI) Play a Role in the Determination of Cost of Debt, Capital Structure and Credit Ratings?" Working Paper Series, Electronic Copy of this Paper is available at: <http://ssrn.com>, PP. 1-45.
  11. Marisa Agostini, 2014, "Presentation of Other Comprehensive Income: is there a Relationship with the Total Amount, the sign and the volatility of such accounting items?", Working Paper Series, Electronic Copy of this Paper is available at: <http://ssrn.com>, PP. 1-18.
  12. M. Humayun, Fawzi Laswad, 2011, "Properties of Net Income and Total Comprehensive Income: New Zealand Evidence", Accounting Research Journal, Vol.24, No.3, PP. 268-289.
  13. Minyue Dong, Stephen G. Ryan, 2011, " Preserving Amortized Costs within a Fair-Value-Accounting

- Framework: Reclassification of Gains and Losses on Available-for-Sale Securities upon Realization", SSRN Working Paper Series, Jan., P.18.
14. Peter Easton, Xiao-Jun Zhang, 2017, "Mixing fair-value and historical-cost accounting: predictable other comprehensive-income and mispricing of bank stocks", Working Paper Series, available at: <http://ssrn.com>, PP. 1-46.
  15. Serdar Ozkan, Cagnur Kaytmaz, 2009, "Impact of Economic Crisis on the Value Relevance of Earnings and Book Value: Case of 1994 and 2001 Crises in Turkey", Working Paper Series, PP. 3-29.
  16. Stephen Bouvier, 2010, "Employee Benefit Plans: IASB Rejects Net Income Election on Pension Plan Remeasurements", Accounting & Disclosure, Vol.7, No.5, PP.166-167.
  17. Steven Marcy, 2011, "IASB Sets Boundaries on Financial Assets, Liabilities Eligible as Hedging Instruments", Accounting Policy & Practice Report, Vol.7, No.10, P. 345.
  18. Tammy Whitehouse, 2010, "Fair-Value Debate Spotlights Comprehensive Income", Accounting & Auditing, Dec., PP.30-31.
  19. Van Cauwenberge Philippe, Ignace De Beelde , 2007, "On The IASB Comprehensive Income Project: An Analysis Of The Case For Dual Income Display", Journal Compilation Accounting Foundation, The University Of Sydney, ABACUS, Vol. 43, No. 1, PP. 1-26.
  20. Yurniwati, Amsal Djunid, Nini Sumarni and Ike Pranita, 2017, "The Influence of the Quality of an Audit to Relationship Other Comprehensive Income (OCI) And Relevance of Value Accounting Information, And Asymmetry of Information (Study on Companies in Indonesia)", Global Journal of Business and Social Science Review, Vol. 5, No. 1, PP. 46 – 52.