مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية

اسم المقال: اختبار ملاءمة قيمة الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية للسهم في سوق دمشق للأوراق المالية
اسم الكاتب: د. ليلى الطويل، سوسن شاهين
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/4506
تاريخ الاسترداد: 2026/11/03 14:05 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية – ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (36) العدد (1) 2014
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (36) No. (1) 2014

اختبار ملاءمة قيمة الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية للسهم في سوق دمشق للأوراق المالية

الدكتورة ليلى الطويل*
سوسن شاهين**

(تاريخ الإيداع 7 / 10 / 2013. قُبِل للنشر في 21 / 1 / 2014)

□ ملخّص □

تختبر هذه الدراسة ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية المتمثلة بالأرباح والقيم الدفترية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. تعتمد الدراسة على نموذج العائد المطور من قبل Easton & Harris (1991)، وعلى نموذج السعر المطور من قبل Ohlson (1995) باستخدام بيانات القوائم المالية السنوية خلال الفترة الممتدة من 2009-2012.تظهر نتائج الدراسة بأن الأرباح المحاسبية ملائمة القيمة لتفسير التغيرات في عوائد الأسهم وبأن متغير التغير في الأرباح يرتبط إيجابياً وبشكل معنوي مع عوائد الأسهم، أما متغير مستوى الأرباح لا يرتبط معنوياً مع العائد المتراكم. ووفق نموذج السعر فإن ربحية كل سهم وقيمته الدفترية ترتبطان إيجابياً وبشكل معنوي مع سعر السهم، لذلك فإن قائمة الدخل والميزانية العمومية تعكسان معلومات ملائمة القيمة للمستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية، وتتمثل هذه المعلومات بالأرباح والقيم الدفترية، إلا أن متغير مستوى الأرباح في نموذج العائد لا يفسر التغيرات في العائد المتراكم.

الكلمات المفتاحية: ملاءمة القيمة، مستوى الأرباح، نموذج العائد، نموذج السعر.

* أستاذ مساعد - قسم المحاسبة- جامعة تشرين- اللاذقية- سورية.
** طالبة دراسات عليا (ماجستير)- كلية الاقتصاد- جامعة تشرين- اللاذقية- سورية.

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (36) العدد (1) 2014
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (36) No. (1) 2014

Testing the Relevance-Value of Accounting Earnings and Book Share-Value on Damascus Stock Exchange

Dr. Laila Altawel*
Sawsan Shaheen**

(Received 7 / 10 / 2013. Accepted 21 / 1 / 2014)

□ ABSTRACT □

This study examines the relevance-value of accounting information represented by earnings and book values for firms listed on Damascus Stock Exchange. This study is based on the Return Model developed by Easton & Harris (1991), and on the Price Model developed by Ohlson (1995).The researcher uses the annual data of the financial statements from 2009 to 2012. The results of this study show that accounting earnings are value-relevant to explaining the changes in stock returns, and that the change-variable in earnings correlates positively and significantly with cumulative return, but earnings level variable does not related significantly to cumulative returns. Based on the price model, the earnings of each share and its book-value relate positively and significantly to share-price. Therefore, income statements and balance sheets reflect value-relevant information for investors at Damascus Stock Exchange. This information is represented by accounting earnings and book values, but the variable of earnings level does not explain the changes in cumulative returns.

Keywords: Value Relevance, Earnings Level, Return Model, Price Model

***Associate Professor, Department of Accounting, Faculty of Economics, Tishreen University, Lattakia, Syria.**
****Postgraduate Student, Department of Accounting, Faculty of Economics, Tishreen University, Lattakia, Syria.**

مقدمة:

يقدم هذا البحث اختباراً لملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية المتمثلة بالأرباح والقيم الدفترية للشركات المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية كسوق ناشئ. تعبر ملاءمة القيمة كما عرفت في الأدبيات المحاسبية عن قدرة الأرقام الواردة في القوائم المالية كالأرباح المعلنة على تفسير التغيرات في قيم حقوق الملكية (القوة التفسيرية الأكبر تعني الملاءمة الأكبر للقيمة) (Anandarajan& Hasan, 2010). كما عرفهاFrancis and Schipper (1999) بأنها " قدرة الأرقام المحاسبية على تلخيص المعلومات التي ترتكز عليها أسعار الأسهم، وهكذا تتم الإشارة إلى ملاءمة القيمة من خلال وجود ارتباط احصائي بين المعلومات المالية وبين الأسعار أو العوائد (Alali& Foote, 2012). أصبح تقويم المنفعة من المعلومات المحاسبية (ملاءمة القيمة) في تقدير قيم حقوق الملكية نموذجاً أساسياً في بحوث المحاسبة المالية، فمنذ ورقة عملBall and Brown (1968)قدم الباحثون في مجال المحاسبة العديد من الدراسات التي وثقت العلاقة بين الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم. أما الدراسات الأخيرة لملاءمة القيمة فقد توسعت لتشمل كلاً من عناصر الميزانية العمومية من الأصول والالتزامات وعناصر قائمة الدخل من الأرباح، وذلك استناداً إلى الدراسة النظرية لOhlson (1995)(Chen et al., 2001).

تختبر منهجية ملاءمة القيمة العلاقة بين الأرقام المحاسبية وبين أسعار وعوائد الأسهم، مع وجود فرضية أساسية أنه إذا وفرت الأرقام المحاسبية معلومات نافعة للمستثمرين، فيجب أن تكون مرتبطة مع أسعار الأسهم (Dobija &Klimcza, 2010). وبناء على ذلك ارتكز البحث المحاسبي في مجال ملاءمة القيمة (The Value Relevance) على نموذجين هما نموذج العائد ونموذج السعر.حيث افترض الباحثون في نموذج العائد وجود علاقة قوية تربط بين الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم، وعليه فإن نموذج العائد يرتكز على متغيرين هما التغير في الأرباح لكل سهم ومستوى حصة كل سهم من الأرباح (مستوى الأرباح)، وينسب نموذج العائد إلى Easton and Harris (1991)، وقد قام الباحثان بتطوير هذا النموذج وأضافا إليه متغير مستوى الأرباح (حصة كل سهم من الأرباح مقسومة على سعر السهم في بداية الفترة). أما نموذج السعر فيفترض وجود علاقة تربط الأرباح والقيمة الدفترية بسعر السهم، وعليه فإن نموذج السعر يرتكز على متغيرين هما القيمة الدفترية لكل سهم وربحية السهم، وقد تم تطوير هذا النموذج بالاستناد إلى الدراسة النظرية لOhlson(1995) (Chen et al., 2001).

تختبر هذه الدراسة ملاءمة القيمة للأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية للسهم في الشركات المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وعليه تختبر العلاقة بين الأرباح المحاسبية وعوائد الأسهم وبين الأرباح والقيم الدفترية وأسعار الأسهم، باستخدام النماذج المطورة في الأدبيات المحاسبية وهما نموذجي العائد والسعر.

مشكلة البحث:

تتمثل مشكلة البحث في طرح السؤالين التاليين:

1- هل تعتبر قيمة الأرقام المحاسبية ممثلة (بالأرباح والقيمة الدفترية) ملائمة لتفسير التغيرات في عوائد وأسعار الأسهم؟

2- ما مدى إمكانية قبول نموذجي العائد والسعر لتفسير التغيرات في عوائد الأسهم وأسعارها ؟

أهمية البحث وأهدافه:

يهدف هذا البحث إلى تحقيق مايلي:

1- اختبار ملاءمة قيمة الأرباح المحاسبية في الشركات المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية باستخدام نموذج العائد.

2- اختبار ملاءمة قيمة الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية للسهم في الشركات المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية باستخدام نموذج السعر.

وتتمثل أهمية هذا البحث في تقديم أدلة تجريبية إضافية عن قدرة النموذجين على تفسير أسعار الأسهم للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية ، وإذا ثبتت قدرة النموذجين على تفسير أسعار الأسهم بشكل أفضل، فإنه يمكن الاعتماد عليه من قبل المحللين والمستثمرين للتنبؤ بأسعار الأسهم.تتمثل أهمية البحث أيضاً بأنها الدراسة الأولى التي تتناول قطاع المصارف والتأمين بشكل خاص باستخدام هذه النماذج.

منهجية البحث:

نشأ عن استخدام المنهج التجريبي في المحاسبة ما يسمى بالنظرية الإيجابية في المحاسبة التي ربطت بين الأرقام المحاسبية وأسعار الأسهمحيث كانالهدف من النظرية الإيجابية هو تطوير التقريرالمالي داخل نطاق المحاسبة عن طريق توضيح للدوافع نحو الاختيار بين السياسات والطرق المحاسبية البديلة ومن ثم التنبؤ بآثار تلك السياسيات المحاسبية على الوحدة الاقتصادية، وترتكز النظرية الإيجابية على ثلاث مداخل وهي نظرية الوكالة ومدخل متخذي القرار ومدخل اقتصاديات المعلومات.

يرتبط مدخل متخذي القرار بالبحوث السلوكية وهو نتاج لمحاولات اكتشاف التفضيلات الفردية بأشكالها المختلفة ويركز على الكيفية التي يتخذ بها مستخدمي المعلومات المحاسبية القرارات ونوع المعلومات التي يطلبونها.وبظهور هذا المدخل , فإن الفكر المحاسبي اكتشف مجالاً خصباً للتفضيلات الفردية كأحد مداخل التنظير الإيجابي الذي يقوم على أساس وجوب تضمين المعرفة المحاسبية بالفروض المفسرة لسلوك مستخدمي المعلومات المحاسبية بحيث تعكس المعلومات الظاهرة في القوائم المالية تفضيلاتهم ومن ثم تلائم استخداماتهم الحالية والمحتملة . ولقد اعتمدت دراسات هذا المدخل على النظرية الإيجابية لصياغة – مقدمات تجريبية تصف خصائص المعلومات المحاسبية المستخدمة في الممارسة العملية والتي تختبر سياسة معينة من خلال تحليل البواعث السلوكية لمستخدمي القوائم المالية(عثمان، 2000). تركز الدراسات ضمن هذه المدخل على ردود أفعال متخذي القرارات تجاه بدائل التقرير ومن أمثلتها دراسات قام بها Ball & Brown تتعلق بالمحتوى الإعلامي للأرقام المحاسبية (شرويدر وآخرون،2006). وبناء عليه يندرج هذا البحث ضمن الأبحاث الإيجابية في المحاسبة التي تعتمد على المنهج التجريبي.

أدوات جمع البيانات :

البيانات الثانوية:

تستخدم الباحثة البيانات الثانوية الواردة في التقارير المالية السنوية للشركات المالية المدرجة ومن نشرات التداول الموجودة على موقع سوق دمشق للأوراق المالية. تمثلت هذه البيانات في أسعار الإغلاق الشهرية وحصة السهم من الأرباح، والقيمة الدفترية لكل سهم والتوزيعات النقدية من الفترة الممتدة من 2009-2012.

مجتمع البحث:

يتكونمجتمع البحث من الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليةوالتي تتعلق بقطاع المصارف والتأمين، وهي عبارة عن 18 شركة (12 مصرف و6 شركات تأمين) وتم استثناء 6 شركات منها شركتان في قطاع المصارف و4 شركات تأمين وذلك لعدم توافر البيانات الكافية للتحليل، إما بسبب توقفها لفترة طويلة عن التداول أو تأسيسها في السنوات الأخيرة.

تم التركيز على قطاع المصارف والتأمين فقط نظراً لقلة عدد الشركات في القطاعات الأخرى، حيث يشكل هذا القطاع النسبة الأكبر والغالبة للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وباعتبار أن الدراسات السابقة لم تدرس هذا القطاع بشكل منفصل بسبب استبعاده من عينة الدراسة أودراسته مع القطاعات الأخرى.

وقد حققت الشركات المدروسةالشرطين الآتيين:

1. أن تكون الشركة المختارة من الشركات المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية ويتم التداول على أسهمها منذ عام 2009 أو 2010.

2. توفر بيانات حصة السهم من الأرباح السنوية وأسعار الإغلاق الشهرية للشركة وبدون انقطاعوالتوزيعات.

وعليه يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المالية المدرجة التالية: (بنك بيمو السعودي الفرنسي- بنك عودة- بنك سوريا والمهجر- البنك العربي- المصرف الدولي للتجارة والتمويل- بنك بيبلوس- بنك الأردن- بنك سوريا والخليج- بنك قطر الوطني- بنك سوريا الدولي الاسلامي- شركة العقيلي للتأمين التكافلي- الشركة المتحدة للتأمين).بلغ عدد المشاهدات الإجمالية بالنسبة إلى نموذج العائد 42 مشاهدة، وبالنسبة إلى نموذج السعر 44 مشاهدة.

-نماذج التقويم:

تم تطوير نموذج العائد ونموذج السعر في أدبيات ملاءمة القيمة، وأيا كان النموذج المستخدم فإنه يستدل على ملاءمة القيمة للمتغيرات المحاسبية من خلال محددين أساسيين هما: معامل الميل (β) ويطلق عليه في أدبيات أسواق رأس المال معامل استجابة الأرباح المحاسبية (Earnings Response Coefficients (ERS. ويلقى هذا المعامل اهتماماً كبيراً من الباحثين نظراً لأهمية الدلالة التي يقدمها في تقدير ملاءمة القيمة أو المحتوى المعلوماتي للمتغيرات المحاسبية الواردة في نموذج التقويم المستخدم. ولذلك كلما كانت قيمة β قريبة من أو أعلى من قيمتها المفترضة دل ذلك على وجود علاقة ارتباط موجبة وقوية بين أسعار الأسهم والأرباح المحاسبية. أما المحدد الثاني فهو القوة التفسيرية للعلاقة المقدرة في نموذج التقويم المستخدم R^2، وكذلك الحال بالنسبة إلى هذا المحدد فكلما اقترب من الواحد الصحيح دل ذلك أن للأرباح المحاسبية والقيم الدفترية دوراً كبيراً في تفسير درجة التباين في سلوك أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية (قايد، 2003).

ويتم استخدام سعر السهم للحكم على ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية، لأن المستثمرين في سوق الأوراق المالية هم من المستخدمين للمعلومات المحاسبية وحيث تنعكس هذه المعلومات في أسعار الأسهم وفقاً للصيغة المتوسطة من كفاءة السوق، بالنتيجة يستخدم سعر السهم للحكم على ملاءمة قيمة المعلومات.

النموذج الأول: نموذج العائدReturn Model

يصف نموذج العائد العلاقة بين عوائد الأسهم والأرباح المحاسبية، ويتكون من متغيرين هما مستوى الأرباح earnings level وتغيرات الأرباحearnings changes. وقد طور هذا النموذج من قبل Easton and Harris (1991)وقاما باختباره وأضافا إليه متغير مستوى الأرباح لتفسير التغير في العائد السوقي للسهم.ويؤدي استخدام كلا

المتغيرين (أي التغير في الربح ومستوى الربح) في نموذج الانحدار لعلاقة العوائد بالأرباح يؤدي إلى تحسين قوة الأرباح التفسيرية للعوائد ويؤدي إلى ارتفاع معامل استجابة الأرباح للنموذج (Chen et al., 2001; Alfaraih&Alanezi, 2011; Alali& Foote, 2012).

ويمكن التعبير عن النموذج بالصيغة الآتية:

$$Rit = \beta0 + \beta1\ EPSit/pit{-}1 + \beta2\ \Delta EPSit + eit$$

حيث:

Rit العائد السنوي المتراكم للشركة i في السنة tوهو العائد المراكم لمدة 12 شهر بدءاً من الشهر الرابع للسنة الحالية حتى الشهر الثالث من السنة التالية، وذلك لتضمين موعد الإعلان عن التقارير المالية السنوية.

حساب العائد الشهري:

العائد الشهري=(سعر الإغلاق للشهر الحالي – سعر الإغلاق للشهر السابق) + التوزيعات/ سعر الافتتاح

EPSit/pit−1(متغير مستوى الأرباح) ويعني حصة كل سهم من الأرباح للشركة i في السنة t/ سعر السهم في السنة t−1

ΔEPSit(متغير التغير في الأرباح)[حصة كل سهم من الأرباح في السنة t – حصة كل سهم من الأرباح في السنة t−1] / سعر السهم في السنة t−1

eit خطأ القياس

β0، β1، β2معاملات التقدير

النموذج الثاني: نموذج السعر price model

طور Ohlson (1995)نموذجاً يربط القيمة السوقية للشركة مع القيمة الدفترية والأرباح، ويعتبر هذا النموذج أول نموذج محاسبي يقدم إطاراً منطقياً لتقويم الأسهم اعتماداً على المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية في ضوء مدخل ملاءمة القيمة (قايد، 2003).

يصف النموذج العلاقة بين أسعار الأسهم والأرباح والمحاسبية والقيمة الدفترية، وما يميز هذا النموذج عن نموذج العائد أنه يسمح بتقويم الملاءمة للقيم الدفترية والأرباح المحاسبية في نفس الوقت، في حين أن نموذج العائد يسمح بتقويم الملاءمة للأرباح المحاسبية فقط.

ويمكن التعبير عن النموذج بالصيغة الآتية:

$$Pit = \beta0 + \beta1\ EPSit + \beta2\ BVPSit + eit$$

إذ:

Pit سعر السهم للشركة i بعد ثلاثة أشهر من نهاية السنة المالية

EPSit(ربحية السهم) الأرباح المعلنة لكل سهم للشركة i في 12/31 من السنة t

BVPSit القيمة الدفترية المعلنة لكل سهم للشركة i في السنة t

eit خطأ القياس

β0، β1، β2 معاملات التقدير

الدراسات السابقة:

الدراسات التي استخدمت نموذج العائد:

1- دراسة Easton and Harris (1991): الأرباح كمتغير تفسيري للعوائد

يسعى الباحثان من خلال هذه الدراسة إلى اختبار فيما إذا كان متغير مستوى الأرباح (أي الأرباح مقسومة على سعر السهم في بداية الفترة) متغيراً ملائماً لتقويم علاقة العوائد- الأرباح. أجريت الدراسة على عينة من الشركات في سوق الولايات المتحدة الأمريكية ولفترة تمتد من 1968-1086، وقام الباحثان بتطوير النموذج من خلال إضافة متغير مستوى الأرباح إلى النموذج الذي كان يتألف من متغير التغير في الأرباح فقط. بينت نتائج الدراسة بأنه يمكن استخدام متغير مستوى الأرباح لتفسير التغير في عائد السهم، وأن استخدام كلا المتغيرين معاً في نموذج الانحدار لعلاقة العوائد- الأرباح يؤدي إلى تحسين القوة التفسيرية للنموذج وإلى ارتفاع معاملات استجابة الأرباح للنموذج. وقد أشار الباحثان إلى أن دور متغير مستوى الأرباح في النموذج يرتبط بوجود عناصر مؤقتة ضمن الأرباح.

2- دراسة Jermakowicz and Gornik- Tomaszewski(1998) المحتوىالمعلوماتي للأرباح في أسواق المال الناشئة: أدلة من سوق وارسو.

هدفت هذه الدراسة إلى تقديم أدلة على الارتباط بين عوائد الأسهم والأرباح المعلنة والمستمدة من القوائم المالية المعدة على أساس النظام المحاسبي الجديد في بولندا ومعايير التقارير, وكيفية انعكاس هذه الأرباح في قيم السوق. وذلك على عينة مكونة من 52 شركة من الشركات المدرجة في سوق وارسو للأوراق المالية ولفترة ممتدة على ثلاث سنوات 1995-1997 وذلك باستثناء الشركات المالية. حيث قام الباحثان باختبار ملاءمة قيمة الأرباح السنوية بالاعتماد على النماذج المطورة في بحوث العوائد – الأرباح والتي أدخلت مستوى حصة السهم من الأرباح كمتغير لتفسير التغير في العائد السوقي للسهم، في حين اعتمدت الدراسات التي سبقتها على متغير التغير في الأرباح لتفسير العائد غير المتوقع للسهم. قام الباحثان باختبار ثلاثة نماذج نموذج يحتوي فقط متغير التغير في الأرباح ونموذج لمتغير مستوى الأرباح ونموذج ثالث وهو النموذج المعتمد الذي يجمع المتغيرين معاً. وبينت النتائج بأن متغير التغير في الأرباح يفسر 8% من التغير في العائد وأن متغير مستوى الأرباح يفسر 5% وتصبح القوة التفسيرية للنموذج 7% عند دراستهما بشكل مجتمع، مما يعني أن كلاً من متغير التغير في الأرباح ومستوى الأرباح يملكان محتوى معلوماتي عند دراستهما بشكل منفصل ومجتمعين.

3- دراسةDobija &Klimcza (2010)، بعنوان تطور المحاسبة في بولندا: كفاءة السوق وملاءمة قيمة الأرباح المعلنة.

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار مدى الزيادة في ملاءمة القيمة للأرباح المحاسبية في ظل التطورات المحاسبية في بولندا. إذ قسمت فترة الدراسة 1997-2008 إلى ثلاث فترات، تغيرت فيها الأنظمة المحاسبية المطبقة وكان آخرها الاعتراف بمعايير التقارير المالية الدولية. إذ قام الباحثان باختبار العلاقة بين الأرباح والعوائد السوقية للأسهم وذلك على عينة من الشركات المدرجة في سوق وارسو للأوراق المالية باستثناء الشركات المالية وذلك بسبب اختلاف طبيعتها وسياساتها المحاسبية عن الشركات غير المالية، حيث بلغ عدد المشاهدات 856 مشاهدة. كما قام الباحثان بدراسة تأثير التطورات التي حدثت في البيئة المحاسبية على ملاءمة قيمة الأرباح،وحيث كان الهدف من الدراسة هو التحقق من التغيرات في الملاءمة بين الفترات الزمنية، فقد ركز الباحثان على ردة فعل السوق على الأرباح غير المتوقعة، وذلك استناداً الى العلاقة التي أثبتها Ball and Brown (1968) بين العوائد والأرباح، كما استخدما نموذج العائد.

وقد توصلت الدراسة إلى أن الأرباح المحاسبية التي يتم الإفصاح عنها في سوق وارسو ذات قيمة ملائمة ، وأنه لا يوجد تحسن في ملاءمة القيمة في الفترة الثانية بعد سنة 2000 نتيجة تغير الأنظمة المحاسبية، ولا في الفترة الثالثة بعد سنة 2005 نتيجة الاعتراف بمعايير التقارير المالية الدولية، إذ إن الملاءمة تحققت في وقت مبكر، وبالنتيجة فإن التطورات في المحاسبة لم تؤد إلى تطورات ملحوظة في ملاءمة القيمة.

الدراسات التي استخدمت نموذجي العائد والسعر:

1- **دراسة (Chen et al. 2001) هل المعلومات المحاسبية ملائمة القيمة في سوق الأوراق الصينية الناشئة؟**

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار ملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية على عينة من الشركات المدرجة في سوق الأوراق الصينية الناشئة، ولفترة تمتد من 1990-1997، قام الباحثان باختبار نموذجي العائد والسعرمتبعان تحليل السلاسل الزمنية والتحليل القطاعي. وقد برهنت الدراسة ملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية بالنسبة إلى المستثمرين من خلال النموذجينوذلك بالرغم من حداثة السوق. كذلكبينت أنا القوة التفسيرية لنموذج السعر أكبر من القوة التفسيرية لنموذج العائد، وأن النتائج التي يقدمها نموذج السعر تشير إلى تحسن في ملاءمة القيمة خلال فترة الاختبار.

2- **دراسة Alfaraih and Alanezi (2011) المنفعة للأرباح والقيمة الدفترية لتقويم الأسهم للمشاركين في سوق الكويت للأوراق المالية.**

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار ملاءمة القيمة للأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية للسهم للشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، حيث بلغ عدد الشركات التي أجريت عليها الدراسة 163 شركة وذلك لفترة تمتد من 1995-2006. استخدم الباحثان نموذجي العائد متبعان تحليل السلاسل الزمنية والتحليل القطاعي. أظهرت نتائج الدراسة بأن الأرباح المحاسبية المقرر عنها في سوق الكويت هي ملائمة القيمة، وتظهر نتائج الدراسة زيادة في القوة التفسيرية لنموذج العائد في سوق ناشئة كسوق الكويت مقارنة مع أسواق أخرى متطورة إذ بلغت 27% مقارنة ب 8% في سوق الولايات المتحدة الأمريكية، ويعزو الباحث ذلك إلى عدم وجود مصادر بديلة للمعلومات في سوق الكويت لبناء توقعات المستثمرين. أما بالنسبة إلى نموذج السعر فقد أظهر الباحثان بأن كلاً من الأرباح والقيمة الدفترية هي ملاءمة القيمة في سوق الكويت حتى وإن تم اختبارهما بشكل مجتمع أو بشكل منفصل فهي تكون مرتبطة إيجابياً وبشكل معنوي مع أسعار الأسهم.

3- **دراسةِ Alali and Sheldon Foote (2012) ملاءمة القيمة في ظل معايير التقارير المالية الدولية: أدلة تجريبية في الأسواق الناشئة.**

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار ملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية في ظل وجود معايير التقارير المالية الدولية، وذلك على عينة من الشركات المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية، مستخدمة البيانات الشهرية لفترة تمتد من 2000-2006. وقد اعتمدت الدراسة على النماذج المطورة من قبل(1991) Easton and Harris، ومن قبلOhslon (1995) في دراسة العلاقة بين العوائد والأرباح. وتوصلت الدراسة إلى وجود ارتباط إيجابي بين الأرباح والعوائد المتراكمة، وإلى وجود ارتباط إيجابي بين الأرباح لكل سهم والقيمة الدفترية لكل سهم بسعره، كما أكدت الدراسة أن ملاءمة القيمة قد تغيرت منذ نشأة السوق، وساهمت في الجدال القائم حول ضرورة الاعتراف الإلزامي بمعايير التقارير المالية الدولية، وملاءمة المعلومات المقرر عنها في ظل هذه المعايير.

ملخص الدراسات السابقة:

قامت الدراسات السابقة التي تعرضت لموضوع ملاءمة القيمة (The Value Relevance) باختبار النماذج المطورة في الأدبيات المحاسبية (نموذجي العائد والسعر)، وذلك لمعرفة قدرة الأرقام الواردة في القوائم المالية على تفسير التغيرات في عوائد أسهم الشركات وأسعارها.

يركز نموذج العائد فقط على عنصر الأرباح من ناحية المعلومات المحاسبية، ويتألف من متغيرين هما متغير التغير في الأرباح ومتغير مستوى الأرباح. كان النموذج في بدايته يتألف فقط من متغير التغير في الأرباح حتى قام Easton & Harris (1991) في دراستهما بعنوان الأرباح كمتغير تفسيري للعوائد باختبار النموذج بعد أن أضافوا إليه متغير مستوى الأرباح، وكان من نتائج هذه الدراسة بأن برهن الباحثان زيادة القوة التفسيرية للنموذج وزيادة معاملات استجابة الأرباح بعد إدخال متغير مستوى الأرباح إلى النموذج، ويرجع ذلك إلى أن متغير التغير في الأرباح قد لا يكون ممثل جيد للأرباح غير المتوقعة على اعتبار أن الأرباح قد تحتوي عناصر مؤقتة.

وبدأت الدراسات التي تختبر نموذجي العائد والسعر معاً بعد ورقة عمل Ohlson (1995)، ويتألف نموذج السعر من متغيرين هما ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم، حيث بينت الدراسات التي اعتمدت على النموذجين القوة التفسيرية الأكبر لنموذج السعر بسبب احتوائه على متغير القيمة الدفترية الذي يعطي أهمية لقائمة المركز المالي، وهذا بدوره ينسجم مع المعالجات المحاسبية التي أقرتها بعض المعايير المحاسبية، والتي تتطلب ترحيل بعض المكاسب أو(الخسائر) إلى حقوق الملكية في قائمة المركز المالي (المعالجة المحاسبية عن الاستثمارات في الأوراق المالية).أثبتت جميع هذه الدراسات ملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية المتمثلة بالأرباح والقيم الدفترية في الأسواق التي اختبر فيها نموذجي العائد والسعر، كما أثبت الباحثون القوة التفسيرية الأكبر لنموذج السعر وضرورة التحول إلى متغير القيمة الدفترية وعليه إلى نموذج السعر عند التقويم.

بالنظر إلى الدراسات السابقة نجد أنها قامت باختبار نموذج العائد فقط أو نموذجي العائد والسعر معاًعلى الشركات في أسواق عديدة مستثنيةً قطاع المصارف والتأمين، وتختلف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة بأنها الدراسة الأولى التي تختبر النماذج في سوق دمشق للأوراق المالية، وسيتم تطبيق هذه النماذج على الشركات المالية فقط (قطاع المصارف والتأمين).

تطور أدبيات ملاءمة القيمة:

إن تقديم أدلة تجريبية للتأكد فيما إذا كانت الأرقام المحاسبية تحتوي أو تنقل معلومات حول أداء الشركة المالي كان الدافع الأساسي الذي قاد إلى بحوث Ball & Brown (1968) وBeaver (1968)، وتعتبر هاتان الدراستان من الدراسات الرائدة في بحوث أسواق رأس المال في المحاسبة، حيث قامت كلا الدراستين بإجراء دراسات الحدث (دراسات الحدث تقيس عوائد السوق التي تسببها أحداث أو معلومات تنشر خلال فترة قصيرة أيام أو أسابيع)، وفي دراسة Ball & Brown (1968) قام الباحثان أيضاً بإجراء دراسات الارتباط (دراسات الارتباطتختبر العلاقة بين المقاييس المحاسبية وعوائد السوقعلى فترة طويلة نسبياً هي عادة سنة) (Kothari, 2001).

كانت دراسة Ball & Brown (1968)المحاولة الأولى لتقويم الأهمية النسبية لرقم الدخل السنوي تجريبياً، حيث كان الهدف من هذه الدراسة تقويم منفعة (usefulness) أرقام الدخل المحاسبي عن طريق اختبار محتواها

المعلوماتي وتوقيتها. إذ يظهر الباحثان العوائد كدالة (function) لتغيرات الأرباح أو كدالة للأرباح غير المتوقعة (Alali& Foote, 2012).

وقد قدمBall & Brown (1968) وBeaver (1986) أدلة قاطعة على وجود محتوى معلوماتي في إعلانات الأرباح المحاسبية. وتختبر الفرضية الأساسية في دراسة Ball & Brown (1968) ما إذا كان نموذج الأرباح المتوقعة محدداً جيداً في قياس مفاجأة الأرباح (يتم قياس مفاجأة الأرباح بالفرق بين الأرباح المحققة وممثل للأرباح المتوقعة من قبل المستثمرين معتمدين على نماذج السلاسل الزمنية للتنبؤ بالأرباح أو على توقعات المحللين)، أي على الأقل جزء من زيادة الأرباح المختبرة من قبل شركات مصنفة كشركات لديها أخبار جيدة كانت مفاجأة مناسبة (favorable) للسوق التي قادت إلى زيادة أسعار الأسهم. لذلك فإن قوة الارتباط بين العائد غير العادي لفترة إعلان الأرباح ومفاجأة الأرباح يوظف لصالح كل من المحتوى المعلوماتي للأرباح وجودة نموذج الأرباح المتوقعة المستخدم (Kothari, 2001). يقدم الباحثان من خلال دراستهما أدلة على دراسات الحدث، كذلك حسب ما يرى Kothari(2001) فإنهما يقدمان أيضاً أدلة على دراسات الارتباط حيث يوضحان بأن الأرباح المحاسبية تعكس بالتزامن جزءاً من مجموعة المعلومات التي تنعكس في عوائد الأسهم وتشير الأدلة أيضاً أن مصادر بديلة للمعلومات مثل التقارير الربعية أو النصف سنوية تسبق المعلومات في الأرباح السنوية بحوالي 85%.

كما قدم Beaver (1968) أدلة على دراسات الحدث حيث يلتف حول مشكلة توصيف نموذج الأرباح المتوقعة عن طريق اختبار التقلبات في عوائد الأسهم وحجم التداول خلال فترة إعلان الأرباح (Kothari, 2001). قام العديد من الباحثين بعد دراستي Ball & Brown (1968) وBeaver(1986) باختبار العلاقة بين الأرباح المحاسبية وأسعار الأسهم معتمدين على النموذج نفسه والذي يوظف التغير في الأرباح كمتغير مستقل حتى جاءت دراسة Easton & Harris (1991).

قام Easton &Harris (1991) بالتحقق فيما إذا كان متغير مستوى الربح (الأرباح مقسمة على السعر في بداية الفترة) متغيراً ملائماً لتقويم علاقة العوائد – الأرباح. وقد برهن الباحثان بأن استخدام متغير مستوى الأرباح لتفسير التغير في العائد السوقي للسهم يؤدي إلى تحسين قوة الأرباح التفسيرية للعوائد ويؤدي إلى ارتفاع معامل استجابة الأرباح في النموذج، وبالنتيجة تم تطوير نموذج العائد إذ أصبح يتألف من متغيرين هما التغير في الأرباح ومستوى الأرباح.

بينOhlson (1995) في دراسته النظرية أهمية متغير القيمة الدفترية في تقويم الشركة، إذ قام بتطوير النموذج الذي يعبر عن الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية للأسهم.وأصبح هذا النموذج فيما بعد، معتمداً من قبل الباحثين ولم تعد تعتمد دراسات ملاءمة القيمة على نموذج العائد فقط بل على نموذجي العائد والسعر.

وفي حين ركزت دراسات ملاءمة القيمة في أغلبيتها على اختبار هذين النموذجين، قدمت كل من دراستي Holthausen&Watts (2001) و.Barth et al (2001) نقاشاً حول أهمية بحوث ملاءمة القيمة لإعداد معايير المحاسبة المالية، مشيرةً إلى اهتمام واضعي (معدي) المعايير مثل مجلس معايير المحاسبة المالية Financial Accounting Standard Board (FASB)، مجلس معايير المحاسبة الدولية International Accounting Standard Board (IASB) ولجنة الأوراق المالية والبورصاتSecurities Exchange Commission(SEC) ببحوث ملاءمة القيمة. وفي الوقت الذي يكون فيه الاستنتاج الرئيسي لدراسة Holthausen& Watts(2001) بأن بحوث ملاءمة القيمة تقدم فكرة ضئيلة أو حتى معدومة بالنسبة إلى إعداد المعايير حيث ينتقدون بحوث ملاءمة القيمة

بأنها غير ضرورية وغير مناسبة لصنع قرارات واضعي المعايير، فإن دراسة .Barth et al (2001) توضح أهمية وملاءمة بحوث ملاءمة القيمة ليس فقط للمستثمرين وإنما تؤكد أيضاً أن هذه البحوث تقدم أفكار مفيدة للمسائل المحاسبية بالنسبة إلى واضعي المعايير ولمستخدمين آخرين.

ويذكر Barth (2000) بأن تحديد القيمة السوقية لأسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية تشكل محور الارتكاز في مدخل ملاءمة القيمة إذ على أساس قدرة المتغير المحاسبي في زيادة درجة الارتباط أو قوة العلاقة المقدرة بهذه الأسعار يتم تقدير مدى ملائمة هذا المتغير وبالنتيجة تقرير إدخاله مباشرة إلى نموذج التقويم من عدمه، وعلى ذلك فإن مدخل ملاءمة القيمة يقدم أدلة عملية تطبيقية عن الخصائص التقويمية للمتغيرات المحاسبية (قايد، 2003).

ويوضح .Barth et al (2001) بأن اختبارات ملاءمة القيمة تركز في أغلبها على المعاملات (coefficients) للمبالغ المحاسبية ويقصد بها معامل استجابة الأرباح (ERC)، فبعضها منها يختبر إذا كانت المعاملات تختلف معنوياً عن الصفر، وبعضها يختبر إذا كانت المعاملات المقدرة لمبلغ محاسبي تختلف عن المعاملات للمبالغ الأخرى المعترف بها في القوائم المالية، وبعضها يختبر إذا كانت المعاملات للمبلغ المحاسبي تختلف عن المعاملات النظرية على أساس نموذج تقويم، وفي حين أن العديد من الدراسات تختبر التوقعات المتعلقة بالمعاملات فإن بعض الدراسات تركز على حجم التباين في أسعار الأسهم الموضحة بواسطة المبالغ المحاسبية أي R^2، وعليه تنشأ المقارنات بينR^2. يقيس معامل استجابة الأرباح (ERC) وقتية الأرباح المحاسبية، بينما تقيسR^2 درجة الارتباط بين الأرباح المحاسبية والقيمة السوقية، وعليه فإن الاثنين يعكسان ملاءمة القيمة للرقم المحاسبي (Pritchard, 2002).

ويوضح Luberrink (2000) الفرق بين ملاءمة القيمة (value relevance) وبين الوقتية (timeliness) والعلاقة بينهما، ففي حين يعرف ملاءمة القيمة بأنها درجة الارتباط بين المعلومات المحاسبية والقيمة السوقية فإنه يعرف الوقتية بأنها مدى اختلاف المعلومات المحاسبية مع القيم السوقية، أو بعبارة أخرى يمكن وصف الوقتية بأن المعلومات المالية تعكس في الوقت المناسب الأحداث الملائمة القيمة في وقت مبكر قدر الإمكان.حيث ينتج عن زيادة الوقتية ارتباطاً أعلى بين الأرقام المحاسبية والقيم السوقية، وهذا بدوره يقود إلى قيمة ملائمة أكبر للمعلومات المحاسبية.

يلاحظ من خلال الأدبيات السابقة أن دراسات ملاءمة القيمة تركزت في بدايتها في الأسواق الناضجة (المتطورة) وخاصة سوق الولايات المتحدة الأمريكية، إلا أن الفترة الأخيرة شهدت تطوراً ملحوظاً لدراسات ملاءمة القيمة في الأسواق الناشئة كسوق الصين ورومانيا وبولندا وحتى في الأسواق العربية. وقداستخدمت هذه الدراسات نفس النماذج التي استخدمت في الأسواق المتطورة، وأغلب نتائج هذه الدراسات تتفق مع النتائج في الأسواق المتطورة.

النتائج والمناقشة:

-الإحصاء الوصفي:

يبين الجدول (1) توزيع العينة بالنسبة إلى نموذج العائد وهو على الشكل الآتي:

الجدول (1) توزيع العينة بالنسبة لنموذج العائد

السنة	عدد الشركات (عدد المشاهدات)	النسبة المئوية
2009	7	16.67
2010	12	28.57
2011	12	28.57
2012	11	26.19
الأجمالي	42	100

يبين الجدول (2) توزيع العينة بالنسبة لنموذج السعر وهو على الشكل الآتي:

الجدول (2) توزيع العينة بالنسبة لنموذج السعر

السنة	عدد الشركات (عدد المشاهدات)	النسبة المئوية
2009	9	20.46
2010	12	27.27
2011	12	27.27
2012	11	25
الأجمالي	44	100

يوضح الجدول (3) كل من المتوسط الحسابي والوسيط والانحراف المعياري وأعلى قيمة وأدنى قيمة للمتغيرات المستقلة والمتغير التابع إذ إنه:

-بالنسبة إلى متغيرات نموذج العائد (العائد السنوي، مستوى الأرباح والتغير في الأرباح)، يظهر الجدول (3) بأن المتوسط بالنسبة للعائد السنوي هو 0.15- والوسيط بالنسبة لنموذج العائد هو0.14-، أي أن الوسيط يميل ليكون أكبر من المتوسط ، وهذا يشير إلى أن توزيع عوائد الأسهم منحرف سلبياً.

-بالنسبة لمتغير مستوى الأرباح والتغير في الأرباح يظهر الجدول (3) بأن المتوسط يساوي الوسيط لكلا المتغيرين، وهذا يشير إلى أن توزيع المتغيرين توزيع طبيعي.

-بالنسبة لمتغيرات نموذج السعر (سعر السهم، ربحية السهم والقيمة الدفترية)، يظهر الجدول (3) بأن المتوسط لجميع المتغيرات يميل ليكون أكبر من الوسيط، وهذا يشير إلى أن التوزيع بالنسبة إلى متغيرات نموذج العائد منحرف إيجابياً.

الجدول (3) الإحصاءات الوصفية لكل متغير

المتغيرات	عدد المشاهدات	المتوسط الحسابي	الوسيط	الانحراف المعياري	أعلى قيمة	أدنى قيمة
العائد السوقي المتراكم R	42	0.15-	0.14-	0.56	0.9	1.03-
مستوى الربحية	42	0.04	0.04	0.06	0.14	0.18-

التغير في الربحية	42	-0.02	-0.02	0.07	0.19	-0.18
سعر السهم	44	732.75	674.98	642.46	2585.34	65.12
ربحية السهم	44	37.96	23.45	54.71	183.10	-113.08
القيمة الدفترية	44	552.78	550.7	435.75	1849.29	84.76

-نتائج تحليل الانحدار المتعدد:

تم استخدام برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (**SPSS, V. 20**) لتحليل البيانات، وسيتم عرض النتائج وفق الجداول الآتية:

أولاً: نموذج العائد

يبين الجدول (4) تحليل الارتباط بالنسبة إلى نموذج العائد إذ:

- إن قيمة معامل الارتباط الخطي تبلغ 0.44 وهذا يدل على أن العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع طردية ومقبولة من ناحية الشدة.
- إن قيمة معامل التحديد هي0.19، وهذا يبين أن 19% من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (العائد المراكم)، تعود إلى التغيرات الحاصلة في المتغيرات المستقلة (مستوى الربحية والتغير في الربحية).
- تبلغ قيمة معامل التحديد المعدل 0.15.

الجدول (4)جدول الارتباط لنموذج العائد

معامل التحديد المعدل	معامل التحديد	معامل الارتباط
0.15	**0.19**	**0.44**

والجدول(5) هو جدول تحليل التباين المرافق:

- يبين الجدول (5) بأن مستوى الدلالة 0.05 أكبر من معنوية الانحدار 0.016 وهذا يدل على وجود علاقة خطية ذات دلالة إحصائية.

الجدول (5) جدول تحليل التباين لنموذج العائد

النموذج	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	القيمة المحسوبة	المعنوية
الانحدار	2.457	2	1.229	4.616	0.016
البواقي	10.38	39	0.266		
المجموع	12.837	41			

والجدول (6) يبين المعاملات لنموذج العائد كما يلي:

- تبلغ قيمة الثابت في معادلة خط الانحدار 0.173-، ويبلغ الخطأ المعنوي له 1.437.
- إن قيمة معامل الميل للمتغير المستقل الأول (مستوى الربحية) هو 2.188، ويبلغ الخطأ المعنوي له 1.522، والقيمة الاختبارية 1.437، وهو إيجابي ولكنه غير معنوي عند مستوى دلالة 5% أو 10% ، هذا يعني عدم وجود دلالة معنوية يمكن الاعتماد عليها بين المتغير المستقل (مستوى الربحية) والمتغير التابع (العائد المراكم).

• إن قيمة معامل الميل للمتغير المستقل الثاني (التغير في الربحية) هو 2.241، ويبلغ الخطأ المعنوي له 1.206، والقيمة الاختبارية 1.858، وهو إيجابي وغير معنوي عند مستوى دلالة 5% ولكنهمعنوي عند مستوى دلالة 10% ، هذا يعني وجود دلالة معنوية يمكن الاعتماد عليها بين المتغير المستقل (التغير في الربحية) والمتغير التابع (العائد المراكم)، ولكن عند مستوى دلالة 10%.

الجدول (6) جدول المعاملات لنموذج العائد

النموذج	المعاملات		القيمة الاختبارية	المعنوية
	قيم المعاملات	الخطأ القياسي		
الثابت	−0.173	0.103	−1.676	0.102
مستوى الأرباح	2.188	1.522	1.437	0.159
التغير في الأرباح	2.241	1.206	1.858	0.071

الصيغة النهائية للنموذج:

$$Rit= -0.173 + 2.188EPSit/pit-1 + 2.241\Delta EPSit$$

النتيجة (1): يقدم نموذج العائد أدلة بأن التغير في الأرباح السنوية المقرر عنها مرتبطة معنوياً مع عوائد الأسهم وعدم وجود ارتباط معنوي بين متغير مستوى الأرباح والمتغير التابع، وعليه فإن التغير في الأرباح ملائم القيمة لتفسير التغيرات في عوائد الأسهم، وأن متغير التغير في الأرباح هو المتغيرالمرتبط معنوياً بالمتغير التابع (عائد السهم).

ثانياً: نموذج السعر

يبين الجدول (7) تحليل الارتباط بالنسبة إلى نموذج السعر كما يلي:

• إن قيمة معامل الارتباط هي 0.92 وهذا يدل على أن العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع طردية وقوية.

• إن قيمة معامل التحديد هي 0.85، وهذا يبين أن 83.4% من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (سعر السهم)، تعود إلى التغيرات الحاصلة في المتغيرات المستقلة (ربحية السهم والقيمة الدفترية).

• إن قيمة معامل التحديد المعدل هي 0.84

الجدول (7) جدول الارتباط لنموذج السعر

معامل التحديد المعدل	معامل التحديد	معامل الارتباط
0.84	**0.85**	**0.92**

والجدول(8) هو جدول تحليل التباين المرافق لنموذج السعر:

• يبين الجدول (8) بأن مستوى الدلالة 0.05 أكبر من معنوية الانحدار 0.00 وهذا يدل على وجود علاقة خطية ذات دلالة إحصائية.

الجدول (8) جدول تحليل التباين لنموذج السعر

النموذج	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	القيمة المحسوبة	المعنوية
الانحدار	13313875.932	2	6656937.966	96.407	0.000
البواقي	2278650.422	33	69050.013		
المجموع	15592526.354	35			

ويبين الجدول (9)المعاملات لنموذج السعر كما يلي:

- تبلغ قيمة الثابت في معادلة خط الانحدار 33.701−، ويبلغ الخطأ المعنوي له 0.34−.
- إن قيمة معامل الميل للمتغير المستقل الأول (ربحية السهم) هو 5.764، ويبلغ الخطأ المعنوي له 1.522، والقيمة الاختبارية 3.787، وهو إيجابي ومعنوي عند مستوى دلالة 5% ، هذا يعني وجود دلالة معنوية يمكن الاعتماد عليها بين المتغير المستقل (ربحية السهم) والمتغير التابع (سعر السهم) وذلك عند مستوى دلالة 5%.
- إن قيمة معامل الميل للمتغير المستقل الثاني (القيمة الدفترية) هو 1.008، ويبلغ الخطأ المعنوي له 0.191، والقيمة الاختبارية 5.274، وهو إيجابي ومعنوي عند مستوى دلالة 5% ، هذا يعني وجود دلالة معنوية يمكن الاعتماد عليها بين المتغير المستقل (التغير في الربحية) والمتغير التابع (العائد المراكم)، وذلك عند مستوى دلالة 5%.

الجدول (9)الجدول المعاملات لنموذج السعر

النموذج	المعاملات		القيمة الاختبارية	المعنوية
	قيم المعاملات	الخطأ القياسي		
الثابت	33.701−	78.457	0.43−	0.670
ربحية السهم	5.764	1.522	3.787	0.001
القيمة الدفترية	1.008	0.191	5.274	0.000

الصيغة النهائيةللنموذج:

Pit = -33.701 + 5.764EPSit + 1.008BVPSit

النتيجة (2): يقدم نموذج السعر دليلاً بأن الأرباح والقيم الدفترية مرتبطة معنوياً مع أسعار الأسهم، وعليه فإن الأرباح والقيم الدفترية ملائمة القيمة لتفسير التغيرات في أسعار الأسهم.

الاستنتاجات والتوصيات:

بناء على ما سبق يمكن التوصل إلى الاستنتاجات التالية:

1- تعكس قائمة الدخل للشركات المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية قيماً ملائمة للمستثمرين في السوق وتتمثل هذه القيم بالأرباح المحاسبية.

2- تعكس الميزانية العمومية للشركات المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية قيماً ملائمة للمستثمرين في السوق وتتمثل هذه القيم بالقيم الدفترية.

تتفقكلا النتيجتين مع نتائج العديد من الدراسات التي اختبرت ملاءمة القيمة من خلال نموذجي العائد والسعر سواء في الأسواق المتطورة أم الناشئة، فالمستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية يعتبرون أن الأرباح والقيم الدفترية التي تقرر عنها الشركات هي ملاءمة القيمة. ومن هذه الدراسات دراسة Easton and Harris (1991) التي أظهرت باستخدام نموذج العائد بأن مستويات الأرباح وتغيراتها تفسر 8% من عوائد الأسهم وذلك في سوق الولايات المتحدة الأمريكية وبأن معاملات استجابة الأرباح إيجابية ومعنوية. بين Chen et. al, (2001) من خلال دراسته على سوق الصين للأوراق المالية باستخدام نموذج العائد بأن مستويات الأرباح وتغيراتها تفسر12% من عوائد الأسهم وبين باستخدام نموذج السعر بأن ربحية السهم والقيمة الدفترية له تفسر 56% من أسعار الأسهم وبأن معاملات استجابة الأرباح إيجابية ومعنوية.بين Alfaraih and Alanezi (2011) في دراسته على سوق الكويت مستخدماً نموذجي العائد والسعر حيث بين باستخدام نموذج العائد بأن مستويات الأرباح وتغيراتها تفسر 27% من عوائد الأسهم، وباستخدام نموذج السعر بأن ربحية السهم وقيمته الدفترية تفسر 57% من أسعار الأسهم وبأن معاملات استجابة الأرباح إيجابية ومعنوية.

وعليه فإن المعلومات التي تنعكس في قائمة الدخل والميزانية العمومية والمتمثلة بالأرباح والقيمة الدفترية ملائمة القيمة، حيث تعتبر هذه المعلومات نافعة للمستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية. هذا يتفق مع نتائج جميع الدراسات في الأسواق المتطورة والناشئة، وبالتالي يمكن الاعتماد على هذين النموذجين لتقويم مدى ملاءمة قيمة المعلومات المفصح عنها.

وبناءً علىما سبق يمكن إدراج التوصيات التالية:

- استخدام كل من نموذجي العائد والسعر لتقويم المعلومات المتعلقة بالأرباح والقيم الدفترية وتطبيقها من قبل المستثمرين قبل اتخاذ قراراتهم الاستثمارية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وبالأخص نموذج السعر.
- ضرورةاختبار هذه النماذج في فترات لاحقة لزيادة عدد سنوات فترة الدراسة وإجراء المقارنات بين فترتي قبل الأزمة السورية وبعد الأزمة.

المراجع:

1. عثمان، الأميرة ابراهيم. *تقويم المنهجية العلمية للإطار الفكري لنظرية المحاسبة الايجابية. مجلة الإدارة العامة بالرياض. كلية التجارة*،جامعة الإسكندرية، المجلد 39 ،العدد الرابع، 2000، ص: 729-764 .
2. قايد، متولي أحمد السيد. *تحليل وقياس القيمة الملائمة للأرباح المحاسبية غير المتوقعة في علاقتها مع عوائد الأسهم غير العادية في سوق الأوراق المالية الكويتية*. المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة.القاهرة، جامعة عين شمس، العدد الرابع، 2003،ص: 523-578.
3. شرويدر، ريتشارد& كلارك، مارتل& كاثي، جاك. نظرية المحاسبة. ترجمة د. خالد كاجيجي& أ. ابراهيم فال. دار المريخ للنشر، الرياض، 2006.
4. ALFARAIH, M. & ALANEZI, F. *The Usefulness of Earnings and Book Value for Equity Valuation to Kuwait Stock Exchange Participants*. International Business & Economics Research Journal. Vol. 10, No, 1, 2011, 73-89.
5. ALALI, A, F. & FOOTE, S, P. *The Value Relevance of International Financial Reporting Standards: Empirical Evidence in an Emerging Market.* The International Journal of Accounting. Vol. 47, No. 1, 2012, 85-108.
6. ANANDARAJAN, A. & HASAN, I. *Value Relevance of Earnings: Evidence from Middle Eastern and North African Countries*. Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting. Vol. 26, No. 2 , 2010, 270-279.
7. BALL, R. & BROWN, P. *An EmpiricalEvaluation of Accounting Income Numbers*. Journal of Accounting Research. Vol. 6, No. 2, 1968, 159-178.
8. BARTH, E, M. *Valuation – Based Accounting Research: Implications for Financial Reporting and Opportunities for Further Research*. Accounting and Finance. Vol. 40, No. 1, 2000, 7-32.
9. BARTH, E, M; BEAVER, H, W. & LANDSMAN. R, W. *The relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting: Another View*. Journal of Accounting and Economics. Vol. 31, No. 1-3, 2001, 77-104.
10. CHEN, C; CHEN, S. & SU, X. Is *Accounting Information Value Relevant in the Emerging Chinese Stock Market*. Journal of International Accounting, Auditing and Taxation. Vol. 10, No.1, 2001, 1-22.
11. DOBIJA, D. & KLIMCZAK, K. *Development of Accounting in Poland: Market Efficiency and the Value Relevance of Reported Earnings.* The International Journal of Accounting. Vol. 45, No. 3, 2010, 356-374.
12. EASTON, P. & HARRIS, T. *Earnings as an Explanatory Variable for Return*. Journal of Accounting Research. Vol.29, No.1, 1991, 19-36.
13. HOLTHAUDEN, W, R. & WATTS, L, R. *The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting*. Journal of Accounting and Economics. Vol. 31, No. 1-3, 2001, 3-75.
14. KOTHARI, P, S. *Capital Markets Research in Accounting*. Journal of Accounting and Economics. Vol. 31, No. 1-3, 2001, 105-231.
15. LUBBERINK, M, J, P. *Financial Statement Information: The Impact of Investors and Managers*. Dissertation-University of Groningen, 2000,
16. http://dissertations.ub.rug.nl/faculties/eco/2000/m.j.p.lubberink/?pLanguage=en&pFullItemRecord=ON.

17. OHLSON,A, J. *Earnings, Book Values and Dividends in Equity Valuation*. Contemporary Accounting Research. Vol. 11, No. 2, 1995, 661-687.
18. PRITCHARD, J, N. *The Relationship between Accounting Numbers and Returns in the Baltic Stock Markets.*Heriot-Watt University,2002,
19. http://www.sml.hw.ac.uk/downloads/cert/wpa/2002/dp0206.pdf.

عنوان البريد الإلكتروني: sawsan.sh87@hotmail.com