



د/ صالح علي صالح علي

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة بني سويف

د/ عيد فتحي شعبان شعيب

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة بني سويف

أثر حوكمة مجلس الإدارة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية: دليل تطبيقي من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية

ملخص البحث

استهدف البحث دراسة واختبار أثر حوكمة مجلس الإدارة كمتغير معدل على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، وذلك بالتطبيق على الشركات غير المالية المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من 2015 وحتى 2018.

وتوصل البحث، في ظل التحليل الأساسي، إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي للمعلومات المحاسبية (معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم)، على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة. ووجود تأثير إيجابي ومعنوي لمحددات حوكمة مجلس الإدارة على العلاقة بين معلومات ربحية السهم وأسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة. ووجود تأثير سلبي ومعنوي لمحددات حوكمة مجلس الإدارة (حجم المجلس، استقلال المجلس، عدد اجتماعات المجلس) على العلاقة بين معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وأسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة. فضلا عن عدم معنوية تأثير ازدواجية منصب المدير التنفيذي، وتنوع المجلس (تمثيل المرأة) على العلاقة بين معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وأسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة.

كما توصل البحث، في ظل التحليلات الأخرى، لوجود مقدرة تقييمية مباشرة لمحددات حوكمة مجلس الإدارة، جميعاً (كمتغيرات رقابية)، ما عدا، ازدواجية منصب المدير التنفيذي، إلى جانب المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركة. وإلى وجود تأثير معنوي لحجم الشركة وعدم معنوية تأثير جودة المراجعة (كمتغيرات رقابية إضافية)، على أسعار الأسهم، في سياق العلاقة التأثيرية لمعلومات حوكمة مجلس الإدارة إلى جانب المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركة. فضلا، عن عدم اختلاف ما تم التوصل إليه من نتائج بشأن العلاقة التأثيرية محل الدراسة باختلاف طرق قياس المتغيرين المعدل والتابع (حوكمة مجلس الإدارة وأسعار الأسهم).

الكلمات المفتاحية: حوكمة مجلس الإدارة - المعلومات المحاسبية - أسعار الأسهم - قيمة الشركة - المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية.

E.mail: saleh.aly679@gmail.com

E.mail: Dreidfathy@gmail.com

The Impact of Board Governance on the Value Relevance of Accounting Information: Empirical evidence from non-financial companies listed in Egyptian Stock exchange.

Abstract

The research aims to study and test the impact of Board Governance, as a modified variable on the value relevance of accounting information. in a Sample Non-Financial Companies Listed in the Egyptian Stock Exchange (EGX) during the period from 2015 to 2018.

The results of Fundamental Analysis concluded the existence of Positive significant effect of accounting information (book value of equity and earnings per share) on stock prices, as an indicator for the firm value. and showed a significant positive effect of board governance determinants on the relationship between earnings per share information and stock prices, as an indicator for the firm value. and also, there is a significant negative effect of board governance determinants (board size, board independence, board meetings) on the relationship between book value of equity information and stock prices, as an indicator for the firm value. and there is a non-significant effect of duality of the CEO, and board gender diversity on the relationship between book value of equity information and stock prices, as an indicator for the firm value.

As for the results of other Analyses, there is a direct value relevance of all board governance determinants (as a control variables), except, duality of the CEO, beside accounting information, as an indicator for the firm value. And there is a significant effect of company size, non-significant effect of audit quality (as additional control variables) on stock prices, on the relationship effect of board governance determinants beside accounting information, as an indicator for the firm value. Furthermore, there is not any difference in results of Fundamental Analysis, with various measurement tools of modified and independent variables in this research (board governance, stock prices).

Keywords: Board Governance – Accounting Information – Stock Prices – Firm Value – Value Relevance of Accounting Information.

1- المقدمة

توفر التقارير المالية التي تنشرها الشركات معلومات مختلفة، تهدف إلى توفير صورة عادلة وحقيقية عن نتائج أعمال الشركات ومراكزها المالية وتدفعاتها النقدية. وتُعد المعلومات المحاسبية التي توصلها التقارير المالية، من أهم المعلومات التي يعتمد عليها متخذي القرارات. حيث تؤدي المعلومات المحاسبية دورًا هامًا في أسواق الأوراق المالية؛ حيث تزيد من قدرة متخذي القرارات على التنبؤ بالأداء المالي المستقبلي وأسعار و/أو عوائد الأسهم، كمؤشر لقيمة الشركات في أسواق الأوراق المالية، ومن ثم اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة (الشعراوي، 2019؛ Angahar and Malizu, 2015; Dang et al., 2017). وحتى تكون تلك المعلومات مفيدة وذات منفعة، يجب أن تتصف بخاصيتي الملاءمة والتمثيل الصادق (Relevance and Faithful Representation)، ويطلق عليهما معًا، في الأدب المحاسبي مصطلح "المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية" Information Value Relevance of Accounting (رميلي، 2018؛ Lee and Jaime, 2021).

وتُعد المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية من المجالات البحثية الهامة في مجال أسواق الأوراق المالية، حيث اتفق البعض (Beisland, 2009; Agostino et al., 2011; Glezakos et al., 2012; Bilgic and Cemal, 2013; Pervan and Bartulovic, 2014; Jeroh, 2016; Alade et al., 2017; Prihatni et al., 2018; Mirza et al., 2018; Sixpence and Olufemi, 2019; Srivastava and Muharam, 2021) على أن المعلومات المحاسبية يكون لها مقدرة تقييمية عندما تساعد مستخدميها في تحديد أسعار و/أو عوائد الأسهم، من خلال مدى ارتباط تلك المعلومات بالمقاييس السوقية للأسهم، كمؤشر لقيمة الشركات. وذلك بالتركيز على تحديد المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، من خلال قياس العلاقة الإحصائية بين المعلومات المحاسبية المفصح عنها في التقارير المالية وأسعار و/أو عوائد الأسهم.

وبالتالي فإن دراسة العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار و/أو عوائد الأسهم، حظيت باهتمام العديد من الدراسات المحاسبية المهمة بأسواق رأس المال، بهدف دراسة واختبار مدى ملاءمة ومنفعة المعلومات المحاسبية، على أساس مدى ارتباط هذه المعلومات بأسعار و/أو عوائد الأسهم، كمؤشر لقيمة الشركات (الحناوي، 2019؛ Kwon, 2018; El-Diftar and Elkalla, 2019). واعتمد البعض (Elbakry et al., 2017; Alade et al., 2017; Prihatni et al., 2018; Mirza et al., 2018) على المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية

(مدخل قائمة المركز المالي)، والمقدرة التقييمية لمعلومات ربحية السهم (مدخل قائمة الدخل) لتحديد أثرهما على الأسعار السوقية للأسهم. حيث تعكس معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية قيمة أصول الشركة، بينما تعكس معلومات ربحية السهم كيفية استخدام الشركة لتلك الأصول (علي & مليجي، 2021).

وتُعد خصائص الشركات أحد أهم العوامل التي قد تؤثر على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، حيث اهتم البعض (الحناوي، 2019؛ محمد، 2021؛ علي، 2021؛ Abdollahi et al., 2020; Lee and Jaime, 2021; Diab et al., 2021; Srivastava and Muharam, 2021) في الفترة الأخيرة بدراسة أثر خصائص الشركات مثل (حجم الشركة، درجة الرفع المالي، نوع الصناعة، تحقيق الشركة لخسائر، جودة المراجعة، هيكل الملكية، خصائص لجنة المراجعة) على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية (العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم). ومن بين تلك الخصائص التي لم تنل الاهتمام الكافي من جانب الباحثين، وخاصةً في البيئة العربية، **حوكمة مجلس الإدارة Board Governance**.

حيث يُعد مجلس الإدارة أحد أهم آليات حوكمة الشركات، فوفقاً لنظرية الوكالة فإن المساهمين يسعون دائماً إلى تعظيم ثروتهم، وأن المديرين لا يتخذون دائماً القرارات التي تعظم ثروة المساهمين، حيث يكون لديهم اهتمامات أخرى مثل تعظيم منافعهم الشخصية على حساب المساهمين للحصول على التعويضات والمكافآت وهو ما يشار إليه بتعارض المصالح (Almujamed and Alfraih, 2020). وبالتالي فإن كفاءة وفعالية مجلس الإدارة تُعد أحد محددات الفشل المالي للشركات، حيث يترتب على قصور أداء مجلس الإدارة ضعف حوكمة الشركات مما يزيد من مشاكل الوكالة بين الملاك والإدارة، ويزيد من احتمالات السلوك الانتهازي للإدارة، وتصرفها بما يحقق مصالحها الشخصية على حساب المساهمين (Saona et al., 2020).

إلا أن فعالية الدور الرقابي لمجلس الإدارة تتوقف على ما يتسم به من خصائص، حيث إن مجلس الإدارة القوى والفعال، يتم تقييمه من قبل أصحاب المصالح في سوق الأوراق المالية، وبالتالي فإن خصائصه تمثل معلومات إضافية يدرجها أصحاب المصالح في نماذج التقييم الخاصة بهم، من أجل تحديد قيمة الشركات. وتُعد خصائص مجلس الإدارة (حجم المجلس، استقلال المجلس، ازدواجية منصب المدير التنفيذي، عدد اجتماعات المجلس، تنوع المجلس (تمثيل المرأة) من أهم العوامل المؤثرة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية (Alfraih et al., 2015;

Almari, 2017; Adaa and Hanefah, 2018; Almujaed and Alfraih, 2020; Badu and Assabil, 2021).

وفي ذلك الصدد اتفق البعض (Adaa & Hanefah, 2018; Tshipa et al., 2018; Almujaed & Alfraih, 2020; Saona et al., 2020; Krismiaji & Surifah, 2020; Badu & Assabil, 2021; Cimini, 2022) على وجود تأثير لمعلومات حوكمة مجلس الإدارة (خصائصه أو محدّداته)، بصورة مباشرة أو غير مباشرة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية (العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم). وعليه فإن السؤال الأكثر منطقية الآن يتمثل في مدى إمكانية إيجاد دليل عملي على تلك العلاقة، بالشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية؟، وهذا ما سيجيب عنه البحث الحالي نظريًا وعمليًا.

ومن ثم تتمثل مشكلة البحث في الإجابة على تساؤلين رئيسيين، وهما؛ أولاً: هل يوجد مقدرة تقييمية للمعلومات المحاسبية (خاصةً معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم) في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية؟، وثانيًا: هل تؤثر حوكمة مجلس الإدارة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية (معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم) وأسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، كمؤشر لقيمتها؟، وإن وجد دليل عملي فما هي دلالاته المحاسبية في بيئة الممارسة المصرية؟

ووفقًا لذلك يستهدف هذا البحث دراسة واختبار أثر معلومات حوكمة مجلس الإدارة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، وذلك بالتطبيق على بعض الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية في الفترة من 2015 إلى 2018.

وفي ضوء مشكلة البحث والهدف منه، يكتسب هذا البحث أهمية أكاديمية تتبع من مسابته للبحوث التي عنيت بتناول المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، وامتدت لدراسة قضية بحثية هامة تناولتها البحوث الأجنبية، ولكنها تعاني من ندرة شديدة في البحوث المصرية، وهي اختبار أثر حوكمة مجلس الإدارة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم. كما تكمن الأهمية العملية للبحث في كونه يسعى إلى اختبار تلك العلاقة في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، وهو ما يؤدي لإثراء المردود الإيجابي للبحث المحاسبي في ذلك المجال، ويزيد من وعى وإدراك معدي ومستخدمي المعلومات المحاسبية، لأثر تفعيل حوكمة مجلس الإدارة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، وهو الأمر الذي ينعكس إيجابًا على قرارات المتعاملين في سوق الأوراق المالية.

وتتمثل أهم دوافع البحث في مسابرة الجدل الأكاديمي حول مدى تأثير حوكمة مجلس الإدارة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم، وإيجاد دليل عملي على مدى صحة تلك العلاقة من عدمه، من خلال اتباع منهجية متكاملة. وأخيراً مسابرة اتجاه البحوث الأجنبية، ذات الصلة، بإجراء تحليل أساسي وتحليلات أخرى، لتغلب على نقص يكاد يكون متكرراً في غالبية البحوث المصرية في هذا الشأن.

كما يقتصر البحث وفقاً لأهم حدوده، على دراسة واختبار العلاقة التأثيرية بين المعلومات المحاسبية (معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم) وأسعار أسهم الشركات، كمقياس لقيمتها. بالإضافة للتحقق من أثر حوكمة مجلس الإدارة (خصائصه أو محدداته)، كمتغير معدل، للعلاقة محل الدراسة. وذلك كله وفقاً لمدخل (Firm-Year-Observation) لعينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية في الفترة من 2015 وحتى 2018. وبالتالي يخرج عن نطاق البحث اختبار تلك العلاقات بالشركات غير المقيدة بالبورصة المصرية، وتلك التي تعد قوائمها بعملة أجنبية، وكذلك المؤسسات المالية، وأخيراً فإن قابلية نتائج البحث للتعميم مشروطة بحدود البحث وضوابط تحديد مجتمع وعينة الدراسة.

وتحقيقاً لهدف البحث ومعالجة مشكلته والإجابة على أسئلته بصورة منطقية، وفي ضوء حدوده، سوف يستكمل على النحو التالي:

- 2 - تحليل الدراسات السابقة وتطوير الفروض.
- 1-2 تحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية لحقوق الملكية، والأرباح) وقيمة الشركة واشتقاق الفرض الأول للبحث (H1).
- 2-2 تحليل أثر حوكمة مجلس الإدارة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية واشتقاق فروض البحث من الثاني حتى السادس.
- 1-2-2 تحليل أثر حجم مجلس الإدارة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية واشتقاق الفرض الثاني للبحث (H2).
- 2-2-2 تحليل أثر استقلال مجلس الإدارة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية واشتقاق الفرض الثالث للبحث (H3).
- 2-2-3 تحليل أثر ازدواجية منصب المدير التنفيذي على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية واشتقاق الفرض الرابع للبحث (H4).

- 2-2-4 تحليل أثر عدد اجتماعات مجلس الإدارة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية واشتقاق الفرض الخامس للبحث (H5).
- 2-2-5 تحليل أثر تنوع مجلس الإدارة (تمثيل المرأة) على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية واشتقاق الفرض السادس للبحث (H6).
- 3- منهجية البحث.
- 4- النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

2 - تحليل الدراسات السابقة وتطوير الفروض

2-1 تحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية لحقوق الملكية، والأرباح) وقيمة الشركة واشتقاق الفرض الأول للبحث (H1)

تُعد المحاسبة المالية نظامًا للمعلومات، يستهدف توفير معلومات مفيدة (ذات منفعة) لأصحاب المصالح في الشركات، من أجل مساعدتهم في اتخاذ مختلف قراراتهم الاقتصادية، كقرارات الشراء أو البيع أو الامتلاك لأدوات حقوق الملكية وأدوات الدين وتقديم أو تسوية القروض (طلخان، 2017؛ زكي، 2019؛ Dang et al., 2017; Angahar and Malizu, 2015). وتعمل المعلومات المحاسبية على القيام بدورين أساسيين هما؛ الدور التقييمي والدور التعاقدية. حيث أشار البعض (طلخان، 2017؛ Angahar and Malizu, 2015) إلى أن الدور التقييمي للمعلومات المحاسبية يتمثل في توفير معلومات ملائمة ومفيدة للقرارات الخاصة بأنشطة الشركة، تساعد مستخدميها الحاليين والمرتبطين في تقييم الأداء التشغيلي الحالي للشركة، والتنبؤ بالأداء المستقبلي وتقدير قيمة الشركة، مما ينعكس إيجاباً على ترشيد عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية والائتمانية. في حين يركز الدور التعاقدية للمعلومات المحاسبية على مساعدة أصحاب المصالح (المتعددين والمتنوعين) بالشركة في مساءلة الإدارة بشأن مدى كفاءة وفعالية استخدام موارد الشركة، وذلك من خلال توفير معلومات تعيد في تقييم تصرفات الإدارة (Hail, 2013; Abdollahi et al., 2020).

وفيما يتعلق بالدور التقييمي أو المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية **Value** **Relevance of Accounting Information**. تتفق العديد من الدراسات السابقة (الحناوي، 2019؛ الشعراوي، 2019؛ محمد، 2021؛ Abdollahi et al., 2015; Kwon 2018; Bepari, 2015; Lee and Jaime, 2020) على ضرورة أن تتصف تلك المعلومات المحاسبية بملاءمتها لأغراض قياس القيمة، وذلك من خلال توافر علاقة إحصائية بين المعلومات المحاسبية المفصح عنها في القوائم والتقارير المالية والقيمة السوقية للأسهم، كما تعبر عن قدرة تلك المعلومات على

تفسير التغيرات في أسعار وعوائد الأسهم، من خلال دورها في تغيير توقعات المتعاملين في سوق رأس المال عند علمهم بهذه المعلومات.

وأشار Francis and Schipper (1999) لوجود أربعة مداخل لدراسة المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، وهي؛ **مدخل التحليل الأساسي Fundamental analysis**، والذي يشير إلى أن المعلومات المحاسبية يكون لها مقدرة تقييمية إذا أثرت على اتجاه سعر السهم في نفس اتجاه الأسعار السوقية. و**المدخل التنبؤي Prediction**، وفي ظل هذا المدخل يكون للمعلومات المحاسبية مقدرة تقييمية إذا ساعدت في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية والأداء المستقبلي للشركة. و**المدخل المعلوماتي Information**، حيث يدرس هذا المدخل المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، من خلال دراسة رد فعل سوق رأس المال عند الإفصاح عن المعلومات المحاسبية خلال فترات زمنية قصيرة (مثل رد فعل سوق رأس المال قبل وبعد الإعلان عن توزيعات الأرباح). و**مدخل القياس Measurement**، ويركز هذا المدخل في دراسته للمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، على مدى وجود علاقة إحصائية بين المعلومات المحاسبية وأسعار و/أو عوائد الأسهم على مدى فترة زمنية طويلة.

ويتم قياس المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، من خلال مقياسين هما؛ معامل التحديد، وقيم معاملات الانحدار (Beisland, 2009; Bepari, 2015). حيث إن **معامل التحديد (R^2)** يقيس ما تفسره المعلومات المحاسبية موضع التحليل من التغير في أسعار أو عوائد الأسهم، وبالتالي تعتبر المقدرة التفسيرية لنموذج الانحدار مقياساً للمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية. في حين أن **معامل الانحدار (β)** يقيس مدى تأثير المعلومات المحاسبية (رقم محاسبي معين) على أسعار أو عوائد الأسهم، حيث تكون للمعلومات المحاسبية ذات مقدرة تقييمية إذا كان معامل انحدارها معنوياً ويختلف عن الصفر.

وفيما يتعلق بقيمة الشركة، فقد أشارت الهيئة العامة للرقابة المالية (2017) لإمكانية النظر لقيمة الشركة على أنها المقابل المالي المقدر كسعر عادل للمنشأة محل التقييم، ويكون هذا التقدير بناءً على مجموعة من الافتراضات المستقبلية التي يتم توظيفها وفقاً لأساليب التقييم المناسبة وفي ضوء الغرض من التقييم. ويعرف الصيرفي (2015) قيمة الشركة بأنها إجمالي القيمة السوقية للأصول المنتجة في الشركة، ويمكن أن تقاس بالسعر السوقي لأسهم الشركة في نهاية السنة المالية. في حين يرى Charumathi and Suraj (2014) أن قيمة الشركة تمثل عملية توقع

للقيمة الحالية للعوائد التي يتوقعها المساهمون، وتحويل هذا التوقع إلى رقم واحد يمثل تقديرًا للقيمة الحقيقية للشركة.

واتفق البعض (طلخان، 2017؛ زكي، 2019؛ Charumathi and Suraj, 2014; Thamrin et al., 2018; Noguera, 2020; Ullah, 2020) على أن قياس قيمة الشركة لها أهمية، تكمن في قدرتها على مساعدة مختلف أصحاب المصالح في ترشيد قراراتهم، فيما يتعلق باتخاذ قرارات البيع أو الشراء أو الاحتفاظ بالأسهم، وكذلك قرارات منح الائتمان والاندماج أو الاستحواذ، وكذلك في الحكم على مدى كفاءة وفعالية الإدارة في عملية اتخاذ القرارات، ومدى تحقيق مصالح الملاك.

وبشأن العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم، كمؤشر لقيمة الشركة، يزخر الأدب المحاسبي بالعديد من الدراسات (Bepari, 2015; Kwon 2018; Mirza, et al., 2018; Abdollahi et al., 2020; Lee and Jaime, 2021) التي اهتمت باختبار مدى تأثير المعلومات المحاسبية، وخاصة معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية (BVPS) Book value per share، وربحية السهم (EPS) Earnings per share على أسعار الأسهم، باستخدام نموذج (Ohlson (1995) الذي يعتمد على سعر السهم كدالة في كل من القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم. بهدف استكشاف المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، ومدى تأثيرها على أسعار الأسهم في أسواق الأوراق المالية.

وخلصت دراسة (Agostino et al. (2011); Beisland (2009) إلى أن المعلومات المحاسبية، وتحديدًا معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم، لها تأثير إيجابي ومعنوي على أسعار الأسهم، وهو ما يشير لملاءمة تلك المعلومات لأغراض قياس القيمة السوقية للشركة، حيث إن المعلومات المحاسبية ذات علاقة جوهرية بأسعار الأسهم وأكثر ملائمة لاتخاذ القرارات الرشيدة من جانب المستثمرين وأصحاب المصالح. وفي نفس السياق، أكدت دراسة (Keener (2011 على أهمية المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم في تفسير التغير في أسعار الأسهم للشركات في سوق الأوراق المالية الأمريكية على مدار فترة 20 سنة (1982-2001). حيث توصلت الدراسة إلى أن معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم يفسران معًا 41.3% من التغير في أسعار الأسهم، كما أن المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية كانت أكبر من المقدرة التقييمية لربحية السهم.

وفي ذات السياق، اتجهت دراسة (Asthana and Chen (2012) إلى استكشاف التغيرات في المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم في تفسير التغير في أسعار أسهم الشركات المالية مقارنة بالشركات التي تعمل في صناعات أخرى بسوق الأوراق المالية الأمريكية على مدار فترة 36 سنة (1970-2005) باستخدام نموذج (Ohlson (1995) الذي يعتمد على سعر السهم كدالة في كل من القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم. وتوصلت الدراسة إلى زيادة المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم في كل من المؤسسات المالية والصناعات الأخرى خلال فترة الدراسة، حيث ارتفعت المقدرة التفسيرية الاجمالية لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم معاً من 51.5% إلى 76.1%. وفي ذات السياق، أكدت دراسة (Glezakos et al. (2012) على وجود تأثير إيجابي لمعلومات القيمة الدفترية والأرباح على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركات المقيدة بالبورصة اليونانية، من خلال التطبيق على عدد 38 شركة مقيدة ببورصة أثينا خلال الفترة (1996-2008). كما أشارت الدراسة إلى تحسن هذا الأثر الإيجابي بمرور الزمن خلال سنوات الدراسة، كما أن المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية كانت أكبر من المقدرة التقييمية لربحية السهم.

واتفقت نتائج دراسة (Bilgic and Cemal (2013) مع نتائج دراسة (Glezakos et al. (2012) وأكدت على أن القيمة الدفترية والأرباح معاً لهما تأثير جوهري على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة التركية، من خلال التطبيق على عدد 113 شركة في الفترة (1997-2011)، كما أن تأثير معلومات القيمة الدفترية على أسعار الأسهم كان أكبر من تأثير معلومات ربحية السهم. وفي نفس السياق، وبالتطبيق على الشركات المقيدة ببورصة نيروبي في كينيا خلال الفترة (2005-2010)، توصلت دراسة (Melissa (2013) إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي للقيمة الدفترية والأرباح على أسعار و/أو عوائد الأسهم كمؤشر للقيمة السوقية للشركات.

وعلى نحو مشابه، استهدفت دراسة (Jeroh (2016) تقييم تأثير المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية والأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في نيجيريا، من خلال التطبيق على عدد 105 شركة خلال الفترة (2005-2014). وخلصت الدراسة إلى أن معلومات القيمة الدفترية والأرباح معاً لهما تأثير جوهري وإيجابي على أسعار الأسهم. وبالتطبيق على عدد 607 شركة غير مالية مقيدة بالبورصة في ماليزيا خلال الفترة (2012-2016)، توصلت دراسة (Mirza et al. (2018) إلى أن كل من القيمة الدفترية والأرباح لهما مقدرة تقييمية في تحديد أسعار أسهم الشركات في ماليزيا، كما أن المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية كانت أعلى من المقدرة التقييمية للأرباح، حيث إن المستثمرون يركزون بشكل أقل على الأرباح عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية. وفي

نفس السياق، وبالتطبيق على عدد 27 شركة غير مالية في مقيدة ببورصة جوهانسبرج، خلصت دراسة (2019) Sixpence and Olufemi إلى وجود تأثير إيجابي للمعلومات المحاسبية، المتمثلة في القيمة الدفترية والأرباح على أسعار أسهم الشركات، كما أن المستثمرين والمحللين الماليين يركزون على معلومات الأرباح بشكل أكبر من معلومات القيمة الدفترية.

ومن ناحية أخرى، قامت بعض الدراسات باختبار ومقارنة المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية بين الدول، حيث توصلت دراسة (1998) King and Langli لوجود علاقة إيجابية معنوية بين المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية والأرباح) وأسعار الأسهم في ألمانيا والنرويج والمملكة المتحدة، حيث كانت المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية والأرباح معاً 40% في ألمانيا و60% في النرويج و70% في المملكة المتحدة، كما أن المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية كانت أكبر من المقدرة التقييمية للأرباح في ألمانيا والنرويج، وأقل من المقدرة التقييمية للأرباح في المملكة المتحدة. وفي نفس السياق، وبالتطبيق على ست دول آسيوية (تايوان، ماليزيا، اندونيسيا، تايلاند، الفلبين، كوريا)، توصلت دراسة (2000) Graham et al. لوجود علاقة جوهرية بين معلومات القيمة الدفترية والأرباح وأسعار الأسهم. وأن المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية والأرباح معاً، تتراوح بين 17% في تايوان إلى 68% في كوريا. وتعتبر المقدرة التقييمية في الفلبين وكوريا مرتفعة نسبياً، في حين أنها منخفضة نسبياً في تايوان وماليزيا، وأن هذه الاختلافات ترجع إلى اختلاف الممارسات المحاسبية فيما بين الدول الست.

وفي ذات السياق، استهدفت دراسة (2014) Pervan and Bartulovic اختبار المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في أسواق رأس المال لخمس دول في جنوب شرق أوربا (كرواتيا، سلوفينيا، صربيا، البوسنة، الهرسك) في الفترة (2005-2010). وخلصت الدراسة إلى أن المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية والأرباح) لها مقدرة تقييمية في جميع أسواق رأس المال للدول الخمسة، حيث يوجد للمعلومات المحاسبية تأثير إيجابي معنوي على أسعار و/أو عوائد الأسهم، كما أن المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية أعلى من المقدرة التقييمية للأرباح في الدول الخمسة.

وعلى نحو مشابه، اتجهت دراسة (2018) Kwon إلى مقارنة المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية للشركات العاملة في القطاع الصناعي في ثلاثة دول آسيوية (كوريا، اليابان، الصين) خلال الفترة (2006-2015). وخلصت الدراسة إلى لوجود مقدرة تقييمية للمعلومات المحاسبية، أي القيمة الدفترية والأرباح، في الدول الثلاث. وكانت المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية والأرباح معاً،

33% في الصين و67% في اليابان و80% في كوريا. كما أن المقدرة التقييمية للأرباح أعلى من المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية في الدول الثلاث.

وفيما يتعلق بمقارنة العلاقة محل الدراسة بين الدول العربية، استهدفت دراسة بدوي (2019) اختبار ومقارنة المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في بورصتي الأوراق المالية المصرية والسعودية، خلال الفترة (2015-2017). وخلصت الدراسة إلى أن المعلومات المحاسبية لها مقدرة تقييمية لأغراض قياس قيمة الشركات المصرية والسعودية بصفة عامة. كما أن المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية كانت أعلى في الشركات السعودية عنها في الشركات المصرية، كما أن المستثمرون في الشركات السعودية يهتمون في المقام الأول بمعلومات ربحية السهم لغرض تقييم أسعار أسهم الشركات، في حين يهتم المستثمرون في الشركات المصرية بمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية لنفس الغرض. وفي ذات السياق، اتجهت دراسة (El-Diftar and Elkalla (2019) إلى اختبار ومقارنة المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية بين ست دول من مجلس التعاون الخليجي (البحرين، الكويت، عمان، قطر، السعودية، الإمارات) وثلاثة دول من خارج مجلس التعاون الخليجي (مصر، الأردن، تونس) خلال الفترة (2007-2016). وخلصت الدراسة إلى أن معلومات القيمة الدفترية والأرباح معاً، لهما تأثير إيجابي ومعنوي في كل من دول مجلس التعاون الخليجي، والدول من خارج مجلس التعاون الخليجي.

وفي اتجاه آخر، تناولت مجموعة من الدراسات (Elbakry et al., 2017; Alade et al., 2017; Prihatni et al., 2018; Srivastava and Muharam, 2021) مقارنة المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية قبل وبعد تبني المعايير الدولية للتقرير المالي (IFRS). حيث اتجهت دراسة (Elbakry et al. (2017) إلى اختبار التغير في المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في ألمانيا والمملكة المتحدة، قبل تبني المعايير الدولية للتقرير المالي خلال الفترة (2002-2004) وبعد تبني المعايير الدولية للتقرير المالي خلال الفترة (2005-2007). وخلصت الدراسة إلى وجود تأثير جوهري للمعلومات المحاسبية على أسعار الأسهم في كل من ألمانيا والمملكة المتحدة، كما أن المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية قد انخفضت بعد تبني المعايير الدولية للتقرير المالي، في حين ارتفعت المقدرة التقييمية لمعلومات الأرباح بعد التبني في كل من ألمانيا والمملكة المتحدة.

وفي ذات السياق، فحصت دراسة (Alade et al. (2017) تأثير تبني المعايير الدولية للتقرير المالي على المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية والأرباح في الشركات غير المالية في نيجيريا، قبل تبني

المعايير الدولية للتقرير المالي خلال الفترة (2008-2011) وبعد التبني خلال الفترة (2012-2015). وتوصلت الدراسة إلى أن ربحية السهم والقيمة الدفترية معاً، وبشكل فردي، لهما مقدرة تقييمية إيجابية وكبيرة بعد تبني المعايير الدولية للتقرير المالي مقارنة بتطبيق المعايير المحلية لنيجيريا، حيث ارتفعت المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية والأرباح معاً من 31% قبل التبني إلى 59% بعد التبني. بينما ركزت دراسة (Prihatni et al., 2018) على دراسة واختبار المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية بعد تبني المعايير الدولية للتقرير المالي في اندونيسيا خلال الفترة (2008-2014) في القطاع الصناعي والخدمات المالية. وخلصت الدراسة إلى أن المقدرة التقييمية للأرباح والقيمة الدفترية قد ارتفعت في مرحلة تنفيذ المعايير الدولية للتقرير المالية مقارنة بمرحلة التبني المبكر، كما أظهرت الدراسة أن الأرباح لها مقدرة تقييمية أعلى من القيمة الدفترية في كل من القطاع الصناعي والخدمات المالية.

وعلى نحو مشابه، وبالتطبيق على الهند، استهدفت دراسة Srivastava and Muharam, (2021) اختبار تأثير اعتماد المعايير الدولية للتقرير المالي على المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية والأرباح لعدد 3440 مشاهدة للشركات المقيدة بالبورصة الهندية خلال الفترة (2015-2019). وتوصلت الدراسة إلى أن القيمة الدفترية والأرباح لهما مقدرة تقييمية كبيرة وجوهرية خلال فترة الدراسة، كما أن المقدرة التقييمية للأرباح أخذت اتجاه تصاعدي خلال سنوات الدراسة، وذلك على عكس المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية التي أخذت اتجاه تنازلي خلال سنوات الدراسة، حيث إن المستثمرون في الهند يهتمون أكثر بمعلومات ربحية السهم.

وفي مصر، انفتحت العديد من الدراسات (هويدي، 2000؛ رميلي، 2018؛ الحناوي، 2019، الشعراوي، 2019، زكي، 2019، شرف، 2020، محمد، 2021؛ السيد، 2021؛ Ragab and Omran, 2006; Mostafa, 2016; Diab et al., 2021) التي تمت على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، على أن المعلومات المحاسبية وتحديداً معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم، لهما مقدرة تقييمية إيجابية عند تحديد قيمة الشركة. حيث كان لمعلومات القيمة الدفترية وربحية السهم معاً، وبشكل فردي، تأثير إيجابي ومعنوي في تفسير التغيرات في أسعار و/أو عوائد الأسهم داخل سوق رأس المال المصري.

ويخلص الباحثان من تتبع التطور التاريخي للدراسات السابقة الأجنبية (Beisland, 2009; Agostino et al., 2011; Keener, 2011; Asthana and Chen, 2012; Glezakos et al., 2012; Bilgic and Cemal, 2013; Melissa, 2013; Pervan and

Bartulovic, 2014; Jeroh, 2016; Elbakry et al., 2017; Alade et al., 2017; Prihatni et al., 2018; Mirza et al., 2018; Kwon, 2018; El-Diftar and Elkalla, 2019; Sixpence and Olufemi, 2019; Srivastava and Muharam, 2021) والعربية (هويدي، 2000؛ رميلي، 2018؛ الحناوي، 2019؛ الشعراوي، 2019؛ زكي، 2019؛ بدوي، 2019؛ شرف، 2020؛ محمد، 2021؛ السيد، 2021) إلى وجود اتفاق فيما بينها على التأثير الإيجابي للمعلومات المحاسبية خاصةً معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم معاً، وبشكل فردي، على أسعار الأسهم، كمؤشر لقيمة الشركة. وبتحليل تلك الدراسات منهجياً، اتضح اتفاقها بشأن الاعتماد على أسلوب تحليل المحتوى (Content Analysis) من خلال إجراء دراسة تطبيقية، عن طريق استخدام وتحليل البيانات الفعلية الواردة بالتقارير المالية للشركات، وتطبيق نماذج الانحدار، وهو الأمر الذي يبرر توجه الباحثان في اختيارهما للمنهج التطبيقي لاختبار العلاقة التأثيرية محل الدراسة، باعتباره أكثر المنهجيات ملاءمة.

هذا مع اختلاف مجال تطبيق تلك الدراسات، حيث اهتم كل من (Jeroh, 2016; Alade et al., 2017) بالشركات المقيدة بالبورصة في نيجيريا، واعتمد كل من (Keener, 2011; Asthana and Chen, 2012) على الشركات الأمريكية، وتطرق (Glezakos et al., 2012) للشركات اليونانية، واعتمد (Bilgic and Cemal, 2013) على الشركات التركية، وتطرق (Mirza et al., 2018) للشركات الماليزية، واعتمد (Srivastava and Muharam, 2021) على الشركات الهندية، واهتم (Prihatni et al., 2018) بالشركات الاندونيسية، وتطرق (Sixpence and Olufemi, 2019) للشركات في جنوب إفريقيا، واعتمد (Kwon, 2018) على الشركات الكورية واليابانية والصينية، واهتم (Melissa, 2013) بالشركات الكينية، واعتمد (Elbakry et al., 2017) على الشركات الألمانية والبريطانية، وأخيراً تطرق كل من (هويدي، 2000؛ رميلي، 2018؛ الحناوي، 2019؛ الشعراوي، 2019؛ زكي، 2019؛ بدوي، 2019؛ شرف، 2020؛ محمد، 2021؛ السيد، 2021) للشركات المصرية.

واستناداً على ما سبق، يمكن القول بأنه على الرغم من اختلاف بيئات التطبيق التي تمت فيها الدراسات السابقة، إلا أنها اتفقت واتسقت في نتائجها، بشأن التأثير الإيجابي للمعلومات المحاسبية خاصةً معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم معاً، وبشكل فردي، على أسعار الأسهم، كمؤشر لقيمة الشركة. حيث إن المعلومات المحاسبية تُعد أكثر ملاءمة لقرارات المستثمرين وأصحاب المصالح، حيث لديها مقدرة تقييمية وقدرة على التنبؤ بالتدفقات النقدية وعوائد الأسهم،

ومن ثم تحديد قيمة الشركة في سوق الأوراق المالية. كما أن أهم هذه المعلومات المحاسبية هي القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم لكونهما أكثر أهمية وارتباطاً بأسعار السوق، ولهما قوة تفسيرية للتغيرات في أسعار و/أو عوائد الأسهم. **وبناءً على ما سبق يتوقع الباحثان أن تؤثر المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية لحقوق الملكية، ربحية السهم) معنوياً على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. ولذا يمكن اشتقاق الفرض الأول (H1) على النحو التالي:**

H1: تؤثر المعلومات المحاسبية معنوياً على أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمتها.

2-2 تحليل أثر حوكمة مجلس الإدارة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية

واشتقاق فروض البحث من الثاني حتى السادس

يُعد مجلس الإدارة أحد أهم آليات حوكمة الشركات، ويدل على ذلك ما ذكر في أسباب انهيار شركات (Enron, WorldCom, Global Crossin) في أنه يعود أساساً لفشل مجلس الإدارة في القيام بمسئوليته ودوره الرقابي (Karim et al., 2012). وهذا ما أكد عليه الدليل المصري لحوكمة الشركات (2016) بشأن أهمية دور مجلس الإدارة، حيث ذكر أن مجلس إدارة الشركة يلعب دوراً مهماً وحاسماً في وضع الأهداف الاستراتيجية للشركة، وإقرار الاستراتيجيات والسياسات العامة التي تهيم على سير العمل بالشركة. وبالتالي فإن قرارات المجلس لها تأثير كبير على أداء الشركات وقيمتها في سوق الأوراق المالية.

وبالتالي فإن كفاءة وفعالية مجلس الإدارة تُعد أحد محددات الفشل المالي للشركات، حيث يترتب على قصور أداء مجلس الإدارة ضعف حوكمة الشركات مما يزيد من مشاكل الوكالة بين الملاك والإدارة، ويزيد من احتمالات السلوك الانتهازي للإدارة، وتصرفها بما يحقق مصالحها الشخصية على حساب المساهمين (Saona et al., 2020). إلا أن فعالية الدور الرقابي لمجلس الإدارة تتوقف على ما يتسم به من خصائص. وتُعد خصائص مجلس الإدارة⁽¹⁾ (حجم المجلس، استقلال المجلس، ازدواجية منصب المدير التنفيذي (العضو المنتدب)، عدد اجتماعات المجلس، تنوع

¹ . حيث استخدمت بعض الدراسات السابقة، خصائص مجلس الإدارة، كمتغيرات مستقلة في نموذج Ohlson (1995) لتحديد المقدرة التقييمية المباشرة لخصائص مجلس الإدارة. واستخدم البعض الآخر خصائص مجلس الإدارة، كمتغيرات معدلة في نموذج Ohlson (1995) لتحديد المقدرة التقييمية غير المباشرة لخصائص مجلس الإدارة، ومدى تأثيرها على تحسين المحتوى المعلوماتي لأرقام القيمة الدفترية لحقوق الملكية (BVPS) وربحية السهم (EPS)، من خلال متغيرين تقاعليين: (خصائص مجلس الإدارة*القيمة الدفترية لحقوق الملكية)، (خصائص مجلس الإدارة*ربحية السهم).

المجلس من خلال تمثيل الأعضاء الإناث بالمجلس) من أهم العوامل المؤثرة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية (Alfraih et al., 2015; Almari, 2017; Adaa and Hanefah, 2018; Almujaied and Alfraih, 2020; Badu and Assabil, 2021).

2-2-1 تحليل أثر حجم مجلس الإدارة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية واشتقاق الفرض الثاني للبحث (H2)

يشير حجم مجلس الإدارة إلى العدد الإجمالي لأعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين وغير التنفيذيين في تاريخ انعقاد الاجتماع السنوي لمجلس الإدارة (Alfraih et al., 2015; Tshipa et al., 2018). ويُعد اختيار العدد المناسب لأعضاء مجلس الإدارة أمرًا هامًا للغاية في تفعيل الدور الرقابي والإشرافي له بما يتناسب مع ظروف الشركة، ولم تتفق الدراسات فيما بينها على وجود حجم أمثل لمجلس الإدارة، حيث يعتمد حجم مجلس الإدارة على العديد من العوامل، من بينها؛ حجم الشركة، وعمرها، وربحيتها، ودرجة تعقد عملياتها، والرفع المالي (Ali, 2018). وفي نفس السياق، لم يحدد الدليل المصري لحوكمة الشركات (2016) عددًا معينًا لأعضاء مجلس الإدارة، حيث نص على أن يشكل مجلس الإدارة من عدد مناسب من الأعضاء على نحو يمكنه من الاضطلاع بوظائفه وواجباته وبما في ذلك تشكيل لجانه.

وفيما يتعلق بتأثير حجم المجلس على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم لأغراض قياس القيمة، فقد تعددت الدراسات المحاسبية التي تناولت هذه العلاقة، وجاءت نتائجها غير متسقة. حيث توصلت دراسة Dimitropoulos and Asteriou (2010) إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي لحجم مجلس الإدارة على أسعار وعوائد الأسهم للشركات المقيدة ببورصة أثينا في اليونان، حيث كان لحجم مجلس الإدارة مقدرة تقييمية مباشرة. كما توصلت دراسة Saona et al. (2020) لنفس النتائج من خلال التطبيق على عينة من الشركات الإسبانية المقيدة بالبورصة، حيث يؤثر حجم مجلس الإدارة إيجابًا على جودة الأرباح وأسعار الأسهم. وفي نفس السياق، توصل Badu and Assabil (2021) إلى أن حجم مجلس الإدارة يؤثر إيجابًا وبصورة معنوية على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة في غانا.

وعلى نحو مشابه، توصلت دراسة Adaa and Hanefah (2018) من خلال التطبيق على عينة من الشركات المقيدة بالبورصة في ماليزيا، إلى أن حجم مجلس الإدارة يؤثر إيجابًا وبصورة معنوية على العلاقة بين المعلومات المحاسبية (معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم) وأسعار الأسهم. مما يؤكد على الدور الفعال لمجلس الإدارة كبير الحجم في تحسين المحتوى

المعلوماتي لأرقام القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم للشركات العاملة في ماليزيا. وفي ذات السياق، وبالتطبيق على الشركات العاملة في إندونيسيا، توصل Krismiaji and Surifah (2020) إلى أن حجم مجلس الإدارة يؤثر إيجاباً على تحسين المحتوى المعلوماتي لأرقام القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم. كما توصلت دراسة (Almujaed and Alfraih (2020) لنفس النتائج في البيئة الكويتية، حيث يوجد لحجم مجلس الإدارة تأثير إيجابي ومعنوي على العلاقة بين المعلومات المحاسبية (معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم) وأسعار الأسهم، كمؤشر للقيمة السوقية للشركات.

وعلى النقيض من ذلك، فقد وجدت دراسة (Fiador (2013 من خلال التطبيق على عينة من الشركات المقيدة بالبورصة في غانا، تأثير سلبي ومعنوي لحجم مجلس الإدارة على تحسين المحتوى المعلوماتي لأرقام القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم. حيث يرى المستثمرون في غانا أن مجلس الإدارة صغير الحجم أكثر فعالية في مراقبة مديري الشركات، وأكثر تأثيراً على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية. وفي نفس السياق، وبالتطبيق على الشركات بالبورصة الكويتية، توصل (Alfraih et al. (2015 لوجود تأثير سلبي ومعنوي لحجم مجلس الإدارة على أسعار وعوائد الأسهم، كما توصل إلى وجود تأثير سلبي ومعنوي لحجم مجلس الإدارة على تحسين المحتوى المعلوماتي لأرقام القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم. حيث إن الشركات الكويتية التي لديها مجالس إدارة أصغر حجماً، تؤثر إيجاباً على العلاقة بين المعلومات المحاسبية (معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم) وأسعار الأسهم.

وبالتطبيق على الشركات في البرازيل، توصلت دراسة (Holtz and Neto (2014 لوجود تأثير سلبي، ولكن غير معنوي لحجم مجلس الإدارة على العلاقة بين معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وأسعار الأسهم، وتأثير إيجابي، ولكن غير معنوي على العلاقة بين معلومات ربحية السهم وأسعار الأسهم. وفي الصين، توصلت دراسة (Ji et al. (2015 إلى وجود تأثير سلبي، ولكن غير معنوي لحجم مجلس الإدارة على أسعار وعوائد الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة. وعلى نحو مشابه، وبالتطبيق على عدد 29 دولة أوروبية، توصل (Siekkinen (2017 إلى أن حجم مجلس الإدارة يؤثر سلباً وبصورة معنوية على المقدرة التقييمية لمعلومات المستوى الثالث من مقاييس القيمة العادلة.

وفي ذات السياق، توصل (Tshipa et al. (2018 من خلال التطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة في جنوب أفريقيا، إلى أن حجم مجلس الإدارة له تأثير سلبي ومعنوي على العلاقة بين

معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وأسعار الأسهم. في حين كان له تأثير سلبي، ولكن غير معنوي على العلاقة بين معلومات ربحية السهم وأسعار الأسهم.

وبتحليل تلك الدراسات منهجيًا، اتضح اتفاقها بشأن الاعتماد على أسلوب تحليل المحتوى من خلال إجراء دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة. هذا مع اختلاف مجال تطبيق تلك الدراسات، حيث اهتم كل من (Fiador, 2013; Badu and Assabil, 2021) بالشركات المقيدة بالبورصة في غانا، واعتمد كل من (Alfraih et al.,2015;Almujaed and Alfraih, 2020) على الشركات الكويتية، وتطرق (Dimitropoulos and Asteriou, 2010) للشركات اليونانية، واعتمد (Adaa and Hanefah, 2018) على الشركات الماليزية، وتطرق (Saona et al., 2020) للشركات الإسبانية، واعتمد (Holtz and Neto, 2014) على الشركات البرازيلية، واهتم (Krismiaji and Surifah, 2020) بالشركات الاندونيسية، وتطرق (Tshipa et al., 2018) للشركات في جنوب إفريقيا، وأخيرًا اعتمد (Ji et al., 2015) على الشركات الصينية. وقد اختلفت هذه الدراسات في نتائجها.

واستنادًا على ما سبق، يخلص الباحثان إلى أن حجم مجلس الإدارة يعد أحد آليات حوكمة الشركات التي تستخدم في تفسير المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، كما أن الدراسات السابقة قد اختلفت فيما بينها حول تأثير، حجم مجلس الإدارة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم ومن ثم قيمة الشركة. حيث إن بعض الدراسات ترى أن حجم مجلس الإدارة يؤثر سلبيًا ويقل من المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية خاصةً معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وربحية السهم. في حين ترى دراسات أخرى عكس ذلك، وأن حجم مجلس الإدارة يزيد من المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية. ونتيجة لتضارب نتائج الدراسات السابقة بشأن اتجاه ومدى معنوية تأثير حجم مجلس الإدارة على العلاقة التأثيرية محل الدراسة، فيرى الباحثان أنه من المنطقي الاكتفاء بالتحقق من مدى وجود تأثير لحجم مجلس الإدارة على العلاقة التأثيرية محل الدراسة في البيئة المصرية دون تبني اتجاه محدد لتأثير حجم مجلس الإدارة. وبناءً على ما سبق يتوقع الباحثان أن يختلف تأثير المعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمتها باختلاف حجم مجلس الإدارة. ولذا يمكن اشتقاق الفرض الثاني للبحث (H2) على النحو التالي:

H2: يختلف التأثير المعنوي للمعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمتها باختلاف حجم مجلس الإدارة.

2-2-2 تحليل أثر استقلال مجلس الإدارة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية واشتقاق الفرض الثالث للبحث (H3)

يشير استقلال مجلس الإدارة إلى نسبة المديرين الخارجيين (Outside Directors) إلى المديرين الداخليين (Inside Directors)، حيث إنه في الشركات المساهمة يتكون مجلس الإدارة من أعضاء تنفيذيين مسؤولين عن الأعمال التنفيذية بالشركة إلى جانب عضويتهم بمجلس الإدارة، لذا يطلق عليهم أعضاء من الداخل. وأعضاء غير تنفيذيين لا يتولون أية أعمال تنفيذية داخل الشركة، ولذا يطلق عليهم أعضاء من الخارج (Almujamed and Alfraih, 2020; Badu and Assabil, 2021). ويُعد استقلال مجلس الإدارة عنصرًا هامًا لتحقيق فعالية مجلس الإدارة في متابعة الإدارة التنفيذية والإشراف عليها بشكل فعال، والحد من تعارض المصالح بين المديرين والملاك، حيث كلما زاد عدد المديرين الخارجيين في المجلس، زادت فعاليته في أداء واجباته تجاه تعظيم ثروة المساهمين من خلال قدرته على مراقبة تصرفات الإدارة، وبالتالي تخفيض السلوك الانتهازي للإدارة (الحوشي، 2020؛ Fiador, 2013). ولذلك حرص الدليل المصري لحوكمة الشركات (2016) على زيادة تمثيل الأعضاء غير التنفيذيين (المديرين الخارجيين) في مجالس إدارات الشركات، من أجل ضمان فعالية دور هذه المجالس في الرقابة على أداء الشركات، وبالتالي تحسين جودة المعلومات المحاسبية وزيادة الثقة بها من جانب أصحاب المصالح. حيث إنه وفقًا لدليل الحوكمة المصري، يجب أن تكون أغلبية أعضاء مجلس الإدارة من غير التنفيذيين بينهم عضوين مستقلين على الأقل يتمتعان بمهارات فنية وتحليلية بما يعود بالنفع على المجلس والشركة.

وبشأن تأثير استقلال المجلس على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم لأغراض قياس القيمة، فقد وجدت دراسة (Holtz and Neto (2014) من خلال التطبيق على عينة من الشركات المقيدة ببورصة ساو باولو في البرازيل خلال الفترة (2008-2011)، أن استقلال مجلس الإدارة يؤثر إيجابًا وبصورة معنوية على العلاقة بين معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وأسعار الأسهم، كما يؤثر إيجابًا، ولكن بصورة غير معنوية على العلاقة بين معلومات ربحية السهم وأسعار الأسهم. وفي غانا، وجدت دراسة (Fiador (2013) من خلال التطبيق على عينة من الشركات المقيدة بالبورصة خلال الفترة (1997-2006)، تأثير إيجابي ومعنوي لاستقلال مجلس الإدارة على العلاقة بين معلومات ربحية السهم وأسعار الأسهم، في حين كان له تأثير إيجابي، ولكن غير معنوي على العلاقة بين معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وأسعار الأسهم. وبالتطبيق على عدد 29 دولة أوروبية خلال عامي (2012، 2013)، توصل (Siekkinen (2017

إلى أن استقلال مجلس الإدارة يؤثر إيجاباً وبصورة معنوية على المقدرة التقييمية لمعلومات المستوى الثالث من مقاييس القيمة العادلة.

وعلى نحو مشابه، وبالتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة في جنوب افريقيا خلال الفترة (2002-2014) توصل (Tshipa et al. (2018 إلى أن استقلال مجلس الإدارة له تأثير إيجابي ومعنوي على أسعار الأسهم، كما كان له تأثير إيجابي ومعنوي على العلاقة بين معلومات ربحية السهم وأسعار الأسهم، في حين كان له تأثير إيجابي، ولكن غير معنوي على العلاقة بين القيمة الدفترية لحقوق الملكية وأسعار الأسهم. كما توصلت دراسة (Saona et al. (2020 لنفس النتائج من خلال التطبيق على عينة من الشركات الإسبانية المقيدة بالبورصة خلال الفترة (2006-2014)، حيث يؤثر استقلال مجلس الإدارة إيجاباً وبصورة معنوية على جودة الأرباح وأسعار الأسهم.

وعلى النقيض من ذلك، فقد توصلت دراسة (Dimitropoulos and Asteriou (2010 إلى وجود تأثير سلبي ومعنوي لاستقلال مجلس الإدارة على أسعار وعوائد الأسهم للشركات المقيدة ببورصة أثينا في اليونان خلال الفترة (2000-2004). وفي ذات السياق، وبالتطبيق على الصين، توصلت دراسة (Ji et al. (2015 إلى وجود تأثير سلبي، ولكن غير معنوي لاستقلال مجلس الإدارة على أسعار وعوائد الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة خلال الفترة (2000-2010). وبالتطبيق على الأردن، توصلت دراسة (Almari (2017 إلى وجود تأثير سلبي ومعنوي لاستقلال مجلس الإدارة على أسعار وعوائد الأسهم للبنوك المقيدة بالبورصة خلال الفترة (2009-2016).

وفي ذات السياق، توصلت دراسة (Almujamed and Alfraih (2020 لنفس النتائج في البيئة الكويتية خلال عام 2013، حيث يؤثر استقلال مجلس الإدارة سلبيًا وبصورة غير معنوية على العلاقة بين المعلومات المحاسبية (معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم) وأسعار الأسهم، كمؤشر للقيمة السوقية للشركات. وفي نفس السياق، توصل (Badu and Assabil(2021 إلى أن استقلال مجلس الإدارة يؤثر سلبيًا وبصورة معنوية على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة في غانا خلال الفترة (2010-2017). وفي اندونيسيا، وبالتطبيق على عدد 490 شركة مقيدة بالبورصة خلال الفترة (2013-2017) توصل (Krismiaji and Surifah (2020 إلى أن استقلال مجلس الإدارة يؤثر سلبيًا وبصورة معنوية على العلاقة بين معلومات ربحية السهم وأسعار الأسهم، في حين يؤثر إيجاباً وبصورة معنوية على العلاقة بين معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وأسعار الأسهم.

وبتحليل تلك الدراسات منهجياً، اتضح اتفاقها بشأن الاعتماد على أسلوب تحليل المحتوى من خلال إجراء دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة. هذا مع اختلاف مجال تطبيق تلك الدراسات، حيث اهتم كل من (Fiador, 2013; Badu and Assabil, 2021) بالشركات المقيدة بالبورصة في غانا، واعتمد (Almujamed and Alfraih, 2020) على الشركات الكويتية، وتطرق (Dimitropoulos and Asteriou, 2010) للشركات اليونانية، واعتمد (Almari, 2017) على البنوك الأردنية، وتطرق (Saona et al., 2020) للشركات الإسبانية، واعتمد (Holtz and Neto, 2014) على الشركات البرازيلية، واهتم (Krismiaji and Surifah, 2020) بالشركات الاندونيسية، وتطرق (Tshipa et al., 2018) للشركات في جنوب إفريقيا، وأخيراً اعتمد (Ji et al., 2015) على الشركات الصينية. وقد اختلفت هذه الدراسات في نتائجها.

واستناداً على ما سبق، يخلص الباحثان إلى أن استقلال مجلس الإدارة يُعد عنصراً هاماً لتحقيق فعالية مجلس الإدارة في متابعة الإدارة التنفيذية والإشراف عليها بشكل فعال، والحد من تعارض المصالح بين المديرين والملاك، من خلال قدرته على مراقبة تصرفات الإدارة، وبالتالي تخفيض السلوك الانتهازي للإدارة. كما أن الدراسات السابقة قد اختلفت فيما بينها حول تأثير، استقلال مجلس الإدارة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية لحقوق الملكية، ربحية السهم) وأسعار الأسهم ومن ثم قيمة الشركة. حيث إن بعض الدراسات وجدت أن استقلال مجلس الإدارة يؤثر سلباً على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية خاصةً معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وربحية السهم. في حين ترى دراسات أخرى عكس ذلك، وأن استقلال مجلس الإدارة يؤثر إيجاباً على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية. ونتيجة لتضارب نتائج الدراسات السابقة، بشأن اتجاه ومدى معنوية تأثير استقلال مجلس الإدارة على العلاقة التأثيرية محل الدراسة، فيرى الباحثان أنه من المنطقي الاكتفاء بالتحقق من مدى وجود تأثير لاستقلال مجلس الإدارة على العلاقة التأثيرية محل الدراسة في البيئة المصرية دون تبني اتجاه محدد لتأثير استقلال مجلس الإدارة. وبناءً على ما سبق يتوقع الباحثان أن يختلف تأثير المعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمتها باختلاف استقلال مجلس الإدارة. ولذا يمكن اشتقاق الفرض الثالث للبحث (H3) على النحو التالي:

H3: يختلف التأثير المعنوي للمعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمتها باختلاف استقلال مجلس الإدارة.

2-2-3 تحليل أثر ازدواجية منصب المدير التنفيذي على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية واشتقاق الفرض الرابع للبحث (H4)

يقتضي تحقيق فعالية مجلس الإدارة كأحد آليات الحوكمة؛ أن يتم الفصل بين منصب رئيس مجلس الإدارة ومنصب عضو مجلس الإدارة المنتدب (المدير التنفيذي)، حيث إن الشخص الذي يشغل منصب رئيس مجلس الإدارة هو المسئول عن رئاسة اجتماعات المجلس وإدارة شؤونه (الوظيفة الإشرافية بالشركة)، بينما الشخص الذي يشغل منصب المدير التنفيذي هو المسئول عن الإدارة الفعلية للشركة ويعتلي قمة الإدارة التنفيذية (الوظيفة التنفيذية بالشركة) (الدليل المصري لحوكمة الشركات، 2016). وتحدث ازدواجية منصب المدير التنفيذي، عندما يجمع شخص واحد بين منصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، وقد يؤدي ذلك إلى أن يسيطر المدير التنفيذي على مجلس الإدارة الذي يترأسه، ويصبح مجلس الإدارة أقل فعالية في أداء واجباته، ومراقبة الإدارة التنفيذية (الحوشي، 2020؛ Badu and Assabil, 2021; Almujaed and Alfraih, 2020).

وهذا ما أكد عليه الدليل المصري لحوكمة الشركات (2016)، حيث أكد على أن يتولى مجلس الإدارة انتخاب رئيس المجلس وتعيين العضو المنتدب، ولا يفضل الجمع بين منصبي رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب، وفي حالة الجمع بين المنصبين يجب الإفصاح عن الأسباب في التقرير السنوي للشركة وموقعها الإلكتروني، وفي هذه الحالة وطبقاً لأفضل الممارسات الدولية يتم تعيين نائب رئيس مجلس إدارة مستقل يرأس الاجتماعات التي يتم فيها مناقشة أداء الإدارة التنفيذية.

وحديثاً، أصدرت الهيئة العامة للرقابة المالية، قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (47) لسنة 2020م. بتاريخ 2020/3/22. بتعديل قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (11) لسنة 2014م. بشأن قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية، والذي تضمن في مادته الأولى إضافة البند التاسع إلى المادة (6) من قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية، نصه كالآتي: **"حظر الجمع بين منصبي رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب و/أو الرئيس التنفيذي للشركة"**، كما نصت المادة الثانية من القرار على أن "يُنشر هذا القرار في الوقائع المصرية وعلى الموقع الإلكتروني للهيئة والبورصة المصرية، ويُعمل به من اليوم التالي لتاريخ نشره بالوقائع المصرية".

كما أصدرت الهيئة العامة للرقابة المالية، الكتاب الدوري رقم (9) لسنة 2020م. بتاريخ 2020/4/19. بشأن حظر الجمع بين منصب رئيس مجلس الإدارة ومنصب العضو المنتدب أو الرئيس التنفيذي للشركات المقيد لها أوراق مالية بالبورصة المصرية، لتؤكد على أن قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (47) لسنة 2020م. قد تم نشره بالوقائع المصرية بالعدد (92) تابع بتاريخ

2020/4/19، ويجب على الشركات القائمة وقت العمل بقرار مجلس إدارة الهيئة أن توفيق أوضاعها وفقاً له، وذلك خلال سنة من تاريخ العمل به، أو في أول انتخابات لمجلس إدارة الشركة.

وفيما يتعلق بتأثير ازدواجية منصب المدير التنفيذي على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم لأغراض قياس القيمة، فقد جاءت نتائج الدراسات المحاسبية التي تناولت هذه العلاقة متباينة وغير متسقة. حيث توصلت دراسة (Holtz and Neto (2014) من خلال التطبيق على عينة من الشركات المقيدة ببورصة ساو باولو في البرازيل خلال الفترة (2008-2011)، إلى أن ازدواجية منصب المدير التنفيذي تؤثر إيجاباً، ولكن بصورة غير معنوية على العلاقة بين معلومات ربحية السهم وأسعار الأسهم، في حين تؤثر سلباً وبصورة معنوية على العلاقة بين معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وأسعار الأسهم. وفي ذات السياق، توصلت دراسة (Almujamed and Alfraih (2020 التي تمت في البيئة الكويتية خلال عام 2013، إلى أن ازدواجية منصب المدير التنفيذي لها تأثير إيجابي ومعنوي على العلاقة بين معلومات ربحية السهم وأسعار الأسهم، في حين أنها لها تأثير سلبي، ولكن غير معنوي على العلاقة بين معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وأسعار الأسهم.

وفي اتجاه آخر، وبالتطبيق على عينة من الشركات المقيدة بالبورصة في غانا خلال الفترة (1997-2006)، وجدت دراسة (Fiador (2013 أن ازدواجية منصب المدير التنفيذي تؤثر إيجاباً وبصورة معنوية على العلاقة بين المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية لحقوق الملكية، ربحية السهم) وأسعار الأسهم. وفي ذات السياق، وبالتطبيق على الصين، توصلت دراسة (Ji et al.(2015 إلى وجود تأثير إيجابي، ولكن غير معنوي لازدواجية منصب المدير التنفيذي على أسعار وعوائد الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة خلال الفترة (2000-2010).

وعلى النقيض من ذلك، فقد توصلت دراسة (Alfraih et al.(2015 لوجود تأثير سلبي ومعنوي لازدواجية منصب المدير التنفيذي على أسعار وعوائد الأسهم، كما كان لها تأثير سلبي ومعنوي أيضاً، على العلاقة بين المعلومات المحاسبية (معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم) وأسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة في الكويت خلال عام 2010. وفي ذات السياق، وبالتطبيق على عدد 186 شركة مقيدة بالبورصة في جنوب أفريقيا خلال الفترة (2002-2014)، توصلت دراسة (Tshipa et al. (2018 إلى أن ازدواجية منصب المدير التنفيذي لها تأثير سلبي، ولكن غير معنوي على أسعار الأسهم، كما كان لها تأثير سلبي ومعنوي على العلاقة بين معلومات

ربحية السهم وأسعار الأسهم، في حين كان لها تأثير سلبي، ولكن غير معنوي على العلاقة بين القيمة الدفترية لحقوق الملكية وأسعار الأسهم. كما توصلت دراسة (Saona et al., 2020) لنفس النتائج من خلال التطبيق على عينة من الشركات الإسبانية المقيدة بالبورصة خلال الفترة (2006-2014)، حيث تؤثر ازدواجية منصب المدير التنفيذي سلبيًا وبصورة معنوية على جودة الأرباح وأسعار الأسهم. وفي ذات السياق، توصلت دراسة (Badu and Assabil, 2021) لنفس النتيجة، حيث إن ازدواجية منصب المدير التنفيذي تؤثر سلبيًا وبصورة معنوية على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة في غانا خلال الفترة (2010-2017).

وبتحليل تلك الدراسات منهجيًا، اتضح اتفاقها بشأن الاعتماد على أسلوب تحليل المحتوى من خلال إجراء دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة. هذا مع اختلاف مجال تطبيق تلك الدراسات، حيث اهتم كل من (Fiador, 2013; Badu and Assabil, 2021) بالشركات المقيدة بالبورصة في غانا، واعتمد كل من (Alfraih et al., 2015; Almujaied and Alfraih, 2020) على الشركات الكويتية، وتطرق (Saona et al., 2020) للشركات الإسبانية، واعتمد (Holtz and Neto, 2014) على الشركات البرازيلية، واهتم (Tshipa et al., 2018) بالشركات في جنوب إفريقيا، وأخيرًا اعتمد (Ji et al., 2015) على الشركات الصينية. وقد اختلفت هذه الدراسات في نتائجها.

واستنادًا على ما سبق، يخلص الباحثان إلى أن ازدواجية منصب المدير التنفيذي، قد تؤثر على فعالية مجلس الإدارة في متابعة الإدارة التنفيذية والإشراف عليها، حيث قد يؤدي سيطرة شخص واحد على منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، إلى انخفاض فعالية مجلس الإدارة في أداء واجباته، ومراقبة الإدارة التنفيذية. حيث إن الفصل بين الوظيفة التنفيذية والوظيفة الإشرافية لمجلس الإدارة بشكل فعال، يؤدي إلى تعزيز كفاءة وفعالية أداء مجلس الإدارة. كما أن الدراسات السابقة قد اختلفت فيما بينها حول تأثير، ازدواجية منصب المدير التنفيذي على العلاقة بين المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية لحقوق الملكية، ربحية السهم) وأسعار الأسهم ومن ثم قيمة الشركة. حيث إن بعض الدراسات وجدت أن ازدواجية منصب المدير التنفيذي تؤثر سلبيًا على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، في حين ترى دراسات أخرى عكس ذلك، حيث إن ازدواجية منصب المدير التنفيذي تؤثر إيجابًا على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية. ونتيجة لتضارب نتائج الدراسات السابقة، بشأن اتجاه ومدى معنوية تأثير ازدواجية منصب المدير التنفيذي على العلاقة التأثيرية محل الدراسة، فيرى الباحثان أنه من المنطقي الاكتفاء بالتحقق من مدى وجود

تأثير لازدواجية منصب المدير التنفيذي على العلاقة التأثيرية محل الدراسة في البيئة المصرية دون تبني اتجاه محدد لتأثير ازدواجية منصب المدير التنفيذي. وبناءً على ما سبق يتوقع الباحثان أن يختلف تأثير المعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمتها باختلاف ازدواجية منصب المدير التنفيذي. ولذا يمكن اشتقاق الفرض الرابع للبحث (H4) على النحو التالي:

H4: يختلف التأثير المعنوي للمعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمتها باختلاف ازدواجية منصب المدير التنفيذي.

2-2-4 تحليل أثر عدد اجتماعات مجلس الإدارة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية واشتقاق الفرض الخامس للبحث (H5)

أشار الدليل المصري لحوكمة الشركات (2016) إلى أن مجلس إدارة الشركة يلعب دوراً مهماً وحاسماً في وضع الأهداف الاستراتيجية للشركة، وإقرار الاستراتيجيات والسياسات العامة التي تهيمن على سير العمل بالشركة، وكذلك مراقبة أداء الإدارة التنفيذية، والتأكد من فعالية الرقابة الداخلية وإدارة مخاطر الشركة. وبالتالي فإن الجهد المبذول من مجلس الإدارة له تأثير كبير على أداء الشركات وقيمتها في سوق الأوراق المالية، وحتى يقوم مجلس الإدارة بالدور المنوط به وبمهامه المختلفة فلا بد من عقد مجموعة من الاجتماعات. ويرى البعض (Fernandez et al., 2014; Bhat et al., 2018; Felix et al., 2018) أن نشاط مجلس الإدارة وجهده المبذول، يتم التعبير عنه من خلال مؤشر غير مباشر يتمثل في عدد اجتماعات مجلس الإدارة خلال العام. ويُعد تكرار اجتماعات مجلس الإدارة مؤشر هام لتحسين فعالية المجلس وترشيد عملية صنع القرار (Arora and Sharma, 2016).

وهذا ما أكد عليه الدليل المصري لحوكمة الشركات (2016) حيث أشار إلى أن انعقاد مجلس الإدارة يكون على الأقل مرة كل ثلاثة أشهر، مع إمكانية استعانة المجلس بمن يراه من داخل أو خارج الشركة لمناقشة بعض الموضوعات الخاصة بعمل الشركة. ويتم الإفصاح في التقرير السنوي للشركة وتقرير مجلس الإدارة عن عدد الاجتماعات التي تمت خلال العام وعن أسماء الأعضاء الذين تغيبوا عن حضور اجتماعات المجلس أو اجتماعات اللجان المنبثقة عنه.

وفيما يتعلق بتأثير عدد اجتماعات مجلس الإدارة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم لأغراض قياس القيمة، فقد توصلت دراسة (Tshipa et al., 2018) من خلال التطبيق على عدد 186 شركة مقيدة بالبورصة في جنوب افريقيا خلال الفترة (2002-2014)،

إلى أن عدد اجتماعات مجلس الإدارة يؤثر إيجاباً وبصورة معنوية على أسعار الأسهم، كما كان له تأثير سلبي ومعنوي على العلاقة بين معلومات ربحية السهم وأسعار الأسهم، في حين كان له تأثير سلبي، ولكن غير معنوي على العلاقة بين القيمة الدفترية لحقوق الملكية وأسعار الأسهم.

ونظراً لندرة الدراسات - في حدود علم الباحث- التي تناولت العلاقة بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة والمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، فسوف يعرض الباحث الدراسات التي تناولت أثر عدد اجتماعات مجلس الإدارة على الأداء المالي وقيمة الشركة، وقد جاءت نتائج هذه الدراسات متباينة وغير متسقة. فقد توصلت دراسة (Al-Daoud et al. (2016) من خلال التطبيق على عدد 118 شركة مقيدة بالبورصة في عمان خلال الفترة (2009-2013)، إلى أن عدد اجتماعات مجلس الإدارة يؤثر إيجاباً وبصورة معنوية على الأداء المالي للشركات مقاس بمعدل العائد على الأصول، Tobin's Q. وفي ذات السياق، وبالتطبيق على الشركات في الهند خلال الفترة (2001-2010)، وجدت دراسة (Arora and Sharma (2016 أن عدد اجتماعات مجلس الإدارة له تأثير إيجابي ومعنوي على قيمة الشركة مقاسة بـ Tobin's Q، في حين كان له تأثير إيجابي، ولكن غير معنوي على كل من معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية، وعوائد الأسهم، كمقاييس للأداء المالي وقيمة الشركة. وبالتطبيق على الهند أيضاً خلال الفترة (2010-2014) وباستخدام عدد 391 شركة، توصلت دراسة Mishra and Kapil (2018) لنفس النتائج، حيث وجدت أن عدد اجتماعات مجلس الإدارة له تأثير إيجابي ومعنوي على قيمة الشركة مقاسة بـ Tobin's Q، في حين كان له تأثير إيجابي، ولكن غير معنوي على معدل العائد على الأصول.

كما توصلت دراسة (Bhat et al. (2018) من خلال التطبيق على عينة من الشركات الباكستانية المقيدة بالبورصة خلال الفترة (2010-2014)، إلى أن عدد اجتماعات مجلس الإدارة له تأثير إيجابي، ولكن غير معنوي على قيمة الشركة مقاسة بـ Tobin's Q. وفي ذات السياق، وبالتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة في نيجيريا خلال الفترة (2011-2016)، توصلت دراسة Felix et al. (2018) لنفس النتيجة، حيث وجدت أن عدد اجتماعات مجلس الإدارة له تأثير إيجابي، ولكن غير معنوي على قيمة الشركة مقاسة بـ Tobin's Q.

وعلى النقيض من ذلك، فقد توصلت دراسة (Fernandez et al. (2014 لوجود تأثير سلبي ومعنوي لعدد اجتماعات مجلس الإدارة على معدل العائد على حقوق الملكية كمقياس للأداء المالي للشركات المقيدة بالبورصة في اسبانيا خلال عام 2009. وفي ذات السياق، وبالتطبيق على عدد

341 شركة مقيدة بالبورصة في ماليزيا خلال الفترة (2003-2013)، توصلت دراسة Abdulsamad et al. (2018) إلى أن عدد اجتماعات مجلس الإدارة له تأثير سلبي، ولكن غير معنوي على كل من معدل العائد على الأصول وربحية السهم، كمقاييس للأداء المالي للشركات في ماليزيا.

وفي اتجاه آخر، وبالتطبيق على عدد 38 شركة مقيدة بالبورصة في غانا خلال الفترة (2006-2018)، وجدت دراسة Puni and Alex (2020) أن عدد اجتماعات مجلس الإدارة له تأثير إيجابي ومعنوي على ربحية السهم. في حين كان له تأثير سلبي، ولكن غير معنوي على كل من معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، Tobin's Q، كمقاييس لقيمة الشركات في غانا.

وبتحليل تلك الدراسات منهجياً، اتضح اتفاقها بشأن الاعتماد على أسلوب تحليل المحتوى من خلال إجراء دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة. هذا مع اختلاف مجال تطبيق تلك الدراسات، حيث اهتم كل من (Arora and Sharma, 2016; Mishra and Kapil, 2018) بالشركات المقيدة بالبورصة في الهند، واعتمد (Al-Daoud et al., 2016) على الشركات العمانية، وتطرق (Fernandez et al., 2014) للشركات الإسبانية، واعتمد (Bhat et al., 2018) على الشركات الباكستانية، واهتم (Tshipa et al., 2018) بالشركات في جنوب إفريقيا، وتطرق (Felix et al., 2018) للشركات النيجيرية، واعتمد (Abdulsamad et al., 2018) على الشركات الماليزية، وأخيراً اهتم (Puni and Alex, 2020) بالشركات في غانا. وقد اختلفت هذه الدراسات في نتائجها.

واستناداً على ما سبق، يخلص الباحثان إلى أن عدد اجتماعات مجلس الإدارة، قد تؤثر على فعالية مجلس الإدارة في متابعة الإدارة التنفيذية والإشراف عليها، حيث إن الجهد المبذول من مجلس الإدارة، والذي ينعكس في تكرار اجتماعات المجلس، له تأثير كبير على أداء الشركات وقيمتها في سوق الأوراق المالية. كما أن الدراسات السابقة قد اختلفت فيما بينها حول تأثير، عدد اجتماعات مجلس الإدارة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم ومن ثم أداء قيمة الشركة. ونتيجة لتضارب نتائج الدراسات السابقة، بشأن اتجاه ومدى معنوية تأثير عدد اجتماعات مجلس الإدارة على العلاقة التأثيرية محل الدراسة، يرى الباحثان أنه من المنطقي الاكتفاء بالتحقق من مدى وجود تأثير لعدد اجتماعات مجلس الإدارة على العلاقة التأثيرية محل الدراسة في البيئة المصرية دون تبني اتجاه محدد لتأثير عدد اجتماعات مجلس الإدارة. وبناءً على ما سبق يتوقع

الباحثان أن يختلف تأثير المعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمتها باختلاف عدد اجتماعات مجلس الإدارة. ولذا يمكن اشتقاق الفرض الخامس للبحث (H5) على النحو التالي:

H5: يختلف التأثير المعنوي للمعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمتها باختلاف عدد اجتماعات مجلس الإدارة.

2-2-5 تحليل أثر تنوع مجلس الإدارة (تمثيل المرأة) على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية واشتقاق الفرض السادس للبحث (H6)

يُعد تنوع مجلس الإدارة (تمثيل المرأة في المجلس) إحدى الخصائص الهامة والمرغوبة لهيكل المجلس، حيث إن تنوع أعضاء المجلس من خلال توافر أعضاء إناث بالمجلس يتيح المزيد من الفرص الابتكارية الناتجة عن تنوع الخبرات والأفكار والمعارف والسلوك، والتي سوف تمكن من التعامل مع احتياجات أصحاب المصالح بشكل فعال، وهو ما يؤدي إلى اتخاذ قرارات أفضل، وبالتالي تحسين فعالية مجلس الإدارة ودوره الرقابي بما ينعكس وبشكل إيجابي في تطوير أداء الشركة (إبراهيم، 2019؛ الحوشي، 2020). ويؤكد البعض (Seierstad, 2016; Aggarwal et al., 2019; Qureshi et al., 2020) أن ضرورة تنوع مجلس الإدارة ترجع إلى وجهتي نظر رئيسيتين؛ هما: زيادة القيمة للمساهمين، وتحقيق المساواة الاجتماعية. حيث إن العديد من قادة الشركات وصانعي السياسات ومجموعات أصحاب المصالح المختلفة يؤكدون على أهمية تنوع مجلس الإدارة؛ لأنه يحسن إدارة مخاطر الشركة، ويربط الشركة بالموارد الجوهرية، ويحسن الأداء المالي وقيمة الشركة مما يعزز بدوره من القيمة للمساهمين. كما أن كل مجموعة فردية في المجتمع لها مساهمتها في آفاق العمل، وبالتالي لها الحق في المشاركة في اتخاذ القرار.

وهذا ما أكد عليه الدليل المصري لحوكمة الشركات (2016)، حيث أكد على أن يجب مراعاة مزيج أعضاء مجلس الإدارة دون التحيز لجنس أو عقيدة طبقاً لأفضل الممارسات الدولية. وحديثاً، أصدرت الهيئة العامة للرقابة المالية، قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (123) لسنة 2019م. بتاريخ 2019/9/16. بتعديل قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (11) لسنة 2014م. بشأن قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية، والذي تضمن في مادته الأولى إضافة بند (و) إلى المادة (6) من قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية، ونصه كالآتي: "أن يتضمن تشكيل مجلس إدارة الشركات عنصرًا نسائيًا على الأقل"، كما نصت المادة الثانية من القرار على "ضرورة قيام الشركات بتضمين عنصرًا نسائيًا على الأقل في تشكيل مجلس إدارتها، وتوفيق أوضاعها وفقًا

لذلك في موعد أقصاه 2020/12/31م كلما كان ذلك ممكناً أو في أول انتخابات لمجلس إدارة الشركة".

كما أصدرت الهيئة العامة للرقابة المالية، قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (109) لسنة 2021م. بتاريخ 2021/7/5. بتعديل قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (11) لسنة 2014م. بشأن قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية، والذي تضمن في مادته الأولى تعديل البند الثامن من المادة (6) من قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية، ونصه كالآتي: "ألا تقل نسبة تمثيل المرأة في مجلس إدارة الشركة عن 25% أو عضويتين على الأقل"، كما نصت المادة الثانية من القرار على "ضرورة قيام الشركات المقيد لها أوراق مالية بالبورصة المصرية توفيق أوضاعها على النحو المنصوص عليه في هذا القرار في موعد أقصاه 2022/12/31م".

وفيما يتعلق بتأثير تنوع مجلس الإدارة (تمثيل المرأة) على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم لأغراض قياس القيمة، فقد جاءت نتائج الدراسات المحاسبية التي تناولت هذه العلاقة متباينة وغير متسقة. حيث توصلت دراسة (Siekkinen (2017) من خلال التطبيق على عدد 29 دولة أوروبية خلال عامي (2012، 2013)، إلى أن وجود المرأة بمجلس الإدارة يؤثر إيجاباً وبصورة معنوية على المقدرة التقييمية لمعلومات المستوى الثالث من مقاييس القيمة العادلة. ويتفق مع ذلك، ما توصلت إليه دراسة (Velte (2017) من أن وجود أعضاء إناث بمجلس الإدارة يؤثر إيجاباً وبصورة معنوية على المقدرة التقييمية لمعلومات المستويات الثلاثة لمقاييس القيمة العادلة طبقاً لمعيار (IFRS 13)، وذلك لعينة من 137 شركة ألمانية خلال الفترة (2013-2015).

وباستخدام عينة من الشركات الإسبانية المقيدة بالبورصة خلال الفترة (2006-2014)، أيدت دراسة (Saona et al. (2020) التأثير الإيجابي لتنوع مجلس الإدارة مقاساً بنسبة الأعضاء الإناث بالمجلس على جودة الأرباح وأسعار الأسهم. ويتفق مع ذلك، ما توصلت إليه دراسة (Qureshi et al. (2020) من أن وجود أعضاء إناث بمجلس الإدارة يؤثر إيجاباً وبصورة معنوية على أسعار الأسهم لعدد 812 شركة في 22 دولة أوروبية خلال الفترة (2011-2017). وفي ذات السياق، وبالتطبيق على عدد 487 شركة في عدد 18 دولة أوروبية خلال الفترة (2009-2017)، توصلت دراسة (Cimini (2022) إلى أن وجود المرأة بمجلس الإدارة يؤثر إيجاباً وبصورة معنوية على العلاقة بين المعلومات المحاسبية (معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم) وأسعار أسهم الشركات.

وعلى النقيض من ذلك، فقد توصلت دراسة (Aada and Hanefah, 2018) من خلال التطبيق على عدد 240 شركة مقيدة بالبورصة في ماليزيا خلال الفترة (2011-2015)، إلى أن وجود المرأة بمجلس الإدارة له تأثير إيجابي، ولكن غير معنوي على أسعار الأسهم. كما كان له تأثير إيجابي، ولكن غير معنوي أيضاً على العلاقة بين معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وأسعار الأسهم. في حين كان له تأثير سلبي، ولكن غير معنوي على العلاقة بين معلومات ربحية السهم وأسعار الأسهم. وفي نفس السياق، وبالتطبيق على عدد 186 شركة مقيدة بالبورصة في جنوب إفريقيا خلال الفترة (2002-2014)، توصلت دراسة (Tshipa et al., 2018) إلى أن وجود المرأة بمجلس الإدارة له تأثير إيجابي ومعنوي على أسعار الأسهم. في حين كان له تأثير سلبي، ولكن غير معنوي على العلاقة بين المعلومات المحاسبية (معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم) وأسعار الأسهم.

وبتحليل تلك الدراسات منهجياً، اتضح اتفاقها بشأن الاعتماد على أسلوب تحليل المحتوى من خلال إجراء دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة. هذا مع اختلاف مجال تطبيق تلك الدراسات، حيث اهتم كل من (Siekkinen, 2017; Qureshi et al., 2020; Cimini, 2022) بالشركات المقيدة بالبورصة في دول أوروبا، واعتمد (Velte, 2017) على الشركات الألمانية، وتطرق (Saona et al., 2020) للشركات الإسبانية، واعتمد (Aada and Hanefah, 2018) على الشركات الماليزية، وأخيراً اهتم (Tshipa et al., 2018) بالشركات في جنوب إفريقيا. **وقد اختلفت هذه الدراسات في نتائجها.**

واستناداً على ما سبق، يخلص الباحثان إلى أن تنوع مجلس الإدارة بوجود أعضاء إناث بالمجلس، قد يساعد على تحسين فعالية مجلس الإدارة ودوره الرقابي، من خلال تنوع الخبرات والأفكار والمعارف والسلوك، والتي سوف تؤدي إلى اتخاذ قرارات أفضل، من ثم تعزيز كفاءة وفعالية أداء مجلس الإدارة. كما أن الدراسات السابقة قد اختلفت فيما بينها حول تأثير، وجود المرأة بمجلس الإدارة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية لحقوق الملكية، ربحية السهم) وأسعار الأسهم ومن ثم قيمة الشركة. حيث إن بعض الدراسات وجدت تأثير إيجابي لوجود المرأة بمجلس الإدارة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، في حين وجدت دراسات أخرى تأثيراً سلبياً. **ونتيجة لتضارب نتائج الدراسات السابقة**، بشأن اتجاه ومدى معنوية تأثير وجود المرأة بمجلس الإدارة على العلاقة التأثيرية محل الدراسة، **فيرى الباحثان أنه من المنطقي الاكتفاء بالتحقق من مدى وجود تأثير لوجود المرأة بمجلس الإدارة على العلاقة التأثيرية محل الدراسة في البيئة المصرية**

دون تبني اتجاه محدد لتأثير وجود المرأة بمجلس الإدارة. وبناءً على ما سبق يتوقع الباحثان أن يختلف تأثير المعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمتها باختلاف تنوع مجلس الإدارة (تمثيل المرأة). ولذا يمكن اشتقاق الفرض السادس للبحث (H6) على النحو التالي:

H6: يختلف التأثير المعنوي للمعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، كمؤشر لقيمتها، باختلاف تنوع مجلس الإدارة.

3- منهجية البحث

تحقيقاً لهدف البحث، ومن ثم اختبار فروضه، تم إجراء دراسة تطبيقية. ويتناول الباحثان في هذه الجزئية من البحث؛ أهداف الدراسة، ومجتمع وعينة الدراسة، ونموذج البحث، وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة، وأدوات وإجراءات الدراسة، وأدوات التحليل الإحصائي، وأخيراً اختبار فروض البحث ونتائج الدراسة التطبيقية، وذلك على النحو التالي:

3-1 أهداف الدراسة التطبيقية

تستهدف الدراسة التطبيقية دراسة واختبار أثر حوكمة مجلس الإدارة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية (معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم) على أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، وذلك قياساً على (Alfraih et al., 2015; Almari, 2017; Adaa and Hanefah, 2018; Almujaed and Alfraih, 2020; Badu and Assabil, 2021).

3-2 مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من كافة الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من 2015 وحتى 2018، بعد استبعاد البنوك والمؤسسات المالية نظراً لخضوعها لقواعد تنظيمية ومتطلبات قياس وإفصاح خاصة بها، نتيجة لاختلاف طبيعة نشاطها، قياساً على (الحوشي، 2020؛ Almujaed and Alfraih, 2020). وقد تم اختيار عينة حكمية من هذه الشركات، روعي في اختيارها عدة اعتبارات وهي؛ توافر قوائمها المالية والإيضاحات المتممة لها وتقرير مجلس الإدارة خلال سنوات الدراسة، وأن تقوم الشركة بنشر قوائمها المالية بالجنية المصري، وأن تتوفر أسعار أسهمها في تواريخ محددة. ولذا قام الباحثان باستبعاد الشركات التي خرجت من التسجيل في

بورصة الأوراق المالية، وتلك التي تعد قوائمها المالية بعملة أجنبية، وكذلك التي لم يتمكن الباحثان من الحصول على بياناتها خلال أي سنة من سنوات الدراسة.

وبذلك بلغ عدد شركات العينة النهائية محل الدراسة (81) شركة، بحجم مشاهدات (324) مشاهدة، حيث يتبع الباحثان مدخل (Firm-Year-Observation) قياساً على (Qureshi et al., 2020; Cimini, 2022). ويلخص الجدول التالي رقم (1) بيانات توزيع عينة الدراسة حسب القطاعات الاقتصادية التي تنتمي إليها.

جدول 1: بيانات توزيع عينة الدراسة حسب القطاعات

م	القطاع	عدد الشركات	عدد المشاهدات	النسبة
1	الأغذية والمشروبات	16	64	19.7%
2	التشييد ومواد البناء	16	64	19.7%
3	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	8	32	9.8%
4	سياحة وترفيه	6	24	7.4%
5	الإسكان والعقارات	11	44	13.5%
6	الكيمويات	6	24	7.4%
7	الموارد الأساسية	4	16	5%
8	منتجات منزلية وشخصية	7	28	8.6%
9	الإعلام	1	4	1.3%
10	تكنولوجيا	1	4	1.3%
11	الاتصالات	1	4	1.3%
12	رعاية صحية	4	16	5%
	الإجمالي	81	324	100%

3-3 نماذج البحث وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة

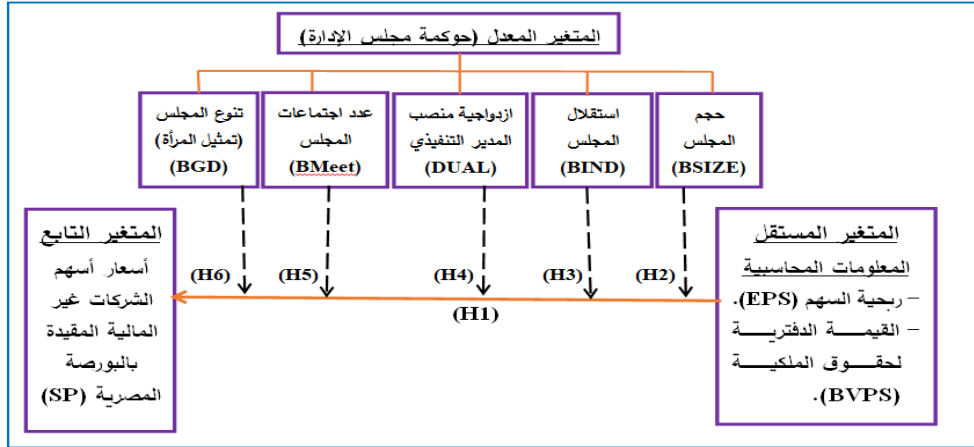
لأغراض اختبار العلاقات التأثيرية مجال الدراسة، استلزم ذلك تناول كل من؛ نماذج البحث، وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة، وذلك على النحو التالي:

3-3-1 نماذج البحث

يتضح من تتبع فروض البحث وأهدافها، في ظل التحليل الأساسي، أن متغيرات الدراسة تتضمن؛ متغير مستقل، وهو المعلومات المحاسبية⁽²⁾ (خاصةً معلومات القيمة الدفترية لحقوق

² . حيث اعتمد الأدب المحاسبي في قياس المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية على نماذج التقييم الخطية (نموذج العائد أو نموذج السعر) لاختبار العلاقة بين معلومات التقارير المالية وأرقام السوق المالية، إلا أن دراسة (Mestelman et al, 2015) أشارت إلى أن نموذج العائد لا يمكن من تحليل المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وبالتالي فمن الأفضل استخدام نموذج السعر (Ohlson (1995). حيث يعتبر نموذج (Ohlson (1995) النموذج الأساسي الذي اعتمدت عليه الدراسات المحاسبية (على & مليجي، 2021؛ Almujamed & Alfrah, 2020؛ Aadaa & Hanefah, 2018؛ Badu & Assabil, 2021؛ Qureshi et al, 2020؛ Cimini, 2022). حيث إن هذا النموذج يعتبر أن القيمة السوقية للشركات هي دالة في كل من القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم، كما أنه يؤسس لعلاقة نظرية بين المعلومات المحاسبية وسعر السهم، كما يسمح بفصل أرقام القيمة الدفترية والأرباح إلى مكوناتها. وهو الأمر الذي يبرر توجه الباحثان في استخدامهما لنموذج السعر (Ohlson (1995) لاختبار العلاقات التأثيرية محل الدراسة.

الملكية، وربحية السهم)، ومتغير تابع، وهو أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، ومتغير معدل، وهو حوكمة مجلس الإدارة، ويشمل (حجم المجلس، استقلال المجلس، ازدواجية منصب المدير التنفيذي، عدد اجتماعات المجلس، وتنوع المجلس من خلال وجود الأعضاء الإناث بالمجلس). ويظهر نموذج البحث تبعًا لذلك في ظل التحليل الأساسي على النحو التالي:



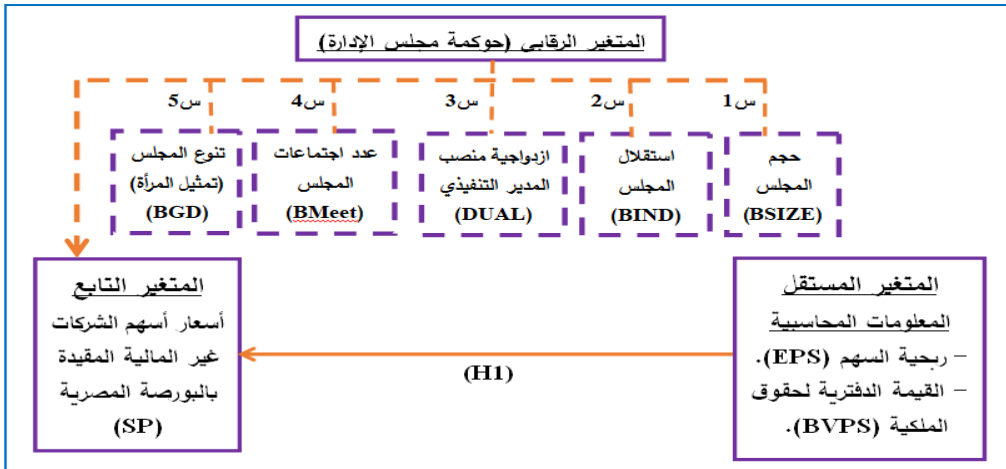
شكل 1: نموذج البحث في ظل التحليل الأساسي

المصدر (إعداد الباحثان)

ولإضفاء المزيد من الوضوح أو الفهم على العلاقات الرئيسية للبحث بتحليله الأساسي، وتقييم مدى قوة ومتانة (Solidity) النتائج التي تم التوصل إليها، تم إجراء مجموعة من التحليلات الإضافية التي تستهدف الإجابة على التساؤلين التاليين: التساؤل الأول: يتعلق بمدى سلامة افتراضات بناء النموذج بالتحليل الأساسي. والتساؤل الثاني: يتعلق بمدى دقة النتائج التي تم التوصل إليها بالتحليل الأساسي، قياسًا على (Cimini, 2022).

وللإجابة على التساؤل الأول المتعلق بمدى سلامة الافتراضات التي بني عليها النموذج بالتحليل الأساسي، تم صياغة تساؤلين فرعيين، حيث يستهدف التساؤل الفرعي الأول؛ التحقق من مدى أفضلية معالجة متغير حوكمة مجلس الإدارة، كمتغير رقابي بدلا من كونه متغير معدل. خاصة في ظل اتجاه العديد من الدراسات السابقة (Alfraih et al., 2015; Almari, 2017; Adaa and Hanefah, 2018; Almujaed and Alfraih, 2020;) المقدرة التقييمية الإضافية أو المباشرة لحوكمة مجلس الإدارة. وللإجابة على ذلك السؤال تم إعادة اختبار العلاقات التأثيرية مجال الفروض من الثاني حتى السادس، بعد تحويلها إلى أسئلة، تنص

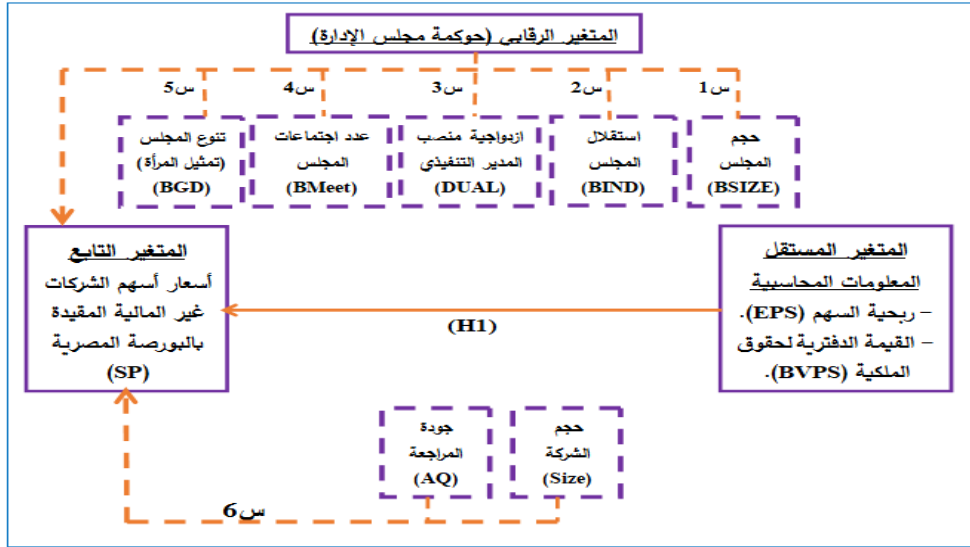
علي؛ هل يوجد مقدرة تقييمية إضافية أو مباشرة لمعلومات حوكمة مجلس الإدارة (حجم المجلس، استقلال المجلس، ازدواجية منصب المدير التنفيذي، عدد اجتماعات المجلس، تنوع المجلس) إلى جانب معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية لأغراض قياس قيمة الشركة؟، وذلك في ظل معالجة خصائص أو محددات مجلس الإدارة كمتغيرات رقابية، وذلك قياساً على المدخل المتبع بمنهجية بعض الدراسات السابقة مثل (Siekkinen, 2017; Badu and Assabil, 2021)، وعليه يظهر نموذج البحث في ظل معالجة متغير حوكمة مجلس الإدارة كمتغير رقابي (المقدرة التقييمية المباشرة)، على النحو التالي:



شكل 2: نموذج البحث في ظل معالجة متغير حوكمة مجلس الإدارة كمتغير رقابي

المصدر: (إعداد الباحثان)

وبشأن التساؤل الفرعي الثاني؛ فإنه يستهدف التحقق من مدى حاجة نموذج البحث لإدراج متغيرات رقابية أخرى، من شأنها التأثير على متغير أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة، وهو ما يعرف بحالة التحليل الإضافي الاستكمالي (Complementary). وللإجابة على ذلك السؤال تم صياغة السؤال السادس (س6)، وتم إعادة اختبار العلاقة التأثيرية مجال الأسئلة الخمسة (من س1 إلى س5)، بعد تعديلها من خلال استحداث متغيرين رقابين إضافيين وهما؛ حجم الشركة (Size)، وجودة المراجعة (AQ)، قياساً على (ريملي، 2019؛ الحناوي، 2019؛ محمد، 2021؛ Kwon, 2018; El-Diftar and Elkalla, 2019; Sixpence and, 2021؛ Olufemi, 2019; Srivastava and Muharam, 2021). وعليه يظهر نموذج البحث في ظل التحليل الإضافي الاستكمالي، على النحو التالي:



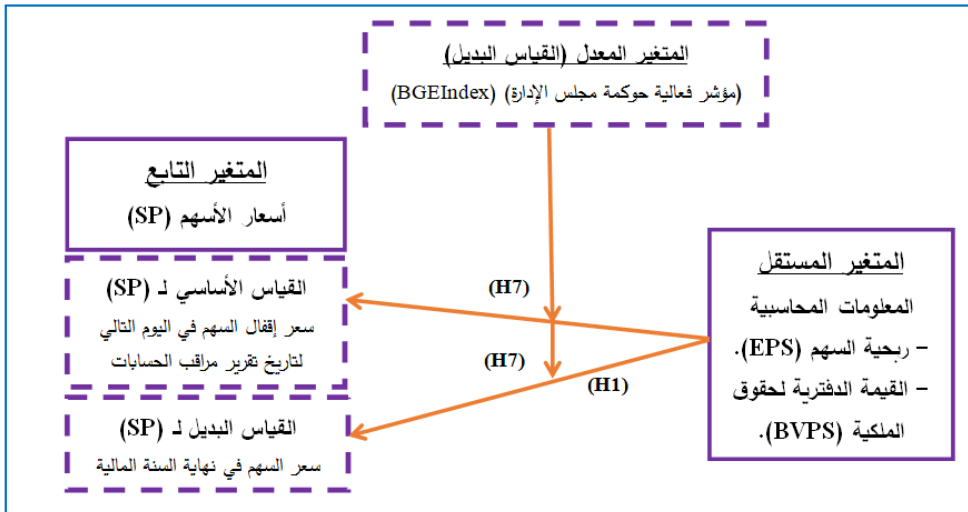
شكل 3: نموذج البحث في ظل التحليل الإضافي الاستكمالي

المصدر (إعداد الباحثان)

وفيما يتعلق بالتساؤل الرئيسي الثاني الذي يستهدف التحقق من مدى دقة النتائج التي تم التوصل إليها بنموذج التحليل الأساسي، ونتيجة لإشارة البعض (محمد، 2021؛ Krismiaji et al., 2016; Chiang et al., 2017; Siekkinen, 2017; Badu and Assabil, 2021; Khidmat et al., 2018) لوجود عدة مقاييس بديلة يمكن الاعتماد عليها لقياس كل من المتغير المعدل والتابع، وحتى يمكن الوصول لأفضل تشكيلة ممكنة من طرق ومستوى قياس تلك المتغيرات. تم الإجابة على هذا التساؤل من خلال اشتقاق الفرض السابع للبحث (H7)، والذي ينص على " يختلف التأثير المعنوي للمعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمتها باختلاف فعالية حوكمة مجلس الإدارة". حيث تشير فعالية حوكمة مجلس الإدارة إلى مقدرة المجلس على القيام بدوره الإشرافي والرقابي بكفاءة وفعالية وعلى أكمل وجه، ويتحقق ذلك عندما يكون لدى المجلس عدد كبير من الأعضاء، ولديه عدد كبير من الأعضاء المستقلين وغير التنفيذيين، وعندما يتم الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، وعندما يقوم المجلس بعقد اجتماعات متكررة، وعندما يوجد تمثيل للمرأة بالمجلس. ولاختبار هذا الفرض تم الاعتماد على مقياس بديل للمتغير المعدل (حوكمة مجلس الإدارة)، حيث تم قياس فعالية حوكمة مجلس الإدارة (BGEffectiveness) من خلال إعداد مؤشر مكون من خمسة عناصر قياساً على (Chiang et al., 2017; Khidmat et al., 2018)، والعناصر الخمسة هي؛ حجم المجلس: ويأخذ القيمة (1) إذا كان عدد أعضاء المجلس

أكبر من أو يساوى الوسيط Median، وصفر بخلاف ذلك. استقلال المجلس: ويأخذ القيمة (1) إذا كان عدد الأعضاء المستقلين وغير التنفيذيين بالمجلس أكبر من أو يساوى الوسيط Median، وصفر بخلاف ذلك. الازدواجية: وتأخذ القيمة (1) إذا تم الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، وصفر بخلاف ذلك. عدد الاجتماعات: ويأخذ القيمة (1) إذا كان عدد اجتماعات المجلس أكبر من أو يساوى الوسيط Median، وصفر بخلاف ذلك. تمثيل المرأة: ويأخذ القيمة (1) إذا كان هناك على الأقل مديرة واحدة في المجلس، وصفر بخلاف ذلك. ثم بعد ذلك تم جمع درجات العناصر الخمسة السابقة لكل مفردة من مفردات العينة، ثم تم قسمة مجموع الدرجات على (5) (الحد الأقصى لمجموع الدرجات) لنصل إلى قيمة مؤشر فعالية حوكمة مجلس الإدارة.

وتم اختبار الفرض السابع للبحث (H7) مرتين، مرة في حالة القياس الأساسي للمتغير التابع، ومرة أخرى في حالة القياس البديل للمتغير التابع. كما تم إعادة اختبار الفرض الأول للبحث في ظل الاعتماد على القياس البديل للمتغير التابع (أسعار الأسهم) (SP) حيث تم قياسه بسعر السهم في نهاية السنة المالية قياسًا على (شرف، 2020؛ محمد، 2021؛ Badu، 2017؛ Siekkinen، 2021 and Assabil، 2021). وعليه يظهر نموذج البحث في ظل تغيير قياس كل من المتغير المعدل والمتابع، على النحو التالي:



شكل 4: نموذج البحث في ظل تغيير قياس المتغيرين المعدل والمتابع

(المصدر: إعداد الباحثان)

3-3-2 توصيف وقياس متغيرات الدراسة

تم توصيف وقياس متغيرات الدراسة، على النحو التالي:

المتغير	نوعه	التأثير	التوصيف وطريقة القياس
أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية (SP)	تابع		يقصد به المقابل المالي المقدر كسعر عادل للمنشأة محل التقييم (الهيئة العامة للرقابة المالية، 2017). تم قياسه في ظل التحليل الأساسي، بسعر إقبال السهم في اليوم التالي لتاريخ تقرير مراقب الحسابات، قياساً على (شرف، 2020؛ Siekkinen, 2017). ولأغراض إجراء التحليلات الأخرى، تم قياسه بسعر إقبال السهم في نهاية السنة المالية، قياساً على (محمد، 2021؛ Badu and Assabil, 2021).
المعلومات المحاسبية: -ربحية السهم (EPS) -القيمة الدفترية لحقوق الملكية (BVPS)	مستقل	-/+	يقصد بها المعلومات التي توفر نظرة ثابتة عن الصحة المالية للشركة، والتي تتضمنها قائمة المركز المالي، قائمة الدخل، وقائمة التدفقات النقدية (علي، 2021؛ Mirza et al., 2018؛ Kwon, 2018؛ تم قياس ربحية السهم (EPS)، من خلال قسمة صافي الدخل بعد الضريبة على عدد الأسهم العادية القائمة، قياساً على (Sixpence and Olufemi, 2019؛ Srivastava and Muharam, 2021). تم قياس القيمة الدفترية لحقوق الملكية (BVPS)، من خلال ناتج قسمة (اجمالي حقوق المساهمين - القيمة الدفترية للأسهم الممتازة) ÷ عدد الأسهم العادية، قياساً على (Alade et al., 2017؛ Prihatni et al., 2018).
حجم مجلس الإدارة (BSIZE)	معدل/رقابي	-/+	ويقصد به العدد الإجمالي لأعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين وغير التنفيذيين في تاريخ انعقاد الاجتماع السنوي لمجلس الإدارة (Alfraih et al., 2015؛ Tshipa et al., 2018). وتم قياسه، بالعدد الفعلي لأعضاء مجلس الإدارة، قياساً على (Fiador, 2013؛ Badu and Assabil, 2021).
استقلالية مجلس الإدارة (BIND)	معدل/رقابي	-/+	ويُعبر عن مدى استقلال مجلس الإدارة عن الإدارة التنفيذية (Almujaed and Alfraih, 2020). وتم قياسه، بالعدد الفعلي لأعضاء مجلس الإدارة المستقلين وغير التنفيذيين، قياساً على (Krisimaji and Surifah, 2020).
ازدواجية منصب المدير التنفيذي (DAUL)	معدل/رقابي	-/+	ويُعبر عن جمع عضو مجلس الإدارة المنتدب (المدير التنفيذي)، بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي (Ji et al., 2015). وتم قياسه، بمتغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كان المدير التنفيذي هو أيضاً رئيس مجلس الإدارة، والقيمة (صفر) بخلاف ذلك، قياساً على (الحوشي، 2020؛ Holtz and Neto, 2014).
عدد اجتماعات مجلس الإدارة (BMeet)	معدل/رقابي	-/+	ويقصد به نشاط مجلس الإدارة وجهده المبذول، ويُعبر عنه بتكرار اجتماعات مجلس الإدارة (Arora and Sharma, 2016). وتم قياسه، بالعدد الفعلي لاجتماعات مجلس الإدارة، قياساً على (Tshipa et al., 2018؛ Mishra and Kapil, 2018).
تنوع مجلس الإدارة (تمثيل المرأة) (BGD)	معدل/رقابي	-/+	ويقصد به تنوع أعضاء المجلس من خلال توافر أعضاء إناث بمجلس الإدارة (Aggarwal et al., 2019؛ Qureshi et al., 2020)، وتم قياسه، بمتغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كان هناك على الأقل مديرة واحدة في المجلس، والقيمة (صفر) بخلاف ذلك، قياساً على (Qureshi et al., 2020؛ Cimini, 2022).
حجم الشركة (Size)	رقابي	-/+	يُعبر عن القدرات والإمكانات والموارد المالية المتاحة للشركة (رميلي، 2018؛ Kwon, 2018)، وتم قياسه، باللوغاريتم الطبيعي لأجمالي الأصول، قياساً على (El-Diftar and Elkalla, 2019؛ Sixpence and Olufemi, 2019).
جودة المراجعة (AQ)	رقابي	-/+	وتُعرف بقدرة مراقبي الحسابات على اكتشاف التحريفات الجوهرية والتقرير عنها، وذلك في ضوء الالتزام بالمعايير المهنية وقواعد آداب وسلوكيات المهنة (رميلي، 2018). وتم قياسه، كمتغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كانت الشركة قد تم مراجعتها من قبل منشأة محاسبية ومراجعة في شراكة مع إحدى منشآت المراجعة الكبرى (Big 4)، ويأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك، قياساً على (محمد، 2021؛ Abdollahi et al., 2020؛ Srivastava and Muharam, 2021).

3-4 أدوات وإجراءات الدراسة

فيما يتعلق بأدوات الدراسة، فقد اعتمد الباحثان في الحصول على بيانات الدراسة التطبيقية على تحليل التقارير المالية وإيضاحاتها المتممة، وكذلك تقرير مجلس الإدارة لشركات عينة الدراسة والمتاحة على مواقعها الإلكترونية، وموقع معلومات مباشر (www.mubasher.info)، وكذلك موقع البورصة المصرية (www.egx.com.eg/ar/homepage.aspx)، وموقع شركة مصر لنشر المعلومات (www.egidegypt.com). أما بشأن إجراءات الدراسة، فقد قام الباحثان بتجهيز البيانات المطلوبة، وعمل تحليل محتوى للتقارير المالية وتقرير مجلس الإدارة لشركات العينة عن فترة الدراسة واستخراج وحساب قيم المتغيرات على اختلاف أنواعها، قياساً على (Alade et al., 2017; Prihatni et al., 2018; Mirza et al., 2018; Kwon, 2018; El-Diftar .and Elkalla, 2019; Almujaled and Alfraih, 2020; Saona et al., 2020) وبمجرد الانتهاء من احتساب مختلف متغيرات الدراسة المستهدف اختبارها سواء لأغراض إجراء التحليل الأساسي أو لأغراض إجراء التحليلات الأخرى، تم وضعها في شكل جداول إلكترونية باستخدام برنامج (Microsoft Excel) تمهيداً لإجراء التحليل الإحصائي لها.

3-5 أدوات التحليل الإحصائي

اعتمد الباحثان على الإحصاءات الوصفية ومعامل ارتباط بيرسون (Person) لتحديد الخصائص الرئيسية للمتغيرات الأساسية والإضافية للدراسة، ومدى الارتباط بينهم. ولأختبار فروض البحث والإجابة على أسئلته، تم الاعتماد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد Multiple Linear Regression في ظل التحليل الأساسي والتحليلات الأخرى للدراسة، وذلك قياساً على (علي، 2021؛ محمد، 2021؛ Badu and Assabil, 2021؛ Almujaled and Alfraih, 2020؛ Cimini, 2022) وقد تم تشغيل نماذج الانحدار باستخدام البرنامج الإحصائي SPSS الإصدار رقم (23) (أمين، 2007).

3-6 نتائج الدراسة التطبيقية

سوف يتم عرض نتائج الدراسة التطبيقية، سواء الإحصاءات الوصفية أو نتائج اختبار الفروض، وذلك على النحو التالي:

3-6-1 نتائج الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

يوضح الجدول التالي رقم (3) نتائج الإحصاءات الوصفية المرتبطة بالمتغيرات الأساسية والاضافية، لاختبار العلاقات الرئيسية مجال البحث، بالتحليل الأساسي والتحليلات الأخرى، وذلك على النحو التالي:

جدول 3: الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

Variables	N	Min	Max	Median	Mean	Std.Dev
SP	324	0.060	116.00	5.090	10.197	15.880
EPS	324	-5.140	19.580	0.330	0.927	2.266
BVPS	324	-3.896	48.726	7.028	9.308	8.850
BSIZE	324	3.00	17.00	8.00	8.590	2.672
BIND	324	1.00	15.00	6.00	6.460	2.631
DAUL	324	0.00	1.00	1.00	⁽³⁾ 0.570	0.495
BMeet	324	2.00	24.00	7.00	8.040	4.171
BGD	324	0.00	1.00	1.00	⁽⁴⁾ 0.522	0.500
AQ	324	0.00	1.00	1.00	⁽⁵⁾ 0.420	0.495
Size	324	16.033	23.791	20.587	20.419	1.599
BGEindex	324	0.00	1.00	0.600	0.547	0.270

حيث؛ تعبر (SP) عن سعر السهم، تمثل (EPS) ربحية السهم، تمثل (BVPS) القيمة الدفترية لحقوق الملكية، يشير (BSIZE) لحجم مجلس الإدارة، يعبر (BIND) عن عدد الأعضاء المستقلين وغير التنفيذيين في مجلس الإدارة، يشير (DAUL) لازدواجية منصب المدير التنفيذي، يمثل (BMeet) عدد اجتماعات مجلس الإدارة، يمثل (BGD) تنوع مجلس الإدارة (تمثيل المرأة)، يعبر (Size) عن حجم الشركة، يشير (AQ) لجودة المراجعة المدركة، يمثل (BGEindex) مؤشر فعالية حوكمة مجلس الإدارة، كل للشركة (i) في السنة (t).

يتضح من تحليل نتائج الجدول السابق، أن قيمة أسعار الأسهم (SP) تتراوح من (0.60) إلى (116) بانحراف معياري قدرة (15.88) ووسط حسابي قدره (10.19). كما أن قيمة ربحية السهم (EPS) تتراوح من (-5.14) إلى (19.58) بانحراف معياري قدرة (2.26) ووسط حسابي قدره (0.927). كذلك كانت قيمة القيمة الدفترية لحقوق الملكية (BVPS) تتراوح من (-3.89) إلى (48.75) بانحراف معياري قدرة (8.85) ووسط حسابي قدره (9.308).

كما بلغ متوسط عدد أعضاء مجلس الإدارة (BSIZE) لشركات العينة (8.59) حيث يتراوح بين (3.00 كحد أدنى، 17.00 كحد أقصى). كما بلغ متوسط عدد الأعضاء المستقلين وغير التنفيذيين

³. حيث إن عدد مشاهدات العينة، والتي كان فيها المدير التنفيذي هو أيضًا رئيس مجلس الإدارة (186 مشاهدة).

⁴. حيث إن عدد مشاهدات العينة، والتي كان فيها على الأقل مديرة واحدة في مجلس الإدارة (169 مشاهدة).

⁵. حيث إن عدد مشاهدات العينة، التي تم فيها مراجعة الشركات من قبل منشأة محاسبة ومراجعة في شراكة مع إحدى منشآت المراجعة الكبرى (Big 4) (137 مشاهدة).

بمجلس الإدارة (BIND) لشركات العينة (6.46) حيث يتراوح بين (1.00 كحد أدنى، 15.00 كحد أقصى). كما بلغ متوسط ازدواجية منصب المدير التنفيذي (DAUL) لشركات العينة (57%). كما بلغ متوسط عدد اجتماعات مجلس الإدارة (BMeet) لشركات العينة (8.04) حيث يتراوح عدد الاجتماعات بين (2.00 كحد أدنى، 24.00 كحد أقصى). كما بلغ متوسط وجود المرأة بمجلس الإدارة (BGD) لشركات العينة (52%).

وفيما يتعلق بالمتغيرات الإضافية، يتضح أن متوسط حجم الشركة (Size) لشركات العينة بلغ (20.41) ويوجد تفاوت في أحجام شركات العينة حيث يبلغ الانحراف المعياري (1.599). كما بلغ متوسط جودة المراجعة المدركة (AQ) لشركات العينة (42%). كما بلغ متوسط مؤشر فعالية حوكمة مجلس الإدارة (BGEindex) لشركات العينة (54%).

3-6-2 نتائج علاقات الارتباط بين متغيرات الدراسة

يوضح الجدول التالي مصفوفة معاملات الارتباط بين متغيرات البحث، باستخدام معامل ارتباط بيرسون لقياس قوة واتجاه العلاقة بين متغيرات البحث، ومستوى معنويتها تمهيداً لتطبيق نماذج الانحدار.

جدول 4: مصفوفة معاملات الارتباط بين متغيرات البحث

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
(1) SP	1										
(2) EPS	.419***	1									
(3) BVPS	.599***	.574***	1								
(4) BSIZE	-.136**	.104*	.045	1							
(5) BIND	.145**	.060	.031	.870***	1						
(6) DUAL	.100*	.082	.064	.145***	.117**	1					
(7) BMeet	.206***	.191***	.107*	.138**	.187***	.170***	1				
(8) BGD	.195***	.139**	.138**	.366***	.378***	.137**	.170***	1			
(9) AQ	.166**	.080	.078	.165***	.137**	.017	.126**	-.018	1		
(10) Size	.289***	.198***	.241***	.343***	.227***	-.041	.164***	.017	.480***	1	
(11) BGEindex	.177***	.161***	.059	.632***	.675***	-.139**	.335***	.655***	.148***	.202***	1

حيث: *** تشير لمستوى المعنوية عند (0,01)، ** تشير لمستوى المعنوية عند (0,05)، * تشير لمستوى المعنوية عند (0,1).

يتضح من تحليل نتائج الجدول السابق، وجود ارتباط إيجابي معنوي بين كل من (ربحية السهم، القيمة الدفترية لحقوق الملكية، استقلال مجلس الإدارة، ازدواجية منصب المدير التنفيذي، عدد اجتماعات مجلس الإدارة، وجود المرأة بمجلس الإدارة، جودة المراجعة المدركة، حجم الشركة، ومؤشر فعالية حوكمة مجلس الإدارة) وأسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة

المصرية، عند مستوى معنوية 1%. في حين يوجد ارتباط سلبي معنوي بين كل من عدد أعضاء مجلس الإدارة وأسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، عند مستوى معنوية 5%.

3-6-3 تحليل النتائج واختبار فروض البحث، في ظل التحليل الأساسي

تتناول هذه الفرعية نتائج اختبار فروض البحث كما يلي:

3-6-3-1 نتيجة اختبار الفرض الأول للبحث (H1)

استهدف هذا الفرض اختبار المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية (معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم معاً) في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. وذلك بالاعتماد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد، وفقاً للمعادلة التالية:

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVPS_{it} + e_{it} \quad (1)$$

حيث: (SP; EPS; BVPS) كما هو مشار إليه بالإحصاءات الوصفية. واختبار هذا الفرض إحصائياً تم إعادة صياغته كفرض عدم، كما يلي:

فرض العدم: H_0 : لا تؤثر المعلومات المحاسبية معنوياً على أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، كمؤشر لقيمتها.

ويوضح الجدول رقم (5) نتائج تحليل الانحدار للنموذج رقم (1):

جدول 5: نتائج تحليل الانحدار لاختبار العلاقة محل الفرض الأول (H1)

Variables	β	Std.Error	T	Sig	VIF
Constant	10.197	.704	14.480	0.000	-
EPS	.992	.380	2.084	0.002	1.491
BVPS	.958	.097	9.842	0.000	1.491
$R^2 = .367$		$Adj R^2 = .363$			
F = 92.965				0.000	

يتضح من تحليل نتائج الجدول السابق، أن النموذج معنوياً وصالح لاختبار العلاقة محل الدراسة حيث يتضح أن القيمة الاحتمالية للنموذج (Sig) بلغت (0.000). وأن قيمة معامل التحديد ($Adj R^2$) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج بلغت (36.3%)، وهو ما يشير إلى قدرة معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم معاً على تفسير حوالي (36.3%) من إجمالي التغيرات في أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، وترجع باقي النسبة إلى الخطأ العشوائي في التقدير، والمتغيرات الأخرى التي لا يتضمنها النموذج وتعد ذات

تأثير على أسعار الأسهم. كما أن نموذج الانحدار لا يعاني من مشكلة الارتباط الخطي الذاتي المتعدد (Multicollinearity) بين المتغيرات المستقلة، حيث كانت قيمة (VIF) أقل من (10) لجميع متغيرات النموذج.

وبتحليل معاملات الانحدار، تبين وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية بمقدار (958)، ومعلومات ربحية السهم بمقدار (992)، على أسعار الأسهم. وعليه فقد تم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل، القائل بوجود تأثير معنوي للمعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمتها. كما أن هذا التأثير كان إيجابياً. من ثم تم قبول الفرض الأول للبحث (H1).

وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه بعض الدراسات الأجنبية (Alade et al., 2017; Prihatni et al., 2018; Mirza et al., 2018; Kwon, 2018; El-Diftar and Elkalla, 2019; Sixpence and Olufemi, 2019; Srivastava and Muharam, 2021) والعربية (رميلي، 2018؛ الحناوي، 2019؛ شرف، 2020؛ محمد، 2021)؛ حول التأثير الإيجابي للمعلومات المحاسبية خاصةً معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم معاً، على أسعار الأسهم، كمؤشر لقيمة الشركة.

ويرى الباحثان أن المعلومات المحاسبية لها مقدرة تقييمية إيجابية في بيئة الممارسة المصرية، حيث إن المعلومات المحاسبية تُعد أكثر ملاءمة لقرارات المستثمرين وأصحاب المصالح، حيث لديها مقدرة تقييمية وقدرة على التنبؤ بالتدفقات النقدية وعوائد الأسهم، ومن ثم تحديد قيمة الشركة في سوق الأوراق المالية. كما يتضح للباحثان من تحليل معاملات انحدار المتغيرات المستقلة، زيادة قوة التأثير الإيجابي لمعلومات ربحية السهم عن قوة التأثير الإيجابي لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وهو ما يشير لزيادة ملاءمة معلومات ربحية السهم مقارنةً بنظيرتها لأغراض قياس قيمة الشركة. وبالتالي فإن المستثمرين والمحللين الماليين وغيرهم من أصحاب المصالح في بيئة الممارسة المصرية، يركزون على معلومات الأرباح بشكل أكبر من معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية، لأغراض قياس قيمة الشركات. وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه بعض الدراسات التي تمت في البيئة المصرية (طلخان، 2017؛ الحناوي، 2019؛ الشعراوي، 2019؛ زكي، 2019؛ بدوي، 2019؛ شرف، 2020؛ محمد، 2021؛ السيد، 2021).

3-6-3-2 نتيجة اختبار الفرض الثاني للبحث (H2)

استهدف هذا الفرض اختبار مدى اختلاف التأثير المعنوي للمعلومات المحاسبية (معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم) على أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمة الشركة باختلاف حجم مجلس الإدارة، وذلك بالاعتماد على نموذج الانحدار الخطى المتعدد، وفقاً للمعادلة التالية:

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVPS_{it} + \beta_3 BSIZE_{it} + \beta_4 EPS * BSIZE_{it} + \beta_5 BVPS * BSIZE_{it} + e_{it} \quad (2)$$

حيث: (SP; EPS; BVPS; BSIZE) كما هو مشار إليه بالإحصاءات الوصفية. ويشير (EPS*B SIZE) للأثر التفاعلي لحجم مجلس الإدارة مع معلومات ربحية السهم، ويشير (BVPS*B SIZE) للأثر التفاعلي لحجم مجلس الإدارة مع معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية. ولاختبار هذا الفرض إحصائياً تم إعادة صياغته كفرض عدم، كما يلي:

فرض عدم: H_0 : لا يختلف التأثير المعنوي للمعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمتها باختلاف حجم مجلس الإدارة.

ويوضح الجدول رقم (6) نتائج تحليل الانحدار للنموذج رقم (2):

جدول 6: نتائج تحليل الانحدار لاختبار العلاقة محل الفرض الثاني (H2)

Variables	β	Std.Error	T	Sig	VIF
Constant	9.853	.703	14.010	0.000	-
EPS	-.108	.479	-.225	0.822	2.462
BVPS	1.025	.101	10.181	0.000	1.655
BSIZE	.839	.271	3.094	0.002	1.095
EPS*BSIZE	.671	.226	2.964	0.003	2.069
BVPS*BSIZE	-.069	.031	-2.226	0.027	1.327
$R^2 = .396$		$Adj R^2 = .386$			
F = 41.613				0.000	

يتضح من تحليل نتائج الجدول السابق، أن النموذج معنوياً وصالح لاختبار العلاقة محل الدراسة حيث يتضح أن القيمة الاحتمالية للنموذج (Sig) بلغت (0.000). وأن قيمة معامل التحديد (R^2 Adj) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج بلغت (38.6%)، وهو ما يشير إلى قدرة المتغيرات المستقلة التي يتضمنها النموذج، على تفسير حوالي (38.6%) من إجمالي التغيرات في أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. كما أن نموذج الانحدار لا يعاني من

مشكلة الارتباط الخطي الذاتي المتعدد (Multicollinearity) بين المتغيرات المستقلة، حيث كانت قيمة (VIF) أقل من (10) لجميع متغيرات النموذج.

وبتحليل معاملات الانحدار، تبين وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمعلومات ربحية السهم على أسعار الأسهم، في ظل الأخذ في الاعتبار لمتغير حجم مجلس الإدارة، كمتغير معدل بمقدار (0.671) وبقيمة احتمالية (0.003). في حين تبين وجود تأثير سلبي ومعنوي لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية على أسعار الأسهم، في ظل الأخذ في الاعتبار لمتغير حجم مجلس الإدارة، كمتغير معدل بمقدار (-0.069) وبقيمة احتمالية (0.027). وعليه فقد تم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل، القائل باختلاف التأثير المعنوي للمعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمتها باختلاف حجم مجلس الإدارة. من ثم تم قبول الفرض الثاني للبحث (H2).

وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه بعض الدراسات السابقة (Adaa and Hanefah , 2018; Krismiaji and Surifah , 2020; Almujaed and Alfraih, 2020;) وتختلف مع بعض الدراسات (Fiador, 2013; Holtz and Neto, 2014; Alfraih et al., 2015; Tshipa et al., 2018). حول تأثير حجم مجلس الإدارة كمتغير معدل على العلاقة بين المعلومات المحاسبية خاصة معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة.

ويرى الباحثان أن حجم مجلس الإدارة يعد أحد آليات حوكمة الشركات التي تستخدم في تفسير المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية. وفي بيئة الممارسة المصرية، فإن المستثمرين والمحللين الماليين وغيرهم من أصحاب المصالح المتعاملين في سوق الأوراق المالية، يرون أن مجلس الإدارة كبير الحجم له دور فعال في تحسين المحتوى المعلوماتي لأرقام ربحية السهم، مقارنة بمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية. وهو ما يؤكد النتيجة التي تم التوصل إليها عند اختبار الفرض الأول للبحث، حيث إن المتعاملون في البيئة المصرية يركزون على معلومات الأرباح بشكل أكبر من معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية.

3-3-6-3 نتيجة اختبار الفرض الثالث للبحث (H3)

استهدف هذا الفرض اختبار مدى اختلاف التأثير المعنوي للمعلومات المحاسبية (معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم) على أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة

بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمة الشركة باختلاف استقلال مجلس الإدارة، وذلك بالاعتماد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد، وفقاً للمعادلة التالية:

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVPS_{it} + \beta_3 BIND_{it} + \beta_4 EPS * BIND_{it} + \beta_5 BVPS * BIND_{it} + e_{it} \quad (3)$$

حيث: (SP; EPS; BVPS; BIND) كما هو مشار إليه بالإحصاءات الوصفية. ويشير (EPS*BIND) للأثر التفاعلي لاستقلال مجلس الإدارة مع معلومات ربحية السهم، ويشير (BVPS*BIND) للأثر التفاعلي لاستقلال مجلس الإدارة مع معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية. ولاختبار هذا الفرض إحصائياً تم إعادة صياغته كفرض عدم، كما يلي:

فرض عدم: H₀: لا يختلف التأثير المعنوي للمعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمتها باختلاف استقلال مجلس الإدارة.

ويوضح الجدول رقم (7) نتائج تحليل الانحدار للنموذج رقم (3):

جدول 7: نتائج تحليل الانحدار لاختبار العلاقة محل الفرض الثالث (H3)

Variables	β	Std.Error	T	Sig	VIF
Constant	10.055	.693	14.506	0.000	-
EPS	.361	.404	.892	0.373	1.758
BVPS	.979	.096	10.172	0.000	1.518
BIND	.915	.270	3.385	0.001	1.057
EPS*BIND	.533	.194	2.748	0.006	1.468
BVPS*BIND	-.064	.034	-1.907	0.043	1.231
$R^2 = .397$		$Adj R^2 = .388$			
$F = 41.941$				0.000	

يتضح من تحليل نتائج الجدول السابق، أن النموذج معنوياً وصالح لاختبار العلاقة محل الدراسة حيث يتضح أن القيمة الاحتمالية للنموذج (Sig) بلغت (0.000). وأن قيمة معامل التحديد ($Adj R^2$) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج بلغت (38.8%)، وهو ما يشير إلى قدرة المتغيرات المستقلة التي يتضمنها النموذج، على تفسير حوالي (38.8%) من إجمالي التغيرات في أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. كما أن نموذج الانحدار لا يعاني من مشكلة الارتباط الخطي الذاتي المتعدد (Multicollinearity) بين المتغيرات المستقلة، حيث كانت قيمة (VIF) أقل من (10) لجميع متغيرات النموذج.

وبتحليل معاملات الانحدار، تبين وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمعلومات ربحية السهم على أسعار الأسهم، في ظل الأخذ في الاعتبار لمتغير استقلال مجلس الإدارة (عدد الأعضاء

(المستقلين)، كمتغير معدل بمقدار (0.533)، وبقيمة احتمالية (0.006). في حين تبين وجود تأثير سلبي ومعنوي لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية على أسعار الأسهم، في ظل الأخذ في الاعتبار لمتغير استقلال مجلس الإدارة (عدد الأعضاء المستقلين)، كمتغير معدل بمقدار (-0.064) وبقيمة احتمالية (0.043). وعليه فقد تم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل، القائل باختلاف التأثير المعنوي للمعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمتها باختلاف استقلال مجلس الإدارة. من ثم تم قبول الفرض الثاني للبحث (H3).

وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه بعض الدراسات السابقة (Fiador, 2013; Holtz and Neto, 2014; Tshipa et al., 2018) واختلفت مع بعض الدراسات (Krisimajji and Surifah, 2020; Almujaed and Alfraih, 2020). حول تأثير استقلال مجلس الإدارة كمتغير معدل على العلاقة بين المعلومات المحاسبية خاصةً معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة.

ويرى الباحثان أن استقلال مجلس الإدارة يُعد عنصرًا هامًا لتحقيق فعالية مجلس الإدارة في متابعة الإدارة التنفيذية والإشراف عليها بشكل فعال، والحد من تعارض المصالح بين المديرين والملأك. وفي بيئة الممارسة المصرية، فإن المستثمرين والمحللين الماليين وغيرهم من أصحاب المصالح المتعاملين في سوق الأوراق المالية، يرون أن مجلس الإدارة الذي يتكون من عدد كبير من الأعضاء المستقلين وغير التنفيذيين، يكون له دور أكثر فعالية في تحسين المحتوى المعلوماتي لأرقام ربحية السهم، مقارنة بمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية. وهو ما يؤكد النتيجة التي تم التوصل إليها عند اختبار الفرض الأول للبحث، حيث إن المتعاملون في البيئة المصرية يركزون على معلومات الأرباح بشكل أكبر من معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية.

3-6-3-4 نتيجة اختبار الفرض الرابع للبحث (H4)

استهدف هذا الفرض اختبار مدى اختلاف التأثير المعنوي للمعلومات المحاسبية (معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم) على أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمة الشركة باختلاف ازدواجية منصب المدير التنفيذي، وذلك بالاعتماد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد، وفقاً للمعادلة التالية:

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVPS_{it} + \beta_3 DUAL_{it} + \beta_4 EPS * DUAL_{it} + \beta_5 BVPS * DUAL_{it} + e_{it} \quad (4)$$

حيث: (SP; EPS; BVPS; DUAL) كما هو مشار إليه بالإحصاءات الوصفية. ويشير (EPS*DUAL) للأثر التفاعلي لازدواجية منصب المدير التنفيذي مع معلومات ربحية السهم، ويشير (BVPS*DUAL) للأثر التفاعلي لازدواجية منصب المدير التنفيذي مع معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية. ولاختبار هذا الفرض إحصائياً تم إعادة صياغته كفرض عدم، كما يلي:

فرض العدم: H_0 : لا يختلف التأثير المعنوي للمعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمتها باختلاف ازدواجية منصب المدير التنفيذي.

ويوضح الجدول رقم (8) نتائج تحليل الانحدار للنموذج رقم (4):

جدول 8: نتائج تحليل الانحدار لاختبار العلاقة محل الفرض الرابع (H4)

Variables	β	Std.Error	T	Sig	VIF
Constant	8.826	1.072	8.236	0.000	-
EPS	-.183	.526	-.347	0.728	2.941
BVPS	.785	.155	8.053	0.000	3.902
DUAL	2.038	1.412	1.444	0.150	1.010
EPS*DUAL	1.736	.758	2.291	0.023	3.695
BVPS*DUAL	.153	.202	.756	0.450	3.656
$R^2 = .390$		$Adj R^2 = .380$			
$F = 40.586$				0.000	

يتضح من تحليل نتائج الجدول السابق، أن النموذج معنوياً وصالح لاختبار العلاقة محل الدراسة حيث يتضح أن القيمة الاحتمالية للنموذج (Sig) بلغت (0.000). وأن قيمة معامل التحديد ($Adj R^2$) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج بلغت (38%)، وهو ما يشير إلى قدرة المتغيرات المستقلة التي يتضمنها النموذج، على تفسير حوالي (38%) من إجمالي التغيرات في أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. كما أن نموذج الانحدار لا يعاني من مشكلة الارتباط الخطي الذاتي المتعدد (Multicollinearity) بين المتغيرات المستقلة، حيث كانت قيمة (VIF) أقل من (10) لجميع متغيرات النموذج.

وبتحليل معاملات الانحدار، تبين وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمعلومات ربحية السهم على أسعار الأسهم، في ظل الأخذ في الاعتبار لمتغير ازدواجية منصب المدير التنفيذي، كمتغير معدل بمقدار (1.736) وبقية احتمالية (0.023). وعدم معنوية التأثير الإيجابي لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية على أسعار الأسهم، في ظل الأخذ في الاعتبار لمتغير ازدواجية منصب المدير التنفيذي كمتغير معدل بمقدار (0.153) وبقية احتمالية (0.450). وعليه فقد تم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل جزئياً، القائل باختلاف التأثير المعنوي للمعلومات المحاسبية على

أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمتها باختلاف ازدواجية منصب المدير التنفيذي. ومن ثم تم قبول الفرض الرابع للبحث (H4) جزئياً.

وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه بعض الدراسات السابقة (Fiador, 2013; Holtz and Neto, 2014; Almujaed and Alfraih, 2020). واختلفت مع بعض الدراسات الأخرى (Alfraih et al., 2015; Tshipa et al., 2018). حول تأثير ازدواجية منصب المدير التنفيذي، كمتغير معدل، على العلاقة بين المعلومات المحاسبية خاصة معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة.

ويرى الباحثان أن ازدواجية منصب المدير التنفيذي، تؤثر بشكل إيجابي على فعالية مجلس الإدارة في متابعة الإدارة التنفيذية والإشراف عليها، وفي بيئة الممارسة المصرية، فإن المستثمرين والمحللين الماليين وغيرهم من أصحاب المصالح المتعاملين في سوق الأوراق المالية، يرون أن ازدواجية منصب المدير التنفيذي، لها دور أكثر فعالية في تحسين المحتوى المعلوماتي لأرقام القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم معاً. كما أن هذا التأثير الإيجابي كان أكبر لمعلومات ربحية السهم مقارنة بمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية. وهو ما يؤكد النتيجة التي تم التوصل إليها عند اختبار الفرض الأول للبحث، حيث إن المتعاملون في البيئة المصرية يركزون على معلومات الأرباح بشكل أكبر من معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية.

3-6-3-5 نتيجة اختبار الفرض الخامس للبحث (H5)

استهدف هذا الفرض اختبار مدى اختلاف التأثير المعنوي للمعلومات المحاسبية (معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم) على أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمة الشركة باختلاف عدد اجتماعات مجلس الإدارة، وذلك بالاعتماد على نموذج الانحدار الخطى المتعدد، وفقاً للمعادلة التالية:

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVPS_{it} + \beta_3 BMeet_{it} + \beta_4 EPS * BMeet_{it} + \beta_5 BVPS * BMeet_{it} + e_{it} \quad (5)$$

حيث: (SP; EPS; BVPS; BMeet) كما هو مشار إليه بالإحصاءات الوصفية. ويشير (EPS*BMeet) للأثر التفاعلي لعدد اجتماعات مجلس الإدارة مع معلومات ربحية السهم، ويشير (BVPS*BMeet) للأثر التفاعلي لعدد اجتماعات مجلس الإدارة مع معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية. ولاختبار هذا الفرض إحصائياً تم إعادة صياغته كفرض عدم، كما يلي:

فرض العدم: H_0 : لا يختلف التأثير المعنوي للمعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، كمؤشر لقيمتها، باختلاف عدد اجتماعات مجلس الإدارة.

ويوضح الجدول رقم (9) نتائج تحليل الانحدار للنموذج رقم (5):

جدول 9: نتائج تحليل الانحدار لاختبار العلاقة محل الفرض الخامس (H5)

Variables	β	Std.Error	T	Sig	VIF
Constant	9.762	.696	14.027	0.000	-
EPS	.679	.387	1.754	0.080	1.649
BVPS	.869	.097	8.925	0.000	1.589
BMeet	.470	.168	2.806	0.005	1.047
EPS*BMeet	.358	.093	3.860	0.000	1.632
BVPS*BMeet	-.053	.023	-2.298	0.022	1.620
$R^2 = .411$		$Adj R^2 = .402$			
F = 44.408				0.000	

يتضح من تحليل نتائج الجدول السابق، أن النموذج معنوياً وصالح لاختبار العلاقة محل الدراسة حيث يتضح أن القيمة الاحتمالية للنموذج (Sig) بلغت (0.000). وأن قيمة معامل التحديد ($Adj R^2$) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج بلغت (40.2%)، وهو ما يشير إلى قدرة المتغيرات المستقلة التي يتضمنها النموذج، على تفسير حوالي (40.2%) من إجمالي التغيرات في أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. كما أن نموذج الانحدار لا يعاني من مشكلة الارتباط الخطي الذاتي المتعدد (Multicollinearity) بين المتغيرات المستقلة، حيث كانت قيمة (VIF) أقل من (10) لجميع متغيرات النموذج.

وبتحليل معاملات الانحدار، تبين وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمعلومات ربحية السهم على أسعار الأسهم، في ظل الأخذ في الاعتبار لمتغير عدد اجتماعات مجلس الإدارة، كمتغير معدل بمقدار (0.358) وبقية احتمالية (0.000). في حين تبين وجود تأثير سلبي ومعنوي لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية على أسعار الأسهم، في ظل الأخذ في الاعتبار لمتغير عدد اجتماعات مجلس الإدارة، كمتغير معدل بمقدار (-0.053) وبقية احتمالية (0.022). وعليه فقد تم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل، القائل باختلاف التأثير المعنوي للمعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمتها باختلاف عدد اجتماعات مجلس الإدارة. ومن ثم تم قبول الفرض الخامس للبحث (H5).

وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (Tshipa et al. (2018 بشأن التأثير السلبي لعدد اجتماعات مجلس الإدارة على العلاقة بين معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وأسعار الأسهم. وتختلف معها بشأن التأثير الإيجابي لعدد اجتماعات مجلس الإدارة على العلاقة بين معلومات ربحية السهم وأسعار الأسهم.

ويرى الباحثان أن عدد اجتماعات مجلس الإدارة، يؤثر على فعالية مجلس الإدارة في متابعة الإدارة التنفيذية والإشراف عليها، حيث إن الجهد المبذول من مجلس الإدارة، والذي ينعكس في تكرار اجتماعات المجلس، له تأثير كبير على أداء الشركات وقيمتها في سوق الأوراق المالية. وفي بيئة الممارسة المصرية، فإن المستثمرين والمحللين الماليين وغيرهم من أصحاب المصالح المتعاملين في سوق الأوراق المالية، يرون أن نشاط مجلس الإدارة وجهده المبذول الذي ينعكس في عدد اجتماعات المجلس، له دور أكثر فعالية في تحسين المحتوى المعلوماتي لأرقام ربحية السهم، مقارنة بمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية. وهو ما يؤكد النتيجة التي تم التوصل إليها عند اختبار الفرض الأول للبحث، حيث إن المتعاملون في البيئة المصرية يركزون على معلومات الأرباح بشكل أكبر من معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية.

3-6-3-6 نتيجة اختبار الفرض السادس للبحث (H6)

استهدف هذا الفرض اختبار مدى اختلاف التأثير المعنوي للمعلومات المحاسبية (معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم) على أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمة الشركة باختلاف تنوع مجلس الإدارة (تمثيل المرأة)، وذلك بالاعتماد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد، وفقاً للمعادلة التالية:

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVPS_{it} + \beta_3 BGD_{it} + \beta_4 EPS * BGD_{it} + \beta_5 BVPS * BGD_{it} + e_{it} \quad (6)$$

حيث: (SP; EPS; BVPS; BGD) كما هو مشار إليه بالإحصاءات الوصفية. ويشير (EPS*BGD) للأثر التفاعلي لوجود المرأة بمجلس الإدارة مع معلومات ربحية السهم، ويشير (BVPS*BGD) للأثر التفاعلي لوجود المرأة بمجلس الإدارة مع معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية. ولاختبار هذا الفرض إحصائياً تم إعادة صياغته كفرض عدم، كما يلي:

فرض العدم: H_0 : لا يختلف التأثير المعنوي للمعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمتها باختلاف تنوع مجلس الإدارة.

ويوضح الجدول رقم (10) نتائج تحليل الانحدار للنموذج رقم (6):

جدول 10: نتائج تحليل الانحدار لاختبار العلاقة محل الفرض السادس (H6)

Variables	β	Std.Error	T	Sig	VIF
Constant	8.259	1.025	8.058	0.000	-
EPS	-.250	.594	-.422	0.673	3.729
BVPS	1.075	.138	7.797	0.000	3.063
BGD	3.536	1.413	2.503	0.013	1.029
EPS*BGD	1.706	.776	2.200	0.029	3.165
BVPS*BGD	-.286	.193	-1.481	0.140	3.511
$R^2 = .388$		$Adj R^2 = .378$			
$F = 40.278$				0.000	

يتضح من تحليل نتائج الجدول السابق، أن النموذج معنوياً وصالح لاختبار العلاقة محل الدراسة حيث يتضح أن القيمة الاحتمالية للنموذج (Sig) بلغت (0.000). وأن قيمة معامل التحديد ($Adj R^2$) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج بلغت (37.8%)، وهو ما يشير إلى قدرة المتغيرات المستقلة التي يتضمنها النموذج، على تفسير حوالي (37.8%) من إجمالي التغيرات في أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. كما أن نموذج الانحدار لا يعاني من مشكلة الارتباط الخطي الذاتي المتعدد (Multicollinearity) بين المتغيرات المستقلة، حيث كانت قيمة (VIF) أقل من (10) لجميع متغيرات النموذج.

وبتحليل معاملات الانحدار، تبين وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمعلومات ربحية السهم على أسعار الأسهم، في ظل الأخذ في الاعتبار لمتغير وجود المرأة بمجلس الإدارة، كمتغير معدل بمقدار (1.706) وبقية احتمالية (0.029). في حين تبين عدم معنوية التأثير السلبي لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية على أسعار الأسهم، في ظل الأخذ في الاعتبار لمتغير وجود المرأة بمجلس الإدارة، كمتغير معدل بمقدار (-0.268) وبقية احتمالية (0.140). وعليه فقد تم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل جزئياً، القائل باختلاف التأثير المعنوي للمعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمتها باختلاف تنوع مجلس الإدارة (تمثيل المرأة). ومن ثم تم قبول الفرض السادس للبحث (H6) جزئياً.

وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه بعض الدراسات السابقة (Aadaa and Hanefah, 2018; Qureshi et al., 2020; Cimini, 2022) واختلفت مع ما توصلت إليه دراسة (Tshipa et al. (2018)، حول تأثير وجود المرأة بمجلس الإدارة، كمتغير معدل، على العلاقة بين المعلومات المحاسبية خاصة معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم على أسعار الأسهم، كمؤشر لقيمة الشركة.

ويرى الباحثان أن تنوع مجلس الإدارة بوجود أعضاء إناث بالمجلس، يساعد على تحسين فعالية مجلس الإدارة ودوره الرقابي، من خلال تنوع الخبرات والأفكار والمعارف والسلوك، والتي سوف تؤدي إلى اتخاذ قرارات أفضل، من ثم تعزيز كفاءة وفعالية أداء مجلس الإدارة. وفي بيئة الممارسة المصرية، فإن المستثمرين والمحللين الماليين وغيرهم من أصحاب المصالح المتعاملين في سوق الأوراق المالية، يرون أن وجود المرأة بمجلس الإدارة، له دور أكثر فعالية في تحسين المحتوى المعلوماتي لأرقام ربحية السهم، مقارنة بمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية. وهو ما يؤكد النتيجة التي تم التوصل إليها عند اختبار الفرض الأول للبحث، حيث إن المتعاملون في البيئة المصرية يركزون على معلومات الأرباح بشكل أكبر من معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية.

3-6-4 نتائج التحليلات الأخرى

يعرض الباحث لنتائج حالات التحليلات الأخرى، كالتالي:

3-6-4-1 حالة معالجة متغير حوكمة مجلس الإدارة كمتغير رقابي (المقدرة التقييمية

(المباشرة)

فيما يتعلق بالسؤال المثار بشأن مدى أفضلية معالجة متغير حوكمة مجلس الإدارة، كمتغير رقابي بدلا من كونه متغير معدل. استلزم الإجابة على هذا السؤال إعادة اختبار العلاقات التأثيرية مجال الفروض من الثاني حتى السادس، بعد تحويلها إلى أسئلة، تنص علي؛ هل يوجد مقدرة تقييمية مباشرة لمعلومات حوكمة مجلس الإدارة (حجم المجلس، استقلال المجلس، ازدواجية منصب المدير التنفيذي، عدد اجتماعات المجلس، تنوع المجلس) إلى جانب معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية لأغراض قياس قيمتها؟، وبالتالي فقد تم الإجابة على ذلك السؤال بالاعتماد على نماذج الانحدار، وفقاً للمعادلات التالية:

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVPS_{it} + \beta_3 BSIZE_{it} + e_{it} \quad (7)$$

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVPS_{it} + \beta_3 BIND_{it} + e_{it} \quad (8)$$

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVPS_{it} + \beta_3 DAUL_{it} + e_{it} \quad (9)$$

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVPS_{it} + \beta_3 BMeet_{it} + e_{it} \quad (10)$$

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVPS_{it} + \beta_3 BGD_{it} + e_{it} \quad (11)$$

حيث: (SP; EPS; BVPS; BSIZE; BIND; DUAL; BMeet; BGD) كما هو مشار إليه بالإحصاءات الوصفية.

ويوضح الجدول رقم (11) نتائج تحليل الانحدار للنماذج (من 7 إلى 11):

جدول 11: نتائج تحليل الانحدار لنماذج معالجة متغير حوكمة مجلس الإدارة كمتغير رقابي

Variables	Model (1)		Model (7)		Model (8)		Model (9)		Model (10)		Model (11)	
	β	Sig	β	Sig	β	Sig	β	Sig	β	Sig	β	Sig
Con.	10.19	.000	10.19	.000	10.20	.000	9.14	.000	10.19	.000	8.40	.000
EPS	.972	.002	.709	.063	.737	.051	.765	.045	.613	.054	.724	.056
BVPS	.958	.000	.962	.000	.959	.000	.955	.000	.959	.000	.941	.000
BSIZE	---	---	.606	.022	---	---	---	---	---	---	---	---
BIND	---	---	---	---	.740	.006	---	---	---	---	---	---
DAUL	---	---	---	---	---	---	1.84	.199	---	---	---	---
BMeet	---	---	---	---	---	---	---	---	.502	.003	---	---
BGD	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	3.423	.016
Adj R ²	.363		.371		.376		.368		.378		.372	
F	92.93	.000	64.56	.000	65.86	.000	62.65	.000	66.36	.000	64.86	.000

يتضح من تحليل نتائج الجدول السابق، أن جميع النماذج معنوية وصالحة لاختبار العلاقة محل الدراسة حيث يتضح أن القيمة الاحتمالية لجميع النماذج (Sig) بلغت (0.000).

وفيما يتعلق بالنموذج رقم (7)، يتضح أن معامل التحديد ($Adj R^2$) قد بلغ (37.1%)، وهو ما يشير إلى قدرة معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم وحجم مجلس الإدارة، على تفسير حوالي (37.1%) من اجمالي التغيرات في أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. وتحليل معاملات الانحدار، تبين وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم وحجم مجلس الإدارة، على أسعار الأسهم، بمقدار (.962; .606; .709). لكل منهم على التوالي. وبمقارنة المقدرة التفسيرية للنموذج رقم (7) مع المقدرة التفسيرية للنموذج رقم (1) (36.3% ; 37.1%)، يتضح زيادة المقدرة التفسيرية للنموذج رقم (7)، مما يعني أن لحجم مجلس الإدارة مقدرة تقييمية مباشرة. وعليه فقد تم الإجابة على السؤال الأول (س1) القائل: هل يوجد مقدرة تقييمية مباشرة لمعلومات حجم مجلس الإدارة إلى جانب معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية لأغراض قياس قيمتها؟ بـ "نعم". وهو ما يتسق مع دراسات (Almari, 2017; Tshipa et al., 2018; Almujaed and Alfraih, 2020; Badu and Assabil, 2021) ويتناقض مع دراسات (Alfraih et al., 2015; Ji et al., 2015; Adaa and Hanefah, 2018).

وفيما يتعلق بالنموذج رقم (8)، يتضح أن معامل التحديد ($Adj R^2$) قد بلغ (37.6%)، وهو ما يشير إلى قدرة معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم واستقلال مجلس الإدارة، على تفسير حوالي (37.6%) من إجمالي التغيرات في أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. وتحليل معاملات الانحدار، تبين وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم واستقلال مجلس الإدارة، على أسعار الأسهم، بمقدار (959; 737; 740). لكل منهم على التوالي. وبمقارنة المقدرة التفسيرية للنموذج رقم (8) مع المقدرة التفسيرية للنموذج رقم (1) (37.6%; 36.3%)، يتضح زيادة المقدرة التفسيرية للنموذج رقم (8)، مما يعني أن لاستقلال مجلس الإدارة مقدرة تقييمية مباشرة. وعليه فقد تم الإجابة على السؤال الثاني (س2) القائل: هل يوجد مقدرة تقييمية مباشرة لمعلومات استقلال مجلس الإدارة إلى جانب معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية لأغراض قياس قيمتها؟ بـ "نعم". وهو ما يتسق مع دراسة Tshipa et al. (2018)، ويتناقض مع دراسات (Almari, 2017; Almujaed and Ji et al., 2015; Alfraih, 2020; Badu and Assabil, 2021).

وفيما يتعلق بالنموذج رقم (9)، يتضح أن معامل التحديد ($Adj R^2$) قد بلغ (36.8%)، وهو ما يشير إلى قدرة معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم وازدواجية منصب المدير التنفيذي، على تفسير حوالي (36.8%) من إجمالي التغيرات في أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. وتحليل معاملات الانحدار، تبين وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم، على أسعار الأسهم، بمقدار (955; 765). لكل منهم على التوالي. في حين تبين عدم معنوية التأثير الإيجابي لمعلومة ازدواجية منصب المدير التنفيذي، على أسعار الأسهم. وبمقارنة المقدرة التفسيرية للنموذج رقم (9) مع المقدرة التفسيرية للنموذج رقم (1) (36.8%; 36.3%)، يتضح زيادة المقدرة التفسيرية للنموذج رقم (9) زيادة طفيفة، مما يعني أن ازدواجية منصب المدير التنفيذي ليس لها مقدرة تقييمية مباشرة. وعليه فقد تم الإجابة على السؤال الثالث (س3) القائل: هل يوجد مقدرة تقييمية مباشرة لمعلومة ازدواجية منصب المدير التنفيذي إلى جانب معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية لأغراض قياس قيمتها؟ بـ "لا". وهو ما يتسق مع دراسات (Almari, 2017; Almujaed and Alfraih, 2020; Ji et al., 2015) التي وجدت تأثير إيجابي، ولكن غير معنوي لمعلومة ازدواجية منصب المدير التنفيذي على أسعار الأسهم.

وفيما يتعلق بالنموذج رقم (10)، يتضح أن معامل التحديد ($Adj R^2$) قد بلغ (37.8%)، وهو ما يشير إلى قدرة معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم وعدد اجتماعات مجلس الإدارة، على تفسير حوالي (37.8%) من اجمالي التغيرات في أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. وتحليل معاملات الانحدار، تبين وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم وعدد اجتماعات مجلس الإدارة، على أسعار الأسهم، بمقدار (502; 613; 959). لكل منهم على التوالي. وبمقارنة المقدرة التفسيرية للنموذج رقم (10) مع المقدرة التفسيرية للنموذج رقم (1) (36.3% ; 37.8%)، يتضح زيادة المقدرة التفسيرية للنموذج رقم (10)، مما يعني أن لعدد اجتماعات مجلس الإدارة مقدرة تقييمية مباشرة. وعليه فقد تم الإجابة على السؤال الرابع (س4) القائل: هل يوجد مقدرة تقييمية مباشرة لمعلومات عدد اجتماعات مجلس الإدارة إلى جانب معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية لأغراض قياس قيمتها؟ بـ "نعم". وهو ما يتسق مع دراسة (Tshipa et al. (2018).

وفيما يتعلق بالنموذج رقم (11)، يتضح أن معامل التحديد ($Adj R^2$) قد بلغ (37.2%)، وهو ما يشير إلى قدرة معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم ووجود المرأة بمجلس الإدارة، على تفسير حوالي (37.2%) من اجمالي التغيرات في أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. وتحليل معاملات الانحدار، تبين وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم ووجود المرأة بمجلس الإدارة، على أسعار الأسهم، بمقدار (3.423; 724; 941). لكل منهم على التوالي. وبمقارنة المقدرة التفسيرية للنموذج رقم (11) مع المقدرة التفسيرية للنموذج رقم (1) (36.3% ; 37.2%)، يتضح زيادة المقدرة التفسيرية للنموذج رقم (11)، مما يعني أن لوجود المرأة بمجلس الإدارة مقدرة تقييمية مباشرة. وعليه فقد تم الإجابة على السؤال الخامس (س5) القائل: هل يوجد مقدرة تقييمية مباشرة لمعلومات وجود المرأة بمجلس الإدارة إلى جانب معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية لأغراض قياس قيمتها؟ بـ "نعم". وهو ما يتسق مع دراسات (Tshipa et al., 2018; Adaa and Hanefah, 2018; Qureshi et al., 2020).

ويرى الباحثان أن مجلس الإدارة القوى والفعال، يتم تقييمه من قبل أصحاب المصالح في سوق الأوراق المالية، وبالتالي فإن خصائصه أو محدداته (حجم المجلس، استقلال المجلس، ازدواجية

منصب المدير التنفيذي، عدد اجتماعات المجلس، تنوع المجلس) تمثل معلومات إضافية يدرجها أصحاب المصالح في نماذج التقييم الخاصة بهم من أجل تحديد قيمة الشركات.

3-6-4-2 حالة التحليل الإضافي الاستكمالي

فيما يتعلق بالسؤال المثار بشأن مدى حاجة نموذج البحث لإدراج متغيرات رقابية أخرى، من شأنها التأثير على متغير أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة. استلزم الإجابة على هذا السؤال إعادة اختبار العلاقة التأثيرية مجال الأسئلة الخمسة (من س1 إلى س5)، بعد تعديلها من خلال استحداث متغيرين رقابين إضافيين وهما؛ حجم الشركة (Size)، وجودة المراجعة (AQ). واستحداث السؤال السادس (س6)، الذي ينص على؛ هل يؤثر حجم الشركة وجودة المراجعة، معاً، معنوياً، على أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، في سياق العلاقة التأثيرية لمعلومات حوكمة مجلس الإدارة، إلى جانب معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم في تلك الشركات لأغراض قياس قيمتها؟، وبالتالي فقد تم الإجابة على ذلك السؤال بالاعتماد على نماذج الانحدار، وفقاً للمعادلات التالية:

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVPS_{it} + \beta_3 BSIZE_{it} + \beta_4 AQ_{it} + \beta_5 Size_{it} + e_{it} \quad (12)$$

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVPS_{it} + \beta_3 BIND_{it} + \beta_4 AQ_{it} + \beta_5 Size_{it} + e_{it} \quad (13)$$

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVPS_{it} + \beta_3 DAUL_{it} + \beta_4 AQ_{it} + \beta_5 Size_{it} + e_{it} \quad (14)$$

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVPS_{it} + \beta_3 BMeet_{it} + \beta_4 AQ_{it} + \beta_5 Size_{it} + e_{it} \quad (15)$$

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVPS_{it} + \beta_3 BGD_{it} + \beta_4 AQ_{it} + \beta_5 Size_{it} + e_{it} \quad (16)$$

حيث: (SP; EPS; BVPS; BSIZE; BIND; DUAL; BMeet; BGD; AQ; Size) كما هو مشار إليه بالإحصاءات الوصفية.

ويوضح الجدول رقم (12) نتائج تحليل الانحدار للنماذج (من 12 إلى 16):

جدول 12: نتائج تحليل الانحدار لنماذج التحليل الإضافي الاستكمالي

Variables	Model (12)		Model (13)		Model (14)		Model (15)		Model (16)	
	β	Sig	β	Sig	β	Sig	β	Sig	β	Sig
Con.	-10.1	.340	-10.3	.315	-16.7	.103	-11.9	.237	-16.5	.101
EPS	.659	.080	.667	.075	.663	.078	.554	.074	.623	.086
BVPS	.922	.000	.920	.000	.908	.000	.918	.000	.894	.000
BSIZE	.359	.169	---	---	---	---	---	---	---	---
BIND	---	---	.566	.037	---	---	---	---	---	---
DAUL	---	---	---	---	2.06	.145	---	---	---	---
BMeet	---	---	---	---	---	---	.425	.013	---	---
BGD	---	---	---	---	---	---	---	---	3.580	.011
AQ	1.98	.215	1.88	.239	1.88	.241	1.758	.270	2.086	.190
Size	.957	.044	.967	.042	1.22	.017	1.049	.040	1.176	.021
Adj R ²	.384		.389		.385		.392		.393	
F	41.23	.000	42.12	.000	41.38	.000	42.73	.000	42.84	.000

يتضح من تحليل نتائج الجدول السابق، أن جميع النماذج معنوية وصالحة لاختبار العلاقة محل الدراسة حيث يتضح أن القيمة الاحتمالية لجميع النماذج (Sig) بلغت (0.000). كما يتضح أن معامل التحديد ($Adj R^2$) للنماذج الخمسة يتراوح من (38.4%) إلى (39.3%)، وهو ما يشير إلى قدرة المتغيرات المستقلة الموجود بالنماذج الخمسة، على تفسير ما يتراوح بين (38.4%) إلى (39.3%) من إجمالي التغيرات في أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. وتحليل معاملات الانحدار، تبين وجود تأثير إيجابي ومعنوي لكل من؛ معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وربحية السهم، وحجم مجلس الإدارة، واستقلال المجلس، وعدد اجتماعات المجلس، ووجود المرأة بالمجلس، على أسعار الأسهم. كما تبين عدم معنوية التأثير الإيجابي لازدواجية منصب المدير التنفيذي، على أسعار الأسهم.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية الإضافية، وتحليل معاملات الانحدار للنماذج الخمسة، تبين وجود تأثير إيجابي ومعنوي لحجم الشركة على أسعار الأسهم. كما تبين عدم معنوية التأثير الإيجابي لجودة المراجعة على أسعار الأسهم. وعليه فقد تم الإجابة على السؤال السادس (س6) القائل: هل يؤثر حجم الشركة وجودة المراجعة معًا معنويًا على أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية في سياق العلاقة التأثيرية لمعلومات حوكمة مجلس الإدارة إلى جانب معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم في تلك الشركات لأغراض قياس قيمتها؟، **"نعم"** بشأن حجم الشركة، و**"لا"** بشأن جودة المراجعة. وهو ما يتسق مع دراسات (محمد، 2021؛ Kwon, 2018; El-Diftar and Elkalla, 2019).

ويرى الباحثان، أن هذه النتائج تشير إلى أن المستثمرين وغيرهم من المتعاملين في سوق الأوراق المالية المصرية، يأخذون معلومة حجم الشركة، كمعلومة هامة يمكن أن تؤثر على قراراتهم عند قياس قيمة الشركات. في حين لا يعتمدون على معلومة جودة المراجعة، حيث إن جودة المراجعة في بيئة الممارسة المهنية المصرية، في الغالب هو جودة صورية تنطوي على عملية شراء للرأي (Opinion Shopping).

3-4-6-3 حالة تغيير قياس المتغيرين المعدل والتابع

فيما يتعلق بالسؤال المثار بشأن مدى دقة النتائج بالتحليل الأساسي (في ظل اختلاف طرق قياس المتغير المعدل والمتغير التابع). استلزم الإجابة على هذا السؤال؛ إعادة اختبار العلاقة التأثيرية مجال الفرض الأول للبحث (H1) في ظل الاعتماد على القياس البديل للمتغير التابع، بالإضافة إلى اختبار الفرض السابع للبحث (H7) (والذي ينص على؛ يختلف التأثير المعنوي

للمعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، كمؤشر لقيمتها، باختلاف فعالية حوكمة مجلس الإدارة) مرتين، مرة في حالة القياس الأساسي للمتغير التابع، ومرة أخرى في حالة القياس البديل للمتغير التابع. وبالتالي فقد تم اختبار الفرض السابع (H7) بالاعتماد على نموذج الانحدار، وفقاً للمعادلة التالية:

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVPS_{it} + \beta_3 BGEindex_{it} + \beta_4 EPS * BGEindex_{it} + \beta_5 BVPS * BGEindex_{it} + e_{it} \quad (17)$$

حيث: (SP; EPS; BVPS; BGEindex;) كما هو مشار إليه بالإحصاءات الوصفية. ويوضح الجدول رقم (13) نتائج تحليل الانحدار للنماذج (1، 17) في ظل القياس البديل للمتغير المعدل والمتغير التابع:

جدول 13: نتائج تحليل الانحدار لنماذج تغيير طرق قياس المتغيرين المعدل والتابع

Variables	Model (1) في ظل الاعتماد على قياس بديل للمتغير التابع (أسعار الأسهم)		Model (17) في ظل الاعتماد على قياس بديل للمتغير المعدل (حوكمة مجلس الإدارة)، والمتغير التابع (أسعار الأسهم)		Model (17) في ظل الاعتماد على قياس بديل للمتغير المعدل (حوكمة مجلس الإدارة)	
	β	Sig	β	Sig	β	Sig
Con.	9.912	0.000	9.680	0.000	9.869	0.000
EPS	.901	0.001	.435	0.312	.219	0.648
BVPS	.874	0.000	.887	0.000	.936	0.000
BGEindex	---	---	8.658	0.000	10.042	0.000
EPS*BGEindex	---	---	3.301	0.042	4.650	0.037
BVPS*BGEindex	---	---	-.662	0.022	-.927	0.004
Adj R ²	.399		.420		.390	
F	108.267	0.000	47.754	0.000	42.306	0.000

يتضح من تحليل نتائج الجدول السابق، أن جميع النماذج معنوية وصالحة لاختبار العلاقة محل الدراسة حيث يتضح أن القيمة الاحتمالية لجميع النماذج (Sig) بلغت (0.000). وفيما يتعلق بنموذج (1)، أظهرت النتائج أن قيمة معامل التحديد (Adj R²) للنموذج بلغت (39.9%)، مقارنة بـ (36.3%) في ظل التحليل الأساسي، وهو ما يشير إلى تحسن القوة التفسيرية للنموذج في ظل الاعتماد على قياس بديل للمتغير التابع (أسعار الأسهم). وبتحليل معاملات الانحدار، تبين وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وربحية السهم معاً على أسعار الأسهم، حيث كان معامل انحدارهما على الترتيب (0.874)، (.901) بمستوى معنوية (0.000)، (0.001) على الترتيب. وعليه فقد تم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل، القائل بوجود تأثير

معنوي للمعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، كمؤشر لقيمتها. ومن ثم تم قبول الفرض الأول للبحث (H1)، بالتحليلات الأخرى.

وفيما يتعلق بنموذج (17)، في ظل الاعتماد على قياس بديل، لكل من؛ المتغير المعدل (حوكمة مجلس الإدارة)، والمتغير التابع (أسعار الأسهم)، أظهرت النتائج أن قيمة معامل التحديد ($Adj R^2$) للنموذج بلغت (42%)، وهو ما يشير إلى قدرة المتغيرات المستقلة التي يتضمنها النموذج، على تفسير حوالي (42%) من إجمالي التغيرات في أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. **وبتحليل معاملات الانحدار**، تبين وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمعلومات ربحية السهم على أسعار الأسهم، في ظل الأخذ في الاعتبار لمتغير فعالية حوكمة مجلس الإدارة، كمتغير معدل بمقدار (3.301) وبقية احتمالية (0.042). في حين تبين وجود تأثير سلبي ومعنوي لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية على أسعار الأسهم، في ظل الأخذ في الاعتبار لمتغير فعالية حوكمة مجلس الإدارة، كمتغير معدل بمقدار (-0.662) وبقية احتمالية (0.022). وعليه فقد تم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل، القائل باختلاف التأثير المعنوي للمعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، كمؤشر لقيمتها، باختلاف فعالية حوكمة مجلس الإدارة. ومن ثم تم قبول الفرض السابع للبحث (H7)، بالتحليلات الأخرى.

وفيما يتعلق بنموذج (17)، في ظل الاعتماد على قياس بديل للمتغير المعدل (حوكمة مجلس الإدارة)، أظهرت النتائج أن قيمة معامل التحديد ($Adj R^2$) للنموذج بلغت (39%)، وهو ما يشير إلى قدرة المتغيرات المستقلة التي يتضمنها النموذج، على تفسير حوالي (39%) من إجمالي التغيرات في أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. **وبتحليل معاملات الانحدار**، تبين وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمعلومات ربحية السهم على أسعار الأسهم، في ظل الأخذ في الاعتبار لمتغير فعالية حوكمة مجلس الإدارة، كمتغير معدل بمقدار (4.650) وبقية احتمالية (0.037). في حين تبين وجود تأثير سلبي ومعنوي لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية على أسعار الأسهم، في ظل الأخذ في الاعتبار لمتغير فعالية حوكمة مجلس الإدارة، كمتغير معدل بمقدار (-0.927) وبقية احتمالية (0.004). وعليه فقد تم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل، القائل باختلاف التأثير المعنوي للمعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، كمؤشر لقيمتها، باختلاف فعالية حوكمة مجلس الإدارة. من ثم تم قبول الفرض السابع للبحث (H7)، بالتحليلات الأخرى.

وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه بعض الدراسات السابقة (Krisniaji et al., 2016; Chiang et al., 2017; Khidmat et al., 2018) حول تأثير فعالية حوكمة مجلس الإدارة، كمتغير معدل، على العلاقة بين المعلومات المحاسبية خاصةً معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم على أسعار الأسهم، كمؤشر لقيمة الشركة.

ويرى الباحثان أن فعالية حوكمة مجلس الإدارة تُعد أحد آليات حوكمة الشركات التي تستخدم في تفسير المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية. وفي بيئة الممارسة المصرية، فإن المستثمرين والمحللين الماليين وغيرهم من أصحاب المصالح المتعاملين في سوق الأوراق المالية، يرون أن فعالية حوكمة مجلس الإدارة لها دور فعال في تحسين المحتوى المعلوماتي لأرقام ربحية السهم، مقارنة بمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية. وهو ما يؤكد النتيجة التي تم التوصل إليها عند اختبار الفرض الأول للبحث، حيث إن المتعاملون في البيئة المصرية يركزون على معلومات الأرباح بشكل أكبر من معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية.

3-6-5 خلاصة نتائج اختبار فروض البحث والإجابة على أسئلته في ظل التحليل

الأساسي والتحليلات الأخرى

حالات التحليلات الأخرى			التحليل الإضافي الاستكمالي	معالجة المتغير المعدل كمؤشر رقابي	النتائج في ظل التحليل الأساسي	صيغة الفروض البديلة الخاصة بالمتغيرات المستقلة والمعدلة والأسئلة الخاصة بالمتغيرات الرقابية ⁽⁶⁾
تغيير طرق قياس المتغيرين المعدل والتابع						
القياس البديل للمتغير المعدل	القياس البديل للمتغير التابع	القياس البديل للمتغير التابع				
---	---	تم قبوله	---	---	تم قبوله	H1: تؤثر المعلومات المحاسبية معنويًا على أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمتها.
---	---	---	---	---	تم قبوله	H2: يختلف التأثير المعنوي للمعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمتها باختلاف حجم مجلس الإدارة.
---	---	---	---	---	تم قبوله	H3: يختلف التأثير المعنوي للمعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمتها باختلاف استقلال مجلس الإدارة.

¹ . تم استعراض الفروض والأسئلة، تبعاً للترتيب المنطقي وفقاً لمنهجية البحث بالتحليل الأساسي والتحليلات الأخرى المشار إليها سلفاً.

---	---	---	---	تم قبوله جزئياً	H4: يختلف التأثير المعنوي للمعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمتها باختلاف ازدواجية منصب المدير التنفيذي.
---	---	---	---	تم قبوله	H5: يختلف التأثير المعنوي للمعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمتها باختلاف عدد اجتماعات مجلس الإدارة.
---	---	---	---	تم قبوله جزئياً	H6: يختلف التأثير المعنوي للمعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمتها باختلاف تنوع مجلس الإدارة.
---	---	---	نعم	---	س1: هل يوجد مقدرة تقييمية مباشرة لمعلومات حجم مجلس الإدارة إلى جانب معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية لأغراض قياس قيمتها؟
---	---	---	نعم	---	س2: هل يوجد مقدرة تقييمية مباشرة لمعلومات استقلال مجلس الإدارة إلى جانب معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية لأغراض قياس قيمتها؟
---	---	---	لا	---	س3: هل يوجد مقدرة تقييمية مباشرة لمعلومات ازدواجية منصب المدير التنفيذي إلى جانب معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية لأغراض قياس قيمتها؟
---	---	---	نعم	---	س4: هل يوجد مقدرة تقييمية مباشرة لمعلومات اجتماعات مجلس الإدارة إلى جانب معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية لأغراض قياس قيمتها؟
---	---	---	نعم	---	س5: هل يوجد مقدرة تقييمية مباشرة لمعلومات تنوع مجلس الإدارة إلى جانب معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية لأغراض قياس قيمتها؟
---	---	---	نعم لحجم الشركة، ولا لجودة المراجعة	---	س6: هل يؤثر حجم الشركة وجودة المراجعة معاً معنوياً على أسعار أسهم الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية في سياق العلاقة التأثيرية لمعلومات حوكمة مجلس الإدارة إلى جانب معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم في تلك الشركات لأغراض قياس قيمتها؟
تم قبوله	تم قبوله	---	---	---	H7: يختلف التأثير المعنوي للمعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمتها باختلاف فعالية حوكمة مجلس الإدارة.

4- نتائج البحث والتوصيات ومجالات البحث المقترحة

استهدف البحث دراسة واختبار أثر حوكمة مجلس الإدارة كمتغير معدل على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية في الفترة من 2015 حتى 2018.

وتوصل البحث في ظل التحليل الأساسي، إلى معنوية التأثير الإيجابي لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم، على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة. كما توصل البحث تطبيقياً، إلى معنوية التأثير الإيجابي لمحددات حوكمة مجلس الإدارة على العلاقة بين معلومات ربحية السهم وأسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة. وإلى معنوية التأثير السلبي لمحددات حوكمة مجلس الإدارة (حجم المجلس، استقلال المجلس، عدد اجتماعات المجلس) على العلاقة بين معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وأسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة. فضلاً عن عدم معنوية التأثير الإيجابي (السلبي) لازدواجية منصب المدير التنفيذي (لتنوع المجلس (تمثيل المرأة)) على العلاقة بين معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وأسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة.

كما أشارت النتائج في ظل التحليلات الأخرى، إلى وجود مقدرة تقييمية مباشرة لمحددات حوكمة مجلس الإدارة، جميعاً (كمتغيرات رقابية)، ما عدا ازدواجية منصب المدير التنفيذي، إلى جانب معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم لأغراض قياس قيمة الشركة. وإلى وجود تأثير معنوي لحجم الشركة وعدم معنوية تأثير جودة المراجعة (كمتغيرات رقابية إضافية)، على أسعار الأسهم، في سياق العلاقة التأثيرية لمعلومات حوكمة مجلس الإدارة، إلى جانب معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم لأغراض قياس قيمة الشركة.

كما توصل البحث أيضاً، إلى معنوية التأثير الإيجابي لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم، على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة، في ظل الاستعانة بمقياس بديل للمتغير التابع. فضلاً عن معنوية التأثير الإيجابي لمؤشر فعالية حوكمة مجلس الإدارة على العلاقة بين معلومات ربحية السهم وأسعار الأسهم. وكذلك معنوية تأثيره السلبي على العلاقة بين معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وأسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة، في ظل الاستعانة بمقياس بديل للمتغير المعدل والمتغير التابع.

واستناداً على ما سبق، يوصى الباحثان بضرورة نشر الوعي لدى المستثمرين وغيرهم من أصحاب المصالح بشأن أهمية اعتمادهم على المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركات، ومن ثم ترشيد عملية اتخاذ القرارات الاقتصادية. بالإضافة إلى ضرورة اهتمام الهيئة العامة للرقابة

المالية بصياغة إطار مفاهيمي للمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، يتناسب مع طبيعة وكفاءة سوق المال المصري. **وضرورة تفعيل فعالية حوكمة مجلس الإدارة في الشركات المصرية، من خلال زيادة عدد أعضاء المجلس والأعضاء المستقلين وغير التنفيذيين بالمجلس، وكذلك ضرورة الفصل بين مناصبي المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة، وزيادة نشاط المجلس وجهده المبذول من خلال تكرار اجتماعاته، وزيادة نسبة تمثيل المرأة في المجلس، والا يكون وجود المجلس من الناحية الشكلية فقط، وذلك لضمان جودة وشفافية التقارير المالية لمقابلة احتياجات المستثمرين في سوق الأوراق المالية. ذلك بالإضافة لضرورة تطوير المقررات (وكذا عقد المؤتمرات) المحاسبية، بأقسام المحاسبة بالجامعات المصرية، لتتضمن أحدث معايير التقرير المالي الدولية وكيفية تطبيقها، وانعكاسها على تفعيل الدور الرقابي والإشرافي لمجلس الإدارة لضمان جودة المعلومات المحاسبية الواردة بالقوائم المالية.**

وختامًا، يعتقد الباحثان بأهمية اتجاه البحث المحاسبي في مصر مستقبلاً نحو المجالات التالية؛ أثر فعالية حوكمة مجلس الإدارة على أتعاب المراجعة وتأخر تقرير مراقب الحسابات: دراسة تطبيقية، أثر فعالية حوكمة مجلس الإدارة على الاحتفاظ بالنقدية والأداء المالي وجودة التقارير المالية: دراسة تطبيقية، أثر فعالية حوكمة مجلس الإدارة على قراري الاستثمار ومنح الائتمان: دراسة تجريبية، أثر خصائص الشركات ومنشأة مراقب الحسابات على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية: دراسة تطبيقية. أثر حوكمة مجلس الإدارة على المقدرة التقييمية للمعلومات البيئية المفصح عنها عبر موقع الشركة، دراسة المقدرة التقييمية لمستوى الإفصاح عن مخاطر الأمن السيبراني.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

إبراهيم، أحمد كمال مطاوع (2019). أثر خصائص لجنة المراجعة ومجلس الإدارة على فترة تأخير تقرير مراقب الحسابات: دراسة تطبيقية، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الثاني، المجلد الثالث والعشرون، ص ص 1-43.

أمين، أسامة ربيع، (2007). *التحليل الإحصائي باستخدام SPSS الجزء الأول مهارات أساسية واختبارات الفروض الإحصائية المعلمية واللامعلمية*، الطبعة الثانية، القاهرة، مكتبة الإسكندرية.

بدوي، هبة الله عبد السلام (2019). ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركة: دراسة تطبيقية مقارنة على الشركات المسجلة ببورصتي الأوراق المالية بمصر والسعودية، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الأول، المجلد الثالث، ص ص 345-402.

الحناوي، السيد محمود (2019). تحليل أثر الخصائص التشغيلية للشركة على منفعة المعلومات المحاسبية لربحية السهم وقيمتها الدفترية لأغراض تحديد أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الثالث، المجلد الثالث، ص ص 207-266.

الحوشي، محمد محمود، (2020). العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة ومستوى الإفصاح عن القطاعات التشغيلية في ظل التأثير المعدل لتركز القطاع: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الأول، المجلد الرابع، ص ص 1-69.

السيد، محمود محمد، (2021). دراسة واختبار المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية المرحلية: دليل من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الأول، المجلد الخامس، ص ص 1-53.

الشعراوي، حسام حسن محمود (2019). أثر هيكل الملكية على الدور التقييمي للمعلومات المحاسبية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، *مجلة الإسكندرية*

للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الأول، المجلد الثالث، ص ص 155-190.

الصيرفي، اسماء احمد (2015). أثر مدى وفاء الشركات بمسئوليتها الاجتماعية ومستوى التزام محاسبها الماليين اخلاقياً على جودة تقاريرها المالية: دراسة تطبيقية، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة دمنهور.

الكتاب الدوري للهيئة العامة للرقابة المالية رقم (9) لسنة 2020م، بشأن حظر الجمع بين منصب رئيس مجلس الإدارة ومنصب العضو المنتدب أو الرئيس التنفيذي للشركات المقيد لها أوراق مالية بالبورصة المصرية، مصر.

رميلي، سناء محمد رزق (2018). أثر جودة المراجعة المدركة ونوع رأي مراق بالحسابات على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية: دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الثاني، المجلد الثاني، ص ص 201-259.

زكي، نهى محمد (2019). المقدرة التقييمية الإضافية لمعلومات الأصول غير الملموسة المعترف بها بالقوائم المالية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الثاني، ص ص 256-307.

شرف، إبراهيم أحمد إبراهيم (2020). أثر المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الأول، ص ص 1-47.

طلخان، السيدة مختار عبد الغني (2017). أثر تبنى معايير التقرير المالي الدولية على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وقياس قيمة الشركة مع التطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية.

علي، عائدة محمد مصطفى (2021). أثر فعالية لجنة المراجعة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، 2(1)ج2، ص ص 243-316.

علي، عبدالوهاب نصر؛ مليجي، مجدي مليجي (2021). المقدرة التقييمية لمعلومات نفقات البحوث والتطوير: دليل تطبيقي من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الثاني، المجلد الخامس، ص ص 1-35.

قرار الهيئة العامة للرقابة المالية رقم (109) لسنة 2021م، بتعديل قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (11) لسنة 2014 بشأن قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية، مصر.

قرار الهيئة العامة للرقابة المالية رقم (123) لسنة 2019م، بتعديل قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (11) لسنة 2014 بشأن قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية، مصر.

قرار الهيئة العامة للرقابة المالية رقم (47) لسنة 2020م، بتعديل قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (11) لسنة 2014 بشأن قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية، مصر.

محمد، سمير إبراهيم عبد العظيم (2021). أثر طبيعة الملكية وجودة المراجعة على المقدرة التقييمية الإضافية للملكية المؤسسية: دليل مقارنة من الشركات العائلية وغير العائلية المقيدة بالبورصة المصرية، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، (2)ج2، ص ص 243-316.

مركز المديرين المصري (2016). الدليل المصري لحوكمة الشركات، الإصدار الثالث: 1-48. هويدي، علي محمد حسن (2000). تحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية المنشورة والعائد المتوقع على الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الثاني، ص ص 1-45.

ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية

Abdollahi, A., Pitenoei, Y., and Gerayli, M., 2020, Auditor's report, auditor's size and value relevance of accounting information, **Journal of Applied Accounting Research**, 21(4): 721-739.

Abdulsamad, A., Yusoff, W., and Lasyoud, A., 2018, The Influence of Board of Director's Characteristics on Firm Performance: Evidence from Malaysian Public Listed Companies, **Corporate Governance and Sustainability Review**, 2(1): 6-13.

- Adaa, A., and Hanefah, M., 2018, Board Characteristics and Muslim Ownership Structure on Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Malaysian Sharia Compliant Companies, **The Journal of Muamalat and Islamic Finance Research**, 15(2): 39 - 53.
- Aggarwal, R., Jindal, V., and Seth, R., 2019, Board Diversity and Firm Performance: The Role of Business Group Affiliation, **International Business Review**, 28(6):101600-101617.
- Agostino, M., Drago, D., and Silipo, D., 2011, The value relevance of IFRS in the European banking industry, **Review of quantitative finance and accounting**, 36(3), 437-457.
- Alade, M., Olweny, T., and Oluoch, M., 2017, Impact of IFRS adoption on value relevance of earnings and book value of Nigerian listed non-financial firms, **European Journal of Business, Economics and Accountancy**, 5(4):53-69.
- Al-Daoud, K., Saidin, S., and Abidin, S., 2016, Board Meeting and Firm Performance: Evidence from The Amman Stock Exchange, **Corporate Board: Role, Duties & Composition**, 12(2):6-11.
- Alfraih, M., Alanezi, F., and Alanzi, K., 2015, Do the characteristics of the board of directors affect the value relevance of accounting information?, **International Journal of Accounting and Finance**, 5(2): 172 - 187.
- Ali, M., 2018, Determinants and consequences of board size: Conditional indirect effects, **Corporate Governance**, 18 (1): 165-184.
- Almari, M., 2017, The Impact of Corporate Governance Mechanisms on Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Jordanian, **Research Journal of Finance and Accounting**, 8(17): 60 - 66.

- Almujaed, H., and Alfraih, M., 2020, Corporate governance and value relevance of accounting information Evidence from Kuwait, **International Journal of Ethics and Systems**, 36(2): 249 – 262.
- Angahar, P., and Malizu, J., 2015, The Relationship between Accounting Information and Stock Market Returns on the Nigerian Stock Exchange, **Management and Administrative Sciences Review**, 4(1): 76-86.
- Arora, A., and Sharma, C., 2016, Corporate governance and firm performance in developing countries: evidence from India, **Corporate Governance**, 16(2):420-436.
- Asthana, S., and Chen, L., 2012, Differential changes in the value-relevance of earnings and book values over time: Financial versus other industries, **International Journal of Accounting and Finance**, 3(3): 207-222.
- Badu, E., and Assabil, E., 2021, Board composition and value relevance of Ghanaian firms: a seemingly unrelated regression approach, **Journal of Economic and Administrative Sciences**,
- Beisland, L., 2009, A review of the value relevance literature, **The Open Business Journal**, 2: 7-27.
- Bepari, M., 2015, Relative and incremental value relevance of book value and earnings during the global financial crisis, *International Journal of Commerce and Management*, 25(4): 351-556.
- Bhat, K., Chen, Y., Jebran, K., and Bhutto, N., 2018, Corporate governance and firm value: a comparative analysis of state and non-state-owned companies in the context of Pakistan, **Corporate Governance**, 18(6): 1196-1206.
- Bilgic, F., and Cemal, I., 2013, Effects of new financial reporting standards on value relevance: a study about Turkish stock markets,

- International Journal of Economics and Finance**, 5(10): 126-140.
- Charumathi, B., and Suraj, E., 2014, Comparing Stock Valuation Models for Indian Bank Stocks, **International Journal of Accounting and Taxation**, 2(2): 111-127.
- Chiang, S., Kleinman, G., and Lee, P., 2017, Do non-staggered board elections matter to earnings quality and the value relevance of earnings and book value? **Review of Accounting and Finance**, 16 (1): 46-66.
- Dang, N., Hoang, T., and Tran, M., 2017, The Relationship Between Accounting Information in the Financial Statements and the Stock Returns of Listed Firms in Vietnam Stock Exchange, **International Journal of Economics and Finance**, 9(10): 1-10.
- Diab, A., Abdelazim, S. and Metwally, A., 2021, The impact of institutional ownership on the value relevance of accounting information: evidence from Egypt, **Journal of Financial Reporting and Accounting**.
- Dimitropoulosb, P., and Asterioua, D., 2010, The effect of board composition on the informativeness and quality of annual earnings: Empirical evidence from Greece, **Research in International Business and Finance**, 24:190-205.
- Elbakry, A., Nwachuku, J., Hussein, A. and Elshandidy, T., 2017, Comparative evidence on the value relevance of IFRS based accounting information in Germany and the UK, **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, 28: 10-30.
- El-Diftar, D., and Elkalla, T., 2019, The value relevance of accounting information in the MENA region A comparison of GCC and non-GCC country firms, **Journal of Financial Reporting and Accounting**, 17(3):519-536.

- Felix, D., Akintimehin, O., Okere, W., Ozordi, E., Osuma, G., and Ilogho, S., 2018, Board meeting frequency and firm performance: examining the nexus in Nigerian deposit money banks. **Heliyon**, 4(10): 1-14.
- Fernandez, M., Alonso, S., and Rodriguez, J., 2014, Board characteristics and firm performance in Spain, **Corporate Governance**, 14(4): 485-503.
- Fiador, V., 2013, Corporate governance and value relevance of financial information: evidence from the Ghana Stock Exchange, **Corporate Governance**, 13(2): 208-217.
- Francis, J. and Schipper, K., 1999, Have financial statements lost their relevance, **Journal of Accounting Research**, 37(2): 319-352.
- Glezakos, M., Mylonakis, J. and 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.
- Graham, R., King, R., and Bailes, J., 2000, The value relevance of accounting information during a financial crisis: Thailand and the 1997 decline in the value of the Baht, **Journal of International Financial Management and Accounting**, 11(2): 84-107.
- Hail, L., 2013, Financial reporting and firm Valuation relevance lost, or relevance regained, **Accounting and Business Research**, 43(4): 329-358.
- Holtz, L., and Neto, A., 2014, Effects of Board of Directors' Characteristics on the Quality of Accounting Information in Brazil, **Revista Contabilidade Finanças**, 25 (66): 255-266.

- Jeroh, E., 2016, Does Book Values and Earnings Affect Equity Values of Corporate Entities in Nigeria?, **Trends Economics and Management**, 27(3): 30–38.
- Ji, X., Ahmed, K., and Lu, W., 2015, The impact of corporate governance and ownership structure reforms on earnings quality in China, **International Journal of Accounting & Information Management**, 23(2):169–198.
- Karim, W., Van, T. and Mollah, S., 2012, Impact of board ownership, CEO–Chair duality and foreign equity participation on auditor quality choice of IPO companies: Evidence from an emerging market, **International Journal of Accounting & Information Management**, 21(2): 148 – 169.
- Keener, M., 2011, The relative value relevance of earnings and book value across industries, **Journal of Finance and Accountancy**, 6:1–19.
- Khidmat, W., Wang, M., and Awan, S., 2018, Corporate governance, earnings management and the value–relevance of accounting information: Evidence from Pakistan, **International Journal of Financial Engineering**, 5 (3): 1–31.
- King, R., and Langli, J., 1998, Accounting diversity and firm valuation, **International Journal of Accounting**, 33(4): 529–567.
- Krismiaji, Y., Aryabi, A., and Djoko, S., 2016, International Financial Reporting Standards, board governance, and accounting quality: A preliminary Indonesian evidence, **Asian Review of Accounting**, 24 (4): 474–497.
- Krismiaji, K., and Surifah, S., 2020, Corporate governance, compliance level of IFRS disclosure and value relevance of accounting information – Indonesian evidence, **Journal of International Studies**, 13(2): 191–211.

- Kwon, G., 2018, Comparative value relevance of accounting information among Asian countries Focusing on Korea, Japan, and China, **Managerial Finance**, 44(2): 110-126.
- Lee, M., and Jaime, L., 2021, The Value Relevance of Earnings, Book Values, and Other Accounting Information and the Role of Economic Conditions in Value Relevance: A Literature Review, **Accounting Perspectives / Perspectives Compatibles**,
- Melissa, A., 2013, Value relevance of financial statement information: evidence from listed firms in Kenya, **Advances in Management and Applied Economics**, 3(1): 115 -134.
- Mestelman, S., Mohammad, E., and Shehata, M., 2015, The Convergence of IFRS and U.S. GAAP: Evidence from the SEC's Removal of Form 20-F Reconciliations, **Accounting Perspectives**, 14 (3): 190-211.
- Mirza, A., Malek, M., and Abdul-Hamid, M., 2018, Value Relevance of Earnings and Book Value of Equity: Evidence from Malaysia, **G-lobal Business Management Review**, 10(2): 19-40.
- Mishra, R. and Kapil, S., 2018, Board characteristics and firm value for Indian companies, **Journal of Indian Business Research**, 10(1): 2-32.
- Mostafa, W., 2016, The value relevance of earnings, cash flows and book values in Egypt, **Management Research Review**, 39 (12): 1752-1778.
- Pervan, I., and Bartulovic, M., 2014, Value relevance of accounting information: evidence from Southeastern European countries, **Economic Research-Ekonomska Istraživanja**, 27(1): 181-190.
- Prihatni, R., Saraswati, E., and Purnomosidi, B., 2018, Comparative value relevance of accounting information in the ifrs period between manufacturing company and financial services go public in

- indonesia stock exchange, **Academy of Accounting and Financial Studies Journal**, 22(3).
- Puni, A., and Alex, A., 2020, Corporate governance mechanisms and firm performance in a developing country, **International Journal of Law and Management**, 61(2):147-169.
- Ragab, A. and Omiran M., 2006, Accounting Information Value Relevance, and Investors? Behaviour in the Egyptian Equity Market, **Review of Accounting and Finance**, 5(3):279-297.
- Saona, P., Muro, L., and Alvarado, M., 2020, How do the ownership structure and board of directors' features impact earnings management? The Spanish case, **Journal of International Financial Management & Accounting**, 31(1): 98 - 133.
- Seierstad, C., 2016, Beyond the Business Case: The Need for Both Utility and Justice Rationales for Increasing the Share of Women on Boards, **Corporate Governance: An International Review**, 24(4):390-405.
- Siekkinen, J., 2017, Board characteristics and the value relevance of fair values, **Journal of Management & Governance**, 21: 435-471.
- Sixpence, A. and Olufemi, P., 2019, Value relevance of book values and earnings of listed non-financial firms in South Africa: a dynamic panel analysis, **International Journal of Monetary Economics and Finance**, 12(4): 290-308.
- Srivastava, A., and Muharam, H., 2021, Value relevance of earnings and book values during IFRS convergence period in India, **Journal of Financial Reporting and Accounting**, 19(5):885-900.
- Tshipa, J., Brummer, L., Wolmarans, H., and Elda, D., 2018, The impact of flexible corporate governance disclosures on value relevance: Empirical evidence from South Africa, **Corporate Governance**, 18 (3): 369 - 385.