

قياس ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية باستخدام نموذج أولسون المعدل  
 (دراسة مقارنة على المصارف المدرجة في سوقي دمشق وبيروت للأوراق المالية)

سجى احمد هاشم\*

(الإيداع: 25 كانون الأول 2023، القبول: 15 آذار 2023)

الملخص:

يهدف البحث إلى اختبار وقياس ومقارنة ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية باستخدام نموذج أولسون المعدل بالتدفقات النقدية التشغيلية في سوقي دمشق وبيروت للأوراق المالية. تمثل المجتمع الإحصائي للدراسة بالمصارف التقليدية المدرجة في سوقي دمشق وبيروت للأوراق المالية والبالغ عددها (11) مصرفاً في سوق دمشق للأوراق المالية و(6) مصارف في سوق بيروت للأوراق المالية باستخدام نموذج أولسون المعدل خلال الفترة من 2018 لغاية 2020. أظهرت النتائج أن المعلومات المحاسبية ملاءمة للقيمة في سوق بيروت للأوراق المالية وأن نماذج الدراسة الثلاثة ذات دلالة إحصائية، وقد تحسنت القدرة التفسيرية لها بعد ضبط متغير حجم المصرف في سوق بيروت للأوراق المالية، بينما أظهرت النتائج في سوق دمشق للأوراق المالية وجود نموذج واحد فقط ذو دلالة إحصائية وهو النموذج الثاني (ربحية السهم والقيمة الدفترية لحقوق الملكية) وذلك بعد ضبط متغير حجم المصرف.

الكلمات المفتاحية: ملاءمة القيمة، ربحية السهم، القيمة الدفترية لحقوق الملكية، التدفقات النقدية التشغيلية، نموذج أولسون المعدل.

\* باحثة – قسم المحاسبة كلية الاقتصاد – جامعة تشرين – اللاذقية – سوريا

**Measuring Value Relevance of Accounting Information Using the Modified Ohlson Model (A comparative study on the banks listed in the Damascus and Beirut Stock Exchanges)**

**Saja Ahmed Hashem\***

**(Received: 25 January 2023, Accepted: 15 March 2023)**

**Abstract:**

The research aims to test, measure and compare the relevance of the value of accounting information using the modified Ohlson model of operating cash flows in the Damascus and Beirut Stock Exchanges.

The statistical population of the study was represented by the traditional banks listed in the Damascus and Beirut Securities Exchanges, which are (11) banks in the Damascus Securities Exchange and (6) banks in the Beirut Securities Exchange, using the modified Ohlson model during the period from 2018 to 2020.

The results showed that the accounting information is relevance to the value in the Beirut Securities Exchange, and that the three study models are statistically significant, and their explanatory power improved after controlling the bank size variable in the Beirut Securities Exchange, while the results showed that in the Damascus Stock Exchange there is only one statistically significant model, which is the second model ( Earnings per share and book value of equity) after controlling the bank's size variable.

**Keywords:** Value Relevance, Earnings per Share, Book Value of Equity, Operating Cash Flows, Modified Ohlson Model

---

\* Researcher – Accounting Department, Faculty of Economics, Tishreen University, Lattakia, Syria

**1- المقدمة:**

يهدف التقرير المالي بشكل أساسي إلى توفير المعلومات اللازمة لاتخاذ قرارات الاستثمار. نتيجة لذلك، تعتمد منفعة المعلومات الواردة في التقرير المالي من منظور المستثمرين على نفعيتها في اتخاذ قرارات الاستثمار. إذ يجب أن تمتلك المعلومات المحاسبية النافعة الخصائص الأساسية للمعلومات المحاسبية وهي الملاءمة والتمثيل الصادق، فالمعلومات المحاسبية الملاءمة للقيمة تمتلك القدرة على التأثير على قرار المستثمر (Omokhudu and Ibadin، 2015). يعد مفهوم ملاءمة القيمة من المجالات الرئيسية للبحث في المحاسبة، وتبرز الحاجة إلى أبحاث ملاءمة القيمة في الأسواق المالية الناشئة من خلال الطلب المتزايد على المعلومات التي يمكن أن يعتمد عليها المستثمرون في هذه الأسواق نتيجة العولمة، بالإضافة إلى الحاجة إلى فهم العلاقة بين العوامل التي تؤثر على ممارسات الإفصاح وسلوك المستثمرين في هذه الأسواق Ragab and EL- (2018، Chaarani )

يقيس هذا البحث ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية بالإضافة إلى مقارنة وتحليل أوجه التشابه والاختلاف في ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية في المصارف التقليدية المدرجة في سوقي دمشق وبيروت للأوراق المالية.

**2- مشكلة البحث**

تتمثل مشكلة البحث بالأسئلة البحثية التالية:

- 1- هل تعد المعلومات المحاسبية المتمثلة بالربحية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية معاً قادرة على تفسير التغيرات الحاصلة في سعر السهم للمصارف المدرجة في سوقي دمشق وبيروت للأوراق المالية؟
- 2- هل تعد المعلومات المحاسبية المتمثلة بالربحية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية معاً قادرة على تفسير التغيرات الحاصلة في سعر السهم للمصارف المدرجة في سوقي دمشق وبيروت للأوراق المالية؟
- 3- هل تعد المعلومات المحاسبية المتمثلة بالقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية معاً قادرة على تفسير التغيرات الحاصلة في سعر السهم للمصارف المدرجة في سوقي دمشق وبيروت للأوراق المالية؟
- 4- هل تتأثر ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية المتمثلة بالربحية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية معاً باختلاف حجم الشركة في سوقي دمشق وبيروت للأوراق المالية؟
- 5- هل تتأثر ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية المتمثلة بالربحية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية معاً باختلاف حجم الشركة في سوقي دمشق وبيروت للأوراق المالية؟
- 6- هل تتأثر ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية المتمثلة بالقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية معاً باختلاف حجم الشركة في سوقي دمشق وبيروت للأوراق المالية؟

**3- هدف البحث**

هدف هذا البحث إلى دراسة واختبار وقياس ومقارنة ملاءمة المعلومات المحاسبية، والمتمثلة في الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية، للمصارف التقليدية المدرجة في سوقي دمشق وبيروت للأوراق المالية، خلال الفترة من 2018-2020، يهدف البحث إلى تحقيق ما يلي:

- 1- قياس ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية المتمثلة بالربحية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية معاً للمصارف المدرجة في سوقي دمشق وبيروت للأوراق المالية؟
- 2- قياس ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية المتمثلة بالربحية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية للمصارف المدرجة في سوقي دمشق وبيروت للأوراق المالية؟
- 3- قياس ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية المتمثلة بالقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية للمصارف المدرجة في سوقي دمشق وبيروت للأوراق المالية؟

4- قياس مدى تأثير ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية المتمثلة بالربحية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية باختلاف حجم الشركة في سوقي دمشق وبيروت للأوراق المالية؟

5- قياس مدى تأثير ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية المتمثلة بالربحية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية باختلاف حجم الشركة في سوقي دمشق وبيروت للأوراق المالية؟

6- قياس مدى تأثير ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية المتمثلة بالقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية باختلاف حجم الشركة في سوقي دمشق وبيروت للأوراق المالية؟

#### 4- أهمية البحث

تتمثل أهمية هذه الدراسة في تقديم دليل تجريبي إضافي على أن المعلومات المحاسبية المتمثلة بربحية السهم والقيمة الدفترية لحقوق الملكية وحصة السهم من التدفقات النقدية التشغيلية ملاءمة للقيمة في سوقي دمشق وبيروت للأوراق المالية، واختبار المحتوى المعلوماتي للتدفقات النقدية التشغيلية للمصارف بالنسبة للمستثمرين في سوقين ماليين من الأسواق المالية الناشئة. وقد تم اختيار سوقي دمشق وبيروت للأوراق المالية لإجراء هذا البحث لعدة أسباب وهي كالآتي:

أولاً: لم تحظ الدراسات المقارنة بين الدول النامية بنفس الاهتمام الذي حظيت به الأبحاث التي أجريت على دولة واحدة.

ثانياً: تتشابه سوق دمشق مع سوق بيروت في عدة جوانب وهي عدد المصارف المدرجة في سوقين (سنة مصارف في سوق بيروت وإحدى عشر مصرفاً في سوق دمشق)، ويعتبر سوق دمشق حديث نسبياً بالمقارنة بسوق بيروت للأوراق المالية.

ثالثاً: ترجع أهمية اختيار القطاع المصرفي السوري واللبناني على الدور الحيوي الذي يلعبه في كلا البلدين. كما أن القطاع المصرفي السوري واللبناني يسيطر على النظام المالي في كلا الدولتين، وهو يمثل أكبر ممول للأفراد والمؤسسات في كلا الدولتين.

#### 5- فرضيات البحث:

تحقيقاً لأهداف البحث، وبناءً على التساؤلات الخاصة بالمشكلة فإنه يمكن صياغة الفرضيات الآتية:

**الفرضية الأولى:** تختلف ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية المتمثلة بالربحية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية في المصارف المدرجة في سوق دمشق عن المصارف المدرجة في سوق بيروت للأوراق المالية.

**الفرضية الثانية:** تتأثر ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية المتمثلة بالربحية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية في المصارف المدرجة في سوق دمشق عن المصارف المدرجة في سوق بيروت للأوراق المالية باختلاف حجم المصرف.

**الفرضية الثالثة:** تختلف ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية المتمثلة بالربحية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية في المصارف المدرجة في سوق دمشق عن المصارف المدرجة في سوق بيروت للأوراق المالية.

**الفرضية الرابعة:** تتأثر ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية المتمثلة بالربحية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية في المصارف المدرجة في سوق دمشق عن المصارف المدرجة في سوق بيروت للأوراق المالية باختلاف حجم المصرف.

**الفرضية الخامسة:** تختلف ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية المتمثلة بالقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية في المصارف المدرجة في سوق دمشق عن المصارف المدرجة في سوق بيروت للأوراق المالية.

**الفرضية السادسة:** تتأثر ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية المتمثلة بالقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية في المصارف المدرجة في سوق دمشق عن المصارف المدرجة في سوق بيروت للأوراق المالية باختلاف حجم المصرف.

**6- منهجية البحث:**

تم اتباع استراتيجية المسح باستخدام أسلوب الحصر الشامل وباستخدام البيانات الثانوية الكمية المستمدة من التقارير السنوية للمصارف المتوفرة على الموقع الرسمي لهيئة الأوراق والأسواق المالية السورية، ومن نشرات التداول الشهرية المتوفرة على الموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق المالية السورية، ويتمثل مجتمع الدراسة من (14) مصرفاً وذلك خلال الفترة الممتدة من عام (2018 حتى 2020) وتم استبعاد المصارف الإسلامية (3) وذلك لعدم توافر نشرات التداول الشهرية لها، وبالاعتماد على الدراسات السابقة تم اختيار مجموعة ملائمة من المتغيرات التي تم استخدامها في البحث الحالي.

تم إجراء الاختبارات الإحصائية باستخدام برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS, V.25) لتحليل البيانات، كما تم استخدام نموذج أولسون المعدل بالتدفقات النقدية التشغيلية لقياس ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية المعلن عنها بالتقارير المالية للمصارف المدرجة في سوق دمشق وبيروت للأوراق المالية.

**7- الدراسات السابقة****1- دراسة Pervan and Bartulović (2014)**

**Value Relevance of Accounting Information: Evidence From South Eastern European Countries**

ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية: أدلة من دول جنوب شرق أوروبا. هدفت الدراسة إلى قياس ومقارنة ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية المتمثلة بالربحية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية في أسواق رأس المال التالية: بورصة ليوبليانا، وبورصة زغرب، وبورصة سراييفو، وبورصة بانيا لوكا، وبورصة بلغراد. تكونت عينة الدراسة من 97 شركة مدرجة في أسواق رأس المال التالية: بورصة ليوبليانا، وبورصة زغرب، وبورصة سراييفو، وبورصة بانيا لوكا، وبورصة بلغراد، تم استبعاد المؤسسات المالية واعتماد على نموذج السعر (أولسون) الأساسي، خلال الفترة الممتدة من 2005-2010.

أظهرت النتائج أن ملاءمة قيمة القيمة الدفترية لحقوق الملكية أعلى من ملاءمة قيمة الربحية، وعلى وجه التحديد، تبين وجود علاقة إيجابية بين القيمة الدفترية لحقوق الملكية وأسعار الأسهم في جميع أسواق رأس المال المدروسة، في حين أن الربحية لا ترتبط إلى حد كبير بأسعار الأسهم في سوقين من أصل خمسة أسواق مدروسة.

**2- دراسة Ragab and EL-Chaarani (2018)**

**The Value-Relevance of Operating Cash Flow: Comparative Study of Banks' Listed on The Egyptian and Beirut Stock Exchanges**

ملاءمة قيمة التدفقات النقدية التشغيلية: دراسة مقارنة للمصارف المدرجة في بورصتي مصر وبيروت. هدفت الدراسة إلى اختبار ومقارنة ملاءمة قيمة التدفقات النقدية التشغيلية للمصارف المدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية (ESE) والمصارف المدرجة في سوق بيروت للأوراق المالية (BSE). تمثلت عينة البحث بـ 48 (مشاهدة لكل سنة) في السوق المصرية للأوراق المالية، و24 (مشاهدة لكل سنة) في سوق بيروت للأوراق المالية للفترة الممتدة من 2013 إلى 2016، تم استخدام نموذج أولسون المعدل بالتدفقات النقدية التشغيلية. أظهرت النتائج أن التدفقات النقدية التشغيلية مرتبطة إيجابياً وبشكل كبير مع أسعار الأسهم في السوق المصرية، وكذلك في سوق بيروت للأوراق المالية، وأظهرت النتائج الدور الإيجابي الذي يؤديه حجم الشركة (متغير تفاعلي) في العلاقة بين أسعار الأسهم والتدفقات النقدية التشغيلية للمصارف المدرجة في السوق المصرية أكبر من الدور الذي يؤديه للمصارف المدرجة في سوق بيروت للأوراق المالية.

## 3- دراسة Kwon (2018)

## The Value Relevance of Accounting Information: Focusing on US and China

ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية: دليل من الولايات المتحدة الأمريكية والصين. تقارن هذه الدراسة وتختبر ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية في الشركات الصناعية المدرجة في أسواق الأسهم الأمريكية والصينية.

تمثلت عينة الدراسة 35710 مشاهدة للشركات الصناعية المدرجة في أسواق الأسهم الأمريكية والصينية خلال الفترة الممتدة من عام 2008 إلى 2015.

أظهرت النتائج أن القيمة الدفترية لحقوق الملكية لها علاقة ارتباط إيجابية وقوية مع أسعار الأسهم، وتمتلك القوة التفسيرية الأكبر في الشركات الأمريكية، بينما في الشركات الصينية فإن القوة التفسيرية لربحية السهم كانت أكبر من التدفقات النقدية ويوليها التدفقات النقدية التشغيلية بينما كانت القيمة الدفترية لحقوق الملكية على علاقة ارتباطية سلبية مع أسعار الأسهم.

4- دراسة بدوي (2019) بعنوان: ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركة: دراسة تطبيقية مقارنة على الشركات المسجلة ببورصتي الأوراق المالية بمصر والسعودية.

هدفت الدراسة إلى مقارنة واختبار ملاءمة المعلومات المحاسبية للشركات المدرجة في سوقي مصر والسعودية للأوراق المالية. تمثلت عينة الدراسة (426) مشاهدة (شركة لكل سنة) من سوق الأوراق المالية المصرية، و(301) مشاهدة (شركة لكل سنة) من سوق الأوراق المالية السعودية، خلال الفترة الممتدة من 2015 إلى 2017.

أظهرت النتائج أن ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركات المصرية والسعودية بصفة عامة وأن ملاءمة المعلومات المحاسبية في الشركات السعودية أعلى منها في الشركات المصرية، وأن القيمة الدفترية لحقوق الملكية تأتي في المقام الأول في السوق المصرية، بينما في السوق السعودية تأتي ربحية السهم في المقام الأول.

## 5- دراسة Acaranupong (2021)

## International Financial Reporting Standards Convergence and Value Relevance of Accounting Information: Evidence from ASEAN.

تقارب المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية: دليل من آسيا. هدفت الدراسة إلى فحص ومقارنة ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية للشركات المدرجة في البورصات (إندونيسيا وماليزيا والفلبين وسنغافورة وتايلاند)، وذلك بعد اعتماد المعايير الدولية لإعداد التقرير المالي (IFRS).

تضمنت العينة فقط البلدان التي لديها أسواق مالية رسمية وأسعار تداول متاحة لأسهم والإفصاح العام عن البيانات المالية و/أو التقارير السنوية المقدمة باللغة الإنجليزية. والبلدان التي استوفت هذه المعايير هي إندونيسيا وماليزيا والفلبين وسنغافورة وتايلاند. بلغ عدد الشركات المدرجة ذات أكبر حجم تداول في إندونيسيا وماليزيا والفلبين وسنغافورة وتايلاند 80 و 100 و 100 و 100 على التوالي. علاوة على ذلك، تم اختيار معايير أخذ العينات على النحو التالي. الشركات المدرجة في الصناعة المالية تم استبعادها، وأن تكون الشركات مدرجة في الأسواق المالية خلال الفترة الممتدة السنوات 2013-2017. تم اختيار عام 2013 باعتباره الفترة الأولى للدراسة.

أوضحت النتائج أن الأرباح ملاءمة للقيمة في أربعة بلدان (إندونيسيا وماليزيا والفلبين وتايلاند). وأن القيمة الدفترية لحقوق الملكية للأسهم هي ملاءمة للقيمة في ثلاثة بلدان فقط (إندونيسيا وسنغافورة وتايلاند). وملاءمة قيمة الأرباح في ماليزيا أكبر من ملاءمة قيمة في تايلاند، في حين أن ملاءمة قيمة الأرباح في الفلبين وسنغافورة أقل من تايلاند. ومع ذلك، فإن ملاءمة قيمة الأرباح في إندونيسيا لا تختلف عن تايلاند. وأن ملاءمة القيمة الدفترية لحقوق الملكية للأسهم في إندونيسيا والفلبين

وسنغافورة هي أكثر من تلك الموجودة في تايلاند، في حين أن ملاءمة القيمة الدفترية لحقوق الملكية للأسهم في ماليزيا لا تختلف عن تايلاند.

وبعد استعراض الدراسات السابقة نجد أن هناك تباين في النتائج التي توصلت إليها الدراسات السابقة، فبعضها توصل إلى وجود ارتباط إيجابي وكبير لمتغيرات الربحية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية معاً مع أسعار الأسهم (بدوي، 2019)، ودراسة (Kwon، 2018) استنتجت وجود ارتباط إيجابي وقوي لمتغير القيمة الدفترية لحقوق الملكية مع أسعار الأسهم للشركات الأمريكية، ووجدت دراسة (Kwon، 2018) أيضاً أن ربحية السهم والتدفقات النقدية التشغيلية مرتبطة مع أسعار الأسهم للشركات الصينية بينما القيمة الدفترية لحقوق الملكية على علاقة ارتباطية سلبية مع أسعار الأسهم. كما تباينت نتائج الدراسات بخصوص القوة التفسيرية لمتغيرات النموذج حيث أن بعض الدراسات وجدت أن القوة التفسيرية الأكبر كانت لمتغير ربحية السهم (بدوي، 2019) في السوق السعودية للأوراق المالية، وكذلك دراسة (Kwon، 2018) في سوق الأسهم الأمريكية، وبعض الدراسات وجدت أن القوة التفسيرية الأكبر كانت لمتغير القيمة الدفترية لحقوق الملكية (بدوي، 2019؛ Kwon، 2018) في سوق المصرية والسوق الصينية، بينما القوة التفسيرية لمتغير التدفقات النقدية التشغيلية كانت أكبر في سوق الأوراق المالية المصرية عنها في سوق بيروت للأوراق المالية في دراسة (Ragab and EL-chaarani، 2018).

كما بينت معظم الدراسات السابقة أن ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية المتمثلة بالربحية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية للسهم الواحد، تختلف بين الشركات وبين الدول وعلى مدى الفترات الزمنية، حيث إن بعض الدراسات وجدت أن المعلومات المحاسبية ملائمة للتفسير التغيرات في أسعار الأسهم (بدوي، 2019)، وبعض الدراسات وجدت أن ربحية السهم ملائمة لتفسير التغيرات في أسعار الأسهم للشركات الصينية (Kwon، 2018)، ودراسة (Ragab and EL-chaarani، 2018) التي وجدت أن التدفقات النقدية التشغيلية ملائمة للقيمة الدفترية لحقوق الملكية ملائمة للقيمة (Pervan and Bartulović، 2014؛ Kwon، 2018) في الشركات الأمريكية.

تبين مما سبق استمرار الجدل فيما يخص ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية، لذلك فإن الدراسة الحالية تقوم بتقديم دليل تجريبي إضافي حول ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية المعلن عنها في المصارف المدرجة في سوقي دمشق وبيروت للأوراق المالية، وذلك باستخدام نموذج أولسون المعدل بالتدفقات النقدية التشغيلية.

#### الإطار النظري للبحث:

#### 7-1 المعلومات المحاسبية وملاءمة القيمة:

المعلومات المحاسبية أساسية لاتخاذ قرارات اقتصادية تحقق المنفعة للمستثمرين. تتدفق المعلومات من الشركة إلى المستخدمين الخارجين، مثل العملاء والموردين وأصحاب المصلحة الآخرين الذين لديهم مصلحة في الشركة. يطلب المستثمرون معلومات لقرارتهم المالية. ويعد التقرير المالي هو المصدر الرئيس لمعلومات المستثمرين. فإذا كانت المعلومات التي يقدمها التقرير المالي نافعة للمستثمرين، فيمكن استخدامها من قبلهم في اتخاذ قرارات الاستثمار. يستلزم طلب المستثمرين على هذه المعلومات أن تكون المعلومات ذات خصائص مثل الملاءمة والتمثيل الصادق وقابلية التحقق والفهم والمقارنة وفي الوقت المناسب (Bankole and Ukolobi، 2020). وتعد ملاءمة القيمة دليلاً على جودة ومنفعة الأرقام المحاسبية وعلى هذا النحو، يمكن تفسيرها على أنها منفعة المعلومات المحاسبية لعملية صنع القرار للمستثمرين وعادة ما يكون وجودها من خلال ارتباط إيجابي بين القيم السوقية (سعر السهم) والقيم الدفترية (Ernest and Oscar، 2014). تهدف دراسة الملاءمة بشكل أساسي إلى ربط الأرقام المحاسبية بقياس قيمة الشركة بهدف تقييم خصائص الأرقام المحاسبية وعلاقتها بقيمة الشركة (Barth et al.، 2000).

يفحص البحث المتعلق بملاءمة القيمة العلاقة بين سعر السهم والمعلومات المالية على شكل متغيرات، وغالباً ما يتم استخدام مفهوم ملاءمة القيمة لتقييم الأرقام المحاسبية. إذ تعد أرقام المحاسبة ذات قيمة عالية إذا حددت درجة عالية من الارتباط مع مقاييس القيمة السوقية (French and Shipper، 1999). فملاءمة القيمة تعني أن هناك ارتباطاً إحصائياً بين سعر السهم وعائده والمعلومات المحاسبية (Perveen، 2019). تقاس ملاءمة قيمة معلومات البيانات المالية من خلال قدرتها على التقاط أو تلخيص المعلومات، التي تؤثر على قيم الأسهم بغض النظر عن مصدرها (French and Shipper، 1999). هذا يتوافق مع منظور القياس في المحاسبة. تبحث دراسات ملاءمة القيمة في العلاقة التي تصف قيمة الشركة من حيث الرقم المحاسبي، وهي تركز على إيجاد أرقام محاسبية مرتبطة بالمقاييس السوقية، إذ تم تصميم هذه الدراسات لتقييم فيما إذا كانت مبالغ محاسبية معينة تعكس المعلومات التي يستخدمها المستثمرون في تقييم حقوق ملكية الشركة (Omokhudu and Ibadin، 2015)، إذ يتم لهذا الغرض استخدام نماذج الارتباط عن طريق النافذة الزمنية الطويلة، وتشير معلومات البيانات المالية التي لديها ارتباطاً بقيم السوق أو العوائد إلى ملاءمة القيمة. كما أنه لا يجب أن تكون المعلومات المحاسبية جديدة على مستخدم البيانات المالية حتى تكون ذات علاقة وملاءمة للقيمة، هذا يتوافق مع معايير الملاءمة والتمثيل الصادق على النحو المحدد في الإطار المفاهيمي لمجلس معايير المحاسبة المالية، فدراسات ملاءمة القيمة هي تفعيل تجريبي لهذه المعايير لأن الرقم المحاسبي سيكون ذا علاقة بالقيمة، أي يكون له علاقة مهمة متوقعة مع أسعار الأسهم، فقط إذا عكس الرقم المحاسبي المعلومات ذات العلاقة بالمستثمرين في عملية تقييم الشركة، وتم قياسه بشكل موثوق بما يكفي لينعكس في أسعار الأسهم، وبالتالي فإن الرقم المحاسبي يعد مناسباً لمستخدم البيان المالي، ويمكن أن يكون قادراً على إحداث فرق في قرارات هذا المستخدم (Barth et al.، 2001). تشير الأبحاث الأكاديمية إلى أن المقياس الحقيقي لقيمة الشركة هو "تعظيم ثروة المساهمين". إذ يقيس المستثمرون ثروتهم بحكم القيمة السوقية للأسهم العادية التي يمتلكونها. وبالتالي، فإن مفهوم ملاءمة القيمة في المحاسبة هو محاولة لربط الأرقام المحاسبية بالقيمة السوقية للأسهم العادية. يتم تعريف ملاءمة القيمة على أنها قدرة التدابير المحاسبية على التقاط وعكس المعلومات التي تؤثر على قيمة الشركة. يتم تحديد ذلك من خلال الارتباط الإحصائي بين المقاييس المحاسبية وأسعار سوق الأوراق المالية. بينما يقيس نهج تغيرات الانحدار ملاءمة القيمة بناءً على القوة التفسيرية للمعلومات المحاسبية؛ من خلال قدرة الأرباح على تفسير العوائد السنوية المعدلة بالسوق (نموذج العائد)؛ وقدرة الأرباح والقيم الدفترية للأصول والخصوم على تفسير القيم السوقية لحقوق الملكية (نموذج السعر)، وهو يختلف عن نهج دراسة الأحداث الذي يستخدم أيضاً على نطاق واسع في أبحاث المحاسبة المالية، إذ أن الهدف من دراسة الحدث هو تقييم كمية الأخبار التي يتم نقلها إلى المستثمر من خلال الإعلان عن الحدث، وغالباً ما يُشار إلى كمية المعلومات المنقولة من خلال الإعلان عن رقم الأرباح بمحتوى المعلومات (Barth et al.، 2000)، ويتم الاعتماد في دراسات ملاءمة القيمة على نموذجي العائد والسعر (أولسون) لقياس ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية.

## 7-2 نموذج أولسون المعدل بالتدفقات النقدية التشغيلية:

يهدف البحث المتعلق بقياس ملاءمة القيمة إلى دراسة العلاقة بين القيمة السوقية والمعلومات المحاسبية وفق الصيغة التالية (شاهين، 2014؛ السفان، 2016):

$$MVE = f(AI)$$

حيث:

القيمة السوقية للسهم (Market Value of Equity (MVE)

المعلومات المحاسبية (Accounting Information (AI).

نموذج أولسون يستند إلى مفهوم محاسبة الفائض الصافي الذي يفترض أن جميع الزيادات في القيمة الدفترية لحقوق الملكية تمر عبر قائمة الدخل (الربح أو الخسارة). وهذا الافتراض يجعل من الممكن إدراج المتغيرات المحاسبية ضمن النموذج المالي



(نموذج خصم التوزيعات النقدية) مما يعني أن جميع التغيرات في أصول وخصوم الشركة يجب أن تمر عبر قائمة الدخل، بالتالي يمكن الاستعاضة عن أرباح الأسهم بالأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية، ويوضح نموذج الدخل المتبقي (RIM) أنه يمكن تقدير قيم الأسهم كدالة للقيمة الدفترية لحقوق الملكية والأرباح، وعلى هذا النحو، غالباً ما يتم تضمين الأرباح كمتغير ثانٍ في تحليل انحدار السعر (Ohlson، 1995)، وهذا التحليل وفقاً لدراسة (Camodeca *et al.*، 2014) يؤدي إلى نموذج أولسون الأساسي:

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVPS_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$P = \text{سعر الأسهم}$$

$$EPS = \text{ربحية السهم الواحد}$$

$$BVS = \text{القيمة الدفترية لحقوق الملكية للسهم الواحد.}$$

وبناءً على ما سبق فإن نموذج أولسون (1995) أدى إلى توسيع نطاق الدراسات البحثية حول ملائمة قيمة المعلومات المحاسبية لتشمل مقاييس الميزانية العمومية للأصول والخصوم ومقاييس قائمة الدخل.

بينما أشارت الأبحاث (Khanagha، 2011؛ Acaranupong؛ Ragab and EL-Chaarani؛ 2017؛ Mirza؛ 2018؛ *et al.*، 2019) إلى أن التدفقات النقدية التشغيلية قد توفر معلومات ذات علاقة بتقييم التدفقات النقدية المستقبلية والقيمة السوقية للشركات. إذ أن التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية أمر أساسي لتقييم وتحليل الاستثمار في الشركة (Ni *et al.*، 2019)، كذلك مجلس المعايير المحاسبية الدولية (IASB) يدعم فكرة أن التدفقات النقدية التشغيلية تحتوي على معلومات لها علاقة بالقيمة (Mirza *et al.*، 2019)، وأظهرت دراسة (Barth *et al.*، 2000) أن فصل متغير الأرباح إلى متغيرين هما حصة السهم من الأرباح المستحقة وحصة السهم من التدفقات النقدية التشغيلية يزيد من القوة التفسيرية لنموذج الانحدار وبالتالي ملائمة القيمة لأنه من الممكن أن يقابل الانخفاض في ملائمة قيمة الأرباح زيادة في ملائمة قيمة المعلومات المحاسبية الأخرى مما يحفز على دراسة مجموعة أكبر من المعلومات المحاسبية، وبالتالي فإن نموذج أولسون المعدل بالتدفقات النقدية التشغيلية يفحص قدرة التدفقات النقدية التشغيلية على التنبؤ من خلال الأرباح الحالية بالأرباح المستقبلية والتدفقات النقدية، وذلك من خلال التعويض عن متغير الأرباح (EPS) باستخدام حصة السهم الواحد من الأرباح المستحقة وحصة السهم الواحد من التدفقات النقدية التشغيلية (CFOPS + ACCPS) وبالتالي تنتج المعادلة التالية (Almagtome and Mirza *et al.*، 2018؛ Ragab and EL-Chaarani؛ 2017؛ Acaranupong؛ 2019؛ Abbas، 2020).

$$P = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVPS_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$P = \beta_0 + \beta_1 CFO_{it} + \beta_2 ACC_{it} + \beta_3 BVPS_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$P = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVEPS_{it} + \beta_3 CFOPS_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$P = \text{سعر السهم}$$

$$EPS = \text{حصة السهم الواحد من الأرباح.}$$

$$BVS = \text{القيمة الدفترية لحقوق الملكية للسهم الواحد.}$$

$$CFO = \text{حصة السهم الواحد من التدفقات النقدية التشغيلية.}$$

$$ACC = \text{حصة السهم الواحد من الأرباح المستحقة} = \text{حصة السهم الواحد من الأرباح} - \text{حصة السهم الواحد من التدفقات النقدية التشغيلية.}$$

$$\varepsilon : \text{الخطأ العشوائي.}$$

## 7-3 متغيرات نموذج أولسون المعدل بالتدفقات النقدية التشغيلية:

أ- المتغير التابع (سعر السهم P): لضمان انعكاس المعلومات المحاسبية في سعر السهم، تم احتسابه من خلال سعر الإغلاق بعد ثلاثة أشهر من تاريخ إعداد التقرير المالي للمصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق وبيروت للأوراق المالية (2014·Khanna).

## ب- المتغيرات المستقلة:

ب.1 ربحية السهم EPS: حصة السهم الواحد من الأرباح، وتم احتسابها من خلال قسمة صافي الدخل بعد الضريبة على عدد الأسهم العادية القائمة في تاريخ إعداد التقرير المالي.

ب.2 القيمة الدفترية لحقوق الملكية BVEPS: تم احتسابها من خلال قسمة القيمة الدفترية لحقوق الملكية على عدد الأسهم العادية القائمة في تاريخ إعداد التقرير المالي.

ب.3 التدفقات النقدية التشغيلية CFOPS: حصة السهم الواحد من التدفقات النقدية التشغيلية، تم احتسابها من خلال قسمة التدفقات النقدية التشغيلية على عدد الأسهم العادية القائمة في تاريخ إعداد التقرير المالي.

## ج - المتغيرات الضابطة:

ج.1 حجم المصرف (SIZE): يعتبر حجم المصرف أحد المتغيرات التي يمكن أن تؤثر في قيمة الشركة، تم قياسه باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول (السفان، 2016، Acaranupong؛ Ragab and EL-chaarani، 2017، 2018).

## 8- مجتمع الدراسة

يتكون مجتمع البحث من المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وهي عبارة عن (14) مصرفاً، حيث بلغ عدد المصارف المدروسة 11 مصرفاً تقليدياً وتم استبعاد (ثلاثة مصارف إسلامية) بالإضافة إلى المصارف التقليدية المدرجة في سوق بيروت للأوراق المالية والبالغ عددها (6) مصارف، حيث تمت فترة الدراسة من 2018 إلى 2020. تمت دراسة قطاع المصارف بسبب طبيعة التدفقات النقدية للمصارف التي تختلف بشكل كبير عن المؤسسات غير المالية (2017، Burke and Wieland؛ 2017، Acaranupong).

## 9- النتائج والمناقشة:

## 9-1 الإحصاءات الوصفية

يوضح الجدول (1) كلاً من المتوسط الحسابي والوسيط والانحراف المعياري وأعلى قيمة وأدنى قيمة للمتغيرات المستقلة والمتغير التابع:

الجدول رقم (1): الإحصاءات الوصفية لكل متغير.

المتغيرات	عدد المشاهدات	المتوسط الحسابي	الوسيط	الانحراف المعياري	أعلى قيمة	أدنى قيمة
سعر السهم	24	513.50	448.09	298.410	1100	43
ربحية السهم	24	64.74	14.70	160.136	651	44
القيمة الدفترية لحقوق الملكية	24	331.60	307.26	200.789	887	4
التدفقات النقدية التشغيلية	24	81.62	9.78	255.8	1064	651
سعر السهم	15	5.393	1.330	7.137	18.800	0.720
ربحية السهم	15	1.999	0.004	7.609	29.258	-3.462
القيمة الدفترية لحقوق الملكية	15	54.655	0.0425	140.788	423.978	0.0024
التدفقات النقدية التشغيلية	15	3.802	0.0006	10.323	37.5004	-2.038

المتوسط الحسابي لجميع المتغيرات أكبر من الوسيط وهذا يشير على أن التوزيع بالنسبة لمتغيرات النموذج ملتو "تحو اليمين موجب"

### 9-2 اختبار فرضيات الانحدار المتعدد:

للتحقق من عدم وجود ارتباط ذاتي Auto-Correlation بين المتغيرات المستقلة حيث تبين أن معامل الارتباط  $r < 90$  (الطويل وشاهين، 2014).

الجدول رقم (2): يبين مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة أرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية:

	Correlations		Eps	BE	CFO
المصارف المدرجة في سوق دمشق	Eps	R	1	0.364	0.552
		Sig	33	33	33
		N		0.037	0.001
	BVE	R	0.497	1	0.293
		Sig	0.037	0.017	
		N	33	33	33
	CFO	R	0.552	1	0.412
		Sig	0.001		0.017
		N	33	33	33
المصارف المدرجة في سوق بيروت	Eps	R	1	-0.085	0.035
		Sig		0.762	0.901
		N	15	15	15
	BVE	R	-0.085	1	0.594
		Sig	0.762		0.020
		N	15	15	15
	CFO	R	0.035	0.594	1
		Sig	0.901	0.020	
		N	15	15	15

كما تم إجراء اختبار التباين المسموح (Tolerance): حيث يجب ألا يقل عن 0.1، وكان معامل تضخم التباين (VIF) أقل من 10 مما يدل على عدم وجود ارتباط قوي بين المتغيرات المستقلة ربحية السهم والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية (بدوي، 2019).

### يوضح الجدول رقم (3) : التباين المسموح ومعامل تضخم التباين:

Tolerance	VIF	المتغيرات	
0.669	1.495	EPS	المصارف المدرجة في سوق دمشق
0.798	1.253	BVP	
0.695	1.439	CFO	
0.981	1.019	EPS	المصارف المدرجة في سوق بيروت
0.636	1.572	BVP	
0.640	1.563	CFO	

تم الاعتماد على اختبار mahalanobis لتحقق من وجود قيم متطرفة (شاذة) واستبعادها إن وجدت حيث أظهرت نتائج الاختبار وجود تسعة قيم متطرفة، تم العمل على استبعادها من المجتمع الإحصائي للدراسة في سوق دمشق للأوراق المالية. بينما أظهرت نتائج الاختبار عدم وجود قيم متطرفة في سوق بيروت للأوراق المالية.

ومن أجل التحقق من استقلال البواقي تم إجراء اختبار Durbin-Waston بالنسبة لنموذج أولسون المعدل بالتدفقات النقدية التشغيلية، وتم ملاحظة أن قيمة الاختبار 1.988 وبما أن القيمة تقترب من القيمة (2) وهذا يعني استقلال البواقي في سوق دمشق للأوراق المالية. بينما قيمة الاختبار 2.434 وبما أن القيمة تقترب من القيمة (2) وهذا يعني استقلال البواقي في سوق بيروت للأوراق المالية.

تم استخدام برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS.25) لتحليل البيانات، وتم عرض النتائج وفق الآتي:

#### - نموذج الانحدار الأول:

تم اختبار نموذج الانحدار الخطي المتعدد الأول (نموذج الأرباح - القيمة الدفترية لحقوق الملكية- التدفقات النقدية التشغيلية)

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVEPS_{it} + \beta_3 CFOPS_{it} + \varepsilon_{it}$$

الفرضية الأولى: تختلف ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية المتمثلة بالربحية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية في المصارف المدرجة في سوق دمشق عن المصارف المدرجة في سوق بيروت للأوراق المالية.

#### يوضح الجدول رقم (4): الارتباط وتحليل التباين والمعاملات لنموذج الانحدار الخطي المتعدد الأول.

المتغير التابع	المتغيرات المستقلة	r	R <sup>2</sup>	قيمة F	دلالة F	معامل الميل بيتا	القيمة الاختبارية T	دلالة T
المصارف المدرجة في سوق دمشق	EPS	0.215	0.046	0.324	0.808	-0.107	-0.361	0.659
	BVP					0.222	0.781	0.368
	CFO					0.032	0.093	0.651
المصارف المدرجة في سوق بيروت	EPS	0.948	0.898	32.398	0.000	0.566	5.827	0.000
	BVP					0.923	7.657	0.000
	CFO					-0.196	-1.630	0.131

تبلغ قيمة معامل الارتباط الخطي 0.215 وهذا يدل على أن العلاقة بين المتغيرات المستقلة ربحية السهم والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية والمتغير التابع (سعر السهم) طردية ضعيفة من ناحية الشدة للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. بينما تبلغ قيمة معامل الارتباط الخطي 0.948 وهذا يدل على أن العلاقة بين المتغيرات المستقلة ربحية السهم والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية والمتغير التابع (سعر السهم) طردية قوية من ناحية الشدة للمصارف المدرجة في سوق بيروت للأوراق المالية.

كما أظهرت النتائج أن نموذج الانحدار غير معنوي حيث بلغت قيمة F (0.324) بدلالة (0.808) أكبر من مستوى المعنوية (0.05)، وكانت نسبة التباين المفسر (4.6%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع وذلك بالنظر إلى معامل التحديد (R<sup>2</sup>) للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. بينما أظهرت النتائج أن نموذج الانحدار معنوي حيث بلغت قيمة F (32.398) بدلالة (0.000) أصغر من مستوى المعنوية (0.05)، وكانت نسبة التباين المفسر (89.8%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع وذلك بالنظر إلى معامل التحديد (R<sup>2</sup>) للمصارف المدرجة في سوق بيروت للأوراق المالية.

يتبين مما سبق أن المعلومات المحاسبية المتمثلة بربحية السهم والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية غير ملائمة لتفسير التغيرات الحاصلة في أسعار الأسهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، لكنها ملائمة لتفسير التغيرات الحاصلة في أسعار الأسهم للمصارف المدرجة في سوق بيروت للأوراق المالية، ويوجد

اختلاف معنوي بين ملاءمة القيمة لربحية السهم والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية عنها للمصارف المدرجة في سوق بيروت للأوراق المالية، وإن ملاءمة القيمة للمصارف المدرجة في سوق بيروت أكبر من ملاءمة القيمة للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. تم اختبار نموذج الانحدار الخطي المتعدد (نموذج الأرباح - القيمة الدفترية لحقوق الملكية- التدفقات النقدية التشغيلية) وذلك بعد ضبط متغير حجم المصرف. الفرضية الثانية: تتأثر ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية المتمثلة بالربحية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية في المصارف المدرجة في سوق دمشق عن المصارف المدرجة في سوق بيروت للأوراق المالية باختلاف حجم المصرف.

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVEPS_{it} + \beta_3 CFOPS_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

يوضح الجدول رقم (5): الارتباط وتحليل التباين والمعاملات لنموذج الانحدار الخطي المتعدد.

المتغير التابع	المتغيرات المستقلة	R	R <sup>2</sup>	قيمة F	دلالة F	معامل الميل بيتا	القيمة الاختبارية T	دلالة T
سعر السهم	EPS	0.596	0.355	2.612	0.068	-0.372	0.177	0.177
	BVP					0.188	0.784	0.443
	CFO					0.186	0.619	0.543
سعر السهم	EPS	0.950	0.902	22.995	0.000	0.549	5.304	0.000
	BVP					0.959	6.973	0.000
	CFO					-0.185	-1.476	0.131

تبلغ قيمة معامل الارتباط الخطي 0.596 وهذا يدل على أن العلاقة بين المتغيرات المستقلة ربحية السهم والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية والمتغير التابع (سعر السهم) طردية متوسطة من ناحية الشدة للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. بينما تبلغ قيمة معامل الارتباط الخطي 0.950 وهذا يدل على أن العلاقة بين المتغيرات المستقلة ربحية السهم والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية والمتغير التابع (سعر السهم) طردية قوية من ناحية الشدة للمصارف المدرجة في سوق بيروت للأوراق المالية.

كما أظهرت النتائج أن نموذج الانحدار غير معنوي حيث بلغت قيمة F (2.612) بدلالة (0.068) أكبر من مستوى المعنوية (0.05)، وكانت نسبة التباين المفسر (35.5%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع وذلك بالنظر إلى معامل التحديد (R<sup>2</sup>) للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. بينما أظهرت النتائج أن نموذج الانحدار معنوي حيث بلغت قيمة F (22.995) بدلالة (0.000) أصغر من مستوى المعنوية (0.05)، وكانت نسبة التباين المفسر (90.2%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع وذلك بالنظر إلى معامل التحديد (R<sup>2</sup>) للمصارف المدرجة في سوق بيروت للأوراق المالية. يتبين مما سبق أنه بعد ضبط حجم المصرف كانت المعلومات المحاسبية المتمثلة بربحية السهم والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية غير ملائمة لتفسير التغيرات الحاصلة في أسعار الأسهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، لكنها ملائمة لتفسير التغيرات الحاصلة في أسعار الأسهم للمصارف المدرجة في سوق بيروت للأوراق المالية، كما أن القدرة التفسيرية لنموذج قد تحسنت بعد ضبط حجم المصرف في كلا السوقين، وهناك اختلاف معنوي بين ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية في سوق دمشق وبيروت للأوراق المالية.

- نموذج الانحدار الثاني:

من أجل معرفة العلاقة بين المتغيرات المستقلة (ربحية السهم والقيمة الدفترية لحقوق الملكية معاً) والمتغير التابع (سعر السهم)، تم استخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد.

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVEPS_{it} + \varepsilon_{it}$$

الفرضية الثالثة: تختلف ملائمة قيمة المعلومات المحاسبية المتمثلة بالربحية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية في المصارف المدرجة في سوق دمشق عن المصارف المدرجة في سوق بيروت للأوراق المالية.

الجدول رقم (6): يوضح الارتباط وتحليل التباين والمعاملات لنموذج الانحدار الخطي المتعدد الثاني:

دلالة T	القيمة الاختبارية T	معامل الميل بيتا	دلالة F	قيمة F	R <sup>2</sup>	R	المتغيرات المستقلة	المتغير التابع	
0.702	0.388	0.091-	0.610	0.506	0.046	0.214	EPS	سعر	المصارف المدرجة في سوق دمشق
0.326	1.006	0.236					BVP	السهم	
0.000	5.329	0.549	0.000	41.530	0.87	0.935	EPS	سعر	المصارف المدرجة في سوق بيروت
0.000	7.822	0.805					BVP	السهم	

تبلغ قيمة معامل الارتباط الخطي 0.214 وهذا يدل على أن العلاقة بين المتغيرات المستقلة ربحية السهم والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والمتغير التابع (سعر السهم) طردية ضعيفة من ناحية الشدة.

كما أظهرت النتائج أن نموذج الانحدار غير معنوي حيث بلغت قيمة F (0.506) بدلالة (0.610) أكبر من مستوى المعنوية (0.05)، وذلك بالنظر إلى معامل التحديد (R<sup>2</sup>).

يتبين مما سبق أن المعلومات المحاسبية المتمثلة بربحية السهم والقيمة الدفترية لحقوق الملكية غير ملائمة لتفسير التغيرات الحاصلة في أسعار الأسهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، لكنها ملائمة لتفسير التغيرات الحاصلة في أسعار الأسهم للمصارف المدرجة في سوق بيروت للأوراق المالية، وهناك اختلاف معنوي بين ملائمة القيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية عنها للمصارف المدرجة في سوق بيروت للأوراق المالية.

تم اختبار نموذج الانحدار الخطي المتعدد الثاني (نموذج الأرباح - القيمة الدفترية لحقوق الملكية - التدفقات النقدية التشغيلية) وذلك بعد ضبط متغير حجم المصرف.

الفرضية الرابعة: تتأثر ملائمة قيمة المعلومات المحاسبية المتمثلة بالربحية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية في المصارف المدرجة في سوق دمشق عن المصارف المدرجة في سوق بيروت للأوراق المالية باختلاف حجم المصرف.

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVEPS_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

يوضح الجدول رقم (7): الارتباط وتحليل التباين والمعاملات لنموذج الانحدار الخطي المتعدد.

دلالة T	القيمة الاختبارية T	معامل الميل بيتا	دلالة F	قيمة F	R <sup>2</sup>	R	المتغيرات المستقلة	المتغير التابع	
0.206	1.308-	0.273-	0.036	3.461	0.342	0.585	EPS	سعر	المصارف المدرجة في سوق دمشق
0.196	1.337	0.267					BVP	السهم	
0.000	4.892	0.528	0.000	27.035	0.881	0.938	EPS	سعر	المصارف المدرجة في سوق بيروت
0.000	6.766	0.863					BVP	السهم	

تبلغ قيمة معامل الارتباط الخطي 0.585 وهذا يدل على أن العلاقة بين المتغيرات المستقلة ربحية السهم والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والمتغير التابع (سعر السهم) طردية متوسطة من ناحية الشدة للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. بينما تبلغ قيمة معامل الارتباط الخطي 0.938 وهذا يدل على أن العلاقة بين المتغيرات المستقلة ربحية السهم والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والمتغير التابع (سعر السهم) طردية قوية من ناحية الشدة للمصارف المدرجة في سوق بيروت للأوراق المالية.

كما أظهرت النتائج أن نموذج الانحدار معنوي حيث بلغت قيمة F (3.461) بدلالة (0.036) أصغر من مستوى المعنوية (0.05)، وكانت نسبة التباين المفسر (34.2%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع وذلك بالنظر إلى معامل التحديد ( $R^2$ ) للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. بينما أظهرت النتائج أن نموذج الانحدار معنوي حيث بلغت قيمة F (27.035) بدلالة (0.000) أصغر من مستوى المعنوية (0.05)، وكانت نسبة التباين المفسر (88.1%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع وذلك بالنظر إلى معامل التحديد ( $R^2$ ) للمصارف المدرجة في سوق بيروت للأوراق المالية. يتبين مما سبق أنه بعد ضبط حجم المصرف كانت المعلومات المحاسبية المتمثلة بربحية السهم والقيمة الدفترية لحقوق الملكية ملائمة لتفسير التغيرات الحاصلة في أسعار الأسهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وكذلك في سوق بيروت للأوراق المالية. وهناك اختلاف معنوي بين ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية في سوقي دمشق وبيروت للأوراق المالية، وأن ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية في سوق بيروت للأوراق المالية أكبر من ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية في سوق دمشق للأوراق المالية، كما أن القدرة التفسيرية لنموذج قد تحسنت بعد ضبط حجم المصرف في كلا السوقين، وهناك اختلاف معنوي بين ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية في سوقي دمشق وبيروت للأوراق المالية.

#### - نموذج الانحدار الثالث:

من أجل معرفة العلاقة بين المتغيرات المستقلة التدفقات النقدية التشغيلية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية معاً والمتغير التابع سعر السهم تم استخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد.

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 CFOPS_{it} + \beta_2 BVEPS_{it} + \varepsilon_{it}$$

الفرضية الخامسة: تختلف ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية المتمثلة بالقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية في المصارف المدرجة في سوق دمشق عن المصارف المدرجة في سوق بيروت للأوراق المالية.

الجدول رقم (8): يوضح الارتباط وتحليل التباين والمعاملات لنموذج الانحدار الخطي المتعدد الثالث:

المتغير التابع	المتغيرات المستقلة	R	$R^2$	F قيمة	F دلالة	معامل الميل بيتا	القيمة الاختبارية T	T دلالة
المصارف المدرجة في سوق دمشق	CFO	0.200	0.040	0.440	0.650	0.042-	0.150-	0.882
	BVP							
المصارف المدرجة في سوق بيروت	CFO	0.765	0.584	8.440	0.005	0.121-	0.523-	0.611
	BVP							
							3.589	0.004

تبلغ قيمة معامل الارتباط الخطي 0.200 وهذا يدل على أن العلاقة بين المتغيرات المستقلة التدفقات النقدية التشغيلية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والمتغير التابع طردية ضعيفة من ناحية الشدة. بينما تبلغ قيمة معامل الارتباط الخطي 0.765 وهذا يدل على أن العلاقة بين المتغيرات المستقلة التدفقات النقدية التشغيلية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والمتغير التابع طردية قوية من ناحية الشدة في سوق بيروت للأوراق المالية.

كما أظهرت النتائج أن نموذج الانحدار غير معنوي حيث بلغت قيمة F (0.440) بدلالة (0.650) أكبر من مستوى المعنوية (0.05)، وكانت نسبة التباين المفسر (4%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (سعر السهم) وذلك بالنظر إلى معامل التحديد ( $R^2$ ). بينما أظهرت النتائج أن نموذج الانحدار معنوي حيث بلغت قيمة F (8.440) بدلالة (0.005) أصغر من مستوى المعنوية (0.05)، وكانت نسبة التباين المفسر (58.4%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (سعر السهم) وذلك بالنظر إلى معامل التحديد ( $R^2$ ) في سوق بيروت للأوراق المالية.

يتبين مما سبق أن المعلومات المحاسبية المتمثلة بالتدفقات النقدية التشغيلية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية معاً غير ملائمة لتفسير التغيرات في أسعار الأسهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. ولكنها ملائمة لتفسير التغيرات الحاصلة في أسعار الأسهم للمصارف المدرجة في سوق بيروت. وهناك اختلاف معنوي بين ملائمة القيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية عنها للمصارف المدرجة في سوق بيروت للأوراق المالية.

تم اختبار نموذج الانحدار الخطي المتعدد (نموذج الأرباح - القيمة الدفترية لحقوق الملكية - التدفقات النقدية التشغيلية) وذلك بعد ضبط متغير حجم المصرف.

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 CFOPS_{it} + \beta_2 BVEPS_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

الفرضية السادسة: تتأثر ملائمة قيمة المعلومات المحاسبية المتمثلة بالقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية في المصارف المدرجة في سوق دمشق عن المصارف المدرجة في سوق بيروت للأوراق المالية باختلاف حجم المصرف. الجدول رقم (9): يوضح الارتباط وتحليل التباين والمعاملات لنموذج الانحدار الخطي المتعدد:

المتغير التابع	المتغيرات المستقلة	R	R <sup>2</sup>	F قيمة	F دلالة	معامل الميل بيتا	القيمة الاختبارية T	T دلالة
المصارف المدرجة في سوق دمشق	CFO	0.37	0.288	2.698	0.073	0.202	0.824	0.420
	BVP					-0.067	-0.274	0.787
المصارف المدرجة في سوق بيروت	CFO	0.791	0.626	6.139	0.010	0.956	3.736	0.003
	BVP					-0.091	-0.396	0.699

تبلغ قيمة معامل الارتباط الخطي 0.37 وهذا يدل على أن العلاقة بين المتغيرات المستقلة القيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية والمتغير التابع (سعر السهم) طردية ضعيفة من ناحية الشدة للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. بينما تبلغ قيمة معامل الارتباط الخطي 0.791 وهذا يدل على أن العلاقة بين المتغيرات المستقلة القيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية والمتغير التابع (سعر السهم) طردية قوية من ناحية الشدة للمصارف المدرجة في سوق بيروت للأوراق المالية.

كما أظهرت النتائج أن نموذج الانحدار غير معنوي حيث بلغت قيمة F (2.698) بدلالة (0.073) أكبر من مستوى المعنوية (0.05)، وكانت نسبة التباين المفسر (28.8%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع وذلك بالنظر إلى معامل التحديد (R<sup>2</sup>) للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. بينما أظهرت النتائج أن نموذج الانحدار معنوي حيث بلغت قيمة F (6.139) بدلالة (0.010) أصغر من مستوى المعنوية (0.05)، وكانت نسبة التباين المفسر (62.6%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع وذلك بالنظر إلى معامل التحديد (R<sup>2</sup>) للمصارف المدرجة في سوق بيروت للأوراق المالية.

يتبين مما سبق أنه بعد ضبط حجم المصرف كانت المعلومات المحاسبية المتمثلة بالقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية غير ملائمة لتفسير التغيرات الحاصلة في أسعار الأسهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، لكنها ملائمة لتفسير التغيرات الحاصلة في أسعار الأسهم للمصارف المدرجة في سوق بيروت للأوراق المالية. كما أن القدرة التفسيرية لنموذج قد تحسنت بعد ضبط حجم المصرف، وهناك اختلاف معنوي بين ملائمة قيمة المعلومات المحاسبية في سوق دمشق وبيروت للأوراق المالية.



## الجدول رقم (10): يوضح نتائج اختبار فروض البحث

رقم الفرضية	الفرضية	العلاقة	اختبار الفرضية
1	تختلف ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية المتمثلة بالربحية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية في المصارف المدرجة في سوق دمشق عن المصارف المدرجة في سوق بيروت للأوراق المالية.	يوجد فروق معنوية	قبول
2	تتأثر ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية المتمثلة بالربحية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية في المصارف المدرجة في سوق دمشق عن المصارف المدرجة في سوق بيروت للأوراق المالية باختلاف حجم المصرف.	يوجد فروق معنوية	قبول
3	تختلف ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية المتمثلة بالربحية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية في المصارف المدرجة في سوق دمشق عن المصارف المدرجة في سوق بيروت للأوراق المالية.	يوجد فروق معنوية	قبول
4	تتأثر ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية المتمثلة بالربحية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية في المصارف المدرجة في سوق دمشق عن المصارف المدرجة في سوق بيروت للأوراق المالية باختلاف حجم المصرف.	يوجد فروق معنوية	قبول
5	تختلف ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية المتمثلة بالقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية في المصارف المدرجة في سوق دمشق عن المصارف المدرجة في سوق بيروت للأوراق المالية.	يوجد فروق معنوية	قبول
6	تتأثر ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية المتمثلة بالقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية التشغيلية في المصارف المدرجة في سوق دمشق عن المصارف المدرجة في سوق بيروت للأوراق المالية باختلاف حجم المصرف.	يوجد فروق معنوية	قبول

## 10- تفسير النتائج:

مما تقدم يتبين أنه يوجد فروقاً معنوية في ملاءمة قيمة المعلومات المحاسبية في المصارف المدرجة في سوقي دمشق وبيروت للأوراق المالية وبشكل أكثر تفصيلاً، كانت المعلومات المحاسبية ملاءمة للقيمة في سوق بيروت للأوراق المالية بينما كانت غير ملاءمة للقيمة في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، باستثناء المعلومات المحاسبية المتمثلة بالربحية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية وذلك بعد ضبط حجم المصرف، أي أن المستثمرين في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية اعتمدوا في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية على المعلومات المحاسبية المتمثلة بالربحية والقيمة الدفترية بعد استبعاد أثر حجم المصرف، بينما المعلومات المحاسبية بالنسبة للمصارف المدرجة في سوق بيروت تعد ملاءمة للقيمة وهناك فروق جوهرية بين ملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية للمصارف المدرجة في سوقي دمشق وبيروت للأوراق المالية.

## 11- التوصيات:

- 1- ضرورة اهتمام المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية بدراسة احتياجات المستثمرين من المعلومات بهدف زيادة مستوى الإفصاح والشفافية والذي يعد متطلباً لكل من المستثمر الحالي والمستقبلي في السوق.
- 2- ضرورة تفعيل قواعد الحوكمة والحرص على تنفيذها بالشكل الملائم والمرغوب والذي يحقق الهدف منها.

3- قياس ملاءمة المعلومات المحاسبية باستخدام معلومات أخرى غير المدروسة في البحث الحالي، ودراسة مدى التحسن الحاصل في ملاءمة القيمة، مثل مصروفات البحوث والتطوير والقدرة الإدارية والأصول غير الملموسة والتدفق النقدي الحر.

## 12- المراجع:

1- بدوي، هبة الله عبد السلام. (2019). ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركة: دراسة تطبيقية مقارنة على الشركات المسجلة ببورصة الأوراق المالية بمصر والسعودية. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، 3(1)، 347-405.

2- السفان، ميثم. (2016). قياس ملاءمة قيمة معلومات المحاسبية في سوق العراق للأوراق المالية. مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية. 18(4)، 206-222.

- 3- Acaranupong, K. (2017). Comparative value relevance of earnings, book values and cash flows: Empirical evidence from listed companies on SET100 in Thailand. *Journal of Accounting Profession*, 13(38), 95-114.
- 4- Acaranupong, K. (2021). International Financial Reporting Standards Convergence and Value Relevance of Accounting Information: Evidence from ASEAN. *Asian Journal of Business and Accounting*, 14(2), 31-68.
- 5- Almagtome, A., & Abbas, Z. (2020). Value relevance of financial performance measures: An empirical study. *International Journal of Psychological Rehabilitation*, 24(7), 6777-6791.
- 6- Bankole, K. O., & Ukolobi, I. O. (2020). Value relevance of accounting information and share price in financial service industry. *Research Journal of Finance and Accounting*, 11(8), 2222-1697.
- 7- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2000). **The Relevance of Value Relevance Research**. the Journal of Accounting & Economics conference, funding from the Financial Research Initiative, Graduate School of Business, Stanford University, and Center for Finance and Accounting Research at UNC-Chapel Hill, Stanford GSB Faculty Trust, and NationsBank Research Fellowships. Corresponding, October 2000.
- 8- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 77-104.
- 9- Burke, Q. L., & Wieland, M. M. (2017). Value relevance of banks' cash flows from operations. *Advances in accounting*, 39, 60-78.

- 10– Ernest, O., & Oscar, M. C. (2014). The comparative study of value relevance of financial information in the Nigeria banking and petroleum sectors. *Journal of Business Studies Quarterly*, 6(1), 42–54
- 11– Francis, J., & Schipper, K. (1999). Have financial statements lost their relevance?. *Journal of accounting Research*, 37(2), 319–352.
- 12– Khanagha, J. B. (2011). Value relevance of accounting information in the United Arab Emirates. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 1(2), 33–45.
- 13– Kwon, G. J. (2018). The value relevance of accounting information: Focusing on US and China. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(6), 1–11.
- 14– Mirza, A., Malek, M., & Abdul–Hamid, M. A. (2019). Value relevance of financial reporting: Evidence from Malaysia. *Cogent Economics & Finance*, 7(1), 1651623.
- 15– Ni, Y., Huang, P., Chiang, P., & Liao, Y. (2019). Cash flow statements and firm value: Evidence from Taiwan. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 71, 280–290.
- 16– Omokhudu, O. O., & Ibadin, P. O. (2015). The value relevance of accounting information: Evidence from Nigeria. *Accounting and Finance Research*, 4(3), 20–30.
- 17– Pervan, I., and Bartulović, M. (2014). Value relevance of accounting information: evidence
- 18– from South Eastern European countries. *Economic research–Ekonomika*.
- 19– Perveen, S. (2019). The Value Relevance of Accounting Information: An Empirical Analysis of Banking Sector of Pakistan. *Journal of Marketing and Information Systems*, 2(1), 10–17.
- 20– Ragab, N. S., & El–Chaarani, H. (2018). The Value–Relevance of Operating Cash Flow: Comparative Study of Banks’ Listed on the Egyptian and Beirut Stock Exchanges. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(3), 1–12.