

نصيرات سماصرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحلين الماليين حول محددات تقلبات أسعار الأسهم المقيدة بالبورصة المصرية

د. أحمد بخيت محمد أحمد

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة جنوب الوادي

E-Mail: ahmed.ahmed5@com.svu.edu.eg

تصورات سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين حول محددات تقلبات أسعار الأسهم المقيدة بالبورصة المصرية

د. أحمد بخيت محمد أحمد¹

ملخص البحث :

يتمثل الهدف الرئيس للبحث في محاولة اختبار أثر بعض المحددات المرتبطة بالشركة وأسهمها على تقلبات أسعار تلك الأسهم في سوق المال، وذلك من وجهة نظر كل من سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية، والمحللين الماليين في البيئة المصرية، وقد اعتمد البحث على خمسة محددات لتقلبات أسعار الأسهم وهي: ربحية أسهم الشركة، جودة الإفصاح المحاسبي للشركة، خصائص الشركة، تحفظات مراجعي حسابات الشركة، وتعديل القوائم المالية للشركة، وقد اعتمدت الدراسة الميدانية للبحث على عينة مكونة من عدد (150) مفردة موزعة بين فئتي الدراسة، وقد توصل البحث إلى وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لكل من: ربحية أسهم الشركة، جودة الإفصاح المحاسبي للشركة، خصائص الشركة، وتحفظات مراجعي حسابات الشركة، في حين توصل البحث إلى عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لتعديل القوائم المالية للشركة على تقلبات أسعار أسهمها.

Abstract

The main objective of the research was to try to test the impact of some determinants associated with the company and its shares on shares price volatility from perspective of brokerage firms and financial analysts, the research relied on five determinants of shares price volatility: profitability of company's shares, quality of company's accounting disclosure, characteristics of company, reservations of company's auditors, and restatement of company's financial statements. A field study was based on a sample of (150) individuals distributed between the two categories of the research sample, this research finds that there is a statistical significant impact of the following variables: profitability of company's shares, quality of company's accounting disclosure, characteristics of company, and reservations of company's auditors, and insignificant impact of restatement of company's financial statements on its shares price volatility.

(١) الإطار العام للبحث

١/١ مقدمة ومشكلة البحث:

تُعد تقلبات أسعار الأسهم منصة هامة لانطلاق القرارات الاستثمارية بأسواق المال، كما تعد أسعار الأسهم محور رئيس للقرار الاستثماري بالشركات المقيدة، وتتحدد أسعار الأسهم وتقلباتها بتفاعل قوى العرض والطلب في الأسواق المالية، وتتأثر تلك الأسعار بالكثير من المحددات المالية وغير المالية، المباشرة وغير المباشرة التي قد تقود في النهاية إلى تقلبات تتأرجح فيما بين التقلبات العادية وغير العادية أو الحادة.

كما تُعد أسعار الأسهم والتقلبات المصاحبة لها من المتغيرات الجوهرية لأصحاب المصالح بالشركات، حيث أنها تمثل جزء رئيس من العائد يتمثل في الأرباح الرأسمالية أو أرباح الحياة والتي قد تكون في أحيان كثيرة أكثر أهمية من التوزيعات الدورية وقد تفوق في قيمتها الأرباح الموزعة على الأسهم (Rahman, M., et al., 2019)، وفي هذا السياق، أشارت دراسة (Chandra-Pati, P., et al., 2019) إلى أهمية تحليل تلك التقلبات ومحدداتها من وجهة نظر الفئات ذات العلاقة مثل المحللين الماليين وسماسرة الأوراق المالية ومديري الشركات، بالإضافة إلى التركيز على مساعدة تلك التحليلات لتلك الفئات ذاتها في تقييم أداء محافظ الأوراق المالية المختلفة.

وتشير الأدبيات المحاسبية إلى وجود ارتباط جوهري بين تقلبات أسعار الأسهم وخاصةً التقلبات الحادة والمتزامنة وتلك الحالات المتكررة من عدم استقرار الأسواق المالية في عصر العولمة، مما يدعو إلى ضرورة دراسة محددات تلك التقلبات وخاصةً خلال فترات الاضطرابات في السوق والتحوط ضد المخاطر (Caporale, G., et al., 2019)، حيث تعد أسعار الأسهم من المؤشرات الهامة لكفاءة الأداء المالي للشركات (Han, j., and Tan, H., 2007).

كما تُعد تقلبات أسعار الأسهم متغيرًا جوهريًا في معظم نماذج تسعير الأصول والخيارات، كما أصبحت تلك التقلبات تحديًا كبيرًا لكافة أصحاب المصالح وخاصةً مع تطور الاقتصاد القائم على المعرفة (Owiredu, A., et al., 2014)، وفي هذا السياق، أشارت دراسة (Timothy, D., 2016) إلى الأهمية المتزايدة لفهم محددات تقلبات أسعار الأسهم وخاصةً في عالم مليء بالأدوات والمشتقات المالية المعقدة، ودعت الدراسة إلى إجراء مزيد من الدراسات التي تبحث في محددات تلك التقلبات وآثارها عبر الزمن، كما نتج عن أهمية موضوع تقلبات أسعار أسهم الشركات بالنسبة لأصحاب المصالح بشكل عام اتجاه الكثير من علماء التمويل لتكثيف البحوث العلمية الحديثة الموجهة نحو دراسة تلك التقلبات ومحاولة تطوير مجموعة نماذج للتنبؤ بها وبآثارها المحتملة على أسواق المال (Ahmed, E., and Suliman, Z., 2011).

ونظرًا لجوهرية البحث في مجال تقلبات أسعار الأسهم، فقد زاد التركيز على دراسة محدداته خلال العقود القليلة الماضية (Zhang, W., et al., 2018)، وفي هذا السياق، دعت دراسة (Ahmed, E., and Suliman, Z., 2011) إلى إجراء المزيد من البحوث المرتبطة بموضوع تقلبات أسعار أسهم الشركات المقيدة في الأسواق المالية، كما دعت دراسة (يونس، ٢٠١٠) إلى ضرورة زيادة البحوث العلمية الموجهة إلى معالجة المشكلات المتعلقة بأسعار الأسهم، وأشارت دراسة (Padmakumari, L., and Maheswaran, S., 2017) أيضًا إلى أهمية تكثيف البحوث العلمية المرتبطة بمجال التقلبات التي تحدث في أسعار الأسهم، كما أكدت دراسة (Tissaoui, K., and Azibi, J., 2019) على ضرورة تكثيف الجهود الموجهة نحو التخفيف من حدة الصدمات التي تتلقاها أسواق المال نتيجة حدوث تقلبات حادة في أسعار أسهم الشركات المقيدة، ويتم ذلك بفعالية بالاعتماد على جهود الخبراء في فهم وتحليل محددات تلك التقلبات مثل سماسة الأوراق المالية والمحللين الماليين.

كما أن تحليل محددات تقلبات أسعار أسهم الشركات يُعد المهمة الأساسية التي ينتظرها أصحاب المصالح من سماسة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين، وذلك لتمكينهم من تطبيق استراتيجيات تسعير المحافظ الاستثمارية المختلفة والتحوط، حيث يُعد سماسة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين من أهم الفئات الخبيرة في تحليل تلك المحددات والتنبؤ بتأثيرها على المدى القصير والطويل (Kim, H., Won, C., 2018)، حيث تُعد محددات تقلبات أسعار الأسهم من أهم مدخلات نماذج قرارات المستثمرين قبل اتخاذ قرار الاستثمار في الشركات المختلفة، كما أن تقلب سعر السهم يسير في اتجاهين حيث يؤثر ويتأثر بتلك القرارات (Handayani, H., et al., 2018)، كما تؤدي عملية تحليل محددات التقلبات التي تحدث في أسعار الأسهم إلى التعرف على محددات مخاطر انهيارها، مما يسهم في حماية أصحاب المصالح من الآثار السلبية المترتبة (Fu, X., Zhang, Z., 2019)، وتعد الفئات سائلة الذكر خبراء ومتخصصين في تقديم التحليلات والتنبؤات والتوصيات الملائمة لأصحاب المصالح بسوق المال.

وتُعد تقلبات أسعار الأسهم من المهام الرئيسية لإدارة المخاطر بالشركات المختلفة، وذلك لما لها من أهمية وتأثير كبير على أصحاب المصالح بها (Hyup, R., 2007)، هذا وقد أثبتت الدراسات المرتبطة بنظريات أسواق المال أن حياد قرارات المستثمرين عند الإفصاح عن المخاطر أمر غير واقعي تمامًا، وبناءً عليه، فإن النماذج التي تتضمن تجنب المستثمرين للمخاطر هي التي تفسر تقلبات أسعار الأسهم بواقعية، وبالتالي فإن التقلبات ستكون مرتفعة عند الإفصاح عن المخاطر المتعلقة بالأسهم والأصول الأخرى (Stephen, F., 2013)، وبناءً عليه، فإن المستثمرين يقومون بتسعير مخاطر المعلومات قبل اتخاذ قرار الاستثمار من عدمه (Yang, Y., et al., 2019).

وقد انتهجت أسواق المال العالمية بعض الآليات الموجهة إلى ضبط التقلبات السريعة وآثارها السلبية على كفاءة الاستثمار، مثل آلية وضع حدود يومية للأسعار (Deb, S., et al., 2017)، حيث تؤثر تقلبات أسعار الأسهم على كفاءة الاستثمار بسوق المال، وتُعد درجة تلك التقلبات مدخلات فعالة لنماذج اتخاذ القرارات لدى أصحاب المصالح بالسوق، وبناءً عليه، فإن قرار الاستثمار يتخذ في جانب كبير منه بعد أخذ تلك التقلبات في الحسبان، وبمعنى آخر تقوم التقلبات التي تحدث في أسعار أسهم الشركات في سوق المال بدور الوسيط بين قرارات المستثمرين وكفاءة الاستثمار بسوق المال (Yi, H., Xiugang, Y., 2018).

وعلى الرغم من جوهرية موضوع مخاطر تقلب وانحياز أسعار الأسهم إلا أنه لم ينل الاهتمام الكافي من قبل الدراسات السابقة، على الرغم من أن تلك التقلبات والانحيازات غالبًا ما تكون سبب رئيس في زعزعة استقرار أسواق المال (Lv, D., and Wu, W., 2019)، حيث تقود تقلبات أسعار الأسهم أحيانًا إلى مزيد من التقلبات المستقبلية نتيجة استخدام المستثمرين تلك التقلبات كمدخلات لنماذج قراراتهم المستقبلية (Sutton, M., et al., 2019)، كما تتوقع دراسة (Lv, D., and Wu, W., 2019) أن المناقشات المتعلقة بتقلبات وانحيازات أسعار أسهم الشركات ستجذب اهتمام الحكومات والمهنيين والأكاديميين خلال الفترة القادمة، وذلك بسبب ما يترتب على تلك التقلبات والانحيازات من زعزعة لاستقرار أسواق المال وأزمات مالية بشكل عام.

وبناءً على ما سبق، يمكن للباحث صياغة مشكلة البحث في "محاولة اختبار أثر المحددات المرتبطة بالشركة وأسهمها على تقلبات أسعار تلك الأسهم في سوق المال، وذلك من وجهة نظر كل من سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين في البيئة المصرية".

وبناءً على ما سبق، يمكن إعادة صياغة مشكلة البحث في النقاط الآتية:

- قياس أثر ربحية أسهم الشركة (ربحية سهم الشركة، الأرباح الموزعة لسهم الشركة، مضاعف الربحية لسهم الشركة) على تقلبات أسعارها.

- قياس أثر جودة الإفصاح المحاسبي للشركة على تقلبات أسعار أسهمها.

- قياس أثر خصائص الشركة (حجم الشركة، هيكل ملكية الشركة، نوع نشاط الشركة، درجة نمو الشركة، نسبة السيولة لدى الشركة، نسبة الرافعة المالية للشركة) على تقلبات أسعار أسهمها.

- قياس أثر تحفظات مراجعي حسابات الشركة على تقلبات أسعار أسهمها.

- قياس أثر تعديل القوائم المالية للشركة على تقلبات أسعار أسهمها.

٢/١ أهداف البحث:

تضمنت الأهداف الرئيسية للبحث بعد عرض وتحليل أهم نتائج الدراسات السابقة المتعلقة بمجال البحث ما يلي:

- عرض وتحليل المحددات المرتبطة بالشركة وأسهمها وتأثيرها على تقلبات أسعار تلك الأسهم في سوق المال.

- اختبار أثر المحددات المرتبطة بالشركة وأسهمها على تقلبات أسعار تلك الأسهم من وجهة نظر سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين.

٣/١ أهمية البحث:

يمكن عرض أهمية البحث الحالي في مستويين هما:

(١) المستوى النظري:

تتبع أهمية البحث الحالي من كون تقلبات أسعار الأسهم من المشكلات الجوهرية المرتبطة بأسواق المال، كما أن موضوع أسعار الأسهم وتقلباتها يُعد من الموضوعات المرتبطة بشكل رئيس بالكثير من الفئات أصحاب المصالح مثل البورصة المصرية والهيئة العامة للرقابة المالية، والمستثمرين ممن يتعاملون في الأسهم، وكذلك أعضاء مجالس إدارة الشركات المقيدة أسهمها بالبورصة المصرية.

وقد دعت دراسة (يونس، ٢٠١٠) إلى ضرورة زيادة البحوث العلمية الموجهة نحو معالجة المشكلات المتعلقة بأسعار الأسهم في البيئة المصرية، كما دعت دراسة (Ahmed, E., and Suliman, Z., 2011) أيضًا إلى إجراء المزيد من البحوث المرتبطة بموضوع تقلبات أسعار أسهم الشركات المقيدة في الأسواق المالية، وفي هذا السياق، أشارت دراسة (Lv, D., and Wu, W., 2019) إلى أنه وعلى الرغم من أهمية مخاطر تقلب وانحياز أسعار الأسهم إلا أنه لم ينل الاهتمام الكافي من قبل الدراسات السابقة، وذلك على الرغم من أن تلك التقلبات والانحرافات غالبًا ما تكون سبب رئيس في زعزعة استقرار أسواق المال والأزمات المالية بشكل عام، وقد لاحظ الباحث ندرة الدراسات التي تمت في البيئة المصرية وتناولت محددات تقلبات أسعار الأسهم، ووفقًا لتاريخ بداية العمل بهذا البحث - وفي حدود علم الباحث - يُعد هذا البحث الأول في دراسة تصورات سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين كخبراء ومتخصصين حول محددات تقلبات أسعار الأسهم المقيدة بالبورصة المصرية.

كما أن هناك تباين نظري واضح بين الدراسات الأجنبية التي تناولت أثر المحددات المرتبطة بالشركة وأسهمها على تقلبات أسعار تلك الأسهم في سوق المال، وكمثال قامت دراسة (Handayani, H., et al., 2018) بتبني وجهة نظر داعمة لوجود تأثير إيجابي لربحية أسهم

الشركة على تقلبات أسعارها، في حين أكدت دراسة (Ahmed, M., et al., 2018) على وجود تأثير سلبي لربحية أسهم الشركة على تقلبات أسعارها، ويسعى البحث الحالي إلى العمل على توضيح تلك الفجوة البحثية.

(٢) المستوى التطبيقي:

- يسهم البحث الحالي في تقييم مدى تأثير المحددات المرتبط بالشركة وأسهمها في تقلبات أسعار تلك الأسهم في البيئة المصرية.

- يسهم البحث الحالي في مساعدة المستثمرين وباقي أصحاب المصالح في تقييم استثماراتهم الحالية والمستقبلية اعتمادًا على العلاقات التبادلية بين المحددات المرتبطة بالشركة وأسهمها وتقلبات أسعار تلك الأسهم في سوق المال.

- يسعى البحث الحالي إلى توفير دليل ميداني يمثل وجهة نظر سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين - ك خبراء ومتخصصين - وذلك لمساعدة الجهات القائمة على التنظيم المحاسبي في عملية دمج محددات تقلبات أسعار الأسهم بصورة أكبر حتى يتم الاستفادة منها في فهم وتحليل تلك التقلبات بغرض التغلب على الكثير من الصعوبات التي تواجه أصحاب المصالح.

٤/١ حدود البحث:

- يركز البحث الحالي على محددات تقلبات أسعار الأسهم المرتبطة مباشرة بالشركة وأسهمها وهي (ربحية أسهم الشركة، جودة الإفصاح المحاسبي للشركة، خصائص الشركة، تحفظات مراجعي حسابات الشركة، وتعديل القوائم المالية للشركة).

- يركز البحث الحالي على استقصاء وجهات نظر سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية، والمحللين الماليين - ك خبراء ومتخصصين - دون الفئات الأخرى.

٥/١ تنظيم البحث:

جاء تنظيم البحث الحالي لتحقيق أهدافه المشار إليها سابقًا، وذلك كما يلي:

(١) الإطار العام للبحث.

(٢) الإطار النظري للبحث.

(٣) منهجية الدراسة الميدانية.

(٤) تحليل البيانات واختبار الفرضيات.

(٢) الإطار النظري للبحث

١/٢ الدراسات السابقة:

توصلت الدراسات المرتبطة باختبار تأثير المحددات المرتبطة بالشركة وأسهمها على تقلبات أسعار تلك الأسهم في سوق المال إلى نتائج متباينة، وقد يتم تفسير هذا التباين عن طريق المتغيرات المرتبطة باختلاف البيئات أو الفترات الزمنية للدراسة، وفي سياق محدد ربحية أسهم الشركة، قامت دراسة (Al-Tamimi, H., et al., 2011) بمحاولة تحديد العوامل المؤثرة على تقلبات أسعار الأسهم المقيدة في سوق المال الإماراتي، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى وجود تأثير جوهري لربحية السهم في هذا الشأن، إلا أن دراسة (Hussainey, K., et al., 2011) وجدت دليلاً ميدانياً يدعم وجود علاقة إيجابية بين حصة السهم من الأرباح والتقلبات في سعره، بينما توجد علاقة سلبية بين توزيعات الأرباح والتقلبات التي تحدث في أسعار الأسهم المقيدة في سوق المال في بريطانيا، كما قامت دراسة (Al-Manaseer, M., 2012) باختبار تأثير التوزيعات النقدية للأرباح على تقلبات أسعار الأسهم في السوق المالي في عمان، وقد توصلت الدراسة إلى أن الإعلان عن عمليات توزيع الأرباح ليس له تأثير جوهري على تقلبات أسعار أسهم الشركات.

وفي ذات السياق، هدفت دراسة (Hashemijoo, M., et al., 2012) إلى فحص العلاقة بين توزيعات الأرباح وحصة السهم من الأرباح والتقلبات في أسعار أسهم عينة من الشركات المقيدة في سوق الأسهم في ماليزيا، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين التغيرات والتقلبات التي تحدث في أسعار الأسهم وكل من التوزيعات وحصة السهم من الأرباح، وتوصلت دراسة (Chavali, K., and Nusratunnisa, M., 2013) إلى أن التقلبات في أسعار الأسهم تتأثر بشكل كبير بالإعلان عن توزيعات الأرباح في الشركات الهندية، حيث أشارت نتائج الدراسة إلى ارتفاع أسعار الأسهم قبل الإعلان عن توزيعات الأرباح.

وحاولت دراسة (Schadewitz, H., et al., 2002) فحص سلوك أسعار الأسهم في علاقتها بالأرباح المحاسبية المعلنة في بعض الأسواق الدولية، وأشارت الدراسة إلى تزايد الأدلة التي تدعم منفعة الأرباح المحاسبية المعلن عنها لأسواق الأسهم ولتفسير سلوك أسعار الأسهم بها، إلا أن هناك أيضاً بعض الأدلة التي تدعم محدودية منفعة تلك الأرباح في تفسير سلوك الأسعار وتقلباتها، وتتمثل أهم تلك الأدلة في احتمالية تفسير بيانات الأرباح بشكل خاطئ من قبل أصحاب المصالح، مع كونها لا تمثل بديل كافي للتدفقات النقدية، كما أنها ليست بنفس مستوى الوضوح بالنسبة لكافة أصحاب المصالح بسوق المال، كما حاولت دراسة (Salari, N., et al., 2012) قياس أثر توزيع الأرباح على تقلبات أسعار الأسهم المقيدة في بورصة طهران، وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير سلبي للعائد على التوزيعات والتوزيعات النقدية على تقلبات أسعار الأسهم.

كما اختبرت دراسة (Khan, M., et al., 2017) العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح وتقلبات أسعار أسهم الشركات الباكستانية المقيدة في بورصة كراتشي، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي لنسبة التوزيعات النقدية على تقلبات أسعار الأسهم، في حين لم تجد الدراسة دليل ميداني يدعم وجود تأثير للعائد على التوزيعات، كما فحصت دراسة (Handayani, H., et al., 2018) تأثير العائد على حقوق الملكية، نسبة الديون إلى حقوق الملكية، نمو المبيعات، حجم الشركة، نسبة النقدية، ونسبة توزيعات الأرباح على تقلبات أسعار الأسهم المقيدة في بورصة اندونيسيا للأوراق المالية خلال الفترة من ٢٠١١ م حتى ٢٠١٥ م، وقد أظهرت نتائج الدراسة أن تقلب أسعار الأسهم يمكن تفسيره بنسبة (٤,٨٤%) فقط من خلال العائد على حقوق الملكية، حجم الشركة، ونمو المبيعات، كما أظهرت نتائج دراسة (Nguyen, D., et al., 2019) وجود علاقة سلبية بين عمليات توزيع أرباح الشركات المقيدة في فيتنام وتقلبات أسعار أسهمها وذلك خلال الفترة من عام ٢٠١١ م حتى عام ٢٠١٦ م.

وقد حاولت دراسة (Bayo, O., et al., 2016) بحث تأثير الربحية على تقلبات أسعار أسهم الشركات الصناعية المقيدة في البورصة النيجيرية، وقد استخدمت الدراسة عائد الأرباح، العائد على إجمالي الأصول، توزيعات الأرباح وتوزيعات الأرباح للسهم الواحد كوكلاء عن الربحية، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى وجود تأثير كبير لوكلاء الربحية مجتمعين على تقلبات أسعار الأسهم، كما أشارت النتائج إلى عدم وجود علاقة جوهرية بين العائد على إجمالي الأصول والتقلبات في أسعار الأسهم، كما هدفت دراسة (Gautam, R., 2017) إلى فحص تأثير الخصائص والمتغيرات المحددة للبنوك التجارية في نيبال خلال الفترة من ٢٠٠٨ م حتى ٢٠١٦ م على تقلبات أسعار الأسهم في سوق المال، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين الرفاعة المالية ومعدل توزيعات الأرباح والأرباح الموزعة وتقلبات أسعار الأسهم، كما وجدت الدراسة علاقة سلبية بين نمو الأصول وتقلبات أسعار الأسهم، كما ركزت دراسة (Ahmed, M., et al., 2018) على بحث تأثير سياسة توزيع الأرباح على تقلبات أسعار الأسهم للشركات المقيدة في بورصة عمان خلال الفترة من عام ٢٠١٠ م حتى عام ٢٠١٦ م، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين سياسة توزيع الأرباح وتقلبات أسعار الأسهم، فكلما ارتفعت توزيعات الأرباح انخفضت التقلبات في أسعار الأسهم مما يؤدي إلى مزيد من الاستقرار في الأسعار.

وفي سياق محدد جودة الإفصاح المحاسبي للشركة، لم تجد دراسة (Suwaidan, M., and El-Khoury, R., 2000) علاقة جوهرية بين جودة الإفصاح المحاسبي في الأردن ودرجة المخاطر المرتبطة بأسعار الأسهم، وذلك نتيجة عدم اعتماد أصحاب المصالح على المعلومات المفصح عنها بالقوائم والتقارير المالية للشركات في تقديرات للمخاطرة ودرجة تقلبات الأسعار، إلا أن دراسة (Bravo, F., 2016) قامت باختبار العلاقة بين جودة الإفصاح المحاسبي وتقلبات أسعار وعوائد

أسهم الشركات المقيدة في بورصة نيويورك، ووجدت تأثير جوهري لجودة الإفصاح المحاسبي على تقلبات أسعار وعوائد الأسهم وخاصة الإفصاح السردي عن المعلومات المستقبلية.

وفي سياق محدد خصائص الشركة، وجدت دراسة (Handayani, H., et al., 2018) تأثير ضعيف لحجم الشركة على تقلبات أسعار الأسهم المقيدة في بورصة اندونيسيا للأوراق المالية خلال الفترة من ٢٠١١ م حتى ٢٠١٥ م، وتناولت دراسة (Chong, B., and Kim, H., 2019) العلاقة بين تقلبات هيكل ملكية مجموعة كبيرة من الشركات المقيدة في كوريا والتقلبات المصاحبة في أسعار وعوائد أسهمها، وذلك خلال الفترة من عام ٢٠٠٤ م وحتى عام ٢٠١٧ م، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن التقلب في هيكل رأس المال يتضمن علاقة سلبية بمقدار (- ١,٠٨ %) على أساس شهري، كما أن العلاقة بين تقلبات هيكل رأس المال والتقلبات المصاحبة في أسعار وعوائد الأسهم تعد علاقة سلبية.

واختبرت دراسة (Ezazi, M., et al., 2011) العلاقة بين هيكل الملكية وتقلبات أسعار أسهم الشركات المقيدة في سوق طهران المالي خلال الفترة من عام ٢٠٠١ م حتى ٢٠١٠ م، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن زيادة ملكية الأفراد ترتبط جوهرياً بتقلبات أسعار الأسهم، وفحصت دراسة (Sahut, J., et al. 2011) العلاقة بين الملكية المؤسسية للشركات الفرنسية وتقلبات أسعار أسهمها، وقد أيدت نتائج الدراسة وجود علاقة سلبية بينهما، وأشارت الدراسة إلى أن ذلك يرجع إلى زيادة عدم تماثل المعلومات بتلك الشركات، وعلى العكس من ذلك وجدت دراسة (Michal, K., et al., 2019) علاقة ايجابية بين الملكية المؤسسية للشركة البولندية وتخفيض عدم تماثل المعلومات المحاسبية وبالتالي تخفيض تقلبات أسعار أسهمها.

كما اتجهت دراسة (Sun, C., et al., 2013) إلى قياس تأثير التغيرات في هيكل ملكية شركات الأخشاب المقيدة أسهمها في البورصات الأمريكية بين عامي ١٩٩٧ م، ٢٠١٠ م، وتوصلت الدراسة إلى أن التغيرات في هيكل الملكية تزيد من تقلبات أسعار الأسهم، كما أشارت نتائج دراسة (Huang, W., and Wright, B., 2015) إلى وجود علاقة جوهرية بين هيكل الملكية وتقلبات أسعار أسهم الشركات الصينية ودقة تنبؤات المحللين الماليين بها، وتوصلت الدراسة إلى أن الملكية المؤسسية ترتبط بشكل كبير باستقرار أسعار الأسهم في السوق، كما تناولت دراسة (Arsalan, I., et al., 2016) تأثير نسبة الرافعة المالية على أسعار أسهم قطاع الاسمنت في بورصة باكستان، وتشير نتائج الدراسة إلى أن الرافعة المالية تحدد مع نسبة الدين سعر السهم وبالعلاقة جوهرية سلبية، بينما وجدت الدراسة تأثير إيجابي جوهري لحجم الشركة على سعر السهم في السوق.

واتجهت نتائج دراسة (Vo, X., 2015) نحو تخفيض الملكية الأجنبية للشركات الفيتنامية لحدّة تقلبات أسعار أسهمها في سوق المال، حيث يعمل المستثمر الأجنبي على استقرار سعر سهم الشركة بالقرب من القيمة الحقيقية له، كما قامت دراسة (Tas, O., and Tan, S., 2016) بالبحث في تأثير حوكمة الشركات والملكية الأجنبية على تدفق المعلومات الخاصة بالشركات المقيدة في تركيا وتقلبات أسعار أسهمها، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن مجموعة الشركات التي تتمتع بحوكمة أفضل وبنسبة أعلى من الملكية الأجنبية تكون قادرة بشكل أفضل من غيرها على دمج معلوماتها الخاصة في أسعار أسهمها، مما ينعكس على ارتفاع معدل التقييم الحقيقي للأسهم ويعمل على تخفيض التقلبات التي تحدث في أسعارها، إلا أن دراسة (Mezhoud, M., et al., 2017) لم تجد تأثير للآليات الداخلية للحوكمة على تقلبات أسعار أسهم الشركات المقيدة في بورصة باريس خلال الفترة من يناير ٢٠١٠ م إلى ديسمبر ٢٠١٢ م، حيث أظهرت نتائج الدراسة عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل الملكية وتقلبات أسعار الأسهم.

واهتمت دراسة (Park, S., and Song, Y., 2018) بالبحث في تأثير هيكل الملكية على تقلبات وانهيارات أسعار الأسهم المقيدة في كوريا، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن الملكية الإدارية ترتبط بعلاقة سلبية مع تقلبات الأسعار، حيث تعمل على المواءمة بين مصالح المساهمين والمديرين وتخفف من مشكلات الوكالة وعدم تماثل المعلومات، في حين تفشل الملكية الأجنبية في تحقيق ذلك، وبشكل عام يعد هيكل الملكية من المؤثرات الهامة على تقلبات أسعار الأسهم، كما اختبرت دراسة (Phan, T., and Tran, N., 2019) تأثير هيكل الملكية الأجنبية والحكومية على تقلبات أسعار الأسهم في السوق الفيتنامية، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن توزيعات الأرباح تخفف من حدة التقلبات، كما لم تجد الدراسة تأثير لهيكل الملكية الأجنبية والحكومية على العلاقة بين توزيعات الأرباح وتقلبات أسعار الأسهم خلال الفترة من ٢٠٠٨ م حتى ٢٠١٥ م.

كما قامت دراسة (Song, Z., 2015) بفحص العلاقة بين نسبة نمو الشركات الأمريكية والتقلبات التي تحدث في أسعار أسهمها، وقد أظهرت نتائج الدراسة أن التقلبات تكون أعلى بالنسبة للشركات ذات معدلات نمو الأصول المتطرفة بالارتفاع أو الانخفاض مقارنةً بالشركات ذات معدلات النمو المعتدلة، كما هدفت دراسة (Gautam, R., 2017) إلى فحص تأثير الخصائص والمتغيرات المحددة للبنوك التجارية في نيبال خلال الفترة من ٢٠٠٨ م حتى ٢٠١٦ م على تقلبات أسعار الأسهم في سوق المال، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين الرافعة المالية وتقلبات أسعار الأسهم، كما وجدت الدراسة علاقة سلبية بين نمو الأصول وتقلبات الأسعار، وانتهت دراسة (Bedowska-Sojka, B., and Kliber, A., 2019) أن نسبة السيولة المرتفعة لدى الشركات المقيدة في بورصة وارسو تؤدي إلى تخفيض التقلبات في أسعار أسهمها في سوق المال.

وفي سياق محدد تحفظات مراجعي حسابات الشركة، قامت دراسة (Al-Thuneibat, A., et al., 2008) بفحص تأثير تحفظات مراقبي الحسابات في الأردن على تقلبات أسعار وعوائد الأسهم، وقد توصلت الدراسة عدم وجود تأثير جوهري للآراء المتحفظة لمراقبي الحسابات على أسعار وعوائد الأسهم الأردنية، وعلى العكس من ذلك، أشارت نتائج دراسة (Tian, J., and Xin, M., 2017) إلى أن تقلبات أسعار أسهم الشركات المقيدة في بورصة شنغهاي بالصين ترتبط جوهرياً بآراء مراجعي الحسابات وخاصة الآراء المتحفظة.

وفي سياق محدد تعديل القوائم المالية للشركة، أشارت نتائج دراسة (Wilson, M., 2008) إلى وجود تأثير موجب لتعديل القوائم المالية للشركات العاملة في الأسواق الدولية على أسعار أسهمها، وذلك كونها ليست سيئة بشكل مطلق، كما أنها تنتج معلومات مفيدة لأصحاب المصالح بسوق رأس المال، وعلى العكس من ذلك، توصلت دراسة (Robbani, M., and Bhuyan, R., 2010) إلى وجود تقلبات حادة في أسعار أسهم الشركات العاملة في الأسواق الدولية والتي تقوم بتعديل قوائمها المالية، وذلك بغض النظر عن أسباب ذلك التعديل، كما أن ذلك الأثر قد يمتد إلى الأجل الطويل، وفي هذا السياق قامت دراسة (Watson, S., and Coetzee, J., 2012) بفحص أثر القوائم المالية المعدلة في جنوب أفريقيا على تقلبات أسعار أسهمها، وقد توصلت الدراسة إلى أن سوق المال يتفاعل بشكل سلبي مع عمليات تعديل القوائم المالية، مما يؤدي لتراجع وتقلب أسعارها، كما أشارت دراسة (هاللي، ٢٠١٧) إلى وجود تأثير سلبي لعملية إصدار قوائم مالية معدلة على أسعار الأسهم في البورصة المصرية، حيث يترتب على إصدار قوائم مالية معدلة انخفاض شديد في أسعار الأسهم.

وبالإضافة إلى ما سبق، أشارت دراسة (Schutte, M., and Unlu, E., 2009) إلى وجود علاقة جوهريّة بين تنبؤات وتوصيات المحللين الماليين وتقلبات أسعار أسهم الشركات عالمية النشاط، وخاصةً التقلبات غير العادية منها، كما ركزت دراسة (Li, W., and Wang, S., 2010) على فهم وتحليل العلاقة بين التداول المؤسسي اليومي من خلال المستثمرين المؤسسيين وتقلبات أسعار الأسهم في الصين، وقد وجدت الدراسة علاقة سلبية جوهريّة بين تداولات المستثمرين المؤسسيين وتقلبات أسعار الأسهم، وأخيراً، توصلت دراسة (Ho, K., et al., 2012) إلى وجود تأثير لعمليات تداول الخيارات على تقلبات أسعار الأسهم في بورصة نيويورك، حيث تستمد الخيارات أسعارها من الأسهم الأساسية، وعادة ما يفضل المتداولين تداول الخيارات كبديل عن تداول الأسهم الأساسية، وذلك كونها تتطوي على تخفيض تكاليف المعاملات وزيادة الرفع المالي، وأنه يمكن للمستثمرين الذين لديهم معلومات خاصة عن تقلبات أسعار الأسهم المرهنة بفعالية أكبر على تقلبات الأسعار في سوق الخيارات.

ومن العرض السابق للدراسات السابقة، يمكن للباحث استخلاص ما يلي:
- هناك تباين واضح في آراء ونتائج الدراسات السابقة فيما يتعلق بتأثير المحددات المرتبطة بالشركة وأسهمها على تقلبات أسعار تلك الأسهم في سوق المال، وكمثال، توصلت دراسات (Gautam, R., Khan, M., et al., 2017 - 2017) إلى وجود علاقة إيجابية بين ربحية أسهم الشركات وتقلبات أسعارها، وعلى العكس مما سبق، توصلت دراسات (Ahmed, M., et al., 2018 - Nguyen, D., et al., 2019) إلى وجود علاقة سلبية بين ربحية أسهم الشركات وتقلبات أسعارها في سوق المال.

- لم ينل موضوع محددات تقلبات أسعار الأسهم اهتمام الباحثين في البيئة المصرية، وقد لاحظ الباحث وفقاً لتاريخ بداية العمل بهذا البحث - وفي حدود علمه - عدم وجود دراسات تناولت تصورات سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين حول محددات تقلبات أسعار الأسهم المقيدة بالبورصة المصرية، وفي هذا السياق أشارت دراسة (Lv, D., and Wu, W., 2019) إلى أنه وعلى الرغم من جوهرية موضوع مخاطر تقلب وانهيار أسعار الأسهم إلا أنه لم ينل الاهتمام الكافي من قبل الدراسات السابقة، وذلك على الرغم من أن تلك التقلبات والانهيارات غالباً ما تكون سبب رئيس في زعزعة استقرار أسواق المال، وبناءً عليه، دعت دراسة (يونس، ٢٠١٠) إلى ضرورة زيادة البحوث العلمية الموجهة إلى معالجة المشكلات المتعلقة بأسعار الأسهم، كما دعت دراسة (Ahmed, E., and Suliman, Z., 2011) أيضاً إلى إجراء المزيد من البحوث المرتبطة بموضوع تقلبات أسعار أسهم الشركات المقيدة في الأسواق المالية.

٢/٢ تقلبات أسعار الأسهم:

١/٢/٢ ماهية تقلبات أسعار الأسهم:

يمثل السهم حصة في رأس مال الشركة تمنح مالكة الحق في الحصول على حصة من أرباحها، وذلك بعد الوفاء بالالتزامات المترتبة (Han, j., and Tan, H., 2007)، ويُعد التقلب مقياس أو مؤشر لتغير سعر السهم خلال الزمن، ويتم قياسه بالانحراف المعياري أو تشتت أسعار الأسهم عن وسطها الحسابي (Kung, F., et al., 2010)، ويكون التقلب حاد أو مرتفع عندما يتم تغير سعر السهم خلال فترة زمنية قصيرة نسبياً، وعلى العكس يكون التقلب منخفض إذا تم تغير سعر السهم بشكل معتدل.

كما يُعد التقلب مقياس إحصائي للتغيرات التي تحدث في أسعار الأسهم، ويُعد مخاطرة ويمكن قياسه باستخدام طرق تقييم الانحراف المعياري (Robiyanto, R., et al., 2017)، وتتضمن مخاطر تقلب أسعار الأسهم في سوق المال أنها تقود أحياناً إلى مزيد من التقلبات المستقبلية نتيجة

استخدام المستثمرين وأصحاب المصالح الآخرين تلك التقلبات كمدخلات رئيسة لنماذج قراراتهم المستقبلية (Sutton, M., et al., 2019).

وعادةً ما يصعب على المستثمر العادي فهم وتحليل أبعاد تلك التقلبات والتنبؤ بها، ويستعين في ذلك بالخبراء والمتخصصين، وتؤثر آراء سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين على أسعار الأسهم صعودًا وهبوطًا، وذلك نتيجة مقارنتهم بين القيمة العادلة للسهم وسعره السوقي، وبناءً عليه، يتم إصدار توصياتهم بالشراء أو البيع مما يعمل على ارتفاع أو انخفاض سعر السهم في سوق المال، كما يؤدي تباين تلك التوصيات والتنبؤات إلى ارتباك وتقلب سعر السهم في السوق. كما تؤدي توصيات وتنبؤات السماسرة والمحللين الماليين والمتضمنة على قيم مختلفة عن حقيقة أسعار الأسهم إلى وجود تأثيرات سلبية على التغير والتقلب في أسعارها (Bradshaw, M., 2011).

٢/٢/٢ محددات تقلبات أسعار الأسهم:

تتعدد محددات تقلبات أسعار الأسهم في سوق المال، ومنها محددات مالية مثل ربحية أسهم الشركة، بالإضافة إلى المحددات غير المالية مثل حجم الشركة وطبيعة نشاطها، وفيما يلي المحددات المتضمنة في البحث الحالي:

(١) ربحية أسهم الشركة:

على الرغم من سنوات البحث التجريبي، تظل العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح وتقلبات أسعار الأسهم مثيرة للجدل بين الكتاب والباحثين (Shan, S., and Noreen, U., 2016)، وفي هذا السياق، يرى (Salerno, D., 2014 – Mihiri, W., and Tdsh, D., 2016) جوهرية تحديد كيفية تقلب أسعار الأسهم بناءً على تقلبات الأرباح كمحدد رئيس، كما يرى (Jeffrey, L., 2009) أن تقلب أسعار أسهم الشركات يمثل رد فعل تلقائي لتقلبات الدخل المحاسبي، إلا أن التأثير يكون أعلى في حالة التقلبات في العوائد النقدية عنه في حالة التقلبات في العوائد المستحقة.

وتُعد ربحية أسهم الشركة من أهم المؤشرات المالية المستخدمة لتقييم أدائها، كما تُعد سياسة توزيع الأرباح من أهم القرارات المالية التي يتخذها مجلس الإدارة، وذلك عن طريق تحديد ذلك الجزء من الأرباح الذي سيتم توزيعه على المساهمين، وكذلك الجزء الذي سيتم احتجازه بغرض إعادة الاستثمار، وتميل بعض الشركات إلى الاعتماد على الأرباح المحتجزة بصورة كبيرة كمصدر رئيس لتمويل عمليات الاستثمار، حيث أنها تعد مصدر من المصادر منخفضة التكلفة مقارنةً بالمصادر الأخرى للتمويل مثل الاقتراض، وعادةً ما يفضل المستثمرين الحصول على أرباح موزعة تتسم بالثبات والاستقرار النسبي عبر سنوات الاستثمار، حيث قد يؤدي تقلب الأرباح الموزعة إلى تقلبات مماثلة في أسعار الأسهم.

ويُفترض أن يستخدم المستثمرين الإفصاح عن ربحية السهم في تقدير والتنبؤ بالعائد السوقي ودرجة المخاطرة المتوقعة، حيث يسهم الإفصاح عن ربحية السهم في ضبط توقعات المستثمرين للمنافع المتوقعة مستقبلاً مما ينعكس في النهاية على أسعار الأسهم، كما يُفترض أن يفضل المستثمرين الأسهم مرتفعة التوزيعات، وكلما خفضت الشركة من معدل التوزيعات كلما زاد حجم المخاطرة، مما يقود إلى انخفاض سعر السهم في السوق، وبناءً عليه، يُفترض وجود علاقة موجبة بين أسعار الأسهم وقيمة الأرباح الموزعة، وعلى العكس مما سبق، أشارت دراسة (Suwaidan, M., and El-Khoury, R., 2000) إلى عدم وجود علاقة بين جودة الإفصاح المحاسبي في الأردن ودرجة المخاطر المرتبطة بأسعار الأسهم، وذلك نتيجة عدم اعتماد أصحاب المصالح على المعلومات المفصّل عنها بالقوائم والتقارير المالية في تقديرات المخاطرة وتقلبات الأسعار. وتدعم نظرية محتوى المعلومات ونظرية الإشارة العلاقة العكسية بين ربحية الشركة وتقلبات أسعار أسهمها، حيث يمثل الإعلان عن الأرباح إشارة إيجابية للسوق عن استقرار العائد على استثمارات الشركة في المستقبل، ويكون لدى المستثمرين ثقة أعلى في سلامة سياسات الشركة مما يقودهم إلى تحليل المعلومات الجديدة بطريقة أكثر عقلانية لاتخاذ القرارات الرشيدة فيما يتعلق ببيع الأسهم أو الاحتفاظ بها (Shah, S., and Noreen, U., 2016)، وفي ذات السياق، أشارت دراسة (Tyastari, T., et al., 2017) إلى تأثير سياسة توزيع الأرباح على تقلبات أسعار الأسهم، حيث تمثل الأرباح الموزعة لسهم الشركة إشارة إيجابية للمستثمرين لتقديم تقييم جديد لمستقبل الشركة مما يؤثر على الاهتمام بشراء أسهمها وزيادة سعرها السوقي. ومن ناحية أخرى، قد تؤدي العوائد المرتفعة للأسهم إلى زيادة حالات عدم التأكد لدى أصحاب المصالح مما يؤدي إلى زيادة التقلبات في أسعارها، ويُفترض عدم تحمل المستثمرين مخاطرة مرتفعة ما لم تكن هناك فرصة للحصول على عوائد كبيرة بالمقابل، ويشار إلى ذلك بمصطلح ذو مخاطر مرتفعة وعوائد مرتفعة (Handayani, H., et al., 2018)، كما تؤثر ربحية الشركة على فائدة الاستثمار بها، فكلما زادت قدرة الشركة على تحقيق الأرباح زاد اهتمام المستثمرين بشراء أسهمها والعكس، مما يشير إلى حدوث تقلبات في مستويات شراء الأسهم، ويؤدي ذلك وفقاً لآليات السوق إلى تغيرات وتقلبات في أسعار الأسهم ذاتها، وفي هذا السياق، أشارت دراسة (Irandoost, R., et al., 2013) إلى وجود علاقة تأثير سلبى للتوزيعات النقدية للأسهم على تقلبات أسعارها، وبالتالي على قرارات الاستثمار بها، كما أشارت دراسة (Chavali, K., and Nusratunnisa, M., 2013) إلى أن التقلبات في أسعار الأسهم تتأثر بشكل كبير بالإعلان عن توزيعات الأرباح، ووجدت دراسة (السيد، ٢٠١٧) تأثير معنوي لسياسة توزيع الأرباح بالشركات المصدرة للأسهم على سلوك أسعارها في أسواق المال.

ويستخدم المستثمرين تقلبات أرباح القيمة العادلة في تقييم درجة المخاطرة، وبناءً عليه يؤدي الإفصاح عن أرباح المحاسبة بالقيمة العادلة إلى تقلبات في أسعار الأسهم (Goncharov, I., 2016)، إلا أن دراسة (Ahmed, M., et al., 2018) أكدت على أنه كلما ارتفعت الأرباح الموزعة من قبل الشركة كلما انخفضت حدة التقلبات في أسعار أسهمها في سوق المال مما يقود إلى مزيد من الاستقرار في الأسعار (Bayo, O., et al., 2016 – Shah, S., and Noreen, U., 2016)، وبناءً على ما سبق، ينبغي أن تقوم إدارة الشركة باعتماد سياسة توزيع الأرباح المتوازنة والمفيدة لأصحاب المصالح، والتي تخفف من التقلبات الحادة في أسعار الأسهم وتعمل على استقرارها عند المستوى الحقيقي الذي يتناسب مع امكانيات الشركة وأدائها.

(٢) جودة الإفصاح المحاسبي للشركة:

يُفترض أن يؤدي الإفصاح المحاسبي الجيد إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات المحاسبية وزيادة كفاءة سوق المال كنتيجة منطقية لتخفيض عمليات تسريب المعلومات وتحقيق عائد غير عادي لفئات معينة من أصحاب المصالح على حساب أخرى، وبناءً عليه، يفترض أن تسهم جودة الإفصاح المحاسبي في تخفيض تقلبات أسعار الأسهم عن طريق تخفيض الفجوة فيما بين القيمة الحقيقية للسهم وسعره السوقي نتيجة تحديد أسعار الأسهم عند أو قرب المستوى الحقيقي لها، كما تؤدي جودة الإفصاح المحاسبي إلى تخفيض حالة عدم التأكد لدى أصحاب المصالح بالشركات، وذلك نتيجة وقوفهم على الحالة المالية الحقيقية لها، كما يقود الإفصاح عن التنبؤات المالية للشركة إلى انخفاض حجم المخاطرة وانخفاض معدلات الخصم وزيادة أسعار الأسهم، إلا أن ذلك يرتبط بشكل جوهري بما إذا كانت المعلومات المتضمنة ترتبط بأخبار إيجابية أو سلبية عن الشركة.

وفي السياق السابق، أشارت دراسة (Aman, H., and Moriyasu, H., 2017) إلى وجود تأثير قوي لبيئة الإفصاح العامة على تقلبات أسعار الأسهم في أسواق المال، وذلك من خلال تأثير الإفصاح على عمليات تزامن الأسعار ورسملة المعلومات الخاصة للشركة وخاصةً تلك المرتبطة بالأسعار، كما أكدت دراسة (Wen, F., et al., 2012) على تأثير تدفق المعلومات على استقرار أسعار الأسهم بشكل واضح، وبشكل عام، يمكن القول بأن زيادة تدفق المعلومات المحاسبية داخل أسواق المال يعمل على الحد من عدم تماثل المعلومات مما يعمل بشكل تلقائي على انخفاض التقلبات غير العادية في أسعار الأسهم (Lee, C., 2009)، وبناءً عليه، تخفف جودة المعلومات المحاسبية خلال آليات الإفصاح المحاسبي للشركات العاملة بالسوق من حدة التقلبات والقفزات المصاحبة لأسعار الأسهم، حيث أن عمليات التداول التي تتم اعتمادًا على معلومات جيدة تعمل على تضيق الفجوة الموجودة فيما بين الأسعار السوقية والحقيقية للأسهم، ويعمل ذلك ضمناً على تخفيف حدة التقلبات (Huang, A., 2016).

وقد أثبتت الدراسات المرتبطة بنظريات أسواق المال أن حياد قرارات المستثمرين عند الإفصاح عن المخاطر أمر غير واقعي تمامًا، وبناءً عليه، فإن النماذج التي تتضمن تجنب المستثمرين للمخاطر هي التي تفسر تقلبات أسعار الأسهم بواقعية، وبالتالي فإن التقلبات ستكون مرتفعة عند الإفصاح عن المخاطر المتعلقة بالأسهم والأصول الأخرى (Stephen, F., 2013)، وقد أوصت دراسة (Ntim, C., et al., 2013) بضرورة إفصاح الشركات المصدرة للأسهم وبصورة عاجلة عن المخاطر والأخبار السيئة المرتبطة بالأسهم، وذلك لتمكين أصحاب المصالح من تحديد حقيقة السعر السوقي وتجنب التقلبات الحادة مستقبلاً، وقد أكدت الدراسة على أن عدم الالتزام بتلك التوصية يعني زيادة عدم تماثل المعلومات مما يسهم في حدوث الأزمات المالية.

كما يؤدي الإفصاح عن الالتزام بقواعد حوكمة الشركات إلى ثقة أصحاب المصالح في سلامة المركز المالي للشركة مما يدعم استقرار أسعار أسهمها، وقد أشارت دراسة (Baridwan, Z., and Hariani, A., 2010) إلى أن ممارسات إدارة الأرباح تؤدي إلى حدوث تقييم غير حقيقي لأسعار الأسهم مما قد يؤدي في النهاية إلى حدوث تقلبات غير عادية في تلك الأسعار، أي أن انخفاض جودة أرباح الشركة يؤثر سلباً على مصداقيتها وثقة المستثمرين فيها، مما يقود في النهاية إلى تقلب أسعار أسهمها الحالية والمستقبلية، كما أشارت دراسة (Ma, R., et al., 2018) إلى أن الأسواق التي تتمتع بمستويات أفضل من حوكمة الشركات تظهر مستويات أقل من تقلبات أسعار الأسهم، وذلك نتيجة توفر الثقة والحماية القانونية للمستثمرين، وقد أشارت نتائج دراسة (Huang, H., et al., 2011) إلى أن الشركات التايوانية التي تتمتع بمستوى مقبول من الإفصاح المرتبط بحوكمة الشركات هي الأقل تقلباً في أسعار أسهمها، وخاصةً خلال فترات الأزمات المالية.

كما يُفترض أن يسهم الإفصاح السري في تخفيض تقلبات أسعار الأسهم من خلال تخفيضه لحالة عدم تماثل المعلومات الموجودة بسوق رأس المال (Bravo, F., 2016)، وفي هذا السياق، أكدت دراسة (Yekini, L., et al., 2016) على تأثير الإفصاح السري على تخفيض تقلبات أسعار الأسهم من خلال تخفيض حالة عدم تماثل المعلومات فيما بين المديرين والمساهمين، وقد توصلت دراسة (أبو زيد، ٢٠١٨) إلى وجود تأثير إيجابي لمستوى الإفصاح السري على أسعار الأسهم في أسواق المال، كما يُفترض وجود علاقة عكسية بين مستوى الشفافية وتقلبات أسعار الأسهم، حيث تسهم الشفافية في تخفيض عدم تماثل المعلومات المحاسبية مما يعمل على تحديد الأسعار الحقيقية للأسهم بشكل أكثر دقة وفاعلية مما يؤدي إلى تحسن كفاءة سوق المال نتيجةً لما سبق، وفي ذات السياق أشارت دراسة (Papadamou, S., et al., 2014) إلى وجود علاقة عكسية بين مستوى الشفافية وتقلبات أسعار أسهم الشركات المقيدة في أسواق المال.

(٣) خصائص الشركة:

تُعد خصائص الشركات محدد رئيس للكثير من المتغيرات المحاسبية، وفي سياق تقلبات أسعار الأسهم المقيدة بالبورصة المصرية، يركز البحث الحالي على مجموعة الخصائص الآتية:

(أ) حجم الشركة:

يُعد حجم الشركة مقياس لتصنيف الشركات فيما بين الكبيرة والصغيرة، وكلما زاد إجمالي الأصول والمبيعات ورأس المال السوقي زاد كذلك حجم الشركة، ومن الطبيعي أن توفر الشركات ذات الحجم الكبير مستوى اكبر من الدخل، مما سينتج عنه تأثيرًا كبيرًا على قيمة أسهمها، أي أن حجم الشركة يعد أيضًا وصف لقدراتها، وكلما كبر حجم الشركة زادت قيمتها السوقية في نظر المستثمرين، مما يعني أن حجم الشركة يحدد اهتمام المستثمرين بالاستثمار فيها ويعني أيضًا أن حجم الشركة يؤثر إيجابيًا على تقلب أسعار أسهمها (Ernayani, R., and Robiyanto, R., 2016 - Handayani, H., et al., 2018).

وفي هذا السياق، أشارت دراسة (Wang, L., 2018) إلى اختلاف جودة الإفصاح المحاسبي باختلاف حجم الشركة، حيث يكون المحتوى الإعلامي للمعلومات المحاسبية أكبر في الشركات كبيرة الحجم، كما أشارت دراسة (Zhou, H., and Zhu, J., 2019) إلى تأثير خصائص الشركات وأهمها الحجم على العلاقة بين حدوث تقلبات أو قفزات في أسعار الأسهم والإعلان عن توزيعات الأرباح، حيث يخفف كبر حجم الشركة من حدة تلك التقلبات المصاحبة للإعلان عن توزيعات الأرباح. كما أكدت دراسة (Brawn, D., and svc, A., 2018) على ما سبق، مع إضافة تباين تلك التقلبات طبقًا لأعمار الشركات المختلفة، كما أكدت دراسة (Arsalan, I., et al., 2016) وجود تأثير إيجابي جوهري لحجم الشركة على سعر أسهمها في أسواق المال.

(ب) هيكل ملكية الشركة:

يرتبط هيكل الملكية بشكل كبير بالكفاءة المعلوماتية لأسعار الأسهم وبالتالي يُعد هيكل الملكية من أهم محددات تقلبات تلك الأسعار (Michal, K., et al., 2019)، وفي هذا السياق أشارت دراسة (Bayo, o., et al., 2016) إلى ضرورة أن يهتم المستثمر بتحليل هيكل ملكية الشركات قبل اتخاذ قرار الاستثمار فيها، وذلك لما لهيكل الملكية من تأثير على تقلبات أسعار الأسهم وبالتالي على استثماراتهم المستقبلية، كما أكدت دراسة (Huang, H., et al., 2011) على أن التغيير في أداء الشركة وهيكل ملكيتها يؤثر بدرجة كبيرة على تقلبات أسعار أسهمها في السوق، حيث ينتج عن تلك التغيرات مبالغة في رد فعل المستثمرين مما ينعكس على السعر السوقي للسهم، كما أكدت دراسة (Ezazi, M., et al., 2011) على أهمية حوكمة الشركات وهيكل الملكية في تحديد مستقبل الشركة، وقد أشارت الدراسة إلى أن الملكية المركزة تسهم في زيادة تقلبات أسعار الأسهم بصورة أكبر من الملكية المشتتة، وذلك نتيجة بعض الخصائص المرتبطة بمثل هذا النمط من هيكل الملكية.

ويُفترض أن تساعد الكفاءة المعلوماتية المصاحبة للملكية المؤسسية في تخفيض التقلبات التي قد تحدث في أسعار الأسهم (Li, W., and Wang, S., 2010)، وفي هذا السياق أشارت دراسة (Hsu, C., et al., 2019) إلى أن الملكية المؤسسية للشركات تخفض من مخاطر السيولة التمويلية، مما يعمل على انخفاض معدل التقلب في أسعار أسهمها في سوق المال، وعلى العكس مما سبق، ترى دراسة (Ni, W., 2017) أن المالكين المؤسسيين يكون لديهم الدافع لتعزيز تقلب سعر السهم، في حين تؤدي ملكية الحكومة دورًا في الحد من تلك التقلبات، ودعت الدراسة إلى ضرورة أن تقوم البورصة بتعزيز قواعد وآليات الشطب لمنع المستثمرين المؤسسيين من تعزيز تقلبات أسعار الأسهم وخاصة في هيئات المرافق العامة المقيدة بالسوق.

كما يُفترض أن يكون الملكية الأجنبية لأسهم الشركات عامل مساعد في تخفيض مخاطر الأصول وحقوق الملكية مما يسهم في تخفيض تقلبات أسعار تلك الأسهم في سوق المال (Naufa, A., et al., 2019)، ومن وجهة نظر عكسية، ترى دراسة (Che, L., 2018) أن الملكية الأجنبية تعمل على زيادة تقلبات أسعار الأسهم، وذلك نتيجة أن المستثمرين الأجانب يتداولون أكثر من غيرهم، حيث أن لديهم أفق استثماري قصير، في حين يسهم المستثمرين الأفراد في تخفيض حدة التقلبات، ويقع المستثمرين المؤسسيين في المنتصف بينهما.

(ج) نوع نشاط الشركة:

يُفترض أن تتأثر أسعار الأسهم بالتغيرات التي تحدث في القطاع الذي تعمل فيه الشركة ونوع نشاطها، ففي بعض الأحيان يرتفع أو ينخفض سعر سهم إحدى الشركات نتيجة لوجود ارتفاع متزامن لأسعار أسهم مجموعة من الشركات داخل القطاع، وفي هذا السياق، أشارت دراسة (Al-Manaseer, M., 2012) إلى وجود تأثير كبير لنوع نشاط الشركة على تقلبات أسعار أسهمها، حيث وجدت الدراسة أن أسعار أسهم شركات القطاع المالي أكثر قابلية للتقلب من تلك الشركات المنتمية للقطاع الصناعي والخدمي.

كما أشارت دراسة (Zhou, H., and Zhu, J., 2019) إلى تأثير خصائص الشركات ونوع نشاطها في السوق على العلاقة بين حدوث تقلبات أو قفزات في أسعار الأسهم والإعلان عن توزيعات الأرباح، كما أكدت دراسة (Brawan, D., and svic, A., 2018) على ما سبق، مع إضافة تباين تلك التقلبات فيما بين القطاعات المختلفة وطبقًا لأعمار الشركات، كما أشارت دراسات (Eraslan, S., and Ali, F., 2018 – Yun, X., and Yoon, S., 2018) إلى أن تغير أسعار بعض المدخلات الرئيسية في الأنشطة الحساسة للتغير في الأسعار يؤدي إلى تقلبات أسعار أسهم الشركة المنتمية لها بدرجة أكبر من غيرها من الشركات.

(د) درجة نمو الشركة:

يُفترض أن ارتفاع معدل نمو الشركة يزيد التدفقات النقدية كما يعمل على نمو أرباحها ويحسن من أدائها المالي، وبناءً عليه، يؤدي ارتفاع درجة النمو إلى التقييم الإيجابي للشركة وأسعار أسهمها، وبالتالي فإن نمو الشركة يرتبط بشكل إيجابي بتقلبات أسعار الأسهم (Handayani, H., et al., 2018)، وفي هذا السياق، ترى دراسة (Al-Manaseer, M., 2012) وجود علاقة موجبة بين فرص نمو الشركة وأسعار أسهمها، حيث تعد درجة نمو الشركة من المحددات التي تؤخذ بعين الاعتبار عند اتخاذ القرارات الاستثمارية.

وقد اهتمت دراسة (Song, Z., 2015) بفحص العلاقة بين نمو أصول الشركات والتقلبات التي تحدث في أسعار أسهمها، وقد أشارت الدراسة إلى أن التقلبات تكون أعلى بالنسبة للشركات ذات معدلات نمو الأصول المتطرفة بالارتفاع أو الانخفاض مقارنةً بالشركات ذات معدلات النمو المعتدلة، وعلى العكس من ذلك، أشارت دراسة (Gautam, R., 2017) إلى أن نمو أصول الشركة يعمل على تخفيض حدة تقلبات أسعار أسهمها في أسواق المال.

(هـ) نسبة السيولة لدى الشركة:

يُفترض أن تؤثر نسبة السيولة لدى الشركة على مقدرتها على تسوية التزاماتها على المدى القصير، كما يمكن القول أن الربط بين نسبة السيولة ومعدل الديون يجعل من نسبة السيولة عامل مخاطرة يؤثر على الفوائد الاستثمارية، مما يؤدي إلى صعود وهبوط أسعار الأسهم، وبناءً عليه يمكن القول أن نسبة السيولة ذات تأثير موجب على تقلبات أسعار الأسهم (Nur, T., 2014)، وترتبط السيولة عادةً بتقلبات أسعار الأسهم في علاقة توصف بأنها ثنائية الاتجاه، وتشير سيولة الأسهم إلى القدرة على شراء وبيع الأسهم مع تأثير منخفض على الأسعار ويتكلفة منخفضة (Bedowska–Sojka, B., and Kliber, A., 2019).

وفي السياق السابق، اهتمت دراسة (Zhou, H., and Zhu, J., 2019) بفحص تأثير نسبة السيولة لدى الشركات على العلاقة بين حدوث تقلبات أو قفزات في أسعار الأسهم والإعلان عن توزيعات الأرباح، واستخلصت الدراسة أن ارتفاع نسبة السيولة لدى الشركات يخفف من حدة تلك التقلبات المصاحبة للإعلان عن توزيعات الأرباح في سوق المال، وعلى العكس، هدفت دراسة (Bedowska–Sojka, B., and Kliber, A., 2019) إلى فحص العلاقة بين سيولة الأسهم المقيدة في أسواق المال والعلاقات التبادلية بين السيولة والتقلبات المصاحبة والتي قد تحدث في أسعار الأسهم، وقد وجدت الدراسة أن نسبة السيولة المرتفعة تؤدي إلى تخفيض التقلبات في أسعار الأسهم بدرجة كبيرة.

(و) نسبة الرافعة المالية لدى الشركة:

يُفترض دمج تأثير الرافعة المالية للشركات عند تحليل محددات ونماذج تقلبات أسعار وعوائد الأسهم، وخاصةً في ظل المخاطر السوقية الحالية (Hong, H., et al., 2019)، وفي هذا السياق، أشارت دراسة (Timothy, D., 2016) إلى أنه ومع تنامي الاعتماد على الديون كمصدر للتمويل فإن المخاوف من حدوث أزمات مالية جديدة أصبحت تلوح في الأفق، مما يجعل نسبة الرافعة المالية حاسمة في الحفاظ على تقلبات أسعار الأسهم عند مستويات منخفضة، كما أشارت دراسة (Vaziri, K., and Adham, A., 2015) إلى ميل المستثمرين إلى الاستثمار في الشركات ذات المخاطر المنخفضة والكفاءة المتوقعة حتى مع وجود تقلبات في أسعار أسهمها في المراحل الأولى للاستثمار، وتؤدي المخاطر التشغيلية إلى اختلاف المعايير السابقة، وتخلق دافعاً أقل للاستثمار، مما يجبر الشركات على استخدام الرافعات المالية لتوفير الأموال، وفي هذه الحالة يبقى السعر دون تقلب لفترة طويلة، كما دعمت دراسات (Ahmed, E., and Suliman, Z., 2011 – Kawaguchi, Y., et al., 2016) نفس وجهة النظر السابقة بشأن تأثير الرافعة المالية على تقلبات أسعار الأسهم.

ومن ناحيةٍ أخرى، أشارت دراسة (Gautam, R., 2017) إلى أنه كلما ارتفعت قيمة الرافعة المالية كلما كانت تقلبات سعر السهم أعلى من ذي قبل، كما أشارت دراسة (Setiyono, T., et al., 2013) إلى أن المستوى المرتفع من الرافعة المالية للشركة يعمل على زيادة الاهتمام بشراء أسهمها، حيث يفترض أن نسبة الدين إلى حقوق الملكية ذات تأثير سلبي على تقلبات أسعار الأسهم، كما أشارت دراسة (Timothy, D., 2016) إلى اعتماد تلك التقلبات بشكل كبير على متغيرات تختلف من صناعة لأخرى مثل مستوى الدين والرافعة المالية.

(٤) تحفظات مراجعي حسابات الشركة:

يُفترض أن ترتبط تقلبات أسعار الأسهم بآراء مراجعي الحسابات وخاصة المتحفظة، وفي هذا السياق، أشارت دراسة (Dennis, M., 2010) إلى وجود استجابة لأسعار الأسهم نتيجة للآراء المتحفظة مما يؤدي إلى تقلبات وخاصةً إذا كانت تلك الآراء غير متوقعة في سوق المال، وعلى العكس، أكدت دراسة (Al-Thuneibat, A., et al., 2008) عدم وجود ارتباط جوهري بينهما.

(٥) تعديل القوائم المالية للشركة:

حيث تلجأ بعض الشركات إلى تعديل القوائم المالية التي سبق إصدارها، وذلك بغرض تصحيح أخطاء في المعلومات الواردة بها وسواء كانت تلك الأخطاء جوهرية أو غير جوهرية، وفي هذا السياق، أشارت دراسة (هلالي، ٢٠١٧) إلى وجود تأثير سلبي لعملية إصدار قوائم مالية معدلة على أسعار الأسهم في البورصة المصرية، وعلى العكس أشارت نتائج دراسة (Wilson, M., 2008) إلى وجود تأثير ايجابي لتعديل القوائم المالية على أسعار الأسهم.

(٣) منهجية الدراسة الميدانية

١/٣ فرضيات الدراسة الميدانية:

من خلال محددات تقلبات أسعار الأسهم السابق الإشارة إليها، تم صياغة فرضيات الدراسة الميدانية في صورة فرضيات قابلة للإثبات أو النفي وفي صورة فرضيات العدم، وقد قام الباحث بصياغة فرضيتين لكل محدد من المحددات، حيث تختص الفرضية الأولى باختبار مدى وجود اختلافات جوهرية أو ذات دلالة إحصائية في توزيع تصورات سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بين مستويات تأثير كل محدد على مستوى العينة ككل، فيما تختص الثانية باختبار مدى وجود اختلافات جوهرية أو ذات دلالة إحصائية بين تصورات سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين، وبناءً عليه، قام الباحث بصياغة فرضيات الدراسة كما يلي:

(١) ربحية أسهم الشركة:

H₀₁: لا توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية في توزيع تصورات سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بين مستويات تأثير ربحية أسهم الشركة على تقلبات أسعارها.

H₀₂: لا توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بشأن تصوراتهم حول مستويات تأثير ربحية أسهم الشركة على تقلبات أسعارها.

(٢) جودة الإفصاح المحاسبي للشركة:

H₀₃: لا توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية في توزيع تصورات سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بين مستويات تأثير جودة الإفصاح المحاسبي للشركة على تقلبات أسعار أسهمها.

H₀₄: لا توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بشأن تصوراتهم حول مستويات تأثير جودة الإفصاح المحاسبي للشركة على تقلبات أسعار أسهمها.

(٣) خصائص الشركة:

H₀₅: لا توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية في توزيع تصورات سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بين مستويات تأثير خصائص الشركة على تقلبات أسعار أسهمها.

H₀₆: لا توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بشأن تصوراتهم حول مستويات تأثير خصائص الشركة على تقلبات أسعار أسهمها.

(٤) تحفظات مراجعي حسابات الشركة:

H₀₇: لا توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية في توزيع تصورات سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بين مستويات تأثير تحفظات مراجعي حسابات الشركة على تقلبات أسعار أسهمها.

H₀₈: لا توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بشأن تصوراتهم حول مستويات تأثير تحفظات مراجعي حسابات الشركة على تقلبات أسعار أسهمها.

(٥) تعديل القوائم المالية للشركة:

H₉: لا توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية في توزيع تصورات سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بين مستويات تأثير تعديل القوائم المالية للشركة على تقلبات أسعار أسهمها.

H₁₀: لا توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بشأن تصوراتهم حول مستويات تأثير تعديل القوائم المالية للشركة على تقلبات أسعار أسهمها.

٢/٣ مجتمع وعينة الدراسة الميدانية:

١/٢/٣ مجتمع الدراسة الميدانية:

يركز البحث الحالي على التعرف على تصورات سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين حول تأثير المحددات المرتبطة بالشركة وأسهمها على تقلبات أسعار الأسهم المقيدة بالبورصة المصرية، وبناءً عليه، يتكون مجتمع الدراسة من الفئتين السابقتين كخبراء ومتخصصين في ذلك المجال.

٢/٢/٣ عينة الدراسة الميدانية:

قام الباحث باختيار عينة عشوائية قوامها (١٥٠) مفردة من سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين، ويوضح الملحق رقم (١) ضمن ملاحق البحث "بيان بسماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية المدرجين في عينة الدراسة الميدانية"، كما يوضح الملحق رقم (٢) "بيان بالمحللين الماليين المدرجين في عينة الدراسة الميدانية"، ويمكن بيان تفاصيل العينة كما يلي:

جدول رقم (١): "تفاصيل عينة الدراسة الميدانية"

م	الفئة	عدد القوائم الموزعة	عدد القوائم المرفوضة والتي لم تُرد	عدد القوائم المؤهلة لإجراء التحليل الإحصائي	النسبة المئوية للقوائم المؤهلة
١	سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية	٧٥	٢٢	٥٣	٧٠,٦٧%
٢	المحللين الماليين	٧٥	١٨	٥٧	٧٦,٠٠%
	الإجمالي	١٥٠	٤٠	١١٠	٧٣,٣٣%

٣/٣ أسلوب وأداة جمع البيانات:

تتعدد الأساليب التي يمكن استخدامها في جمع البيانات اللازمة لإجراء الدراسة الميدانية، وقد اختار الباحث منها أسلوب الاستقصاء لملائمته للتعرف على تصورات سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بطريقة فعالة، وقد قام الباحث بتصميم قائمة الاستقصاء الموضحة بالملحق رقم (٣) من ملاحق البحث، وقد استخدم الباحث مقياس ليكرت (Likert Scale) الخماسي كما هو موضح بالجدول الآتي:

جدول رقم (٢): "مقياس ليكرت الخماسي لتوزيع مستويات التأثير".

مستوى التأثير	مؤثر جدًا	مؤثر	متوسط التأثير	منخفض التأثير	غير مؤثر
الدرجة	٥	٤	٣	٢	١

وبناءً عليه، يوضح الجدول الآتي توزيع أسئلة قائمة الاستقصاء بغرض تحقيق أهدافها:

جدول رقم (٣): "توزيع أسئلة قائمة الاستقصاء".

م	الأهداف المتضمنة	أرقام الأسئلة
١	قياس أثر ربحية أسهم الشركة على تقلبات أسعار الأسهم	١ - ٣
٢	قياس أثر جودة الإفصاح المحاسبي للشركة على تقلبات أسعار الأسهم	٤
٣	قياس أثر خصائص الشركة على تقلبات أسعار الأسهم	٥ - ١٠
٤	قياس أثر تحفظات مراجعي حسابات الشركة على تقلبات أسعار الأسهم	١١
٥	قياس أثر تعديل القوائم المالية للشركة على تقلبات أسعار الأسهم	١٢

٤/٣ تقنين أداء جمع البيانات:

بغرض تحديد درجة استقرار نتائج الاستقصاء وعدم تغيرها بدرجة كبيرة إذا تم إعادة توزيعها على مفردات عينة الدراسة الميدانية عدة مرات خلال فترات زمنية محددة وطبقاً لنفس الظروف والشروط تم الاعتماد على معامل الفا كرونباخ Cronbach's Alpha Coefficient وقد ظهرت نتائج الاختبار كما بالجدول الآتي:

جدول رقم (٤): "نتائج اختبار Cronbach's Alpha Coefficient".

Cronbach's Alpha Coefficient-Reliability Statistics	
Cronbach's Alpha (X1:X12)	N of Items
0.972	12

وقد اتضح للباحث من خلال نتائج الاختبار أن قيم معامل الفا كرونباخ لكل الأسئلة الاستقصاء أكبر من (٠,٦) مما يعد دلالة ملائمة على استقرار نتائج الاستقصاء وإمكانية تعميمها.

٥/٣ المعالجة الإحصائية لبيانات الدراسة الميدانية:

اعتمد الباحث في المعالجة الإحصائية على نوعين من الإحصاءات:

١/٥/٣ الإحصاءات الوصفية:

بغرض مقارنة نتائج تحليل العينة، وذلك باستخدام مجموعة من الإحصاءات الوصفية مثل النسب المئوية والمتوسطات والانحرافات المعيارية سواءً على مستوى العينة ككل أو فئاتها، ويتم تحديد فئات المتوسط ودرجات التأثير المقابلة لها كما بالجدول الآتي:

جدول رقم (٥): 'فئات المتوسط ودرجات التأثير المقابلة لها'.

درجات التأثير	فئات المتوسط
غير مؤثر	من ١,٠٠ إلى أقل من ١,٨٠
منخفض التأثير	من ٢,٦٠ إلى أقل من ١,٨٠
متوسط التأثير	من ٣,٤٠ إلى أقل من ٢,٦٠
مؤثر	من ٤,٢٠ إلى أقل من ٣,٤٠
مؤثر جدًا	من ٥,٠٠ إلى أقل من ٤,٢٠

٢/٥/٣ الإحصاءات التحليلية:

بغرض إجراء التحليل الإحصائي للعينة وفئاتها، وللوقوف على نوعية الاختبارات الملائمة لنوعية بيانات الدراسة الميدانية، قام الباحث باستخدام اختبار Kolmogorov – Smirnov Test of Normality لاختبار مدى خضوع بيانات الدراسة الميدانية للتوزيع الطبيعي أو الاعتدالي، وقد أظهرت نتائج الاختبار ما يلي:

جدول رقم (٦) 'نتائج اختبار Kolmogorov-Smirnov Test of Normality'.

Kolmogorov – Smirnov Test of Normality		
Q.	df	Sig.
X1:X12	110	.000

ويتضح من نتائج الاختبار أن مستوى المعنوية أمام كل أسئلة الاستقصاء أقل من (٠,٠٥)، وبناءً عليه، يتضح عدم خضوع بيانات الدراسة الميدانية للتوزيع الطبيعي أو الاعتدالي، وسوف يعتمد الباحث على بعض الإحصاءات اللابارامترية أو اللامعلمية Nonparametric Statistics مثال:

- اختبار كاي تربيع (Chi-Square Test (X2): على مستوى العينة ككل.

- اختبار مان ويتي Mann-Whitney Test: على مستوى فئتي العينة.

(٤) تحليل البيانات واختبار الفرضيات

١/٤ أثر ربحية أسهم الشركة على تقلبات أسعارها:

قام الباحث باختبار أثر ربحية أسهم الشركة على تقلبات أسعارها على مستوى العينة ككل وكذلك على مستوى فئاتها كما يلي:

١/١/٤ على مستوى العينة ككل:

أولاً: نتائج الإحصاءات الوصفية:

ويوضح الجدول رقم (٧) نتائج الإحصاءات الوصفية للأسئلة من رقم (١) حتى رقم (٣) من أسئلة قائمة الاستقصاء:

جدول رقم (٧): "نتائج الإحصاءات الوصفية لأثر ربحية أسهم الشركة على تقلبات أسعارها".

ترتيب التأثير	درجة التأثير	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	النسبة المئوية لمستويات التأثير					المحددات
				غير مؤثر	منخفض التأثير	متوسط التأثير	مؤثر	مؤثر جداً	
٢	مؤثر جداً	٠,٨٧	٤,٤٨	-	٢,٦	٧,٦	٢٨,٣	٦١,٥	ربحية سهم الشركة
١	مؤثر جداً	٠,٨٩	٤,٥٧	-	١,١	٢,٥	٢٩,١	٦٧,٣	الأرباح الموزعة لسهم الشركة
٣	مؤثر جداً	٠,٨٥	٤,٤١	٠,٣	١,٨	٨,١	٢٤,٦	٦٥,٢	مضاعفة الربحية لسهم الشركة

ومن خلال نتائج الجدول السابق يتضح ما يلي:

- تؤثر المحددات المرتبطة بربحية أسهم الشركة على تقلبات أسعارها من وجهة نظر سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين، ويظهر ذلك من خلال تركيز غالبية الآراء حول مستويي (مؤثر جداً، مؤثر)، بالإضافة إلى ارتفاع متوسط التأثير إلى مستوى (مؤثر جداً)، كما يلاحظ انخفاض قيمة الانحراف المعياري لمستويات التأثير مقارنةً بالمتوسط، مما يعني انخفاض التفاوت النسبي لآراء فئات عينة الدراسة الميدانية فيما يتعلق بمستويات التأثير.

- جاء محدد الأرباح الموزعة لسهم الشركة في المركز الأول من حيث التأثير على تقلبات أسعار الأسهم، يليه في الترتيب ربحية سهم الشركة، ويليهما مضاعف الربحية لسهم الشركة، ويعكس ذلك اتفاق فنتي الدراسة الميدانية على أهمية سياسة توزيع الأرباح في التأثير على تقلبات أسعار الأسهم.

ثانيًا: نتائج الاختبارات اللامعلمية لاختبار الفرضية الأولى:

بغرض اختبار مدى وجود اختلافات جوهرية أو ذات دلالة إحصائية في توزيع تصورات سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بين مستويات تأثير المحددات المرتبطة بربحية أسهم الشركة على تقلبات أسعارها، تم تطبيق اختبار كاي تربيع Chi – Square Test على مستوى العينة ككل، وقد جاءت نتائج الاختبار كما هو مبين بالجدول الآتي:

جدول رقم (٨): "نتائج اختبار كاي تربيع على مستوى العينة لأثر ربحية أسهم الشركة على تقلبات أسعارها".

المحددات	قيمة كاي تربيع (Chi-Square)	درجات الحرية (df)	مستوى المعنوية / الدلالة الإحصائية (Asymp. Sig.)
ربحية سهم الشركة	٧٠,٢١	٣	٠,٠٠٠
الأرباح الموزعة لسهم الشركة	٦٧,٥١	٣	٠,٠٠٠
مضاعفة الربحية لسهم الشركة	٩٢,٣٦	٤	٠,٠٠٠

ويتضح من خلال نتائج الاختبار أن مستوى المعنوية أو الدلالة الإحصائية أمام المحددات الثلاثة أقل من (٠,٠٥)، مما يعد دلالة على وجود اختلافات دالة إحصائية في توزيع تصورات سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بين مستويات تأثير محددات ربحية أسهم الشركة على تقلبات أسعارها.

وبناءً عليه، يتم رفض فرضية العدم (H_0)، وقبول الفرضية البديلة (H_1).

النتيجة: توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية في توزيع تصورات سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بين مستويات تأثير ربحية أسهم الشركة على تقلبات أسعارها.

٢/١/٤ على مستوى فئتي العينة:

أولاً: نتائج الإحصاءات الوصفية:

جاءت نتائج الإحصاءات الوصفية لأثر محددات ربحية أسهم الشركة على تقلبات أسعارها على مستوى كل فئة من فئتي العينة، كما هو مبين بالجدول الآتي:
جدول رقم (٩): "نتائج الإحصاءات الوصفية على مستوى فئتي العينة لأثر ربحية أسهم الشركة على تقلبات أسعارها".

المحللين الماليين				سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية				المحددات
ترتيب التأثير	درجة التأثير	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	ترتيب التأثير	درجة التأثير	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	
٢	مؤثر جدًا	٠,٧٧	٤,٥١	٢	مؤثر جدًا	٠,٩٧	٤,٤٥	ربحية سهم الشركة
١	مؤثر جدًا	٠,٨٦	٤,٦٢	١	مؤثر جدًا	٠,٩٢	٤,٥٢	الأرباح الموزعة لسهم الشركة
٣	مؤثر جدًا	٠,٨١	٤,٤٤	٣	مؤثر جدًا	٠,٨٩	٤,٣٨	مضاعفة الربحية لسهم الشركة

يتضح من النتائج الواردة بالجدول السابق ما يلي:

- اتفاق فئتي الدراسة الميدانية على وجود تأثير للمحددات المرتبطة بربحية أسهم الشركة على تقلبات أسعارها، ويتضح ذلك من خلال المتوسط الحسابي لدرجة التأثير.
- اتفاق فئتي الدراسة الميدانية على ترتيب المحددات الخاصة بربحية أسهم الشركة من حيث درجة تأثيرها على تقلبات أسعار الأسهم، حيث جاء محدد الأرباح الموزعة لسهم الشركة في المركز الأول، يليه في الترتيب ربحية سهم الشركة، ويليهما مضاعف الربحية لسهم الشركة، ويعكس ذلك اتفاق فئتي الدراسة الميدانية على أهمية سياسة توزيع الأرباح في التأثير على تقلبات أسعار الأسهم.

ثانياً: نتائج الاختبارات اللامعلمية لاختبار الفرضية الثانية:

لاختبار مدى وجود اختلافات ذات دلالة إحصائية بين سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بشأن تصوراتهم حول مستويات تأثير ربحية أسهم الشركة على تقلبات أسعارها، تم تطبيق اختبار مان ويتني Mann-Whitney Test على مستوى فئتي العينة، وقد جاءت النتائج كما هو مبين بالجدول الآتي:

جدول رقم (١٠): "نتائج اختبار مان ويتني على مستوى فئتي العينة لأثر ربحية أسهم الشركة على تقلبات أسعارها".

المحددات	قيمة اختبار مان ويتني (Mann-Whitney)	مستوى المعنوية / الدلالة الإحصائية (Asymp. Sig.)
ربحية سهم الشركة	٨٢٤,٠٠	٠,٨٢٥
الأرباح الموزعة لسهم الشركة	٧٨٠,٥٠	٠,٩١٠
مضاعفة الربحية لسهم الشركة	٩٥١,٠٠	٠,٦٠٢

يتضح من نتائج الاختبار أن مستوى المعنوية أو الدلالة الإحصائية أمام كل المحددات المرتبطة بربحية سهم الشركة أكبر من (٠,٠٥)، مما يعني عدم وجود اختلافات دالة إحصائية بين فئتي الدراسة الميدانية بشأن تصوراتهم حول مستويات تأثير محددات ربحية أسهم الشركة على تقلبات أسعارها.

وبناءً عليه: يتم قبول فرضية العدم (H_0)، ورفض الفرضية البديلة (H_1).

النتيجة: لا توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين سماسة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بشأن تصوراتهم حول تأثير ربحية أسهم الشركة على تقلبات أسعارها.

٢/٤ أثر جودة الإفصاح المحاسبي للشركة على تقلبات أسعار أسهمها:

قام الباحث باختبار جودة الإفصاح المحاسبي للشركة على تقلبات أسعار أسهمها على مستوى العينة ككل وكذلك على مستوى فئاتها كما يلي:

١/٢/٤ على مستوى العينة ككل:

أولاً: نتائج الإحصاءات الوصفية:

ويوضح الجدول الآتي نتائج الإحصاءات الوصفية للسؤال رقم (٤) من أسئلة قائمة الاستقصاء:

جدول رقم (١١): "نتائج الإحصاءات الوصفية لأثر جودة الإفصاح المحاسبي للشركة على تقلبات أسعار أسهمها".

المحددات	مؤثر جذاً	مؤثر	متوسط التأثير	منخفض التأثير	غير مؤثر	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	درجة التأثير
جودة الإفصاح المحاسبي للشركة	٦٩,٣	٢٢,٦	٦,١	٢,٠	-	٤,٦٢	٠,٩٠	مؤثر جذاً

ومن خلال الجدول السابق يتضح ما يلي:

- يؤثر المحدد المرتبط بجودة الإفصاح المحاسبي للشركة على تقلبات أسعار أسهمها من وجهة نظر سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين، ويظهر ذلك من خلال تركيز غالبية الآراء حول مستويي (مؤثر جدًا، مؤثر)، بالإضافة إلى ارتفاع متوسط التأثير إلى مستوى (مؤثر جدًا)، كما يلاحظ انخفاض قيمة الانحراف المعياري لمستويات التأثير مقارنةً بالمتوسط، مما يعني انخفاض التفاوت النسبي لآراء فئات عينة الدراسة الميدانية فيما يتعلق بمستويات التأثير.

ثانيًا: نتائج الاختبارات اللامعلمية لاختبار الفرضية الثالثة:

بغرض اختبار مدى وجود اختلافات جوهرية أو ذات دلالة إحصائية في توزيع تصورات سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بين مستويات تأثير المحدد المرتبط بجودة الإفصاح المحاسبي للشركة على تقلبات أسعار أسهمها، تم تطبيق اختبار كاي تربيع Chi - Square Test على مستوى العينة ككل، وقد جاءت نتائج الاختبار كما هو مبين بالجدول الآتي:

جدول رقم (١٢): "نتائج اختبار كاي تربيع على مستوى العينة لأثر جودة الإفصاح المحاسبي للشركة على تقلبات أسعار أسهمها".

المحددات	قيمة كاي تربيع (Chi-Square)	درجات الحرية (df)	مستوى المعنوية / الدلالة الإحصائية (Asymp. Sig.)
جودة الإفصاح المحاسبي للشركة	٨١,٠٢	٣	٠,٠٠٠

ويتضح من خلال نتائج الاختبار أن مستوى المعنوية أو الدلالة الإحصائية أمام المحدد المرتبط بجودة الإفصاح المحاسبي للشركة أقل من (٠,٠٥)، مما يعد دلالة على وجود اختلافات دالة إحصائية في توزيع تصورات سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بين مستويات تأثير المحدد المرتبط بجودة الإفصاح المحاسبي للشركة على تقلبات أسعار أسهمها.

وبناءً عليه، يتم رفض فرضية العدم (H_0)، وقبول الفرضية البديلة (H_1).

النتيجة: توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية في توزيع تصورات سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بين مستويات تأثير جودة الإفصاح المحاسبي للشركة على تقلبات أسعار أسهمها.

٢/٢/٤ على مستوى فئتي العينة:

أولاً: نتائج الإحصاءات الوصفية:

جاءت نتائج الإحصاءات الوصفية لأثر محدد جودة الإفصاح المحاسبي للشركة على تقلبات أسعار أسهمها على مستوى كل فئة من فئتي العينة، كما هو مبين بالجدول الآتي:

جدول رقم (١٣): "نتائج الإحصاءات الوصفية على مستوى فئتي العينة لأثر جودة الإفصاح المحاسبي للشركة على تقلبات أسعار أسهمها".

المحللين الماليين		سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية			المحددات
درجة الانحراف التآثير	المتوسط الحسابي	درجة التآثير	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	
مؤثر جدًا	٠,٩٣	٤,٦٦	مؤثر جدًا	٠,٨٧	جودة الإفصاح المحاسبي للشركة

ويتضح من الجدول اتفاق فئتي الدراسة على أن جودة الإفصاح المحاسبي للشركة تؤثر بدرجة كبيرة على تقلبات أسعار أسهمها، ويظهر ذلك من خلال قيمة متوسط التآثير والتي بلغت (٤,٥٨)، (٤,٦٦) من وجهة نظر سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين على التوالي.

ثانياً: نتائج الاختبارات الالاعلمية لاختبار الفرضية الرابعة:

لاختبار مدى وجود اختلافات ذات دلالة إحصائية بين سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بشأن تصوراتهم حول مستويات تأثير جودة الإفصاح المحاسبي للشركة على تقلبات أسعار أسهمها، تم تطبيق اختبار مان ويتني Mann-Whitney Test على مستوى فئتي العينة، وقد جاءت النتائج كما هو مبين بالجدول الآتي:

جدول رقم (١٤): "نتائج اختبار مان ويتني على مستوى فئتي العينة لأثر جودة الإفصاح المحاسبي للشركة على تقلبات أسعار أسهمها".

المحددات	قيمة اختبار مان ويتني (Mann-Whitney)	مستوى المعنوية / الدلالة الإحصائية (Asymp. Sig.)
جودة الإفصاح المحاسبي للشركة	٨٤٣,٠٠	٠,٥١٦

ينتضح من نتائج الاختبار أن مستوى المعنوية أو الدلالة الإحصائية أمام المحدد المرتبط بجودة الإفصاح المحاسبي للشركة أكبر من (٠,٠٥) مما يعني عدم وجود اختلافات دالة إحصائية بين فئتي الدراسة الميدانية بشأن تصوراتهم حول مستويات تأثير المحدد المرتبط بجودة الإفصاح المحاسبي للشركة على تقلبات أسعار أسهمها.

وبناءً عليه: يتم قبول فرضية العدم (H_0)، ورفض الفرضية البديلة (H_1).

النتيجة: لا توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بشأن تصوراتهم حول تأثير جودة الإفصاح المحاسبي للشركة على تقلبات أسعار أسهمها.

٣/٤ أثر خصائص الشركة على تقلبات أسعار أسهمها:

١/٣/٤ على مستوى العينة ككل:

أولاً: نتائج الإحصاءات الوصفية:

ويوضح الجدول الآتي نتائج الإحصاءات الوصفية للأسئلة من رقم (٥) حتى رقم (١٠) من أسئلة قائمة الاستقصاء:

جدول رقم (١٥): نتائج الإحصاءات الوصفية لأثر خصائص الشركة على تقلبات أسعار أسهمها".

المحددات	مؤثر جدًا	مؤثر	متوسط التأثير	منخفض التأثير	غير مؤثر	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	درجة التأثير	ترتيب التأثير
حجم الشركة	٦٨,١	٢١,٣	٨,٥	١,٧	٠,٤	٤,٥٧	٠,٨٧	مؤثر جدًا	٤
هيكل ملكية الشركة	٧١,٢	٢٥,٣	٣,٣	٠,٢	-	٤,٦٦	٠,٨٩	مؤثر جدًا	١
نوع نشاط الشركة	٧٠,٠	٢٥,١	٤,٣	٠,٦	-	٤,٦٣	٠,٩١	مؤثر جدًا	٢
درجة نمو الشركة	٦٨,٣	٢٤,٧	٥,٨	١,٠	٠,٢	٤,٥٨	٠,٨٨	مؤثر جدًا	٣
نسبة السيولة لدى الشركة	٦٧,٨	٢٣,٠	٦,٥	٢,١	٠,٦	٤,٤٩	٠,٨٧	مؤثر جدًا	٥
نسبة الرافعة المالية للشركة	٦٧,٣	٢٢,٤	٧,٩	١,٩	٠,٥	٤,٤٦	٠,٨١	مؤثر جدًا	٦

ومن خلال نتائج الجدول السابق يتضح ما يلي:

- تؤثر المحددات المرتبطة بخصائص الشركة على تقلبات أسعار أسهمها من وجهة نظر سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين، ويظهر ذلك من خلال تركيز غالبية الآراء حول مستويي (مؤثر جدًا، مؤثر)، بالإضافة إلى ارتفاع متوسط التأثير إلى مستوى (مؤثر جدًا)، كما يلاحظ انخفاض قيمة الانحراف المعياري لمستويات التأثير مقارنةً بالمتوسط، مما يعني انخفاض التفاوت النسبي لآراء فئات عينة الدراسة الميدانية فيما يتعلق بمستويات التأثير .

- جاء محدد هيكل ملكية الشركة في المركز الأول من حيث التأثير على تقلبات أسعار الأسهم مما يعكس أهمية هيكل ملكية الشركات كمحدد جوهري لتقلبات أسعار الأسهم من وجهة نظر فئتي الدراسة الميدانية، يليه في الترتيب نوع نشاط الشركة، بينما جاء محدد نسبة الرافعة المالية للشركة في المركز السادس والأخير من حيث مستوى التأثير على تقلبات أسعار الأسهم.

ثانياً: نتائج الاختبارات اللامعلمية لاختبار الفرضية الخامسة:

بغرض اختبار مدى وجود اختلافات جوهريّة أو ذات دلالة إحصائية في توزيع تصورات سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بين مستويات تأثير المحددات المرتبطة بخصائص الشركة على تقلبات أسعار أسهمها، تم تطبيق اختبار كاي تربيع Chi – Square Test على مستوى العينة ككل، وقد جاءت نتائج الاختبار كما هو مبين بالجدول الآتي:

جدول رقم (١٦): "نتائج اختبار كاي تربيع على مستوى العينة لأثر خصائص الشركة على تقلبات أسعار أسهمها".

المحددات	قيمة كاي تربيع (Chi-Square)	درجات الحرية (df)	مستوى المعنوية / الدلالة الإحصائية (Asymp. Sig.)
حجم الشركة	٩٢,٢٦	٤	٠,٠٠٠
هيكل ملكية الشركة	٩٠,٠١	٣	٠,٠٠٠
نوع نشاط الشركة	٧٠,٢٦	٣	٠,٠٠٠
درجة نمو الشركة	٧٠,٥٩	٤	٠,٠٠٠
نسبة السيولة لدى الشركة	٨٧,٠٣	٤	٠,٠٠٠
نسبة الرافعة المالية للشركة	٩٤,١٦	٤	٠,٠٠٠

ويتضح من خلال نتائج الاختبار أن مستوى المعنوية أو الدلالة الإحصائية أمام المحددات الستة أقل من (٠,٠٥)، مما يعد دلالة على وجود اختلافات دالة إحصائية في توزيع تصورات سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بين مستويات تأثير محددات خصائص الشركة على تقلبات أسعار أسهمها.

وبناءً عليه، يتم رفض فرضية العدم (H_0)، وقبول الفرضية البديلة (H_1).

النتيجة: توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية في توزيع تصورات سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بين مستويات تأثير خصائص الشركة على تقلبات أسعار أسهمها.

٢/٣/٤ على مستوى فئتي العينة:

أولاً: نتائج الإحصاءات الوصفية:

جاءت نتائج الإحصاءات الوصفية لأثر محددات خصائص الشركة على تقلبات أسعار أسهمها على مستوى كل فئة من فئتي العينة، كما هو مبين بالجدول الآتي:
جدول رقم (١٧): "نتائج الإحصاءات الوصفية على مستوى فئتي العينة لأثر خصائص الشركة على تقلبات أسعار أسهمها".

المحللين الماليين				سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية				المحددات
ترتيب التأثير	درجة التأثير	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	ترتيب التأثير	درجة التأثير	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	
٤	مؤثر جدًا	٠,٨٢	٤,٥٦	٣	مؤثر جدًا	٠,٩٠	٤,٥٨	حجم الشركة
١	مؤثر جدًا	٠,٩١	٤,٧٠	١	مؤثر جدًا	٠,٨٧	٤,٦٢	هيكل ملكية الشركة
٢	مؤثر جدًا	٠,٩٠	٤,٦٧	٢	مؤثر جدًا	٠,٩٢	٤,٥٩	نوع نشاط الشركة
٣	مؤثر جدًا	٠,٩٠	٤,٦٠	٤	مؤثر جدًا	٠,٨٦	٤,٥٦	درجة نمو الشركة
٥	مؤثر جدًا	٠,٩٣	٤,٤٦	٥	مؤثر جدًا	٠,٨١	٤,٥٢	نسبة السيولة لدى الشركة
٦	مؤثر جدًا	٠,٧٧	٤,٤٧	٦	مؤثر جدًا	٠,٨٥	٤,٤٥	نسبة الرافعة المالية للشركة

يتضح من النتائج الواردة بالجدول السابق ما يلي:

- اتفاق فئتي الدراسة الميدانية على وجود تأثير للمحددات المرتبطة بخصائص الشركة على تقلبات أسعار أسهمها، ويتضح ذلك من خلال قيم المتوسط الحسابي لدرجة التأثير .

- اتفاق فئتي الدراسة على ترتيب المحددات الخاصة بهيكل ملكية الشركة ونوع نشاطها، ونسبة السيولة ونسبة الرافعة المالية لديها، حيث احتلت المراكز الأول والثاني والخامس والسادس على التوالي من حيث ترتيب تأثيرها على تقلبات أسعار أسهم الشركة.

- اختلاف فئتي الدراسة في ترتيب تأثير حجم الشركة ودرجة نموها على تقلبات أسعار أسهمها، حيث يرى سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية أن حجم الشركة يحتل المركز الثالث بينما درجة نموها تحتل الترتيب الرابع، في حين يرى المحللين الماليين أن درجة نمو الشركة تحتل المركز الثالث بينما يحتل حجم الشركة الترتيب الرابع.

ثانياً: نتائج الاختبارات اللامعلمية لاختبار الفرضية السادسة:

لاختبار مدى وجود اختلافات ذات دلالة إحصائية بين سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بشأن تصوراتهم حول مستويات تأثير خصائص الشركة على تقلبات أسعار أسهمها، تم تطبيق اختبار مان ويتي Mann-Whitney Test على مستوى فئتي العينة، وقد جاءت النتائج كما هو مبين بالجدول الآتي:

جدول رقم (١٨): "نتائج اختبار مان ويتي على مستوى فئتي العينة لأثر خصائص الشركة على تقلبات أسعار أسهمها".

المحددات	قيمة اختبار مان ويتي (Mann-Whitney)	مستوى المعنوية / الدلالة الإحصائية (Asymp. Sig.)
حجم الشركة	٨٢٠,٥٠	٠,٥٣٥
هيكل ملكية الشركة	٩٨٠,٠٠	٠,٨٦٢
نوع نشاط الشركة	٧٦٥,٠٠	٠,٨٢١
درجة نمو الشركة	٨٥١,٠٠	٠,٥٦٥
نسبة السيولة لدى الشركة	٩٢٢,٥٠	٠,٤٦٩
نسبة الرافعة المالية للشركة	٧٩٠,٠٠	٠,٤٣١

يتضح من نتائج الاختبار أن مستوى المعنوية أو الدلالة الإحصائية أمام كل المحددات المرتبطة بخصائص الشركة أكبر من (٠,٠٥) مما يعني عدم وجود اختلافات دالة إحصائية بين فئتي الدراسة الميدانية بشأن تصوراتهم حول مستويات تأثير محددات خصائص الشركة على تقلبات أسعار أسهمها.

وبناءً عليه: يتم قبول فرضية العدم (H_0)، ورفض الفرضية البديلة (H_1).

النتيجة: لا توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بشأن تصوراتهم حول تأثير خصائص الشركة على تقلبات أسعار أسهمها.

٤/٤ أثر تحفظات مراجعي حسابات الشركة على تقلبات أسعار أسهمها:

١/٤/٤ على مستوى العينة ككل:

أولاً: نتائج الإحصاءات الوصفية:

ويوضح الجدول الآتي نتائج الإحصاءات الوصفية للسؤال رقم (١١) من أسئلة قائمة الاستقصاء:

جدول رقم (١٩): "نتائج الإحصاءات الوصفية لأثر تحفظات مراجعي حسابات الشركة على تقلبات أسعار أسهمها".

المحددات	مؤثر جدًا	مؤثر	متوسط التأثير	منخفض التأثير	غير مؤثر	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	درجة التأثير
تحفظات مراجعي حسابات الشركة	٤٢,٢	٢٥,٤	٣٠,١	٢,٠	٠,٣	٤,١٢	١,٠٦	مؤثر

ومن خلال الجدول السابق يتضح ما يلي:

- يؤثر المحدد المرتبط بتحفظات مراجعي حسابات الشركة على تقلبات أسعار أسهمها من وجهة نظر سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين، ويظهر ذلك من خلال تركيز غالبية الآراء حول مستويات (مؤثر جدًا، متوسط التأثير، مؤثر)، بالإضافة إلى ارتفاع متوسط التأثير إلى مستوى (مؤثر)، كما يلاحظ انخفاض قيمة الانحراف المعياري لمستويات التأثير مقارنةً بالمتوسط، مما يعني انخفاض التفاوت النسبي لآراء فئات عينة الدراسة الميدانية فيما يتعلق بمستويات التأثير.

ثانياً: نتائج الاختبارات الالاعلمية لاختبار الفرضية السابعة:

بفرض اختبار مدى وجود اختلافات جوهرية أو ذات دلالة إحصائية في توزيع تصورات سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بين مستويات تأثير المحدد المرتبط بتحفظات مراجعي حسابات الشركة على تقلبات أسعار أسهمها، تم تطبيق اختبار كاي تربيع Chi - Square Test على مستوى العينة ككل، وقد جاءت نتائج الاختبار كما هو مبين بالجدول الآتي:

جدول رقم (٢٠): "نتائج اختبار كاي تربيع على مستوى العينة لأثر تحفظات مراجعي حسابات الشركة على تقلبات أسعار أسهمها".

المحددات	قيمة كاي تربيع (Chi-Square)	درجات الحرية (df)	مستوى المعنوية / الدلالة الإحصائية (Asymp. Sig.)
تحفظات مراجعي حسابات الشركة	٩٥٨,٠٠	٤	٠,٠٠٧

ويتضح من خلال نتائج الاختبار أن مستوى المعنوية أو الدلالة الإحصائية أمام المحدد المرتبط بتحفظات مراجعي حسابات الشركة أقل من (0,05)، مما يعد دلالة على وجود اختلافات دالة إحصائية في توزيع تصورات سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بين مستويات تأثير المحدد المرتبط بتحفظات مراجعي حسابات الشركة على تقلبات أسعار أسهمها.

وبناءً عليه، يتم رفض فرضية العدم (H_0)، وقبول الفرضية البديلة (H_1).

النتيجة: توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية في توزيع تصورات سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بين مستويات تأثير تحفظات مراجعي حسابات الشركة على تقلبات أسعار أسهمها.

٢/٤/٤ على مستوى فئتي العينة:

أولاً: نتائج الإحصاءات الوصفية:

جاءت نتائج الإحصاءات الوصفية لأثر محدد تحفظات مراجعي حسابات الشركة على تقلبات أسعار أسهمها على مستوى كل فئة من فئتي العينة، كما هو مبين بالجدول الآتي:

جدول رقم (٢١): "نتائج الإحصاءات الوصفية على مستوى فئتي العينة لأثر تحفظات مراجعي حسابات الشركة على تقلبات أسعار أسهمها".

المحللين الماليين		سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية			المحددات	
درجة التأثير	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	درجة التأثير	الانحراف المعياري		المتوسط الحسابي
مؤثر	٠,٩٢	٤,٠٦	مؤثر	١,٢٠	٤,١٨	تحفظات مراجعي حسابات الشركة

ويتضح من الجدول السابق اتفاق فئتي الدراسة على أن تحفظات مراجعي حسابات الشركة تؤثر على تقلبات أسعار أسهمها، ويظهر ذلك من خلال قيمة متوسط التأثير والتي بلغت (٤,١٨، ٤,٠٦) من وجهة نظر سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين على التوالي.

ثانياً: نتائج الاختبارات اللامعلمية لاختبار الفرضية الثامنة:

لاختبار مدى وجود اختلافات ذات دلالة إحصائية بين سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بشأن تصوراتهم حول مستويات تأثير تحفظات مراجعي حسابات الشركة على تقلبات أسعار أسهمها، تم تطبيق اختبار مان ويتي Mann-Whitney Test على مستوى فئتي العينة، وقد جاءت النتائج كما هو مبين بالجدول الآتي:

جدول رقم (٢٢): "نتائج اختبار مان ويتني على مستوى فئتي العينة لأثر تحفظات مراجعي حسابات الشركة على تقلبات أسعار أسهمها".

المحددات	قيمة اختبار مان ويتني (Mann-Whitney)	مستوى المعنوية / الدلالة الإحصائية (Asymp. Sig.)
تحفظات مراجعي حسابات الشركة	٩١٠,٥٠	٠,١٢٦

يتضح من نتائج الاختبار أن مستوى المعنوية أو الدلالة الإحصائية أمام المحدد المرتبط بتحفظات مراجعي حسابات الشركة أكبر من (٠,٠٥) مما يعني عدم وجود اختلافات دالة إحصائية بين فئتي الدراسة الميدانية بشأن تصوراتهم حول مستويات تأثير المحدد المرتبط بتحفظات مراجعي حسابات الشركة على تقلبات أسعار أسهمها.

وبناءً عليه: يتم قبول فرضية العدم (H_0)، ورفض الفرضية البديلة (H_1).

النتيجة: لا توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين سماسة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بشأن تصوراتهم حول تأثير تحفظات مراجعي حسابات الشركة على تقلبات أسعار أسهمها.

٥/٤ أثر تعديل القوائم المالية للشركة على تقلبات أسعار أسهمها:

١/٥/٤ على مستوى العينة ككل:

أولاً: نتائج الإحصاءات الوصفية:

ويوضح الجدول الآتي نتائج الإحصاءات الوصفية للسؤال رقم (١٢) من أسئلة قائمة

الاستقصاء:

جدول رقم (٢٣): "نتائج الإحصاءات الوصفية لأثر تعديل القوائم المالية للشركة على تقلبات أسعار أسهمها".

المحددات	مؤثر جدًا	مؤثر مؤثر	متوسط التأثير	منخفض التأثير	غير مؤثر	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	درجة التأثير
تعديل القوائم المالية للشركة	٢٢,١	٣٢,٣	٢٥,٢	١٥,٤	١٤,٠	٣,٣٥	١,٣٦	متوسط التأثير

ومن خلال الجدول السابق يتضح ما يلي:

- يؤثر المحدد المرتبط بتعديل القوائم المالية للشركة على تقلبات أسعار أسهمها بشكل متوسط من وجهة نظر سماسة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين، ويظهر ذلك من خلال قيمة المتوسط الحسابي والتي بلغت (٣,٣٥)، كما يلاحظ انخفاض قيمة الانحراف المعياري لمستويات التأثير مقارنةً بالمتوسط، مما يعني انخفاض التفاوت النسبي لآراء فئات عينة الدراسة الميدانية فيما يتعلق بمستويات التأثير.

ثانياً: نتائج الاختبارات اللامعلمية لاختبار الفرضية التاسعة:

بغرض اختبار مدى وجود اختلافات جوهرية أو ذات دلالة إحصائية في توزيع تصورات سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بين مستويات تأثير المحدد المرتبط بتعديل القوائم المالية للشركة على تقلبات أسعار أسهمها، تم تطبيق اختبار كاي تربيع Chi – Square Test على مستوى العينة ككل، وقد جاءت نتائج الاختبار كما هو مبين بالجدول الآتي:

جدول رقم (٢٤): "نتائج اختبار كاي تربيع على مستوى العينة لأثر تعديل القوائم المالية للشركة على تقلبات أسعار أسهمها".

المحددات	قيمة كاي تربيع (Chi-Square)	درجات الحرية (df)	مستوى المعنوية / الدلالة الإحصائية (Asymp. Sig.)
تعديل القوائم المالية للشركة	٩٨٩,٠٠	٤	٠,٠٠٩

ويتضح من خلال نتائج الاختبار أن مستوى المعنوية أو الدلالة الإحصائية أمام المحدد المرتبط بتعديل القوائم المالية للشركة أقل من (٠,٠٥)، مما يعد دلالة على وجود اختلافات دالة إحصائية في توزيع تصورات سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بين مستويات تأثير المحدد المرتبط بتعديل القوائم المالية للشركة على تقلبات أسعار أسهمها.

وبناءً عليه، يتم رفض فرضية العدم (H_0)، وقبول الفرضية البديلة (H_1).

النتيجة: توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية في توزيع تصورات سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بين مستويات تأثير تعديل القوائم المالية للشركة على تقلبات أسعار أسهمها.

٢/٥/٤ على مستوى فئتي العينة:

أولاً: نتائج الإحصاءات الوصفية:

جاءت نتائج الإحصاءات الوصفية لأثر محدد تعديل القوائم المالية للشركة على تقلبات أسعار أسهمها على مستوى كل فئة من فئتي العينة، كما هو مبين بالجدول الآتي:

جدول رقم (٢٥): "نتائج الإحصاءات الوصفية على مستوى فئتي العينة لأثر تعديل القوائم المالية للشركة على تقلبات أسعار أسهمها".

المحللين الماليين		سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية			المحددات
درجة الانحراف المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	درجة التأثير	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	
١,٣٠	٣,٤٥	متوسط التأثير	١,٤٢	٣,٢٥	تعديل القوائم المالية للشركة

ويتضح من الجدول السابق عدم اتفاق فئتي الدراسة بشأن درجة تأثير تعديل القوائم المالية للشركة على تقلبات أسعار أسهمها، حيث يرى سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية أنه متوسط التأثير في حين يراه المحللين الماليين مؤثر، كما يظهر ذلك من خلال قيمة المتوسط الحسابي لمستوى التأثير والتي بلغت (٣,٢٥، ٣,٤٥) من وجهة نظر سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين على التوالي.

ثانياً: نتائج الاختبارات اللامعلمية لاختبار الفرضية العاشرة:

لاختبار مدى وجود اختلافات ذات دلالة إحصائية بين سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بشأن تصوراتهم حول مستويات تأثير تعديل القوائم المالية للشركة على تقلبات أسعار أسهمها، تم تطبيق اختبار مان ويتني Mann-Whitney Test على مستوى فئتي العينة، وقد جاءت النتائج كما هو مبين بالجدول الآتي:

جدول رقم (٢٦): "نتائج اختبار مان ويتني على مستوى فئتي العينة لأثر تعديل القوائم المالية للشركة على تقلبات أسعار أسهمها".

المحددات	قيمة اختبار مان ويتني (Mann-Whitney)	مستوى المعنوية / الدلالة الإحصائية (Asymp. Sig.)
تعديل القوائم المالية للشركة	٩٤٠,٠٠	٠,٠٤٦

ويتضح من نتائج الاختبار أن مستوى المعنوية أو الدلالة الإحصائية أقل من (٠,٠٥) مما يدل على وجود اختلافات دالة إحصائية بين فئتي الدراسة الميدانية فيما يرتبط بتأثير تعديل القوائم المالية للشركة على تقلبات أسعار أسهمها.

وبناءً عليه، يتم رفض فرضية العدم (H_0)، وقبول الفرضية البديلة (H_1).

النتيجة: توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بشأن تصوراتهم حول تأثير تعديل القوائم المالية للشركة على تقلبات أسعار أسهمها.

الخلاصة والنتائج والتوصيات ومقترحات دراسات مستقبلية

تمثل الهدف الرئيس للبحث في محاولة اختبار أثر بعض المحددات المرتبطة بالشركة وأسهمها على تقلبات أسعار تلك الأسهم في سوق المال، وذلك من وجهة نظر كل من سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين في البيئة المصرية، وقد اعتمد البحث على خمسة محددات لتقلبات أسعار الأسهم وهي: ربحية أسهم الشركة، جودة الإفصاح المحاسبي للشركة، خصائص الشركة، تحفظات مراجعي حسابات الشركة، وتعديل القوائم المالية للشركة، وقد اتبع البحث منهجية تبدأ بعرض وتحليل نتائج الدراسات السابقة، ثم عرض وتحليل محددات تقلبات أسعار الأسهم، وانتهى البحث بعرض منهجية الدراسة الميدانية والتي تمت باستقصاء عينة تتكون من (١٥٠) مفردة من فئتي الدراسة، كما قام البحث بعرض وتحليل نتائج الإحصاءات الوصفية بالإضافة إلى نتائج الاختبارات اللامعلمية لاختبار فرضيات الدراسة الميدانية. وتتمثل أهم نتائج البحث فيما يلي:

(١) النتائج على المستوى النظري:

- تُعد تقلبات أسعار الأسهم منصة هامة لانطلاق القرارات الاستثمارية بأسواق المال، كما تُعد أسعار الأسهم محور رئيس للقرار الاستثماري بالشركات المقيدة، وتتأثر تلك الأسعار بالكثير من المحددات المالية وغير المالية، المباشرة وغير المباشرة التي قد تقود في النهاية إلى تقلبات تتأرجح فيما بين التقلبات العادية وغير العادية أو الحادة.

- توصل البحث إلى وجود تباين نظري بين الدراسات السابقة بشأن تأثير المحددات المرتبطة بالشركة وأسهمها على تقلبات أسعار تلك الأسهم في سوق المال، حيث تبنت بعض الدراسات وجهة نظر داعمة لوجود تأثير إيجابي، في حين تبنت بعض الدراسات الأخرى وجهة نظر عكسية.

(٢) النتائج على المستوى التطبيقي:

- أظهرت النتائج الإحصائية للدراسة الميدانية للبحث ما يلي:

- اتفاق سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين على قوة تأثير المحددات المرتبطة بربحية أسهم الشركة - وخاصةً محدد الأرباح الموزعة لسهم الشركة - على تقلبات أسعارها.

- توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية في توزيع تصورات سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بين مستويات تأثير ربحية أسهم الشركة على تقلبات أسعارها.

- لا توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بشأن تصوراتهم حول تأثير ربحية أسهم الشركة على تقلبات أسعارها.

- اتفاق سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين على أن جودة الإفصاح المحاسبي للشركة تؤثر بدرجة كبيرة على تقلبات أسعار أسهمها.
- توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية في توزيع تصورات سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بين مستويات تأثير جودة الإفصاح المحاسبي للشركة على تقلبات أسعار أسهمها.
- لا توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بشأن تصوراتهم حول تأثير جودة الإفصاح المحاسبي للشركة على تقلبات أسعار أسهمها.
- اتفاق سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين على وجود تأثير للمحددات المرتبطة بخصائص الشركة على تقلبات أسعار أسهمها.
- اتفاق سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين على ترتيب المحددات هيكل ملكية الشركة ونوع نشاطها، ونسبة السيولة ونسبة الرافعة المالية لديها، حيث احتلت المراكز الأول والثاني والخامس والسادس على التوالي من حيث ترتيب تأثيرها على تقلبات أسعار أسهم الشركة.
- اختلاف سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين في ترتيب تأثير حجم الشركة ودرجة نموها على تقلبات أسعار أسهمها، حيث يرى سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية أن حجم الشركة يحتل المركز الثالث بينما درجة نموها تحتل الترتيب الرابع، في حين يرى المحللين الماليين أن درجة نمو الشركة تحتل المركز الثالث بينما يحتل حجم الشركة الترتيب الرابع.
- توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية في توزيع تصورات سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بين مستويات تأثير خصائص الشركة على تقلبات أسعار أسهمها.
- لا توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بشأن تصوراتهم حول تأثير خصائص الشركة على تقلبات أسعار أسهمها.
- اتفاق سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين على وجود تأثير لتحفظات مراجعي حسابات الشركة على تقلبات أسعار أسهمها.
- توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية في توزيع تصورات سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بين مستويات تأثير تحفظات مراجعي حسابات الشركة على تقلبات أسعار أسهمها.
- لا توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بشأن تصوراتهم حول تأثير تحفظات مراجعي حسابات الشركة على تقلبات أسعار أسهمها.
- عدم اتفاق سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بشأن درجة تأثير تعديل القوائم المالية للشركة على تقلبات أسعار أسهمها، حيث يرى سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية أنه متوسط التأثير في حين يراه المحللين الماليين مؤثر.

- توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية في توزيع تصورات سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بين مستويات تأثير تعديل القوائم المالية للشركة على تقلبات أسعار أسهمها.
- توجد اختلافات ذات دلالة إحصائية بين سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين بشأن تصوراتهم حول تأثير تعديل القوائم المالية للشركة على تقلبات أسعار أسهمها.

وبناءً عليه، يوصي الباحث بما يلي:

- قيام الجهات القائمة على التنظيم المحاسبي بدمج محددات تقلبات أسعار الأسهم بصورة أكبر أخذاً في الاعتبار وجهات نظر سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين كخبراء ومتخصصين في هذا المجال، وذلك حتى يتم الاستفادة من فهم وتحليل تلك التقلبات في التغلب على الكثير من الصعوبات التي تواجه أصحاب المصالح.
- قيام البورصة المصرية بتطوير أنظمة المتخصص أو صانع السوق، وآليات إزالة الخلل بين العرض والطلب أخذاً في الاعتبار تصورات سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين حول محددات تقلبات أسعار الأسهم في سوق المال.
- قيام الهيئات المعنية، وخاصة الهيئة العامة للرقابة المالية بتكثيف وتطوير مجموعة الأدلة الإرشادية الموجهة نحو مساعدة المستثمرين وباقي أصحاب المصالح في تقييم استثماراتهم الحالية والمرتبقة أخذاً في الاعتبار تصورات سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين حول محددات تقلبات أسعار الأسهم في سوق المال.
- تكثيف البحوث المحاسبية المرتبطة بتقلبات أسعار الأسهم مثل:
 - (1) أثر جودة التقارير المالية على تقلبات أسعار الأسهم المقيدة بالبورصة المصرية.
 - (2) نموذج محاسبي مقترح للتنبؤ بتقلبات أسعار الأسهم المقيدة بالبورصة المصرية.
 - (3) أثر توصيات سماسرة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين على تقلبات أسعار الأسهم المقيدة بالبورصة المصرية.
 - (4) أثر المحددات الأخرى غير المباشرة مثل سعر الصرف ومعدل الفائدة على تقلبات أسعار الأسهم المقيدة بالبورصة المصرية.
 - (5) تقلبات أسعار الأسهم فيما بين الملكية المركزة والملكية المشتتة للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
 - (6) الملكية الإدارية وتقلبات أسعار الأسهم المقيدة بالبورصة المصرية.
 - (7) الملكية العائلية وتقلبات أسعار الأسهم المقيدة بالبورصة المصرية.
 - (8) الملكية المؤسسية وتقلبات أسعار الأسهم المقيدة بالبورصة المصرية.
 - (9) الملكية الأجنبية وتقلبات أسعار الأسهم المقيدة بالبورصة المصرية.
 - (10) الملكية الحكومية وتقلبات أسعار الأسهم المقيدة بالبورصة المصرية.

المراجع

أولاً: المراجع العربية:

- أبو زيد، عيد محمود، (٢٠١٨)، أثر مستوى الإفصاح السري بالتقارير السنوية على سعر السهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد (٢٢)، العدد (٣)، ص ص ٥٧٠-٦٢١.
- السيد، محمد صابر حمودة، (٢٠١٧)، دور سياسة توزيع الأرباح في تأثير خصائص مجلس الإدارة ولجنة المراجعة على سلوك أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية، مجلة التجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد (٣)، ص ص ٢٢٠-٢٨٣.
- الهيئة العامة للرقابة المالية، مصر، (٢٠١٦)، الدليل المصري لحوكمة الشركات، والصادر بقرار مجلس إدارة الهيئة رقم (٨٤) لسنة ٢٠١٦ م، ص ص ١-٤٨.
- هلالى، أسامة أحمد جمال، (٢٠١٧)، أثر القوائم المالية المعدلة على أسعار الأسهم ومصادر التمويل وعلى تغيير مراقب الحسابات للشركات المقيدة بالبورصة المصرية: دراسة اختبارية، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد (٢١)، العدد (٣)، ص ص ٤٩٢-٥٥٢.
- يونس، نجاه محمد مرعي، (٢٠١٠)، أثر البيانات والمعلومات المالية على أسعار الأسهم في البورصة المصرية، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد (١٤)، العدد (٢)، ص ص ١٦٦-١٩٨.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

- Ahmed, M., Alrjoub, A., and Alrabba, H., (2018), The Effect of Dividend Policy on Stock Price Volatility: Empirical Evidence from Amman Stock Exchange, Vol. (22), No. (2), PP. 1-8.
- Ahmed, E., and Suliman, Z., (2011), Modeling Stock Market Volatility Using Garch Models Evidence from Sudan, International Journal of Business and Social Science Vol. (2), No. (23), PP. 114-128.
- Al-Manaseer, M., (2012), The Impact of Dividend Payout Ratio (DPR) on Stock Price Volatility: Evidence from ASE, Mu'tah Lil-Buhuth Wad-Dirasat: Humanities and Social Sciences Series, Vol. (27), No. (7), PP. 121-143.

- Al-Tamimi, H., Alwan, A., and Abdel Rahman, A., (2011), Factors Affecting Stock Prices in the UAE Financial Markets, *Journal of Transnational Management*, Vol. (16), No. (1), PP. 3-19.
- Al-Thuneibat, A., Khamees, B., and Al-Fayoumi, N., (2008), The effect of Qualified Auditors' Opinions on Share Prices: Evidence from Jordan, *Managerial Auditing Journal*, Vol. (23), No. (1), PP. 84-101.
- Alzeaideen, K., AL-Rawash, S., (2014), The Effect of Ownership Structure on Share Price Volatility of Listed Companies in Amman Stock Exchange, *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol. (5), No. (6), PP. 192-201.
- Aman, H., and Moriyasu, H., (2017), Volatility and Public Information Flows: Evidence from Disclosure and Media Coverage in the Japanese Stock Market, *International Review of Economics and Finance*, Vol. (51), PP. 660-676.
- Amin, M., Rahman, M., and Nahar, N., (2011), Ownership Structure and its Effect on Share Price Movement: An Empirical Study on Dhaka Stock Exchange, *Journal of the Institution of Cost and Management Accountants of Bangladesh*, Vol. (39), PP. 19-23.
- Arsalan, I., Hasan, R., Farrukh, A., and Muhammad, M., (2016), Impact of Leverages on Share Price: Evidence from Cement Sector of Pakistan, *Industrial Engineering Letters*, Vol. (6), No. (6), PP. 44-48.
- Baridwan, Z., and Hariani, A., (2010), The Presence of Earnings Manipulation Incentive as a Prerequisite for the Benefits of Higher-Quality Audit to be Realized: The Case of Indonesia, *The Indonesian Journal of Accounting Research (IJAR)*, Vol. (13), No. (3), PP. 1-16.
- Bayo, O., Ifayemi, O., Ayodeji, A., and Akinyemi, T., (2016), Profitability and Stock Price Volatility of Nigerian Listed Manufacturing Companies, *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol. (7), No. (18), PP. 62-67.

- Bedowska-Sojka, B., and Kliber, A., (2019), The Causality Between Liquidity and Volatility in the Polish Stock Market, Finance Research Letters, Accepted Manuscript, Vol. (30), PP. 110-115, Available at: doi.org/10.1016/j.frl.2019.04.008
- Bradshaw, M., (2011), Analysts' Forecasts: What Do We Know after Decades of Work?, SSRN Electronic Journal, PP. 1-55, Available at: [doi:10.2139/ssrn.1880339](https://doi.org/10.2139/ssrn.1880339)
- Bravo, F., (2016), Forward-Looking Disclosure and Corporate Reputation as Mechanisms to Reduce Stock Return Volatility, Spanish Accounting Review, Vol. (19), No. (1), PP. 122-131.
- Brawn, D., and Sevic, A., (2018), Firm Size Matters: Industry Sector, Firm Age and Volatility Do Too in Determining Which Publicly-Listed US Firms Pay A Dividend, International Review of Financial Analysis, Vol. (58), PP. 132-152.
- Caporale, G., Gil-Alana, L., and Tripathy, T., (2019), Volatility Persistence in the Russian Stock Market, Finance Research Letters, Accepted Manuscript, PP. 1-8, Available at: [doi:10.1016/j.frl.2019.06.014](https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.06.014)
- Chandra-Pati, P., Rajib, P., and Barai, P., (2019), The Role of the Volatility Index in Asset Pricing: The Case of the Indian Stock Market, The Quarterly Review of Economics and Finance, Accepted Manuscript, PP. 1-41, Available at: [doi:10.1016/j.qref.2019.04.010](https://doi.org/10.1016/j.qref.2019.04.010)
- Chavali, K., and Nusratunnisa, M., (2013), Impact of Dividends on Share Price Performance of Companies in Indian Context, SDMIMD Journal of Management, Vol. (4), No. (1), PP. 4-9.
- Che, L., (2018), Investor Types and Stock Return Volatility, Journal of Empirical Finance, Vol. (47), PP. 139-161.

- Chong, B., and Kim, H., (2019), Capital Structure Volatility, Financial Vulnerability, and Stock Returns: Evidence from Korean Firms. *Finance Research Letters*, Accepted Manuscript, Vol. (30), PP. 318–326, Available at: doi:10.1016/j.frl.2018.10.019
- Deb, S., Kalev, P., and Marisetty, V., (2017), Price Limits and Volatility, *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. (45), PP. 142–156.
- Dennis, M., (2010), Do Investors Perceive the Going Concern Opinion as Useful for Pricing Stocks, *Managerial Auditing Journal*, Vol. (25), No. (1), PP 4–16.
- Eraslan, S., and Ali, F., (2018), Oil Price Shocks and Stock Return Volatility: New Evidence Based on Volatility Impulse Response Analysis, *Economics Letters*, Vol. (172), PP. 59–62.
- Ernayani, R., and Robiyanto, R., (2016), The Effect of the Cash Flows, Gross Profit and Company Size on Indonesian Stock Returns (A Study on the Chemical and Basic Industry Companies During the Periods of 2009–2014), *International Journal of Applied Business and Economic Research*, Vol. (14), No. (3), PP. 339–351.
- Ezazi, M., Sadeghi, S., Alipour, M., Amjadi, H., (2011), The Effect of Ownership Structure on Share Price Volatility of Listed Companies in Tehran Stock Exchange: An Empirical Evidence of Iran, *International Journal of Business and Social Science*, Vol. (2), No. (5), PP. 163–169.
- Fu, X., and Zhang, Z., (2019), CFO Cultural Background and Stock Price Crash Risk, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, Accepted Manuscript, Vol. (62), PP. 74–93, Available at: doi:10.1016/j.intfin.2019.05.001
- Gautam, R., (2017), Impact of Firm Specific Variables on Stock Price Volatility and Stock Returns of Nepalese Commercial Banks, *International Journal of Research in Business Studies and Management*, Vol. (4), No. (6), PP. 33–44.

- Goncharov, I., (2016), Fair Value Accounting, Earnings Volatility, and Stock Price Volatility, Lancaster University, Management School Publications, U.K., PP. 1-42, Available at: <https://pdfs.semanticscholar.org/>
- Han, J., and Tan, H., (2007), Investors' Reaction to Management Guidance Form: The Influence of Multiple Benchmarks, The Accounting Review, Vol. (82), No. (2), PP. 521-543.
- Handayani, H., Muharam, H., Mawardi, W., Robiyanto, R., (2018), Determinants of the Stock Price Volatility in the Indonesian Manufacturing Sector, International Research Journal of Business Studies, Vol. (11), PP. 179-193.
- Hashemijoo, M., Ardekani, A., and Younesi, N., (2012), The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility in the Malaysian Stock Market, Journal of Business Studies Quarterly, Vol. (4), No. (1), PP. 111-129.
- Ho, K., Zheng, L., and Zhang, Z., (2012), Volume, Volatility and Information Linkages in the Stock and Option Markets, Review of Financial Economics, Vol. (21), No. (4), PP. 168-174.
- Hong, H., Bian, Z., and Chen, N., (2019), Leverage Effect on Stochastic Volatility for Option Pricing in Hong Kong: A Simulation and Empirical Study, The North American Journal of Economics and Finance, Accepted Manuscript, PP. 1-25, Available at: [doi:10.1016/j.najef.2019.02.003](https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.02.003)
- Hsu, C., Wei, A., and Chen, M., (2019), Funding Liquidity Risk and the Low-Volatility Anomaly: Evidence from the Taiwan Stock Market, The North American Journal of Economics and Finance, Accepted Manuscript, PP. 1-23, Available at: [doi:10.1016/j.najef.2019.02.010](https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.02.010)
- Huang, A., (2016), Impacts of Implied Volatility on Stock Price Realized Jumps, Economic Systems, Vol. (40), No. (4), PP. 622-630.

- Huang, H., Chan, M., Huang, I., and Chang, C., (2011), Stock Price Volatility and Overreaction in A Political Crisis: The Effects of Corporate Governance and Performance, *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. (19), No. (1), PP. 1-20.
- Huang, W., and Wright, B., (2015), Analyst Earnings Forecast Under Complex Corporate Ownership in China, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, Vol. (35), PP. 69-84.
- Hussainey, K., Oscar-Mgbame, C., and Chijoke-Mgbame, A., (2011), Dividend Policy and Share Price Volatility: UK Evidence, *The Journal of Risk Finance*, Vol. (12), No. (1), PP. 57-68.
- Hyup, R., (2007), Forecasting the Volatility of Stock Price Index, *Expert Systems with Applications*, Vol. (33), No. (4), PP. 916-922.
- Irandoost, R., Hassanzadeh, R., and Salteh, H., (2013), The Effect of Dividend Policy on Stock Price Volatility and Investment Decisions, *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, Vol. (2), No. (3), PP. 51-59.
- Jeffrey, L., (2009), Shocks to Shocks: A Theoretical Foundation for the Information Content of Earnings, *Contemporary Accounting Research*, Vol. (26), No. (1), PP. 135-66.
- Kawaguchi, Y., Sa-Aadu, J., and Shilling, J., (2016), REIT Stock Price Volatility and the Effects of Leverage, *Real Estate Economics*, Vol. (45), No. (2), PP. 452-477.
- Khan, M., Khan, W., Al Bassam, W., Javeed, A., (2017), Dividend Policy And Share Price Volatility: Evidence from Karachi Stock Exchange, *ELK Asia Pacific Journal of Finance and Risk Management*, Vol. (8), No. (1), PP. 1-15.
- Kim, H., and Won, C., (2018), Forecasting the Volatility of Stock Price Index: A Hybrid Model Integrating LSTM with Multiple GARCH-Type Models, *Expert Systems with Applications*, Vol. (103), PP. 25-37.

- Kung, F., Cheng, C., and James, K., (2010), The Effects of Corporate Ownership Structure on Earnings Conservatism: Evidence from China, *Asian Journal of Finance and Accounting*, Vol. (2), No. (1), PP. 47-67.
- Lee, C., (2009), Characteristics of the Volatility in the Korea Composite Stock Price Index, *Physica A: Statistical Mechanics and Its Applications*, Vol. (388), No. (18), PP. 3837-3850.
- Li, W., and Wang, S., (2010), Daily Institutional Trades and Stock Price Volatility in A Retail Investor Dominated Emerging Market, *Journal of Financial Markets*, Vol. (13), No. (4), PP. 448-474.
- Lv, D., and Wu, W., (2019), Margin-Trading Volatility and Stock Price Crash Risk, *Pacific-Basin Finance Journal*, Accepted Manuscript, Vol. (56), PP. 179-196, Available at: doi:10.1016/j.pacfin.2019.06.005
- Ma, R., Anderson, H., and Marshall, B., (2018), Market Volatility, Liquidity Shocks, and Stock Returns: Worldwide Evidence, *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. (49), PP. 164-199.
- Mazzucato, M., and Semmler, W., (2002), The Determinants of Stock Price Volatility: an Industry Study, *Nonlinear Dynamics, Psychology, and Life Sciences*, Vol. (6), PP. 230-253.
- Mezhoud, M., Sghaier, A., and Boubaker, A., (2017), The Impact of Internal Governance Mechanisms on the Share Price Volatility of Listed Companies in Paris Stock Exchange, *Bulletin of Applied Economics*, Vol. (4), No. (1), PP. 1-12.
- Michal, K., Tomasz, J., and Jacek, M., (2019), Capital Market Pressure, Real Earnings Management, and institutional Ownership Stability - Evidence from Poland, *International Review of Financial Analysis*, Accepted Manuscript, PP. 1-53, Available at: doi:10.1016/j.irfa.2019.01.009

- Mihiri, W., and Tdsh, D., (2016), Earnings Fluctuation on Share Price Volatility, *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. (1), No. (5), PP. 360–367.
- Naufa, A., Lantara, I., and Lau, W., (2019), The Impact of Foreign Ownership on Return Volatility, Volume, and Stock Risks: Evidence from ASEAN Countries, *Economic Analysis and Policy*, Accepted Manuscript, Vol. (64), PP. 221–235, Available at: doi:10.1016/j.eap.2019.09.002
- Nguyen, D., Bui, M., and Do, D., (2019), The Relationship of Dividend Policy and Share Price Volatility: A Case in Vietnam, *Annals of Economics and Finance*, Accepted Manuscript, Vol. (20), No. (1), PP. 123–136, Available at: <http://aeconf.com/Articles/May2019/aef200105.pdf>
- Ni, W., (2017), Research on Ownership Structure and Stock Price Fluctuation, 7th International Conference on Education, Management, Computer and Society (EMCS), Vol. (61), PP. 438–442.
- Ntim, C., Lindop, S., and Thomas, D., (2013), Corporate Governance and Risk Reporting in South Africa: A Study of Corporate Risk Disclosures in the Pre- and Post- 2007/2008 Global Financial Crisis Periods, *International Review of Financial Analysis*, Vol. (30), No. (1), PP. 363–383.
- Nur, T., (2014), Searching for Determinants of Pay or Not to Pay Cash Dividend in Indonesia, *Indonesian Capital Market Review*, Vol. (6), No. (1), PP. 19–37.
- Owiredu, A., Oppong, M., Churchill, R., (2014), The Effects of the Intensity of Firm's Intangible Assets on the Volatility of Their Stock Prices, *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol. (5), No. (14), PP. 179–186.
- Padmakumari, L., and Maheswaran, S., (2017), A New Statistic to Capture the Level Dependence in Stock Price Volatility, *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Vol. (65), PP. 355–362.

- Papadamou, S., Sidiropoulos, M., and Spyromitros, E., (2014), Does Central Bank Transparency Affect Stock Market Volatility?, *Journal of International Financial Markets: Institutions and Money*, Vol. (31) No. (1), PP. 362-377.
- Park, S., and Song, Y., (2018), The Effect of Ownership Structure on Future Stock Price Crash Risk: Korean Evidence, *Journal of Applied Business Research (JABR)*, Vol. (34), No. (2), PP. 355-368.
- Phan, T., and Tran, N., (2019), Dividend Policy and Stock Price Volatility in an Emerging Market: Does Ownership Structure Matter?, *Cogent Economics and Finance*, Vol. (7), No. (1), PP. 1-29, Available at: doi:10.1080/23322039.2019.1637051
- Rahman, M., Shamsuddin, A., and Lee, D., (2019), Predictive Power of Dividend Yields and Interest Rates for Stock Returns in South Asia: Evidence from A Bias-Corrected Estimator, *International Review of Economics and Finance*, Accepted Manuscript, Vol. (62), PP. 267-286, Available at: doi:10.1016/j.iref.2019.04.010
- Robbani, M., and Bhuyan, R., (2010), Re-Stating Financial Statements and its Reaction in Financial Market: Evidence from Canadian Stock Market, *International Journal of Accounting and Information Management*, Vol. (18), No. (3), PP. 188-197.
- Robiyanto, R., Wahyudi, S., and Pangestuti, I., (2017), The Volatility-Variability Hypotheses Testing and Hedging Effectiveness of Precious Metals for the Indonesian and Malaysian Capital Markets, *Gadjah Mada International Journal of Business*, Vol. (19), No. (2), PP. 167-192.
- Sahut, J., Gharbi, S. and Gharbi, H., (2011), Stock Volatility, Institutional Ownership and Analyst Coverage, *Bankers Markets and Investors*, Vol. (110), PP. 1-31.

- Salari, N., Abbasian, E., Pakizeh, K., (2012), Effect of Dividend Policy Measures on Stock Price Volatility in Tehran Stock Exchange, Vol. (2), No. (1), PP. 27–36.
- Salerno, D., (2014), The Role of Earnings Quality in Financial Analyst Forecast Accuracy, Journal of Applied Business Research, Vol. (30), No. (1), PP. 255–275.
- Schadewitz, H., Kanto, A., Kahra, H., Blevins, D., (2002), An Analysis of the Impact of Varying Levels of Interim Disclosure on Finnish Share Prices within Five Days of the Announcement, American Business Review, Vol. (20), No. (2), PP. 33–45.
- Schutte, M., and Unlu, E., (2009), Do Security Analysts Reduce Noise?, Financial Analysts Journal, Vol. (65), No. (3), PP. 40–54.
- Segal, G., (2019), A Tale of Two Volatilities: Sectoral Uncertainty, Growth, and Asset Prices, Journal of Financial Economics, Accepted Manuscript, Vol. (134), No. (1), PP. 110–140, Available at: doi.org/10.1016/j.jfineco.2019.03.002.
- Setiyono, T., Hartono, J., and Hanafi, M., (2013), Detecting the Existence of Herding Behavior in Intraday Data: Evidence from the Indonesia Stock Exchange, Gadjah Mada International Journal of Business, Vol. (15), No. (1), PP. 27–44.
- Shah, S., Noreen, U., (2016), Stock Price Volatility and Role of Dividend Policy: Empirical Evidence from Pakistan, International Journal of Economics and Financial Issues, Vol. (6), No. (2), PP. 461–472.
- Song, Z., (2015), Asset Growth and Idiosyncratic Return Volatility, Review of Finance, Vol. (20), No. (3), PP. 1235–1258.
- Stagliano, R., La Rocca, M., and Gerace, D., (2018), The Impact of Ownership Concentration and Analyst Coverage on Market Liquidity: Comparative Evidence from an Auction and A Specialist Market, Economic Modelling, Vol. (70), PP. 203–214.

- Stephen, F., (2013), Can Risk Aversion Explain Stock Price Volatility?, FRBSF Economic Letter, Federal Reserve Bank of San Francisco, 8 April, PP. 1-3, Available at: <https://www.frbsf.org/>
- Sun, C., Rahman, M., and Munn, I., (2013), Adjustment of Stock Prices and Volatility to Changes in Industrial Timberland Ownership, Forest Policy and Economics, Vol. (26), PP. 91-101.
- Sutton, M., Vasnev, A., and Gerlach, R., (2019), Mixed Interval Realized Variance: A Robust Estimator of Stock Price Volatility, Econometrics and Statistics, Accepted Manuscript, Vol. (11), PP. 43-62, Available at: doi:10.1016/j.ecosta.2018.06.001
- Suwaidan, M., and El-Khoury, R., (2000), An Empirical Examination of the Relationship Between Increased Disclosure in Jordanian Corporate Annual Reports and Risk, Dirasat: Administrative Sciences, University of Jordan, Amman, Jordan, Vol. (27), PP. 467-476.
- Tas, O., Tan, S., (2016), Corporate Governance, Foreign Ownership and Stock Price Synchronicity: Evidence from Borsa Istanbul, Journal of Economics, Finance and Accounting (JEFA), Vol. (3) No. (2), PP. 156-165.
- Tian, J., and Xin, M., (2017), Literature Review on Audit Opinion, Journal of Modern Accounting and Auditing, Vol. (13), No. (6), PP. 266-271.
- Timothy, D., (2016), The Importance of Profitability in Determining Volatility Across Industries with Different Debt Levels, Economic Review, Vol. (13), No. 1, PP. 1-10.
- Tissaoui, K., and Azibi, J., (2019), International Implied Volatility Risk Indexes and Saudi Stock Return-Volatility Predictabilities, The North American Journal of Economics and Finance, Accepted Manuscript, Vol. (47), PP. 65-84, Available at: doi:10.1016/j.najef.2018.11.016

- Tyastari, T., Rosidi, R., and Saraswati, E., (2017), Dividend Policy and Corporate Value: A Meta-Analysis, *Jurnal Keuangan dan Perbankan* Vol. (21), No. (3), PP. 344-355.
- Vaziri, K., and Adham, A., (2015), The Effects of Expected Stock Returns and Stock Prices Volatility on Corporate Operational Risk (Tehran Stock Exchange), *Global Journal of Management and Business Research: Accounting and Auditing*, Vol. (15), No. (3), PP. 26-32.
- Vo, X., (2015), Foreign Ownership and Stock Return Volatility: Evidence from Vietnam, *Journal of Multinational Financial Management*, Vol. (30), PP. 101-109.
- Wang, L., (2018), Which Firm Characteristics Affect Foreign Analyst Coverage?: Evidence from the Taiwan Stock Market, *Journal of Mathematical Finance*, Vol. (8), PP. 64-85.
- Watson, S., and Coetzee, J., (2012), The Impact of Forced Financial Restatements on the Share Prices of JSE Listed Firms, *International Business and Economics Research Journal*, Vol. (11), No. (12), PP. 1383-1396.
- Wen, F., He, Z., Dai, Z., and Gong, X., (2012), The Effect of Disposition Effect on Stock Price Volatility, *2012 Fifth International Conference on Business Intelligence and Financial Engineering*, PP. 390-393.
- Wilson, M., (2008), An Empirical Analysis of the Decline in the Information Content of Earnings Following Restatements, *The Accounting Review*, Vol. (83), No. (2), PP. 519-548.
- Yang, Y., Zhang, B., and Zhang, C., (2019), Is Information Risk Priced? Evidence from Abnormal Idiosyncratic Volatility, *Journal of Financial Economics*, Accepted Manuscript, PP. 1-27, Available at:
doi:10.1016/j.jfineco.2019.06.013

- Yekini, L., Wisniewski, T., and Millo, Y., (2016), Market Reaction to the Positiveness of Annual Report Narratives, *The British Accounting Review*, Vol. (48), No. (4), PP. 415-430.
- Yi, H., Xiugang, Y., (2018), Investors' Sentiment and Enterprise's Non-Efficient Investment: The Intermediary Effect of Stock Price Volatility, *International Journal of Business and Social Research*, Vol. (8), No. (7), PP. 1-14.
- Yun, X., and Yoon, S., (2018), Impact of Oil Price Change on Airline's Stock Price and Volatility: Evidence from China and South Korea, *Energy Economics*, Vol. (78), PP. 668-679.
- Zhang, W., Zhou, Z., and Xiong, X., (2018), Behavioral Heterogeneity and Excess Stock Price Volatility in China, *Finance Research Letters*, Accepted Manuscript, PP. 1-9, Available at: doi:10.1016/j.frl.2018.06.004
- Zhou, H., and Zhu, J., (2019), Firm Characteristics and Jump Dynamics in Stock Prices around Earnings Announcements, *The North American Journal of Economics and Finance*, Accepted Manuscript, Vol., (50), PP. 1-23, Available at: doi:10.1016/j.najef.2019.101003

ملاحق البحث

ملحق رقم (١)

"بيان بسماسة ووكلاء قيد الأوراق المالية المدرجين في عينة الدراسة الميدانية"

م	بيان	م	بيان
١	إتش سي لتداول الأوراق المالية.	٢١	دايناميك لتداول الأوراق المالية.
٢	مترو لتداول الأوراق المالية.	٢٢	الرواد لتداول الأوراق المالية.
٣	العمالقة لتداول الأوراق المالية.	٢٣	عكاظ للوساطة المالية والاستثمار.
٤	فاروس لتداول الأوراق المالية.	٢٤	ريدج كابيتال القابضة.
٥	مصر للاستثمارات المالية.	٢٥	إف إي بي كابيتال للأوراق المالية.
٦	حلوان لتداول الأوراق المالية.	٢٦	الجنور القابضة للاستثمارات المالية.
٧	أصول القابضة للاستثمارات المالية.	٢٧	الشروق للوساطة في الأوراق المالية.
٨	رويال لتداول الأوراق المالية.	٢٨	بريميير القابضة للاستثمارات المالية.
٩	ماسترز لتداول الأوراق المالية.	٢٩	بايونيرز لتداول الأوراق المالية.
١٠	سيتي ستارز لتداول الأوراق المالية.	٣٠	وثيقة لتداول الأوراق المالية.
١١	بلتون لترويج وتغطية الاكتتاب.	٣١	ليدرز للسمسرة في الأوراق المالية.
١٢	بلوم مصر لتداول الأوراق المالية.	٣٢	نعيم للوساطة في الأوراق المالية.
١٣	جلوبال كابيتال لتداول الأوراق المالية.	٣٣	النوران للوساطة في الأوراق المالية.
١٤	أسطول لتداول الأوراق المالية.	٣٤	سيتي تريذ لتداول الأوراق المالية.
١٥	جراند انفستمنت القابضة للاستثمارات المالية.	٣٥	التجاري الدولي للسمسرة في الأوراق المالية.
١٦	برايم لتداول الأوراق المالية وإمساك السجلات.	٣٦	ثقات الدولية للاستشارات المالية عن الأوراق المالية.
١٧	إيجل للاستشارات المالية عن الأوراق المالية.	٣٧	المجموعة المالية للسمسرة في الأوراق المالية.
١٨	أكنار بارتنز للاستشارات المالية عن الأوراق المالية.	٣٨	بروفيشنالز للاستشارات المالية وتغطية وترويج الاكتتاب.
١٩	جرانت ثورنتون للاستشارات المالية عن الأوراق المالية.	٣٩	دينيرو للاستشارات المالية عن الأوراق المالية.
٢٠	ايجي ترند للاستشارات المالية عن الأوراق المالية.	٤٠	كايرو كابيتال سكيوريتيز لتداول الأوراق المالية.

ملحق رقم (٢)

"بيان بالمحللين الماليين المدرجين في عينة الدراسة الميدانية"

م	بيان	م	بيان
١	إتش سي للأوراق المالية والاستثمار.	١٥	جولدمان ساكس.
٢	أرقام كابيتال.	١٦	جولفيتز للوساطة المالية والاستثمار.
٣	الجزيرة كابيتال.	١٧	جي بي مورغان.
٤	الشركة الأردنية الدولية.	١٨	دريم للوساطة المالية والاستثمار.
٥	ألفا مينا للتحليل المالي.	١٩	دويتشه بنك إيه جي.
٦	المجموعة المالية هيرميس.	٢٠	رينيسانس كابيتال.
٧	المصرية العربية ثمار.	٢١	سي إس إن إي تي.
٨	النعيم القابضة للاستثمارات.	٢٢	سي أي كابيتال.
٩	إن بي كي كابيتال.	٢٣	سيجما كابيتال.
١٠	إيه إس إي بي.	٢٤	عربية أون لاين للوساطة المالية.
١١	برايم القابضة.	٢٥	عكاظ للوساطة المالية والاستثمار.
١٢	بلتون المالية القابضة.	٢٦	بنك عودة سردار كابيتال.
١٣	بنك إتش إس بي سي للاستثمار.	٢٧	فاروس القابضة.
١٤	بنك بلوم مصر.	٢٨	مباشر تداول.

ملحق رقم (٣)

"قائمة الاستقصاء"

السادة الأفاضل/

- سماسة ووكلاء قيد الأوراق المالية.

- المحللين الماليين.

السلام عليكم ورحمة الله وبركاته ،،،

يقوم الباحث بإعداد دراسة تحت عنوان: "تصورات سماسة ووكلاء قيد الأوراق المالية والمحللين الماليين حول محددات تقلبات أسعار الأسهم المقيدة بالبورصة المصرية".

وفي هذا السياق، تمثل إجابات حضراتكم - كخبراء ومتخصصين - على الأسئلة المتضمنة في قائمة الاستقصاء المرفقة - وعددها (١٢) سؤال - معلومات قيمة يمكن للباحث استخدامها فقط في التعرف على درجة تأثير المحددات المتضمنة على تقلبات أسعار الأسهم المقيدة بالبورصة المصرية. مع خالص الاحترام والتقدير لحضراتكم ،،،

الباحث

د. أحمد بخيت محمد أحمد

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة جنوب الوادي

E-Mail: ahmed.ahmed5@com.svu.edu.eg

فيما يلي بعض المحددات المتضمنة في البحث محل الاستقصاء الحالي، برجاؤ تحديد مدى تأثير كل محدد منها على تقلبات أسعار الأسهم المقيدة بالبورصة المصرية، وذلك بوضع علامة (٧) أسفل مستوى التأثير الملائم من وجهة نظر حضراتكم.

م	المحددات	مستويات التأثير على تقلبات أسعار الأسهم				
		مؤثر جداً (٥)	مؤثر (٤)	متوسط التأثير (٣)	منخفض التأثير (٢)	غير مؤثر (١)
١	ربحية سهم الشركة.					
٢	الأرباح الموزعة لسهم الشركة.					
٣	مضاعف الربحية لسهم الشركة.					
٤	جودة الإفصاح المحاسبي للشركة.					
٥	حجم الشركة.					
٦	هيكل ملكية الشركة.					
٧	نوع نشاط الشركة.					
٨	درجة نمو الشركة.					
٩	نسبة السيولة لدى الشركة.					
١٠	نسبة الرافعة المالية للشركة.					
١١	تحفظات مراجعي حسابات الشركة.					
١٢	تعديل القوائم المالية للشركة.					