# أثر تنوع مداخل التقييم المحاسبي على دقة سعر السهم

## "دراسة تطبيقية "

بحث مُستَل من رسالة ماجستير في المحاسبة

**إعداد**


**أ.أحمد علي أبو فراج القلا**

باحث ماجستير في المحاسبة

كلية التجارة، جامعة دمياط

ahmed.elkalla2020@gmail.com

**د. طارق عبد العظيم الرشيدي**

أستاذ المحاسبة

كلية التجارة، جامعة دمياط

trashedy40@yahoo.com

**د. حنان حسن أبو جاد الله**

أستاذ المحاسبة

كلية التجارة، جامعة دمياط

hanan128_2006@yahoo.com



**المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية**

كلية التجارة – جامعة دمياط

**المجلد السادس - العدد الأول – الجزء الثاني - يناير ٢٠٢٥**

**التوثيق المقترح وفقاً لنظام APA:**

**القلا**، أحمد علي ابو فراج؛ الرشيدي، طارق عبد العظيم؛ أبو جاد الله، حنان حسن (٢٠٢٥). أثر تنوع مداخل التقييم المحاسبي على دقة سعر السهم: دراسة تطبيقية، **المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية**، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٦(١) ج٢، ٢٨٧-٣٥٤.

رابط المجلة: https://cfdj.journals.ekb.eg/

# أثر تنوع مداخل التقييم المحاسبي على دقة سعر السهم

## "دراسة تطبيقية "

أ.أحمد علي أبو فراج القلا؛ د. طارق عبد العظيم الرشيدي؛ د. حنان حسن أبو جاد الله

**الملخص**

**الهدف:** هدفت الدراسة بيان أفضل طرق التقييم المحاسبي في بيئة الاعمال المصرية وذلك من خلال دراسة أثر تنوع مداخل التقييم المحاسبي على دقة سعر السهم، وذلك بتحليل كل مدخل من مداخل التقييم المتعارف عليها في ضوء المعايير المصرية للتقييم المالي للمنشآت، للشركات ذات التاريخ والتي زاولت النشاط

**التصميم والمنهجية:** تم تطبيق الدراسة على مجموعة من الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية لعدد ٨٨ شركة تمت بها عملية القيد والطرح واكتتاب في السوق الأولى او الثانوي وزيادة راس مال زيادة نقدية خلال الفترة من عام ٢٠١٠ وحتى عام ٢٠٢٣. ولدراسة أثر مداخل التقييم المحاسبي والمتغيرات الرقابية على دقة سعر السهم، تمت الفرضيات الإحصائية للدراسة بالاعتماد على مجموعة من أساليب الإحصاء الاستدلالي منها أساليب الانحدار الخطي البسيط، والمتعدد والمتعدد التدريجي. ومن ثم تم اختبار صلاحية بيانات الدراسة أولا باستخدام مجموعة من الاختبارات الإحصائية مثل اختبار معامل ارتباط بيرسون، واختبار الازدواج الخطى بين المتغيرات المستقلة، واختبار تجانس البيانات - ليفين. وذلك بهدف الوصول الى النموذج الاحصائي النهائي للدراسة والذي يشتمل على المتغيرات التفسيرية التي لها أثر ذو دلالة إحصائية على المتغير التابع وهو دقة سعر السهم.

**النتائج والتوصيات:** توصلت النتائج الى وجود أثر ذو دلالةٍ إحصائيّة بين التقييم المحاسبيّ بمدخل الدخلِ ودقَّة سعر السّهم، كما يوجدُ أثر ذو دلالةٍ إحصائيّة بين التقييم المحاسبيّ بمدخل السوق ودقَّة سعر السّهم، لا يوجدُ أثر ذو دلالةٍ إحصائيّة بين التقييم المحاسبيّ بمدخل الأصولِ ودقَّة سعر السّهم، لا يوجدُ أثر ذو دلالةٍ إحصائيّة بين التقييم المحاسبيّ بمدخل تجميع الأجزاء المُكونة للمُنشاة ودقّة سعر السّهم، يوجد أثر ذو دلالةٍ إحصائيّة بين تنوع مداخل التقييم المحاسبيّ على دقَّة سعر السّهم. وقد أوصت الدراسة الى ضرورة قيام الهيئة العامة للرقابة المالية بعملية تحديث لمعايير التقييم المحاسبية للشركات ذات التاريخ وذلك بالتوسع بتحديث أساليب المداخل المتنوعة لما له من أثر مباشر على عملية التقييم المحاسبي في بيئة الاعمال المصرية ومن ثم ينعكس ذلك على دقة سعر السهم.

**الأصالة والاضافة:** تقدم هذه الدراسة منهجا علميا بناء على تحليل مداخل التقييم المحاسبي من خلال دراسة مداخل التقييم المتنوعة والأكثر تطبيقا في البيئة المصرية وذلك للتوصل الى سعر سهم دقيق، فيما يتمثل الإضافة في تحديد أي من مداخل التقييم المحاسبي أكثر دقة على سعر السهم وكذلك في تحديد أفضلية التكامل والتنوع بين مداخل التقييم وأثرها على دقة سعر السهم ،وتقدم الدراسة توصية استنادا الى النتائج أن التنوع والتكامل فيما بين المداخل أفضل من المداخل الفردية وينعكس على دقة سعر السهم وبناء على الدراسة التطبيقية توصلت الى أن أفضل مدخلي للتقييم هما (الدخل والسوق )معا للوصول الى أعلى دقة لسعر السهم .

**الكلمات المفتاحية:** مداخل التقييم المحاسبي، مدخل الدخل، مدخل السوق، مدخل الأصول، مدخل تجميع الأجزاء المكونة للمنشاة، المعايير المصرية للتقييم المالي للمنشاة، دقة سعر السهم.

## ١- المقدمة وطبيعة المشكلة

يعد دقة التنبؤ بأسعار الأسهم مسألة معقدة حيث يجب أن تكون توقعات السعر (١) صحيح من حيث الاتجاه المتوقع؛ (٢) يتحقق بالسعر الفعلي في حدود معينة وفقا لإطار زمني؛ (٣) قريب من السعر الفعلي؛ (٤)و دون أي مبالغة أو نقصان في التقدير ،ولذا فانة لتحديد أسعار الاسهم بشكل صحيح و واضح، فانة لا يمكن الاعتماد على مقياس واحد ليغطي جميع جوانب الدقة لسعر السهم ،ومن ثم فان تقارير المحللين تلعب دورًا حاسمًا في اكتشاف دقة أسعار الأسهم والتي تؤثر بشكل كبير على آراء المستثمرين عند قرارات التداول للاسهم ،وعادة ما تكون المعلومات الخاصة بالأسواق الناشئة أقل من الأسواق المتقدمة بسبب الوكالة وعدم الإفصاح الكافي للمعلومات وبذلك يكون هناك حالة من عدم اليقين حول سعر السهم (Lee, et al ,2024.pp947-948)

لذا فان عملية التقييم لها أهمية بالغة كونها حجر الأساس في اتخاذ القرارات الاستثمارية من قبل المستثمرين ،وتستمد اهميتهما من أهمية الاستثمارات في تعزيز رأس المال ومن خلال جذب الأموال وتوظيفها في الوحدات الاقتصادية من جهة (نوفل ،واخرون ،٢٠٢٠،ص٢٩٤)،و تعتبر أسواق الأوراق الماليّة أحدَ الركائز الأساسيّة في تحقيق التنميّة الاقتصاديّة خاصَّةً في ظلّ الاتجاه إلى اقتصاديّات السوق، لدورها الريادىّ في التخصيص الأمثل للموارد الاقتصاديّة ذاتِ النُدرة النسبيّة، كما أنَّها تمثل نقطةَ التقاءِ أطراف العمليّة الاستثماريّة، حيثُ تقومُ باستقطاب وجمع وتوزيع المُدخرات من الأطراف المالكة (الأفراد، المؤسسات) وتحويله إلى الأطراف الطالبة (المستثمرين) للتوسع في استثماراتها الحاليّة وإنشاء استثماراتٍ جديدةٍ، وهى بذلك تعدُّ أهمَّ مصادر تمويل الاستثمارات، ولكى تقوم أسواق الأوراق الماليّة بهذا الدور على الوجه الأمثل يجبُ أن تتصفَ بالكفاءة (خطاب ،٢٠٢٤،ص٥٥٠).

وفى هذا الاطار عادة ما يتم تصنيف الأسواق المالية من حيث نمط التداول الى قسمين رئيسين هما السوق الأولى Primary Market "سوق الإصدارات الجديدة " وفية تسعى من خلاله المؤسسات المالية الى عرض وترويج وتسويق الأوراق المالية للأفراد والمؤسسات من المختصين وغير المختصين لطرحها لأول مرة لحساب جهة الإصدار ، مقابل السوق الثاني Secondary Market " الثانوي " وهو سوق يتم من خلاله تداول الأوراق المالية بعد إصدارها من خلال السوق الأولى (وديع &سيدهم ،٢٠٢٢ ،ص٢)، ومن ثم يمكن ملاحظة التغيرات في سعر السهم الناتجة عن انعكاسات لجميع المعلومات ذات الصلة ،ووفقا لحساسية التغيرات أسعار الأسهم للمعلومات الملائمة فانة يمكن تقسيم السوق الى ثلاث أنواع وهم :(١) سوق ذو كفاءة قوية :وفية سعر السهم يعكس جميع المعلومات العامة والمعلومات الخاصة؛ وهو وضع مثالي يصعب تحقيقه،(٢) سوق ذو كفاءة شبه قوية: وفيه سعر السهم يعكس المعلومات العامة فقط، (٣) سوق ذو كفاءة ضعيفة: وفيه لا يمكن التنبؤ بالأسعار المستقبلية من خلال تحليل المعلومات السابقة & (Wu, 2017.pp8) .(Hamdi and Mejri, 2017.pp4)

وبشكل عام توفر سوق الأوراق الماليّة قنواتٍ ومداخلَ سليمةٍ أمام المستثمرين في الأسهم كما تمثل حافزًا للشركات المقيّدة والمُتداول أسهمها من مُتابعة أصولها الماليّة ومن ثَمَّ تحسين أدائها وبالتالي ارتفاع أسعار أسهم تلك الشركات ومن ثَمَّ زيادة قيمتها السوقيَّة (باغة ،٢٠١٧ ص٢٣٣-٢٥٧) ونظرًا لتأثر الأسواق الماليَّة بعدَّةِ عواملَ تحدد القيمة السوقيّة للسهم العاديّ، قدْ يقيم سعر السهم العاديّ بأكبر وأصغر من السعر الحقيقيّ العادل، أوضحت مؤسسة (Forbes Magazine) أن أسعار الأسهم تتوقفُ على سلوك وتوقعات المشترين والبائعين حيثُ أنَّ السهم تتحكم في أسعاره مجموعةٌ من الاعتبارات والمُتغيرات السلوكيَّة والاقتصاديّة هي حجم التعامل - حجم السوق - اتجاه الإصدارات الجديدة (الشورى ، ٢٠١٧، ص٤٤٥-٤٦٧).

وفى هذا السياق توصلت بعض الدراسات (Bilinski et al, 2013) & (Kerl, A. G. ,2011)& Patel, H ,2021) ان هناك عوامل والتي تفسر دقة سعر السهم منها عوامل مرتبطة بالمنشاة وأخرى بالاطار التنظيمي لها مثل جودة الإفصاح المحاسبي ، تطبيق نظام حوكمة الشركات ،والاطار القانوني ومدى تطبيق معايير المحاسبة ذات الصلة ،ارتباط دقة سعر السهم بشكل مباشر بالتفاؤل الخاص بالمحللين والمخاطر الخاصة بالسهم من خلال تقلبات لسعر السهم ،وبالتالي تنعكس على توقع السعر ومن ثم القدرة على التنبؤ بسعر سهم ذات دقة ،حيث تنعكس سعر الورقة المالية اذا تم تحقيقية الى اعتراف متداول السهم بأفضل سعر يمكن استثماره في هذه الورقة .

ولقد كانتْ عملية تقييم الأسهم حتى وقتٍ قريبٍ تبنى على أساسٍ تقديريّ لكل من علاقة المكاسب إلى السعر أو التوزيعات إلى السعر ولم يكنْ هناك نموذجٌ يحظى بنوعٍ من القبول ولكنْ في السنوات الأخيرة ظهر عددٌ من النماذج تأخذ في اعتبارها التدفقَ النَّقديَّ المتوقعَ للسهم، ومن هذه النماذج ما يعرفُ بنماذج مُعدل العائد الداخليّ ونموذج العائد السنويّ بواسطة ماركو فيتز إلى جانب نماذج تقييمٍ أخرى (الشورى، ٢٠١٧-أ، ص٤٦٨-٤٩٧)، كما ترغبُ عديدٌ من المنشآت في إصدار أسهم لزيادة رأس مالها لعمل التوسعات أو التطويرات و زيادةَ الحصَّة السوقيَّة لها من أجل زيادة القدرة على المُنافسة في الأسواق المحليَّة والعالميَّة، ومن ثَمَّ زيادة قيمة المُنشأة ولكن لديها تخوفًا من فشل إصدار أسهم زيادة رأس المال، وبالتالي تعرضها للخسارة (عبد العزيز ،٢٠١٥ -أ،ص٣٣٨-٣٥٨).

ونتيجةً لاختلاف وتعدُدِ طرق التقييم للأسهم في بورصة الأوراق الماليَّة ينتج عنه العديدُ من المشاكل والاختلافات بين القائمين على تحديد القيمة العادلة للأسهم، فكُلَّما كان تقييم أسهم زيادة رأس المال صحيحًا ومبنيًا على أسسٍ علميَّة سليمة تتفق مع الوضع الماليّ والاقتصاديّ للمنشأة حيثُ يكون ذلك في صالح المنشأة، وكُلَّما اقتربتْ القيمة العادلة من القيمة السوقيَّة للأسهم دلَّ ذلك على واقعيَّة نموذج التقييم (عبد العزيز، غريب، ٢٠١٥، ص٣٥٩-٣٧٧) حيث يتعين على المنشأة استخدام أساليب القياس والتقييم التي تعتبر ملاءمة وفقاً للظروف والتي تتوافر لها معلومات كافية لقياس القيمة العادلة؛ مع تعظيم الاستفادة للمدخلات الملحوظة ذات الصلة والحد من استخدام المدخلات غير الملحوظة، ويتمثل الهدف الأساسي من استخدام أسلوب القياس والتقييم هو تقدير السعر الذي تتم به المعاملة المُنظّمة لبيع أصل أو تحويل التزام بين المشاركين في السوق في تاريخ القياس وفقا لظروف السوق الحالية؛ ويوجد ثلاثة مداخل يتم استخدامهم على نطاق واسع وهم: مدخل السوق، ومدخل التكلفة، ومدخل الدخل. ويتعين على المنشأة استخدام أساليب التقييم المناسبة مع واحد أو أكثر من تلك المداخل لقياس القيمة العادلة. (معيار المحاسبة المصري رقم (٤٥)،٢٠١٥. ص١١٧٦-١١٨٠) & (حامد، وآخرون, ٢٠١٩. ص١٤٣-١٤٥)

كما أوضح معيارُ التقييم الدوليّ (IVS200-C13) إمكانية تطبيق منهج السوق، الدخل في بيئة أعمال الشركات ذاتِ النشاط التجاريّ ولا يمكن تطبيق منهج التكلفة إلا في حالة الأعمال التجاريَّة في بداية نشاطها، حيثُ لا يمكنُ تحديد الأرباح أو التدفق النقديّ بصورةٍ كافيّةٍ، وبالتالي لا يمكن تحديد المعلومات السوقيّة الكافيّة بشأن أصول المنشاة. (International valuation standards, 2011, pp 43)، وأيضا سعتْ المعايير المصريَّة للتقييم الماليّ للمنشآت والصادرة بقرار مجلس إدارة الهيئة العامَّة للرقابة الماليّة رقم(١) لسنة ٢٠١٧والقرار المعدل له رقم ١٥٠لسنة ٢٠٢٣ الى اختيار مناهج وأساليب التقييم المناسبة لعملية التقييم وأشارت الى مناهج الشركات ذات التاريخ والتي زاولت النشاط إلى مناهج( الدخل - السوق – صافى الأصول -تجميع الأجزاء المكونة للمنشاة )،و أوضحت معايير التقييم المصرية الى طريقة استخدام منهج " تجميع الأجزاء المُكونة للمنشاة " بتقييم كل جزء بناء على المداخل المتنوعة لكلّ جزءٍ منها، ثُمَّ يتمُّ تجميع تلك القيم معًا للتوصل لقيمة المُنشأة ككُل، على أنْ تضاف أو تخصم مقدارًا معينًا من القيمة حتى تنعكسَ على الكفاءة الداخليّة و تناسق الأعمال، و لكلّ واحدةٍ من تلك الأجزاء خصائصُ ومخاطرُ مختلفةٌ عن الأخرى ويستخدم على المنشأة التي تتنوع بها الأعمال أو الأنشطة أو خطوط الإنتاج أو نطاق الأعمال المحلىّ أو الدوليّ. (الهيئة العامة للرقابة الماليّة، المعايير المصريّة للتقييم الماليّ للمنشآت ،٢٠١٧، ص٢٣)، (الهيئة العامة للرقابة الماليّة، المعايير المصريّة للتقييم الماليّ للمنشآت ،٢٠٢٣، ص٢)

و في حالاتِ تقييم أسهم زيادة رأس المال يتمُّ تقييم المنشاة في حدودِ كلّ من قيمة المنشأة بدون زيادة رأس المال المُتوقعة وقيمة المنشأة بعد الأخذ في الاعتبار الزيادةَ السابقَ ذكرها و ذلك في ضوء " منهج الدخل " و بشكلٍ عامٍّ لا يكفي استخدام منهجٍ واحدٍ من مناهج التقييم للتوصل لقيمة المنشأة حيثُ تزدادُ معقوليّة و مصداقيّة التقييم من خلال بناءِ مجالٍ للقيم باستخدام عديد من المناهج المُناسبة على أن تكون القيمة العادلة للمنشأة كنقطةِ وسط في هذا المجال، وبناءً على ذلك يستطيع المستثمر أخذ قرارٍ استثماريّ مناسب. (الهيئة العامّة للرقابة الماليّة، المعايير المصريّة للتقييم الماليّ للمنشآت ،٢٠١٧، ص٣٣-٣٧)

وبناءً على العرض السابق وتأسيسا على مشكلة الدراسة يمكنُ صياغة مشكلة البحث في محاولة الإجابة عن السؤال الرئيسي التالي: -

**ما هو أثر تنوع مداخل التقييم المحاسبيّ على دقَّةِ سعرِ السهم؟**

ويمكن ان يتفرعُ منه عدةُ أسئلةٍ على النحو التالي: -

١- ما هو أثرُ التقييمِ المحاسبيّ بمدخل الدخل على دقَّةِ سعرِ السهم؟

٢- ما هو أثرُ التقييمِ المحاسبيّ بمدخل السوق على دقَّةِ سعرِ السهم؟

٣- ما هو أثرُ التقييمِ المحاسبيّ بمدخل الأصولِ على دقَّةِ سعر السهم؟

٤- ما هو أثرُ التقييمِ المحاسبيّ بمدخل تجميعِ الأجزاءِ المُكونة للمنشأة على دقَّةِ سعرِ السهم؟

## ٢- عرض وتحليل لنتائج الدراسات السابقة

- **هدفتْ دراسة (الرشيدي ،٢٠١٧)** إلى إجراء تحليلٍ مقارنٍ لمداخلِ وأساليبِ التقييم الماليّ للمنشآت في ضوء المعايير المصريّة لتقييم الماليّ للمنشآت وركزتْ الدراسة على استعراضِ أربعة مداخلَ للتقييم (الدخل - السوق -الأصول - تجميع الأجزاء المُكونة للمنشاة) وتوصلتْ نتائج الدراسة إلى أنَّ قيمة المُنشاة تختلفُ باختلاف مداخلِ وأسلوبِ التقييم المستخدم، وأنه لا توجد قيمةٌ واحدةٌ صحيحةٌ للمنشاةِ، لا يوجد منهجٌ واحدٌ صحيحٌ للتقييم لذلك يجبُ تحديدُ ما يُعرَفُ بالقيمة المركزيّة.

-**هدفت دراسةُ (Ong et al,.2021)** إلى التَّحقُّقِ من دقَّة التقييم في الاكتتابات العامّة الأوليّة الماليزيّة وذلك من خلال مقارنةِ القيم الجوهريّة المقدَّرةِ بالأسعار الفعليّة للاكتتابات ،و اعتمدت في تقييم الاكتتابات العامّة الأوليّة على ثلاثِ أساليبَ لتسعير الأسهم (السعر إلى المبيعات، السعر إلى القيمة الدفتريّة والسعر إلى الربح) وتمثلتْ عينةُ الدراسة في ٤٦٧ اكتتابًا أوليًا ببورصة ماليزيا فتره من ٢٠٠٠ الى ٢٠١٧ ،أظهرتْ نتائجُ الدراسةِ إلى أنَّ هنالك ارتباطًا إيجابيًا بين الإيرادات ومُضاعفات الأسعار .

- **هدفتْ دراسة (Huang et al,2023)** إلى معرفة تأثير عدم اليقين في المعلومات على عمليّة التقييم لدى المُحللين واستخدامهم لنماذج تقييمٍ مُختلفةٍ في تقييمِ الشركات، وتحديد العوامل المُسبّبة لحركة أسعار الأسهم، والعلاقة بين نماذج التقييم والقيمةِ المرادِ الوصول إليها، تمثلتْ عينةُ الدراسة من تقارير ١٢ بنك بالولايات المتحدة فترة من ١٩٩٧الى ٢٠١٧ توصلتْ نتائج الدراسة ، في استخدام المُحللون نموذجَ السعر إلى الربح (PE) بشكلٍ دائمٍ على عكسِ نموذج التدفُقات النقديّة المخصُومة (DCF ) يتمُ استخدامه بشكلٍ انتقائيٍ، ، نموذج DCF يعدُّ ذا قيمةٍ بالنسبة للمستثمرين باعتباره النموذجَ الأمثلَ في التزويد بالمعلومات الدقيقة لهم، أوصتْ الدراسةُ بالبحث عن العوامل التي توثرُ على اختيار المُحللين لنماذج التقييم المُناسبة.

-**هدفتْ دراسةُ (عبد البديع، ٢٠٠٦)** إلى استعراضِ مُختلف مناهج التقييم المحاسبيّ للشركات وخاصّةً لأغراض الاندماج أو الخصخصة، وتوصلتْ نتائجُ الدراسةِ إلى تعدُّدِ المناهج التي يمكنُ اتباعها بخصوص تقييم الشركات لأغراض الاندماج أو الخصخصة، مناهج التقييم المحاسبي ليست بديلةً لبعضها ولكنْ كلُّ منهج يشتملُ على طرقٍ قدْ تصلحُ لتطبيق في ظروفٍ اقتصاديّة ونوع نشاطٍ معينٍ، وأيضًا يمكن أنْ يتمَّ تطبيقهم جميعا اعتمادًا على ظروف الأصل أو الالتزام المرادِ إعادةِ تقييمه، وأوصتْ الدراسةُ إلى الاهتمام بالتقييم المحاسبيّ في ضوء أغراض الاندماج، وأيضًا إصدار التوصيَّات المُلزمة من قِبَلِ الجهاتِ المعنيّة بشأن مناهج التقييم التي يمكنُ اتباعها.

- **هدفتْ دراسة (عبد العزيز ،٢٠١٥،ب)** إلى تحليلِ نماذجِ التقييم للتوصل لنموذجٍ مُقترحٍ لتحديد قيمة أسهم زيادةِ رأس المال في سوق الأوراق الماليَّة المصريّ وتحديد أسباب ونسبة الاختلاف بين القيمة السوقيّة والقيمة العادلة، واستعرض أهمّ النماذج لتحديد القيمة العادلة للأسهم والمُستخدمة في سوق الأوراق الماليّة المصريّ نموذج التدفُقات النقديّة المَخصُومة (DCF)، مُضاعف الربحيّة (price-Earnings)، مُضاعف القيمة الدفتريّة (price-Book value)، وتوصلت الدراسةُ إلى أنَّ هناك فروقًا جوهريَّةً لنتائج تقييمِ الأسهم باتباع الطرقِ المُختلفةِ للقيمة العادلة الأسهم، نماذجُ التقييمِ المُطبقة في الواقعِ العمليّ لا تعد مناسبةً لتحديد قيمة أسهم زيادة رأس المال لاختلاف نتائجِها بشكلٍ ملحوظٍ عن القيمة السوقيّة .

- **هدفتْ دراسةُ (الشورى ،٢٠١٧،ب)** إلى عرضِ نماذجَ التقييم الأسهم العاديّة لقياس القيمة الحقيقيَّة للسهم منها نموذجٌ مُضاعفُ الربحيّة ونموذجُ التوزيعات لجوردن ونموذجُ التدفقات النقديّة الحرّ للملكيّة المخصُوم، ، وتوصلت الدراسةُ إلى أنَّ اختلافِ نماذجِ التقييم فيما بينها يرجعُ إلى مُدخلاتِ تطبيق النموذج المُناسب مثلُ مُعدلِ العائدِ المطلوب، مُعدل النُّمو للسهم، مُعدل النُّمو لأرباح الأسهم، أوصتْ الدراسةُ إلى استخدام النّموذج المُناسبِ الذى يتوافر مُدخلات تطبيقه في تقييم السَّهم العاديّ لإيجاد القيمة العادلة .

- **هدفت دراسةُ (Imam et al.,2013)** إلى مُحاولةِ معرفةِ وفهم ما إذا كان محللو الاستثمار الأوربيون يفضلون نماذجَ التقييمِ القائمةَ على التّدفقات النقديّة مثلُ (DCF) أكثرَ من النماذج القائمةِ على الاستحقاقات مثلُ (PE) وتمثلتْ عينةُ الدراسة في ١١٩ تقريرًا في الأسواق الأوربيّة ، وخلصتْ نتائجُ الدراسة إلى أن نماذج ( PE – DCF ) هما النموذجان الأكثر شيوعًا في التقارير بجانبِ النماذجِ المُختلطة "نماذج النقديّة إلى جانب نماذج الاستحقاقات " ونموذج الدّخل المُتبقي يُحَسّنُ خطأ التنبؤ، وبالتالي فإن نماذجَ الاستحقاقاتِ تضيفُ قيمةً لنتائج التقييم.

- **هدفت دراسةُ (Gleason et al.,2013)** مدى استخدامَ نموذجِ التقييم القائمِ على التّدفق النقديّ المخصُوم (DCF) وكذلك نموذجَ تقييمِ المُضاعفات النسبيّ (نسبة السعر الى القيمة الدفترية PB)، (السعر إلى الربح PE) وتأثير تلك النماذجِ على الأسعار المُستهدفةِ من قِبَلِ مُحللي الأسهم، وما إذا كانتْ الاختلافات في نموذجِ التقييم المُتَّبع يؤثرُ على جودةِ السعر المُستهدف، وتمثلتْ عينةُ الدراسة من ٢٧١٧ شركةً أمريكيّة تمَّ تغطيتُها من قبل ٤٠٨٦ مُحلل لفترة من ( ١٩٩٧) إلى (٢٠٠٣ ) وتوصلتْ نتائجُ الدراسة إلى أنَّ هناك تحسيناتٍ كبيرةً في جودة السّعر المُستهدف عندما يتمُّ استخدام نموذج الدخل المُتبقي بدلًا من التّقييم على أساسِ نمو السّعر إلى الربح (PEG) لمدةِ عام.

- **كما هدفت دراسةُ (Hand ,et al.,2017)** الى اختبار نماذجَ التقييمِ المُختلفة في تحديد الأسعار للشركات التي يقومُ المُحللون بتقييمها، عند الاعتمادِ على نموذجِ التّدفقات النقديّة (DCF) و نماذجَ الدخلِ المُتبقي residual income (RI) ،و تمثلتْ عينةُ الدراسة في عدد ٤٢٢ مشاهدةً من تقارير التقييم لعدد ١٠٣ شركاتٍ أمريكيّة والتي استخدمتْ نماذج تقييم (RI)-(DCF) لفترة من ١٩٩٨ إلى عام ٢٠١٣ ، وخلصتْ نتائجُ الدراسة إلى أنَّ الخصائصَ الاقتصاديّة لأساليبِ الدخل المُتبقي والعائد على صافى الأصولِ التشغيليّة ، والعائد على حقوق الملكية غير متشابهةٍ وغالبًا ما تختلفُ تقييماتُ المُحللين .

- **هدفت دراسةُ (Sayed,2016)**الى قياس تأثيرِ نماذجِ التقييم على دقَّة سعر السهم المُستهدف في الأسواق النّاشئة وكذلك العوامل الخاصّة بالشركات والتي تؤثرُ على دقّة السّعر المُستهدف وعلى نماذجِ التقييم المُستخدمة (التّدفق النقديّ المخصُوم، والمُضاعفات، تجميع أجزاء المُنشاة، صافى الأصول) ، تمثلتْ عينةُ الدراسة في ٣٤٠ تقريرا بحثيًا للأسهم لفترة من ٢٠٠٧ إلى ٢٠١١ وأظهرتْ نتائجُ الدراسة أن المُحللين يكون لديهم سعرٌ ذو دقَّة مع نموذج DCF تبلغُ نسبة ٧٠٪ و نموذج مُضاعف الأرباح قبلَ الفوائد والضّرائب والإهلاك والاستهلاك ( EBITDA ) بلغتْ نسبة دقّة سعر السّهم ٦١,٩٪، وأقلّ من مُتوسطِ سعر السّهم مع نموذجِ تجميعِ أجزاء المُنشاة (SOTP)، وأدنى دقَّةٍ مع نموذجِ صافى الأصول.

- **هدفت دراسةُ (Sayed , 2017)** الى اختبار وتحليلَ مُمارساتِ التقييمِ والنماذج المُختارة من قِبَلِ المُحللين لتحديد السّعر المستهدف في الأسواق النّاشئة الأسيويّة من خلالِ الاعتمادِ على نموذجين من نماذجِ التقييم (DCF&PE) ، وتمثلتْ عينةُ الدراسةِ في ٥٠٢ تقريرًا بحثيًا من عام ٢٠٠٨ إلى عام ٢٠١٣ في سبعةِ أسواقِ ناشئة (الهند - ماليزيا - إندونيسيا - تايوان - الفلبين - كوريا - تايلاند) وتوصلت الدراسةُ إلى أن مُتغير حوكمة الشركات لأسواق النّاشئةِ ليس له أهميةٌ نظرًا لانخفاض تطبيق الإجراءات التنظيميّة والرقابيّة ، على عكسِ الدول المُتقدمة والتي كان له تأثيرٌ على زيادة دقَّةِ سعر السّهم، وليس له أثرٌ كبيرٌ عند اختيار المُحلل لنموذج التقييم، كما أن نموذج PE مفضل عن DCF في الأسواق النّاشئة لالتقاطه الحالةَ العامَّةَ للسوق، وبالتالي أسعار مُستهدفة أكثر دقَّة، على عكسِ تفضيلِ الأسواق المُتقدمة نموذج DCF وينتجُ عنه سعر أكثر دقَّة.

- **هدفتْ دراسةُ (Hashim &Strong , 2018)** إلى اختبار التّوقعات للنموذجِ القائم على التّدفقاتِ النقديّة المُستخدمة من جانب المُحللين وما إذا كانت تُحَسّنُ دقَّة السّعرِ المُستهدفِ ومن ثَمَّ القابليّة للمُقارنة بأسعار السوق، وتمثلتْ عينةُ الدراسة من عدد ٤٢٣٠ شركةً لفترة من عام ٢٠٠٠ إلى عام ٢٠٢٠ وباستخدام قاعدة بيانات I-B-E-S، وتوصلتْ نتائجُ الدراسة إلى أن توقعاتِ التّدفقِ النقديّ لديها القدرة على التقاط وانعكاس توقعاتِ الشركة للأداء المستقبليّ

- **هدفت دراسةُ (Frensidy & Pelealu,2020)** معرفة ما إذا كان محللو الاستثمار في إندونيسيا يميلون إلى تفضيلِ نماذجِ التقييم القائمةِ على التّدفق النقديّ عن نماذجِ التقييم القائمة على أساسِ الاستحقاق ، وتمثلتْ عينةُ الدراسةِ من ٩٩ تقريرًا بحثيًا لأسهم شركاتٍ مُدرجةٍ ببورصة إندونيسيا ، وتوصلت نتائجُ الدراسة إلى أنَّ نموذجَ التقييمِ القائمِ على الاستحقاقات (PE) هو النموذج الأكثر شيوعًا في تقاريرِ الأسهم بجميعِ القطاعاتِ بجانبِ نموذج التّقييم القائم على النموذج النقديّ لاستنتاج سعرٍ مُستهدفٍ ذي دقّة، عند استخدام نموذجي التّقييمِ السابقين في وقتٍ واحدٍ تزدادُ نتائجُ التقييم، وبالتالي تضيف نماذجُ الاستحقاقات قيمةً إلى جانبِ نماذج التّدفق النقديّ.

- **هدفت دراسة (Erkilet et al., 2022)** لاختيار مدخل التقييم المناسب من قبل المحللين الماليين وما إذا كان هناك ارتباط بين المدخل المناسب ودقة سعر السهم، وتوصلت نتائج الدراسة الى ان محللي جانب البيع يستخدمون بشكل متكرر طريقة السوق (٣٩٪) ثم طريقة الدخل (٣٣٪) ثم المنهج المختلط (٢٨٪)، وبناء على تصنيف أخر هناك (٣٠٪) من التقارير التي تم تحليلها اعتمدت على مدخل تجميع الأجزاء و(٧٠٪) على منهج التقييم الشامل، وجد ارتباط كبير بين اختيار مدخل التقييم ودقة السعر المستهدف.

**ومن خلال العرض والتحليل لنتائج الدراسات السابقة يمكن عرض أهم ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة واستنتاج الفجوة البحثية فيما يلي:**

-ـ تباين النتائج في الدراسات السابقة حول مداخل وأساليب التقييم المستخدمة في بيئة الأسواق الناشئة والأسواق المتقدمة وأي من المداخل مفضل في الاستخدام وينتج عنه سعر ذات دقة.

ـــ ان اغلب هذه الدراسات وما توصلت اليه من نتائج كانت على بيئة مختلفة عن البيئة المصرية مثل (ماليزيا-الولايات المتحدة الامريكية -المملكة المتحدة -فرنسا -المانيا-إيطاليا-هولندا-اسبانيا-الهند -ماليزيا-إندونيسيا-تايوان-الفلبين-كوريا – تايلاند).

ـ انصب تركيز الدراسات السابقة على أساليب مدخل الدخل وأساليب مدخل السوق واي من المداخل يضيف قيمة الى الاخر دون التعرض لتكامل تلك المداخل معا الى جانب أساليب مدخل صافي الأصول ومدخل تجميع الأجزاء وأثر تنوع تلك المداخل فيما بينها على دقة سعر السهم.

ـ انصب تركيز الدراسات السابقة على مداخل التقييم نفسها واي منها يؤثر في دقة سعر السهم دون التطرق الى العوامل والمتغيرات الأخرى التي تؤثر في تطبيق المدخل نفسه ومن ثم تتأثر على المداخل الأخرى وانعكاس ذلك على دقة سعر السهم

وبناءً على ما سبق يمكن للدراسة الحالية تغطية جوانب الفجوة البحثية، الامر الذي تطلب دراسة وتحديد أفضلية مدخل التقييم المناسب في البيئة المصرية وذلك في ضوء علاقتها بدقة سعر السهم، وبناء على ذلك تتطرق الدراسة الحالية - أثرَ تنوعِ مداخل التقييمِ المحاسبيّ على دقَّة سعر السّهم في البيئة المصرية، وفي ضوءِ غرضٍ مُحددٍ من أغراضِ التقييمِ وبالاعتماد على "مناهجِ الشّركات ذاتِ التاريخ والتي زاولت النشاط" وفقا لتصنيف معايير التقييم المصرية.

## ٣- فروض البحث

بناءً على ما سبق وبعد استعراض للدراسات السّابقة واستنتاجِ الفجوةِ البحثيّة المُرتبطة بالدراسة يمكنُ اشتقاقُ الفرض الرئيسيّ التالي "لا يوجد أثر ذو دلالةٍ إحصائيّة بين تنوع مداخل التقييم المحاسبيّ على دقَّة سعر السّهم" ويمكن أن يشتقُ منها الفروض الفرعيّة التالية: -

١- لا يوجد أثر ذو دِلالةٍ إحصائيّة بين التقييم المحاسبيّ بمدخل الدخلِ ودقَّة سعر السّهم.

٢- لا يوجدُ أثر ذو دِلالةٍ إحصائيّة بين التقييم المحاسبيّ بمدخل السوق ودقَّة سعر السّهم.

٣- لا يوجدُ أثر ذو دِلالةٍ إحصائيّة بين التقييم المحاسبيّ بمدخل الأصولِ ودقَّة سعر السّهم.

٤- لا يوجدُ أثر ذو دِلالةٍ إحصائيّة بين التقييم المحاسبيّ بمدخل تجميعِ الأجزاء المُكونة للمُنشاودقّة سعر السّهم.

## ٤-أهمية البحث

يتم التوحيد اما الدراسة أو البحث ( توحيد المصطلح ) **[N1]: تعليق عليه**

- **الاهميّة العلمية** للدراسةِ يتمثل في التطرق لقضيّةٍ حديثةٍ في مجال التقييم المحاسبيّ وخاصّةً لتعدد مداخل التقييمِ في إطار المعايير المصريّة للتقييم الماليّ للمُنشآت الصادرة بقرار رقم ١ لسنة ٢٠١٧ من الهيئة العامّة للرقابة الماليّة والقرار المُعدل له رقم ١٥٠ لسنة ٢٠٢٣، توجد ندرة في الدراسات العربية حسبَ علم الباحثِ الذي يتناولُ المعايير المصريّة للتقييم الماليّ للمُنشآت وخاصّة تنوع مداخل التقييمِ وأثرُه على دقَّة سعر السّهم دونَ التَّطرقِ إلى مناهجِ الشركات النّاشئة.

-**الأهمية العملية** تساعد هذه الدراسة شرائحَ هامّةً مثل المستثمرين الحاليّين والمرتقبين والمُقيمين الماليّين ورؤساء وأعضاء مجالس الإدارة في المُنشاة والمحللين الماليين في الأوراق المالية في تحديد أفضل مداخل للتقييم المحاسبي.

## ٥-أهداف البحث

يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في بيان أفضل طرق التقييم المحاسبي من خلال دراسة "أثر تنوع مداخل التقييم المحاسبيّ على دقَّة سعر السّهم"، ويتم تحقيق هذا الهدف من خلال دراسة الأهداف الفرعيّة التاليّه:

١. دراسة أثر التقييم المحاسبيّ بمدخل الدخلِ على دقَّة سعر السّهم.

٢. دراسة أثر التقييم المحاسبيّ بمدخل السوقِ على دقَّة سعر السّهم.

٣. دراسة أثر التقييم المحاسبيّ بمدخل الأصولِ على دقَّة سعر السّهم.

٤. دراسة أثر التقييم المحاسبيّ بمدخل تجميعِ الأجزاءِ المُكونة للمُنشاة على دقَّة سعر السّهم.

## ٦- نطاق البحث

تتناول الدراسة مناهجَ التقييم المحاسبيّ وأساليبها المُتنوعة للشَّركات ذاتِ التاريخِ والتي زاولتْ النَّشاط (منهج الدخل، منهج السوق، منهج الأصول، منهج تجميع الأجزاء المُكونة للمنشاة)، دون مناهج وأساليب الشركات النَّاشئة، ثمُّ تناولُ غرضٍ من أغراض التقييمِ في ضوءِ القوانين المُنظمةً لعمليّة الطّرح والاكتتاب وزيادة رأس المال في سوق المال المصريّ.

## ٧- حدود البحث

نظرًا لتعددِ مناهج التقييم المحاسبيّ وتقسيمها وفقًا للقرار المُعدل رقم ١٥٠ لسنة ٢٠٢٣لم تتطرقَ الدراسة الحاليّة في مرحلة التّطبيق إلى مناهج تقييم الشركاتِ النَّاشئة (مرحلة ما قبلَ تحقيق الإيراد – ما قبلَ المبيعات) ومنها أساليبُ التقييم بالطريقة الأساسيّة لرأس المال المخاطر أو الطريقة المُعدلة لرأس المال المخاطر نظرًا لحداثتها نسبيًا في السوق المصريّ، وأيضًا لم يتمَّ التّطرق في الدراسة التطبيقيّة إلى أيّ أغراض للتقييم بخلافِ غرضِ الدراسة المُحددِ سلفًا.

## ٨- منهج البحث

من أجل تحقيق هدف الدراسة اعتمد الباحث على كل من المنهج الوصفي والمنهج الاستقرائي والمنهج الاستنباطي

**المنهج الوصفي**: -يتمثل هذا المنهج على اجراء خطوات البحث العلمي ومن ثم يمكن الاعتماد علية في جمع البيانات والمعلومات والمتعلقة بمشكلة الدراسة من خلال تحديد ظروفها وابعادها وتوصيف العلاقات بينها وذلك بهدف الوقوف على متغيرات الدراسة.

**المنهج الاستقرائي**: - وذلك بالاطلاع على المصادر والاصدارات الرسمية والأبحاث والرسائل العلمية المرتبطة بموضوع الدراسة وذلك بغرض الاستفادة من وضع إطار نظري لموضوع الدراسة.

**المنهج الاستنباطي**: - يتمثل في اجراء دراسة تطبيقية لاختبار فروض البحث على مجموعه من الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية والتي قامت بالقيد والطرح واكتتاب بزيادة راس مالها في كلا من السوقين الأولى والثانوي أي كان الطرح عام او خاص.

## ٩- خطة البحث

في ضوء مشكلة البحث ولتحقيق أهدافه سوف يتضمن البحث ما يلي: -

١/٩ الإطار النظري للبحث

٢/٩ الدراسة التطبيقية

٣/٩ الخلاصة والنتائج والتوصيات والدراسات المستقبلية

## ١/٩ الإطار النظري للبحث

### ١/١/٩ تحليل لمداخل التقييم المحاسبي

#### ١/١/١/٩ مفهوم التقييم المحاسبي للشركات

تنوعتْ الدراساتُ في الأدب المُحاسبيّ التي وضعتْ تعريفًا لتقييم المحاسبي الشركات وذلك على النّحو التالي: - عرفه (Fazzin،2018 ،p2 ) بأنَّه عبارة عن تقديرٍ أو تحديدٍ لقيمة الأعمال للشركات، وذلك من خلال المُتغيرات الداخليّة الخاصّة بالشركة بالاعتمادِ على النتائج التي حققتها في الماضي (كنسبة الدين إلى حقوق الملكيّة "EBITDA") والمُتغيرات الخارجيّة الخاصة بها (كميزاتِ السّوق، الموقع التنافسيّ، قنوات التوزيع)، (Keegan، 2009،p11 ) بأنَّه فنٌ بقدر ما هو علم للتوصل إلى حكمٍ بشأن آفاق نمو الشركةِ والتوقعات الماليّة ذاتِ الصّلة، كما أنَّه مزيجٌ من تقييماتٍ ذاتيّةٍ وموضوعيّةٍ لجميع جوانبِ الشركة بما في ذلك فريق الإدارة الشركة. (Mellen & Evans, 2018،p101) بأنَّه العمليّة التي تطلبُ التطبيقَ المُناسبَ والدقيقَ للمناهج المُتاحة لتحديد القيمة والاستثمار المُناسب في الأعمالِ التّجاريّة والتي يتمُّ بيعها أو الحصول عليها من خلالِ العوائد التي يتمُّ تحققُها في الشركة، (Corporate Finance Institute,2022 ) "CFI" بأنَّه عمليةُ تحديدِ القيمة الحاليّة لشركة و ذلك بالاعتماد على عديدٍ من المناهج والأساليبِ التقييم المُتنوعة والتي يستخدمها المُحللين لبناء قيمة الشّركة عن طريق التَّعرف على إدارةِ أعمالها والأرباحِ المُستقبليّة المُحتملة والقيمة السُّوقية لأصول الشركةِ وتكوين هيكلِ رأس المال.

#### ٢/١/١/٩ مفاهيم القيمة لأغراض عملية التقييم

لاختيار القيمة المُناسبةِ للتقييم يجب تحديد القيمة التي أعدتْ من أجلها غرض التقييم وبناءً عليها يتمُّ اختيار المنهج وأساليبِ التقييم الملائمة. وتعدد أسس القيمة ومنها: **القيمة العادلة السوقيّة** -**"Fair Market Value"**- تتمثل المقابلُ الماديّ المُقدر بالسعرِ العادلِ الذي تنتقلُ به الملكيّة بين المشتري والبائع لدى كلّ الطرفين معرفة معقولة ذات صلةٍ يتمتعُ كلٌّ منهم بالقدرةِ والإرادةِ الحرّة في اتخاذِ القرار في سُوقٍ حرٍّ وبناءً على المعلومات المُتاحة كلٍّ وفقَ مصلحته الخاصّة وفى إطار ظروفِ السوق في تاريخ التقييم. (James ،2017،p39)، **القيمة العادلة المُحاسبيّة** وفقًا لمعيار المُحاسبة المصريّ رقم (٤٥) يعرف على أنَّه السعرُ الذي سيتمُّ الحصول عليه نتيجةِ بيع أصلٍ أو الذي سيتمُّ دفعه لنقل التزامٍ في مُعاملةٍ مُنظمةٍ بين المشاركين في السّوق في تاريخ القياس. (معايير المُحاسبة المصريّة ،٢٠٢٠، ص.١٠٧٩)، **القيمة الاستثماريّة "Investment value"** هي قيمةُ أصلٍ معينٍ من وجهة نظر المالك المُحتمل لاستثمار أو مجموعةٍ مستثمرين لأهدافٍ استثماريّة تختلفُ عن باقي المُتعاملين في السُّوق. وترتبطُ قيمةُ الاستثمارِ بكلّ من خصائص الأصل الذي يتمُّ تقييمه من قِبَلِ المُشتري والبائع (Fazzin, 2018. p21.)،**قيمة التصفيّة"Liquidation value"** هو المبلغُ المتوقعُ تحقيقُه نتيجةَ بيع أصلٍ أو مجموعةِ أصولٍ على أساسٍ مُجزأ وذلك بعد سداد كافّةِ الالتزامات. ويمكن أنْ تتمَّ التصفيةُ بحالة طبيعيّة عندما يصل الأصلُ إلى نهايةِ دوره حياته وفى هذه الحالة يتمَّ قبولُه من قِبَلِ مساهميها، اما التصفيةُ الاضطراريّة تضعُ البائعَ في موقفٍ ضعيفٍ ومن ثَمَّ تأثيرها يكون السلبيّ على القيمة. (Fazzin, 2018. P21)، **القيمة الجوهريّة(intrinsic Value)** هي القيمةُ الحقيقية التي يأخذها المستثمرُ في الاعتبار على أساس التقييم المبنى على حقائق والتي ستتحول الى القيمة السُّوقيّة والتي يصلُ اليها المستثمرون الآخرون باعتبارها القيمة الأساسيّة. (Weil, & et al,2017. P363) **القيمة التكامليّة** هي التي تنشأُ عن ضمّ أصلين أو أكثر من الأصول حيثُ تكونُ القيمة المُدمَجة أكثر من مجموع قيمِ مُنفصلةٍ وتعكس سماتٍ معينةٍ لأصلٍ ولا تكون لها قيمةٌ إلا بالنسبة لمشترٍ معين، وهي بذلك تختلفُ عن القيمة السوقيّة. (معايير التقييم الدولية ،٢٠٢٢، ص١٥)

### ٣/١/١/٩ نطاق تطبيق عملية التقييم للشركات

تتعدد الأغراض التي تتطلبُ إجراءَ عمليةِ تقييم مُحاسبيّ تتمثلُ (الرشيدي ،٢٠١٧، ص ١٠١٦-١٠١٧) في ثماني حالاتٍ في ضوءِ المعاييرِ المصريّة للتقييم الماليّ للمُنشآت: -زيادة رؤوسِ الأموالِ بإصدار أسهمٍ جديدةٍ وفقًا لأحكام المادة ١٧ من اللائحة التنفيذيّة لقانون سوق رأسِ المالِ رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، عروض الشراء وفقًا لأحكامِ البابِ الثاني عشر من اللائحة التنفيذيّة لقانون سوق رأس المال ، مُبادلة الأسهمِ التي يمتلكها المكتتبُ في رأس مال شركةٍ أخرى بقصدِ الاستحواذ أو الاندماج طبقًا للمادة ٢٢ فقرة (و) من اللائحة التنفيذيّة للقانون المُشار إليه، دراسة القيمةِ العادلةِ التي تتطلبها قواعدُ قيدِ وشطبِ الأوراق الماليّة بالبورصة المصريّة عند شراء أو بيع شركةٍ مقيدٍ لها أسهمٌ بالبورصة أسهم شركةٍ غير مقيدةٍ أوراقُها الماليّة أو مُنشاة تمثلُ قيمتها نسبة (١٠٪) او أكثر من حقوقِ ملكيّةِ الشركة المُقيدِ لها أسهم، دراسةُ فرصِ نمو والربحيّة للشركات غيرِ المُستوفية شرطَ الربحيّة وفقًا لقواعدِ قيدِ الأوراق الماليّة بالبورصة المصريّة. تقييمُ استثماراتِ صناديقِ الاستثمار في الأوراق الماليّة غير المُقيّدةِ بالبورصة (ولا سيَّما صناديق الملكيّة الخاصّة وصناديق الاستثمار العقاريّ)، عملياتُ الاندماج بين الشّركات وعمليّات تقسيمِ الشركات المُؤسسةِ وفقًا لأحكام قانونِ سوقِ رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، حالات التقييمِ لأغراض طرح الأوراق الماليّة ، وبناءً على (قرار مجلس إدارة الهيئة العامّة للرقابة الماليّة رقم ١٥٠، ٢٠٢٣، ص١-٢) تمَّ إضافةُ حالةٍ بنطاق تطبيقِ معايير التقييم الماليّ وهي: - حالات تنفيذ عمليّاتِ نقلِ ملكيّةِ الأسهمِ أو الحصصِ أو زيادات رؤوسِ الأموالِ أو إصدارات أدوات التَّمويل القابلةِ للتّحول إلى أسهمٍ في الشركات النَّاشئة وفقًا لاتفاقاتِ المُساهمين بالشركات النَّاشئة، وذلك في حالةِ قيامِ الشّركاتِ والجهاتِ التي تمارسُ نشاطَ رأسِ مال المخاطر بالاستثمار في الشركات النَّاشئة من خلالِ أدوات التَّمويل القابلةِ للتّحول إلى ملكيّة أسهم (convertible Instruments)

### ٤/١/١/٩ تحليل لمداخل وأساليب التقييم المحاسبيّة بالشركات

ظهر في الآونةِ الأخيرةِ عددٌ من الأساليب والمناهج المُحاسبيّة لتقييم الشركات لأغراضٍ عديدةٍ حيثُ صنَّفها عديدٌ من الباحثين ومنها (عبد البديع،٢٠٠٦، ص٢-١١٨) الى ثلاث مجموعات منهج القيمة السوقيّة ويتبعه عديدٌ من الأساليب منها طريقةُ قيمةِ الأسهمِ وطريقة التقييم النسبيّ.، منهج المقدرة الكسبيّة وتتبعه عدَّةُ طرقٍ مثلُ رسملةِ الأرباح في الماضي، رسملة الأرباح المُتوقعةِ في المستقبل، نموذج النُّمو المُتوقع في التَّوزيعات، نموذج التَّدفقات النقديّة المخصومة. منهج تقييمِ الأصولِ وتتبعه عدَّةُ طرقٍ منها طريقةُ التكلفة التاريخيّة أو الدفتريّة، طريقة التَّكلفة الدفتريّة المُعدَّلة، طريقة القيمة البيعيّة "التصفيّة"، طريقة التَّكلفة الاستبداليَّة، التقييم على أساسِ القيمِ القابلةِ للتَّحقق، التَّدفقات النقديَّة المُستقبليّة المخصومة، تعديل القيم التاريخيَّة بمُعدّلاتٍ مُحدَّدةٍ لتغير الأسعار، التقييم على أساسِ المصروفات الرأسماليَّة المدفوعة مقدمًا وكيفيّة تخصيصها على السنوات المُختلفة_وتمَّ تصنيفها وفقًا (Kiss, 2015.P833) نموذج الأداء السابق ، القيمة الحالية للشركة ، نماذج المطالبة المشروطة_،كما صنفت كمناهج تقييم رئيسية وفقا (Fernández, 2019.p2) نموذج الخيارات ،نموذج القيمة المضافة ،نموذج التدفقات النقدية المخصومة ، النماذج المختلطة، نماذج لقائمة الدخل ، نماذج لقائمة المركز المالي ،_كما صنفت كمناهج تقييم الأعمال من قِبَلِ (Miciuła et al,2020. P7) طرق غير التقليدية ،طريقة المقارنات ،الطريقة المختلطة ،الطريق القائمة على الدخل ،الطريقة القائمة على الأصول، كما صنفت مناهج تقييم الأسهم العادية وفقا (وديع ،٢٠١٥، ص١-٢)كمنهجية الخصم ،منهجية التقييم النسبي ،منهجية

إيجاد القيمة ، وأيضا يمكن تقسيم مناهج وأساليب تقييم المنشآت الأكثر استخدامًا بناءً على المعايير المصريّة للتقييم الماليّ للمُنشآت الصادرة بالقرار رقم ١لسنة ٢٠١٧ والقرار المُعدَّل له رقم ١٥٠لسنة ٢٠٢٣ في فئتين رئيسيتين مناهج الشركات ذات التاريخ والتي زاولت النشاط & مناهج تقييم الشركات الناشئة (مرحلة ما قبل تحقيق الإيراد - ما قبل المبيعات)

### ١/٤/١/١/٩ منهج الدخل Income approach

وفقًا لهذا المدخل يتمُّ تحويلُ الدخلِ المتوقع أنْ تولده المُنشاة محلَّ التقييمِ من أنشطتها التشغيليّة بناءً على افتراضاتٍ مُلائمةٍ ومعقولةٍ إلى قيمةٍ حاليةٍ باستخدام معاملِ خصمٍ مناسب. (Evans& Mellen,2018. P119) ويندرج تحت هذا المنهج عدد من أساليب التقييم منها: -

#### ١/١/٤/١/١/٩ التدفقات النقديَّة المخصومة -Discounted cash flow -

يعتبرُ هذا الأسلوبُ مفضلٌ لكثيرٍ من مُتخصصي التقييمِ لاعتمادهم على الحكم المهنيّ لاختياره نموذج التقييم، لاعتماده في المقام الأول على الأداء التاريخيّ للشركة عند التنبؤ بالبيانات الماليّة وبشكلٍ خاصٍ الأرباح المُستقبليّة أو التَّدفقات النقديّة، مُعدَّل الخصمِ حيثُ يتمُّ تطبيقُ منهجيّةِ تقييمِ التّدفقاتِ النقديّة المخصُومة بشكلٍ مبسطٍ على أنَّه قيمةُ الشركةِ مخصومة إلى قيمتها الحاليّة، حيث يميلُ إليه مُتخصصي التقييمِ لما له من قدرةٍ على اتخاذ قرارٍ استثماريّ مناسب وخاصّة تقييم الأسهم حيثُ أنَّه بمثابةِ أسلوبٍ متطورٍ ذاتِ دقةٍ عاليةٍ لاستنتاج سعر سهمٍ مناسب ذات معقولية على عكس الأساليب الأخرى، (Demirakos &et al ,2004.P221)؛ ( Huang &et al, 2023. PP2-13)؛ (p3. 2020 et, al& Allee)؛ (Broekema et al,2022 .pp23-4)؛ (Harasheh ,2021.pp112)؛ (Imam& et al,2008. pp503-535)

#### ٢/١/٤/١/١/٩ نموذج خصم توزيعات الأرباح "dividends discount model"(DDM)

يعتمدُ هذا النموذجُ على تقدير وخصمِ الأرباحِ المستقبليّة التي توزعها الشركة، يمكنُ للشركةِ أنْ تخفضَ في ربحتها بشكلٍ غير طبيعيّ بزيادةِ مُعدّل توزيع الأرباح، وفقًا لنموذج Gordon Shapiro فإنَّ قيمةَ الشركةِ هي القيمة الحاليّة لأرباح الأسهم المستقبليّة (Coulon,2022. pp71-108)

#### ٣/١/٤/١/١/٩ القيمة الحالية المُعدَّلة (APV) adjusted present value

إنَّ طريقةَ القيمة الحاليّة المُعدَّلة تتميزُ بأنَّها أسهل كثيرًا في الاستخدام من طريقة المتوسط المُرجح لتكلفة رأس المال، عندما يكونُ الدينُ إلى (الإجمالي- نسبة رأس مال الشّركة) يتغيرُ بمرور الوقت، تستخدمُ طريقةُ القيمةِ الحاليّةِ المُعدّلة التّدفق النقديّ الحرّ المُتاح للشركة FCFF، حيثُ يتمُّ خصمُ التّدفق النقديّ الحرّ المُتاح للشركة باستخدام طريقةِ متوسطِ المُرجح رأس المال غير الضروري. ولتطبيق هذا الأسلوبِ لتقييم يجبُ أنْ يتمَّ التمويلُ بالكامل من خلالِ حقوق الملكيّة ثمَّ إضافة القيمة الحاليّة لآثار قرارات تمويل الشركة على قيمةِ هذه الشركة غير المستقرة. (Larrabee& Voss, 2012.PP105-115)

**٤/١/٤/١/١/٩ طريقة رسملة الأرباح Capitalization of earnings method**

إنَّ طريقةَ رسملة الدخلِ تنظرُ إلى النتائج التاريخيّة الفعليّة للشركة كمؤشرٍ دالٍّ على نتائجها في المستقبل، تتضمنُ هذه الطريقة قسمةَ الأرباحِ التاريخيّة السنويّة للشركة على "مُعدّل الرسملة " الذي يتضمنُ المخاطر (مُعدّل الخصم) وعاملُ النّمو السنويّ المستقبليّ (Hawkins,2001.pp1-4)، وما يميزُ هذه الطريقة "رسملة الأرباح" في أنَّها تستندُ إلى حسابِ قيمة أرباحها على ظروفِ السوق المُتغيرة، فإنَّ أيَّ تقديراتٍ لقيمة سهمِ الشركةِ تتوافقُ مع العواملِ الاقتصاديّة التي تؤثرُ على الصناعةِ الخاصّة بالشركة، ولعلَّ ما يعيبُ هذا الأسلوبُ هو إيجاد مُعدَّل رسملة موثوقٍ أو دقيق. (Damodaran, 2021.p22)

**٢/٤/١/١/٩ مدخل السوق Market approach**

يعتمدُ منهجُ السوقِ في طريقةٍ تقيمه على أساسِ المقارنةِ حيثُ تستنتجُ من خلالِ قيمةٍ مقارنةٍ أو مشابهةٍ لها بقيمةِ الشركة حيثُ تعتمدُ هذه الطريقةُ على مفهومِ قانون السعر الواحد حيثُ يجبُ تداولُ أصلين متشابهين بأسعار متشابهةٍ (مضاعفات الأسعار)، حيثُ تقدرُ قيمةُ الشركة من خلالِ تطبيق متوسطِ مضاعف مقارن مقابلَ للشركة مثلُ السعرِ إلى الربح، يستخدمُ الحدُّ الأدنى من المعلومات وغالبًا لا يتطلبُ التنبؤ بمُدخلات هذا الأسلوب (Abhayawansa et &al,2015.pp279-306) وعلى الرُّغم من صعوبةِ العثورِ على شركةِ مقارنةً في سوقٍ له نفسُ الخصائص إلا أنَّه من المناهج المفيدةِ في تقييمِ شركاتٍ عند الاكتتابات العامّة الأوليّة لأنَّه يعتبر أسلوب بسيطٍ وبديهيٍّ(Buus, 2008.pp45) بافتراضات أقلَّ من نموذجِ التّدفقاتِ النقديّة المستقبليّة (How et al,2007. pp99-115)، وهناك العديدُ من المُضاعفات التي تستخدمُ لتقييم الشركات تتراوحُ من مُضاعفاتِ الأرباح إلى مُضاعفاتِ القيمة الدفتريّة إلى مُضاعفات الإيرادات، وهناك نوعان رئيسيان من المُضاعفات وهي مُضاعفات قيمة الشركة ( Firm value multiples) ومُضاعفات حقوق الملكيّة (equity-multiples) (Damodaran, 2013.pp14-16)

ويمكنُ تصنيفُ المُضاعفات الواردةِ في الشكل التالي إلى مجموعتين: قيمة الشركة وقيمة حقوق الملكيّة، نستخدمُ قيمة الشركة إلى المبيعات (EVS) ونسب السعرِ إلى القيمة الدفتريّة (PB) كقياساتٍ بديلةٍ مُتعددةٍ لقيم الشركةِ وحقوق الملكيّة، على التوالي. ويتضح أيضا أنَّ الشركاتِ المماثلةِ تلعب دورًا مباشرًا، واختيار الأقران هو الخطوةُ الأولى في إجراء التقييم بأكمله. ومِنْ ثَمَّ يجبُ على المقيمين ربطُ مضاعفاتِ الشركات النّظيرة إلى الشركات الأساسية المُقابلة لها (على سبيل المثال، المبيعات؛ الأرباح قبلَ الفوائدِ والضرائبِ والاستهلاك EBITDA)؛ الأرباح قبلَ الفوائدِ والضرائب EBIT للشركة المُستهدفةِ لتقدير قيمةِ الشّركةِ أو حقوق الملكيّة

pp745-774).(Kim et al,2021 pp6) & (Bhojraj & Lee,2002. pp407–439) (Bhojraj et al,2003.

**٣/٤/١/١/٩ مدخل الأصول Asset valuation method**

وفقًا لهذا المدخل يتمُّ تقييمُ الشركة عن طريق جمعِ القيم السوقيّة لأصولِ الشركة بعدَ استبعادِ الالتزامات، وبالتالي فإنَّ قيمةَ حقوق الملكيّة تتكونُ من قيمة الشركة مطروحًا منها قيمة الديون، وحسبَ معايير المُحاسبة الدوليّة يتمُّ التقرير عن بعض الأصولِ والالتزاماتِ بالقيم العادلة

مثلُ الاستثمارات قصيرة الأجلِ وبعضها بالتكلفة التاريخيّة كالأصولِ الملموسة طويلة الأجل. (ناصر، ٢٠١٣، ص٦٨)، ويمكنُ النظرُ في استخدامِ هذا المنهج باعتباره محدودًا نوعًا، وعادةً ما يتمُّ استخدامُه عند تقييمِ الشركات الصغيرةِ أو في مراحلها المُبكرة "التي لم تصلْ إلى نقطةِ التّعادل أو تلك التي لديها بيانات تاريخيّة قليلة" أو لمجموعاتٍ قابضة، حيثُ لا يمكنُ تحديدُ الأرباحِ أو التدفق النقديّ بصورةٍ موثوقةٍ بها أو توافر معلوماتٍ سوقيّة كافية بشأن تقييم أصول الشركةِ عندَ اتخاذِ قرار بشأن القيمةِ النهائيّة للشركة (Kozyr ,2014.PP1-12) حيثُ تقدرُ قيمة الشركة محلَّ التقييم وفقًا لإحدى الطرق التالية: (Pietrafesa&(Fernández,2007. pp4-6) (.2009 pp1-6, &(Rikkert ,2014.pp16-18) **طريقة القيمة الدفتريّة** Net asset method (book value method) وفقًا لهذه الطريقة فإنَّه يمكنُ تقدير القيمة الدفتريّة للشركة أو صافي القيمةِ وهي قيمةُ حقوقِ المساهمين الواردة في الميزانيّة العموميّة (رأس المال والاحتياطيّات) ويساوى الفرق بين إجمالي الأصول مطروحا منها الالتزامات بالتكلفة التاريخيّة، وبالتالي فإنَّ هذه الطريقةَ لا تراعى القيمة السوقيّة لأصول مثلُ المباني ومن ثَمَّ لا تعطى تقييمًا حقيقيًا لأصل.، **طريقة صافي الأصول المُعدّلة** Adjusted net asset methodتسعى هذه الطريقةُ إلى التغلب على أوجهِ القصور في الطريقة السابقة عندَ تطبيقِ معايير المُحاسبة في التقييم، سوف تتطابقُ قيمةُ الأصول والخصوم مع القيمة السوقيَّة العادلةِ حيثُ يتمُّ الحصولُ على القيمة الصافية المُعدَّلة مع مراعاة تعديل عدّة عناصر (الآلات والمُعدّات، المخزون تظهر بالتكلفة وليس بالقيمة السوقيّة العادلة، الأصول غير المُدرجة بالميزانيّة مثلُ الشهرةِ والاسم التجاري وبراءات الاختراع، حصيلة التأمين)، **طريقة القيمة الاستبدالية أو تكلفة استبدال الأصول Replacement value-Assets Replacement Cost** تعتمدُ هذه الطريقةُ على مفهوم الاستبدالِ والذي بموجبِهِ أنَّ المستثمرَ لن يدفعَ في أصلٍ أكثرَ من التكلفة الإجماليّة اللازمةِ لإنشاء أصلٍ ذي فائدةٍ متساويةٍ سواء عن طريقِ الاستحواذِ أو الإنشاء، ووفقًا لهذه الطريقةِ تقدرُ القيمُ الاستبدالية للأصول والالتزامات كلٌّ على حِدَة، يُعتبرُ النهجُ بمثابةِ مُؤشرٍ للقيمة عن طريق حساب التكلفة الحاليّة لاستبدال الأصلِ أو إعادة إنتاجه وإجراء خصوماتٍ بسبب التّدهور الماديّ وجميع أشكال التّقادم الأخرى ذاتِ الصّلة. (جاسم &الجنابي، ٢٠٢١، ص١٦٢) (Kozyr,2014.pp1-12)؛

**٤/٤/١/١/٩ مدخل تقييم تجميع أجزاء المنشاة Sum-of-the-Parts Valuation**

لعلَّ أحدَ الاختلافاتِ في تقييم شركةٍ ذاتِ كيانٍ واحدٍ في تقدير قيمته كلّ جزءٍ منها تمَّ تقييمُه بمنهجٍ مناسبٍ ومختلفٍ عن جزءٍ آخر، وبالتالي فإنَّ المجموع الناتجَ عن اختلاف كلّ جزءٍ الذي يعدُّ بمثابة نشاطٍ تجاريٍ ولكنْ تحتَ مظلةِ كيانٍ واحدٍ يتمُّ استخدام منهج تقييم تجميع أجزاء المنشاة، ويكونُ تحليلُ مجموع الأجزاء مفيدًا عند تقييم شركة بقطاعاتٍ مختلفةٍ الصناعات التي لها خصائصُ ومخاطرُ مختلفةٌ عن الأخرى، ويستخدمُ هذا المدخل في إعطاءِ قيمةٍ ناتجةٍ عن إعادةِ الهيكلةِ أو تجزئةِ الأسهم أو تقسيم أو إصدارات العامّة الأوليّة أو الثانويّة &Chlomou ) (Pinto et al, 2015.P22)، &Demirakos.,2020.P1)

## ٢/١/٩ قياس أثر تطبيق تنوع مداخل التّقييم المحاسبيّ على دقّة سعر السّهم

### ١/٢/١/٩ أساليب مدخل الدخل المحاسبيّ وأثره على دقّة سعر السّهم

توجد العديد من الأساليب لمدخل الدخل والتي تعتمد على التدفقات النقدية (التوزيعات النقدية المتوقعة، التدفقات النقدية الحرة المتاحة للمنشاة، التدفقات النقدية الحرة المتاحة للمساهمين أو الشركاء، الأرباح المتبقية، معدل الخصم، معدل النمو المتوقع للمنشاة، معدل النمو المستدام) حيث يناسب اغلب الحالات التي تتطلب التقييم ولعل أبرز تلك الأساليب هو أسلوب التدفقات النقدية المخصومة (المعايير المصرية للتقييم المالي للمنشآت ،٢٠٢٣)

#### ١/١/٢/١/٩ أسلوب التّدفقاتِ النّقديّة المخصومة وأثره على دقّة سعرِ السّهم

يعد أحد أساليب مدخل الدخل والتي تساعد المُحللين في عملية التقييم ويعد نموذجَ تّقييم مناسب مع عديد من المنشآت التي تتطلب التّقييم، حيثُ إن توقعاتِ التّدفق النقديّ لديها القدرةُ على التقاطِ توقعات الشّركة وأداءها المستقبليّ أثناءَ عمليّة اتخاذ القرار من قِبَلِ المُحللين، وبالتّالي تقدير السّعر بناءً على مدخلات التّقييم، تزداد دقّة السّعر مع دقّة توقعاتِ التّدفق النقديّ للمُحللين بنسبةٍ كبيرةٍ للشركات التي تواجهُ صعوبةً في الحصول على قيمةِ تقييمٍ مُناسبة. (Demirakos & et al ,2010)(Hashim & Strong, 2018) ،وعند الجمع بين أكثر من أسلوب يكون واحد من الأساليب التي يتم الاعتماد عليها من قبل المُحللين، بدلا من الاعتماد على اسلوب واحد عند تنفيذ التقييم، حيث ان الجمعِ بين عدّة أساليب للتّقييم ينعكسُ ذلك على دقّة السّعر ومن ثَمَّ نتجنب تعرضُ القيمة لانخفاضٍ في تقديرها، وحيثُ إن دقّة السّعر لا تعتمدُ على اختيار طريقةِ تقييمٍ محددة، ولكنْ تعتمدُ على إجراءات التّقييم من قِبَلِ المُحللين. (Cavezzali&etal,2013)

#### ٢/١/٢/١/٩ أسلوب التّدفقات النّقديّة المخصومة وأساليب الدّخل الأخرى وأثرُها على دقّة سعر السّهم

أنَّ تطبيق أساليبَ التّقييم بالتّدفق النقديّ وأساليب الدّخل المتبقي غير شائعةٍ الاستخدام معًا لأسلوبين على عكس التّقييم بأسلوب التّدفق النقديّ المخصُوم (DCF)، حيث اشارت عديد من الادبيات المحاسبية الى تفوق أسلوب التدفقات النقدية المخصومة على أسلوب نموذج الدخل المتبقي (RI)، حيث حاول عديد من الباحثين التوصل الى أي الاسلوبين أكثر دقة. (Perek, Ali &Perek, Seda.2012)، و في كثير من الأحيان حاول بعضُ المُحللين للقيام ببناءِ نماذج بالدّخل المُتبقي كالعائدِ على صافي الأصول التّشغيليّة RNOA-RI أو صافي الدّخل العائد على حقوق الملكيّة ROE-RIفي عملية التقييم ،وترتب على ذلك إنَّ التّقييم بأسلوب( RNOA-RI) من جانب المُحللين يكونُ بدرجةٍ مُتفائلةٍ في الاستخدام ،وأيضا يكونُ بنفس درجة الاستخدام عندَ التّقييم بأسلوب التّدفقات النقديّة المخصُومة حيثُ يحتوى الأسلوبُ على جانبٍ اقتصاديٍّ ، بينما في المقابل تكونُ تقييماتُ المُحللين عند استخدام لأسلوب (ROE-RI) غيرَ متحيزةٍ عندَ إجرائها جنبًا إلى جنبٍ مع تقييم التّدفقات النقديّة المخصومة (DCF)، كما أنَّ عوائدَ حقوق الملكيّة التي تنخفض خلالَ التّنبؤ إلى متوسطٍ عامٍ نهائيٍّ معقولٍ. نستنتجُ أنَّ استخدامَ المُحللين لأساليب -ROE RI يمكنُ أنْ يؤدي إلى توقعاتٍ أكثرَ دقّةٍ عند تقييماتِ الأسهم، خاصّةً عند استخدامها جنبًا إلى جنبٍ مع التّدفقات النقديّة المخصُومة. (Hand&etal,2017)

وبالتالي فان الجمع بين كلًا من أسلوبي التّدفقات النقديّة المخصُومة والدخل المُتبقي في تقدير القيمةِ باعتبارهما من أساليب مدخل الدخل يكون ذاتَ مستوى دقّةٍ عاليةٍ لتفسيرِ القيمة عند الجمع بينها ولكنَّ نموذجَ الدّخل المُتبقي أفضلُ من التّدفقاتِ النقديّةِ المخصُومة (Cassia & Vismara. 2009) ، وأيضا في كثير من الأحيان سعت عديد من الدراسات واقترحتْ إلى استخدامِ أسلوبٍ ثالثٍ الى جانب أسلوبي التدفقات النقدية المخصومة ونموذج الدخل المتبقي وهو أسلوبُ التقييم بمدخل المُضاعفاتِ لمعرفةِ مدى تأثير استخدام أساليب مدخل الدخل بجانب أساليب مدخل المضاعفات وبالتالي تأثير تلك المداخل والأساليب معا وانعكاسها لمستوى الدقّة المطلوب لسعر السهم. (Tiwari,2015)

**٢/٢/١/٩ أساليب مدخل السُّوق المحاسبيّ وأثره على دقّة سعر السّهم**

أنَّ الجمعَ بينَ عدد من نتائج التّقييم المُتعددة للمضاعفات البسيطة لشركةٍ ما، كلٌّ منها التي تستندُ إلى سعر سهمٍ كمضاعفٍ لمقياس أداءٍ محاسبيّ تاريخيّ للشركات المُماثلة تحسنُ دقّة تقييمٍ بمضاعفِ بسيطِ التّقييم بالاعتماد على مُضاعفٍ تاريخيٍّ واحد. ومع ذلك فإنَّ مزيدَ من التّحليل يظهر أنَّ الجمعَ بين نتائجِ التّقييم المُتعددةِ البسيطةِ بناءً على سعر السّهم المُضاعف لأرباح يساعد المُحللين لتنبؤاتِ بالشّركات المقارنة مثل - مضاعفات الأرباح المستقبليّة - والعديد من عمليّات التّقييم للمضاعفات المُتعددةِ البسيطةِ أظهرت ان النتائج المُستندة إلى المُضاعفات التاريخيّة لا تحسنُ دقّة التّقييم. (Keun,2006)

فيما حاول عديد من الباحثين إثبات كيفَ تؤدي المُحاسبة الأكثر قابليّة للمُقارنة إلى دقّة تقييمٍ أعلى على أساسِ المُضاعفات" عندما يتمُّ اختيار الشّركات النظيرةِ وذلك باستخدام عمليّات التّحقيقِ المُحاسبيّة المناسبة. بالإضافةِ إلى ذلك، قدْ يؤدي التّقاربُ في المُمارسات المحاسبيّة إلى تحسين دقّة التّقييم من خلالِ تحسينِ إمكانيّة تقريب مقارنةِ القيمة بين الشركات وبعضها البعض، لذا فإنَّ الأدلةَ على أنَّ المقارنةَ المحاسبيّة تحسن من دقّة التّقييمِ باستخدام أسلوب المُضاعفات (من خلالِ تحسينِ اختيار الشّركات المُمَاثلة)، تشيرُ إلى فوائدَ إضافيّةٍ لاختيار الشّركات المُمَاثلة. علاوةٌ على ذلك، حتى إذا كانتْ إمكانيّة المقارنة المحاسبيّة لا تغير قرارات اختيارِ الشّركات المُمَاثلة الفعليّة /فان ذلك ينعكسُ على انخفاضِ في تكلفةِ التّحليل الماليّ ومن ثَمَّ تقليل الحاجةِ إلى تعديلِ البيانات المطلوبة عند مقارنةِ النتائجِ الماليّة للشركات. وهذا بدوره قدْ يكونُ له آثر على استخدامِ أساليبِ التّقييمِ بمدخل الدخل القائمة على المضاعفات "للشركات المُمَاثلة " من قِبَلِ المُحللين. (Young,2015) ، فيما أظهرت بعض النتائج أنَّ أسلوبَ مُضاعف التّقييم السعر إلى الربح ( P / E) لا يؤدى بالضرورة إلى تقييمٍ دقيقٍ في جميعِ القطاعات ومن ثَمَّ فإنَّه لا ينبغي الاعتماد على مضاعف واحد في الاستخدام، ولكن يجب استخدامُ مُضاعفاتٍ مُختلفةٍ لقطاعاتِ مختلفة. وإنَّ الاعتماد على أسلوبِ التّقييم السّعر إلى الربح فقط لا يعززُ من دقّةِ تقييماتِ الأسهم على أساس استخدامِ أسلوبِ المُضاعفات دونَ التّعرض إلى استخدام المُضاعفات الأخرى بخلافِ نسبة السّعر إلى الربح.(Nel,2009 ).

**٣/٢/١/٩ أساليب مدخل صافي الأصول وأثره على دقّة سعر السّهم**

وفقًا لممارسات التّقييم، عند تقييمِ الأعمال (كقطاع الشّركات ووحدات الأعمال وأصول التّجزئة الأخرى)، يتمُّ تطبيقُ نهجِ الدّخل والسّوق بشكلٍ عام، في حينِ أنَّ استخدامَ مدخل التّكلفة يكون محدودًا نوعًا ما ويتمُّ استخدامُه عادةً عند تقييم الشّركات الصغيرة (تلك التي لم تصلْ إلى نقطةِ التّعادل أو تلك التي لديها القليلُ من البيانات التاريخيّة) والمجموعات القابضة. ولاستخدام

مدخل التّكلفة، بهدفِ توسيع نطاقِ استخدامه من خلالِ دمجِ بعض عناصر مدخل الدّخل، والتي تسمَّى طريقةُ تكلفة استبدالِ الأصول (ARCM) وهو يعتمدُ على مفهوم الاستبدال والذي بموجبه لنْ يدفعَ المستثمرُ مقابلَ أصلٍ ما أكثر من التّكلفة الإجماليّة اللازمة لإنشاء أصلٍ ذي فائدةٍ مُتساوية سواءٌ كان ذلك عن طريق الاستحواذ، تعتمدُ هذه الطريقةُ على نهج التّكلفة والتي تتضمنُ بعض عناصر نهج الدّخل، ممّا يسمحُ بتحسين نقاط القوة والضعف في كلتا الطريقتين لتحسين دقة هذا المدخل. وبالتالي يمكنُ تصنيفُ هذه الطريقة على أنّها هجينة (مدخل الأصول الى جانب مدخل الدخل) كما في نهج تقييمِ القيمةِ الاقتصاديّة المُضافة (EVA). (Kozyr, 2014)

كما ثبت في عديد من الدراسات نتائج لقياس تأثيرِ نماذجِ التّقييم على دقّة سعر السّهم في الأسواق النّاشئةِ، والبحث في العوامل الخاصّة بالشّركات والتي تؤثرُ على دقّة الأسعار، ووجدَ أنَّ المُحللين لديهم دقّة أعلى عند استخدام نموذج التّدفقات النقديّة المخصومة(DCF) بنسبة ٧٠٪ ونموذج المُضاعفات الأرباح قبلَ الفوائدِ والضّرائب والإهلاك والاستهلاك (EBITDA) بنسبة ٦١,٩٪ وأقل من مُتوسط السّعر المُستهدفِ مع نموذج تجميع الأجزاء المُكونة للمُنشاة (SOTP) وأدنى دقّةٍ مع التّقييم القائمِ على الأصول.(Sayed, 2015)

**٤/٢/١/٩ مدخل تجميع الأجزاء المُكونة للمُنشاة وأثره على دقّة سعر السّهم**

سعتْ دراسة (Chlomou & Demirakos,2020) في تحقّق كيفيّة تنفيذ المُحللين الماليّين لإطارِ تقييم مجموعِ الأجزاء المُكونة للمُنشاة (SOTP) على الرّغم من أنَّ SOTP يشكلُ نهج تقييمٍ شائعٍ بين المُمَارسين والمستثمرين المُتمرسين، رغم ذلك يتمُّ تجاهله في الغالب من قِبَلِ الباحثين والأكاديميين، ومن المُرجَّح أن يعتبر المحللون الماليون SOTP هو نموذجُ التّقييم السائد أو المُفضل في تقريرهم. غير أنَّ المديرين يكشفون عن كميّةٍ أكبرَ من المعلومات القطاعيّة إذا كانتْ شركاتهم تعتبر صعبة التّحليل والقيمة من قِبَلِ المُستثمرين والدائنين، وبالتالي فإنَّ استخدامَ هذا الأسلوب يعملُ على تقليل عدم تناسق المعلومات مع أصحاب تلك الشّركات، في ظروفٍ محددةٍ ومن ثَمَّ فإنّ المُحللين الماليين يحددون المزيدَ من القطاعات في تحليل SOTP مقارنةً بالتّقرير القطاعيّ في التقارير السنويّة للشركات بناءً على المعيار الدوليّ لإعداد التّقارير الماليّة رقم ٨. نجدُ أنَّ اختيارَ المُحللين الماليين عدد أكبر من القطاعات في نماذج SOTP الخاصّة بهم لدعم تقارير الأسعار المُستهدفة بدرجةٍ عاليّة، وعلى الرُّغم من أن SOTP يبدو منهجَ تقييمٍ مثاليٍّ من الناحيةِ النظريّة لتقدير قيمة القطاعاتِ المُتعددة، ولكن لم نجدْ دليلًا تجريبيًا يدعم بأنَّ SOTP يتفوقُ بشكلٍ كبيرٍ على النموذج التّدفق النّقديّ المخصوم (DCF) عندما يتمُّ استخدام أسلوبِ التّقييم بالتّدفقات النّقديّة المخصُومة بشكلٍ منفصلٍ لتقييمِ الشّركة.

أيضًا أشارتْ دراسة (Erkilet & Kasperzak, 2021)فيما إذا كان اختيارُ منهجِ التّقييم ذات تأثير على دقّة السّعر المستهدفِ للمُحللين الماليين تؤكدُ النتائج على وجود ارتباطٍ كبيرٍ بين التّقييم واختيار المنهج ودقّة السّعرِ المُستهدف، الدليل على أنَّ منهجَ الدخل متعددُ الفترات ومنهج السُّوق لفترةٍ واحدةٍ يؤدي إلى سعرٍ مستهدفٍ أعلى بشكلٍ ملحوظ، وفى محاولةٍ لتحديد التّقييم من خلالِ الجمع بين الدخل والسُّوق فأنّها تؤدي إلى نتائجَ أقلّ دقّة، نجد أيضًا أنَّ منهجَ التّقييم SOTP يؤدي إلى هدفٍ أعلى بشكلٍ ملحوظ، فعندَ النَّظر إلى الاستخدام المُتكرر لمنهج SOTP خاصّةً في عمليات التّقييم الصعبة يمكنُ أنَّ يحدث أخطاء عند تقدير السّعر من التّقييم الشامل للشركة، وعلاوةً على ذلك، نقدم دليلًا على أنَّ حجم الشركةِ ومستويات المخاطرِ والربحيّة وعددَ أقرانِ "الشركات المُمَاثلة " الصناعة وعدد القطاعاتِ وذلك بمُوجبِ المعيار الدوليّ للتّقارير الماليّة رقم ٨، نجدُ أنَّ اختيار منهج التّقييم للمُحللين الماليّين يكون بناءً على الواقع المُتاح من المعلومات لصياغة أهدافِ الأسعارِ بناءً على طرق التّقييم التي يستخدمونها.

**[N2]: تعليق عليه** يفضل إضافة فقرة قبل الدراسة التطبيقية تمهد لاجراء الدراسة التطبيقية ومؤكدا على ماجاء في الاطار النظرى من وجهة نظر الباحث .

## ٢/٩ الدراسة التطبيقية

### ٢/٩ /١مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات التي قامت بعمليات القيد والطرح والتي بلغ عددها إجمالي ١٤٠ شركة سواء طرح عام أو خاص في السوق الأولى او الثانوي في البورصة المصرية وذلك من واقع تقارير الإفصاح السنوية الصادرة من البورصة المصرية والتي تمتد لسبع سنوات قبل قرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم (١) لسنة ٢٠١٧ بإصدار أول معايير مصرية لتقييم المالي للمنشآت وكذلك لمدة سبع سنوات بعد اصدار هذا القرار وبالتالي فإن فترة الدراسة تبدأ من عام ٢٠١٠ وتنتهي في عام ٢٠٢٣ وذلك لمدة١٤ سنة.

وقد تم استبعاد عدد ٥٢ شركة من اجمالي 140 شركة، وذلك سواء تلك الشركات التي لم تنجح في القيد والطرح والاكتتاب الأولى او الثانوي أو تلك التي تم تأجيل طرحها او تم شطبها بعد قيدها من جانب الهيئة العامة للرقابة المالية لوجود حدث جوهري مما كان له أثر على دراسة القيمة العادلة للمستشار المالي. إضافة الى ما سبق، فقد تم أيضا استبعاد الشركات التي تم قيدها دون طرحها او الشركات التي قامت بزيادة راس مال زيادة غير نقدية كتمويل من الأسهم المجانية أو الاحتياطي العام من الشركة أو الشركات التي تعذر الحصول على نشرة الاكتتاب والطرح للمستشار المالي المستقل او التي لا يوجد بها افصاح كافي في نشرة الطرح.

وبناء على ذلك، تبين وجود عدد ٨٨ شركة تمت بها عملية طرح وقيد واكتتاب في السوق الأولى او الثانوي وزيادة راس مال زيادة نقدية اكتتاب قدامى المساهمين، ولفحص ما إذا كان عدد ٨٨ شركة كاف للبدء في تحليل البيانات أم لا، فقد تم اجراء اختبار تحديد حجم العينة الأفضل بحيث يكون ممثل لحجم المجتمع، لذلك تم تطبيق المعادلة التالية لستيفن ثومبسون (Thompson,2012.PP53-169) (Steven K. Thompson)

$$n = \frac{N \times P(1-P)}{\left[(N-1)\left(\frac{d^2}{z^2}\right)\right] + P(1-P)} \qquad (١)$$

حيث أن:

n = تمثل حجم العينة

N = تمثل حجم المجتمع

P = تمثل القيمة الاحتمالية وهي تساوي 0.50

d= تمثل نسبة الخطأ المسموح به في العينة (هامش الخطأ) وهي تساوي 0.05 اذا كان مستوى الثقة 95%، أو تساوي 0.01 اذا كان مستوى الثقة 99% أو تساوي 0.10 اذا كان مستوى الثقة 90%،

Z= تمثل القيمة المرتبطة بمستوى الثقة المطلوب (تساوي 1.96 لمستوى ثقة 95%)

علما بأن حجم المجتمع = ١٤٠ شركة، تم حساب حجم العينة وجاءت النتائج كما يلي:

- حجم العينة = ١٠٤ شركة بنسبة خطأ ٥٪ ومستوى ثقة ٩٥ %، حيث تمثل نسبة 75% من بيانات المجتمع.
- حجم العينة = 92 شركة بنسبة خطأ 10% ومستوى ثقة 90 %، حيث تمثل نسبة 65% من بيانات المجتمع.

وبما أن حجم العينة التي تم الحصول عليها بعد الاستبعاد الذي تم هو ٨٨ شركة والتي تمثل نسبة 63% من بيانات المجتمع، فقد وجد ان نسبة الانحراف بين ٨٨ و٩٢ شركة لا يتعدى ٢٪ ومن ثم يمكن الاعتماد على ٨٨ شركة في التحليل الاحصائي لمتغيرات الدراسة، ومن ثم تعميم النتائج حيث أن هذه العينة يمكن اعتبارها عينة ممثلة للمجتمع ككل.

**٢/٩ /٢ مصادر جمع البيانات**

تم الاعتماد في عملية جمع البيانات المالية الخاصة بمتغيرات الدراسة على مجموعة من المواقع الالكترونية المسموح من خلالها بالحصول على التقارير المالية للشركات المدرجة في بورصة الاوراق المالية المصرية والبيانات الخاصة بالأسهم، نشرة الطرح والاكتتاب، والجمعية العمومية العادية والغير عادية، وتقارير البورصة السنوية والشهرية، بالإضافة الى المواقع الالكترونية الخاصة بالشركات في حالة عدم توافر البيانات، وتتمثل هذه المواقع في كل من:

- موقع البورصة المصرية: www.egx.com.eg
- موقع معلومات مباشر: http://www.mubasher.info/EGX/listed
- موقع اتش سي لتداول الاوراق المالية: http://www.hcestox.com/companies.aspx
- موقع انفستينج لأسعار الأسهم: http://www.sa.investing.com تم من خلالها الحصول على سعر السهم السوقي من خلال النشرة المنشورة عقب كل جلسة تداول
- شركة مصر لنشر المعلومات لشراء البيانات في حالة تعذر الحصول على ما سبق https://www.egidegypt.com

**٢/٩ /٣ توصيف متغيرات الدراسة وأدوات القياس**

**٢/٩ /٣ /١المتغير المستقل**

تشتمل هذه الدراسة على متغير مستقل رئيسي هو مداخل التقييم المحاسبي (الدخل – السوق – الأصول – مدخل تجميع الأجزاء المكونة للمنشاة)، ويمكن قياس هذا المتغير باستخدام طريقة تحليل المحتوى حيث يتم قياس مداخل التقييم المحاسبي (الدخل – السوق - الأصول - تجميع الأجزاء المكونة للمنشاة) بناء على المداخل المفصح عنها في نشرة الطرح والاكتتابات او التي قامت بزيادة نقدية عن طريق اكتتاب قدامى المساهمين بشكل نقدي فقط. ووفقا لأغراض التقييم السابقة دون التعرض لأية أغراض أخرى مستخدمة من قبل المستشار المالي المستقل بناء على دراسة القيمة العادلة، سيقوم الباحث باتباع الاستراتيجية التالية:

فإذا تم استخدام أحد المداخل فقط فسيتم استخدام سعر ذلك المدخل، بينما إذا تم استخدام أكثر من مدخل فسيتم استنتاج سعر هذه المداخل بناء على السعر العادل والذي يعبر عن أسعار المداخل بعد ترجيحها بالأوزان النسبية وذلك من قبل المستشار المالي المعد لدراسة القيمة العادلة، الا انه قد يتم إضافة او خصم قيمة من القيم العادلة بهدف الوصول لسعر من قبل الهيئة العامة للرقابة المالية وذلك لاعتمادها نشرة الطرح والاكتتاب.

**٢/٩ /٣ /٢المتغير التابع**

كما تتضمن هذه الدراسة متغير تابع رئيسي هو دقة سعر السهم (TPA) ويمكن قياسه من خلال خطأ دقة سعر السهم باستخدام المعادلة التالية (Gleason et al.,2013)، (Sayed.,2017)، (Demirakos et al.,2010)،(Sayed ,2015) :

$$TPE = |(P_{12} - TP)/ P| \quad (٢)$$

حيث أن:

TPE= خطأ دقة سعر السهم، ويمكن تعريفه بأنه الفرق المطلق بين سعر السهم بعد ١٢ شهر وسعر السهم ثم يتم قسمة ذلك على سعر السهم السائد عند الطرح والذي يمكن التعبير عنه بالمعادلة التالية:

$P_{12}$ = سعر السهم بعد إثني عشر شهراً

TP= سعر السهم المستهدف للمدخل

P= السعر السائد في تاريخ الطرح.

**٢/٩ /٣ /٣ المتغيرات الرقابية:**

تم اختيار المتغيرات الرقابية بحيث ان تكون ملائمة ومتوافقة مع المتغير المستقل والتابع وذلك في ضوء الدراسات السابقة والمتعلقة بموضوع الدراسة محل البحث، والجدول رقم (١) يستعرض أهم المتغيرات الرقابية وطريقة قياسها.

**جدول (١)**

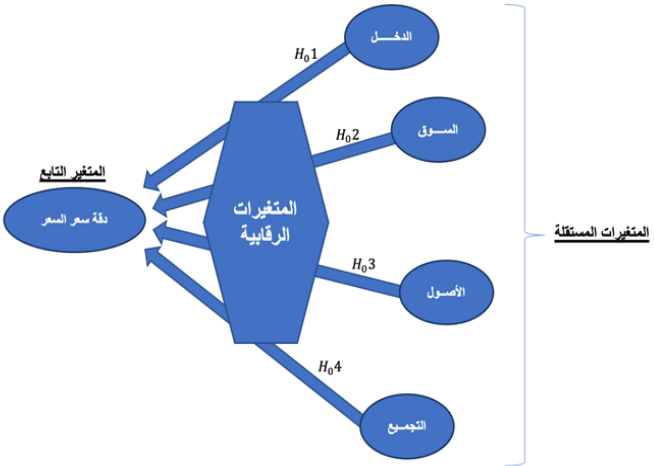
المتغيرات الرقابية وطريقة قياسها

| المتغير | رمز المتغير | طريقة القياس | الدراسات السابقة |
|---|---|---|---|
| LOG MKTCAP | LMC | هو متغير يساوى اللوغاريتم الطبيعي للقيمة السوقية للسهم وقت إصدار توقعات لسعر السهم | (Sayed.2017) ، (Hashim &Strong, 2018) |
| PBRATIO | MVTBV | سعر السهم وقت التوقع/ القيمة الدفترية للسهم | (Sayed. 2017) (Gleason et al.,2013) |
| STOCK VOL | PV | هو التقلب السنوي لاسهم بناء على العوائد التاريخية للسنة السابقة للسهم ويحسب على انه الانحراف المعياري للوغاريتم العوائد العادية للسهم باستخدام عوائد السنة الماضية مضروبة في الجذر التربيعي لـ ٢٥٢ | (Sayed. 2017) |
| Grow | Grow | نمو المبيعات خلال عام الطرح | ( Roosenboom, P. ,2007) |
| LN(1+AG) | LN | هو الفرق بين سنة الاكتتاب وسنة التأسيس في نشرة الإصدار | ( Roosenboom, P. ,2007) |
| AUDITOR | AQ | متغير وهمى يأخذ قيمة ١ إذا كانت الشركة مراقب حسابتها من شريك مع أحد مكاتب المراجعة الكبار، غير ذلك يساوى صفر | (Demirakos et al.,2010) |
| NM | NM | متغير وهمى يأخذ قيمة ١ إذا كانت الشركة تقوم بالطرح والاكتتاب في السوق الأولى، آما إذا كان الاكتتاب لزيادة رأس مال في السوق الثانوي تأخذ القيمة صفر | ( Roosenboom, P. ,2007) |
| LN SIZE | Size | هو متغير يقيس حجم الشركة باللوغاريتم الطبيعي لأجمالي الأصول في الميزانية لأخر سنة مالية قبل طرحها وهي واردة في نشرة الإصدار | ( Roosenboom, P. ,2007) |
| Validation | V | الفرق بين تاريخ اعداد دراسة القيمة العادلة والافصاح عن نشرة الاكتتاب والطرح فاذا كانت الدراسة تقع اقل من ٦ شهور تأخذ قيمة ١ وعكس ذلك تأخذ قيمة صفر | (المعايير المصرية للتقييم المالي للمنشآت، ٢٠١٧) |

**كما قام الباحثون بإعداد تصور لنموذج الدراسة كما هو موضح بالشكل رقم (١).**

**شكل (١)**

تصور لنموذج الدراسة – اعداد الباحثين




**٢/٩ /٤ نموذج اختبار الفرضيات الإحصائية**

**النموذج الاحصائي لاختبار الفرضية الاحصائية الرئيسية للدراسة**

يمكن قياس أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع محل البحث عن طريق اختبار فرضية العدم (الفرضية الصفرية) $H_0$ التي تنص على أنه " لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتنوع مداخل التقييم المحاسبي على دقة سعر السهم " ويمكن صياغة الفرض الرئيسي من خلال نموذج الانحدار المتعدد التالي:

$$TPA = \beta_0 + (\beta_1 * Val.m) + (\beta_2 * LMC) + (\beta_3 * MVTBV) + (\beta_4 * PV) + (\beta_5 * Grow) + (\beta_6 * LN) + (\beta_7 * AQ) + (\beta_8 * NM) + (\beta_9 * Size) + (\beta_{10} * V) + \varepsilon \quad (٣)$$

حيث أن: -

$TPA$: دقة سعر السهم

$\beta_0$ : ثابت النموذج

$\beta_1, \dots \dots, \beta_{10}$ : معاملات النموذج

$Val.m$: متغير يعكس مدخل التقييم المحاسبي المطبق من قبل المستشار المالي المعد لدراسة القيمة العادلة

$LMC$: اللوغاريتم الطبيعي للقيمة السوقية للسهم وقت إصدار توقعات لسعر السهم

$MVTBV$: سعر السهم وقت التوقع/ القيمة الدفترية للسهم

$PV$ :التقلب السنوي لاسهم بناء على العوائد التاريخية للسنة السابقة للسهم ويحسب على انه الانحراف المعياري للوغاريتم العوائد العادية للسهم باستخدام عوائد السنة الماضية مضروبة في الجذر التربيعي لـ ٢٥٢.

$Grow$ : نمو المبيعات خلال عام الطرح.

$LN$: الفرق بين سنة الاكتتاب وسنة التأسيس في نشرة الإصدار.

$AQ$: متغير وهمى يأخذ قيمة ١ إذا كانت الشركة مراقب حسابتها من شريك مع أحد مكاتب المراجعة الكبار، غير ذلك يساوى صفر.

$NM$: متغير وهمى يأخذ قيمة ١ إذا كانت الشركة تقوم بالطرح والاكتتاب في السوق الأولى، آما إذا كان الاكتتاب لزيادة رأس مال في السوق الثانوي تأخذ القيمة صفر.

$Size$: متغير يقيس حجم الشركة باللوغاريتم الطبيعي لأجمالي الأصول في الميزانية لأخر سنة مالية قبل طرحها وهي واردة في نشرة الإصدار.

$V$: الفرق بين تاريخ اعداد دراسة القيمة العادلة والافصاح عن نشرة الاكتتاب والطرح فاذا كانت الدراسة تقع اقل من ٦ شهور تأخذ قيمة ١ وفيما عدا ذلك تأخذ قيمة صفر

الخطأ العشوائي للنموذج: $\varepsilon$

**وللوصول الى نتائج ذو دلالة ودقة إحصائية عالية، فانه بناء على الفرضية الاحصائية الرئيسية السابقة، من الضرورى دراسة وتحليل الفرضيات الإحصائية الفرعية التالية:**

**$H_0 1$: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتقييم المحاسبي بمدخل الدخل على دقة سعر السهم.**

$H_0 1_1$: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتقييم المحاسبي بمدخل الدخل على دقة سعر السهم بعد ادخال المتغيرات الرقابية.

**$H_0 2$: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتقييم المحاسبي بمدخل السوق على دقة سعر السهم**

$H_0 2_1$: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتقييم المحاسبي بمدخل السوق على دقة سعر السهم بعد ادخال المتغيرات الرقابية.

**$H_0$3: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتقييم المحاسبي بمدخل صافي الأصول على دقة سعر السهم.**

$H_0$3_1: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتقييم المحاسبي بمدخل صافي الأصول على دقة سعر السهم بعد ادخال المتغيرات الرقابية.

**$H_0$4: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتقييم المحاسبي بمدخل تجميع الأجزاء المكونة للمنشأة على دقة سعر السهم.**

$H_0$4_1: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتقييم المحاسبي بمدخل تجميع الأجزاء المكونة للمنشأة على دقة سعر السهم بعد ادخال المتغيرات الرقابية.

**كما جدير بالذكر أنه تم القيام باختبار فرضيات احصائية إضافية وذلك لدراسة وفهم النتائج بشكل أعمق والذي يسهم بدوره في الوصول الى نتائج أكثر دقة واتخاذ القرار بشكل صحيح من حيث النموذج النهائي للدراسة البحثية. وقد تم ذلك من خلال تبني أسلوب الدمج بين كل مدخلين، إضافة الى اختبار أثر ادخال المتغيرات الرقابية ومن ثم تم صياغة الفرضيات الإحصائية الإضافية على النحو التالي:**

$H_0^+$1 : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتقييم المحاسبي بمدخلي الدخل والسوق على دقة سعر السهم.

$H_0^+$1_1 لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتقييم المحاسبي بمدخلي الدخل والسوق على دقة سعر السهم بعد إضافة المتغيرات الرقابية.

$H_0^+$2 : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتقييم المحاسبي بمدخلي الدخل والسوق على دقة سعر السهم.

$H_0^+$2_1 لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتقييم المحاسبي بمدخلي الدخل والسوق على دقة سعر السهم بعد إضافة المتغيرات الرقابية.

$H_0^+$3 : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتقييم المحاسبي بمدخلي الدخل والسوق على دقة سعر السهم.

$H_0^+$3_1 لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتقييم المحاسبي بمدخلي الدخل والسوق على دقة سعر السهم بعد إضافة المتغيرات الرقابية.

ولأغراض تحليل البيانات، تم استخدام البرنامج الاحصائي *(SPSS_V29)* في تطبيق الأساليب الإحصائية المستخدمة في البحث.

**٢/٩ /٥ اختبار صلاحية البيانات ومناقشة النتائج:**

قبل البدء في تطبيق الأساليب الإحصائية المستخدمة في البحث، تم إجراء مجموعة من الاختبارات الإحصائية أولا والتي تساعد في تحديد مدى صلاحية البيانات والمتغيرات محل الدراسة ومدى توافقها مع متطلبات وشروط تحليل الانحدار الخطي المتعدد، وفيما يلي سيتم عرض تلك الاختبارات ومناقشة النتائج:

### ١/٥/٢/٩ اختبار علاقات الارتباط باستخدام معامل ارتباط بيرسون Pearson Correlation Coefficient

بهدف اختيار وتحديد المتغيرات المستقلة الأساسية التي من الممكن أن يكون لها أثر جوهري ذو دلالة إحصائية على المتغير التابع، فلابد أولا من اختبار ما إذا كان هناك علاقة ارتباط بين المتغير التابع (TPA) وهذه المتغيرات المستقلة (Inc, Mar, Net, Part) وتم استخدام معامل ارتباط بيرسون (Sharma, 2005.P11) وفقا لاختبار الفرضية الصفرية بأنه "لا توجد علاقة ارتباط بين المتغيرات"، وتم عرض النتائج في جدول (٢).

**جدول (٢)**

مصفوفة ارتباط بيرسون بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة

**Correlations**

| | | TPA | Inc | Mar | Net | Part |
|---|---|---|---|---|---|---|
| TPA | Pearson Correlation | -- | | | | |
| | N | 85 | | | | |
| Inc | Pearson Correlation | .653** | -- | | | |
| | Sig. (1-tailed) | <.001 | | | | |
| | N | 74 | 77 | | | |
| Mar | Pearson Correlation | .386** | .563** | -- | | |
| | Sig. (1-tailed) | .002 | <.001 | | | |
| | N | 55 | 52 | 56 | | |
| Net | Pearson Correlation | -.055 | .648** | .631* | -- | |
| | Sig. (1-tailed) | .404 | .001 | .025 | | |
| | N | 22 | 19 | 10 | 24 | |
| Part | Pearson Correlation | .565 | .b | .b | .b | -- |
| | Sig. (1-tailed) | .160 | . | . | . | |
| | N | 5 | 1 | 1 | 0 | 5 |

**. Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).

*. Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed).

b. Cannot be computed because at least one of the variables is constant.

ويتضح من جدول مصفوفة الارتباط أن الخانات المظللة باللون الأصفر تعني وجود ارتباط قوي ملحوظ ذو دلالة إحصائية حيث أن $Sig\ (P-value) < 0.05$ – مما يؤدي الى رفض الفرضية الصفرية والذي يشير الى وجود علاقة ارتباط بين جميع المتغيرات المستقلة والمتغير التابع فيما عدا كل من المتغيرات المستقلة Net و Part حيث تبين أن $Sig\ (P-value) > 0.05$ مما يؤدي الى قبول الفرضية الصفرية والذي يعكس عدم وجود علاقة ارتباط حيث تم التعبير عن ذلك بالخانات المظللة باللون الأحمر. إضافة الى ذلك، يلاحظ وجود مشكلة في قياس الارتباط فيما بين المتغيرات المستقلة Inc، Mar وNet والمتغير المستقل Part

والتي من الممكن أن تكون ناتجة عن عدم كفاية قياسات ومشاهدات البيانات التي تم تجميعها لهذا المتغير Part. وعليه تأكيدا لذلك، قام الباحث بإجراء اختبار إضافي يعتمد على استخدام طريقة الانحدار المتعدد التدريجي ( Kuhn & Johnson, (Stepwise multiple regression 2019.P142) والذي يعد عملية تتضمن إضافة أو حذف المتغيرات المستقلة بناءً على أهميتها الإحصائية أو مدى مساهمتها في تحسين وتعزيز أداء النموذج. ولذلك استخدمه الباحث بهدف معرفة أسماء المتغيرات المستقلة التي من الضرورة أن يتم استبعادها من التحليل الاحصائي بناء على اختبار الفرضية الصفرية بأنه "لا توجد علاقة ارتباط بين المتغيرات"، وتم عرض النتائج في جدول (٣).

جدول (٣)

نتائج تحليل الانحدار المتعدد التدريجي لتحديد المتغيرات التي يجب استبعادها لعدم وجود علاقة ارتباط واضحة بينها وبين باقي المتغيرات

**Excluded Variables[a]**

| Model | | Beta In | t | Sig. | Partial Correlation | Collinearity Statistics | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | Tolerance | VIF | Minimum Tolerance |
| **1** | **Part** | **-.185[b]** | **-1.282** | **.208** | **-.220** | **.998** | **1.002** | **.998** |

a. Dependent Variable: TPA

b. Predictors in the Model: (Constant), Inc, Mar, Net

وقد أشارت نتائج التحليل الاحصائي للانحدار التدريجي الى ضرورة استبعاد المتغير المستقل **Part** وذلك بسبب أن قيمة الارتباط الجزئي الخاص بهذا المتغير (0.220-) جاءت ليست ذو دلالة احصائية حيث أن 0.05 < 0.208 =Sig والتي تقتضي باتخاذ القرار الاحصائي "الفشل في رفض الفرضية الصفرية – أي أنه لا توجد علاقة ارتباط"، ومن ثم سيتم استبعاد المتغير المستقل Part والذي يمثل مدخل تجميع الأجزاء المكونة للمنشأة والاكتفاء بالمتغيرات المستقلة الأساسية الثلاثة المتبقية لاستكمال التحليل الاحصائي. لذلك وفقا لما تم عرضه من نتائج اختبار تحليل الارتباط قام الباحث بإلغاء اختبار الفرضية الإحصائية للفرض الفرعي الرابع الذي ينص على أنه " لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتقييم المحاسبي بمدخل تجميع الأجزاء المكونة للمنشاة على دقة سعر السهم".

**٢/٥/٢/٩اختبار الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة Multicollinearity:**

يهدف البحث الى اختبار أثر تنوع مداخل التقييم المحاسبي علي دقة سعر السهم، ولأن اختبار الأثر يعتمد اعتماد أساسي على استخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد، فلابد من توافق البيانات والمتغيرات مع الشروط الأساسية لإجراء هذا التحليل الاحصائي. ومن أبرز هذه الشروط عدم وجود مشكلة الازدواج الخطي Multicollinearity بين المتغيرات المستقلة محل الدراسة، حيث أن المشكلة تتمثل في صعوبة عزل التأثيرات الفردية لهذه المتغيرات المستقلة عن المتغير التابع.

ومن أبرز الطرق الإحصائية المستخدمة في تكوين رأي مبدئي عن مشكلة الازدواج الخطي هي حساب معامل ارتباط بيرسون بين المتغيرات المستقلة المدرجة بنماذج اختبار الفرضيات الإحصائية وذلك للتعرف على طبيعة العلاقة بين بعضها البعض. وفيما يلي في جدول (٤) تم عرض مصفوفة ارتباط بيرسون لكل من المتغيرات الأساسية (Inc, Mar, Net) والمتغيرات الرقابية (LMC, MVTBV, PV, Grow, LN, AQ, NM, Size, V) وذلك بالاعتماد على اختبار الفرضية الصفرية التي تنص على أنه "لا توجد علاقة ارتباط بين المتغيرات".

جدول (٤) مصفوفة ارتباط بيرسون للمتغيرات المستقلة والرقابية

**Correlations**

| | | LMC | MVTBV | PV | Grow | LN | AQ | NM | Size | V | Inc | Mar | Net | Part |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| LMC | Pearson | -- | | | | | | | | | | | | |
| | N | 85 | | | | | | | | | | | | |
| MVTBV | Pearson | -.020 | -- | | | | | | | | | | | |
| | Sig. | .861 | | | | | | | | | | | | |
| | N | 77 | 78 | | | | | | | | | | | |
| PV | Pearson | -.129 | -.007 | -- | | | | | | | | | | |
| | Sig. | .244 | .950 | | | | | | | | | | | |
| | N | 84 | 77 | 85 | | | | | | | | | | |
| Grow | Pearson | -.029 | -.031 | -.029 | -- | | | | | | | | | |
| | Sig. | .795 | .792 | .793 | | | | | | | | | | |
| | N | 82 | 77 | 82 | 85 | | | | | | | | | |
| LN | Pearson | .149 | -.025 | -.273* | -.100 | -- | | | | | | | | |
| | Sig. | .174 | .826 | .012 | .362 | | | | | | | | | |
| | N | 85 | 78 | 85 | 85 | 88 | | | | | | | | |
| AQ | Pearson | .153 | .191 | -.117 | -.022 | .027 | -- | | | | | | | |
| | Sig. | .163 | .094 | .287 | .839 | .801 | | | | | | | | |
| | N | 85 | 78 | 85 | 85 | 88 | 88 | | | | | | | |
| NM | Pearson | -.072 | -.106 | .199 | -.087 | -.361** | -.387** | -- | | | | | | |
| | Sig. | .515 | .356 | .068 | .427 | <.001 | <.001 | | | | | | | |
| Size | Pearson | .269* | -.284* | -.188 | -.035 | .263* | .345** | -.389** | -- | | | | | |
| | Sig | .013 | .012 | .087 | .750 | .014 | .001 | <.001 | | | | | | |
| | N | 84 | 78 | 84 | 85 | 87 | 87 | 87 | 87 | | | | | |
| V | Pearson | .030 | -.029 | .002 | .048 | .126 | .037 | -.151 | .172 | -- | | | | |
| | Sig. | .783 | .804 | .987 | .662 | .240 | .733 | .159 | .111 | | | | | |
| | N | 85 | 78 | 85 | 85 | 88 | 88 | 88 | 87 | 88 | | | | |
| Inc | Pearson | .011 | -.025 | .036 | -.013 | .145 | .002 | .109 | .024 | -.050 | -- | | | |
| | Sig. | .926 | .842 | .758 | .910 | .209 | .983 | .344 | .835 | .666 | | | | |
| | N | 74 | 68 | 74 | 75 | 77 | 77 | 77 | 76 | 77 | 77 | | | |
| Mar | Pearson | -.009 | .020 | .049 | -.078 | .183 | .198 | -.145 | .255 | .035 | .563** | -- | | |
| | Sig | .949 | .890 | .724 | .571 | .177 | .143 | .288 | .060 | .797 | <.001 | | | |
| | N | 55 | 52 | 55 | 55 | 56 | 56 | 56 | 55 | 56 | 52 | 56 | | |
| Net | Pearson | .514* | -.294 | .045 | -.116 | .052 | .585** | .012 | -.018 | -.151 | .648** | .631 | -- | |
| | Sig. | .014 | .196 | .841 | .608 | .809 | .003 | .954 | .933 | .482 | .003 | .050 | | |
| | N | 22 | 21 | 22 | 22 | 24 | 24 | 24 | 24 | 24 | 19 | 10 | 24 | |

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

c. Cannot be computed because at least one of the variables is constant.

ويتضح من جدول مصفوفة الارتباط أن الخانات المظللة باللون الأصفر تعني أن هناك ارتباط قوي ملحوظ ذو دلالة إحصائية حيث $Sig\ (P-value) < 0.05$ والذي يؤدي الى رفض الفرضية الصفرية بمعنى أنه توجد علاقة ارتباط بين المتغيرات المستقلة الأساسية وبعض المتغيرات المستقلة الرقابية، مما يشير الى ارتفاع احتمالية وجود مشكلة الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة بعضها ببعض.

لذلك يمكن الكشف عن وجود الازدواج الخطي بشكل أدق من خلال اختبار معامل تضخم التباين Variance Inflation Factor (VIF) والذي يسهم في التعرف على مدى وجود ارتباط داخلي بين المتغيرات المستقلة في نموذج الانحدار المستخدم في الدراسة، وهو ما يؤثر على القوة التفسيرية للنموذج بسبب مشكلة الازدواج الخطي. بمعنى أدق أنه يوضح الى أي مدى يمكن للمتغير المستقل أن يفسر أي تغيير في المتغير التابع. وبشكل عام يعتمد حساب قيمة VIF على معامل التحديد $R^2$ ، ويمكن اتخاذ القرار الاحصائي وفقا للمعايير التالية:

- إذا كانت قيمة $\mathrm{VIF} = 1$ فذلك يعني عدم وجود ارتباط بين المتغير المستقل وباقي المتغيرات.

٢- إذا كانت قيمة $1 > \mathrm{VIF} > 10$ فذلك يعني احتمالية وجود ارتباط بين المتغير المستقل وباقي المتغيرات، مما يتطلب اجراء اختبارات إضافية.

٣- إذا كانت قيمة $\mathrm{VIF} \geq 10$ فذلك يعني وجود ارتباط بين المتغير المستقل وباقي المتغيرات مما يشير الى وجود مشكلة الازدواج الخطي. وتم عرض نتائج اختبار الازدواج الخطي في جدول (٥).

جدول (٥)

نتائج اختبار الازدواج الخطي والذي يعرض قيمة VIF لكل متغير مستقل بالإضافة الى عرض المعلمات المقدرة المعيارية والغير معيارية المقدرة

**Coefficients**[a]

| Model | | Unstandardized Coefficients B | Unstandardized Coefficients Std. Error | Standardized Coefficients Beta | t | Sig. | 95.0% Confidence Interval for B Lower Bound | 95.0% Confidence Interval for B Upper Bound |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | (Constant) | 3.503 | 3.565 | | .983 | .381 | -6.395 | 13.400 |
| | Inc | .412 | 2.025 | .091 | .203 | .849 | -5.212 | 6.035 |
| | Mar | 4.777 | 1.235 | 1.117 | 3.868 | .018 | 1.348 | 8.206 |
| | Net | -4.496 | 1.219 | -.965 | -3.689 | .021 | -7.879 | -1.112 |

**Coefficients**[a]

| Model | | Collinearity Statistics Tolerance | Collinearity Statistics VIF |
|---|---|---|---|
| 1 | (Constant) | | |
| | Inc | .053 | 18.956 |
| | Mar | .126 | 7.911 |
| | Net | .154 | 6.493 |

a. Dependent Variable: TPA

ومن واقع النتائج، تبين أن المتغير المستقل Inc هو الذي يقابل أعلى قيمة وهي VIF=18.956، وبما أنها أعلى من 10 فلابد من التأكد من تأثيرها على باقي المتغيرات بالإضافة الى معرفة مصدر المشكلة. ولهذا الغرض، تم حساب قيمة الدليل أو المؤشر الشرطي (CI) Condition Index، (Kim ,2019. pp558–569) والتي تعتمد على ما يسمى بالجذور الكامنة Eigenvalues الى جانب نسب التباين للمتغيرات المستقلة الأساسية، وجاءت النتائج على النحو التالي في جدول (٦).

جدول (٦)

نتائج اختبار الكشف عن مصدر مشكلة الازدواج الخطي ومعرفة أي من المتغيرات هو الذي يسبب هذه المشكلة من خلال المؤشر الشرطي

**Collinearity Diagnostics**[a]

| Model | Dimension | Eigenvalue | Condition Index | Variance Proportions (Constant) | Inc | Mar | Net |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 1 | 3.390 | 1.000 | .02 | .00 | .00 | .01 |
| | 2 | .375 | 3.009 | .76 | .00 | .01 | .04 |
| | 3 | .221 | 3.918 | .04 | .00 | .15 | .18 |
| | 4 | .015 | 15.206 | .17 | 1.00 | .84 | .77 |

a. Dependent Variable: TPA

من واقع النتائج في جدول (٦)، يلاحظ أن CI > 15 بالنسبة للمتغير المستقل Net والتي يمكن تفسيرها وفقا للقاعدة الأساسية وهي أنه إذا كانت قيمة المؤشر تتجاوز 15 فان ذلك يدل على احتمالية بسيطة في التسبب بظهور مشكلة الازدواج الخطي ولكن بنسبة ضئيلة جدا تكاد تكون لا تذكر، بينما إذا تجاوزت قيمة المؤشر 30 فان ذلك يشير الى وجود ازدواج خطي مرتفع جدا مما قد يؤدي الى عدم دقة النتائج. وبالنظر الى نسب التباين التي تتجاوز 0.9 بالنسبة لقيم الصف الخاص بالمتغير المستقل Net، فوجدنا أن هناك قيمة واحدة فقط هي التي تتعدى 0.09 وليس قيمتين وفقا لقاعدة تقييم قيمة المؤشر، علما بأن القيم الأقرب الى 0.9 هي المقابلة للمتغيرين المستقلين Inc, Mar ، مما يدل ذلك على أن هناك احتمالية بأن مصدر الازدواج الخطي بين Inc, Mar هو Net. مما يؤدي ذلك الى ضرورة معالجة هذه المشكلة المحتملة وذلك بحذف المتغير Net أو استكمال التحليل الاحصائي واختبار ذلك من خلال الفرض الثالث الفرعي. وقد تم الاتجاه الى الاختيار الثاني. وذلك بهدف التعمق أكثر في البحث وفهم طبيعة و مدى أهمية هذا المتغير في البحث.

### ٣/٥/٢/٩ اختبار تجانس التباين Homogeneity of Variance Test:

تم إجراء اختبار اخر يهدف الى اختبار مدى التشابه أو الانتظام أو التقارب بين القياسات الخاصة بالبيانات التي تم تجميعها (فحص مدى تشتت البيانات). وقد استخدمنا اختبار ليفين Levene وهو الأكثر شيوعا في الاستخدام لفحص تجانس التباين، حيث تنص الفرضية الصفرية للاختبار $H_0$ على أنه "لا يوجد فرق في التباين أي أن التباين متجانس" والذي يعتمد على تطبيق أسلوب الدلالة الإحصائية P-value or Significance level والتي تنص على رفض الفرضية الصفرية إذا جاءت القيمة الاحتمالية المحسوبة $Sig.(P-value)$ أقل من $\propto = 0.05$. وقد تم عرض النتائج في جدول (٧).

جدول (٧)

نتائج اختبار تجانس التباين – اختبار ليفين Levene بين المتغير التابع TPA والمتغيرات المستقلة الأساسية Inc، Mar ، Net

**Test of Homogeneity of Variance**

| | | Levene Statistic F | Sig. |
|---|---|---|---|
| TPA | Equal variances assumed | 14.181 | <.001 |
| Inc | Equal variances assumed | 8.982 | .004 |
| Mar | Equal variances assumed | 0.018 | .043 |
| Net | Equal variances assumed | 17.744 | .005 |

Tests the null hypothesis that the variance of the dependent variable is equal across groups.

a. Dependent variable: TPA

b. Design: Intercept + Inc + Mar + Net

وجاءت النتائج تؤكد على اتخاذ القرار الاحصائي بالفشل في رفض الفرضية الصفرية مما يعني أن التباين متجانس، حيث نلاحظ أن جميع قيم F لجميع المتغيرات جاءت بقيم احتمالية $Sig < 0.05$، حيث تشير الى أن النتائج ذو دلالة إحصائية.

**٦/٢/٩ أسلوب الإحصاء الاستدلالي Inferential Statistics ومناقشة النتائج:**

تم استخدام أسلوب الإحصاء الاستدلالي في اختبار الفرضيات الإحصائية للدراسة البحثية والذي يعتمد على تحليل الانحدار الخطي البسيط Simple linear regression analysis وتحليل الانحدار الخطي المتعدد Multiple linear regression analysis، حيث سيتم تقدير معاملات النموذج للوصول الى الشكل النهائي للنموذج الخاص بالدراسة. وبما أنه لابد من التأكد من توافر الشروط اللازمة لإجراء تحليل الانحدار المتعدد فكان من الضرورة اختبار صلاحية البيانات أولا من خلال اجراء بعض الاختبارات الإحصائية بهدف التأكد من أن البيانات صالحة لتطبيق أسلوب تحليل الانحدار عليها. وقد تم ذلك بالفعل في الجزء الأول من هذا البحث. وعليه سيتم الاعتماد على الأساليب التحليلية التالية في اختبار الفرضيات الإحصائية التي تم صياغتها أعلاه:

**٦/٢/٩ /١ أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط Simple linear regression analysis:**

يعتمد هذا الأسلوب على اختبار درجة تأثير متغير مستقل واحد على المتغير التابع. ويهدف هذا التحليل الى تحديد العلاقة الخطية بين المتغيرين والتنبؤ بالقيمة المتوقعة للمتغير التابع بناءً على قيمة المتغير المستقل مع بيان مدى تأثير وجود المتغير المستقل على المتغير التابع. (Gibbs, 1983. p388) & (Montgomery et al, 2012.pp265-350)

**٢/٦/٢/٩ أسلوب تحليل الانحدار الخطي المتعدد Multiple linear regression analysis:**

يعتمد هذا الأسلوب على اختبار درجة تأثير أكثر من متغير مستقل على المتغير التابع. ويهدف هذا التحليل إلى فهم كيفية تأثير مجموعة من المتغيرات المستقلة على المتغير التابع، وذلك لتحسين دقة التنبؤ ودقة القوة التفسيرية للنموذج الاحصائي.(Hair et al, 2018.PP125-127)

**٣/٦/٢/٩أسلوب تحليل الانحدار الخطي المتعدد التدريجي Stepwise multiple linear regression analysis:**

يعتبر هذا الأسلوب بمثابة تقنية تُستخدم في سياق الانحدار المتعدد بهدف تحديد أي من المتغيرات المستقلة يجب استبعادها وأي منها يجب تضمينها في النموذج الاحصائي. وتتمثل الفكرة الرئيسية في إدخال المتغيرات المستقلة في النموذج بشكل تدريجي وفقا لبعض المعايير مثل القيمة الاحتمالية (P-value) والتي تشير إلى مدى قوة العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع، حيث يتم إدخال المتغيرات ذات القيم الاحتمالية الأقل. ثم يتم تطبيق طريقة الانحدار المرحلي أو التدريجي، حيث يتم إدخال المتغيرات وإزالتها في نفس الوقت بناءً على المعايير المحددة. وتُستخدم هذه الطريقة لتحقيق توازن بين إدخال المتغيرات الجديدة وإزالة المتغيرات غير الضرورية، وعلى ذلك يتم تحديد المتغيرات المناسبة من حيث قوة تأثيرها على المتغير التابع بحيث أنه سيتم تضمينها بالتبعية في النموذج النهائي للدراسة. وعليه فانه من خلال اتباع هذه الخطوات، يمكن بناء نموذج انحدار أكثر دقة وأعلى قوة تفسيرية، مما يساعد في اتخاذ قرارات إحصائية بشكل سليم. (Smith,2018.PP1-12)

ولكل أسلوب من الأساليب السابقة، سيتم استخدام الأدوات الإحصائية الاختبارية التالية:

**أ- اختبار درجة القوة التفسيرية للمتغيرات المستقلة للمتغير التابع:** ويتم ذلك عن طريق استخدام معامل التحديد المعدل $Adj(R^2)$ بدلا من معامل التحديد البسيط $R^2$ حيث أن المعدل يعطي تقييما أكثر دقة لجودة النموذج النهائي للدراسة تحديدا عندما يكون هناك متغيرات تفسيرية متعددة. كما أن معامل التحديد المعدل يستخدم في تعديل قيمة $R^2$ بحيث يأخذ في الاعتبار عدد المتغيرات المستقلة وحجم العينة، ومن ثم يكون هذا المؤشر مفيدا لنماذج الانحدار المتعدد حيث أن هناك أكثر من متغير مستقل. ولذلك فان قيمته تحدد الى أي مدى يفسر النموذج الاحصائي المستخدم جزء كبير من التباين الموجود في المتغير التابع، مما يشير الى مدى قوة وجودة النموذج. (Wall et al, 2020. PP461–470).

ب- **اختبار Durbin-Watson لتقييم مدى وجود التباين الذاتي في البواقي الناتجة عن نموذج الانحدار**. والمقصود بذلك اختبار درجة الارتباط الزمني الذاتي (Autocorrelation) بين البواقي بعضها لبعض. ويتم تفسير القيم الناتجة عن الاختبار على النحو التالي:Ref

- القيمة $< 1.5$ أو القيمة $> 2.5$ حيث أن هذه القيمة تشير الى المنطقة الامنة التي تدل على عدم وجود مشكلة في التباين أو الارتباط الذاتي، لذلك تعتبر القيمة في هذه الحالة "القيمة المثلى" كلما اقتربت من 2.
- **القيمة** $< 1.5$ تعكس وجود تباين ذاتي إيجابي، والذي يدل على أن البواقي تتبع نمط زمني والذي بدوره من الممكن أن يكون له تأثير سلبي على دقة النموذج.

- **القيمة < 1.5** تعكس وجود تباين ذاتي سلبي، والذي يعني أن البواقي في الفترات الزمنية المتتالية متقلبه بشكل غير طبيعي، مما يمكن أن يؤثر بدوره سلبا على دقة النموذج.

وفي هذه المرحلة، يتم تحديد المتغيرات المناسبة التي سيتم تضمينها في النموذج النهائي للدراسة. وحتى نتمكن من اتخاذ القرار الصحيح بشأن قبول أو عدم قبول الفرضية الصفرية، فقد استخدام أسلوب الدلالة الإحصائية، والذي يتم التعبير عنه بمستوى الدلالة الذي يمثل الحد الأقصى لاحتمال الوقوع في الخطأ ∝ ويطلق عليه القيمة الاحتمالية الحرجة P-critical value. ويعني لفظ "دلالة" أن الفرق بين القيمة النظرية للمعلمة والقيمة الناتجة من العينة هو فرق حقيقي وليس نتيجة الصدفة. كما يرتبط مستوى الخطأ ∝ بمستوى الثقة والذي يتم التعبير عنه بـ ∝−1، وهنا تم الاعتماد على نسبة الخطأ التي لا تتجاوز الـ ٥% والتي تقابل مستوى ثقة في النتائج التي تم الحصول عليها بنسبة 95%.

**٧/٢/٩ اختبارات الفروض**

في هذا الجزء، تم عرض نتائج اختبار الفرضيات الإحصائية الفرعية أولا ثم بالتتابع وصولا الى الفرضية الرئيسية للبحث، وهذا الترتيب هو ترتيب منطقي حيث لبناء الفرضية الإحصائية الأساسية لابد من التأكد من صحة الفرضيات الإحصائية الفرعية أولا واستنتاج التأثيرات والعلاقات واختبارها والتأكد من أنها ذو دلالة إحصائية، ومن ثم الوصول الى القرار الاحصائي السليم لبناء النموذج الاحصائي النهائي للبحث محل الدراسة.

**١/٧/٢/٩اختبار الفرضية الإحصائية الفرعية الأولى:**

تقوم هذه الفرضية للدراسة بتحليل أثر مدخل التقييم المحاسبي - مدخل الدخل على دقة سعر السهم. وبناء عليه، لتحليل هذه العلاقة تم استخدام أسلوب تحليل الانحدار البسيط الذى، و من خلال تطبيق الأدوات الاختبارية الإحصائية، تم التوصل الى النتائج المعروضة بالجداول رقم (٨ ، ٩). حيث تم عرض أهم النتائج في صورة شكلين، الأول هو "جدول ملخص النموذج" والذي يعطي فكرة عن قوة وجودة النموذج من حيث بيان مدى قدرة المتغيرات المتضمنة في النموذج على تفسير التباين بالمتغير التابع. أما الشكل الثاني جاء في صورة "جدول تحليل التباين" والذي يعرض نتيجة اختبار ما اذا كانت هذه القوة التفسيرية ذو دلالة إحصائية.

**جدول (٨)**

نتائج تحليل نموذج الانحدار البسيط لبيان مدى جودة النموذج في تفسير التباين في المتغير التابع TPA وذلك بناءً على المتغير المستقل Inc

**Model Summary[b]**

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | | Durbin-Watson |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change | |
| 1 | .653[a] | .427 | .419 | $13.54313 | .427 | 53.579 | 1 | 72 | <.001 | 2.407 |

a. Predictors: (Constant), Inc

b. Dependent Variable: TPA

من واقع جدول (٨)، تبين أن قوة المتغير المستقل (مدخل الدخل) على تفسير التباين بالمتغير التابع (دقة سعر السهم) جاءت بنسبة 41.9%. إضافة الى ذلك، هناك مؤشر الخطأ المعياري للتقدير Std.Error of the Estimate والذي يقيس متوسط انحراف القيم الفعلية عن القيم المتوقعة من النموذج حيث كلما كانت هذه القيمة أقل كان النموذج أفضل في التنبؤ بالقيم الفعلية. وقد جاءت قيمة هذا المؤشر تساوي 13.54، والتي تمثل قيمة ضئيلة، مما يشير ذلك الى جودة هذا النموذج الاحصائي. في حين أن قيمة F جاءت تساوي 53.579 والتي تعتبر ذو دلالة احصائية حيث أن $Sig < 0.001$ وهي قيمة تقل عن مستوى الدلالة الإحصائية $\propto= 0.05$. وعليه، فان ذلك يشير الى أن النموذج ككل يعمل على تفسير جزء كبير من التباين في المتغير التابع مما يجعله ذو دلالة احصائية. وبناء على ذلك، فان القرار الاحصائي هو رفض الفرضية الصفرية حيث تبين وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمدخل الدخل على دقة سعر السهم. إضافة الى ما سبق، وفقا لقاعدة اتخاذ القرار الاحصائي لاختبار Durbin-Watson فان قيمة نتيجة اختبار Durbin-Watson (DW) جاءت بـ 2.4 والتي تعتبر قيمة مثالية تقع في المنطقة الامنة ( 1.5 < DW < 2.5) والتي تدل على عدم وجود مشكلة التباين أو الارتباط الذاتي بين البواقي.

إضافة الى ما سبق، قام الباحث بإجراء اختبار تحليل التباين Analysis of Variance (ANOVA) حيث يُعتبر أداة قوية في الإحصاء لتقييم النماذج التحليلية وفحص مدى توافق البيانات مع الفرضيات الإحصائية، مما يساعد ذلك في تحسين جودة ودقة النموذج الاحصائي. تم عرض النتائج في جدول (٩)، حيث تبين أن قيمة F=53.579 مع $p - value = Sig <$ 0.001 تشير الى أن المتغير المستقل Inc له تأثير جوهري على المتغير التابع TPA. كما يلاحظ أن النموذج يفسر 9827.196 من التباين الإجمالي 23033.166، مما يعني أن المتغير المستقل يعمل على تفسير جزء كبير من التباين في المتغير التابع. بينما لا زال هناك جزء كبير من التباين الذي لم يتم تفسيره بعد (13205.970)، والذي يشير الى أن هناك عوامل أخرى غير متضمنة في النموذج قد يكون لها تأثيرا على المتغير التابع.

**جدول (٩)**

نتائج تحليل التباين لنموذج الانحدار البسيط لبيان تأثير المتغير المستقل Inc على المتغير التابع TPA

**ANOVA[a]**

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | Regression | 9827.196 | 1 | 9827.196 | 53.579 | <.001[b] |
| | Residual | 13205.970 | 72 | 183.416 | | |
| | Total | 23033.166 | 73 | | | |

a. Dependent Variable: TPA

b. Predictors: (Constant), Inc

و تم إجراء تحليل الانحدار مرة أخرى، ولكن بعد إضافة جميع المتغيرات الرقابية بجانب المتغير المستقل "مدخل الدخل"، وقد تم عرض النتائج بالجدول (١٠).

جدول (١٠)

نتائج تحليل نموذج الانحدار المتعدد لبيان مدى جودة النموذج في تفسير التباين في المتغير التابع TPA وذلك بناءً على المتغير المستقل Inc بعد إضافة المتغيرات الرقابية

**Model Summary[b]**

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | | Durbin-Watson |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change | |
| 1 | .763[a] | .582 | .506 | $13.19288 | .582 | 7.649 | 10 | 55 | <.001 | 2.283 |

a. Predictors: (Constant), V, PV, MVTBV, Inc, Grow, LMC, NM, AQ, LN, Size

b. Dependent Variable: TPA

وقد تبين أن قوة المتغير المستقل (مدخل الدخل) على تفسير التباين بالمتغير التابع (دقة سعر السهم) بعد ادخال المتغيرات الرقابية جاءت بنسبة 50.6%. إضافة الى ذلك، أن مؤشر الخطأ المعياري قد جاء بقيمة تساوي 13.19 والتي تمثل قيمة ضئيلة، مما يشير ذلك الى جودة هذا النموذج الاحصائي. في حين أن قيمة F جاءت تساوي 7.649 والتي تعتبر ذو دلالة احصائية حيث أن $Sig < 0.001$ وهي قيمة تقل عن مستوى الدلالة الإحصائية $\propto = 0.05$. مما يعني ذلك أن النموذج ككل يعمل على تفسير جزء كبير من التباين في المتغير التابع مما يجعله ذو دلالة احصائية. وبناء على ذلك، فان القرار الاحصائي هو رفض الفرضية الصفرية حيث تبين وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمدخل الدخل بعد إضافة المتغيرات الرقابية للنموذج على دقة سعر السهم. إضافة الى ما سبق، وفقا لقاعدة اتخاذ القرار الاحصائي لاختبار Durbin-Watson فان نتيجة الاختبار جاءت بـ 2.283 والتي تعتبر قيمة مثالية تقع في المنطقة الامنة $(1.5 < DW < 2.5)$ والتي تدل على عدم وجود مشكلة التباين أو الارتباط الذاتي بين البواقي.

إضافة الى ما سبق، تم إجراء اختبار تحليل التباين Analysis of Variance (ANOVA) وذلك بعد اضافة جميع المتغيرات الرقابية للمتغير المستقل Inc وتم عرض النتائج في جدول (١١)، حيث تبين أن قيمة $F = 7.649$ مع $p - value = Sig < 0.001$ تشير الى أن إضافة المتغيرات الرقابية للمتغير المستقل Inc له تأثير جوهري على المتغير التابع TPA. كما يلاحظ أن النموذج يفسر 13312.630 من التباين الإجمالي 22885.493، مما يعني أن اضافة المتغيرات الرقابية للمتغير المستقل كان له دور جوهري في تفسير جزء كبير من التباين في المتغير التابع. بينما لا زال هناك جزء صغير من التباين الذي لم يتم تفسيره بعد (9572.863)، والذي يشير الى أنه قد يكون هناك عوامل أخرى غير متضمنة في النموذج لها تأثير على المتغير التابع.

جدول (١١)

نتائج تحليل التباين لنموذج الانحدار المتعدد لبيان تأثير اضافة جميع المتغيرات الرقابية للمتغير المستقل Inc على المتغير التابع TPA

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | Regression | 13312.630 | 10 | 1331.263 | 7.649 | <.001[b] |
| | Residual | 9572.863 | 55 | 174.052 | | |
| | Total | 22885.493 | 65 | | | |

a. Dependent Variable: TPA

b. Predictors: (Constant), V, PV, MVTBV, Inc, Grow, LMC, NM, AQ, LN, Size

**والجدير بالذكر، أنه عند مقارنة النتائج قبل وبعد إضافة المتغيرات الرقابية لـ "مدخل الدخل"، فقد توصلنا الى أن المتغيرات الرقابية قد ساهمت بشكل كبير بجانب مدخل الدخل في تحسين جودة النموذج، مما أدى الى ارتفاع القوة التفسيرية للنموذج بشكل ملحوظ وذو دلالة إحصائية.**

**٢/٧/٢/٩اختبار الفرضية الإحصائية الفرعية الثانية:**

تقوم هذه الفرضية الاحصائية بتحليل أثر مدخل التقييم المحاسبي - مدخل السوق - على دقة سعر السهم، ومن خلال تطبيق الأدوات الاختبارية الإحصائية، تم التوصل الى النتائج المعروضة بالجداول رقم (١٢ و١٣).

جدول (١٢)

نتائج تحليل نموذج الانحدار البسيط لبيان مدى جودة النموذج في تفسير التباين في المتغير التابع TPA بناءً على المتغير المستقل Mar

**Model Summary[b]**

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | | Durbin-Watson |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | R Square Change | F Change | df 1 | df2 | Sig. F Change | |
| 1 | .386[a] | .149 | .133 | $8.50122 | .149 | 9.267 | 1 | 53 | .004 | 1.821 |

a. Predictors: (Constant), Mar

b. Dependent Variable: TPA

تبين من جدول (١٢)، أن قوة المتغير المستقل (مدخل السوق) على تفسير التباين بالمتغير التابع (دقة سعر السهم) جاءت بنسبة 13.3%. إضافة الى ذلك، أن مؤشر الخطأ المعياري قد جاء بقيمة تساوي 8.5 والتي تمثل قيمة ضئيلة جدا، مما يشير ذلك الى جودة هذا النموذج الاحصائي. في حين أن قيمة F جاءت تساوي 9.267 والتي تعتبر ذو دلالة احصائية حيث أن $Sig < 0.004$وهي قيمة تقل عن مستوى الدلالة الإحصائية $\propto = 0.05$. مما يعني ذلك أن

النموذج ككل يعمل على تفسير جزء كبير من التباين في المتغير التابع مما يجعله ذو دلالة احصائية. وبناء على ذلك، فان القرار الاحصائي هو رفض الفرضية الصفرية حيث تبين وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمدخل السوق على دقة سعر السهم. إضافة الى ما سبق، وفقا لقاعدة اتخاذ القرار الاحصائي لاختبار Durbin-Watson فان نتيجة الاختبار جاءت بـ 1.821 وحيث أنها تقع في المنطقة الامنة ($1.5 < DW < 2.5$) فان ذلك اذن يدل على عدم وجود مشكلة التباين أو الارتباط الذاتي بين البواقي.

جدول (١٣)

نتائج تحليل التباين لنموذج الانحدار البسيط لبيان تأثير المتغير المستقل Mar على المتغير التابع TPA

**ANOVA[a]**

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | Regression | 669.725 | 1 | 669.725 | 9.267 | .004[b] |
| | Residual | 3830.351 | 53 | 72.271 | | |
| | Total | 4500.076 | 54 | | | |

a. Dependent Variable: TPA

b. Predictors: (Constant), Mar

إضافة الى ما سبق، تم إجراء اختبار تحليل التباين Analysis of Variance (ANOVA) وذلك بعد اضافة جميع المتغيرات الرقابية للمتغير المستقل Mar وتم عرض النتائج في جدول (١٣)، حيث تبين أن قيمة $F = 9.267$ مع $p - value = Sig = 0.004$ تشير الى أن المتغير المستقل Mar له تأثير جوهري على المتغير التابع TPA. كما يلاحظ أن النموذج يفسر 669.725 من التباين الإجمالي 4500.076، مما يعني أن المتغير المستقل يعمل على تفسير جزء من التباين في المتغير التابع، ولكن لا زال هناك جزء كبير من التباين لم يتم تفسيره بعد (3830.351)، والذي يشير الى أن هناك عوامل أخرى غير متضمنة في النموذج قد يكون لها تأثيرا على المتغير التابع.

وفيما يلي تم إجراء تحليل الانحدار مرة أخرى، ولكن بعد إضافة جميع المتغيرات الرقابية بجانب المتغير المستقل "مدخل السوق"، وقد تم عرض النتائج بالجدول (١٤).

**جدول (١٤)**

نتائج تحليل نموذج الانحدار المتعدد لبيان مدى جودة النموذج في تفسير التباين في المتغير التابع TPA بناءً على المتغير المستقل Mar بعد إضافة المتغيرات الرقابية

**Model Summary[b]**

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change | Durbin-Watson |
| 1 | .550[a] | .303 | .153 | 8.63160 | .303 | 2.027 | 9 | 42 | .060 | 2.024 |

a. Predictors: (Constant), Mar, LMC, MVTBV, V, Grow, PV, LN, NM, Size

b. Dependent Variable: TPA

**جدول (١٥)**

نتائج تحليل التباين لنموذج الانحدار المتعدد لبيان تأثير المتغير المستقل Mar على المتغير التابع TPA وذلك بعد إضافة المتغيرات الرقابية

**ANOVA[a]**

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | Regression | 1359.031 | 9 | 151.003 | 2.027 | .060[b] |
| | Residual | 3129.189 | 42 | 74.505 | | |
| | Total | 4488.220 | 51 | | | |

a. Dependent Variable: TPA

b. Predictors: (Constant), Mar, LMC, MVTBV, V, Grow, PV, LN, NM, Size

**وقبل استكمال التحليل الاحصائي، يجدر الإشارة هنا الى أنه يمكن ملاحظة عدم تضمين المتغير الرقابي AQ في تحليل الانحدار ويرجع السبب الى أنه تم حذفه تلقائيا قبل اجراء التحليل الاحصائي كما هو موضح في جدول (١٦).**

**جدول (١٦)**

**نتائج استخدام طريقة "Enter" في تحليل الانحدار لفحص المتغيرات التي تم إدخالها في النموذج الاحصائي وتلك التي تم حذفها بشكل تلقائي قبل اجراء التحليل الاحصائي**

**Variables Entered/Removed[a]**

| Model | Variables Entered | Variables Removed | Method |
|---|---|---|---|
| 1 | Mar, LMC, MVTBV, V, Grow, PV, LN, NM, Size[b] | AQ | Enter |

a. Dependent Variable: TPA

b. All requested variables entered except AQ.

**Warnings**

For models with dependent variable TPA, the following variables are constants or have missing correlations: AQ. They will be deleted from the analysis.

وبما أن النتائج جاءت كما هو موضح أعلاه، قام الباحث بإجراء تحليل الانحدار المتعدد التدريجي، وذلك لفحص المتغيرات الرقابية التي لابد من استبعادها من النموذج لكي يتم بناء نموذج احصائي ذو دلالة احصائية، وعليه جاءت النتائج كما يلي بالجدول (١٧).

**جدول (١٧)**

نتائج تحليل الانحدار المتعدد التدريجي لتحديد أي من المتغيرات الرقابية التي لابد من استبعادها من النموذج الاحصائي وذلك لتأثيره السلبي على المتغير التابع TPA

**Excluded Variables[a]**

| Model | | Beta In | t | Sig. | Partial Correlation | Collinearity Statistics: Tolerance | VIF | Minimum Tolerance |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | Grow | -.063[b] | -.480 | .175 | -.247 | .972 | 1.026 | .987 |
| 2 | LN | -.007[b] | -.057 | .955 | -.008 | .989 | 1.011 | .977 |

a. Dependent Variable: TPA

b. Predictors in the Model: (Constant), Mar, LMC, MVTBV, NM, PV, Size, V

وكما هو موضح بالجدول (١٧)، نجد أنه من الضرورة استبعاد المتغيرات Grow و LN ويمكن ملاحظة أن استبعادهم ليس له تأثير على باقي المتغيرات المتضمنة في النموذج حيث أن القيمة المطلقة للارتباط الجزئي هنا تساوي 0.247 بقيمة احتمالية $Sig = 0.175 > \propto = 0.05$ والتي نتج عنها الفشل في رفض الفرضية الصفرية بمعنى أنه لا توجد علاقة ارتباط ذو دلالة إحصائية بين المتغيرات المستبعدة من النموذج والأخرى المتضمنة في النموذج، مما يشير ذلك الى عدم وجود مشكلة الازدواج الخطي.

**ومن واقع ما سبق، تم اجراء التحليل الاحصائي مرة أخرى بعد استبعاد المتغيرات Grow و LN، وعليه جاءت النتائج كما يلي في الجدول (١٨).**

**جدول (١٨)**

نتائج تحليل نموذج الانحدار المتعدد لبيان مدى جودة النموذج في تفسير التباين في المتغير التابع TPA بناءً على المتغير المستقل Mar الى جانب المتغيرات الرقابية وذلك بعد استبعاد المتغيرات Grow وLN

**Model Summary[b]**

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | | Durbin-Watson |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change | |
| 1 | .532[a] | .283 | .169 | 8.55404 | .283 | 2.477 | 7 | 44 | .031 | 2.101 |

a. Predictors: (Constant), Mar, LMC, MVTBV, V, PV, NM, Size

b. Dependent Variable: TPA

وهنا تبين أن قوة المتغير المستقل "مدخل السوق" على تفسير التباين بالمتغير التابع (دقة سعر السهم) بعد ادخال المتغيرات الرقابية مع الحذف التلقائي للمتغير AQ واستبعاد المتغيرات Grow وLN هي 16.9%. إضافة الى ذلك، أن مؤشر الخطأ المعياري قد جاء بقيمة تساوي 8.55 والتي لازالت قيمة ضئيلة، مما يشير ذلك الى جودة هذا النموذج الاحصائي. في حين أن قيمة F جاءت تساوي 2.477 مع $Sig = 0.031 < \propto = 0.05$، وعليه فان ذلك يشير الى أن النموذج ككل يعمل على تفسير التباين في المتغير التابع مما يجعله ذو دلالة إحصائية. وبناء على ذلك، فان القرار الاحصائي هو رفض الفرضية الصفرية حيث يتبين وجود تأثير ذو دلالة إحصائية للمتغيرات التفسيرية المتضمنة في النموذج على دقة سعر السهم. كما انه وفقا لقاعدة اتخاذ القرار الاحصائي لاختبار Durbin-Watson فان نتيجة الاختبار جاءت بـ 2.101 والتي تعتبر قيمة مثالية ($1.5 < DW < 2.5$) حيث أنها تقترب من 2 والتي تدل على عدم وجود مشكلة التباين أو الارتباط الذاتي بين البواقي وأن هذه البواقي تحقق شرط الاستقلال.

إضافة الى ما سبق، تم إجراء اختبار تحليل التباين Analysis of Variance (ANOVA) وتم عرض النتائج في جدول (١٩)، حيث تبين أن قيمة F تساوي 2.477 مع $Sig = 0.031 < \propto = 0.05$ تشير الى أن المتغير المستقل Mar له تأثير جوهري على المتغير التابع TPA ولكن تحقيق ذلك لم يتم الا بعد ادخال المتغيرات الرقابية ( LMC, MVTBV, V, PV, NM, Size) مع الحذف التلقائي للمتغير AQ واستبعاد المتغيرات Grow وLN . كما يلاحظ أن النموذج يفسر 1268.666 من التباين الإجمالي 4488.220، مما يعني أن المتغير المستقل يعمل على تفسير جزء من التباين في المتغير التابع، ولكن لا زال هناك جزء كبير من التباين لم يتم تفسيره بعد (3219.554)، والذي يشير الى أن هناك عوامل أخرى غير متضمنة في النموذج قد يكون لها تأثيرا على المتغير التابع.

**جدول (١٩)**

نتائج تحليل التباين لنموذج الانحدار المتعدد لبيان تأثير المتغير المستقل Mar على المتغير التابع TPA وذلك بعد إضافة المتغيرات الرقابية مع الحذف التلقائي للمتغير AQ واستبعاد المتغيرات Grow وln

**ANOVA[a]**

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | Regression | 1268.666 | 7 | 181.238 | 2.477 | .031[b] |
| | Residual | 3219.554 | 44 | 73.172 | | |
| | Total | 4488.220 | 51 | | | |

a. Dependent Variable: TPA

b. Predictors: (Constant), Mar, LMC, MVTBV, V, PV, NM, Size

ومن واقع مقارنة النتائج السابقة الخاصة باختبار الفرضية الإحصائية الفرعية الثانية، يستخلص الباحث بأن مدخل السوق فقط كان تأثيره ضعيف جدا على المتغير التابع حيث كانت القوة التفسيرية للنموذج قد بلغت $Adj(R^2) = 13.3\%$، وقد تحسن هذا التأثير بعد إضافة المتغيرات الرقابية والحذف التلقائي للمتغير الرقابي AQ فارتفعت القوة التفسيرية للنموذج الى $Adj(R^2) = 15.3\%$. أما أنه عند استبعاد أيضا المتغيرات الرقابية LN و Grow فان القوة التفسيرية للنموذج ارتفعت مرة أخرى الى $Adj(R^2) = 16.9\%$. وبناءا على ذلك، فان مدخل السوق لا يمكن الاعتماد عليه منفردا، ولكن يستلزم إضافة متغيرات تفسيرية أخرى لتحسين جودة النموذج.

**١٣/٧/٢/٩اختبار الفرضية الإحصائية الفرعية الثالثة:**

تقوم هذه الفرضية الاحصائية بتحليل أثر مدخل التقييم المحاسبي - مدخل صافي الأصول على دقة سعر السهم، ومن خلال تطبيق الأدوات الاختبارية الإحصائية، تم التوصل الى النتائج المعروضة بالجدول رقم (٢٠).

**جدول (٢٠)**

نتائج تحليل نموذج الانحدار البسيط لبيان مدى جودة النموذج في تفسير التباين في المتغير التابع TPA بناءً على المتغير المستقل Net

**Model Summary**

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | | Durbin-Watson |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change | |
| 1 | .055[a] | .003 | -.047 | $14.38615 | .003 | .060 | 1 | 20 | .809 | 2.149 |

a. Predictors: (Constant), Net

b. Dependent Variable: TPA

من واقع جدول (٢٠)، هنا تبين أن قوة المتغير المستقل "مدخل صافي الأصول" على تفسير التباين بالمتغير التابع (دقة سعر السهم) هي 4.7% والتي تعتبر نسبة لا تذكر. إضافة الى ذلك، أن مؤشر الخطأ المعياري قد جاء بقيمة تساوي 14.386 وهي قيمة مرتفعة نسبيا، مما يشير ذلك الى ضعف جودة هذا النموذج الاحصائي. في حين أن قيمة F تساوي 0.060 ولا تعتبر هذه القيمة ذو دلالة احصائية وذلك عند مستوى دلالة إحصائية $\propto = 0.05$ حيث أن $Sig = 0.809 > \propto = 0.05$. وبناءا على ذلك، فان القرار هو الفشل في رفض الفرضية الصفرية حيث أنه لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمدخل صافي الأصول على سعر السهم. وعلى الرغم من ذلك فقد جاءت نتائج اختبار Durbin-Watson وفقا لقاعدة اتخاذ القرار الاحصائي بـ 2.149 والتي تعتبر قيمة جيدة حيث أنها تقع في المنطقة الامنة ($1.5 < DW < 2.5$) والتي تدل على عدم وجود مشكلة التباين أو الارتباط الذاتي بين البواقي وأن هذه البواقي تحقق شرط الاستقلال. وللتأكيد على هذه النتائج، تم إجراء اختبار تحليل التباين Analysis of Variance (ANOVA)، وجاءت النتائج معروضة بجدول (٢١).

**جدول (٢١)**

نتائج تحليل التباين لنموذج الانحدار البسيط لبيان تأثير المتغير المستقل Net على المتغير التابع TPA

**ANOVA[a]**

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | Regression | 12.425 | 1 | 12.425 | .060 | .809[b] |
| | Residual | 4139.227 | 20 | 206.961 | | |
| | Total | 4151.652 | 21 | | | |

a. Dependent Variable: TPA

b. Predictors: (Constant), Net

وهنا تم القيام بإعادة إجراء تحليل الانحدار مرة أخرى، ولكن بعد إضافة جميع المتغيرات الرقابية بجانب متغير مدخل صافي الأصول بدون استبعاد أي من المتغيرات الرقابية، ذلك على الرغم من أن متغير مدخل صافي الأصول ليس له أي تأثير على المتغير التابع، وجاءت النتائج هنا غير متوقعة وقد تم عرضها بالجدول (٢٢).

**جدول (٢٢)**

نتائج تحليل نموذج الانحدار المتعدد لبيان مدى جودة النموذج في تفسير التباين في المتغير التابع TPA بناءً على إضافة المتغيرات الرقابية للمتغير المستقل Net

**Model Summary[b]**

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | | Durbin-Watson |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df 2 | Sig. F Change | |
| 1 | .974[a] | .949 | .875 | $5.48268 | .949 | 12.914 | 10 | 7 | .001 | 2.534 |

a. Predictors: (Constant), V, AQ, LMC, LN, MVTBV, NM, Grow, PV, Size, Net

b. Dependent Variable: TPA

وبالتدقيق في النتائج المعروضة بالجدول (٢٢)، تبين أن القوة التفسيرية للنموذج في وجود جميع المتغيرات الرقابية بدون استبعاد أي منها بجانب متغير مدخل صافي الأصول قد بلغت 87.5%، والتي تعد نسبة مرتفعة جدا مقارنة بالنتائج السابقة في وجود المتغير المستقل Net بشكل منفرد. إضافة الى ذلك، أن مؤشر الخطأ المعياري قد جاء بقيمة تساوي 5.48 وهي قيمة ضئيلة جدا، مما يشير ذلك الى مدى ارتفاع جودة هذا النموذج الاحصائي بشكل ملحوظ. في حين أن قيمة F جاءت تساوي 12.914 مع $Sig = 0.001 < \propto = 0.05$، وعليه فان ذلك يشير الى أن النموذج ككل يعمل على تفسير التباين في المتغير التابع مما يجعله ذو دلالة إحصائية. وبناء على ذلك، فان القرار الاحصائي هو رفض الفرضية الصفرية حيث يتبين وجود تأثير ذو دلالة إحصائية للمتغيرات التفسيرية المتضمنة في النموذج على دقة سعر السهم. كما انه وفقا لقاعدة اتخاذ القرار الاحصائي لاختبار Durbin-Watson فان نتيجة الاختبار جاءت بـ 2.534 والتي تقع خارج المنطقة الامنة ($1.5 < DW < 2.5$) ولكن هذا الفرق (0.034) لا يعد فارق كبير عن المنطقة الامنه، ومن ثم لن يكون له تأثير سلبي على تحقق شرط الاستقلال للبواقي.

إضافة الى ما سبق، تم القيام بإجراء اختبار تحليل التباين Analysis of Variance (ANOVA) وتم عرض النتائج في جدول (٢٣)، حيث تبين أن قيمة $F = 12.914$ مع $Sig = 0.031 < \propto = 0.05$ تشير الى أن المتغير المستقل Net له تأثير جوهري على المتغير التابع TPA ولكن تحقيق ذلك لم يتم الا بعد ادخال جميع المتغيرات الرقابية بدون استثناء. كما يلاحظ أن النموذج يفسر 3881.786 من التباين الإجمالي 4092.204، مما يعني أن المتغير المستقل يعمل على تفسير جزء كبير جدا من التباين في المتغير التابع، حيث أن الجزء المتبقي والذي لم يتم تفسيره بعد (210.419) قيمته لا تذكر.

**جدول (٢٣)**

نتائج تحليل التباين لنموذج الانحدار المتعدد لبيان تأثير المتغيرات الرقابية على المتغير التابع TPA وذلك بعد اضافتها للمتغير المستقل Net

**ANOVA[a]**

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | Regression | 3881.786 | 10 | 388.179 | 12.914 | .001[b] |
| | Residual | 210.419 | 7 | 30.060 | | |
| | Total | 4092.204 | 17 | | | |

a. Dependent Variable: TPA

b. Predictors: (Constant), V, AQ, LMC, LN, MVTBV, NM, Grow, PV, Size, Net

إضافة الى ما سبق، تم القيام أيضا بفحص أهمية وجود المتغير مدخل صافي الأصول بجانب المتغيرات الرقابية لما له من أثر جوهري ملحوظ على النتائج. وقد تم ذلك عن طريق حذف Net مع بقاء جميع المتغيرات الرقابية كما هي، فجاءت النتائج كما يلي بالجدول (٢٤).

**جدول (٢٤)**

نتائج تحليل نموذج الانحدار المتعدد لبيان مدى جودة النموذج في تفسير التباين في المتغير التابع TPA بناءً على المتغيرات الرقابية فقط بعد حذف المتغير المستقل Net

**Model Summary**

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | | Durbin-Watson |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change | |
| 1 | .299[a] | .090 | -.037 | $17.98475 | .090 | .710 | 9 | 65 | .697 | 2.003 |

a. Predictors: (Constant), LN, AQ, Grow, V, MVTBV, LMC, PV, NM, Size

b. Dependent Variable: TPA

ومن الملاحظ هنا أن القوة التفسيرية للنموذج بعد حذف المتغير Net، قد انخفضت بشكل مبالغ وملحوظ الى 3.7%، مما يشير ظاهريا بالدور الذي يقوم به مدخل صافي الأصول في تفسير التغيرات الحادثة في دقة سعر السهم إضافة الى جميع المتغيرات الرقابية. كما أن قيمة F تساوي 0.710 ولا تعتبر هذه القيمة ذو دلالة احصائية وذلك عند نسبة خطأ $\propto = 0.05$ حيث أن $Sig = 0.697 > \propto = 0.05$. وبناءا على ذلك، فان القرار الاحصائي هو الفشل في رفض الفرضية الصفرية والذي يشير الى أنه لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للمتغيرات الرقابية للنموذج وذلك على دقة سعر السهم. وعلى الرغم من ذلك، وفقا لقاعدة اتخاذ القرار الاحصائي لاختبار Durbin-Watson فان قيمة نتيجة اختبار Durbin-Watson (DW) جاءت بقيمة تقريبية تصل الى 2 والتي تدل على عدم وجود مشكلة التباين أو الارتباط الذاتي بين البواقي وأن هذه البواقي تحقق شرط الاستقلال. وللتأكيد على هذه النتائج، قام الباحث بإجراء اختبار تحليل التباين Analysis of Variance (ANOVA) (جدول ٢٥)، حيث قد جاءت النتائج مؤكدة على القرار الاحصائي السابق.

**جدول (٢٥)**

نتائج تحليل التباين لبيان تأثير تضمين جميع المتغيرات الرقابية بدون المتغير المستقل Net وذلك على المتغير التابع TPA

**ANOVA[a]**

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | Regression | 2067.456 | 9 | 229.717 | .710 | .697[b] |
| | Residual | 21024.332 | 65 | 323.451 | | |
| | Total | 23091.788 | 74 | | | |

a. Dependent Variable: TPA

b. Predictors: (Constant), LN, AQ, Grow, V, MVTBV, LMC, PV, NM, Size

وبناء على النتائج السابقة لاختبار الفرضيات الإحصائية الفرعية، يمكن استنتاج الاتي:

- ارتفاع القوة التفسيرية للنموذج الاحصائي عندما اشتمل على مدخل الدخل بجانب جميع المتغيرات الرقابية، مقارنة بوجود مدخل الدخل بشكل منفرد.

- ارتفاع القوة التفسيرية للنموذج الاحصائي عندما اشتمل على مدخل السوق بجانب المتغيرات الرقابية فيما عدا AQ, LN, Grow، مقارنة بوجود مدخل السوق بشكل منفرد.
- ارتفاع القوة التفسيرية للنموذج الاحصائي عندما اشتمل على مدخل صافي الأصول بجانب جميع المتغيرات الرقابية، مقارنة بوجود مدخل صافي الأصول بشكل منفرد حيث كانت لم يكن النموذج ذو دلالة إحصائية. وأظهرت النتائج أهمية الدور الذي يقوم به المتغير المستقل Net في هذه الحالة،

**الا أن الباحثين كان لديهم رأي اخر في أنه من الضرورة اجراء اختبارات إضافية للتأكد من هذه النتيجة بهدف الوصول الى النموذج الاحصائي النهائي للدراسة عند اختبار الفرض الرئيسي. وعليه تم القيام بتبني أسلوب الدمج بين المداخل وإجراء تحليلات إضافية لاختبار الفرضيات الإحصائية التالية:**

- **الفرضية الإحصائية الإضافية الأولى** والتي تعتمد على اختبار تأثير كلا من مدخلي الدخل والسوق معا على دقة سعر السهم، وقد جاءت النتائج كما يلي في الجدول (٢٦).

جدول (٢٦)

نتائج تحليل نموذج الانحدار المتعدد لبيان مدى جودة النموذج في تفسير التباين في المتغير التابع TPA بناءً على المتغيرات المستقلة Inc و Mar

**Model Summary[b]**

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | | Durbin-Watson |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change | |
| 1 | .448[a] | .201 | .168 | $8.62609 | .201 | 6.039 | 2 | 48 | .005 | 1.427 |

a. Predictors: (Constant), Mar, Inc

b. Dependent Variable: TPA

تبين من جدول (٢٦)، أن قوة دمج المتغيرات المستقلة "مدخل الدخل ومدخل السوق" معا على تفسير التباين بالمتغير التابع "دقة سعر السهم" جاءت بنسبة 16.8%. إضافة الى ذلك، أن مؤشر الخطأ المعياري قد جاء بقيمة تساوي 8.6 والتي تمثل قيمة ضئيلة جدا، مما يشير ذلك الى جودة هذا النموذج الاحصائي. في حين أن قيمة F جاءت تساوي 6.039 والتي تعتبر ذو دلالة احصائية حيث أن $Sig = 0.005$ وهي قيمة تقل عن مستوى الدلالة الإحصائية $\propto = 0.05$. مما يعني ذلك أن النموذج ككل يعمل على تفسير جزء من التباين في المتغير التابع مما يجعله ذو دلالة احصائية. وبناء على ذلك، فان القرار الاحصائي هو رفض الفرضية الصفرية حيث تبين وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمدخلي الدخل والسوق على دقة سعر السهم. إضافة الى ما سبق، وفقا لقاعدة اتخاذ القرار الاحصائي لاختبار Durbin-Watson فان نتيجة الاختبار جاءت بـ 1.427 وحيث أنها تقع خارج المنطقة الامنة ($1.5 < DW < 2.5$) ولكن الفارق هنا ليس كبيرا ولذلك فان ذلك لن يؤثر على تحقيق شرط الاستقلال بين البواقي.

**جدول (٢٧)**

نتائج تحليل التباين لنموذج الانحدار المتعدد لبيان تأثير دمج المتغيرات المستقلة Inc و Mar على المتغير التابع TPA

**ANOVA[a]**

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | Regression | 898.712 | 2 | 449.356 | 6.039 | .005[b] |
| | Residual | 3571.654 | 48 | 74.409 | | |
| | Total | 4470.366 | 50 | | | |

a. Dependent Variable: TPA

b. Predictors: (Constant), Mar, Inc

إضافة الى ما سبق، تم القيام بإجراء اختبار تحليل التباين Analysis of Variance (ANOVA) وتم عرض النتائج في جدول (٢٧)، حيث تبين أن قيمة F تساوي 6.039 مع $Sig = 0.005 < \propto = 0.05$ تشير الى أن دمج المتغير المستقل Inc مع المتغير المستقل Mar له تأثير جوهري على المتغير التابع TPA. كما يلاحظ أن النموذج يفسر 898.712 من التباين الإجمالي 4470.366، مما يعني أن المتغير المستقل يعمل على تفسير جزء من التباين في المتغير التابع، ولكن لا زال هناك جزء كبير من التباين لم يتم تفسيره بعد (3571.654)، والذي يشير الى أن هناك عوامل أخرى غير متضمنة في النموذج قد يكون لها تأثيرا على المتغير التابع.

وفيما يلي، سيتم اختبار ادخال جميع المتغيرات الرقابية الى جانب مدخلي الدخل والسوق وتأثير ذلك على دقة سعر السهم، وقد جاءت النتائج كما يلي في الجدول (٢٨).

**جدول (٢٨)**

نتائج تحليل نموذج الانحدار المتعدد لبيان مدى جودة النموذج في تفسير التباين في المتغير التابع TPA بناءً على المتغيرات المستقلة Inc و Mar بعد إضافة جميع المتغيرات الرقابية

**Model Summary[b]**

| | | | | | Change Statistics | | | | | Durbin-Watson |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change | |
| 1 | .749[a] | .561 | .427 | $7.37172 | .561 | 4.185 | 11 | 36 | <.001 | 1.826 |

a. Predictors: (Constant), V, MVTBV, PV, Mar, LMC, Grow, AQ, LN, NM, Inc, Size

b. Dependent Variable: TPA

ومن الممكن ملاحظة ارتفاع القوة التفسيرية للنموذج من 16.8%الى 42.7% بنسبة 25.9%. إضافة الى ذلك، أن مؤشر الخطأ المعياري قد جاء بقيمة تساوي 7.37 والتي تمثل قيمة ضئيلة جدا، مما يشير ذلك الى تحسين جودة هذا النموذج الاحصائي. في حين أن قيمة F جاءت تساوي 4.185 والتي تعتبر ذو دلالة احصائية حيث أن $Sig < 0.001$ وهي قيمة تقل عن مستوى الدلالة الإحصائية $\propto = 0.05$. مما يعني ذلك أن النموذج ككل يعمل على تفسير جزء من التباين في المتغير التابع مما يجعله ذو دلالة احصائية. وبناء على ذلك، فان القرار الاحصائي هو رفض الفرضية الصفرية حيث تبين وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمدخلي الدخل والسوق بعد إضافة المتغيرات الرقابية على دقة سعر السهم. إضافة الى ما سبق، وفقا لقاعدة اتخاذ القرار الاحصائي لاختبار Durbin-Watson فان نتيجة الاختبار جاءت بـ 1.826 والتي تعتبر قيمة جيدة حيث أنها تقع في المنطقة الامنة ($1.5 < DW < 2.5$) لذلك فأنها تدل على عدم وجود مشكلة التباين أو الارتباط الذاتي بين البواقي وأن هذه البواقي تحقق شرط الاستقلال.

إضافة الى ما سبق، تم القيام بإجراء اختبار تحليل التباين Analysis of Variance (ANOVA) وتم عرض النتائج في جدول (٢٩)، حيث تبين أن قيمة F تساوي 4.185 مع $Sig < 0.005$) $< \propto = 0.05$) تشير الى أن دمج المتغير المستقل Inc مع المتغير المستقل Mar مع إضافة المتغيرات الرقابية له تأثير جوهري على المتغير التابع TPA. كما يلاحظ أن النموذج يفسر 2501.831 من التباين الإجمالي 4458.151، مما يعني أن المتغير المستقل يعمل على تفسير جزء كبير من التباين في المتغير التابع، ولكن لا زال هناك جزء من التباين لم يتم تفسيره بعد (1956.320)، والذي يشير الى أنه قد يكون هناك عوامل أخرى غير متضمنة في النموذج قد يكون لها تأثيرا على المتغير التابع، أو أنه قد يكون هناك متغيرات تفسيرية تحتاج الى استبعادها لوجود تأثير سلبي لها على القوة التفسيرية للنموذج.

**جدول (٢٩)**

نتائج تحليل التباين لنموذج الانحدار المتعدد لبيان تأثير المتغيرات المستقلة Inc و Mar بعد إضافة جميع المتغيرات الرقابية على المتغير التابع TPA

**ANOVA[a]**

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | Regression | 2501.831 | 11 | 227.439 | 4.185 | <.001[b] |
| | Residual | 1956.320 | 36 | 54.342 | | |
| | Total | 4458.151 | 47 | | | |

a. Dependent Variable: TPA

b. Predictors: (Constant), V, MVTBV, PV, Mar, LMC, Grow, AQ, LN, NM, Inc, Size

-**الفرضية الإحصائية الإضافية الثانية** والتي تعتمد على اختبار تأثير دمج كلا من مدخلي الدخل وصافي الأصول معا على دقة سعر السهم، وقد جاءت النتائج كما يلي في الجدول (٣٠).

**جدول (٣٠)**

نتائج تحليل نموذج الانحدار المتعدد لبيان جودة النموذج في تفسير التباين في المتغير التابع TPA بناءً على المتغيرات المستقلة Inc و Net

**Model Summary[b]**

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | | Durbin-Watson |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change | |
| 1 | .288[a] | .083 | -.048 | $16.28851 | .083 | .633 | 2 | 14 | .546 | 2.169 |

a. Predictors: (Constant), Net, Inc

b. Dependent Variable: TPA

وقد تبين من واقع النتائج أنه لا توجد دلالة إحصائية لوجود تأثير لكل من مدخلي الدخل وصافي الأصول على دقة سعر السهم، حيث أن قيمة $F = 0.633$ جاءت بقيمة احتمالية $Sig = 0.546 > \propto = 0.05$ ومن هنا تم اتخاذ القرار الاحصائي بالفشل في رفض الفرضية الصفرية والتي تؤكد عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية للمدخلين على دقة سعر السهم. وللتأكيد على هذه النتائج، تم إجراء اختبار تحليل التباين Analysis of Variance (ANOVA) (جدول ٣١).

**جدول (٣١)**

نتائج تحليل التباين لنموذج الانحدار المتعدد لبيان تأثير المتغيرات المستقلة Inc و Net على المتغير التابع TPA

**ANOVA[a]**

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | Regression | 335.812 | 2 | 167.906 | .633 | .546[b] |
| | Residual | 3714.418 | 14 | 265.316 | | |
| | Total | 4050.229 | 16 | | | |

a. Dependent Variable: TPA

b. Predictors: (Constant), Net, Inc

وعلى الرغم من النتائج السابقة، فقد قام الباحث باختبار تأثير مدخلي الدخل وصافي الأصول بعد ادخال جميع المتغيرات الرقابية، وقد تم عرض النتائج في الجداول (٣٢، ٣٣، ٣٤).

**جدول (٣٢)**

نتائج تحليل نموذج الانحدار المتعدد لبيان مدى القوة التفسيرية للمتغيرات المستقلة Inc وNet على جودة النموذج الاحصائي وذلك بعد ادخال جميع المتغيرات الرقابية

**Model Summary[b]**

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | | Durbin-Watson |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change | |
| 1 | .989[a] | .978 | .904 | $5.43059 | .978 | 13.249 | 10 | 3 | .028 | 2.717 |

a. Predictors: (Constant), V, Inc, Grow, NM, MVTBV, PV, Size, Net, LMC, LN

b. Dependent Variable: TPA

وقد جاءت النتائج في جدول (٣٢) مذهلة وغير متوقعة، حيث وصلت نسبة القوة التفسيرية للنموذج الى 90.4%، كما أن قيمة $F = 13.249$ جاءت بقيمة احتمالية $Sig = 0.028 < \propto = 0.05$ ومن هنا تم اتخاذ القرار الاحصائي برفض الفرضية الصفرية والتي تؤكد وجود تأثير جوهري ذو دلالة إحصائية للمدخلين بجانب المتغيرات الرقابية على دقة سعر السهم. وعلى الرغم من ذلك، وفقا لقاعدة اتخاذ القرار الاحصائي لاختبار Durbin-Watson فان قيمة نتيجة اختبار Durbin-Watson (DW) جاءت بـ 2.717 والتي تقع خارج المنطقة الامنة ($1.5 < DW < 2.5$) بفارق 0.217. وعلى الرغم من أن هذه القيمة تقع خارج هذه الحدود بفارق بسيط، الا انا هذا الفارق لن يمثل أية مشكلة وذلك بسبب ارتفاع نسبة القوة التفسيرية بشكل ملحوظ، وعليه فان شرط استقلال البواقي لازال قائما.

إضافة الى ما سبق، تم القيام بإجراء اختبار تحليل التباين Analysis of Variance (ANOVA) وتم عرض النتائج في جدول (٣٣)، حيث تبين أن قيمة F تساوي 13.249 مع ($Sig = 0.028 < \propto = 0.05$) تشير الى أن دمج المتغير المستقل Inc مع المتغير المستقل Mar مع إضافة المتغيرات الرقابية له تأثير جوهري على المتغير التابع TPA. كما يلاحظ أن النموذج يفسر 3907.256 من التباين الإجمالي 3995.730، مما يعني أن المتغير المستقل يعمل على تفسير جزء كبير جدا من التباين في المتغير التابع، حيث أن الجزء المتبقي من التباين الذي لم يتم تفسيره بعد (88.474) هو قيمة لا تذكر، ومن ثم يمكن اعتباره نموذج احصائي مثالي.

**جدول (٣٣)**

نتائج تحليل التباين لنموذج الانحدار المتعدد لبيان تأثير المتغيرات المستقلة Inc و Net على المتغير التابع TPA وذلك بعد ادخال جميع المتغيرات الرقابية

**ANOVA[a]**

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | Regression | 3907.256 | 10 | 390.726 | 13.249 | .028[b] |
| | Residual | 88.474 | 3 | 29.491 | | |
| | Total | 3995.730 | 13 | | | |

a. Dependent Variable: TPE

b. Predictors: (Constant), V, Inc, Grow, NM, MVTBV, PV, Size, Net, LMC, LN

ولكن يجدر الإشارة هنا الى أن جميع المتغيرات الرقابية تم إدخالها في نموذج التحليل الاحصائي فيما عدا المتغير AQ. ويرجع تفسير ذلك الى ما حصل عليه الباحث من نتائج عند استخدام طريقة "Enter" وتعرف بالطريقة الكلاسيكية في تحليل الانحدار المتعدد والتي تعتمد على فحص تأثير جميع المتغيرات المستقلة على المتغير التابع بشكل مجمع. ومن خلال هذه الطريقة يتم اجراء التحليل الاحصائي مع الحذف التلقائي لأي متغير لم يكن مفيدًا في هذا النموذج اما بسبب عدم توافر معلومات كافية عنه أو لأنه يحتوي على قيم ثابتة، وبالتالي يتم استبعاده تلقائيًا من التحليل لتجنب أي تأثير سلبي على النتائج النهائية لنموذج الانحدار. وقد تم عرض هذه النتائج في الجدول (٣٤).

**جدول (٣٤)**

نتائج استخدام طريقة "Enter" في تحليل الانحدار المتعدد لفحص المتغيرات التي تم إدخالها في النموذج الاحصائي وتلك التي تم حذفها بشكل تلقائي قبل اجراء التحليل الاحصائي

**Variables Entered/Removed[a]**

| Model | Variables Entered | Variables Removed | Method |
|---|---|---|---|
| 1 | V, Inc, Grow, NM, MVTBV, PV, Size, Net, LMC, LN[b] | AQ | Enter |

a. Dependent Variable: TPA

b. All requested variables entered except AQ.

**Warnings**

| |
|---|
| For models with dependent variable TPA, the following variables are constants or have missing correlations: AQ. They will be deleted from the analysis. |
| For the final model with dependent variable TPA, influence statistics cannot be computed because the fit is perfect. |

وعليه تبين من واقع النتائج في جدول (٣٤) أن المتغيرات المستقلة التي تم إدخالها، هي: V، Inc، Grow، NM، MVTBV، PV، Size، Net، LMC، وLN، بينما تم حذف المتغير AQ من النموذج وذلك من خلال استخدام طريقة "Enter" حيث تم إدخال جميع المتغيرات المستقلة في النموذج دفعة واحدة. بالإضافة الى أنه قد ورد في التحذيرات أن المتغير AQ هو إما ثابت أو يتضمن علاقات ارتباط مفقودة (missing correlations) مع المتغير التابع TPA، وعليه تم استبعاده من التحليل الاحصائي بشكل تلقائي قبل اجراء التحليل الاحصائي.

**-الفرضية الإحصائية الإضافية الثالثة** والتي تعتمد على اختبار تأثير دمج كلا من مدخلي السوق وصافي الأصول معا على دقة سعر السهم، وقد جاءت النتائج كما يلي في الجدول (٣٥).

**جدول (٣٥)**

نتائج تحليل نموذج الانحدار المتعدد لبيان مدى القوة التفسيرية للمتغيرات المستقلة Mar وNet على جودة النموذج الاحصائي وذلك بعد ادخال جميع المتغيرات الرقابية

**Model Summary[b]**

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | | Durbin-Watson |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change | |
| 1 | .979[a] | .958 | .946 | 4.74625 | .958 | 79.600 | 2 | 7 | <.001 | 2.105 |

a. Predictors: (Constant), Net, Mar

b. Dependent Variable: TPA

تبين أن قوة دمج المتغيرات المستقلة "مدخل السوق ومدخل صافي الأصول" معا على تفسير التباين بالمتغير التابع "دقة سعر السهم" جاءت بنسبة 94.6%. إضافة الى ذلك، أن مؤشر الخطأ المعياري قد جاء بقيمة تساوي 4.746 والتي تمثل قيمة ضئيلة جدا، مما يشير ذلك الى مدى تحسين جودة هذا النموذج الاحصائي. في حين أن قيمة F جاءت تساوي 79.6 والتي تعتبر ذو دلالة احصائية حيث أن $Sig < 0.001$ وهي قيمة تقل عن مستوى الدلالة الإحصائية $\propto = 0.05$. مما يعني ذلك أن النموذج ككل يعمل على تفسير جزء من التباين في المتغير التابع مما يجعله ذو دلالة احصائية. وبناء على ذلك، فان القرار الاحصائي هو رفض الفرضية الصفرية حيث تبين وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمدخلي السوق وصافي الأصول على دقة سعر السهم. إضافة الى ما سبق، وفقا لقاعدة اتخاذ القرار الاحصائي لاختبار Durbin-Watson فان نتيجة الاختبار جاءت بـ 2.105 وحيث أنها قريبة جدا من القيمة المثالية ($1.5 < DW < 2.5$)، لذلك لا توجد مشكلة في التباين أو الارتباط الذاتي بين البواقي وأن هذه البواقي تحقق شرط الاستقلال.

إضافة الى ما سبق، تم القيام بإجراء اختبار تحليل التباين Analysis of Variance (ANOVA) وتم عرض النتائج في جدول (٣٦)، حيث تبين أن قيمة F تساوي 79.6 مع $Sig < 0.001 < \propto = 0.05$ تشير الى أن دمج المتغير المستقل Mar مع المتغير المستقل Net له تأثير جوهري على المتغير التابع TPA. كما يلاحظ أن النموذج يفسر 3586.258 من التباين الإجمالي 3743.946، مما يعني أن دمج المتغيرين المستقلين معا يعمل على تفسير جزء كبير جدا من التباين في المتغير التابع، حيث أن الجزء المتبقي من التباين الذي لم يتم تفسيره بعد (157.688)، وهو قيمة لا تذكر، ومن ثم يمكن اعتباره نموذج احصائي مثالي.

**جدول (٣٦)**

نتائج تحليل التباين لنموذج الانحدار المتعدد لبيان تأثير المتغيرات المستقلة Mar و Net على المتغير التابع TPA

**ANOVA[a]**

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | Regression | 3586.258 | 2 | 1793.129 | 79.600 | <.001[b] |
| | Residual | 157.688 | 7 | 22.527 | | |
| | Total | 3743.946 | 9 | | | |

a. Dependent Variable: TPA

b. Predictors: (Constant), Net, Mar

وفيما يلي، سيتم اختبار ادخال جميع المتغيرات الرقابية الى جانب مدخلي السوق وصافي الأصول وبيان تأثير ذلك على دقة سعر السهم، وقد جاءت النتائج كما يلي في الجدول (٣٧).

**جدول (٣٧)**

نتائج تحليل نموذج الانحدار المتعدد لبيان مدى القوة التفسيرية للمتغيرات المستقلة Mar, Net على جودة النموذج الاحصائي بعد ادخال المتغيرات الرقابية

**Model Summary[b]**

| | | | | | Change Statistics | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change | Durbin-Watson |
| 1 | 1.000[a] | 1.000 | . | . | 1.000 | . | 9 | 0 | . | 1.867 |

a. Predictors: (Constant), V, Mar, LMC, LN, NM, Size, MVTBV, PV, Net

b. Dependent Variable: TPA

يمكن ملاحظة عدة نقاط أساسية من الجدول (٣٧) تتضح في أن هناك بعض الأعمدة التي لا تحتوي على نتائج مثل: ( Adjusted $R^2$, F Change, Std. Error of the Estimate) والتي تشير إلى أن بعض الإحصائيات لم تُحسب أو لم يتم تضمينها.

الى جانب أن هناك بعض القيم المحسوبة في الجدول مثل قيمة معامل التحديد التي تساوي الواحد الصحيح تعني أن النموذج بأكمله يفسر ١٠٠٪ من التباين في المتغير التابع، علما بأن هذه القيمة نادرة الحدوث في التطبيقات العملية. وغالبا ما تشير هذه القيمة الى أن البيانات نفسها قد تحتوي على تشابه شديد أو عدم تنوع، مما يعني وجود مشكلة الازدواج الخطي.

المتغيرات الرقابية الـ ٩ لم يتم إدخالها بشكل كامل، حيث تم ملاحظة عدم وجود المتغيرات AQ, Grow من ضمن المتغيرات التفسيرية للنموذج.

ولتوضيح النتائج السابقة بشيء من التفصيل، قام الباحث بإجراء اختبار تحليل التباين Analysis of Variance (ANOVA) وتم عرض النتائج في جدول (٣٨).

جدول (٣٨)

نتائج تحليل التباين لبيان مدى تأثير المتغيرات المستقلة Mar, Net على المتغير التابع وذلك بعد ادخال المتغيرات الرقابية

**ANOVA[a]**

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | Regression | 3743.946 | 9 | 415.994 | . | .[b] |
| | Residual | .000 | 0 | . | | |
| | Total | 3743.946 | 9 | | | |

a. Dependent Variable: TPA

b. Predictors: (Constant), V, Mar, LMC, LN, NM, Size, MVTBV, PV, Net

من واقع الجدول (٣٨)، يمكن استخلاص الملاحظات التالية:

- قيمة البواقي Residual تساوي الصفر، مما يدل على عدم وجود درجات حرية متبقية، وهذا عمليا غير منطقي، حيث يشير ذلك الى أن النموذج قد يحتوي على عدد كبير من المتغيرات المستقلة بالنسبة لحجم العينة مما قد يؤدي الى احتمالية حدوث الإفراط في التخصيص (overfitting)، وذلك لان النموذج الاحصائي في هذه الحالة قد يصبح قادرا على إيجاد علاقات حتى في العوامل التي ليس لها تأثير بسبب تعدد المتغيرات. وهذا يعكس أيضا تفسير القيمة الصفرية لدرجات الحرية.
- لا توجد قيمة محسوبة لـ F، مما يشير إلى أن SPSS لم يستطع حساب أو عرض هذه الإحصائيات بسبب عدم وجود درجات حرية متبقية في النموذج.

**وبناء على النتائج التي تم ذكرها، تم بإجراء الاختبار الذي يعتمد على استخدام طريقة "Enter" في الانحدار وذلك لفهم ماذا حدث للقيم غير المحسوبة وللمتغيرات غير الموجودة بنتائج التحليل الاحصائي، وتم عرض النتائج في الجدول (٣٩).**

**جدول (٣٩)**

نتائج استخدام طريقة "Enter" في تحليل الانحدار المتعدد لفحص المتغيرات التي تم إدخالها في النموذج الاحصائي وتلك التي تم حذفها بشكل تلقائي قبل اجراء التحليل الاحصائي

**Variables Entered/Removed[a]**

| Model | Variables Entered | Variables Removed | Method |
|---|---|---|---|
| 1 | V, Mar, LMC, LN, NM, Size, MVTBV, PV, Net[b] | AQ, Grow | Enter |

a. Dependent Variable: TPA

b. Tolerance = .000 limit reached.

**Warnings**

| |
|---|
| For models with dependent variable TPA, the following variables are constants or have missing correlations or have a bad impact on the model: AQ, Grow. They will be deleted from the analysis. |
| For the final model with dependent variable TPA, influence statistics cannot be computed because the fit is perfect. |

وعليه تبين من واقع النتائج في جدول (٣٩) أن المتغيرات المستقلة التي تم إدخالها، هي: V، Inc، NM، MVTBV، PV، Size، Net، LMC، وLN، بينما تم حذف المتغيرات AQ وGrow من النموذج وذلك من خلال استخدام طريقة "Enter"، حيث أنه قد ورد في التحذيرات أن المتغيرات AQ وGrow هي إما ثابت أو تتضمن علاقات ارتباط مفقودة (missing correlations) مع المتغير التابع TPA أو قد يكون لها تأثير سلبي على النموذج، وعليه تم استبعادها بشكل تلقائي قبل اجراء التحليل الاحصائي. أما بالنسبة للقيم غير المحسوبة، فلابد من ملاحظة ما ورد في باقي التحذيرات، حيث أنه تم ذكر مدى كفاءة النموذج الاحصائي النهائي لذلك جاءت قيمة $Adj(R^2) = 1$ والتي تعني أن النموذج ككل يفسر التباين بالكامل الموجود في المتغير التابع بدون وجود أي بواقي لم يتم تفسيرها، ومن ثم يمكن اعتبار هذه النتيجة غير منطقية وغير واقعية تماما. ذلك بالإضافة الى أنه وفقا لقاعدة اتخاذ القرار الاحصائي لاختبار Durbin-Watson فان قيمة نتيجة اختبار Durbin-Watson (DW) جاءت بـ817. والتي تقع بعيدا خارج المنطقة الامنة ($1.5 < DW < 2.5$) بفارق كبير جدا، مما يؤكد وجود مشكلة في التباين والارتباط الذاتي للبواقي، وعليه فان شرط استقلال البواقي لم يتحقق.

**لذلك توصلنا الى أنه لا يمكن دمج مدخل السوق مع مدخل صافي الأصول بجانب المتغيرات الرقابية، لما له من تأثير سلبي على النموذج الاحصائي. وعليه قرر الباحث بإجراء اختبار تحليل الانحدار التدريجي للتأكد من هذا القرار، وتم عرض النتائج في جدول (٤٠).**

**جدول (٤٠)**

نتائج تحليل الانحدار المتعدد التدريجي لتحديد أي من المتغيرات المستقلة التي لابد من استبعادها من النموذج الاحصائي وذلك لتأثيره السلبي على المتغير التابع TPA

**Excluded Variables[a]**

| Model | | Beta In | t | Sig. | Partial Correlation | Collinearity Statistics | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | Tolerance | VIF | Minimum Tolerance |
| 1 | Net | -.033[b] | -.280 | .245 | -.147 | .987 | 1.043 | .996 |

a. Dependent Variable: TPA

b. Predictors in the Model: (Constant), Mar, LMC, MVTBV, NM, PV, Size, V

**جاءت النتائج في جدول (٤٠) تشير الى ضرورة استبعاد المتغير المستقل Net من النموذج الاحصائي، وبناء على ذلك، فان النتائج التي تم الحصول عليها سابقا والتي كانت تشير الى مدى أهمية هذا المتغير، هي نتائج وهمية غير دقيقة.**

لذلك تم اتخاذ القرار باستبعاد المتغير المستقل "مدخل صافي الأصول" من النموذج النهائي للدراسة، والقيام باختبار الفرضية الإحصائية الرئيسية للدراسة على أساس الدمج بين مدخلي الدخل والسوق بجانب ادخال جميع المتغيرات الرقابية في التحليل الاحصائي.

**اختبار الفرضية الإحصائية الرئيسية للدراسة**

تقوم هذه الفرضية الاحصائية بتحليل أثر مداخل التقييم المحاسبي - مدخل الدخل ومدخل السوق – بجانب المتغيرات الرقابية للدراسة على دقة سعر السهم. وبناءً عليه، لتحليل هذه العلاقة قام الباحث باستخدام نموذج تحليل الانحدار المتعدد الذي تم صياغته بالمعادلة رقم (٣)، ومن خلال تطبيق الأدوات الاختبارية الإحصائية، تم التوصل الى النتائج المعروضة بالجدول رقم (٤١).

جدول (٤١)

نتائج تحليل نموذج الانحدار المتعدد لبيان مدى جودة النموذج في تفسير التباين في المتغير التابع TPA بناءً على المتغيرات المستقلة Inc و Mar مع إضافة جميع المتغيرات الرقابية

**Model Summary[b]**

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | | Durbin-Watson |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change | |
| 1 | .749[a] | .561 | .427 | 7.37172 | .561 | 4.185 | 11 | 36 | <.001 | 1.826 |

a. Predictors: (Constant), Mar, MVTBV, LMC, V, PV, Grow, AQ, LN, NM, Inc, Size

b. Dependent Variable: TPA

ومن واقع جدول (٤١)، تبين أن قوة المتغيرات المستقلة Inc وMar بجانب تضمين جميع المتغيرات الرقابية على تفسير التباين بالمتغير التابع TPA جاءت بنسبة 42.7%. إضافة الى ذلك، أن مؤشر الخطأ المعياري قد جاء بقيمة تساوي 7.37 والتي تمثل قيمة ضئيلة جدا، مما يشير ذلك الى كفاءة وجودة هذا النموذج الاحصائي. في حين أن قيمة F جاءت تساوي 4.185 والتي تعتبر ذو دلالة احصائية حيث أن $Sig < 0.001$ وهي قيمة تقل عن مستوى الدلالة الإحصائية $\propto = 0.05$. مما يعني ذلك أن النموذج ككل يعمل على تفسير جزء كبير من التباين في المتغير التابع مما يجعله ذو دلالة احصائية. وبناء على ذلك، فان القرار الاحصائي هو رفض الفرضية الصفرية حيث تبين وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمدخلي الدخل والسوق بجانب المتغيرات الرقابية على دقة سعر السهم. إضافة الى ما سبق، وفقا لقاعدة اتخاذ القرار الاحصائي لاختبار Durbin-Watson فان نتيجة الاختبار جاءت بـ 1.826 وحيث أنها تقع في المنطقة الامنة $(1.5 < DW < 2.5)$ فان ذلك اذن يدل على عدم وجود مشكلة التباين أو الارتباط الذاتي بين البواقي.

إضافة الى ما سبق، تم القيام بإجراء اختبار تحليل التباين Analysis of Variance (ANOVA) وذلك بعد اضافة جميع المتغيرات الرقابية للمتغير المستقل Mar وتم عرض النتائج في جدول (٤٢)، حيث تبين أن قيمة $F = 4.185$ مع $(Sig < 0.001) < \propto = 0.05$ تشير الى أن المتغير المستقل Mar له تأثير جوهري على المتغير التابع TPA. كما يلاحظ أن النموذج يفسر 2501.831 من التباين الإجمالي 4458.151، مما يعني أن المتغيرات المستقلة Inc وMar بجانب المتغيرات الرقابية تعمل على تفسير جزء كبير من التباين في المتغير التابع، مما يؤكد على جودة النموذج الاحصائي.

**جدول (٤٢)**

نتائج تحليل التباين لنموذج الانحدار المتعدد لبيان تأثير المتغيرات المستقلة Inc و Mar على المتغير التابع TPA وذلك بجانب المتغيرات الرقابية

**ANOVA[a]**

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | Regression | 2501.831 | 11 | 227.439 | 4.185 | <.001[b] |
| | Residual | 1956.320 | 36 | 54.342 | | |
| | Total | 4458.151 | 47 | | | |

a. Dependent Variable: TPA

b. Predictors: (Constant), Mar, MVTBV, LMC, V, PV, Grow, AQ, LN, NM, Inc, Size

**ومن واقع جميع النتائج التي تم الحصول عليها خلال هذا البحث تم الوصول الى نموذج الانحدار المتعدد النهائي للدراسة البحثية، وفقا لمعلمات النموذج المقدرة من واقع جدول (٤٣)، كما يلي:**

**جدول (٤٣)**

نتائج تقدير معلمات النموذج الاحصائي للدراسة

**Coefficients[a]**

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Correlations | | | Collinearity Statistics | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | B | Std. Error | Beta | | | Zero-order | Partial | Part | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | -3.600 | 13.991 | | -.257 | .798 | | | | | |
| | LMC | .003 | .008 | .046 | .379 | .707 | -.041 | .063 | .042 | .826 | 1.210 |
| | MVTBV | .008 | .019 | .063 | .453 | .653 | -.050 | .075 | .050 | .627 | 1.594 |
| | PV | -1.667 | 1.972 | -.106 | -.845 | .404 | -.048 | -.140 | -.093 | .778 | 1.285 |
| | Grow | 2.205 | .525 | .532 | 4.199 | <.001 | .610 | .573 | .464 | .759 | 1.318 |
| | LN | -.110 | .105 | -.154 | -1.043 | .304 | -.126 | -.171 | -.115 | .557 | 1.795 |
| | AQ | -4.896 | 2.723 | -.248 | -1.798 | .081 | -.168 | -.287 | -.199 | .639 | 1.566 |
| | NM | .776 | 3.338 | .036 | .233 | .817 | .244 | .039 | .026 | .515 | 1.943 |
| | Size | .781 | 1.738 | .077 | .450 | .656 | -.071 | .075 | .050 | .414 | 2.417 |
| | V | -1.105 | 4.699 | -.032 | -.235 | .815 | .033 | -.039 | -.026 | .671 | 1.490 |
| | Inc | -.123 | .209 | -.092 | -.588 | .560 | .033 | -.098 | -.065 | .497 | 2.012 |
| | Mar | 1.166 | .389 | .444 | 2.997 | .005 | .396 | .447 | .331 | .554 | 1.804 |

a. Dependent Variable: TPA

$$\begin{aligned} TPA = & -3.600 - 0.123(Inc) + 1.166(Mar) \\ & + 0.003(LMC) + 0.008(MVTBV) \\ & - 1.667(PV) + 2.205(Grow) \\ & - 0.110(LN) - 4.896(AQ) + 0.776(NM) \\ & + 0.781(Size) - 1.105(V) + \varepsilon \end{aligned} \qquad (٤)$$

وعلى الرغم من أنه يمكن ملاحظة أن بعض معلمات النموذج المرتبطة ببعض المتغيرات ليست ذو دلالة إحصائية بشكل مباشر، ولكن لابد من الإشارة الى أن هذه المتغيرات تسهم بشكل كبير على مستوى النموذج ككل وليس على المستوى الفردي للمتغير نفسه، حيث تم تأكيد ذلك من خلال اختبار القوة التفسيرية للنموذج ككل وجاءت النتائج واعدة بوجود تحسين ملحوظ في القوة التفسيرية للمتغير التابع والتي يسهم فيها بشكل كبير جميع المتغيرات والرقابية بدون أي استثناء.

ومن الجدير بالملاحظة هنا، أن النموذج الاحصائي النهائي للدراسة هو نفسه النموذج الذي قام الباحث باختباره من ضمن الاختبارات الإضافية التي تم اجرائها، وهو النموذج الذي تم اختباره في الفرضية الإحصائية الإضافية الأولى. ولذلك، يمكن اعتبار هذا النموذج هو الأمثل من حيث أنه يضم أهم مداخل التقييم المحاسبي (الدخل والسوق) الى جانب تضمين جميع المتغيرات الرقابية بدون حذف أو استبعاد لأي منها، لما لها من تأثير جوهري سواء بشكل فردي أو بشكل مجمع على قوة النموذج التفسيرية.

## ٣/٩ الخلاصة والنتائج والتوصيات والدراسات المستقبلية

### ١/٣/٩الخلاصة

هدفت الدراسة البحثية الحالية الى دراسة وبيان أفضل المداخل المحاسبية على دقة سعر السهم ومنها دراسة مدخل الدخل، مدخل السوق، مدخل الأصول، ودخل تجميع الأجزاء المكونة للمنشاة على سعر السهم ولتحقيق تلك الأهداف تناولت الدراسة في الإطار النظري مفهوم التقييم المحاسبي، مفاهيم القيمة لأغراض التقييم، وكذلك تناولت حالات تطبيق عملية التقييم المحاسبي للشركات، وكذلك تناولت الدراسة تحليل لمدخل الدخل، السوق، صافي الأصول، تجميع الأجزاء المكونة للمنشاة

كما تناولت الدراسة في الإطار النظري قياس أثر تطبيق تنوع مداخل التقييم المحاسبي على دقة سعر السهم ومنها تناول أساليب مدخل الدخل المحاسبي وأثرة على دقة السهم، أساليب مدخل السوق وأثرة على دقة سعر السهم، وأساليب مدخل الأصول وأثرة على دقة سعر السهم، ومدخل تجميع الأجزاء المكون للمنشاة ة وأثرة على دقة سعر السهم.

وأخيرا تناولت الدراسة التطبيقية اختبار الفروض بالتطبيق على عينة مدرجة من الشركات بالبورصة وقامت بالطرح والاكتتاب ومن ثم اكدت نتائج الدراسة التطبيقية على مدى أثر تنوع مداخل التقييم المحاسبي على دقة سعر السهم

### ٢/٣/٩النتائج

١- يوجد أثر بين مدخل الدخل ودقة سعر السهم حيثُ تمثلت القوة التفسيرية بين المتغير المستقل مدخل الدخل والمتغير التابع دقة سعر السهم معامل التحديد المعدل قدره ٤١,٩٪ وقد ارتفعت هذه العلاقة بعد دخول المتغيرات الرقابية للنموذج لتصبح ٥٠,٦٪. وكانت نسبة التحسين عند إضافة المتغيرات الرقابية ٨,٧٪ مما يدل أهمية العوامل الرقابية عند استخدام مدخل الدخل وبالتالي تزيد من دقة سعر السهم

٢- يوجد أثر بين مدخل السوق ودقة سعر السهم حيثُ تمثلت القوة التفسيرية بين المتغير المستقل مدخل السوق والمتغير التابع دقة سعر السهم وقدرها ١٣,٣٪وقد ارتفعت بعد دخول

المتغيرات الرقابية للنموذج لتصبح ١٥٪. وبعد استبعاد متغير رقابي Ln،Grow ارتفعت الى ١٥,٨٪مما يدل أهمية العوامل الرقابية عند استخدام مدخل السوق وبالتالي تزيد من دقة سعر السهم

٣- لا يوجد أثر بين مدخل صافي الاصول ودقة سعر السهم" حيثُ تمثلت القوة التفسيرية بين المتغير المستقل مدخل صافي الاصول والمتغير التابع دقة سعر السهم وقدرها ٤,٧٪. وقد ارتفعت هذه العلاقة بعد دخول المتغيرات الرقابية للنموذج لتصبح٨٧,٥٪ وبالتالي يوجد أثر ذو دلالة إحصائه عند دخول المتغيرات الرقابية عند استخدام منهج صافي الأصول

٤- لا يوجد أثر بين مدخل تجميع الأجزاء المكونة للمنشاة ودقة سعر السهم" حيث لم تظهر نتائج واضحة لهاذ المدخل

٥- توجد أثر لتنوع مداخل التقييم ودقة سعر السهم" حيثُ تمثلت القوة التفسيرية بين المتغير المستقل تنوع مداخل التقييم المحاسبي بجانب تضمين جميع المتغيرات الرقابية على المتغير التابع دقة سعر السهم وقدرة ٤٢,٧٪.

٦- توصلت نتائج التحليل الاحصائي الإضافي الأول الى أن القوة التفسيرية بين مدخل الدخل ومدخل السوق مع دقة سعر السهم وقدرة ١٦,٨٪

٧- كما توصلت نتائج التحليل الاحصائي الإضافي الثاني الى ارتفاع القوة التفسيرية بين مدخل الدخل ومدخل صافي الأصول معا ٤,٨٪ ولكن ارتفع معدل الارتباط المعدل بين مدخل الدخل والأصول بجانب المتغيرات الرقابية لتصبح ٩٠,٤٪.

٨- وتوصلت نتائج التحليل الإحصائي الإضافي الثالث الى ان القوة التفسيرية مدخل السوق والأصول معا على دقة سعر السهم قدرها ٩٤,٦٪ولكن لا يمكن دمج مدخل السوق والأصول بجانب المتغيرات الرقابية على دقة سعر السهم لما لهم من أثر سلبي.

### ٩/٣/٣التوصيات

في ضوء ما تم التوصل اليه من نتائج الدراسة الحالية ومقارنتها بنتائج الدراسات السابقة يمكن للباحثين تقديم عدد من التوصيات الى عديد من الجهات على النحو التالي: -

١-قيام الهيئة العامة للرقابة المالية بالتوسع في أساليب مناهج تقييم الشركات وتحديث الارشادات الخاصة بكيفية تطبيق تلك الأساليب في ضوء معايير التقييم المالي للمنشآت الصادرة بقرار رقم ١ لسنة ٢٠١٧ حيث تضمن التحديث الأول منة قرار رقم ١٥٠ لسنة ٢٠٢٣ إضافة مناهج لتقييم للشركات الناشئة دون التطرق الى تحديث لأساليب مناهج للشركات ذات التاريخ.

٢-قيام البورصة المصرية بالتطوير المستمر لقواعد قيد وشطب الأوراق المالية وذلك لتلبية أغراض التقييم المحاسبي وأيضا تلبية احتياجات المتعاملين من المعلومات لذلك يجب تطوير تلك القواعد لاستيعاب التقارير المالية الدورية والإفصاحات غير الدورية للشركات المقيدة لما لها من تأثير مباشر على مستوى تماثل المعلومات بين أطراف السوق.

### ٩/٣/٤الدراسات المستقبلية

**بناء على ما سبق لنتائج التي توصلت الدراسة الحالية والتوصيات التي أوصى بها الباحثون تبين لهم مجموعة من المحاور البحثية والقابلة للدراسة مستقبلا في بيئة الاعمال المصرية: -**

١- أثر تنوع أساليب مدخل الدخل المحاسبي على دقة سعر السهم.

٢- أثر تنوع أساليب مدخل صافي الأصول المحاسبي على دقة سعر السهم.

٣- أثر تطبيق مداخل التقييم المحاسبي للشركات الناشئة على دقة سعر السهم في بيئة الاعمال المصرية.

٤- أثر تطبيق منهج الطريقة الأساسية لرأس مال المخاطر للشركات الناشئة على دقة سعر السهم.

٥- أثر تطبيق منهج الطريقة المعدلة لرأس مال المخاطر للشركات الناشئة على دقة سعر السهم.

٦- أثر التحول من الشركات الناشئة الى شركات ذات التاريخ عند تطبيق مناهج وأساليب التقييم المتنوعة على دقة سعر السهم.

٧- دراسة مقارنة لمناهج التقييم المحاسبي المتنوعة في ضوء تحول الشركات الناشئة الى الشركات ذات التاريخ بالتطبيق على شركات مقيدة بالبورصة المصرية.

٨- أثر تحديث معايير التقييم المصرية للشركات الناشئة والشركات ذات التاريخ على دقة سعر السهم

٩- تحليل مقارن للشركات الناشئة والشركات ذات التاريخ قبل وبعد صدور معايير التقييم المصرية في ضوء القرار رقم ١ لسنة ٢٠١٧ والقرار رقم ١٥٠ لسنة ٢٠٢٣.

١٠- أثر التكامل بين معايير المحاسبة المصرية والمعايير المصرية للتقييم المالي وانعكاسه على دقة سعر السهم.

١١- أثر التكامل بين المعايير المصرية للتقييم العقاري والمعايير المصرية للتقييم المالي وانعكاسه على دقة سعر السهم.

١٢- أثر التحول من تطبيق معايير التقييم المحاسبي من الشركات الناشئة الى الشركات ذات التاريخ على دقة سعر السهم "دراسة حالة في بيئة الاعمال المصرية "

١٣- دراسة أثر التكامل بين المعيار المصري رقم ٤١القطاعات التشغيلية ومنهج تقييم تجميع الأجزاء المكونة للشركات متعددة القطاعات على دقة سعر السهم.

يجب إعادة النظر في ترتيب المراجع .. وفقا للابجدى **[N3]: تعليق عليه**

## ١٠-المراجع

### ١٠/١ مراجع باللغة العربية


- باغة، محمد احمد، (٢٠١٧) "أثر مؤشر البورصة المصرية على الطرح العام الأولى في سوق المال المصري، *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية* -كلية التجارة جامعة قناة السويس، مجلد ٨، ص٢٣٣-٢٥٧.
- جاسم، خالد حميد &الجنابي، عامر محمد سليمان، (٢٠٢١)، دور معايير التقييم الدولية IVS في تعزيز جودة الإبلاغ المالي (ملائمة المعلومات المحاسبية)، *مجله دراسات محاسبية ومالية*، جامعة بغداد، مجلد ١٦، العدد٥٧، ص١٥٩- ١٦٦.
- حامد، صفا محمود السيد.,, محمد، أميرة فتحي عبد الرسول.,, الرشيدي، ممدوح صادق محمد. (٢٠١٩). "تقييم محاسبة القيمة العادلة من منظور إعلامي: دراسة نظرية وتطبيقية". *مجلة البحوث التجارية المعاصرة*، جامعة سوهاج، العدد (٢)، المجلد (٣٣): ص١٣٣ - ١٦٤
- خطاب، نهى، (٢٠٢٤) " دراسة تحليلية لاتجاهات الأبحاث المحاسبية المعتمدة على أسواق المال" *المؤتمر العلمي- لكلية التجارة جامعة بنها*، مستجدات بيئة الاعمال في ظل تكنولوجيا المعلومات والتغيرات المناخية، ص٥٥٠.
- الدين، صفاء ناصر، (٢٠١٣)، إمكانية تطبيق معايير التقييم الدولية في قياس القيمة العادلة للشركات في سوريه، *رسالة ماجستير غير منشوره*، كليه الاقتصاد، جامعة دمشق، ص١-١٢٦.
- الرشيدي، طارق عبد العظيم، (٢٠١٧) " تحليل مقارن لمداخل تقييم المنشآت في إطار المعايير المصرية للتقييم المالي بغرض التقسيم والطرح العام والخاص: دراسة ميدانية، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة جامعة عين شمس، المجلد ٢١ العدد ٣، ص ١٠٢٩- ١٠٠٨.
- الشورى، احمد سامح امين، (٢٠١٧) -ب "أهم نماذج التقويم الأساسي المستخدمة في تقويم الأسهم العادية في سوق الأوراق المالية المصري "، *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية* -كلية التجارة جامعة قناة السويس، مجلد ٨، ص ٤٦٨-٤٩٧.
- الشورى، احمد سامح امين، (٢٠١٧)-أ،" العوامل المؤثرة في تحديد السعر السوقي للسهم العادي في سوق الأوراق المالية المصرية، *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*، كلية التجارة الإسماعيلية جامعة قناة السويس، مجلد ٨، ص٤٤٥-٤٦٧.
- عبد البديع، أشرف محمد، (٢٠٠٦)،"مناهج التقييم المحاسبي للشركات الخاصة لأغراض الاندماج: بالتطبيق على الشركة العقارية للبنوك الوطنية للتنمية "، *مجلة البحوث التجارية المعاصرة*، كلية التجارة -جامعة سوهاج، مجلد ٢٠، العدد ٢، ص٢-١١٨.
- عبد العزيز، غريب محمد، (٢٠١٥) -ب- "نموذج مقترح لتقييم أسهم زيادة راس المال بسوق الأوراق المالية المصري: دراسة تطبيقية "، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية -كلية التجارة جامعة قناة السويس مجلد ٦، ص٣٥٩-٣٧٧.
- عبد العزيز، غريب محمد، (٢٠١٥)-أ- "إثر الإعلان عن حدث اتخاذ قرار اصدار أسهم زيادة راس المال على قيمة المنشاة: -دراسة تطبيقية "، *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية* - كلية التجارة جامعة قناة السويس مجلد ٦، ص٣٣٨-٣٥٨.
- قرار وزير الاستثمار والتعاون الدولي رقم (١١٠) لسنة (٢٠١٥) "معايير المحاسبة المصرية المعدلة " – معيار رقم ٤٥ -الجزء الأول -*الوقائع المصرية* – العدد ١٥٨ تابع (أ) -ص١١٤٨-١٢٢٨

- معايير المحاسبة المصرية لصادرة كإطار مكمل للنظام المحاسبي الموحد بقرار رئيس الجهاز المركزي للمحاسبات رقم (٧٣٢) لسنة (٢٠٢٠)، معيار المحاسبة المصري رقم (٤٥) القيمة العادلة، المجلد الثاني، ص ١٠٧٩.
- نوفل، هند نفاذ صديق الموافي، حسان، مروة حسن محمد، الناغي، محمود السيد، وعبد الرازق، دنيا سمير. (٢٠٢٠). العلاقة بين التقارير القطاعية التشغيلية ومناهج تحديد قيمة المنشأة: دراسة ميدانية. *مجلة الدراسات والبحوث التجارية*، كلية التجارة جامعة المنصورة، المجلد ٤٠ , العدد ٣، ص ٢٩٣ – ٣٢٠.
- الهيئة السعودية للمقيمين المعتمدين ،٢٠٢٢، معايير التقييم الدولية، ص١٥
- الهيئة العامة للرقابة المالية، قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (١) لسنة (٢٠١٧) "المعايير المصرية لتقييم المالي للمنشآت " العدد ٢٣ *الوقائع المصرية* تابع (أ). ص١-٤٣.
- الهيئة العامة للرقابة المالية، قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (١٥٠) لسنة (٢٠٢٣) "بتعديل قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (١) لسنة ٢٠١٧ بشأن اصدار المعايير المصرية لتقييم المالي للمنشآت " العدد ١٨٦ (تابع) *الوقائع المصرية*. ص١-٤٧.
- وديع، أسامة وجدي، (٢٠١٥)،"تحليل اتجاهات المحللين لمنهجية تقدير القيمة العادلة لتفسير تحركات القيمة السوقية للأسهم: دراسة تطبيقية على البورصة المصرية "، *المجلة العلمية للبحوث التجارية*، العدد٤، ص١٤٤-١٠٩.
- وديع، أسامة وجدي، وسيدهم، عاطف فتحي حبيب. (٢٠٢٢). الاستراتيجيات الترويجية للطروحات العامة في الأسواق المالية المصرية بين الممارسات ومحددات النجاح. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية*، كلية التجارة، جامعة مدينة السادات، ١٤(١)، ١-٩٢.

**٢/١٠ مراجع باللغة الإنجليزية**

- Abhayawansa, S., Aleksanyan, M., & Bahtsevanoglou, J. (2015). The use of intellectual capital information by sell-side analysts in company valuation. ***Accounting and Business Research***, 45(3), pp279-306
- Allee, K. D., Erickson, D., Esplin, A. M., & Yohn, T. L. (2020). The characteristics, valuation methods, and information use of valuation specialists. ***Accounting Horizons***, 34(3), PP23-38.
- Bhojraj, S., & Lee, C. M. C. (2002). Who is my peer? A valuation-based approach to the selection of comparable firms**.** ***Journal of Accounting Research***, 40(2), 407–439.
- Bhojraj, S., Lee, C. M. C., & Ng, D. T. (2003). International valuation using smart multiples. ***Journal of Accounting Research***, 41, PP745-774.
- Broekema, M. J., Strohmaier, N., Adriaanse, J. A., & van der Rest, J. P. I. (2022). Are business valuators biased? A psychological

perspective on the causes of valuation disputes. ***Journal of Behavioral Finance***, 23(1), 23-42.

- Buus, T. (2008). Expectations of Mean-Reverting Profitability: The Case of Valuation Multiples. ***European Financial and Accounting Journal***, *3*(2), pp26-50
- Cassia, L., & Vismara, S. (2009). Valuation accuracy and infinity horizon forecast: Empirical evidence from Europe. ***Journal of International Financial Management & Accounting***, 20(2), pp135-165.
- Cavezzali, Elisa and Rigoni, Ugo, (2013). Financial Analysts' Forecast Accuracy: Do Valuation Methods Matter? Department of Management, Università Ca' Foscari Venezia ***Working Paper***.PP1-53.
- Chlomou, G., & Demirakos, E. (2020). How do financial analysts implement the Sum-of-the-Parts (SOTP) valuation framework? ***International Review of Financial Analysis***, 70, 101514. pp1-10
- Corporate Finance Institute " CFI، "Art Valuation" ،2022.
- Coulon, Y. (2022). Fundamental Value or DCF Approach to Valuation. In Small Business Valuation Methods, **Palgrave Macmillan, Cham**. pp. 71-108.
- Damodaran, Aswath, (2013). Valuing Financial Services Firms**,** ***Journal of Financial Perspectives, Ernst & Young*** Global Financial Services Institute Vol. 1, No. 1, PP14-16.
- Demirakos, E. G., Strong, N. C., & Walker, M. (2004). What valuation models do analysts use? ***Accounting horizons*****,** 18(4), PP 221-240.
- Demirakos, E. G., Strong, N. C., & Walker, M. (2010). Does valuation model choice affect target price accuracy? ***European Accounting Review***, 19(1), PP35-72.
- Dufour, J. M., & Dagenais, M. G. (1985). Durbin-Watson tests for serial correlation in regressions with missing observations. ***Journal of Econometrics***, *27*(3), pp371-381
- Erkilet, G., Janke, G., & Kasperzak, R. (2021). How valuation approach choice affects financial analysts' target price accuracy. ***Journal of Business Economics***, 1-39.
- Erkilet, G., Janke, G., & Kasperzak, R. (2022). How valuation approach choice affects financial analysts' target price accuracy. ***Journal of Business Economics***, 92(5), pp 741–779

- Evans, F. C., & Mellen, C. M. (2018). Valuation for M&A: Building and Measuring Private Company Value. ***John Wiley & Sons***.pp119.
- Fazzin i, M. (2018). Business valuation: Theory and practice **Springer**، pp2-21**.**
- Fernández, P. (2007). Company valuation methods. The most common errors in valuation. Navarra: ***IESE Business School*** – University of Navarra،pp4-6.
- Fernández, P. (2019). Valuation and Common Sense- Company valuation methods،7th edition،ch1،pp2
- Frensidy, B., Pelealu, R. J., & Robiyanto, R. (2020). Analysis of Equity Valuation Models and Target Price Accuracy: An Evidence from Analyst Reports in Indonesia. ***SAGE*** *Open*, *10*(4), pp1-13.
- Gibbs, P. H. (1983). Introduction to Linear Regression Analysis. ***Technometrics***, *25*(4), p388.
- Gleason, C. A., Bruce Johnson, W., & Li, H. (2013). Valuation model use and the price target performance of sell-side equity analysts. ***Contemporary Accounting Research*****,** *30*(1), pp80-115.
- Gujarati, D., & Porter, D. C. (2010). Functional forms of regression models. ***Essentials of econometrics***, *6*, 132-177
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2018). *Multivariate Data Analysis* (8th ed.). PP125-127
- Hamdi, B. & Mejri, T. (2017). The Value-Relevance of Banks' Fair Value Disclosures During the Financial Crisis: The Case of European Banks. ***Accounting Auditing Control***, 23, pp 1-62.
- Harasheh, M. (2021). Global Commodities Physical, Financial, and Sustainability Aspects. **Springer International Publishing**،pp112.
- Hashim, N. A., & Strong, N. C. (2018). Do analysts' cash flow forecasts improve their target price accuracy? ***Contemporary Accounting Research***, 35(4), pp1816-1842 .
- Hawkins, G. B. (2001). Understanding the income valuation approach-A primer for judges who must hear valuation cases, Shannon Pratt, Editor-In-Chief. ***Judges & Lawyers Business Valuation*** Update, A business valuation resources Publication, 3(3), PP1-4.

- How, J., Lam, J., & Yeo, J. (2007). The use of the comparable firm approach in valuing Australian IPOs. ***International Review of Financial Analysis***, 16(2), 99–115**.**
- Huang, S., Tan, H., Wang, X., & Yu, C. (2023). Valuation uncertainty and analysts' use of DCF models. ***Review of Accounting studies***, *28*(2), pp 827-861.
- Imam, S., Barker, R., & Clubb, C. (2008). The use of valuation models by UK investment analysts. ***European Accounting Review***, 17(3), 503-535.
- Imam, S., Chan, J., & Shah, S. Z. A. (2013). Equity valuation models and target price accuracy in Europe: Evidence from equity reports. ***International Review of Financial Analysis***, 28, pp 9-19 .
- International valuation standards, 2011," IVS 200 businesses and business interests", c13, pp 43
- James R. Hitchner."2017" Financial Valuation: Applications and Models, Website, 4th Edition.**,** ***John Wiley & Sons***, PP39.
- John R. M. Hand, Joshua G. Coyne, Jeremiah R. Green, and X. Frank Zhang (2017) The Use of Residual Income Valuation Methods by U.S. Sell-Side Equity Analysts. ***Journal of Financial Reporting***, Vol. 2, No. 1, pp. 1-29.
- Keegan, K. (2009). Biotechnology valuation: an introductory guide. ***John Wiley & Sons***, pp11.
- Keith, T.Z. (2019). Multiple Regression and Beyond: An Introduction to Multiple Regression and Structural Equation Modeling (3rd ed.). ***Routledge***, pp100-104.
- Kerl, A. G. (2011). Target price accuracy**.** ***Business Research***, 4, 74-96.
- Keun Yoo, Y. (2006), "The valuation accuracy of equity valuation using a combination of multiples", ***Review of Accounting and Finance***, Vol. 5 No. 2, pp. 108-123.
- Kim J. H. (2019). Multicollinearity and misleading statistical results**.** ***Korean journal of anaesthesiology***, *72*(6), pp558–569.
- Kim, J. H. (2019). Multicollinearity and misleading statistical results. *Korean* ***Journal of Anesthesiology***, *72*(6), 558–569.
- Kim-Duc, N., Sinh, H., & Bich-Van, T. (2021). Modeling the selection of comparable firms: A novel approach for business valuation in ASEAN nations. ***Cogent Economics & Finance***, 9(1), pp6.

- Kiss, A. (2015). Implementation of corporate valuation techniques in practice. ***Annals of the University of Oradea Economic Science***, 24(1), PP831-838.
- Kozyr, Y. V. (2014). Business Valuation Based on Assets Replacement Cost. ***Journal of Finance and Investment Analysis***, 3(3), PP1-12.
- Kuhn, M., & Johnson, K. (2019). *Feature engineering and selection: A practical approach for predictive models*. specifically, section 11.4 on Stepwise Selection Chapman and Hall/CRC.P142
- Larrabee, D. T., & Voss, J. A. (2012). Valuation techniques: Discounted cash flow, earnings quality, measures of value added, and real options (Vol. 5)**.** ***CFA Institute John Wiley & Sons***. pp105-115
- Lee, Y. I., Hsieh, W. L., & Miao, D. W. C. (2024). A multi-dimensional assessment of the accuracy of analyst target prices. ***International Review of Economics & Finance***, 93, pp947-969.
- Mellen, C. M. & Evans, F. C. (2018). Valuation for M&A: building value in private companies, 3 Edition ***John Wiley & Sons***., pp101.
- Miciuła, I., Kadłubek, M., & Stępień, P. (2020). Modern methods of Business Valuation—case study and new concepts. ***Sustainability***, 12(7), p1-22.
- Montgomery, D. C., Peck, E. A., & Vining, G. G. (2012). "*Introduction to Linear Regression Analysis*" (5th ed.). ***John Wiley & Sons***.pp265-350
- Nel, W.S. (2009), "The use of multiples in the South African equity market: is the popularity of the price earnings ratio justifiable from a sector perspective?", ***Meditari Accountancy Research***, Vol. 17 No. 2, pp. 101-115.
- Ong, C.Z., Mohd-Rashid, R. and Taufil-Mohd, K.N. (2021), "IPO valuation using the price-multiple methods: evidence from Malaysia", ***Journal of Financial Reporting and Accounting***, Vol. 19 No. 4, pp. 540-570.
- Patel, H. (2021). Target Price Achievement and Target Price Accuracy Models: An Analysis of Advisory Firms' Recommendation for the Indian Banking Stocks**.** ***Global Business Review***, *22*(2), pp459-473
- Pawel Bilinski., Danielle Lysimachus& Martin Walker,"2013" Target Price Accuracy: International Evidence, ***The Accounting Review*** 88 (3): 825–851.
- Perek, Ali Atilla and Perek, Seda, (2012), Residual Income versus Discounted Cash Flow Valuation Models: An Empirical Study. ***Accounting & Taxation***, v. 4 (2) pp. 57-64.

- Pietrafesa, G. A. (2009)، VALUATION METHODS FOR DETERMINING PURCHASE PRICE UNDER BUY-SELL AGREEMENTS.، ***Gianfranco A. Pietrafesa Attorney at low*** ،pp1-6
- Rikkert, J. G. D. (2014). The use of business valuation methods in Africa, Europe and Australia ،***Bachelor's thesis*** ،University of Twente،pp16-18.
- Roosenboom, P. (2012). Valuing and pricing IPOs. ***Journal of Banking & Finance***, 36(6), PP 1653 1664.
- Sayed, S. A. (2015). Should analysts go by the book? Valuation models and target price accuracy in an emerging market. ***Global Business Review***, 16(5),PP 832-844.
- Sayed, S. A. (2016). Should analysts go by the book? Valuation models and target price accuracy in an emerging market. ***Global Business Review***, 16(5), pp832-844.
- Sayed, S. A. (2017). How much does valuation model choice matter? Target price accuracy of PE and DCF model in Asian emerging markets. ***Journal of Accounting in Emerging Economies***, 7(1), pp90–107.
- Sharma, A. K. (2005). *Text book of correlations and Regression*. **Discovery Publishing House**, p11.
- Smith, G. (2018). Step away from stepwise. ***Journal of Big Data***, *5*(1).PP1-12
- Stowe, J. D., Pinto, J. E., Henry, E., & Robinson, T. R. (2015). Equity Asset Valuation, 3 Edition. ***CFA Institute John Wiley & Sons***.pp22.
- Thompson, S. (2012) Sampling. ***John Wiley & Sons***, Hoboken.PP53-169
- Wall, J., Aeddula, O. K., & Larsson, T. (2020). DATA ANALYSIS METHOD SUPPORTING CAUSE AND EFFECT STUDIES IN PRODUCT-SERVICE SYSTEM DEVELOPMENT. ***Proceedings of the Design Society: DESIGN Conference***, *1*, PP461–470.
- Weil, R. L., Lentz, D. G., & Evans, E. A. (2017). Litigation services handbook: The role of the financial expert."11.7" ***John Wiley & Sons*** pp363.
- Wu, J. (2017). " An empirical study on value relevance of fair value: Based on the data of financial industry and manufacturing industry in China". **Working Paper**, pp1-35.
- Young, S., & Zeng, Y. (2015). Accounting comparability and the accuracy of peer-based valuation models. ***The Accounting Review***, 90(6), 2571-2601.

# The Effect of The Diversity of Accounting Valuation Approaches on Share Price Accuracy "An Empirical Study"

**Abstract:**

**Purpose**: The study aimed to demonstrate the best accounting valuation methods in the Egyptian business environment by studying the impact of the diversity of accounting valuation approaches on the accuracy of the share price, by analyzing each of the recognized valuation approaches in light of the Egyptian standards for the financial valuation of enterprises, for companies with a history that have practiced the activity.

**Design/Methodology/Approach**: By conducting an applied study to test the hypotheses of the study on a group of companies registered in the stock market, numbering 88 companies that underwent the process of registration, offering, and subscription in the primary or secondary market, and a cash increase in capital for the period from 2010 to 2023. The validity of the study data was tested using the Pearson correlation coefficient test. And the multilinearity test between the independent variables, and the Levene data homogeneity test, and then a set of inferential statistics methods were relied upon, the simple linear regression method, the multiple linear regression analysis method, and the stepwise multiple linear regression analysis method to test the degree of explanatory power of the independent variables on the dependent variable, And the extent of the influence of regulatory variables when they are entered into the model..

**Findings and Recommendations**: The results found that there is a statistically significant effect between the accounting valuation using the income approach and the accuracy of the stock price. There is a statistically significant impact between the accounting valuation using the market approach and the accuracy of the stock price. There is no statistically significant impact between the accounting valuation using the assets approach and the accuracy of the stock price. There is no impact. There is a statistically significant effect between the accounting valuation with the approach to assembling the constituent parts of the establishment and the accuracy of the stock price. There is a statistically significant effect between the diversity of accounting valuation approaches on the accuracy of the stock price. The study recommended the need for the Financial Supervisory Authority to undertake the process of updating the accounting valuation standards for companies with a history by expanding

by updating the various approaches to methods have a direct impact on the accounting valuation process in the Egyptian business environment, and this is then reflected in the accuracy of the stock price.

**Originality and Contribution**: This study presents a scientific approach based on the analysis of accounting valuation approaches through studying the various evaluation approaches that are most applied in the Egyptian environment in order to arrive at an accurate share price. The addition is to determine which of the accounting valuation approaches is more accurate on the share price, as well as in determining the preference for integration and diversification. Between the valuation approaches and their impact on the accuracy of the stock price, the study provides a recommendation based on the results that diversity and integration among the approaches is better than individual approaches and is reflected in the accuracy of the stock price. Based on the applied study, it was concluded that the two best valuation approaches are (income and market) together to reach the highest accuracy. For the share price.

**Keywords:**

Accounting valuation approaches, income approach, market approach, assets approach, the approach sum of Total parts, Egyptian standards for the financial valuation of the facility, and accuracy of the share price.