العنوان

المقدرة التقييمية الإضافية لمعلومات الأصول غير الملموسة المعترف بها بالقوائم المالية- دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

د/نهى محمد ذكى محمد على

Dr/ Noha Mohamed Zaki Mohamed Ali

مدرس بقسم المحاسبة – كلية التجارة – جامعة الإسكندرية

العنوان

المقدرة التقييمية الإضافية لمعلومات الأصول غير الملموسة المعترف بها بالقوائم المالية- دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

د. نهى محمد زكى محمد على*

ملخص البحث:

استهدف هذا البحث دراسة واختبار الدور التقييمى الإضافى لمعلومات الأصول غير الملموسة، إلى جانب الدور التقييمى لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل من خلال تأثيرهما على أسعار الأسهم، كمؤشر لقيمة الشركة. وذلك كله بالتطبيق على الشركات، غير المالية، المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من ٢٠١٦ وحتى ٢٠١٨.

وقد توصل الباحث، فى ظل التحليل الأساسى، إلى وجود دور تقييمى إضافى لمعلومات الأصول غير الملموسة على أسعار الأسهم، كمؤشر لقيمة الشركة، فضلا عن معنوية التأثير الإيجابى لكل من؛ معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وصافى الدخل، من جهة، ومعلومات الأصول غير الملموسة، من جهة أخرى، سواء أكانت منفردة أو مجتمعة، أيضا، فى ذلك الشأن.

وقد أشارت النتائج، فى ظل التحليل الإضافى، إلى معنوية التأثير الإيجابى لجودة المراجعة، وعدم معنوية التأثير الإيجابى لنوع القطاع الصناعى، كمتغيرات رقابية، على أسعار الأسهم فى سياق العلاقة بين المعلومات المحاسبية، تحديدًا معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل، وأسعار الأسهم. وأخيرًا توصل الباحث فى ظل تحليل الحساسية لملاءمة طريقة قياس المتغير التابع وعينة الدراسة المستند عليهما بالتحليل الأساسى، مقارنة بما تم الاعتماد عليه بتحليل الحساسية، للتحقق من الدور التقييمى الإضافى لمعلومات الأصول غير الملموسة، وهو ما يدعم سلامة بناء الباحث لنموذج البحث فى ظل التحليل الأساسى لاختبار العلاقة مجال البحث.

الكلمات الافتتاحية: الدور التقييمى، قيمة الشركة، الأصول غير الملموسة، المقدرة التقييمية الإضافية.

* مدرس المحاسبة والمراجعة - كلية التجارة - جامعة الإسكندرية.
E-Mail:nmz71086@gmail.com

Abstract:

The research aims to study and test **the Incremental effect of** Intangable Assets through its effact on stock price, as Indicator to firm value. **As well as** study and tests Value Relevance of information of book value of equity and net Income in this regard, **in a Sample** Companies Listed in the Egyptian Stock Exchange (EGX) during period from 2016 to 2018.

The results of Fundamental Analysis concluded the existence of significant incremental effect of Intangable Assets on stock price, as Indicator to firm value. As well as there are positive significant effect for accounting information (book value of equity and net income), and Intangable Assets Information, on the stock price, , whether alone or in combination.

As for the results of Additional Analysis, the study concluded the existence of positive significant effect for Audit Quality, and Positive Nonsignificant Effect for Sector, on the stock price, as Indecator to firm value, **in the relation** between information of book value of equity and net Income, on one hand, and Stock Price on anthor hand.

Finally, with regard to Sensitivity Analysis the study concluded the best sample and measurement of Independent variable has used in the Fundamental Analysis compared with options used in Sensitivity analysis, this which supports the researcher design of the model research in its Fundamental.

Key Words: Value relevance, Firm Value, Intangable assets, Incremental Effect.

١.مقدمة البحث:

تُعد التقارير المالية[١] بمثابة الأداة الرئيسية لتوصيل المعلومات المحاسبية لمختلف أصحاب المصالح Stakeholders لكى يعتمدوا عليها بصورة أساسية في عملية اتخاذ قراراتهم والوقوف على مدى الاستقرار والنمو المالي للشركات[٢]، التي لهم مصلحة فيها. **كما أوضح** (طلخان، ٢٠١٧؛ Ahmadi *et al.*, 2018) **أنه حتى تتسم هذه القرارات** بالرشد الاقتصادي وتحقق المعلومات المحاسبية دوريها التقييمى Valuation والتعاقدىStewardship، ينبغي أن **تكون** تلك المعلومات ذات جودة مرتفعة، **وذلك من خلال** استيفائها خصائصها النوعية.

وفى ذلك السياق أشار البعض (طلخان، ٢٠١٧؛ رجب، ٢٠١٧؛ Burke and Wieland, 2017; Barth *et al.*, 2018; Ahmadi *et al.*, 2018) **لقدرة المعلومات المحاسبية، تحديدًا** معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل، **فى التأثير الإيجابى** على أسعار الأسهم، كمؤشر لقيمة الشركة Firm Value، **وهو ما يشير لملاءمة** تلك المعلومات لأغراض قياس القيمة Value Relevance.

وعلى نحو أخر، أشار البعض (Ja and Lu, 2014؛ رجب، ٢٠١٧؛ Barth *et al.*, 2018؛ IAS No.38) **إلى إمكانية اعتبار معلومات الأصول غير الملموسة** Intangible Assets، **خاصة** المعلومات المُعترف بها **بقائمة المركز المالى** (كالشهرة، العلامة التجارية، نفقات البحوث والتطوير، الاستثمارات المالية فى الشركات الشقيقة، والأصول الضريبية المؤجلة) **والمعلومات المُعترف بها بقائمة الدخل**[٣] (كمصروف الاستنفاذ وخسائر تدهور قيمة الأصول غير الملموسة)، **أحد أهم المعلومات المحاسبية** التى تُمكن مستخدمى القوائم المالية، خاصة المستثمرين الحاليين والمحتملين، من التنبؤ بالتدفقات النقدية والأرباح المستقبلية للشركة.

ونتيجة للأهمية النسبية لمعلومات الأصول غير الملموسة، **نظرًا لاعتبارها** بمثابة أكثر المعلومات موءامة لمواكبة التغيرات فى بيئة الأعمال الحالية (رجب، ٢٠١٧). **فقد أشار البعض** (Abayadeera, 2010; Mahri, 2013; Bilal and Abdenacer, 2016; Barth, 2018; Barth *et al.*, 2018) **لملاءمتها**، هى الأخرى، لأغراض قياس القيمة، بصورة منفردة،

---

(١) **في ذلك السياق أشار** (طلخان، ٢٠١٧؛ معيار المحاسبة المصرى رقم (١)) إلى إنطواء التقارير المالية، على عدة مكونات وهى؛ القوائم المالية (تلك القوائم التي يتم إعدادها لتلبية احتياجات المستخدم، الذي لا يكون في موقف يسمح له بطلب تقارير تعد بصورة خاصة لمقابلة متطلباته، **مرفقات القوائم المالية** (تقرير مجلس الإدارة)، **الأدوات الأخرى المساعدة للإفصاح** عن المعلومات كالهوامش، **والمعلومات الأخرى** كالنسب المالية والمعلومات عن المسئولية البيئية.

(٢) **يستخدم** الباحث مصطلح **الشركة Company** أو **المنشأة Firm** أو **المشروع Enterprise** كمترادفات لمصطلح **الوحدة الاقتصادية Economic Entity** ليعني بها التنظيم الاقتصادي الذي يستهدف تحقيق مستوى مرضٍ من الأرباح. ولتحقيق الاتساق بالبحث، سيستخدم **الباحث** لفظ الشركة للدلالة على ذلك التنظيم.

(٣) **رغم أن الباحث يستخدم** لفظ معلومات الأصول غير الملموسة، مسايرًا **بذلك** الكتابات العربية والأجنبية، **إلا أنه** لأغراض الاختبار العملى للعلاقات محل الدراسة، **سوف يتبنى** مفهوم الأصول غير الملموسة وما يرتبط بها من معلومات فى القوائم المالية الأخرى، بخلاف قائمة المركز المالى.

فضلًا عن قدرتها على القيام بدور تقييمى إضافى، مجتمعة مع، معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل، فى ذلك الصدد.

وتركيزًا على السياق المصري فقد أيدت بعض الدراسات العربية (طلخان، ٢٠١٧؛ رجب، ٢٠١٧؛ Ragab and El-Chaarani, 2018) آراء الدراسات الأجنبية، بشأن التأثير الإيجابى لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل، على أسعار الأسهم، فضلًا عن التأثير الإضافى لمعلومات الأصول غير الملموسة، إلى جانب تلك المعلومات. وهو ما يثير تساؤل بشأن إمكانية إيجاد دليل عملي على ذلك، بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟، هذا ما سيجيب عنه البحث الحالي نظريًا وعمليًا.

٢. مشكلة البحث:

نتيجة لإشارة البعض (Bilal and Abdenacer, 2016؛ Burke and Wieland, 2017؛ رجب، ٢٠١٧؛ طلخان، ٢٠١٧؛ Barth *et al.*, 2018) إلى اعتبار المعلومات المحاسبية، تحديدًا معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل، وكذلك معلومات الأصول غير الملموسة، من المعلومات الأكثر جوهرية فى التأثير الإيجابى على أسعار الأسهم، كمؤشر لقيمة الشركة، فضلًا عن التأثير الإضافى الناجم عن معلومات الأصول غير الملموسة، فى ذلك الشأن، فيشير ذلك للدور التقييمى لتلك المعلومات لأغراض قياس قيمة الشركة.

وفى ضوء ما سبق، يمكن التعبير عن مشكلة البحث في كيفية الإجابة على الأسئلة التالية، نظريًا وعمليًا؛ هل تؤثر معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل إيجابا على قيمة الشركة؟ هل يوجد تأثير إضافى لمعلومات الأصول غير الملموسة، إلى جانب دورها التقييمى منفردة، على هذه القيمة؟ وأخيرا إذا كانت الدراسات السابقة، وتجارب بعض الدول، تؤكد على ذلك التأثير بمستوييه، فهل يوجد دليل عملي على هذه العلاقات في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟ وإن وجد فما هى دلالاته المحاسبية لمنتجى ومستخدمى المعلومات المحاسبية؟.

٣. هدف البحث:

يهدف هذا البحث إلى التحقق من الدور التقييمى الإضافى لمعلومات الأصول غير الملموسة، على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة، وكذلك التحقق من تأثير المعلومات المحاسبية، تحديدًا معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل، على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة.

٤. أهمية ودوافع البحث:

تنبع أهمية البحث الأكاديمية من مسايرته للبحوث التي عُنيت بدراسة واختبار الدور التقييمي لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل، لأغراض قياس قيمة الشركة، وكذلك التحقق من الدور التقييمي الإضافي لمعلومات الأصول غير الملموسة، إلى جانب دورها التقييمي منفردة، في ذلك الصدد. كما تكمن أهمية البحث العملية في السعي نحو التحقق من قدرة معلومات الأصول غير الملموسة، على القيام بالدور التقييمي الإضافي، وهو مجال بحثي يعاني من ندرة نسبية في مصر، فضلًا عن السعي لاختبار العلاقات التأثيرية مجال الدراسة في الشركات، غير المالية، المقيدة بالبورصة المصرية.

ورغم كثرة دوافع البحث إلا أن أهمها؛ مسايرة الجدل الأكاديمي حول مدى ملاءمة معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل لأغراض قياس القيمة، والدور التقييمي الإضافي لمعلومات الأصول غير الملموسة، فضلًا عن إيجاد دليل عملي على مدى صحة تلك العلاقات من عدمه، من خلال إتباع منهجية متكاملة. وأخيرًا مسايرة اتجاه البحوث الأجنبية، ذات الصلة، بإجراء تحليل أساسي وإضافي وكذا تحليل الحساسية، للتغلب على نقص يكاد يكون متكررًا في غالبية البحوث المصرية في هذا الشأن.

٤. حدود البحث:

يقتصر هذا البحث على دراسة واختبار المقدرة التقييمية الإضافية لمعلومات الأصول غير الملموسة من خلال تأثير هذه المعلومات على أسعار الأسهم (مقاسة بسعر الإقفال في أول يوم عمل تالي لتاريخ تقرير مراقب الحسابات)، كمؤشر لقيمة الشركة، وذلك في عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية في الفترة من ٢٠١٦ وحتى ٢٠١٨. وبالتالي يخرج عن نطاق البحث إختبار تلك العلاقة بالشركات غير المقيدة بالبورصة المصرية وتلك التي تعد قوائمها المالية بعملة أجنبية، وكذا المؤسسات المالية. وأخيرًا فإن قابلية نتائج البحث للتعميم مشروطة بضوابط تحديد مجتمع وعينة الدراسة.

٥. خطة البحث:

سوف يستكمل البحث على النحو التالي:

٦/١. تحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية، تحديدًا معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل وقيمة الشركة واشتقاق الفرض الرئيسي (ف١) للبحث.

٦/٢. تحليل العلاقة بين معلومات الأصول غير الملموسة وقيمة الشركة واشتقاق الفرضين الرئيسيين (ف٢؛ ف٣) للبحث.

٦/٣. منهجية البحث.

٦/٤. النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

١/٦. تحليل العلاقة بين معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل وقيمة الشركة واشتقاق الفرض الأول للبحث:

يستهدف نظام معلومات المحاسبة المالية توفير معلومات مفيدة لأصحاب المصالح لاتخاذ مختلف قراراتهم الاقتصادية، كقرارات شراء أو بيع أو امتلاك أدوات حقوق الملكية وأدوات الدين وتقديم أو تسوية القروض(Angahar and Malizu, 2015). وحتى يمكن الربط الاستراتيجى بين مخرجات نظام معلومات المحاسبة المالية وعملية اتخاذ القرارات، فقد أشار البعض (Bohpin, 2013؛ طلخان، ٢٠١٧؛ Prihatni *et al.*, 2018) لاعتبار قرار الإفصاح عن المعلومات المحاسبية بالتقارير المالية، بمثابة إحدى الطرق التى تعتمد عليها الشركات فى توصيل معلوماتها، سواء أكانت مالية أو غير مالية، وكل ما يتعلق بمركزها المالي لمختلف مستخدميها.

وبشأن الدور التقييمى للمعلومات المحاسبية[١]، باعتباره احد الدورين الأساسيين للمعلومات المحاسبية، المُفصح عنها بالتقارير المالية، فقد أشار البعض (Hail, 2013; Siboni and Pourali, 2015; Prihatni *et al.*, 2018) إلى كونه يتمثل فى توفير معلومات مفيدة للقرارات الخاصة بأنشطة الشركة، تساعد مستخدميها، الحاليين والمحتملين، فى العديد من النواحى، كالتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية وتقدير قيمة الشركة، وهو ما ينعكس على ترشيد عملية اتخاذ القرارات الاقتصادية التشغيلية منها والتمويلية أو الاستثمارية.

وحتى تتمكن المعلومات المحاسبية من أداء دورها التقييمى، الذى ينعكس على ترشيد عملية اتخاذ القرارات الاقتصادية، يجب أن تستوفى تلك المعلومات خصائصها النوعية، التي أوضح (SFAC No. 8; Abiodum, 2012; Abubakar and Abubakar, 2015; طلخان، ٢٠١٧)، إنقسامها إلى مجموعة الخصائص الرئيسية Primary Characteristics، التى تتضمن؛ الملاءمة Relevance والتمثيل الصادق Faithful Representation[٢]، ومجموعة الخصائص المُعززة Enhancing Characteristics، التى تتضمن؛ القابلية للمقارنة، القابلية للتحقق، الوقتية، والقابلية للفهم[٣].

---

[١] تعمل المعلومات المحاسبية على القيام بدور تقييمى وأخر تعاقدي، والذى يعبر عن تمكين أصحاب المصالح بالشركة من مساءلة الإدارة بشأن مدى كفاءة وفاعلية استخدام الشركة لمواردها (طلخان، ٢٠١٧).

[٢] وفقا للإطار المفاهيمى (8) SFAC No والدراسات المؤيدة له والتى منها دراسة Omokhoje and Ibadin (2015) يعبر التمثيل الصادق (إمكانية الاعتماد Reliability سلفًا) عن إنتاج معلومات تتصف بالاكتمال Completeness (أى انطواء المعلومات المحاسبية على مختلف البيانات الجوهرية، اللازمة للتعبير الصادق عن عمليات الشركة) والحيادية Neutrality (أى خلو المعلومات المحاسبية من أى تحيزات Biases قد تنعكس على تغيير سلوك مستخدميها فى اتجاه محدد) والخلو من الأخطاء الجوهرية Freedom From Error (أى اتسام المعلومات المحاسبية بمستوى معين من الدقة Accuracy).

[٣] وفقا للإطار المفاهيمى (8) SFAC No والدراسات المؤيدة له والتى منها دراسة طلخان (٢٠١٧) تعبر القابلية للمقارنة Comparability عن قدرة مستخدمى القوائم المالية على تحديد أوجه الاختلاف، أو التشابه بين مجموعتين أو أكثر من الظواهر الاقتصادية، وتشير القابلية للتحقق Verifiability إلى قدرة المستخدمين على التحقق من المعلومات وخلوها من الأخطاء الجوهرية والتحيز إما بصورة مباشرة أو غير مباشرة، بينما تمثل الوقتية Timeliness القدرة على توفير المعلومات لمستخدميها فى الوقت المناسب، وأخيرًا تعبر القابلية للفهم Understandability عن قدرة المستخدمين على فهم المعلومات الواردة بالقوائم المالية.

وبالتركيز على خاصية الملاءمة، كأحد الخصائص النوعية الرئيسية للمعلومات، فقد أشار البعض (SFAC NO. 8; Abiodum, 2012; Omokhoje and Ibadin, 2015; طلخان، ٢٠١٧؛ Prihatni *et al.*, 2018) إلى إمكانية تعريفها على أنها قدرة المعلومات المحاسبية على إحداث تغيير في قرارات مستخدميها، وذلك من خلال كونها ذات قيمة تنبؤية Predictive Value وقيمة تأكيدية Confirmatory Value[1].

ونتيجة لضرورة اتسام المعلومات المحاسبية، بخصائصها النوعية، تحديدًا خاصية الملاءمة، حتى يمكنها القيام بدورها، خاصة الدور التقييمى لها، تتفق الدراسات السابقة (طلخان، ٢٠١٧؛ رجب، ٢٠١٧؛ Prihatni *et al.*, 2018; Ahmadi *et al.*, 2018) على ضرورة إتصاف تلك المعلومات بملاءمتها لأغراض قياس القيمة، والتى يمكن تعريفها وفقا لكل من (Abubakar and Abubakar, 2015؛ طلخان، ٢٠١٧؛ Prihatni *et al.*, 2018) على أنها، علاقة إحصائية بين المعلومات المحاسبية والمقاييس السوقية للأسهم، تعبر عن قدرة تلك المعلومات على تفسير والتعبير عن التغيرات فى تلك المقاييس.

ذلك بالإضافة لإمكانية تقييم مدى الملاءمة لأغراض قياس القيمة وفقا لكل من(Oyerinde, 2011؛ Hail, 2013؛ Angahar and Malizu, 2015 ؛ طلخان، ٢٠١٧؛ Ahmadi *et al.*, 2018) بالاعتماد على أربعة مداخل، وهى؛ مدخل التحليل الأساسى Fundamental، المدخل التنبؤى Prediction، المدخل المعلوماتى Information، ومدخل القياس Measurement[2]. ويعتقد الباحث بأفضلية تبنى مدخل القياس، فى ذلك الصدد، مقارنة بالمداخل الأخرى، فى ظل دراستنا الحالية، قياسًا على (طلخان، ٢٠١٧؛ Prihatni *et al.*, 2018؛ Ahmadi *et al.*, 2018)، لقدرته على توفير دليل تطبيقى يسمح بالتنبؤ بمدى الارتباط بين المتغيرات المحاسبية والقيم السوقية للأسهم، فضلًا عن اعتماده على التحليل طويل الأجل واستناده على افتراض أن أسعار الأسهم تعكس معتقدات المستثمرين.

أما بشأن قيمة الشركة، فنظرًا لارتباط قيمة البند محل التقييم (الشركة) بالعديد من الاعتبارات المتعلقة بالغرض من عملية التقييم ذاتها والقيمة المراد الوصول إليها (شرف، ٢٠١٥)، وما أشارت إليه الهيئة العامة للرقابة المالية (٢٠١٧) بشأن إمكانية النظر، لمغزى

---

[1] وفقا للإطار المفاهيمى(8) SFAC No والدراسات المؤيدة له والتى منها دراسة Omokhoje and Ibadin (2015) تعرف القيمة التنبؤية على أنها قدرة المعلومات الحالية على مساعدة مستخدميها فى التنبؤ بالأحداث أو الأداء المستقبلى للشركة، بينما تعرف القيمة التأكيدية على أنها قدرة المعلومات على تأكيد أو تغيير التوقعات الماضية أو الحالية.

[2] تكون المعلومات ملاءمة لأغراض قياس القيمة إذا أثرت على اتجاه سعر السهم بنفس اتجاه الأسعار السوقية، وفقا لمدخل التحليل الأساسى، وإذا انطوت على المتغيرات المستخدمة فى نموذج التقييم أو مساعدتها فى التنبؤ بتلك المتغيرات، وفقا للمدخل التنبؤى. بينما يعتمد المدخل المعلوماتى على رد فعل سوق رأس المال عند الإفصاح عن المعلومات المحاسبية خلال فترات زمنية قصيرة (كرد الفعل قبل وبعد الاعلان عن التوزيعات) وأخيرًا يعتمد مدخل القياس على مدى وجود علاقة إحصائية بين المعلومات المحاسبية والقيم السوقية على مدار فترة زمنية طويلة.

كلمة قيمة Value، لغويًا، وبصفة عامة، على أنها القدر أو الأهمية أو الثمن الذى يعادل تكلفة الشئ. واستنادًا على تحليل الإصدارات والدراسات السابقة، (Kodonge *et al.*, 2014؛ Siboni and Pourali, 2015؛ شرف، ٢٠١٥؛ طلخان، ٢٠١٧؛ الهيئة العامة للرقابة المالية، ٢٠١٧) يخلص الباحث إلى إمكانية تعريف قيمة الشركة، فى سياق الدراسة الحالية، على أنها، المقابل المالى المقدر كسعر عادل للتنظيم الاقتصادي، محل التقييم، الذي يستهدف تحقيق مستوى مرضٍ من الأرباح.

كما أشار البعض (طلخان، ٢٠١٧؛ Burke and Weiland, 2017; Barth *et al.*, 2018; Thamrin *et al.*, 2018) إلى أن أهمية قياس قيمة الشركة، تكمن فى قدرتها على مساعدة مختلف أصحاب المصالح فى العديد من النواحى، والتى منها؛ المساعدة فى عملية اتخاذ قرارات البيع أو الشراء أو الاحتفاظ بالأسهم، ترشيد عملية اتخاذ قرارات الاقتراض والاندماج أو الاستحواذ، ووضع خطط الحوافز المعتمدة على خلق القيمة [1] Value Creation، والحكم على مدى كفاءة الإدارة فى عملية اتخاذ القرارات، ومن ثم تمكين المستثمرين من مراقبة تصرفات الإدارة وتحفيز المديرين للعمل نحو تعظيم ثروة الملاك.

ويتضح للباحث من تحليل الإصدارات والدراسات السابقة (Kodongo *et al.*, 2014؛ Sibnoi and Pourali, 2015؛ الهيئة العامة للرقابة المالية، ٢٠١٧؛ Burke and Wieland, 2017؛ طلخان، ٢٠١٧؛ Barth *et al.*, 2018; Thamrin *et al.*, 2018) وجود خمسة مداخل لقياس قيمة الشركة، والتى تتضمن؛ مدخل السوق Market، مدخل التكلفة Cost، مدخل الدخل Income، مدخل التقييم بالاعتماد على مقاييس الأداء ومقياس Tobins'Q، ومدخل التقييم بالاعتماد على المعلومات المحاسبية Accounting Based Valuation [2].

ويرى الباحث من تحليل الدراسات السابقة ذات الصلة، عدم تحديدها لأفضلية لاتباع أحد المداخل دون غيره، حيث يعتمد تحديد النهج الأمثل على الغرض من التقييم وفقا لوجهه نظر المقيم ذاته. ويعتقد الباحث بأفضلية تبنى مدخل التقييم بالاعتماد على المعلومات المحاسبية،(الذى يستند على العديد من النماذج، والتى منها Ohlson, 1995; Feltham and Ohlson, 1995, 1996)، قياسا على (طلخان، ٢٠١٧؛ Burke and Wieland,

---

[1] أشار شرف (٢٠١٥) إلى ارتباط عملية خلق القيمة بالمجهودات والأنشطة (كالتدريب والتعليم) التى تقوم بها الشركة للحصول على معرفة جديدة وتحويلها لإبتكارات ذات قيمة تجارية.

[2] حيث يعتمد مدخل السوق على استخدام الأسعار السوقية للأصول المماثلة وتعديلها لعكس خصائص البند محل التقييم. ويعتمد مدخل التكلفة على القيمة التى يتحملها المشترى لاستبدال، أو إنشاء، أصل يقدم نفس الخدمات أو المنافع. ويستند مدخل الدخل على القيمة الحالية للتدفقات النقدية أو الأرباح المتوقعة. ويعتمد مدخل التقييم على مقاييس الأداء كالعائد على الأصول ومقياس Tobins' Q. وأخيرًا يعتمد مدخل التقييم على المعلومات المحاسبية، كالقيمة الدفترية لصافى أصول الشركة، ذلك بالإضافة لاعتماد هذه المداخل، كل على حده على مجموعة من الطرق والنماذج.

2017;Thamrin *et al.*, 2018; Prihatni *et al.*, 2018; Barth *et al.*, 2018) نظرًا لاعتباره من أكثر المداخل ارتباطًا بمشكلة البحث واعتماد تطبيقه على بيانات فعلية وهو ما ينعكس على تدنية أخطاء التقدير ويزيد من دقة النتائج.

وأخيرًا بشأن العلاقة بين المعلومات المحاسبية وقيمة الشركة، وبالنظر لجذور اهتمام الدراسات ذات الصلة بالتحقق من العلاقة بين تلك المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم، فقد أشار البعض (Nyabundi, 2013؛ رجب، ٢٠١٧؛ Prihata *et al.*, 2018) لاعتبار دراستى Ball and Brown (1968) & Beaver (1968) من أول الدراسات الرائدة فى ذلك المجال.

كما أشار كل من (طلخان، ٢٠١٧؛ رجب،٢٠١٧) إلى إمكانية تصنيف الدراسات ذات الصلة بتقييم مدى ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة، من حيث منهجيتها، إلى ثلاث مجموعات وهى؛ مجموعة دراسات العلاقات المُقارنة أو النسبية **Relative Association Studies** التى تعتمد على المقارنة بين القيم السوقية للأسهم (أسعار وعوائد الأسهم) والمعلومات المحاسبية (كالأرباح، والتوزيعات) وتستند فى تحديد مدى الملاءمة على القوة التفسيرية (R^2) لكل علاقة، ومجموعة دراسات العلاقات الإضافية **Incremental Association Studies** التى تُستخدم لتحديد مدى تأثير رقم محاسبى معين فى تفسير القيم السوقية للأسهم بالاعتماد على معامل انحداره (β) حيث يكون ذا قيمة ملائمة إذا كان معامل انحداره معنويًا ومختلفًا عن الصفر.

وأخيرًا مجموعة دراسات المحتوى المعلوماتى **Information Content Studies** التى تختبر مدى تأثير إضافة رقم محاسبى معين إلى المعلومات المتاحة للمستثمرين وتستند تلك المنهجية على دراسة الحدث، من خلال تحققها من رد فعل سعر السهم نتيجة للإفصاح عن رقم معين. ويعتقد الباحث بأفضلية الدمج بين منهجية دراسات العلاقات المقارنة أو النسبية وكذا منهجية دراسات العلاقات الإضافية لاختبار الفرض الأول للبحث.

كما يعتقد الباحث من تحليل الدراسات ذات الصلة بتقييم مدى ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة والتى منها(Nyabundi, 2013؛ طلخان، ٢٠١٧؛ رجب، ٢٠١٧؛ Barth *et al.*, 2018؛ Ahmadi *et al.*, 2018) اعتمادها على معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل، باعتبارهما من أكثر المعلومات ارتباطًا بتحديد قيمة الشركة، وبالتالى فيمكن اعتبارهما بمثابة نواة البحث للتحقق من مدى ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركة.

وبتحليل العلاقة التأثيرية، بين المعلومات المحاسبية، تحديدًا معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل، وأسعار الأسهم، كمؤشر لقيمة الشركة، فيتضح للباحث إمكانية تقسيم الدرسات السابقة ذات الصلة إلى مجموعتين، حيث تعبر المجموعة الأولى عن الدراسات التى تناولت أثر أحد تلك المعلومات المحاسبية، **وتتمثل المجموعة الثانية فى** الدراسات التى تناولت الأثر المجمع لتلك المعلومات.

وبالنظر لمجموعة الدرسات الأولى، فقد توصلت دراسة Oyerinde (2011) إلى عدم معنوية التأثير الإيجابى لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية على أسعار الأسهم، وهو ما ينعكس على افتقارها القدرة على تحديد قيمة الشركة. **كما خلص كل من** (Angahar and Malizu, 2015; Lious *et al.*, 2015) إلى تأثير معلومات صافى الدخل، إيجاباً، وبصورة معنوية، على الأسعار السوقية للأسهم، وهو ما يشير لملائمتها، فى ذلك الصدد.

أما بشأن مجموعة الدراسات الثانية، فقد خلص Abayadeera (2010) إلى انخفاض ملاءمة معلومات صافى الدخل لأغراض قياس قيمة الشركة مقارنة بنظيرتها. **وعلى النقيض من ذلك توصل** Prihatni *et al* (2018) إلى زيادة ملاءمة معلومات صافى الدخل، فى ذلك الصدد، مقارنة بنظيرتها.

كما توصل البعض (Bilal and Abdenacer, 2016; Burke and Wieland, 2017؛ طلخان، ٢٠١٧؛ رجب، ٢٠١٧؛ Ahmadi *et al.*, 2018؛ Barth *et al.*, 2018) **إلى تأثير المعلومات المحاسبية**، تحديدًا معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل، إيجابًا على أسعار الأسهم، **وهو ما يشير لملاءمة تلك المعلومات لأغراض قياس قيمة الشركة. وعلى خلاف ذلك خلص** (Abiodum, 2012; Omokhoje and Ibadin, 2015; Ragab and El-Chaarani, 2018) **إلى تأثير معلومات صافى الدخل، إيجابًا، وبصورة معنوية، وكذلك عدم معنوية التأثير الإيجابى لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية، كلا على** أسعار الأسهم.

ويخلص الباحث من تتبع التطور التاريخى للدراسات السابقة، والتى منها (طلخان، ٢٠١٧؛ رجب، ٢٠١٧؛ Ahmadi *et al.*, 2018؛ Barth *et al.*, 2018؛ Prihatni *et al.*, 2018; Ragab and El-Chaarani, 2018) **إلى وجود اتفاق بين أغلبها على التأثير** الإيجابى لكل من معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل، على أسعار الأسهم. **وذلك على خلاف ما توصل إليه البعض** (Oyerinde 2011; Abiodum, 2012; Omokhoje and Ibadin, 2015; Ragab and El-Chaarani, 2018) **بشأن عدم معنوية تأثير** معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية، فى ذلك الصدد.

وبتحليل تلك الدراسات منهجيا، اتضح اعتمادها على أسلوب الدراسة التطبيقية، من خلال استخدام وتحليل البيانات الفعلية الواردة بالقوائم المالية، وتطبيق نماذج الانحدار، وتبنى البعض منها، على سبيل المثال(Bilal and Abdenacer, 2016؛ Burke and Wieland, 2017؛ طلخان، ٢٠١٧؛ رجب، ٢٠١٧؛ Barth *et al.*, 2018) منهجية دراسات العلاقات الإضافية، وتبنى البعض الأخر (Abayadeera, 2010; Prihatni *et al.*, 2018) منهجية دراسات العلاقات المقارنة أو النسبية، وهو الأمر الذي يبرر توجه الباحث فى اختياره للمنهج التطبيقي والدمج بين منهجية دراسات العلاقات المقارنة أو النسبية ومنهجية دراسات العلاقات الإضافية لاختبار العلاقة التأثيرية محل الدراسة، باعتبارها أكثر المنهجيات ملائمة.

هذا مع اختلاف مجال تطبيق تلك الدراسات، حيث اهتم (Bure and Weiland, 2017; Barth *et al.*, 2018) بالشركات الأمريكية، وتطرق كل من (Abiodum, 2012; Angahar and Malizu, 2015; Abubakar and Abubakar, 2015) للشركات النيجيرية، واعتمد Abayadeera (2010) على الشركات الأسترالية، واهتم Bilal and Abdenacer (2016) بالشركات في المملكة المتحدة، واعتمد Prihatni *et al* (2018) على الشركات الأندونيسية، وأخيرًا تناول Lious *et al* (2015) الشركات المنتمية لعدة دول كأستراليا ونيوزيلاندا وفرنسا.

وبالتطرق للأسواق الناشئة، فقد اهتم Ahmadi *et al* (2018) بالشركات التونيسية، واستند Ragab and E-Chaarani (2018) على الشركات المدرجة ببورصة بيروت والبورصة المصرية، وأخيرا تناول (طلخان، ٢٠١٧؛ رجب، ٢٠١٧) الشركات المصرية.

واستنادًا على ما سبق، يمكن القول بوجود شبه اتفاق فيما بين الدراسات السابقة على التأثير الإيجابى للمعلومات المحاسبية، تحديدًا معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل، كلا على أسعار الأسهم، كمؤشر لقيمة الشركة. ذلك مع توصل البعض لعدم معنوية تأثير إحدى هذه المعلومات وانخفاض ملاءمة الأخرى، وقد يرجع ذلك لاختلاف بيئة تطبيق تلك الدراسات ومنهجيتها ونطاقها الزمنى. كما يؤيد الباحث الأثر الإيجابى لتلك المعلومات قياسًا على (طلخان، ٢٠١٧؛ Burke and Wieland, 2017; Barth *et al.*, 2018) ومن ثم يمكن اشتقاق الفرض الرئيسى (ف١)، على النحو التالى:

ف١: تؤثر معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل إيجابًا على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمة الشركة

٢/٦. تحليل العلاقة بين معلومات الأصول غير الملموسة وقيمة الشركة واشتقاق الفرضين الثانى والثالث للبحث:

نتيجة لاتسام بيئة الأعمال الحالية بالعديد من التغيرات الاقتصادية والبيئية، كزيادة حدة المنافسة والعولمة، والتحول إلى الاقتصاد القائم على المعرفة فى أوائل التسعينيات، وزيادة الاعتماد على تكنولوجيا المعلومات وتحفيز الابتكارات. انعكس ذلك على ضرورة الاعتماد على معلومات محاسبية، أكثر توافقًا مع التغيرات والتطورات المميزة لبيئة الأعمال فى الآونة الأخيرة، فى مجال تقييم قيمة الشركة (Barth *et al.*, 2018). ونظرًا للأهمية النسبية للأصول غير الملموسة وطبيعتها الخاصة التى جعلتها تختلف عن طبيعة الأصول الأخرى واستلزمت إتباع معالجة محاسبية تلائمها، قامت الهيئات والمنظمات المحاسبية بإصدار عدة معايير وإرشادات محاسبية، يمكن الاعتماد عليها لضمان سلامة المعالجة المحاسبية لتلك الأصول.

وبشأن التوصيف المحاسبى للأصول غير الملموسة، فيخلص الباحث، من تحليل الإصدارات المحاسبية والدراسات السابقة ذات الصلة (IAS No. 38؛ SFAS No. 142؛ معيار المحاسبة المصرى رقم ٢٣؛ Abubakar and Abubakar, 2015؛ رجب، ٢٠١٧، Barth *et al.*, 2018) إلى إمكانية تعريف الأصول غير الملموسة، على أنها، أصول طويلة الأجل[1] ذات طبيعة غير نقدية وليس لها وجود مادى، يمكن تحديد منافعها الاقتصادية المستقبلية[2] ومحتفظ بها للإستخدام فى الانتاج أو توريد السلع وتقديم الخدمات.

أما بشأن تصنيف الأصول غير الملموسة، فيعتقد الباحث، من تحليله للإصدارات المحاسبية (IAS No. 38؛ SFAS No. 142؛ معيار المحاسبة المصرى رقم ٢٣)، والدراسات السابقة (Abubakar and Abubakar, 2015؛ Ji and Lu, 2014؛ رجب، ٢٠١٧؛

---

(١) يعرف الأصل، وفقا لـ لإطار إعداد القوائم المالية المعدل (٢٠١٥)، على أنه مورد تسيطر عليه المنشأة نتيجة لأحداث سابقة ويتوقع أن ينجم عنه منافع اقتصادية مستقبلية، تتدفق بعدة طرق، والتى منها: استخدام الأصل بمفرده أو مع أصول أخرى لإنتاج سلع أو تقديم خدمات أواستبدال الأصل بأصول أخرى..كما أوضح IAS No (1) إمكانية تقسيم الأصول إلى أصول متداولة (التى يتوقع أن تسترد المنشأة قيمتها أو تنوى بيعها أو استخدامها خلال دورة التشغيل المعتادة ١٢ شهر من تاريخ نهاية الفترة المالية)، وأصول طويلة الأجل -غير المتداولة- (التى يتوقع أن يتم استرداد مبالغ منها بعد مرور أكثر من اثنى عشر شهرًا من تاريخ الميزانية). كما أشار IAS No (1) إلى إمكانية تقسيم الأصول طويلة الأجل، إلى ثلاثة أنواع وهى؛ مجموعة الأصول الملموسة -الثابتة- التى تُعرف وفقًا IAS No (16) على أنها أصول لها وجود مادى تحتفظ بها المنشأة لاستخدامها فى إنتاج أو توريد السلع أو الخدمات أو التأجير للغير أو فى أغراضها الإدارية على مدار أكثر من فترة مالية واحدة، ومجموعة الأصول المالية ذات الطبيعة طويلة الأجل التى تُعرف وفقا (32) IAS No على أنها عقد يؤدى إلى نشأة أصل مالى للمنشأة وقد يكون فى صورة نقدية أو أداة حقوق ملكية لمنشأة أخرى، أو حقوق تعاقدية، أو عقد سيتم أو تتم تسويته فى أدوات حقوق الملكية. وأخيرًا مجموعة الأصول غير الملموسة.

(٢) وفقا لمعيار IAS No (38) يمكن تعريف الأصول ذات الطبيعة غير النقدية على أنها تلك الأصول التى سوف لا تُحصل عنها مبالغ نقدية ثابتة أو محددة. ويكون الأصل قابلاً للتحديد عندما يمكن فصله أو عزله عن المنشأة أو بيعه أو التنازل عنه أو الترخيص به أو تبادله (سواء بشكل منفرد أو مع عقد أو أصل أو التزام ذا صلة) أو ينشأ عنه حقوق تعاقدية أو غيرها من الحقوق القانونية التى تمكن من التحكم فى الأصل والقدرة فى الحصول على منافع اقتصادية مستقبلية منه (والتى تتضمن الإيرادات من بيع منتجات أو خدمات أو وفورات..عن طريق تخفيض التكلفة أو منافع أخرى ناتجة من استخدام المنشأة للأصل) بغض النظر عن مدى إمكانية التنازل عن هذه الحقوق أو فصلها.

(Barth *et al.*, 2018؛ Barth, 2018) إمكانية تصنيفها إلى مجموعتين رئيسيتين وهما؛ **مجموعة الأصول غير الملموسة– الأكثر شيوعًا– المُفصح عنها صراحة بالقوائم المالية** – كأصول غير ملموسة– والتى منها؛ الشهرة، برمجيات الكمبيوتر، براءات الاختراع، حقوق الطبع، قوائم العملاء والموردين، حقوق خدمات الرهن العقارى، حصص الاستيراد، الامتيازات، العلامة التجارية، الملكية الفكرية، ونفقات البحوث والتطوير.

ومجموعة الأصول غير الملموسة– المُفصح عنها ضمنيًا بالقوائم المالية – كأصول مالية وأصول أخرى، **ويتم معالجتها** وفقا لمعايير أخرى[1]، بخلاف معيار المحاسبة الدولى رقم (٣٨)، والمعايير المناظرة له، **وذلك على الرغم** من كونها أصول غير ملموسة، **والتى منها**؛ الاستثمارات المالية فى الشركات الشقيقة، حصص الملكية فى المشروعات المشتركة، الاستثمارات المالية فى الشركات التابعة، الاستثمارات المالية فى أسهم شركات أخرى، والأصول الضريبية المؤجلة[2].

كما يؤيد الباحث ما ورد بمعيار المحاسبة الدولى رقم (٣٨)، الخاص بالأصول غير الملموسة، بشأن إمكانية تصنيف بعض الأصول المالية والأصول الأخرى (التى منها؛ الأصول الضريبية المؤجلة، وحصص الملكية فى المشروعات المشتركة)، كأصول غير ملموسة. فضلا عن إشارة هذا المعيار صراحًا إلى ضرورة الرجوع للمعايير المحاسبية الأخرى ذات الصلة بكل بند من هذه البنود (التى منها؛ معيار IAS NO 12 الخاص بالأصول الضريبية المؤجلة، ومعيار IAS NO 18 الخاص بالاستثمارات فى الشركات الشقيقة). وبتحليل المعايير الأخرى اتضح للباحث أن تلك البنود تستوفى متطلبات تصنيف الأصل كأصل غير ملموس، على الرغم من إمكانية أن يكون البعض منها ذو كيان مادى ملموس ولكن ذلك ليس بصفة مطلقة.

كما يتضح للباحث من تحليل الدراسات العربية ذات الصلة، والتى منها (رجب، ٢٠١٧؛ طلخان، ٢٠١٧)، تحفظها بشدة فى مفهوم الأصول غير الملموسة وإهمالها لما تم الإشارة إليه من جانب معيار المحاسبة الدولى رقم (٣٨)، الخاص بالأصول غير الملموسة. وعليه يؤيد الباحث مدخل التوسع فى مفهوم الأصول غير الملموسة استنادًا إلى ما ورد بالمعايير المحاسبية من جهة، وللتغلب على القصور فى البحوث العربية ذات الصلة من جهة أخرى.

وفيما يتعلق بالمعالجة المحاسبية للأصول غير الملموسة، فيتضح للباحث من تحليل الإصدارات المحاسبية (IAS No. 38؛ SFAS No. 142؛ معيار المحاسبة المصرى رقم

---

(1) أشار معيار (IAS No (38 بالفقرة رقم (٣) إلى وجود أنواع خاصة من الأصول غير الملموسة التى يتم معالجتها وفقا لمعايير أخرى، والتى منها؛ الأصول غير الملموسة المقتناة بغرض البيع{ معيار رقم (٢) المخزون، معيار IAS No (11) عقود الانشاء}، الأصول المالية {معيار IAS No (27) القوائم المالية المستقلة، معيار IAS No (28) الاستثمارات فى الشركات الشقيقة، معيار IFRS (10) القوائم المالية المجمعة}.

(2) ملحق (١) الأصول غير الملموسة.

٢٣)، أنه يتم الاعتراف الأولى بالأصل غير الملموس متى استوفى معايير الاعتراف به-الواردة بتعريفه-، بالتكلفه (سعر الشراء مضاف إليها أيه تكلفة مباشرة لإعداده للاستخدام) فى ظل اقتناء الأصل بشكل منفصل، وبالقيمة العادلة (إذا امكن قياسها بموثوقية) فى ظل اقتناء الأصل فى عملية إندماج أعمال.

كما تختار الشركة، عند القياس اللاحق للأصل غير الملموس، فيما بين نموذج التكلفة، الذى يتم فيه تسجيل الأصل بتكلفته مطروحا منها مجمع الاستنفاذ ومجمع خسائر تدهور القيمة، ونموذج إعادة التقييم، الذى يتم فيه تسجيل الأصل بقيمته المعاد تقييمها، لتعكس قيمته العادلة فى تاريخ إعادة التقييم، مطروحا منها مجمع الاستنفاذ ومجمع خسائر تدهوز القيمة والمُستند عليه فقط عند توافر سوق نشطة للأصل غير الملموس.

ويخلص الباحث من تحليل الإصدارات المحاسبية والدراسات السابقة والتى منها (Abubakar and Abubakar, 2015؛ رجب، ٢٠١٧؛ طلخان، ٢٠١٧؛ Barth *et al.*, 2018) إلى اتفاقها فى أغلب بنود الاعتراف والقياس والعرض والإفصاح، ذلك مع اختلاف المعيار المصرى رقم (٢٣)، المعدل لسنة ٢٠١٥، فقط، عنها فيما يتعلق باقتصار اعتماده على نموذج التكلفة عند القياس اللاحق للأصول غير الملموسة.

أما فيما يتعلق بالعلاقة بين معلومات الأصول غير الملموسة وقيمة الشركة، فقد أشار البعض (Behname *et al.*, 2012؛Abayadeera, 2010 ؛ رجب، ٢٠١٧؛ Barth, 2018) لإمكانية الاعتماد على معلومات الأصول غير الملموسة، نظراً لاعتبارها أحد العوامل الحاسمة فى تفسير الميزة التنافسية للشركات وخلق القيمة والمساهمة فى نمو معظم القطاعات الاقتصادية. وهو ما يجعلها بمثابة أحد أهم المعلومات المحاسبية المُؤثرة على القيم السوقية للشركات، ويشير لأهمية دورها التقييمى خاصة فى مجال قياس قيمة الشركة، بصورة أكثر موثوقية. كما أيدت الدراسات السابقة والتى منها (Ji and Lu, 2014; Abubakar and Abubakar, 2015; Bilal and Abdenacer, 2016; Barth *et al.*, 2018؛ رجب، ٢٠١٧؛ Abubakar, 2015) الأثر الإيجابى لمعلومات الأصول غير الملموسة على أسعار الأسهم، كمؤشر لقيمة الشركة، الأمر الذى يشير لملائمتها لأغراض قياس القيمة.

ويخلص الباحث من تتبع التطور التاريخى لتلك الدراسات، إلى اتفاقها، بشأن ملاءمة معلومات الأصول غير الملموسة لأغراض قياس القيمة، على الرغم مع اختلاف مجال تطبيق كل منهم، حيث اهتم Ji and Lu (2014) بالشركات الأسترالية، وتطرق كل من (Mehri, 2013;Abubakar and Abubakar, 2015) للشركات النيجيرية، واستند Bilal and Abdenacer (2016) على الشركات بالمملكة المتحدة، واهتم Barth *et al* (2018) بالشركات الأمريكية، وأخيرًا اعتمد رجب (٢٠١٧) على الشركات المصرية.

فضلا عن اختلاف نطاق تطبيق تلك الدراسات، من حيث أنواع الأصول غير الملموسة المستند عليها فى التطبيق، حيث اعتمد كل من (Abubakar and Abubakar, 2015; Bilal and Abdenacer, 2016) على مختلف بنود الأصول غير الملموسة المُفصح عنها بالقوائم المالية، واهتم Mehri (2013) برأس المال الفكرى، واستند Barth *et al.* (2018) على نفقات البحوث والتطوير ونفقات الاعلان، وتطرق Ji and Lu (2014) للأصول غير الملموسة المرسملة[1]، وأخيرا تناول رجب (٢٠١٧) الأصول غير الملموسة المرسملة عدا الشهرة المكتسبة.

وبتحليل تلك الدراسات منهجيا، اتضح اعتمادها على أسلوب الدراسة التطبيقية، من خلال استخدام وتحليل البيانات الفعلية الواردة بالقوائم المالية وتطبيق نماذج الانحدار واتباعها لمنهجية دراسات العلاقات الإضافية. ذلك بالإضافة لاختلاف معالجة تلك الدراسات للأصول غير الملموسة، حيث قامت غالبية الدراسات والتى منها (Bilal and Abdenacer, 2016; رجب، ٢٠١٧؛ Barth *et al.*, 2018) بمعالجة الأصول غير الملموسة بمفردها أو مجتمعة مع معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل، باعتبارها متغير مستقل، فى العلاقة بين تلك المعلومات وقيمة الشركة. وذلك على خلاف دراسة Mehri (2013) التى قامت بمعالجتها، كمتغير معدل Moderating Variable للعلاقة مجال الدراسة.

واستنادًا لما سبق، يخلص الباحث إلى قدرة معلومات الأصول غير الملموسة فى التأثير الإيجابى على أسعار الأسهم، وهو ما يشير لملاءمتها لأغراض قياس القيمة، وبالتالى يؤيد الباحث الأثر الإيجابى لتلك المعلومات، قياسًا على العديد من الدراسات والتى منها (Bilal and Abdenacer, 2016؛ رجب، ٢٠١٧). وعليه فيمكن اشتقاق الفرض الرئيسى(ف٢)، على النحو التالي:

> **ف٢: تؤثر معلومات الأصول غير الملموسة إيجابا على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمة الشركة.**

ونتيجة لإشارة البعض (Abiodum, 2012; Angahar and Malizu, 2015; Barth *et al.*, 2018) لاعتبار رقم الربح المحاسبى، من أكثر بنود القوائم المالية عُرضة للتلاعبات، نظرًا لاختلاف مستوى جودته باختلاف البدائل والتقديرات المحاسبية المُستند عليها عند إعداد القوائم المالية. وتوصل البعض الأخر (Oyerinde, 2011; Abiodum, 2012; Omokhoje and Ibadin, 2015; Ragab and El-Chaarani, 2018) إلى عدم معنوية تأثير معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية على أسعار الأسهم. فقد ينعكس ذلك سلبًا على

[1] تعرف الأصول غير الملموسة المُرسملة على أنها أصول غير ملموسة تستوفى شروط الرسملة وفقا للمعايير المحاسبية، والتى منها؛ برامج الحاسبات، والعلامات التجارية (رجب، ٢٠١٧).

ملاءمة المعلومات المحاسبية، تحديدًا معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل، لأغراض قياس قيمة الشركة، الأمر الذى يشير لحتمية الاعتماد على المقدرة التقييمية لرقم محاسبى أخر يعزز من ملاءمة تلك المعلومات فى هذا الشأن، وينجم عنه تأثير إضافى.

وفى ذلك السياق أيدت الدراسات السابقة والتى منها (Abubakar and Abubakar, 2015؛ رجب، ٢٠١٧؛ Barth *et al.*, 2018) ملاءمة معلومات الأصول غير الملموسة لأغراض قياس القيمة، كما توصلت دراسة Bilal and Abdenacer (2016) لوجود دور تقييمى إضافى لمعلومات الأصول غير الملموسة، فى ذلك الشأن. وهو ما يشير لقدرة تلك المعلومات فى القيام بدور تقييمى إضافى لأغراض قياس القيمة، بخلاف دورها التقييمى منفردة، إلى جانب المعلومات المحاسبية (معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل)، وهو ما يعزز العلاقة بين تلك المعلومات وأسعار الأسهم، كما يؤيد الباحث الأثر الإضافى لمعلومات الأصول غير الملموسة، فى ذلك الصدد، قياسًا على Bilal and Abdenacer (2016)، ويعتقد الباحث بأهمية التحقق من الدور الإضافى لتلك المعلومات، خاصة فى ظل ندرة الدراسات السابقة ذات الصلة، وبالتالى فيمكن اشتقاق الفرض الرئيسى(ف٣)، على النحو التالي:

> **ف٣: لمعلومات الأصول غير الملموسة، تأثير إضافي معنوي، إلى جانب تأثير معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمة الشركة.**

٦/٦. منهجية البحث:

تحقيقًا لهدف البحث، ومن ثم اختبار فروضه، سيتم القيام بدراسة تطبيقية. وفيما يلى يعرض الباحث، لكل من؛ أهداف الدراسة، مجتمع وعينة الدراسة، توصيف وقياس متغيرات الدراسة، أدوات وإجراءات الدراسة، أدوات التحليل الإحصائى، وأخيرًا نتائج الدراسة التطبيقية. وذلك كله على النحو التالى:

١/٦/٦- أهداف الدراسة التطبيقية:

تستهدف الدراسة التطبيقية اختبار فروض البحث، للتحقق من الدور التقييمى الإضافى لمعلومات الأصول غير الملموسة، إلى جانب دورها منفردة، على أسعار الأسهم، قياسًا على (Bilal and Abdenacer, 2016). وكذلك التحقق من تأثير المعلومات المحاسبية، تحديدًا معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل، فى ذلك الصدد، قياسا على (Ahmadi *et al.*, 2018; Barth *et al.*, 2018)

٢/٦/٦- مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من كافة الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من ٢٠١٦ وحتى ٢٠١٨، بعد استبعاد المؤسسات المالية، نظرًا لخضوعها لقواعد

تنظيمية ومتطلبات قياس وإفصاح خاصة بها، نتيجة لاختلاف طبيعة نشاطها، قياسًا على (طلخان، ٢٠١٧؛ Barth *et al.*, 2018)؛ وقد تم اختيار عينة تحكمية من هذه الشركات روعي في اختيارها عدة اعتبارات[1]، وبذلك بلغ عدد شركات العينة محل الدراسة (١٧٨) شركة، بحجم مشاهدات (٥٣١) مشاهدة، حيث يتبع الباحث مدخل Firm-Year-Observation قياسًا على (Bilal and Abdenacer, 2016 ؛ طلخان،٢٠١٧)

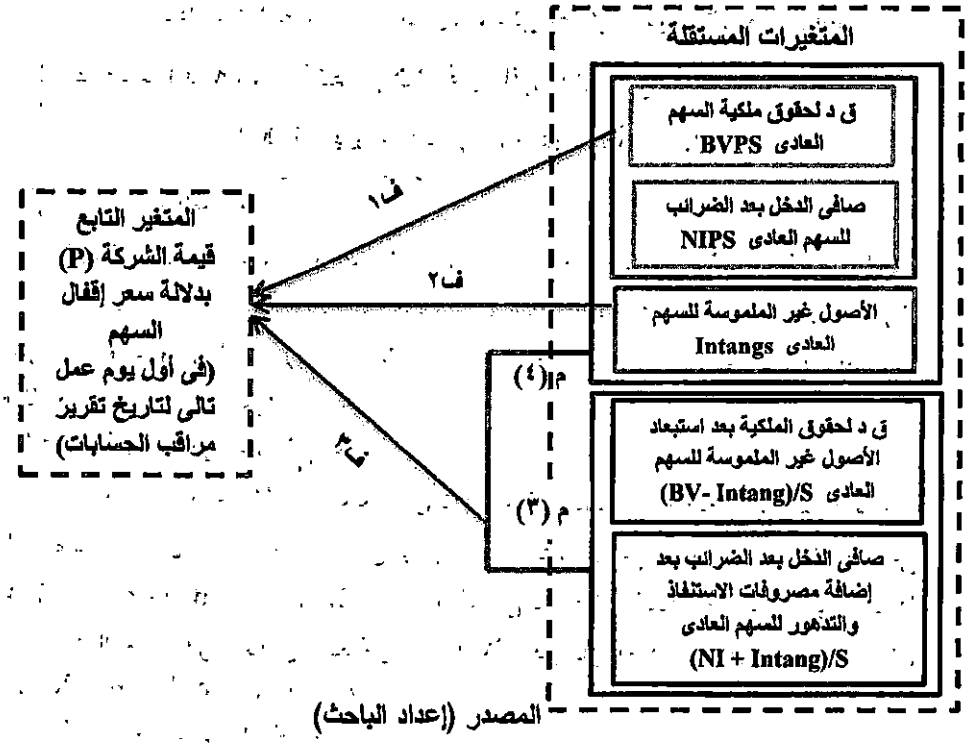
٣/٦/٦- نموذج البحث وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة:

لأغراض اختبار العلاقات التأثيرية مجال الدراسة؛ استلزم ذلك تناول كل من؛ نموذج البحث، وتوصيف وقياس المتغيرات. وذلك على النحو التالى:

١/٣/٦/٦- نموذج البحث:

يتضح من تتبع فروض البحث، أن متغيرات الدراسة تتضمن؛ خمسة متغيرات مستقلة، هى، القيمة الدفترية لحقوق الملكية، صافى الدخل بعد الضرائب، القيمة الدفترية لحقوق الملكية بعد استبعاد الأصول غير الملموسة، صافى الدخل بعد الضرائب بعد إضافة مصروفات الاستنفاذ والتدهور، والأصول غير الملموسة، ومتغير تابع، هو قيمة الشركة. ويظهر نموذج البحث تبعا لذلك كما يلى:

شكل (١) نموذج البحث فى ظل التحليل الأساسى



[1] تتمثل اعتبارات اختيار مفردات العينة التحكمية في كل من؛ أن تكون القوائم المالية والإيضاحات المتممة للشركة كاملة، أن تتوافر أسعار أسهم الشركة في تواريخ محددة، وأن تقوم الشركة بنشر قوائمها المالية بالجنيه المصري. وبالتالى فقد قام الباحث باستبعاد مشاهدات الشركات التي خرجت من التسجيل في بورصة الأوراق المالية والتي تعد قوائمها بالعملة الأجنبية وكذلك التى لم يتمكن الباحث من الحصول على بياناتها خلال فترة الدراسة.

٢/٣/٦/٦- توصيف وقياس متغيرات الدراسة:

المتغير	نوعه	التأثير	التوصيف	القياس
قيمة الشركة P	تابع		المقابل المالى المقدر كسعر عادل للتنظيم الاقتصادي، محل التقييم، الذي يستهدف تحقيق مستوى مرضٍ من الأرباح(Siboni and Pourali, 2015)؛ طلخان، ٢٠١٧)	سعر إقفال Closing Price السهم فى أول يوم عمل تالى لتاريخ تقرير مراقب الحسابات، أو أول جلسة تداول بعد إصدار تقرير مراقب الحسابات[1] (رجب، ٢٠١٧؛ طلخان، ٢٠١٧)
الأصول غير الملموسة للسهم العادى Intangs	مستقل	+	تعبر عن نصيب السهم العادى[2] من القيمة الدفترية للأصول غير الملموسة،(وهى أصول طويلة الأجل ذات الطبيعة غير النقدية ليس لها وجود مادى ويمكن تحديد منافعها الاقتصادية المستقبلية)، لدى الشركة (Bilal and Abdenacer, 2016; Barth *et al.*, 2018)	وفقا لـ Bilal and Abdenacer (2016) بالمعادلة التالية: INTANGs = القيمة الدفترية للأصول غير الملموسة ÷ عدد الأسهم العادية القائمة المتداولة
ق د لحقوق ملكية[3] السهم العادى BVPS	مستقل	+	تشير لنصيب السهم العادى من قيمة حقوق أصحاب المنشأة المتبقية فى الأصول بعد طرح كافة الالتزامات والتى تظهر كأحد بنود قائمة المركز المالى(إطار إعداد وعرض القوائم المالية المعدل، ٢٠١٥).	وفقا لـ طلخان (٢٠١٧) بالمعادلة التالية: BVPS = (إجمالى حقوق المساهمين- القيمة الدفترية لحقوق حملة الأسهم الممتازة) ÷ عدد الأسهم العادية القائمة المتداولة
صافى الدخل بعد الضرائب للسهم العادى NIPS	مستقل	+	يعبر عن نصيب السهم العادى من مقدار التغير فى حقوق ملكية (صافى الأصول) الشركة، نتيجة للعمليات المالية والأحداث الاقتصادية الأخرى التى تتعلق بالأنشطة التشغيلية الأساسية للشركة (جمعة وعلى، ٢٠٠٨)	وفقا لـ Ragab and El-Chaarani (2018) بالمعادلة التالية: NIPS = صافى دخل الفترة بعد الضريبة ÷ عدد الأسهم العادية القائمة المتداولة
ق د لحقوق الملكية بعد استبعاد الأصول غير الملموسة للسهم العادى(BV-Intang)/s	مستقل	+	تشير لنصيب السهم العادى من القيمة الدفترية لحقوق الملكية، المشار إليها أعلاه، بعد طرح الأصول غير الملموسة والشهرة (Bilal and Abdenacer , 2016)	وفقا لـ(2016) Bilal and Abdenacer بالمعادلة التالية؛ (BV-INTANG)/s = { ق د لحقوق ملكية السهم العادى – الأصول غير الملموسة} ÷ عدد الأسهم العادية القائمة المتداولة
صافى الدخل بعد ض بعد إضافة م الاستنفاذ والتدهور للسهم العادى (NI-Intang)/s	مستقل	+	يعبر عن نصيب السهم العادى من صافى الدخل بعد الضرائب، المشار إليها أعلاه، بعد إضافة مصروف الاستنفاذ والتدهور (Bilal and Abdenacer , 2016)	قا لـ(2016) Bilal and Abdenacer بالمعادلة التالية؛ (NI-INTANG)/s = (صافى دخل الفترة بعد الضريبة + مصروف الاستنفاذ والتدهور) ÷ عدد الأسهم العادية القائمة المتداولة

(١) أشارت دراسة رجب (٢٠١٧) لوجود ثلاثة بدائل لتحديد سعر السهم والتي تتمثل في؛ سعر السهم في نهاية السنة المالية، سعر السهم بعد ثلاثة، أو أربعة، شهور من تاريخ نهاية السنة المالية، سعر السهم في أول يوم عمل تالي لتاريخ تقرير مراقب الحسابات. ويرى الباحث أن الاعتماد على البديل الثالث لتحديد سعر السهم هو الأكثر ملاءمة لتحقيق هدف البحث.

(٢) تم احتساب عدد الأسهم العادية القائمة المتداولة بالمعادلة التالية؛ عدد الأسهم العادية القائمة المتداولة = عدد الأسهم العادية المصدرة – عدد أسهم الخزينة، قياسا على (طلخان، ٢٠١٧).

(٣) تتمثل القيمة الدفترية لحقوق الملكية، في كل من؛ رأس المال المصدر والمدفوع للأسهم العادية، رأس المال المصدر والمدفوع للأسهم الممتازة، علاوة إصدار الأسهم، الاحتياطيات، أسهم الخزينة (بالسالب)، مقدار التغير في حقوق ملكية الشركة بالشركات الشقيقة، نتائج إعادة تقييم الاستثمارات المالية المتاحة للبيع، الأرباح (الخسائر) المرحلة، صافى ربح (خسارة) العام، وحقوق الأقلية وفقا لـ (إطار إعداد وعرض القوائم المالية المعدل، ٢٠١٥).

٦/٦/٤- أدوات وإجراءات الدراسة:

بشأن أدوات الدراسة، فقد تم الاستناد إلى البيانات الثانوية Secondary Data الواردة بالقوائم المالية والإيضاحات المتممة لشركات العينة، **والبيانات المتاحة** على الموقع الإلكتروني مباشر معلومات (www.mubasher.info/EGX/stocks-Prices). **أما بشأن إجراءات الدراسة**، فقد قام الباحث بتجهيز البيانات المطلوبة، **عن طريق الاستعانة بيانات القوائم المالية**، لتحديد عدد الأسهم العادية القائمة المتداولة وتاريخ تقرير مراقب الحسابات والمتغيرات المستقلة، مجال البحث من جهة، **وكذلك البيانات المتاحة** على الموقع الإلكتروني، مباشر معلومات، **للوصول لسعر إقفال** السهم، من جهة أخرى. **وبمجرد الانتهاء من** احتساب مختلف متغيرات الدراسة المستهدف اختبارها، **تم وضعها** في شكل جداول إلكترونية باستخدام برنامج Microsoft Excel، **تمهيدًا لإجراء** التحليل الإحصائي لها:

٦/٦/٥- أدوات التحليل الإحصائي:

تم الاعتماد على الإحصاءات الوصفية لتحديد الخصائص الرئيسية للمتغيرات، **ولاختبار الفرض الرئيسي** (ف١) تم **الاعتماد على نموذج انحدار Ohlson (1995) المعدل**، قياسا على (طلخان، ٢٠١٧؛ Barth *et al.*, 2018). **أما بشأن اختبار الفرض (ف٢) تم تعديل نموذج Ohlson (1995)** ليتضمن أثر معلومات الأصول غير الملموسة منفردة. **ولاختبار الفرض (ف٣)** تم تعديل ذلك النموذج ليتضمن التحقق من الأثر الإضافي لمعلومات الأصول غير الملموسة، وذلك كله قياسًا على (Bilal and Abdenacer, 2016). **وقد تم تشغيل** نماذج الانحدار ببرنامج SPSS الإصدار رقم (٢٢) (أمين، ٢٠٠٧).

٦/٦/٦- نتائج الدراسة التطبيقية[1]:

يمكن عرض نتائج الدراسة التطبيقية كما يلي:

أ- نتائج الإحصاءات الوصفية:

بدءًا بنتائج **الإحصاءات الوصفية** المرتبطة بالمتغيرات مجال البحث، **فيمكن توضيحها** على النحو التالي:

جدول رقم (١) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

Std. D	Median	Mean	Maxi	Mini	N	
18.108	7.41	13.41	103.6	0.05	531	P_{it}
13.518	5.56	9.341	83.39	-51.03	531	$BVPS_{it}$
12.426	3.32	7.012	83.39	-51.03	531	(BV-IN)S
3.4656	0.29	1.252	26.61	-15.29	531	$NIPS_{it}$
3.4873	0.34	1.331	26.61	-15.29	531	(NI+ IN)S
5.1526	0.140	2.245	40.18	0	531	INTANGS

[1] ملحق (٢) نتائج التشغيل الإحصائي في ظل التحليل الأساسي

حيث؛ تعبر (P) عن سعر إقفال السهم في أول يوم عمل تالى لتاريخ تقرير مراقب الحسابات، تمثل (BVPS) القيمة الدفترية لحقوق ملكية السهم العادى، تشير (NIPS) صافى الدخل بعد الضرائب للسهم العادى، تعبر (BV-IN)S عن القيمة الدفترية لحقوق الملكية بعد استبعاد الأصول غير الملموسة للسهم العادى، وتمثل (NI+IN)S صافي الدخل بعد الضرائب بعد إضافة مصروف الاستنفاذ والتدهور للسهم العادى، وأخيرًا تمثل (INTANGS) الأصول غير الملموسة للسهم العادى، كل للشركة(i) في السنة (t).[1]

وبتحليل النتائج بالجدول(١)، فقد تبين وجود مدىً واسع بين القيم العظمى Maximum والقيم الصغرى Minimum للمتغيرات المستقلة (BVPS; NIPS; BV-IN; NI+IN) وهو ما انعكس على انخفاض قيمة الوسط الحسابى Mean لها (رجب، ٢٠١٧)، والذى حقق انخفاض، أيضا، عن الانحراف المعيارى Std. D لتلك المتغيرات، على التوالى، بمقدار (4.177; 2.2136; 5.414; 2.1563)، الأمر الذى أشار إلى زيادة تقلبات تلك المتغيرات واحتمالية انطوائها على قيم شاذة، قد تؤثر على الوسط الحسابى لها (نشوان، ٢٠٠٥). وهو ما تم تأييده من خلال تحليل قيمة الوسيط Median للمتغيرات ومقارنتها بوسطها، والذى أشار هو الآخر إلى انخفاض الوسيط لكافة المتغيرات عن وسطها الحسابى.

أما فيما يتعلق بمتغير (INTANG)، فقد تبين انخفاض وسطه الحسابى عن انحرافه المعيارى بمقدار(2.9076)، وتراوحه من(0.00) إلى (3.56)، وهو ما يشير لانخفاض اهتمام الشركات بالاعتماد على الأصول غير الملموسة فى أغلب القطاعات. وقد انعكست تلك النتائج على المتغير التابع (P)، الذى تراوحت قيمته ما بين (0.05) إلى (103.67) وانخفضت قيمة وسطه الحسابى، بصورة جوهرية، عن انحرافه المعيارى بمقدار (4.6935).

ب- نتائج اختبار فروض البحث فى ظل التحليل الأساسى Fundamental Analysis :

تم الاعتماد على نماذج الانحدار، المشار إليها أعلاه، لاختبار فروض البحث، كل على حده، على النحو التالي:

ب/١. نتيجة اختبار الفرض الرئيسى (ف١):

استهدف هذا الفرض اختبار ما إذا كانت معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل تؤثر إيجابًا على أسعار الأسهم[1] كمؤشر لقيمة الشركة. وذلك بالاعتماد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد، وفقًا للمعادلة التالية:

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{it} + \beta_2 NIPS_{it} + \varepsilon_{it} \qquad (1)$$

[1] سيتم قبول الفرض (ف١) الخاص باختبار الأثر الإيجابى لمعلومات (BVPS; NIPS) على سعر السهم، كفرض عدم، إذا كانت القيمة الاحتمالية لكل من (BVPS; NIPS) أكبر من مستوى المعنوية المسموح به (0.025)، ورفضه إذا كانت القيمة الاحتمالية أقل من أو تساوي (0.025)، نتيجة لكون التوزيع في طرف واحد One Tail.

حيث: (P; BVPS; NIPS) كما هو مشار إليه بالإحصاءات الوصفية. **ولاختبار هذا الفرض إحصائيًا تم إعادة صياغته كفرض عدم، كما يلي:**

H_0: لا تؤثر معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل إيجابًا على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمة الشركة.

وفيما يلى توضيح لنتائج اختبار الفرض الرئيسى (ف١):

جدول رقم (٢) نتيجة اختبار الفرض الرئيسى (ف١)

Model	β	T	Sig	VIF
Constant	6.244	8.469	.000	
BVPS	0.558	10.132	.000	1.505
NIPS	1.567	7.300	.000	1.505
R^2	0.408			
Adjusted R^2	0.406			
F حصائية	181.502			
Sig (F)	0.000			

وبالنظر للجدول(٢)، يتضح زيادة القيمة المحسوبة لإحصائية F (181.502) عن قيمتها الجدولية (3.00)[1]، **وهو ما يشير** لصلاحية النموذج لاختبار العلاقة محل البحث. وأن قيمة معامل التحديد المعدل Adjusted R^2 كانت (0.406) **وهو ما يشير إلى** قدرة معلومات (BVPS; NIPS) على تفسير حوالى 40% من إجمالي التغيرات في أسعار الأسهم وترجع بقية النسبة إلى الخطأ العشوائي[2]، فضلا عن عدم مواجهة مشكلة الارتباط المتعدد.

وبتحليل معاملات الانحدار[3]، أشارت النتائج إلى وجود تأثير إيجابى ومعنوي لمعلومات (BVPS) **بمقدار** (0.558) **ومعلومات**(NIPS) **بمقدار** (1.567)، **على أسعار الأسهم. وعليه فقد تم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل، القائل بوجود تأثير إيجابى لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمة الشركة، ومن ثم تم قبول الفرض الرئيسى (ف١).**

وتتفق هذه النتائج مع ما توصل إليه كل من: (Burke and Wieland, 2017; Ahmadi *et al.*, 2018; Barth *et al.*, 2018) **وتتناقض مع ما خلص إليه** (Ragab and El-Chaarani, 2018) **بشأن عدم معنوية التأثير الإيجابى لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية على أسعار الأسهم. وتتناقض أيضا مع ما أشار إليه** (Behname *et al.*, 2012; Barth, 2018) **بشأن احتمالية افتقار معلومات صافى الدخل للملاءمة لأغراض قياس القيمة، نتيجة لكونها أكثر عرضة للتلاعبات.**

---

(1) **التي أدت إلى رفض فرض العدم، وقبول الفرض البديل، القائل بأنه على الأقل واحدة من معلمات الانحدار لا تساوي صفر، وهو ما يشير إلى معنوية تفسير النموذج للتغيرات التي تطرأ على المتغير التابع.**

(2) **يعبر الخطأ العشوائى عن الفرق (الانحراف) بين القيم الفعلية المشاهدة للمتغير التابع والقيمة المناظرة لها على خط الانحدار الحقيقي، حيث تعد قيم الخطأ العشوائي قيما غير مشاهدة على خط الانحدار(عزام وركابى، ٢٠١٠).**

(3) **تم إجراء مقارنة بين القيمة المحسوبة لإحصائية اختبار (T) (10.132; 7.300) وقيمتها الجدولية (1.960) المستخرجة من جدول نسب توزيع (T) على أساس درجات حرية (٥٢٨) {٥٣١-٣} وذلك عند مستوى α= 2.5%.**

ويتضح للباحث من تحليل معاملات انحدار المتغيرات المستقلة، زيادة قوة التأثير الإيجابى لمعلومات صافى الدخل بعد الضرائب للسهم العادى(NIPS)، والذى بلغ (1.567)، عن قوة التأثير الإيجابى لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق ملكية السهم العادى(BVPS)، والتى بلغت (0.558)، وهو ما يشير لزيادة ملاءمة معلومات(NIPS) مقارنة بنظيرتها، لأغراض قياس قيمة الشركة، وهو ما أيده (Prihatni *et al.*, 2018).

وبالتالى فيمكن القول بملاءمة معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية لأغراض قياس قيمة الشركة، فى بيئة الأعمال والممارسة المصرية، نتيجة لطبيعة المستثمر المصرى التى تتسم بالميل لتحقيق الأرباح قصيرة الأجل. فضلًا عن زيادة المقدرة التقييمية لمعلومات صافى الدخل بعد الضرائب مقارنة بمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية، فى بيئة الممارسة المصرية، على الرغم من الانتقادات الموجهه لرقم الربح المحاسبى، لاستناد جودته بصفة أساسية على الأساليب والتقديرات المحاسبية المُعتمد عليها من قبل معدى التقارير المالية.

ب/٢. نتيجة اختبار الفرض الرئيسى (ف٢):

استهدف هذا الفرض اختبار ما إذا كانت معلومات الأصول غير الملموسة تؤثر إيجابا على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة. وذلك بالاعتماد على نموذج الانحدار الخطي البسيط، وفقًا للمعادلة التالية:

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 INTANGS_{it} + \varepsilon_{it} \qquad (2)$$

حيث: (P; INTANGS) كما هو مشار إليه بالإحضاءات الوصفية. ولاختبار هذا الفرض[1] إحصائيًا تم إعادة صياغته كفرض عدم، كما يلي:

H_0: لا تؤثر معلومات الأصول غير الملموسة إيجابا على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمة الشركة.

وفيما يلى توضيح لنتائج اختبار الفرض الرئيسى (ف٢):

جدول رقم (٣) نتيجة اختبار الفرض الرئيسى (ف٢)

	Pre- Moderate Effect of INTANG			
Model	β	T	Sig	VIF
Constant	10.559	13.153	.000	-
INTANGS	1.254	8.780	.000	1.000
R^2	0.414			
Adj R^2	0.411			
اختبار F	124.240			
Sig (F)	0.000			

[1] سيتم قبول الفرض (ف٢)، الخاص باختبار أثر الأصول غير الملموسة (INTANGS) على سعر السهم، كفرض عدم، إذا كانت القيمة الاحتمالية لـ (INTANGS) إكبر من مستوى المعنوية المسموح به (0.025)، ورفضه إذا كانت القيمة الاحتمالية أقل من أو تساوي (0.025).

وبتحليل النتائج بالجدول (٣)، يتضح معنوية النموذج وصلاحيته لاختبار العلاقة محل البحث، وقدرة معلومات (INTANGS) على تفسير حوالى 41% من إجمالي التغيرات في أسعار الأسهم. كما أشارت معاملات الانحدار[1]، لتأثير تلك المعلومات، إيجابًا، وبصورة معنوية، على أسعار الأسهم، بمقدار (1.254) وذلك عند قيمة احتمالية (0.000). وعليه فقد تم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل، القائل: بوجود تأثير إيجابى لمعلومات الأصول غير الملموسة على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمة الشركة، ومن ثم تم قبول الفرض الرئيسى (ف٢).

وتتفق هذه النتائج مع ما توصلت إليه بعض الدراسات (Mehri, 2013؛ رجب، ٢٠١٧؛ Barth *et al.*, 2018)، وتتناقض مع (Bilal and Abdenacer, 2016؛ طلخان، ٢٠١٧). وعليه فيمكن القول بمقدرة معلومات الأصول غير الملموسة فى التأثير الإيجابى على أسعار الأسهم وهو ما يشير لملاءمتها لأغراض قياس قيمة الشركة ويؤيد أهميتها النسبية.

ب/٣. نتيجة اختبار الفرض الرئيسى (ف٣):

استهدف هذا الفرض اختبار ما إذا كانت معلومات الأصول غير الملموسة لها دور تقييمى إضافى، ومعنوى، إلى جانب معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل، لاغراض قياس قيمة الشركة. وقد تم اختباره على مرحلتين قياسا على دراسة Bilal and Abdenacer (2016)، وذلك بالاعتماد على المعادلتين التاليين:

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 (BV\text{-}IN)S_{it} + \beta_2 (NI+IN)S_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{it} + \beta_2 NIPS_{it} + \beta_1 INTANGS_{it} + \varepsilon_t \quad (4)$$

حيث: {P; (BV-IN)S; (NI+IN)S; BVPS; NIPS; INTANGS} كما هو مشار إليه بالإحصاءات الوصفية. ولاختبار هذا الفرض[2] إحصائيًا تم إعادة صياغته كفرض عدم، كما يلي:

H_0: لا يوجد تأثير إضافى معنوى لمعلومات الأصول غير الملموسة إلى جانب تأثير معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمة الشركة.

وفيما يلى توضيح لنتائج اختبار الفرض الرئيسى (ف٣):

---

[1] تم إجراء مقارنة بين القيمة المحسوبة لإحصائية اختبار (T) (8.780) وقيمتها الجدولية (1.960).

[2] سيتم قبول الفرض (ف٣)، الخاص باختبار الدور التقييمى الإضافى للأصول غير الملموسة (INTANGS) على سعر السهم، كفرض عدم، بناء على مدى معنوية الفرق المطلق بين المقدرة التفسيرية $Adj\ R^2$ للمعادلة رقم (٤)، التى تعبر عن الدور التقييمى للأصول غير الملموسة ومعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل مجتمعة معًا، لأغراض قياس قيمة الشركة، والمقدرة التفسيرية $Adj\ R^2$ للمعادلة رقم (٣)، التى تعبر عن الدور التقييمى لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل بعد استبعاد أثر الاعتراف بالأصول غير الملموسة، لأغراض قياس قيمة الشركة، كما يعتبر الفرق المطلق للمقدرة التفسيرية، معنويًا، إذا كانت قيمة إحصائية F المحسوبة للفرق المطلق أكبر من قيمة إحصائية F الجدولية للفرق المطلق، قياسا على (Bilal and Abdenacer, 2016).

جدول رقم (٤) نتيجة اختبار الفرض الرئيسى (ف٣)

Model	المعادلة رقم (٣) $P_{it}=\beta_0+\beta_1(BV\text{-}IN)S_{it}+\beta_2(NI+IN)S_{it}$				المعادلة رقم (٤) $P_{it}=\beta_0+\beta_1 BVPS_{it}+\beta_2 NIPS_{it}+\beta_3 INTANGS_{it}$			
	β	T	Sig	VIF	β	T	Sig	VIF
Constant	7.990	10.953	0.000	-	5.696	7.891	0.000	-
(BV-IN)S	0.361	5.649	0.000	1.568	-	-	-	-
(NI+IN)S	2.134	9.368	0.000	1.568	-	-	-	-
BVPS	-	-	-	-	0.390	6.407	0.000	1.949
NIPS	-	-	-	-	1.884	8.721	0.000	1.610
INTANGS	-	-	-	-	0.757	5.812	0.000	1.299
R^2	0.353				0.443			
Adj R^2	0.350				0.440			
إحصائية F	143.703				139.510			
Sig (F)	0.000				0.000			

وبالنظر للجدول رقم(٤)، يتضح من تحليل نتائج المعادلة رقم (٣) زيادة القيمة المحسوبة لإحصائية F (143.703) عن قيمتها الجدولية (3.00)، **وهو ما يشير** لصلاحية النموذج لاختبار العلاقة محل البحث. وأن قيمة معامل التحديد المعدل Adjusted R^2 كانت (0.350) **وهو ما يشير إلى** قدرة معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل بعد استبعاد أثر الاعتراف بالأصول غير الملموسة على تفسير حوالى ٣٥% من إجمالي التغيرات في أسعار الأسهم وترجع بقية النسبة إلى الخطأ العشوائي، فضلا عن عدم مواجهة مشكلة الارتباط المتعدد. كما أشار **تحليل معاملات الانحدار**[١]، إلى **وجود تأثير إيجابى ومعنوي لمعلومات**(BV-IN) **بمقدار**(0.361) **ومعلومات**(NIPS) **بمقدار**(2.134)، **على أسعار الأسهم.**

كما يتضح من تحليل نتائج المعادلة رقم (٤)، معنوية النموذج وصلاحيته لاختبار العلاقة محل البحث، فضلا عن قدرة المتغيرات المستقلة به على تفسير حوالى 40% من إجمالى التغيرات فى أسعار الأسهم، **وقد أشارت معاملات الانحدار**[٢]، **لتأثير** معلومات (BVPS; NIPS) والأصول غير الملموسة (INTANGS)، **إيجابًا، وبصورة معنوية**، على أسعار الأسهم، بمقدار (0.757 ;1.884 ;0.390) وذلك عند قيمة احتمالية (0.000) لكل منهم على التوالى. **وللتحقق من الدور التقييمى الإضافى** للأصول غير الملموسة، قياسا على Bilal and Abdenacer (2016)، **اعتمد ذلك** على مدى معنوية الفرق المطلق للمقدرة التفسيرية بين المعادلة رقم (٤) والمعادلة رقم (٣)، **وقد تم تحديد الفرق المطلق بالمعادلة التالية:**

$$R^2_{Incr/INTG} = R^2_{TAI, INTG} - R^2_{TAI}$$

حيث تعبر؛ $R^2_{Incr/INTG}$ القوة التفسيرية الإضافية للأصول غير الملموسة، وتشير $R^2_{TAI,INTG}$ للقوة التفسيرية لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل والأصول غير الملموسة، وأخيرًا تمثل R^2_{TAI} القوة التفسيرية لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل بعد استبعاد أثر الاعتراف بمعلومات الأصول غير الملموسة. **ووفقا لما سبق**

---

[١] **تم إجراء مقارنة بين القيمة المحسوبة لإحصائية اختبار** (T) **(5.649; 9.368)** وقيمتها الجدولية (1.960) المستخرجة من جدول نسب توزيع (T) **على** أساس درجات حرية (٥٢٨) {٥٣١-٣} **وذلك عند مستوى** α= 2.5%.

[٢] **تم إجراء مقارنة بين القيمة المحسوبة لإحصائية اختبار** (T) **(6.407; 8.721; 5.813)** وقيمتها الجدولية (1.960).

يتضح أن القوة التفسيرية الإضافية للأصول غير الملموسة $R^2_{Incr/INTG}$ بلغت (0.09). ولقبول أو رفض الفرض الرئيسى (ف٣)، لابد من تحديد مدى معنوية $R^2_{Incr/INTG}$ عن طريق تحديد إحصائية F* المحسوبة للقوة التفسيرية الإضافية، بناء على المعادلة التالية:

$$(F)^* = \frac{Obs - k4 - 1}{k4 - k3} \times \frac{R^2 4 - R^2 3}{1 - R^2 4}$$

حيث تعبر؛ Obs عدد المشاهدات (531)، K3 عدد المتغيرات التفسيرية بالمعادلة(٣) {2}، K4 عدد المتغيرات التفسيرية بالمعادلة (٤) {3}، $R^2 3$ القوة التفسيرية للمعادلة (٣) {0.350}، $R^2 4$ القوة التفسيرية للمعادلة (٤) {0.440}، وبالتطبيق على الوضع الحالى كانت إحصائية F* المحسوبة {84.6964} أكبر من إحصائية F (K4-K1; Obs-k4-k1) الجدولية (3.84)، وذلك عند مستوى معنوية (0.05). وعليه فقد تم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل، القائل: بوجود تأثير إضافى معنوى لمعلومات الأصول غير الملموسة إلى جانب تأثير معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمة الشركة ، ومن ثم تم قبول الفرض الرئيسى (ف٣).

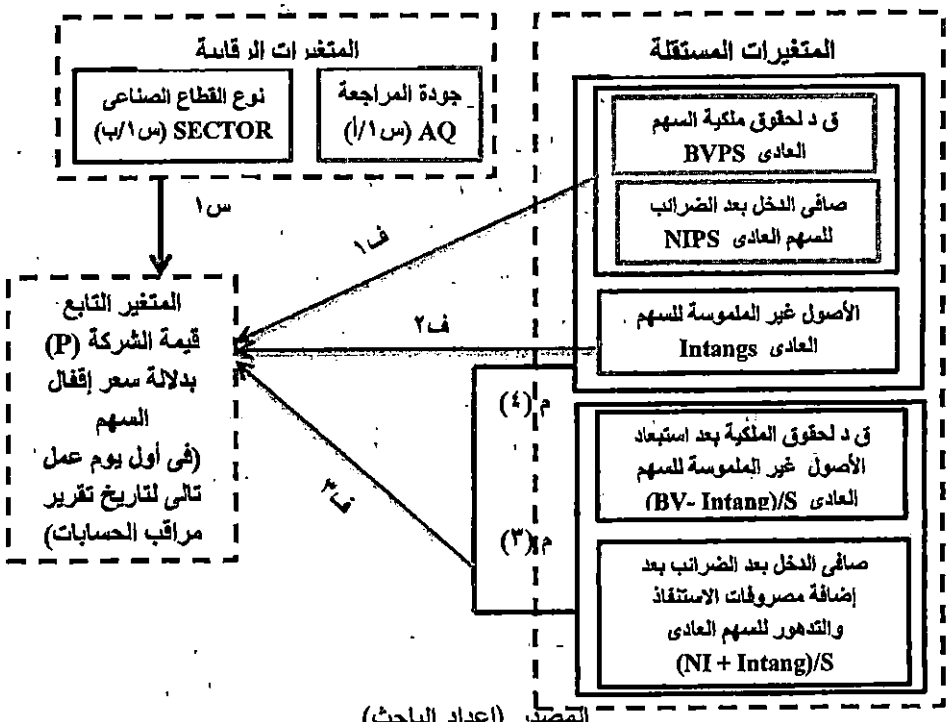
وتتفق هذه النتائج مع (Bilal and Abdenacer, 2016) وتتناقض مع (طلخان، ٢٠١٧). وعليه فيمكن القول بوجود تأثير إضافى لمعلومات الأصول غير الملموسة، إلى جانب تأثير معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل، على أسعار أسهم الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، يواكب ما اتفقت عليه الدراسات السابقة، فى ذلك الصدد، باختلاف مجال تطبيقها، ويؤيد توجه الباحث فى اختباره للدور التقييمى الإضافى لتلك المعلومات وعدم اكتفائه بالتحقق من ملاءمة معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل والأصول غير الملموسة، منفردة و/أو مجتمعة معا، لأغراض تحديد قيمة الشركة كغالبية الدراسات والتى منها(Nyabundi, 2013؛ رجب، ٢٠١٧)

ج. التحليل الإضافى Additional Analysis :

لإضفاء المزيد من الوضوح أو الفهم على العلاقات محل الدراسة بالتحليل الأساسى، سيتم إعادة اختبار العلاقة، تحديدًا: مجال الفرض الرئيسى(ف١)، بعد تعديلها من خلال استحداث متغيرات جديدة للنموذج، للتحقق مما إذا كان نموذج البحث بوضعه الحالى فى ظل التحليل الأساسى، يفتقر لبعض المتغيرات الإضافية، الأكثر جوهرية فى التأثير على العلاقة مجال البحث. وفى ذلك السياق يتضح للباحث من تتبع الدراسات والتى منها (Bepari and Mollik, 2015؛ طلخان، ٢٠١٧؛ Ragab and El-Chaarani, 2018) وجود العديد من المتغيرات الإضافية، الخصائص التشغيلية، المؤثرة على العلاقة محل الدراسة، والتى منها؛ حجم الشركة، نسبة الرفع المالى، ونوع القطاع الصناعى، بجانب جودة المراجعة أيضا.

واتساقا مع غالبية الدراسات السابقة ذات الصلة، سيركز الباحث على أثر متغيرى جودة المراجعة[1] Audit Quality ونوع القطاع الصناعى[2] Sector، **نظرًا لجوهرية تأثير كل منهما على العلاقة مجال البحث.** وقد تم معالجة تلك المتغيرات، كمتغيرات رقابية قياسًا على دراسة Bepari and Mollik (2015). واستنادًا على ما سبق، تم إضافة سؤال رئيسى (س١) ينطوى على فرعيتين، **وفيما يلى توضيح لنموذج البحث والنتائج في ظل منهجية التحليل الإضافي:**

شكل (٢) نموذج البحث فى ظل التحليل الإضافى



---

(١) تُعرف جودة المراجعة وفقا لتحليل الدراسات(Elder *et al.*, 2015; Bills *et al.*,2016))على أنها قدرة مراقب الحسابات على الكشف، والتقرير عن، التحريفات الجوهرية بالقوائم المالية وذلك في ضوء التزامه بالمعايير المهنية وقواعد آداب وسلوكيات المهنة. كما يمكن قياسها بالاعتماد على مقاييس (مؤشرات) ذات الصلة بمنشأة المحاسبة والمراجعة، والتى منها؛ حجم منشأة المحاسبة والمراجعة، الالتزام بسياسة التدوير، والتخصص الصناعى. وقد اعتمد الباحث فى قياسها على درجة التخصص الصناعى لمنشأة المحاسبة والمراجعة، (التى تعبر وفقا لـ Sarwoko and Agoes, (2014) على مدى وجود فهم متعمق وخبرة طويلة للمراجع بطبيعة الأعمال الخاصة بصناعة العميل، وكيفية تطبيق المعالجات المحاسبية والقدرة على تحديد كافة التحديات التشغيلية التي قد تواجه صناعته). كما اتضح للباحث من تحليل الدراسات السابقة (Elder *et al.*, 2015; Huang *et al.*, 2015) وجود العديد من المقاييس للتخصص الصناعي، ولقياس درجة التخصص الصناعى تم الاعتماد على المعادلة التالية؛ درجة التخصص الصناعى = إجمالى أصول عملاء منشأة المحاسبة والمراجعة ÷ إجمالى أصول القطاع الصناعى، قياسًا على (Huang *et al.*, 2015).

(٢) يعبر نوع القطاع الصناعى عن مجموعة الشركات التي تتسم بعدد من الخصائص المميزة، وتعمل في مجال معين يخضع لقواعد محددة، لتنظيم عملية التمويل والتشغيل والحفاظ على حقوق أصحاب المصالح بالشركات (شيتوى، ٢٠١٥). وقد تم قياسه كمتغير وهمي يرمز له بالرمز($Sector_{it}$) يأخذ القيمة (١) للشركات المنتمية لقطاع المعين وصفر للقطاعات الأخرى (Masud *et al.*, 2017). ولأغراض التحليل الإحصائي للبيانات، بالدراسة الحالية، تم دمج القطاعات ذات العمليات المتشابهة معا وصولًا إلى خمس قطاعات فقط وهى؛ الصناعى Industrial ، العقارت ومزاد البناء والتشييد Real Estate ، الخدمات Services، الموارد الأساسية والغاز والبترول Basic Resources، والتجارة والتجزئة Commercial قياسا على (شتيوي، ٢٠١٥؛ طلخان، ٢٠١٧).

ج/١. نتائج الإجابة على أسئلة البحث في ظل التحليل الإضافي:

في سياق العلاقة التأثيرية[1]، بين معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل وقيمة الشركة، **استهدف السؤال** (س١) اختبار ما إذا كانت الخصائص التشغيلية للشركة تؤثر، أيضا، (بجانب معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل) على أسعار الأسهم، **قياسًا على** (Bepari and Mollik, 2015; Okafor *et al.*,2016). **وللتحقق من ذلك الأثر**، تم اختبار تأثير كل متغير من المتغيرات الرقابية، بصورة منفردة، من خلال تقسيم (س١) لأسئلة فرعية والإجابة على كل منها، ثم اختبار تأثير كافة المتغيرات مجتمعة معًا للإجابة بنعم أو لا على (س١)، جزئيًا أو كليًا بناءً على نتائجه.

ج/١/١. الإجابة على السؤال الفرعى (س١/أ) [2]:

استهدف هذا السؤال اختبار مدى تأثير جودة المراجعة على أسعار الأسهم فى سياق العلاقة التأثيرية مجال البحث، **اعتمادا على** نموذج **الانحدار المتعدد، التالى:**

$$P_{it}=\beta_0+\beta_1 BVPS_{it}+\beta_2 NIPS_{it}+\beta_3 AQ_{it}+\varepsilon_{it} \quad (5)$$

وفيما يلي مقارنة بين نتائج تشغيل نموذجي الانحدار في ظل وجود / وعدم وجود جودة المراجعة AQ، كمتغير رقابي، وذلك على النحو التالي:

جدول رقم (٥) نتيجة الإجابة على السؤال الفرعى (س١/أ)

	Pre- Control Effect of AQ				Post- Control Effect of AQ			
Model	β	T	Sig	VIF	β	T	Sig	VIF
Constant	6.244	8.469	.000	-	5.356	6.333	.000	-
BVPS	0.558	10.132	.000	1.505	0.553	10.078	.000	1.507
NIPS	1.567	7.300	.000	1.505	1.513	7.020	.000	1.526
AQ	-	-	-	-	8.956	2.123	.034	1.032
Adj. R^2	0.406				0.409			
اختبار F	181.502				123.508			
Sig (F)	0.000				0.000			

ويتحليل النتائج بالجدول (٥)، اتضح وجود زيادة طفيفة فى المقدرة التفسيرية للنموذج من (0.406) إلى (0.409) في ظل الأخذ في الاعتبار لجودة المراجعة، كمتغير رقابي. كما أشارت **معاملات الانحدار** إلى وجود تأثير إيجابى معنوي لجودة المراجعة، مقاسة بدرجة التخصص الصناعى، على أسعار الأسهم، **لذا تمت الإجابة** على السؤال الفرعي(**س١/أ**) القائل: **هل تؤثر جودة المراجعة الخارجية على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة، فى سياق العلاقة التأثيرية بين معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل وتلك الأسعار؟،ب- "نعم".**

وهو ما **يتسق** مع (Bapair and Mollik, 2015) **ويتناقض مع (طلخان، ٢٠١٧).** **ويرى الباحث أن تضاؤل الزيادة** فى المقدرة التفسيرية للنموذج، إلى (2%)، بعد الأخذ فى

---

[1] ملحق رقم (٣) نتائج التشغيل الإحصائى فى ظل التحليل الإضافى.

[2] ستتم الإجابة بنعم على السؤال الفرعي (س١/أ) الخاص بمدى تأثير جودة المراجعة على أسعار الأسهم، في سياق العلاقة التأثيرية مجال البحث، إذا كانت القيمة الاحتمالية لمتغير جودة المراجعة أقل من أو تساوي مستوى المعنوية المسموح به (0.05). والإجابة بلا إذا كانت القيمة الاحتمالية أكبر من (0.05)، وهو ما سيعتمد عليه الباحث في الإجابة على كافة فرعيات السؤال الرئيسى (س١)، وكذلك السؤال الرئيسى (س١).

الاعتبار لجودة المراجعة كمتغير رقابى، على الرغم من صلاحية النموذج لاختبار العلاقة وكبر حجم المشاهدات، **قد يرجع لاختلاف المستوى الحقيقي** Actual لجودة المراجعة بمشاهدات الشركات **عن مستواها المدرك** Perceived، معبرًا عنها بدرجة التخصص الصناعى، فضلا عن كون AQ في بيئة الممارسة المهنية المصرية في الغالب جودة صورية تنطوى على عملية شراء للرأي Opinion Shopping.

كما يرى الباحث أيضا، أن معنوية التأثير الإيجابى لـ AQ على أسعار الأسهم، **التى تتسق** مع غالبية الدراسات، وتشير لملاءمة مستوى جودة المراجعة، فى التأثير على أسعار الأسهم، **تؤيد وجهة نظر الباحث**، بشأن إمكانية وجود العديد من المتغيرات الإضافية، المؤثرة جوهريًا، على أسعار الأسهم، فى سياق العلاقة التأثيرية مجال البحث. **كما يعتقد الباحث أنه** على الرغم من معنوية التأثير الإيجابى لجودة المراجعة، فى ذلك الصدد، **إلا أن** المستثمر المصرى لا يعتبر معلومة جودة المراجعة من المعلومات غير المحاسبية التى يمكنها التأثير على تقييمه للأسهم، **نتيجة لإدراكه** انخفاض المستوى الحقيقى لجودة المراجعة فى بيئة الممارسة المهنية المصرية، وهو ما أيده تضاؤل الزيادة فى القوة التفسيرية للنموذج.

ج/١/٢. الإجابة على السؤال الفرعى (س١/ب):

استهدف هذا السؤال اختبار مدى تأثير نوع القطاع الصناعى على أسعار الأسهم فى سياق العلاقة التأثيرية مجال البحث، **وقد تمت الإجابة على ذلك السؤال** على مرحلتين؛ **فى المرحلة الأولى** تم اختبار العلاقة، مجال البحث، فى كل قطاع على حده، لتحديد القطاع المرجعى، **وفيما يلى توضيح** لنتائج اختبار العلاقة فى كل قطاع:

جدول رقم (٦) نتيجة اختبار العلاقة فى كل قطاع على حده

Sector	Industrial		Real Estate		Service		Basic		Commercial	
Model	β	Sig	β	Sig	β	Sig	β	Sig	β	Sig
Constant	6.989	.000	**6.885**	**.000**	4.013	.129	**9.150**	**.000**	0.485	.838
BVPS	0.394	.011	**0.348**	**.000**	0.791	.000	**0.730**	**.000**	0.251	.482
NIPS	1.480	.000	**2.275**	**.000**	1.109	.118	**1.647**	**.144**	4.916	.000
F	43.090		**59.301**		46.239		**19.931**		64.040	
Sig (F)	0.000		0.000		0.000		0.000		0.000	
Adj. R^2	0.279		**0.404**		0.499		**0.566**		0.887	
N	218		174		92		**30**		17	

وبالنظر للنتائج بالجدول (٦)، يتضح اختلاف المقدرة التفسيرية للمعلومات المحاسبية على تفسير التغيرات فى المتغير التابع فيما بين القطاعات، **كما يمكن ترتيب** تلك القطاعات من حيث كبر قوتها التفسيرية، على التوالى كما يلى؛ التجارة والتجزئة، الموارد الأساسية، الخدمات، العقارات ومواد البناء، وأخيرًا القطاع الصناعى. وهو ما يشير لإمكانية اعتبار قطاع التجارة والتجزئة، بمثابة القطاع المرجعى لاختبار العلاقة، مقارنة بكافة القطاعات الأخرى.

أما في المرحلة الثانية، تم إختبار أثر نوع القطاع على أسعار الأسهم اعتمادا على الانحدار الخطى المتعدد، وفقا للمعادلة التالية:

$$P_{ti} = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{ti} + \beta_2 NIPS_{ti} + \beta_3 SECTOR^{(1)}_{ti} + \varepsilon_{ti} \quad (6)$$

وفيما يلي مقارنة بين نتائج تشغيل نموذجي الانحدار في ظل وجود / وعدم وجود نوع القطاع الصناعى، كمتغير رقابي، وذلك على النحو التالي:

جدول رقم (٧) نتيجة الإجابة على السؤال الفرعى (س١/ب)

	Pre- Control Effect of Sector				Post- Control Effect of Sector			
Model	β	T	Sig	VIF	β	T	Sig	VIF
Constant	6.244	8.869	.000	-	4.333	1.269	.205	-
BVPS	0.558	10.132	.000	1.505	0.534	9.237	.000	1.663
NIPS	1.567	7.300	.000	1.505	1.634	7.477	.000	1.562
Industrial	-	-	-	-	1.379	0.392	.695	8.163
Estate	-	-	-	-	1.652	0.465	.642	7.566
Services	-	-	-	-	3.251	0.875	.382	5.397
Basic	-	-	-	-	6.701	1.577	.115	2.625
Adj R^2	0.406				0.407			
إحصائية F	181.502				61.504			
Sig (F)	0.000				0.000			

وبتحليل النتائج بالجدول (٧)، تبين زيادة القوة التفسيرية وتغيرها بمقدار طفيف من (0.407) إلى (0.406)، بعد الأخذ فى الاعتبار لنوع القطاع الصناعى، كمتغير رقابى، وذلك على الرغم من صلاحية النموذج لاختبار العلاقة. وبالنظر لمعاملات الانحدار فقد اتضح وجود تأثير إيجابي وغير معنوى، لكافة القطاعات مقارنة بقطاع التجارة والتجزئة، القطاع المرجعى، على أسعار الأسهم، لذا تمت الإجابة على السؤال الفرعي(س١/ب) القائل: هل يؤثر نوع القطاع الصناعى على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة، فى سياق العلاقة التأثيرية بين معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل وتلك الأسعار؟، بـ "لا".

وهو ما يتناقض (شيتوى، ٢٠١٥؛ Okafor *et al.*, 2016) ويتسق مع بعض نتائج (Ali shah *et al.*, 2013). ويرى الباحث، أن عدم معنوية التأثير الإيجابى لنوع القطاع الصناعى على أسعار الأسهم، والتى تتناقض مع ما أيدته الدراسات السابقة فى بيئة الممارسة المصرية والتى منها (رجب، ٢٠١٧؛ طلخان، ٢٠١٧) بشأن اعتبار جوهرية تأثير نوع القطاع الصناعى نتيجة لاختلاف الخصائص المميزة لكل قطاع على حده، قد ترجع لعدم ملاءمة تبنى المدخل الرقابى فى التحقق من أثر نوع القطاع الصناعى وأنه كان من الأفضل معالجته كمتغير معدل لإظهار الأثر الكامن له على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وقيمة الشركة، ويوجه انتقاد حتمى للدراسات والتى منها دراسة Bepari and Mollik (2015) التى تعتمد على المدخل الرقابى للتحقق من أثر المتغيرات الإضافية على العلاقات محل الدراسة.

(1) تم تقسيم ذلك المتغير لأربعة متغيرات فرعية تعبرُ عن القطاعات الأربع الأخرى (الصناعي، العقارات، الخدمات، الموارد الأساسية) مقارنة بقطاع التجارة والتجزئة القطاع المرجعي.

ج/١/٣. الإجابة على السؤال الرئيسى (س١):

استهدف هذا السؤال اختبار مدى تأثير الخصائص التشغيلية على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة، فى سياق العلاقة التأثيرية مجال البحث، اعتمادا على نموذج الانحدار التالى:

$$P_{it}= \beta_0+ \beta_1 BVPS_{it}+ \beta_2 NIPS_{it} + \beta_3 AQ+ \beta_{46} SECTOR+ \varepsilon_{it} \quad (7)$$

وفيما يلي مقارنة بين نتائج تشغيل نموذجي الانحدار في ظل وجود / وعدم وجود الخصائص التشغيلية مجتمعة معا، كمتغيرات رقابية، وذلك على النحو التالي:

جدول رقم (٨) نتيجة الإجابة على السؤال الرئيسى (س١)

	Pre-Effect Control Variables				Post-Effect Control Variables			
Model	β	T	Sig	VIF	β	T	Sig	VIF
Constant	6.244	8.469	.000	-	2.886	0.832	.406	-
BVPS	0.558	10.132	.000	1.505	0.525	9.098	.000	1.671
NIPS	1.567	7.300	.000	1.505	1.583	7.231	.000	1.580
AQ	-	-	-	-	9.227	2.160	.031	1.059
Industrial	-	-	-	-	1.910	0.544	.587	8.204
Estate	-	-	-	-	2.177	0.613	.540	7.602
Services	-	-	-	-	4.203	1.127	.260	5.473
Basic	-	-	-	-	6.827	1.612	.108	2.626
Adj. R^2	0.406				0.411			
إحصائية F	181.802				53.753			
Sig (F)	0.000				0.000			

وبالنظر للنتائج بالجدول (٨)، يتضح تضاؤل الزيادة فى المقدرة التفسيرية للنموذج والتى بلغت (5%) فقط، بعد الأخذ فى الاعتبار للخصائص التشغيلية للشركة (جودة المراجعة، ونوع القطاع الصناعى) مجتمعة معًا. كما أشارت معاملات الانحدار، لعدم معنوية التأثير الإيجابى لنوع القطاع الصناعى، مقارنة بالقطاع المرجعى، من جهة، ومعنوية التأثير الإيجابى لجودة المراجعة من جهة أخرى، كل على أسعار الأسهم. لذا تمت الإجابة على السؤال الرئيسى (س١) القائل: هل تؤثر الخصائص التشغيلية للشركة على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة، فى سياق العلاقة التأثيرية بين معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل وتلك الأسعار؟، بـ "لا" بشأن نوع القطاع الصناعى و"نعم" بشأن جودة المراجعة.

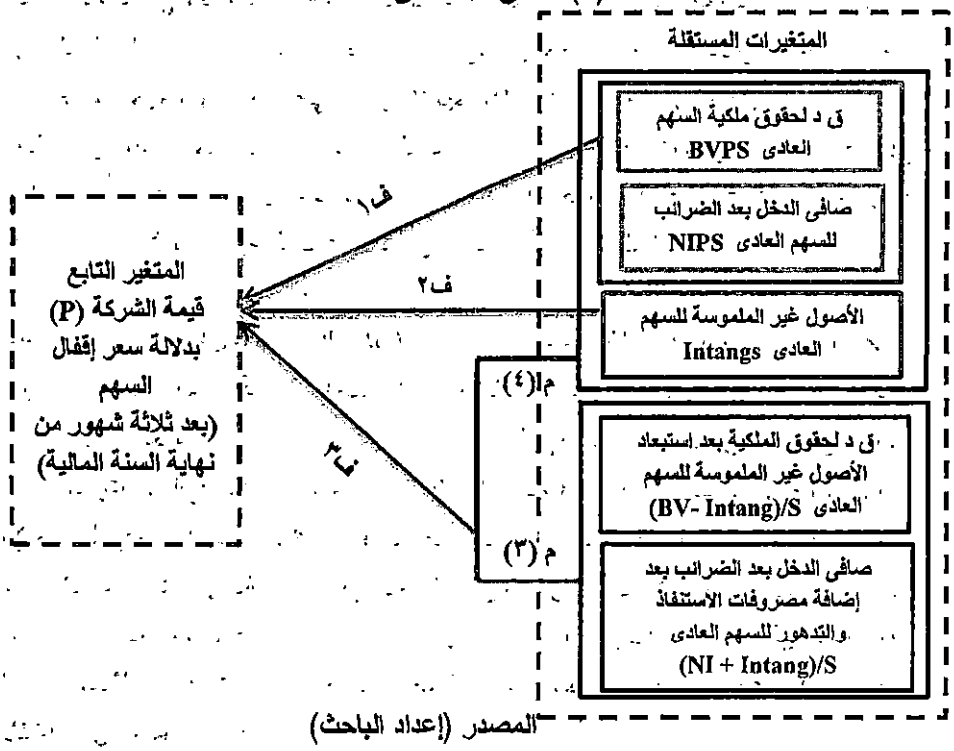
وهو ما يتناقض مع آراء غالبية الدراسات والتى منها (Ali Shah *et al.*, 2013؛ طلخان، ٢٠١٧) ويتفق مع (Okafor *et al.*, 2016؛ رجب، ٢٠١٧). ويرى الباحث، أن ما تم التوصل إليه من نتائج فى ظل اختبار أثر الخصائص التشغيلية للشركة، مجتمعة معًا، على أسعار الأسهم لم يختلف مضمونها عن ما تم التوصل إليه فى ظل اختبارها، بصورة منفردة، حيث أشارت النتائج لعدم معنوية التأثير الإيجابى لنوع القطاع الصناعى ومعنوية التأثير الإيجابى لجودة المراجعة، كمتغيرات رقابية على أسعار الأسهم، سواء أكانت منفردة أو مجتمعة معًا، ذلك بالإضافة للزيادة الطفيفة فى القوة التفسيرية للنموذج بعد الأخذ فى الاعتبار للمتغيرات الإضافية، مجتمعة أو منفردة. ويعتقد الباحث أن السبب الرئيسى لعدم إظهار الأثر الكامن لنوع القطاع الصناعى هو عدم ملاءمة تبنى المدخل الرقابى لاختبار أثره، وملائمة المدخل المعدل لاختبار أثره الكامن.

د. تحليل الحساسية Sensitivity Analysis:

لتقييم مدى قوة ومتانة Solidity النتائج التي تم التوصل إليها بالتحليل الأساسي، عن طريق التحقق من أثر اختلاف افتراضاته، سيتم إعادة اختبار الفرض الرئيسى (ف٣) للبحث بتحليله الأساسى، في ظل الاعتماد على مقياس بديل للمتغير التابع، أسعار الأسهم، كمؤشر لقيمة الشركة، خاصة في ظل وجود ثلاثة بدائل لتحديد ذلك المتغير. وقد تم الاستناد على سعر إقفال السهم بعد ثلاثة شهور من نهاية السنة المالية قياسًا على (Burke and Weiland, 2017; Ahmadi *et al.*, 2018) بدلا من سعر الإقفال فى أول يوم عمل تالى لتاريخ تقرير مراقب الحسابات، كمقياس لأسعار الأسهم، وذلك للوصول لأفضل تشيكلة ممكنة من طرق القياس يمكن الاعتماد عليها لاختبار العلاقة، محل البحث، وتحديد المقياس الأكثر ملائمة، لأسعار الأسهم فى بيئة الممارسة المهنية المصرية.

ذلك بالإضافة إلى إعادة اختبار الفرض الرئيسى (ف٣) فى ظل اختلاف حجم العينة، عن طريق إعادة اختبارها بالمشاهدات المنتمية للقطاع الخدمى، منفردة، مقابل اختبارها بمشاهدات القطاعات الأخرى (القطاع الصناعى، قطاع العقارات، قطاع الموارد الأساسية، وقطاع التجارة والتجزئة)، مجتمعة معًا، قياسًا على (رجب، ٢٠١٧؛ Asare and Abdolmohammadi, 2017) وذلك لتحديد مدى مساهمة القطاع الخدمى مقابل القطاعات الأخرى فى النتائج المحققة، في ظل التحليل الأساسى. وفيما يلى توضيح لنموذج البحث فى ظل تحليل الحساسية:

شكل (٣) نموذج البحث فى ظل تحليل الحساسية



المصدر (إعداد الباحث)

ويعتقد الباحث بأنه على الرغم من عدم اختلاف النتائج التى تم التوصل إليها، فى ظل المقياس البديل، للمتغير التابع، فى ظل تحليل الحساسية، عن نتائج التحليل الأساسى، والتى تشير لعدم أفضلية أى من بديلى قياس ذلك المتغير، إلا أن الباحث يؤيد أفضلية المقياس المستند عليه بالتحليل الأساسى، المؤيد من قبل الدراسات المصرية (رجب، ٢٠١٧؛ طلخان، ٢٠١٧)، نتيجة لقدرة سعر إقفال السهم فى أول يوم عمل تالى لتاريخ تقرير مراقب الحسابات على أن يعكس جيدًا الأثر المجمع لمحتوى معلومات القوائم المالية وتقرير مراقب الحسابات معًا.

د/٢: نتائج اختبار فروض البحث بتحليل الحساسية، فى ظل اختلاف حجم العينة:

فيما يتعلق بالفرض الرئيسى (ف٣)، تم اختباره بالاعتماد على المعادلتين التاليتين:

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1(BV\text{-}IN)S_{it} + \beta_2(NI+IN)S_{it} + \varepsilon_{it} \quad (10)$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{it} + \beta_2 NIPS_{it} + \beta_1 INTANGS_{it} + \varepsilon_t \quad (11)$$

فيما يلى توضيح لنتائج اختبار الفرض الرئيسى (ف٣) فى ظل تحليل الحساسية (وفقا لاختلاف حجم العينة) والتحليل الأساسى للدراسة:

جدول رقم (١٠) نتيجة اختبار الفرض الرئيسى (ف٣)

	$P_{it} = \beta_0 + \beta_1(BV\text{-}IN)S_{it} + \beta_2(NI+IN)S_{it} + \varepsilon_{it}$ (10)					
	Fundamental Analysis		Sensitivity Analysis			
[1]Sector	All Sector		Service		All Sector Without Service	
Model	β	Sig	β	Sig	β	Sig
Constant	7.990	.000	9.356	.001	7.617	.000
(BV-IN)S	0.361	.000	0.269	.145	0.283	.000
(NI+IN)S	2.134	.000	3.184	.000	1.467	.000
F	143.703		33.144		96.343	
Sig (F)	0.000		0.000		0.000	
Adj. R^2	0.350		0.414		0.303	
N	531		92		439	
	$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{it} + \beta_2 NIPS_{it} + \beta_1 INTANGS_{it} + \varepsilon_t$ (11)					
	Fundamental Analysis		Sensitivity Analysis			
Sector	All Sector		Service		All Sector Without Service	
Model	β	Sig	β	Sig	β	Sig
Constant	5.385	.000	1.869	.403	6.422	.000
BVPS	0.422	.000	0.407	.005	0.315	.000
NIPS	1.403	.000	1.833	.002	1.399	.000
INTANGS	0.624	.000	1.971	.000	0.291	.009
F	144.919		55.358		81.899	
Sig (F)	0.000		0.000		0.000	
Adj. R^2	0.449		0.642		0.357	
N	531		92		439	

[1] تم تقسيم مشاهدات الدراسة لمجموعتين وهما القطاع الخدمى، من جهة، وكافة القطاعات الأخرى (القطاع الصناعى، قطاع العقارات ومواد البناء والتشييد، قطاع الموارد الأساسية والغاز والبترول، وقطاع التجارة والتجزئة)، من جهة أخرى.

د/١: نتائج اختبار فروض البحث بتحليل الحساسية[1]، فى ظل اختلاف طرق القياس:

فيما يتعلق بالفرض الرئيسى (ف٣)، تم اختباره بالاعتماد على المعادلتين التاليين:

$$P_{ti} = \beta_0 + \beta_1(BV\text{-}IN)S_{ti} + \beta_2(NI+IN)S_{ti} + \varepsilon_{ti} \quad (8)$$

$$P_{ti} = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{ti} + \beta_2\, NIPS_{ti} + \beta_1 INTANGS_{ti} + \varepsilon_t \quad (9)$$

وفيما يلى توضيح لنتائج اختبار الفرض الرئيسى(ف٣) فى ظل تحليل الحساسية (وفقا لاختلاف طريقة قياس المتغير التابع) والتحليل الأساسى للدراسة:

جدول رقم (٩) نتيجة اختبار الفرض الرئيسى (ف٣)

Model	Fundamental Analysis المعادلة رقم (٨) $P_{it} = \beta_0 + \beta_1(BV\text{-}IN)S_{it} + \beta_2(NI+IN)S_{it}$				Sensitivity Analysis المعادلة رقم (٨) $P_{it} = \beta_0 + \beta_1(BV\text{-}IN)S_{it} + \beta_2(NI+IN)S_{it}$			
	β	T	Sig	VIF	β	T	Sig	VIF
Constant	7.990	10.953	0.000	-	7.512	11.744	0.000	-
(BV-IN)S	0.361	5.649	0.000	1.568	0.382	6.814	0.000	1.568
(NI+IN)S	2.134	9.368	0.000	1.568	1.700	8.501	0.000	1.568
R^2	0.353				0.359			
Adj R^2	0.350				0.356			
F إحصائية	143.703				147.695			
Sig (F)	0.000				0.000			

Model	Fundamental Analysis المعادلة رقم (٩) $P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{it} + \beta_2\, NIPS_{it} + \beta_1 INTANGS_{it}$				Sensitivity Analysis المعادلة رقم (٩) $P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{it} + \beta_2\, NIPS_{it} + \beta_1 INTANGS_{it}$			
	β	T	Sig	VIF	β	T	Sig	VIF
Constant	5.696	7.891	0.000	-	5.385	8.524	0.000	-
BVPS	0.390	6.407	0.000	1.949	0.422	7.924	0.000	1.949
NIPS	1.884	8.721	0.000	1.610	1.403	7.423	0.000	1.610
INTANGS	0.757	5.812	0.000	1.299	0.624	5.468	0.000	1.299
R^2	0.443				0.453			
Adj R^2	0.440				0.449			
F إحصائية	139.510				144.919			
Sig (F)	0.000				0.000			

بالنظر للجدول(٩)، يتضح عدم اختلاف القوة التفسيرية للمتغيرات المستقلة لتفسير التغيرات فى أسعار الأسهم وكذلك معنوية التأثير الإيجابى لتلك المتغيرات بنموذجي الانحدار (معادلة "٨"، "٩")، فى ظل التحليلين الأساسى والحساسية. أما فيما يتعلق **بالتحقق من الدور التقييمى الإضافى** للأصول غير الملموسة، **فقد أشارت النتائج فى ظل تحليل الحساسية** إلى أن إحصائية F^* المحسوبة كانت {85.61} أكبر من إحصائية F الجدولية (3.84). وعليه فقد تم **رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل**، القائل: **بوجود تأثير إضافى معنوى لمعلومات الأصول غير الملموسة إلى جانب تأثير معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل على** أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمة الشركة ، ومن ثم تم قبول الفرض الرئيسى (ف٣) فى ظل التحليلين؛ الأساسى والحساسية.

[1] ملحق رقم (٤) نتائج التشغيل الإحصائى فى ظل تحليل الحساسية.

بتحليل الجدول (١٠)، أشارت نتائج تحليل الحساسية، مقارنة بنتائج التحليل الأساسى، فى ظل مشاهدات القطاع الخدمى، إلى زيادة القوة التفسيرية للنموذجين وعدم معنوية التأثير الإيجابى لمعلومات (BV-IN)S التى بلغت (0.269) عند قيمة احتمالية (0.145). كما أشارت النتائج بكافة المشاهدات، بعد استبعاد مشاهدات القطاع الخدمى منها، إلى انخفاض كل من القوة التفسيرية للنموذجين، وقوة التأثير الإيجابى لكافة المتغيرات المستقلة بنموذجى الإنحدار.

أما فيما يتعلق بالتحقق من الدور التقييمى الإضافى للأصول غير الملموسة، فقد أشارت النتائج فى ظل تحليل الحساسية إلى زيادة إحصائية F^* المحسوبة (التى كانت {36.27}، فى ظل مشاهدات القطاعات الأخرى، وكانت {56.04} فى ظل مشاهدات القطاع الخدمى) عن قيمة إحصائية F الجدولية (التى كانت {3.84}، فى ظل مشاهدات القطاعات الأخرى، وكانت {4} فى ظل مشاهدات القطاع الخدمى). وعليه فقد تم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل، القائل: بوجود تأثير إضافى معنوى لمعلومات الأصول غير الملموسة إلى جانب تأثير معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمة الشركة ، ومن ثم تم قبول الفرض الرئيسى (ف٣) فى ظل التحليلين الأساسى والحساسية.

ويعتقد الباحث، استنادًا على ما سبق، بعدم ملاءمة القطاع الخدمى لاختبار العلاقة مجال الفرض الرئيسى(ف٣)، نتيجة لعدم معنوية التأثير الإيجابى لمعلومات (BV-IN)S. كما أنه على الرغم من ملاءمة كافة القطاعات الأخرى، عدا القطاع الخدمى، لاختبار العلاقة مجال البحث، إلا أن انخفاض القوة التفسيرية للنموذجين يدعم توجه الباحث فى اعتماده على مشاهدات كافة القطاعات، غير المالية، فى ظل التحليل الأساسى، لاعتبارها أكثر العينات ملاءمة لاختبار العلاقة التأثيرية مجال البحث.

هـ. خلاصة اختبار الفروض فى ظل كل من؛ التحليل الأساسي، التحليل الإضافي، وتحليل الحساسية:

	الفرض/ السؤال صيغة الفرض البديل فى ظل التحليل الأساسي وتحليل الحساسية/ والاسئلة الخاصة بالمتغيرات الرقابية في ظل التحليل الإضافي	نتائج اختبار الفروض في ظل تحليل الحساسية			نتائج اختبار الفروض في ظل التحليل الأساسى	الإجابة على الأسئلة في ظل التحليل الإضافى
		اختلاف حجم العينة		اختلاف طريقة قياس المتغير التابع		
		القطاع الخدمى	القطاعات عدا القطاع الخدمى			
ف١	تؤثر معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل إيجابا على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمة الشركة	-	-	-	تم قبوله	-
ف٢	تؤثر معلومات الأصول غير الملموسة إيجابا على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمة الشركة	-	-	-	تم قبوله	-
ف٣	لمعلومات الأصول غير الملموسة تأثير إضافي ومعنوي إلى جانب تأثير معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمة الشركة	تم قبوله	تم قبوله	تم قبوله	تم قبوله	-
س١	هل تؤثر الخصائص التشغيلية للشركة على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة، فى سياق العلاقة التأثيرية بين معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل وتلك الأسعار؟	-	-	-	-	"لا بشأن نوع القطاع الصناعى، ونعم بشأن جودة المراجعة "
س١/أ	هل تؤثر جودة المراجعة الخارجية على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة، فى سياق العلاقة التأثيرية بين معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل وتلك الأسعار؟	-	-	-	-	"نعم"
س١/ب	هل يؤثر نوع القطاع الصناعى على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة، فى سياق العلاقة التأثيرية بين معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل وتلك الأسعار؟	-	-	-	-	"لا"

٧/٦. النتائج والتوصيات ومجالات البحث المُقترحة:

فيما يتعلق بنتائج البحث فى شقه النظرى، فقد خلص الباحث لإمكانية تعريف ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة، على أنها؛ قدرة المعلومات المحاسبية الواردة بالقوائم المالية على تفسير والتعبير عن التغيرات فى المقاييس السوقية للأسهم. وأفضلية اتباع مدخل التقييم بالاعتماد على المعلومات المحاسبية، لقياسها. فضلا عن إمكانية تعريف الأصول غير الملموسة، على أنها؛ أصول طويلة الأجل ذات طبيعة غير نقدية وليس لها جوهر مادى ويمكن تحديد منافعها الاقتصادية المستقبلية. ووجود اتفاق بشأن الدور التقييمى الإضافى لمعلومات الأصول غير الملموسة لأغراض قياس قيمة الشركة.

أما فيما يتعلق بنتائج الدراسة التطبيقية، فقد خلص الباحث، فى ظل التحليل الأساسى، إلى معنوية التأثير الإيجابى لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل، على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة. فضلا عن وجود تأثير إيجابى ومعنوى لمعلومات الأصول غير الملموسة، منفردة، على أسعار الأسهم. وأخيرًا وجود دور تقييمى إضافى معنوى، أيضا، لمعلومات الأصول غير الملموسة، على أسعار الأسهم.

كما أشارت النتائج، فى ظل التحليل الإضافى، إلى معنوية التأثير الإيجابى لجودة المراجعة الخارجية (معبرًا عنها بدرجة التخصص الصناعى لمنشأة المحاسبة والمراجعة)، وعدم معنوية تأثير نوع القطاع الصناعى من جهة، كمتغيرات رقابية، سواء أكانت منفردة أو مجتمعة معاً على أسعار الأسهم، من جهة أخرى. وهو ما يؤيد توجه الباحث فى التحقق من إمكانية وجود العديد من الخصائص التشغيلية للشركات، التى يمكنها التأثير بصورة جوهرية، أيضا، على أسعار الأسهم، فى سياق العلاقة التأثيرية بين المعلومات المحاسبية، تحديدًا معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافى الدخل، وتلك الأسعار.

وأخيرًا توصل الباحث فى ظل تحليل الحساسية إلى أنه على الرغم من ملاءمة بديلى قياس المتغير التابع، لاختبار العلاقة مجال الفرض الثالث، إلا أن الباحث يؤيد أفضلية الاعتماد على سعر إقفال السهم، فى أول يوم عمل تالى لتاريخ تقرير مراقب الحسابات، لقدرته أغن يعكس جيدًا الأثر المجمع للمحتوى المعلوماتى القوائم المالية وتقرير مراقب الحسابات، الأمر الذى يؤيد توجه الباحث فى اختياره لطريقة قياس المتغير التابع، فى ظل التحليل الأساسى. كما توصل الباحث أيضا لأفضلية اعتماده على مشاهدات كافة القطاعات، فى ظل التحليل الأساسى، لاعتبارها أكثر العينات ملاءمة لاختبار العلاقة مجال الفرض الثالث، مقارنة بمشاهدات القطاع الخدمى، أو كافة القطاعات، بعد استبعاد القطاع الخدمى، كل منهما، على حده.

واستنادًا على ما سبق، توصي الباحثة بضرورة نشر الوعي لدى مختلف أصحاب المصالح بشأن أهمية اعتمادهم على المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركة، ومن ثم ترشيد عملية اتخاذ مختلف القرارات الاقتصادية. **ذلك بالإضافة لضرورة** تطوير المقررات المحاسبية، بأقسام المحاسبة والمراجعة بالجامعات المصرية، لتتضمن أحدث إصدارات معايير التقرير المالي الدولية، وكيفية تطبيقها وذلك لتوفير خريجين مؤهلين للتطبيق السليم لتلك المعايير، وضمان جودة المعلومات المحاسبية الواردة بالقوائم المالية. **وأخيرًا توصى الباحثة بضرورة دعم آليه** الرقابة على منشآت المحاسبة والمراجعة لضمان أداء عملية المراجعة بالجودة المرتقبة من قبل هيئة الرقابة المالية، الأمر الذى ينعكس بصورة حتمية على إدارك أصحاب المصالح للدور التحذيرى والمانع لجودة المراجعة وانعكاسه على جودة التقارير المالية.

بناءً على ما خلص إليه البحث من نتائج وتوصيات، يمكن اقتراح عدد من مجالات البحث المستقبلية، والتى أهمها؛ المقدرة التقييمية الإضافية لمعلومات التدفقات النقدية التشغيلية– دراسة تطبيقية على الشركات المالية المقيدة بالبورصة المصرية، **أثر الخصائص** النوعية لمراقبى الحسابات على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وقيمة الشركة – دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، **أثر الخصائص التشغيلية** للشركات على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وقيمة الشركة – دراسة تطبيقية على الشركات المالية المقيدة بالبورصة المصرية، **المقدرة** التقييمية الإضافية لمعلومات الأصول غير الملموسة– دراسة تطبيقية مقارنة بين الشركات العائلية وغير العائلية المقيدة بالبورصة، **المقدرة** التقييمية للمعلومات المحاسبية ربع السنوية – دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

المراجع

المراجع العربية:

الهيئة العامة للرقابة المالية. ٢٠١٧. **المعايير المصرية للتقييم المالى للمنشآت**. قرار رقم (١). متاح على: www.fra.gov.eg.

أمين، أسامة ربيع. ٢٠٠٧. **التحليل الإحصائي باستخدام SPSS الجزء الأول مهارات أساسية واختبارات الفروض الإحصائية المعلمية- اللامعلمية**. الطبعة الثانية، القاهرة، مكتبة الإسكندرية.

جمعة، إسماعيل إبراهيم وعبد الوهاب نصر على. ٢٠٠٨. **المحاسبة المتوسطة**. قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية.

رجب، نشوى شاكر على. ٢٠١٧. مدى ملاءمة المعلومات المحاسبية الخاصة بالأصول غير الملموسة المرسملة لأغراض تحديد القيمة السوقية للشركات المسجلة فى البورصة المصرية. ***مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية***، كلية التجارة جامعة الإسكندرية، ١(٢):١٤٥-١٧٩.

شتيوى، أيمن أحمد أحمد. ٢٠١٥. دراسة ميدانية لأثر الالتزام بمتطلبات الإفصاح الإلزامى لمعايير المحاسبة المصرية على ملاءمة الأرباح والقيمة الدفترية للمتعاملين فى البورصة المصرية. ***مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية***، كلية التجارة جامعة الإسكندرية، ٥٢(٢):١-٥٨.

شرف، إبراهيم أحمد شرف. ٢٠١٥. **أثر الإفصاح غير المالى عبر تقارير الأعمال المتكاملة على تقييم أصحاب المصالح لمقدرة الشركة على خلق القيمة- دراسة ميدانية وتجريبية**. رسالة دكتوراة غير منشورة، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة- جامعة دمنهور.

طلخان، السيدة مختار عبد الغنى. ٢٠١٧. **أثر تبنى معايير التقرير المالى الدولية على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وقياس قيمة الشركة مع التطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية**. رسالة دكتوراة غير منشورة، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة- جامعة الإسكندرية.

عزام، عبد المرضى حامد ومخلص عبدالله ركابى. ٢٠١٠. **الاستدلال الإحصائى وتطبيقاته**. قسم الإحصاء والرياضة والتأمين، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية.

نشوان، عماد. ٢٠٠٥. **الدليل العملي لمقرر الإحصاء التطبيقي**. جامعة القدس المفتوحة. متاح على: www.google.com

وزارة الاستثمار. ٢٠١٥. **إطار إعداد وعرض القوائم المالية المعدل**. قرار وزير الاستثمار رقم (١١٠). متاح على: www.asa.gov.eg.

_____. ٢٠١٥. **معايير المحاسبة المصرية المعدلة**. قرار وزير الاستثمار رقم (١١٠). متاح على: www.asa.gov.eg.

المراجع الأجنبية:

Abayadeera, N. 2010. Value Relevance of Information in Hi- Tech Industries in Australia: Accounting Information and Intangible Asset Disclosure. ***Global Review of Accounting and Finance*** 1(1): 77-99.

Abiodum, B. Y. 2012. Significance of Accounting Information on Corporate Values of Firms in Nigeria. ***Research Journal in Orgonizational Psychology and Educational Studies*** 1(2): 105-113.

Abubakar, S., and M. Abubakar. 2015. Intangible Assets and Value Relevance of Accounting Information of Listed High- Tech Firms in Nigeria. ***Research Journal of Finance and Accounting*** 6(11): 60-78

Ahmadi, A., M. Garraoui, and A. Bouri. 2018. The Value Relevance of Book Value, Earnings per Share and Cash Flow: Evidence of Tunisian Banks and Financial Institutions. ***International Academic Journal of Accounting and Financial Management*** 2(1): 47-56.

Ali Shah, S. Z., S. Liang, and S. Akbar. 2013. International Financial Reporting Standards and the Value relevance of R&D Expenditures: pre and post IFRS Analysis. ***International Review of Financial Analysis*** 30: 158-169.

Angahar, P. A., and J. Malizu. 2015. The Relationship between Accounting Information and Stock Market Returns on the Nigerian Stock Exchange. ***Academic of Business and Scientific Research*** 4(1): 76-86.

Asare, K. N., and M. J. Abdolmohammadi. 2017. Auditor Tenure and Financial Reporting Fraud: Have the relations Changed Post Sarbones- Oxley Act of 2002?. ***Journal of Forensic & Investigative Accounting*** 9(2):763-778.

Barth, M. E., K. Li, and C. G. Mcclure. 2018. Evolution in Value Relevance of Accounting Information. Avaliable at: *www.ssrn.com.*

_____. 2018. The Future of Financial Reporting: Insights from Research. ***A Journal of Accounting, Finance and Business Studies*** 54(1): 66-78.

Behname, M., M. R. Pajoohi, M. Ghahramanizady. 2012. The relationship between Intangible Assets and the Market Value, Metals Industry of Tehran Stock Exchange Case Study. ***Australian Journal of Basic and Applied Sciences*** 6(12): 115-122.

Bepari, M. K., and A. T. Mollik. 2015. Effect of Audit Quality and Accounting and Finance Backgrounds of audit Committee Members on Firms Compliance with IFRS for Goodwill Impairment resting. ***Journal of Applied Accounting Research*** 16(2): 196-220.

Bilal, K., and R. Abdenacer. 2016. Intangibles and Value Relevance of Accounting Information: Evidence from UK Companies. ***Jordan Journal of Business Administration*** 12(2): 437- 458.

Bills, K. L., L. M. Cunningham, and L. A. Myers. 2016. Small Audit Firm Membership in Associations, Networks, and Alliances: Implications for Audit Quality and Audit Fees. ***The Accounting Review*** 91(3):767-792

Bokpin, G. A. 2013. Determinants and Value Relevance of Corporate Disclosure. ***Journal of Applied Accounting Research*** 14(2): 127-146.

Burke, Q. L., and M. M. Wieland. 2017. Value Relevance of Banks' Cash Flows from Operations. ***Advances in Accounting*** 39: 60-78.

Elder, R. J., S. Lowensohn, and J. L.Reck. 2015. Audit Firm Rotation Specialization, and Audit Quality in the Municipal Audit Context. ***Journal of Govemmental and Nonprofit Accounting*** 4: 73-100.

Financial Accounting Statndards Board (FASB). 2001. **Goodwill and Other Intangible Assets.** Statement of Financial Accounting Standards No. 142. Available at: *www.fasb.org.*

_____. 2010.**Conceptual Framework for Financial Reporting: Chapter 1,"The Objective of General Purpose Financial Reporting", and Chapter 3,"Qualitative Characteristics of Useful Financial Information"**: Statement of Financial Accounting Concepts No. 8. Available at: *www.fasb.org.*

Hail, L. 2013. Financial Reporting and Firm Valuation Relevance Lost or Relevance Regained. Available at: *www.ssrn.com.*

Huang, L., M. Endrawes, and A. Hellmann. 2015. An Experimental Examination of the Effect of Client Size and Auditors' Industry Specialization on time Pressure in Australia. ***Corporate Ownership and Control*** 12(4): 398- 408.

International Accounting Standard Board (IASB). 2010. International Accounting Standards. Available at: *www.iasb.org.*

Ji, X. D., and W. Lu. 2014. The value.Relevance and Reliability of Intangable Assets: Evidence from Australia before and after adopting IFRS. ***Asian Review of Accounting*** 22(3): 182-216.

Kodongo, O., T. M. Mokoteli, and L. Maina. 2014. Capital Structure Profitability and Firm Value: Panal Evidence of Listed Firms in Kenya. Available at: *www.mpra.ub.uni.com.*

Lious, N. A. T., H. G. Cecilio., and P. G. Felix. 2015. Operating Cash Flow and Earning Under IFRS/GAAP: Evidence from Australia, France & UK. ***Corporate Ownership and Control*** 13(1): 1346- 1358.

Masud, M, H., F. Anees, and H, Ahmed. 2017. Impact of Corporate Diversification on Earnings Management. ***Journal of Indian Business Research*** 9(2):82-106.

Mehri, M. G. 2013. **Assessment of Accounting Information, Market Value, of Equity and Moderating Effect of Intellecture Capital.** A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the requirement for the Degree of Ph.D of Accounting, University Teknologim Malaysia.

Nyabundi, M. A. 2013. Value Relevance of Financial Statements Information: Evidence from Listed Firms in Kenya. ***Advanced in Management & Applied Economics*** 3(1): 115-134.

Okafor, O. N., M. Anderson, and H. Waesame. 2016. IFRS and Value Relevance: Evidence Based on Canadian Adoption. ***International Journal of Managerial Finance*** 12(2): 136-160.

Omokhoje, O., and P. O. Ibadin. 2015. The Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Nigeria. ***Accounting and Finance Research*** 4(3): 20- 30.

Oyerinde, D. T. 2011. **Value Relevance of Accounting Information in the Nigerian Stock Market.** A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the requirement for the Degree of Ph.D of Accounting, University OTA, Nigeria.

Prihatni, R., B. Subroto, E. Sarawati, and B. Purnomosidi. 2018. Comparative Value Relevance of Accounting Information in the IFRS Period between Manufacturing Company and Financial Services Go Public In Indonesia Stock Exchange. ***Academy of Accounting and Financial Studies Journal*** 22(3): 1-9

Ragab, N., and H. El-Chaarani. 2018. The Value Relevance of Operating Cash Flow: Comparative Study of Banks' Listed on the Egyptian and Beirut Stock Exchange. ***Academy of Accounting and Financial Studies Journal*** 22(3): 1-12

Sarwoko, I., and S. Agoes. 2014. An Empirical Analysis of Auditor's Industry Specialization, Auditor's Independence and Audit Procedures on Audit quality: Evidence from Indonesia. ***Procedia- Social and Behavioral Sciences*** 164: 271-281.

Siboni, Z. M., and M. R. Pourali. 2015. The relationship between Investment Opportunity, Dividend Policy and Firm Value in Companies Listed in TSE: Evidence from Iran. ***New Dimensions in Economics, Accounting and Management*** 4(1): 263-272.

Thamrin, K. M. H., Syamsurijal, Sulastri, and Isnurhadi. 2018. Dynamic Model of Firm Value: Evidence From Indonesian Manufacturing Companies. ***Sriwijaya International Journal of Denamic Economics and Business*** 2(2): 151-164.

ملاحق البحث

ملحق (١)

الأصول غير الملموسة

يتضح من تحليل معايير المحاسبة الدولية والمصرية يتضح وجود بعض الأصول غير الملموسة، بخلاف ما ورد بمعيار الأصول الملموسة (IAS NO 38)، وبالاستناد على الفقرة رقم (٣) المشار إليها أعلاه، إمكانية تصنيف بعض الأصول المالية والأصول الأخرى **(بخلاف المتعارف عليها كبند غير ملموس)** على كونها بند غير ملموس، **والتى منها:**

- **الشهرة الناشئة عن تجميع الأعمال**، الأصول غير الملموسة المقتناة القابلة للتحديد (مثل؛ الأسم التجارى، براءاة الاختراع، العلاقات مع العملاء)، الأصل الضريبى المؤجل من الأصول المقتناة، الحقوق المعاد اقتناءها، الأصول التى ترتبط بعقود الإيجار التشغيلى، أية حقوق للحصص غير المسيطرة فى المنشأة المقتناة **(وفقا لمعيار** IFRS 3 ، ومعيار المحاسبة المصرى رقم (٢٩)الخاص بتجميع الأعمال)
- **الأصول غير الملموسة** غير المتداولة المحتفظ بها لغرض البيع[1]، التى تدخل ضمن مجموعة الاستبعادات المبوبة على أنها محتفظ بها لغرض البيع **(وفقا لمعيار المحاسبة المصرى رقم (٣٢) الخاص "بالأصول غير المتداولة المحتفظ بها لغرض البيع والعمليات غير المستمرة)**
- الأصول الضريبية المؤجلة، هى أصول تتوقع المنشاة استرداد أو تسوية القيمة الدفترية لها[2]، **(وفقا لمعيار IAS NO 12، معيار المحاسبة المصرى ٢٤ الخاص " بضرائب الدخل)**
- الاستثمارات المالية فى الشركات الشقيقة وحصص الملكية فى المشروعات المشتركة **(وفقا لمعيار 28، معيار المحاسبة المصرى ١٨ الخاص "بالاستثمارات فى الشركات الشقيقة)**

أما فيما يتعلق بتحديد الأصول غير الملموسة؛ **فى ظل البحث الحالى**، فيتضح من تحليل مشاهدات الشركات، وبناء على ما خلص إليه الباحث، بشأن اعتبار بعض الأصول المالية والأصول الأخرى، كبنود غير ملموسة، بناء على ما أوضحه معيارى { IAS NO. 38 ؛ معيار المحاسبة المصرى رقم (٢٣)} **إمكانية تحديد قيمة تلك الأصول وفقا لمجموعتين (حسب تواجد أحدهما أو كلاهما بكل مشاهدة من مشاهدات العينة) وهما:**

١. **مجموعة الأصول غير الملموسية الأكثر شيوعا**؛ (المشار إليها صراحة بقائمة المركز المالى بمشاهدات العينة، تحت بند " الأصول غير الملموسة") **والتى تتضمنت كل من؛ الشهرة، العلامة التجارية، حقوق الانتفاع، نفقات تحديث فروع ومعارض النشاط الجارى، تكاليف التطوير، النفقات المرسملة، البحوث والتطوير، النفقات الإيرادية المؤجلة، عقود توريد الطاقة، رخصة التشغيل.**

---

[1] **يصنف الأصل غير المتداول على أنه محتفظ به بغرض البيع إذا كان من المتوقع استرداد قيمته من صفقة بيع وليس من الاستمرار فى استخدامه.**

[2] **تعبر الأصول الضريبية المؤجلة** عن قيمة الضرائب التى يستحق استردادها فى الفترات المستقبلية **فيما يتعلق بكل من؛ الفروق** المؤقتة المخصومة (اى القابلة للخصم من الربح الضريبى فى الفترات المستقبلية)، الخسائر الضريبية غير المستخدمة المرحلة لفترات تالية، والخصم الضريبى غير المستخدم والمرحل لفترات تالية.

٢. **مجموعة الأصول الأخرى التى صنفها الباحث كأصول غير ملموسة** (بناء على ما أشارت إليه المعايير المشار إليها أعلاه) **والتى تضمنت كل من؛ الأصول المالية** إستثمارات مالية فى الشركات التابعة، استثمارات مالية فى أسهم الشركات الشقيقة، استثمارات مالية فى اسهم شركات أخرى، مدفوعات عن زيادة رؤوس أموال الشركات التابعة، **الأصول الضريبية المؤجلة، الأصول غير** الملموسة وغير المتداولة المحتفظ بها لغرض البيع.

كما استبعد الباحث من بنود الأصول طويلة الأجل (غير المتداولة) "الأصول المالية والأخرى (بخلاف الأصول الثابتة وما تم الإشارة إليه أعلاه)، **الواردة بقائمة المركز المالى لمشاهدات العينة، وعدم اعتبارها أصول يمكن تصنيفها كأصول غير ملموسة، والتى منها؛** أوراق القبض طويلة الأجل، العملاء وأوراق القبض طويلة الأجل، الأستثمارات المالية المتاحة للبيع، استثمارات مالية متاحة للبيع، استثمارات فى سندات حكومية، مدفوعات تحت حساب شراء الأصل، استثمارات مالية محتفظ بها – سندات، مدينو أقساط أراضى ووحدات سكنية مستحقة بعد أكثر من سنة، والأرصدة مدينة طويلة الأجل (مصروفات مدفعة مقدمة، إيجارات مقدمة، أقساط فوائد مؤجلة).

ملحق (٢)

نتائج التشغيل الإحصائى فى ظل التحليل الأساسى

١/٢. الإحصاءات الوصفية للمتغيرات:

Statistics

		P	BV	BV-IN	NI	NI+IN	INTANG
N	Valid	531	531	531	531	531	531
	Missing	0	0	0	0	0	0
Mean		13.4152	9.3416	7.0123	1.2524	1.3319	2.2451
Median		7.4100	5.5600	3.3200	.2900	.3400	.1400
Std. Deviation		18.10851	13.51879	12.42647	3.46565	3.48732	5.15261
Minimum		.05	-51.03-	-51.03-	-15.29-	-15.29-	.00
Maximum		103.67	83.39	83.39	26.61	26.61	40.18

٢/٢. نتائج اختبار الفرض الرئيسى (ف١):

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.639[a]	.408	.406	13.96158

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	70875.743	2	35437.872	181.802	.000[b]
	Residual	102920.818	528	194.926		
	Total	173796.561	530			

coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	6.244	.737		8.469	.000		
	BVPS	.558	.055	.416	10.132	.000	.665	1.505
	NIPS	1.567	.215	.300	7.300	.000	.665	1.505

a. Dependent Variable: P

٣/٢. نتائج اختبار الفرض الرئيسى (ف٢)

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.357[a]	.127	.126	16.94222

a. Predictors: (Constant), TANG
b. Dependent Variable: p

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig
1	Regression	22128.309	1	22128.309	77.092	.000[b]
	Residual	151556.430	528	287.039		
	Total	173684.738	529			

a. Dependent Variable: p
b. Predictors: (Constant), TANG

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	10.559	.803		13.153	.000		
	TANG	1.254	.143	.357	8.780	.000	1.000	1.000

a. Dependent Variable: p

٤/٢. نتائج اختبار الفرض الرئيسى (ف٣):

- المعادلة رقم (٣):

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.594[a]	.353	.350	14.60361

a. Predictors: (Constant), NIINS, BVINS
b. Dependent Variable: p

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	61293.874	2	30646.937	143.703	.000[b]
	Residual	112390.864	527	213.265		
	Total	173684.738	529			

a. Dependent Variable: p
b. Predictors: (Constant), NIINS, BVINS

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	7.990	.730		10.953	.000		
	BV+INS	.361	.064	.248	5.649	.000	.638	1.568
	NI-INS	2.134	.228	.411	9.368	.000	.638	1.568

a. Dependent Variable: p

- المعادلة رقم (٤):

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.666[a]	.443	.440	13.56041

a. Predictors: (Constant), TANG, NIS, BVPS
b. Dependent Variable: p

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	76961.348	3	25653.783	139.510	.000[b]
	Residual	96723.391	526	183.885		
	Total	173684.738	529			

a. Dependent Variable: p
b. Predictors: (Constant), TANG, NIS, BVPS

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	5.696	.722		7.891	.000		
	BVPS	.390	.061	.291	6.407	.000	.513	1.949
	NIPS	1.884	.216	.360	8.721	.000	.621	1.610
	TANG	.757	.130	.216	5.812	.000	.770	1.299

a. Dependent Variable: p

ملحق (٣)

نتائج التشغيل الإحصائى فى ظل التحليل الإضافى

٣/١. نتائج التشغيل الإحصائى للسؤال الفرعى (س١/أ):

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.643[a]	.413	.409	13.91545

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	71748.419	3	23916.140	123.508	.000[b]
	Residual	102048.142	527	193.640		
	Total	173796.561	530			

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	5.356	.846		6.333	.000		
	BVPS	.553	.055	.413	10.078	.000	.664	1.507
	NIPS	1.513	.215	.290	7.020	.000	.655	1.526
	AQ	8.956	4.219	.072	2.123	.034	.969	1.032

a. Dependent Variable: p

٣/٢. نتائج التشغيل الإحصائى للسؤال الفرعى (س١/ب):

- نتائج التشغيل فى كل قطاع على حده:

- القطاع الصناعى:

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.534[a]	.285	.279	14.21659

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	17417.953	2	8708.977	43.090	.000[b]
	Residual	43656.092	216	202.112		
	Total	61074.046	218			

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	6.989	1.243		5.625	.000		
	BVPS	.394	.154	.230	2.564	.011	.411	2.431
	NIPS	1.480	.394	.337	3.755	.000	.411	2.431

a. Dependent Variable: P2.

- قطاع العقارات مواد البناء والتشييد:

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.641[a]	.411	.404	11.51169

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15717.033	2	7858.516	59.301	.000[b]
	Residual	22528.231	170	132.519		
	Total	38245.263	172			

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	6.885	1.005		6.849	.000		
	BVPS	.348	.073	.306	4.789	.000	.851	1.175
	NIPS	2.275	.317	.458	7.177	.000	.851	1.175

a. Dependent Variable: P2

- قطاع الخدمات:

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.714[a]	.510	.499	17.84461

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	29447.949	2	14723.974	46.239	.000[b]
	Residual	28340.291	89	318.430		
	Total	57788.240	91			

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	4.013	2.621		1.531	.129		
	BVPS	.791	.144	.584	5.489	.000	.487	2.053
	NIPS	1.109	.703	.168	1.578	.118	.487	2.053

a. Dependent Variable: P2

- قطاع الموارد الأساسية:

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.772[a]	.596	.566	10.54606

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4433.448	2	2216.724	19.931	.000[b]
	Residual	3002.923	27	111.219		
	Total	7436.370	29			

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	9.150	2.286		4.003	.000		
	BVPS	.730	.133	.698	5.500	.000	.927	1.078
	NIPS	1.647	1.096	.191	1.504	.144	.927	1.078

- قطاع التجارة والتجزئة:

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.949[a]	.901	.887	5.24746

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3526.773	2	1763.387	64.040	.000[b]
	Residual	385.502	14	27.536		
	Total	3912.275	16			

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.485	2.334		.208	.838		
	BVPS	.251	.348	.117	.722	.482	.270	3.710
	NIPS	4.916	.937	.848	5.246	.000	.270	3.710

a. Dependent Variable: P2

- نتائج فى ظل قطاع الموارد الأساسية (كمرجعى):

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.643[a]	.413	.407	13.95049

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	71817.748	6	11969.625	61.504	.000[b]
	Residual	101978.813	524	194.616		
	Total	173796.561	530			

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	4.333	3.414		1.269	.205		
	BVPS	.534	.058	.399	9.237	.000	.601	1.663
	NIPS	1.634	.219	.313	7.477	.000	.640	1.562
	INDUS	1.379	3.514	.038	.392	.695	.122	8.163
	REAL	1.652	3.553	.043	.465	.642	.132	7.566
	SERVICE	3.251	3.716	.068	.875	.382	.185	5.397
	BASIC	6.701	4.249	.086	1.577	.115	.381	2.625

٣/٣. نتائج التشغيل الإحصائى للسؤال الرئيسى.(س١):

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.647[a]	.418	.411	13.90193

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	72719.677	7	10388.525	53.753	.000[b]
	Residual	101076.884	523	193.264		
	Total	173796.561	530			

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	2.886	3.467		.832	.406		
	BVPS	.525	.058	.392	9.098	.000	.599	1.671
	NIPS	1.583	.219	.303	7.231	.000	.633	1.580
	AQ	9.227	4.271	.074	2.160	.031	.944	1.059
	INDUS	1.910	3.510	.052	.544	.587	.122	8.204
	REAL	2.177	3.549	.056	.613	.540	.132	7.602
	SERVICE	4.203	3.729	.088	1.127	.260	.183	5.473
	BASIC	6.827	4.234	.087	1.612	.108	.381	2.626

a. Dependent Variable: P

ملحق رقم (٤)

نتائج التشغيل الإحصائى فى ظل تحليل الحساسية

٤/١. نتائج اختبار الفرض الرئيسى(ف٣): فى ظل إختلاف طريقة قياس المتغير التابع:

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.599[a]	.359	.356	12.82054

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	48552.292	2	24276.146	147.695	.000[b]
	Residual	86785.384	528	164.366		
	Total	135337.676	530			

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	7.512	.640		11.744	.000		
	BV+IN	.382	.056	.297	6.814	.000	.638	1.568
	NI-IN	1.700	.200	.371	8.501	.000	.638	1.568

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.673[a]	.453	.449	11.86803

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	61235.481	3	20411.827	144.919	.000[b]
	Residual	74087.132	526	140.850		
	Total	135322.613	529			

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	5.385	.632		8.524	.000		
	BVPS	.422	.053	.357	7.924	.000	.513	1.949
	NIPS	1.403	.189	.304	7.423	.000	.621	1.610
	Intang	.624	.114	.201	5.468	.000	.770	1.299

٤/٢. نتائج اختبار الفرض الرئيسى (ف٣)، فى اختلاف حجم العينة: "النتائج بمشاهدات القطاعات الأخرى"

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.554[a]	.306	.303	10.52946

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	21363.051	2	10681.526	96.343	.000[b]
	Residual	48339.100	436	110.869		
	Total	69702.152	438			

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	7.617	.568		13.406	.000		
	BV+IN	.283	.057	.237	5.006	.000	.709	1.411
	NI-IN	1.467	.179	.388	8.198	.000	.709	1.411

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.601[a]	.361	.357	10.12626

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	25193.977	3	8397.992	81.899	.000[b]
	Residual	44502.861	434	102.541		
	Total	69696.838	437			

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	6.422	.585		10.981	.000		
	BVPS	.315	.056	.283	5.602	.000	.575	1.740
	NIPS	1.399	.178	.363	7.840	.000	.687	1.456
	Intang	.291	.110	.114	2.643	.009	.791	1.264

- النتائج بمشاهدات القطاع الخدمى:

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.653[a]	.427	.414	19.55001

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	25335.323	2	12667.661	33.144	.000[b]
	Residual	34016.071	89	382.203		
	Total	59351.394	91			

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	9.356	2.661		3.516	.001		
	BV+IN	.269	.183	.182	1.472	.145	.422	2.370
	NI-IN	3.184	.780	.504	4.082	.000	.422	2.370

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.808[a]	.654	.642	15.28397

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	38794.628	3	12931.543	55.358	.000[b]
	Residual	20556.766	88	233.600		
	Total	59351.394	91			

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.896	2.257		.840	.403		
	BVPS	.407	.142	.301	2.866	.005	.356	2.807
	NIPS	1.833	.585	.300	3.134	.002	.429	2.330
	Intang	1.971	.319	.456	6.185	.000	.723	1.382

a. Dependent Variable: P