



أثر معلومات الأصول غير الملموسة على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة:  
دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

إعداد

د. نهى محمد زكى محمد على

nmz71086@gmail.com

مدرس المحاسبة والمراجعة

كلية التجارة - جامعة الإسكندرية

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية

كلية التجارة - جامعة دمياط

المجلد الثاني - العدد الأول - الجزء الثاني - يناير ٢٠٢١

التوثيق المقترح وفقاً لنظام APA:

علي، نهى محمد زكى محمد (٢٠٢١). أثر معلومات الأصول غير الملموسة على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٢(١) ج٢، ٥٩٩ - ٦٧١.

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

### ملخص البحث:

استهدف هذا البحث دراسة واختبار أثر معلومات الأصول غير الملموسة، إلى جانب أثر معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل، في التأثير 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، في ظل التحليل الأساسي، إلى وجود أثر تقييمي إضافي لمعلومات الأصول غير الملموسة على أسعار الأسهم، كمؤشر لقيمة الشركة، فضلا عن معنوية التأثير الإيجابي لكل من؛ معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وصافي الدخل، من جهة، ومعلومات الأصول غير الملموسة، من جهة أخرى، سواء أكانت منفردة أو مجتمعة، أيضا، في ذلك الشأن.

وقد أشارت النتائج، في ظل التحليل الإضافي، إلى معنوية التأثير الإيجابي لجودة المراجعة، وعدم معنوية التأثير الإيجابي لنوع القطاع الصناعي، كمتغيرات رقابية، على أسعار الأسهم في سياق العلاقة بين المعلومات المحاسبية، تحديداً معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل، وأسعار الأسهم. وأخيراً توصل الباحث في ظل تحليل الحساسية لملاءمة طريقة قياس المتغير التابع وعينة الدراسة المستند عليهما بالتحليل الأساسي، مقارنة بما تم الاعتماد عليه بتحليل الحساسية، للتحقق من الأثر التقييمي الإضافي لمعلومات الأصول غير الملموسة، وهو ما يدعم سلامة بناء الباحث لنموذج البحث في ظل التحليل الأساسي لاختبار العلاقة مجال البحث.

**الكلمات الافتتاحية:** قيمة الشركة، معلومات الأصول غير الملموسة، الأثر التقييمي الإضافي.

## مقدمة البحث:

تُعد التقارير المالية<sup>(١)</sup> بمثابة الأداة الرئيسية لتوصيل المعلومات المحاسبية لمختلف أصحاب المصالح Stakeholders لكي يعتمدوا عليها بصورة أساسية في عملية اتخاذ قراراتهم والوقوف على مدى الاستقرار والنمو المالي للشركات<sup>(٢)</sup>، التي لهم مصلحة فيها. كما أوضح (طلخان، ٢٠١٧؛ Ahmad et al., 2018) أنه حتى تتسم هذه القرارات بالرشد الاقتصادي وتحقق المعلومات المحاسبية دورها التقييمي Valuation والتعاقدى Stewardship، ينبغي أن تكون تلك المعلومات ذات جودة مرتفعة، وذلك من خلال استيفائها خصائصها النوعية.

وفي ذلك السياق أشار البعض (طلخان، ٢٠١٧؛ رجب، ٢٠١٧؛ Burke and Wieland, 2017; Barth et al., 2018; Ahmad et al., 2018) لقدرة المعلومات المحاسبية، تحديداً معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل، في التأثير الإيجابي على أسعار الأسهم، كمؤشر لقيمة الشركة Firm Value، وهو ما يشير لملاءمة تلك المعلومات لأغراض قياس القيمة Value Relevance.

وعلى نحو آخر، 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 المالي (كالشهرة، العلامة التجارية، نفقات البحوث والتطوير، الاستثمارات المالية في الشركات الشقيقة، والأصول الضريبية المؤجلة) والمعلومات المُعترف بها بقائمة الدخل<sup>(٣)</sup> (كمصروف الاستنفاد وخسائر تدهور قيمة الأصول غير الملموسة)، أحد أهم المعلومات المحاسبية التي تُمكن مستخدمي القوائم المالية، خاصة المستثمرين الحاليين والمحتملين، من التنبؤ بالتدفقات النقدية والأرباح المستقبلية للشركة.

<sup>(١)</sup> في ذلك السياق أشار { طلخان، ٢٠١٧؛ معيار المحاسبة المصري رقم (١) } إلى إنطواء التقارير المالية، على عدة مكونات وهي؛ 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 المسؤولية البيئية.

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

<sup>(٣)</sup> رغم أن الباحث يستخدم لفظ معلومات الأصول غير الملموسة، مسائراً بذلك الكتابات العربية والأجنبية، إلا أنه لأغراض الاختبار العملي للعلاقات محل الدراسة، سوف يتبنى مفهوم الأصول غير الملموسة وما يرتبط بها من معلومات في القوائم المالية الأخرى، بخلاف قائمة المركز المالي.

ونتيجة للأهمية النسبية لمعلومات الأصول غير الملموسة، نظراً لاعتبارها بمثابة أكثر المعلومات مواءمة لمواكبة التغيرات في بيئة الأعمال الحالية (رجب، ٢٠١٧). فقد أشار البعض (Abayadeera, 2010; Mahri, 2013; Bilal and Abdenacer, 2016; Barth, 2018; Barth et al., 2018) لملاءمتها، هي الأخرى، لأغراض قياس القيمة، بصورة منفردة، فضلاً عن قدرتها على القيام بدور تقييمي إضافي، مجتمعة مع، معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل، في ذلك الصدد.

وتركيزاً على السياق المصري فقد أيدت بعض الدراسات العربية (طلخان، ٢٠١٧؛ رجب، ٢٠١٧؛ Ragab and El-Chaarani, 2018) آراء الدراسات الأجنبية، بشأن التأثير الإيجابي لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل، على أسعار الأسهم، فضلاً عن التأثير الإضافي 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 نظرياً وعملياً.

#### ١. 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، تحديداً معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل، وكذلك معلومات الأصول غير الملموسة، من المعلومات الأكثر جوهرية في التأثير الإيجابي على أسعار الأسهم، كمؤشر لقيمة الشركة، فضلاً عن التأثير الإضافي الناجم عن معلومات الأصول غير الملموسة، في ذلك الشأن، فيشير ذلك لوجود دور تقييمي لتلك المعلومات لأغراض قياس قيمة الشركة.

وفي ضوء ما سبق، يمكن التعبير عن مشكلة البحث في كيفية الإجابة على الأسئلة التالية، نظرياً وعملياً؛ هل تؤثر معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل إيجاباً على قيمة الشركة؟ هل يوجد تأثير إضافي لمعلومات الأصول غير الملموسة، إلى جانب دورها التقييمي منفردة، على هذه القيمة؟ وأخيراً 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 هي دلالاته المحاسبية لمنتجى ومستخدمى المعلومات المحاسبية؟

## ٢. هدف البحث:

يهدف هذا البحث إلى التحقق من أثر معلومات الأصول غير الملموسة، على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة، فضلاً عن التحقق من تأثير المعلومات المحاسبية، تحديداً معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل، أيضاً، على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة.

## ٤. أهمية ودوافع البحث:

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

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

## ٣. حدود البحث:

يقتصر هذا البحث على دراسة واختبار الأثر التقييمي الإضافي 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 اختبار تلك العلاقة بالشركات غير المقيدة بالبورصة المصرية وتلك التي تعد قوائمها المالية بعملة أجنبية، وكذا المؤسسات المالية، وأخيراً فإن قابلية نتائج البحث للتعميم مشروطة بضوابط تحديد مجتمع وعينة الدراسة.

#### ٤. خطة البحث:

سوف يستكمل البحث على النحو التالي:

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

٢/٦. تحليل العلاقة بين معلومات الأصول غير الملموسة وقيمة الشركة واشتقاق الفرضين الرئيسيين (ف ٢؛ ف ٣) للبحث.

٣/٦. منهجية البحث.

٤/٦. النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

١/٦. تحليل العلاقة بين معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي 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 الاستراتيجي 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 التي تعتمد عليها الشركات في توصيل معلوماتها، سواء أكانت مالية أو غير مالية، وكل ما يتعلق بمركزها المالي لمختلف مستخدميها.

وبشأن الدور التقييمي للمعلومات المحاسبية<sup>(١)</sup>، 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 في توفير معلومات مفيدة للقرارات الخاصة بأنشطة الشركة، تساعد مستخدميها، الحاليين والمحتملين، في العديد من النواحي، كالتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية وتقدير قيمة الشركة، وهو ما ينعكس على ترشيد عملية اتخاذ القرارات الاقتصادية التشغيلية منها والتمويلية أو الاستثمارية.

<sup>(١)</sup> تعمل المعلومات المحاسبية على القيام بدور تقييمي وأخر تعاقدي، والذي يعبر عن تمكين أصحاب المصالح بالشركة من مساءلة الإدارة بشأن مدى كفاءة وفاعلية استخدام الشركة لمواردها (طلخان، ٢٠١٧).

وحتى تتمكن المعلومات المحاسبية من أداء دورها التقييمي، الذي 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; ٢٠١٧)، إنقسامها إلى مجموعة الخصائص الرئيسية Primary Characteristics، التي تتضمن؛ الملاءمة Relevance والتمثيل الصادق Faithful Representation<sup>(١)</sup>، ومجموعة الخصائص المعززة Enhancing Characteristics، التي تتضمن؛ القابلية للمقارنة، القابلية للتحقق، الوقتية، والقابلية للفهم<sup>(٢)</sup>.

وبالتأكيد على خاصية الملاءمة، كأحد الخصائص النوعية الرئيسية للمعلومات، فقد أشار البعض (SFAC NO. 8; Abiodum, 2012; Omokhoje and Ibadin, 2015; 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<sup>(٣)</sup>.

ونتيجة لضرورة اتسام المعلومات المحاسبية، بخصائصها النوعية، تحديداً خاصية الملاءمة، حتى يمكنها القيام بدورها، خاصة الدور التقييمي 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، والتي يمكن تعريفها وفقاً 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 في تلك المقاييس.

<sup>١</sup> وفقاً للإطار المفاهيمي (8) SFAC No والدراسات المؤيدة له والتي منها دراسة Omokhoje and Ibadin (2015) يعبر التمثيل الصادق (إمكانية الاعتماد Reliability سلفاً) عن إنتاج معلومات تتصف بالاكتمال Completeness (أي انطواء المعلومات المحاسبية على مختلف البيانات الجوهرية، اللازمة للتعبير الصادق عن عمليات الشركة) والحيادية Neutrality (أي خلو المعلومات المحاسبية من أي تحيزات Biases قد تنعكس على تغيير سلوك مستخدميها في اتجاه محدد) والخلو من الأخطاء الجوهرية Freedom From Error (أي اتسام المعلومات المحاسبية بمستوى معين من الدقة Accuracy).

<sup>٢</sup> وفقاً للإطار المفاهيمي (8) SFAC No والدراسات المؤيدة له والتي منها دراسة طلخان (٢٠١٧) تعبر القابلية للمقارنة Comparability عن قدرة مستخدمي 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 في الوقت المناسب، وأخيراً تعبر القابلية للفهم Understandability عن قدرة المستخدمين على فهم المعلومات الواردة بالقوائم المالية.

<sup>٣</sup> وفقاً للإطار المفاهيمي (8) SFAC No والدراسات المؤيدة له والتي منها دراسة Omokhoje and Ibadin (2015) تعرف القيمة التنبؤية على أنها قدرة المعلومات الحالية على مساعدة مستخدميها في التنبؤ بالأحداث أو الأداء المستقبلي للشركة، بينما تعرف القيمة التأكيدية على أنها قدرة المعلومات على تأكيد أو تغيير التوقعات الماضية أو الحالية.

ذلك بالإضافة لإمكانية تقييم مدى الملاءمة لأغراض قياس القيمة وفقاً لكل من (Oyerinde, 2011؛ Hail, 2013؛ Angahar and Malizu, 2015؛ طلخان، ٢٠١٧؛ Ahmadi et al., 2018) بالاعتماد على أربعة مداخل، وهي؛ مدخل التحليل الأساسي Fundamental، المدخل التنبؤي Prediction، المدخل المعلوماتي Information، ومدخل القياس Measurement<sup>(١)</sup>. ويعتقد الباحث بأفضلية تبني مدخل القياس، في ذلك الصدد، مقارنة بالمداخل الأخرى، في ظل دراستنا الحالية، قياساً على (طلخان، ٢٠١٧؛ Ahmadi et al., 2018؛ Prihatni et al., 2018)، لقدرته على توفير دليل تطبيقي يسمح بالتنبؤ بمدى الارتباط بين المتغيرات المحاسبية والقيم السوقية للأسهم، فضلاً عن اعتماده على التحليل طويل الأجل واستناده على افتراض أن أسعار الأسهم تعكس معتقدات المستثمرين.

أما بشأن قيمة الشركة، فنظراً 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 كلمة قيمة Value، لغوياً، وبصفة عامة، على أنها القدر أو الأهمية أو الثمن الذي يعادل تكلفة الشيء. واستناداً 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، في سياق الدراسة الحالية، على أنها، المقابل المالي المقدر كسعر عادل للتنظيم الاقتصادي، محل التقييم، الذي يستهدف تحقيق مستوى مُرضٍ 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 في قدرتها على مساعدة مختلف أصحاب المصالح في العديد من النواحي، والتي منها؛ المساعدة في عملية اتخاذ قرارات البيع أو الشراء أو الاحتفاظ بالأسهم، ترشيد عملية اتخاذ قرارات الاقتراض والاندماج أو الاستحواذ، ووضع خطط الحوافز المعتمدة على خلق القيمة<sup>(٢)</sup> Value Creation، والحكم

<sup>(١)</sup> تكون المعلومات ملاءمة لأغراض قياس القيمة إذا أثرت على اتجاه سعر السهم بنفس اتجاه الأسعار السوقية، وفقاً لمدخل التحليل الأساسي، وإذا انطوت على المتغيرات المستخدمة في نموذج التقييم أو مساعدتها في التنبؤ بتلك المتغيرات، وفقاً للمدخل التنبؤي. بينما يعتمد المدخل المعلوماتي على رد فعل سوق رأس المال عند الإفصاح عن المعلومات المحاسبية خلال فترات زمنية قصيرة (كرد الفعل قبل وبعد الاعلان عن التوزيعات) وأخيراً يعتمد مدخل القياس على مدى وجود علاقة إحصائية بين المعلومات المحاسبية والقيم السوقية على مدار فترة زمنية طويلة.

<sup>(٢)</sup> أشار شرف (٢٠١٥) إلى ارتباط عملية خلق القيمة بالمجهودات والأنشطة (كالتدريب والتعليم) التي تقوم بها الشركة للحصول على معرفة جديدة وتحويلها لإبتكارات ذات قيمة تجارية.

على مدى كفاءة الإدارة في 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؛ Burke and Wieland, 2015؛ Sibnoi and Pourali, 2015؛ الهيئة العامة للرقابة المالية، ٢٠١٧؛ 2017؛ طلخان، ٢٠١٧؛ Barth et al., 2018؛ Thamrin et al., 2018) وجود خمسة مداخل لقياس قيمة الشركة، والتي 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<sup>(١)</sup>.

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 وفقاً لوجهه نظر المقيم ذاته. ويعتقد الباحث بأفضلية تبني مدخل التقييم بالاعتماد على المعلومات المحاسبية، (الذي يستند على العديد من النماذج، والتي منها Ohlson, 1995; Feltham and Ohlson, 1995, 1996؛ قياسا على (طلخان، ٢٠١٧؛ Burke and Wieland, 2017; Thamrin et al., 2018; Prihatni et al., 2018; Barth et al., 2018) نظراً لاعتباره من أكثر المداخل ارتباطاً بمشكلة البحث واعتماد تطبيقه على بيانات فعلية وهو ما ينعكس على تدنية أخطاء التقدير ويزيد من دقة النتائج.

وأخيراً 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 دراستي Ball and Brown (1968) & Beaver (1968) من أول الدراسات الرائدة في ذلك المجال.

كما أشار كل من (طلخان، ٢٠١٧؛ رجب، ٢٠١٧) إلى إمكانية تصنيف الدراسات ذات الصلة بتقييم مدى ملائمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة، من حيث منهجيتها، إلى ثلاث مجموعات وهي؛ مجموعة دراسات العلاقات المقارنة أو النسبية Relative

<sup>(١)</sup> حيث يعتمد مدخل السوق على استخدام الأسعار السوقية للأصول المماثلة وتعديلها لعكس خصائص البند محل التقييم. ويعتمد مدخل التكلفة على القيمة التي يتحملها المشتري 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. وأخيراً يعتمد مدخل التقييم على المعلومات المحاسبية، كالقيمة الدفترية لصافي أصول الشركة، ذلك بالإضافة لاعتماد هذه المداخل، كل على حده على مجموعة من الطرق والنماذج.

**Association Studies** التي تعتمد على المقارنة بين القيم السوقية للأسهم (أسعار وعوائد الأسهم) والمعلومات المحاسبية (كالأرباح، والتوزيعات) وتستند في تحديد مدى الملاءمة على القوة التفسيرية ( $R^2$ ) لكل علاقة، ومجموعة دراسات العلاقات الإضافية **Incremental Association Studies** التي تُستخدم لتحديد مدى تأثير رقم محاسبي معين في تفسير القيم السوقية للأسهم بالاعتماد على معامل انحداره ( $\beta$ ) حيث يكون ذا قيمة ملائمة إذا كان معامل انحداره معنوياً ومختلفاً عن الصفر.

#### وأخيراً مجموعة دراسات المحتوى المعلوماتي **Information Content Studies**

التي تختبر مدى تأثير إضافة رقم محاسبي 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 والتي منها (Nyabundi, 2013؛ طلخان، ٢٠١٧؛ رجب، ٢٠١٧؛ Barth et al., 2018؛ Ahmadi et al., 2018) اعتمادها على معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل، باعتبارهما من أكثر المعلومات ارتباطاً بتحديد قيمة الشركة، وبالتالي فيمكن اعتبارهما بمثابة نواة البحث للتحقق من مدى ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركة.

وبتحليل العلاقة التأثيرية، بين المعلومات المحاسبية، تحديداً معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل، وأسعار الأسهم، كمؤشر لقيمة الشركة، فيتضح للباحث إمكانية تقسيم الدراسات السابقة ذات الصلة إلى مجموعتين، حيث تعبر المجموعة الأولى عن الدراسات التي تناولت أثر أحد تلك المعلومات المحاسبية، وتمثل المجموعة الثانية في الدراسات التي تناولت الأثر المجمع لتلك المعلومات.

وبالنظر لمجموعة الدراسات الأولى، فقد توصلت دراسة (Oyerinde 2011) إلى عدم معنوية التأثير الإيجابي 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; Liou et al., 2015) إلى تأثير معلومات صافي الدخل، إيجاباً، وبصورة معنوية، على الأسعار السوقية للأسهم، وهو ما يشير لملائمتها، في ذلك الصدد.

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

كما توصل البعض (Bilal and Abdenacer, 2016; Burke and Wieland, 2017)؛ طلخان، ٢٠١٧؛ رجب، ٢٠١٧؛ Barth *et al.*, 2018؛ Ahmadi *et al.*, 2018) إلى تأثير المعلومات المحاسبية، تحديداً معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل، إيجاباً 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 صافي الدخل، إيجاباً، وبصورة معنوية، وكذلك عدم معنوية التأثير الإيجابي لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية، كلا على أسعار الأسهم.

ويخلص الباحث من تتبع التطور التاريخي للدراسات السابقة، والتي منها (طلخان، ٢٠١٧؛ رجب، ٢٠١٧؛ Barth *et al.*, 2018؛ Ahmadi *et al.*, 2018؛ Prihatni *et al.*, 2018) إلى وجود اتفاق بين أغلبها على التأثير الإيجابي لكل من معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي 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، في ذلك الصدد.

وبتحليل تلك الدراسات منهجياً، اتضح اعتمادها على أسلوب الدراسة التطبيقية، من خلال استخدام وتحليل البيانات الفعلية الواردة بالقوائم المالية، وتطبيق نماذج الانحدار، وتبني 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، وتبني البعض الآخر (Abayadeera, 2010; Prihatni *et al.*, 2018) منهجية دراسات العلاقات المقارنة أو النسبية، وهو الأمر الذي يبرر توجه الباحث في 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; Abubakar and Abubakar, 2015; Angahar and Malizu, 2015) للشركات النيجيرية، واعتمد (Abayadeera (2010) على الشركات الأسترالية، واهتم Bilal and Abdenacer (2016) بالشركات فى المملكة المتحدة، واعتمد (Prihatni *et al* (2018) على الشركات الأندونيسية، وأخيراً تناول (LiOUS *et al* (2015) الشركات المنتمية لعدة دول كأستراليا ونيوزيلاندا وفرنسا.

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

واستناداً على ما سبق، يمكن القول بوجود شبه اتفاق فيما بين الدراسات السابقة على التأثير الإيجابي للمعلومات المحاسبية، تحديداً معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي 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 الإيجابي لتلك المعلومات قياساً على (طلخان، ٢٠١٧؛ Barth *et al.*, 2018; Burke and Wieland, 2017) ومن ثم يمكن اشتقاق الفرض الرئيسى (ف ١)، على النحو التالى:

**ف ١: تؤثر معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل إيجاباً 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 توافقاً مع التغيرات والتطورات المميزة لبيئة الأعمال فى الآونة الأخيرة، فى مجال تقييم قيمة الشركة (Barth *et al.*, 2018). ونظراً للأهمية النسبية للأصول غير الملموسة وطبيعتها الخاصة التى جعلتها تختلف عن طبيعة الأصول الأخرى واستلزمات إتباع معالجة محاسبية تلائمها، قامت الهيئات والمنظمات المحاسبية بإصدار عدة معايير وإرشادات محاسبية، يمكن الاعتماد عليها لضمان سلامة المعالجة المحاسبية لتلك الأصول.

وبشأن التوصيف المحاسبي للأصول غير الملموسة، فيخلص الباحث، من تحليل الإصدارات المحاسبية والدراسات السابقة ذات الصلة (IAS No. 38؛ SFAS No. 142؛ معيار المحاسبة المصري رقم ٢٣؛ Abubakar and Abubakar, 2015؛ رجب، ٢٠١٧، Barth) 2018 *et al.* إلى إمكانية تعريف الأصول غير الملموسة، على أنها، أصول طويلة الأجل<sup>(١)</sup> ذات طبيعة غير نقدية وليس لها وجود مادي، يمكن تحديد منافعها الاقتصادية المستقبلية<sup>(٢)</sup> واحتفظ بها للإستخدام فى الإنتاج 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 المصري رقم ٢٣)، والدراسات السابقة (Ji and Lu, 2014؛ Abubakar and Abubakar, 2015؛ رجب، ٢٠١٧، Barth, 2018؛ Barth *et al.*, 2018) إمكانية تصنيفها إلى مجموعتين رئيسيتين وهما؛ مجموعة الأصول غير الملموسة- الأكثر شيوعاً- المُفصح عنها صراحة بالقوائم المالية -كأصول غير ملموسة- والتي منها؛ الشهرة، برمجيات الكمبيوتر، براءات الاختراع، حقوق الطبع، قوائم العملاء والموردين، حقوق خدمات الرهن العقاري، حصص الاستيراد، الامتيازات، العلامة التجارية، الملكية الفكرية، ونفقات البحوث والتطوير.

<sup>(١)</sup> يعرف الأصل، وفقاً 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، والتي منها؛ استخدام الأصل بمفرده أو مع أصول أخرى لإنتاج سلع أو تقديم خدمات أو استبدال الأصل بأصول أخرى. كما أوضح (IAS No (1) إمكانية تقسيم الأصول إلى أصول متداولة (التي 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- (التي يتوقع أن يتم استرداد مبالغ منها بعد مرور أكثر من اثني عشر شهراً من تاريخ الميزانية). كما أشار (IAS No (1) إلى إمكانية تقسيم الأصول طويلة الأجل، إلى ثلاثة أنواع وهى؛ مجموعة الأصول الملموسة -الثابتة- التي تُعرف وفقاً (IAS No (16) على أنها أصول لها وجود مادي 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 التي تُعرف وفقاً (IAS No (32) على أنها عقد يودى إلى نشأة أصل مالى للمنشأة وقد يكون فى صورة نقدية أو أداة حقوق ملكية لمنشأة أخرى، أو حقوق تعاقدية، أو عقد سينم أو تتم تسويته فى أدوات حقوق الملكية. وأخيراً مجموعة الأصول غير الملموسة.

<sup>(٢)</sup> وفقاً 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 (والتي 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.

ومجموعة الأصول غير الملموسة- المُفصح عنها ضمناً بالقوائم المالية - كأصول مالية وأصول أخرى، ويتم معالجتها وفقاً لمعايير أخرى<sup>(١)</sup>، بخلاف معيار المحاسبة الدولي رقم (٣٨)، والمعايير المناظرة له، وذلك على الرغم من كونها أصول غير ملموسة، والتي منها؛ الاستثمارات المالية في الشركات الشقيقة، حصص الملكية في المشروعات المشتركة، الاستثمارات المالية في الشركات التابعة، الاستثمارات المالية في أسهم شركات أخرى، والأصول الضريبية المؤجلة<sup>(٢)</sup>.

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

كما يتضح للباحث من تحليل الدراسات العربية ذات الصلة، والتي منها (رجب، ٢٠١٧؛ طلخان، ٢٠١٧)، تحفظها بشدة في مفهوم الأصول غير الملموسة وإهملها لما تم الإشارة إليه من جانب معيار المحاسبة الدولي رقم (٣٨)، الخاص بالأصول غير الملموسة. وعليه يؤكد الباحث مدخل التوسع في مفهوم الأصول غير الملموسة استناداً إلى ما ورد بالمعايير المحاسبية من جهة، وللتغلب على القصور في 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 المصري رقم ٢٣)، أنه يتم الاعتراف بالأصل غير الملموس متى استوفى معايير الاعتراف به الواردة بتعريفه. ، بالتكلفة (سعر الشراء مضاف إليها أية تكلفة مباشرة لإعداده للاستخدام) في ظل اقتناء الأصل بشكل منفصل، وبالقائمة العادلة (إذا أمكن قياسها بموثوقية) في ظل اقتناء الأصل في عملية اندماج أعمال.

<sup>(١)</sup> أشار معيار (IAS No 38) بالفقرة رقم (٣) إلى وجود أنواع خاصة من الأصول غير الملموسة التي يتم معالجتها وفقاً لمعايير أخرى، والتي منها؛ الأصول غير الملموسة المكتتاة بغرض البيع { معيار رقم (٢) المخزون، معيار (11) عقود الانشاء }، الأصول المالية { معيار (27) IAS No القوائم المالية المستقلة، معيار IAS (28) No الاستثمارات في الشركات الشقيقة، معيار (10) IFRS القوائم المالية المجمعة }.

<sup>(٢)</sup> ملحق (١) الأصول غير الملموسة.

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

ويخلص الباحث من تحليل الإصدارات المحاسبية والدراسات السابقة والتي منها (Barth *et al.*, 2015؛ Abubakar and Abubakar, 2015؛ رجب، ٢٠١٧؛ طلخان، ٢٠١٧؛ Barth *et al.*, 2018) إلى اتفاقها في أغلب بنود الاعتراف والقياس والعرض والإفصاح، ذلك مع اختلاف المعيار المصري 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 (Abayadeera, 2010؛ Behname *et al.*, 2012؛ رجب، ٢٠١٧؛ Barth, 2018) لإمكانية الاعتماد على معلومات الأصول غير الملموسة، نظراً لاعتبارها أحد العوامل الحاسمة في تفسير الميزة التنافسية للشركات وخلق القيمة والمساهمة في نمو معظم القطاعات الاقتصادية. وهو ما يجعلها بمثابة أحد أهم المعلومات المحاسبية المؤثرة على القيم السوقية للشركات، ويشير لأهمية دورها التقييمي خاصة في مجال قياس قيمة الشركة، بصورة أكثر موثوقية. كما أيدت الدراسات السابقة والتي منها (Ji and Lu, 2014؛ Abubakar and Abubakar, 2015؛ Bilal and Abdenacer, 2016؛ رجب، ٢٠١٧؛ Barth *et al.*, 2018) الأثر الإيجابي لمعلومات الأصول غير الملموسة على أسعار الأسهم، كمؤشر لقيمة الشركة، الأمر الذي يشير لملائمتها لأغراض قياس القيمة.

ويخلص الباحث من تتبع التطور التاريخي 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؛ Bilal and Abdenacer (2016) على الشركات بالمملكة المتحدة، واهتم (Barth *et al.* (2018) بالشركات الأمريكية، وأخيراً اعتمد رجب (٢٠١٧) على الشركات المصرية.

فضلا عن اختلاف نطاق تطبيق تلك الدراسات، من حيث أنواع الأصول غير الملموسة المستند عليها في التطبيق، حيث اعتمد كل من (Bilal and Abdenacer, 2015; Abubakar and Abubakar, 2015) and Abdenacer, 2016) على مختلف بنود الأصول غير الملموسة المُفصّل عنها بالقوائم المالية، واهتم (Mehri (2013 برأس المال الفكري، واستند (Barth et al (2018 على نفقات البحوث والتطوير ونفقات الاعلان، وتطرق (Ji and Lu (2014 للأصول غير الملموسة المرسلّة<sup>(١)</sup>، وأخيرا تناول رجب (٢٠١٧) الأصول غير الملموسة المرسلّة 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 والتي منها (Bilal and Abdenacer, 2016) رجب، (٢٠١٧؛ Barth et al., 2018) بمعالجة الأصول غير الملموسة بمفردها أو مجتمعة مع معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل، باعتبارها متغير مستقل، في العلاقة بين تلك المعلومات وقيمة الشركة. وذلك على خلاف دراسة (Mehri (2013 التي قامت بمعالجتها، كمتغير معدل Moderating Variable للعلاقة مجال الدراسة.

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

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

<sup>(١)</sup> تعرف الأصول غير الملموسة المرسلّة على أنها أصول غير ملموسة تستوفى شروط الرسلّة وفقا للمعايير المحاسبية، والتي منها؛ برامج الحاسبات، والعلامات التجارية (رجب، ٢٠١٧).

ونتيجة لإشارة البعض (Abiodum, 2012; Angahar and Malizu, 2015; Barth *et al.*, 2018) لاعتبار رقم الربح المحاسبي، من أكثر بنود القوائم المالية عرضة للتلاعبات، نظراً لاختلاف مستوى جودته باختلاف البدائل والتقديرات المحاسبية المُستند عليها عند إعداد القوائم المالية. وتوصل البعض الآخر (Oyerinde, 2011; Abiodum, 2012; Ragab and El-Chaarani, 2018) إلى عدم معنوية تأثير معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية على أسعار الأسهم. فقد ينعكس ذلك سلباً على ملاءمة المعلومات المحاسبية، تحديداً معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل، لأغراض قياس قيمة الشركة، الأمر الذي يشير لحتمية الاعتماد على المقدرة التقييمية لرقم محاسبي آخر يعزز من ملاءمة تلك المعلومات في هذا الشأن، وينجم عنه تأثير إضافي.

وفي ذلك السياق أيدت الدراسات السابقة والتي 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 تقييمي إضافي لمعلومات الأصول غير الملموسة، في ذلك الشأن. وهو ما يشير لقدرة تلك المعلومات في القيام بدور تقييمي إضافي لأغراض قياس القيمة، بخلاف دورها التقييمي منفردة، إلى جانب المعلومات المحاسبية (معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل)، وهو ما يعزز العلاقة بين تلك المعلومات وأسعار الأسهم، كما يؤيد الباحث الأثر الإضافي لمعلومات الأصول غير الملموسة، في ذلك الصدد، قياساً على (Bilal and Abdenacer (2016، ويعتقد الباحث بأهمية التحقق من الدور الإضافي لتلك المعلومات، خاصة في ظل ندرة الدراسات السابقة ذات الصلة، وبالتالي فيمكن اشتقاق الفرض الرئيسي (ف٣)، على النحو التالي:

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

## ٦/٦. منهجية البحث:

تحقيقاً لهدف البحث، ومن ثم اختبار فروضه، سيتم القيام بدراسة تطبيقية. وفيما يلي يعرض الباحث، لكل من؛ أهداف الدراسة، مجتمع وعينة الدراسة، توصيف وقياس متغيرات الدراسة، أدوات وإجراءات الدراسة، أدوات التحليل الإحصائي، وأخيراً نتائج الدراسة التطبيقية. وذلك كله على النحو التالي:

### ١/٦/٦- أهداف الدراسة التطبيقية:

تستهدف الدراسة التطبيقية اختبار فروض البحث، للتحقق من الأثر التقييمي الإضافي لمعلومات الأصول غير الملموسة، إلى جانب أثرها منفردة، على أسعار الأسهم، قياساً على (Bilal and Abdenacer, 2016). وكذلك التحقق من تأثير المعلومات المحاسبية، تحديداً معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل، في ذلك الصدد، قياساً 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، نظراً لخضوعها لقواعد تنظيمية ومتطلبات قياس وإفصاح خاصة بها، نتيجة لاختلاف طبيعة نشاطها، قياساً على (طلخان، ٢٠١٧؛ Barth et al., 2018). وقد تم اختيار عينة تحكمية من هذه الشركات روعي في اختيارها عدة اعتبارات<sup>(١)</sup>، وبذلك بلغ عدد شركات العينة محل الدراسة (١٧٨) شركة، بحجم مشاهدات (٥٣١) مشاهدة، حيث يتبع الباحث مدخل Firm-Year- Observation قياساً على (Bilal and Abdenacer, 2016؛ طلخان، ٢٠١٧)

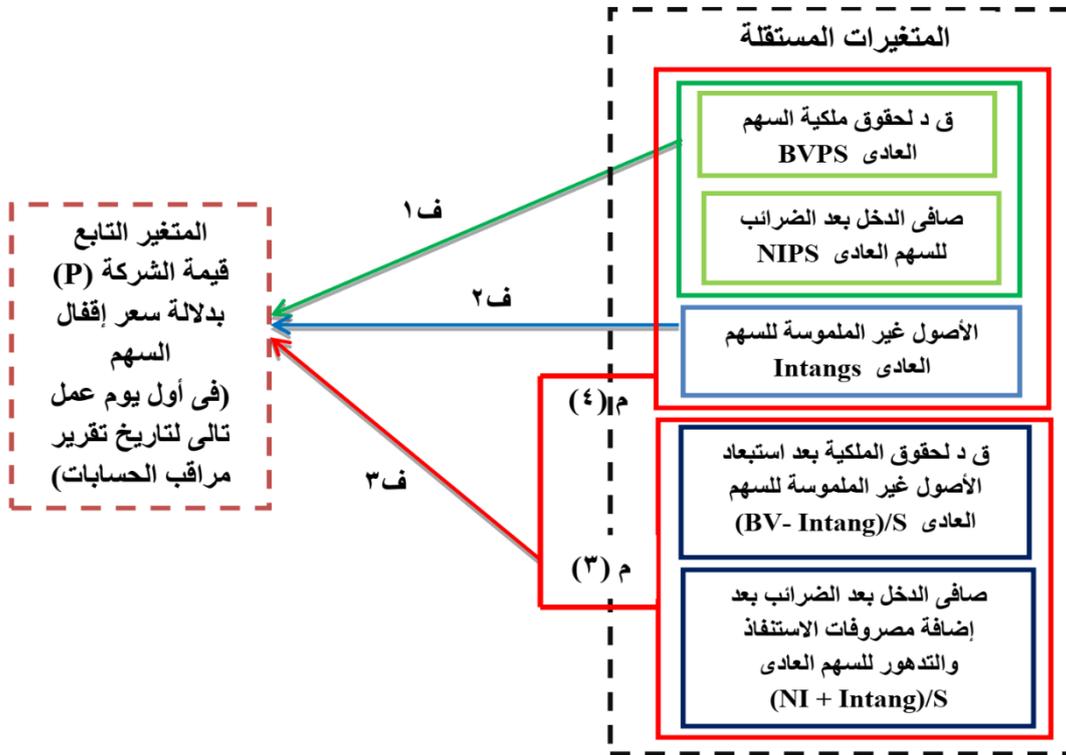
### ٣/٦/٦- نموذج البحث وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة:

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

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

١/٣/٦/٦ - نموذج البحث:

يتضح من تتبع فروض البحث، أن متغيرات الدراسة تتضمن؛ خمس متغيرات مستقلة، هي، القيمة الدفترية لحقوق الملكية، صافي الدخل بعد الضرائب، القيمة الدفترية لحقوق الملكية بعد استبعاد الأصول غير الملموسة، صافي الدخل بعد الضرائب بعد إضافة مصروفات الاستنفاد والتدهور، والأصول غير الملموسة، ومتغير تابع، هو قيمة الشركة. ويظهر نموذج البحث تبعا لذلك كما يلي:



شكل (١) نموذج البحث فى ظل التحليل الأساسى  
المصدر (إعداد الباحث)

٢/٣/٦/٦ - توصيف وقياس متغيرات الدراسة:

القياس	التوصيف	التأثير	نوعه	المتغير
سعر إقفال Closing Price السهم في أول يوم عمل تالي لتاريخ تقرير مراقب الحسابات، أو أول جلسة تداول بعد إصدار تقرير مراقب الحسابات <sup>(١)</sup> (رجب، ٢٠١٧؛ طلخان، ٢٠١٧)	المقابل المالي المقدر كسعر عادل للتنظيم الاقتصادي، محل التقييم، الذي يستهدف تحقيق مستوى مرض من الأرباح (Siboni and Pourali, 2015)؛ طلخان، ٢٠١٧)		تابع	قيمة الشركة P
وفقا لـ (Bilal and Abdenacer, 2016) بالمعادلة التالية: INTANGS = القيمة الدفترية للأصول غير الملموسة ÷ عدد الأسهم العادية القائمة المتداولة	تعبير عن نصيب السهم العادي <sup>(٢)</sup> من القيمة الدفترية للأصول غير الملموسة، (وهي أصول طويلة الأجل ذات الطبيعة غير النقدية ليس لها وجود مادي ويمكن تحديد منافعها الاقتصادية المستقبلية)، لدى الشركة (Bilal and Abdenacer, 2016; Barth et al., 2018)	+	مستقل	الأصول غير الملموسة للسهم العادي Intangs
وفقا لـ طلخان (٢٠١٧) بالمعادلة التالية: BVPS = (إجمالي حقوق المساهمين - القيمة الدفترية لحقوق حملة الأسهم الممتازة) ÷ عدد الأسهم العادية القائمة المتداولة	تشير لنصيب السهم العادي من قيمة حقوق أصحاب المنشأة المتبقية في الأصول بعد طرح كافة الالتزامات والتي تظهر كأحد بنود قائمة المركز المالي (إطار إعداد وعرض القوائم المالية المعدل، ٢٠١٥).	+	مستقل	ق د لحقوق ملكية <sup>(٣)</sup> السهم العادي BVPS

- <sup>(١)</sup> 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.
- <sup>(٢)</sup> 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).
- <sup>(٣)</sup> تتمثل القيمة الدفترية لحقوق الملكية، في كل من؛ رأس المال المصدر والمنفوع للأسهم العادية، رأس المال المصدر والمنفوع للأسهم الممتازة، علاوة إصدار الأسهم، الاحتياطي، أسهم الخزينة (بالسالب)، مقدار التغير في حقوق ملكية الشركة بالشركات الحقيقية، ناتج إعادة تقييم الاستثمارات المالية المتاحة للبيع، الأرباح (الخسائر) المرحلة، صافي ربح (خسارة) العام، وحقوق الأقلية وفقا لـ (إطار إعداد وعرض القوائم المالية المعدل،

وفقاً لـ (Ragab and El-Chaarani 2018) بالمعادلة التالية: NIPS = صافي دخل الفترة بعد الضريبة ÷ عدد الأسهم العادية القائمة المتداولة	يعبر عن نصيب السهم العادي من مقدار التغير في حقوق ملكية (صافي الأصول) الشركة، نتيجة للعمليات المالية والأحداث الاقتصادية الأخرى التي تتعلق بالأنشطة التشغيلية الأساسية للشركة (جمعة وعلی، ٢٠٠٨)	+	مستقل	صافي الدخل بعد الضرائب للسهم العادي NIPS
وفقاً لـ (Bilal and Abdenacer 2016) بالمعادلة التالية؛ لحقوق ملكية السهم العادي - الأصول غير الملموسة ÷ عدد الأسهم العادية القائمة المتداولة	تُشير لنصيب السهم العادي من القيمة النظرية لحقوق الملكية، المشار إليها أعلاه، بعد طرح الأصول غير الملموسة والشهرة (Bilal and Abdenacer , 2016)	+	مستقل	ق د لحقوق الملكية بعد استبعاد الأصول غير الملموسة للسهم العادي (BV-Intang) /s
قالـ (Bilal and Abdenacer 2016) بالمعادلة التالية؛ دخل الفترة بعد الضريبة + مصروف الاستنفاد والتدهور ÷ عدد الأسهم العادية القائمة المتداولة	يعبر عن نصيب السهم العادي من صافي الدخل بعد الضرائب، المشار إليها أعلاه، بعد إضافة مصروف الاستنفاد والتدهور (Bilal and Abdenacer , 2016)	+	مستقل	صافي الدخل بعد ض بعد إضافة م الاستنفاد والتدهور للسهم العادي (NI-Intang) /s

---

---

٤/٦/٦ - 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 ببيانات 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 إقبال السهم، من جهة أخرى. وبمجرد الانتهاء من احتساب مختلف متغيرات الدراسة المستهدفة اختبارها، تم وضعها في شكل جداول إلكترونية باستخدام برنامج Microsoft Excel، تمهيداً لإجراء التحليل الإحصائي لها.

٥/٦/٦ - أدوات التحليل الإحصائي:

تم الاعتماد على الإحصاءات الوصفية لتحديد الخصائص الرئيسية للمتغيرات، واختبار الفرض الرئيسي (ف ١) تم الاعتماد على نموذج انحدار (Ohlson 1995) المعدل، قياساً على (طلخان، ٢٠١٧؛ Barth et al., 2018). أما بشأن اختبار الفرض (ف ٢) تم تعديل نموذج (Ohlson 1995) ليتضمن أثر معلومات الأصول غير الملموسة منفردة. واختبار الفرض (ف ٣) تم تعديل ذلك النموذج ليتضمن التحقق من الأثر الإضافي لمعلومات الأصول غير الملموسة، وذلك كله قياساً على (Bilal and Abdenacer, 2016). وقد تم تشغيل نماذج الانحدار ببرنامج SPSS الإصدار رقم (٢٢) (أمين، ٢٠٠٧).

٦/٦/٦ - نتائج الدراسة التطبيقية<sup>(١)</sup>:

يمكن عرض نتائج الدراسة التطبيقية كما يلي:

أ- نتائج الإحصاءات الوصفية:

بدءاً 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	$P_{ti}$
13.518	5.56	9.341	83.39	-51.03	531	$BVPS_{ti}$
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	$NIPS_{ti}$
3.4873	0.34	1.331	26.61	-15.29	531	$(NI+IN)S$
5.1526	0.140	2.245	40.18	0	531	$INTANGS$

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

وبتحليل النتائج بالجدول (١)، فقد تبين وجود مدى واسع بين القيم العظمى Maximum

والقيم الصغرى Minimum للمتغيرات المستقلة (BVPS; NIPS; BV-IN; NI+IN) وهو ما انعكس على انخفاض قيمة الوسط الحسابي Mean لها (رجب، ٢٠١٧)، والذي حقق انخفاضاً، أيضاً، عن الانحراف المعياري Std. D لتلك المتغيرات، على التوالي، بمقدار (4.177; 2.1563; 5.414; 2.2136)، الأمر الذي أشار إلى زيادة تقلبات تلك المتغيرات واحتمالية انطوائها على قيم شاذة، قد تؤثر على الوسط الحسابي لها (نشوان، ٢٠٠٥). وهو ما تم تأييده من خلال تحليل قيمة الوسيط Median للمتغيرات ومقارنتها بوسطها، والذي أشار هو الآخر إلى انخفاض الوسيط لكافة المتغيرات عن وسطها الحسابي.

<sup>(١)</sup> ملحق (٢) نتائج التشغيل الإحصائي في ظل التحليل الأساسي

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

#### ب- نتائج اختبار فروض البحث في ظل التحليل الأساسي: Fundamental Analysis

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

#### ب/١. نتيجة اختبار الفرض الرئيسي (ف ١):

استهدف هذا الفرض اختبار ما إذا كانت معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل تؤثر إيجاباً على أسعار الأسهم<sup>(١)</sup> كمؤشر لقيمة الشركة. وذلك بالاعتماد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد، وفقاً للمعادلة التالية:

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

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

H<sub>0</sub>: لا تؤثر معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل إيجاباً على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمة الشركة.

وفيما يلي توضيح لنتائج اختبار الفرض الرئيسي (ف ١):

جدول رقم (٢) نتيجة اختبار الفرض الرئيسي (ف ١)

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 <sup>2</sup>	0.408			
Adjusted R <sup>2</sup>	0.406			
إحصائية F	181.502			
Sig (F)	0.000			

<sup>(١)</sup> سيتم قبول الفرض (ف ١) الخاص باختبار الأثر الإيجابي 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.

وبالنظر للجدول (٢)، يتضح زيادة القيمة المحسوبة لإحصائية F (181.502) عن قيمتها الجدولية (3.00)<sup>(١)</sup>، وهو ما يشير لصلاحية النموذج لاختبار العلاقة محل البحث. وأن قيمة معامل التحديد المعدل Adjusted R<sup>2</sup> 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<sup>(٢)</sup>، فضلا عن عدم مواجهة مشكلة الارتباط المتعدد.

وبتحليل معاملات الانحدار<sup>(٣)</sup>، أشارت النتائج إلى وجود تأثير إيجابي 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 إيجابي لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمة الشركة، ومن ثم تم قبول الفرض الرئيسي (ف ١).

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

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

<sup>١</sup> التي أدت إلى رفض فرض العدم، وقبول الفرض البديل، القائل بأنه على الأقل واحدة من معاملات الانحدار لا تساوي صفر، وهو ما يشير إلى معنوية تفسير النموذج للتغيرات التي تطرأ على المتغير التابع.  
<sup>٢</sup> يعبر الخطأ العشوائي عن الفرق (الانحراف) بين القيم الفعلية المشاهدة للمتغير التابع والقيمة المتوقعة لها على خط الانحدار الحقيقي، حيث تعد قيم الخطأ العشوائي قيما غير مشاهدة على خط الانحدار (عزام وركابي، ٢٠١٠).  
<sup>٣</sup> 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) {٣-٥٣١} وذلك عند مستوى  $\alpha = 2.5\%$ .

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. فضلاً عن زيادة المقدرة التقييمية لمعلومات صافي الدخل بعد الضرائب مقارنة بمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية، فى بيئة الممارسة المصرية، على الرغم من الانتقادات الموجهة لرقم الربح المحاسبى، لاستناد جودته بصفة أساسية على الأساليب والتقديرات المحاسبية المعتمد عليها من قبل معدي التقارير المالية.

ب/٢. نتيجة اختبار الفرض الرئيسى (ف ٢):

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

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

حيث: (P; INTANGS) كما هو مشار إليه بالإحصاءات الوصفية. واختبار هذا الفرض<sup>(١)</sup> إحصائياً تم إعادة صياغته كفرض عدم، كما يلي:

H<sub>0</sub>: لا تؤثر معلومات الأصول غير الملموسة إيجاباً على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمة الشركة.

وفيما يلي توضيح لنتائج اختبار الفرض الرئيسى (ف ٢):

جدول رقم (٣) نتيجة اختبار الفرض الرئيسى (ف ٢)

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 <sup>2</sup>	0.414			
Adj R <sup>2</sup>	0.411			
F إحصائية	124.240			
Sig (F)	0.000			

<sup>١</sup> سيتم قبول الفرض (ف ٢)، الخاص باختبار أثر الأصول غير الملموسة (INTANGS) على سعر السهم، كفرض عدم، إذا كانت القيمة الاحتمالية لـ (INTANGS) أكبر 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 حوالي 41% من إجمالي التغيرات في أسعار الأسهم. كما أشارت معاملات الانحدار (١)، لتأثير تلك المعلومات، إيجاباً، 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 إيجابي لمعلومات الأصول غير الملموسة على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمة الشركة، ومن ثم تم قبول الفرض الرئيسي (ف ٢).

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

ب/٣. نتيجة اختبار الفرض الرئيسي (ف ٣):

استهدف هذا الفرض اختبار ما إذا كانت معلومات الأصول غير الملموسة لها دور تقييمي إضافي، ومعنوي، إلى جانب معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل، لأغراض قياس قيمة الشركة. وقد تم اختباره على مرحلتين قياساً على دراسة Bilal and Abdenacer (2016)، وذلك بالاعتماد على المعادلتين التاليتين:

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

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1BVPS_{it} + \beta_2NIPS_{it} + \beta_3INTANGS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

حيث: {P; (BV-IN)S; (NI+IN)S; BVPS; NIPS; INTANGS} كما هو مشار إليه بالإحصاءات الوصفية. ولاختبار هذا الفرض (٢) إحصائياً تم إعادة صياغته كفرض عدم، كما يلي:

<sup>١</sup> تم إجراء مقارنة بين القيمة المحسوبة لإحصائية اختبار (T) (8.780) وقيمتها الجدولية (1.960).  
<sup>٢</sup> سيتم قبول الفرض (ف ٣)، الخاص باختبار الدور التقييمي الإضافي للأصول غير الملموسة (INTANGS) على سعر السهم، كفرض عدم، بناء على مدى معنوية الفرق المطلق بين المقدرة التفسيرية  $Adj R^2$  للمعادلة رقم (٤)، التي تعبر عن الدور التقييمي للأصول غير الملموسة ومعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل مجتمعة معاً، لأغراض قياس قيمة الشركة، والمقدرة التفسيرية  $Adj R^2$  للمعادلة رقم (٣)، التي تعبر عن الدور التقييمي لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل بعد استبعاد أثر الاعتراف بالأصول غير الملموسة، لأغراض قياس قيمة الشركة، كما يعتبر الفرق المطلق للمقدرة التفسيرية، معنوياً، إذا كانت

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

وفيما يلي توضيح لنتائج اختبار الفرض الرئيسي (ف ٣):

جدول رقم (٤) نتيجة اختبار الفرض الرئيسي (ف ٣)

Model	المعادلة رقم (٣)				المعادلة رقم (٤)			
	$P_{it} = \beta_0 + \beta_1(BV-IN)S_{it} + \beta_2(NI+IN)S_{it}$				$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{it} + \beta_2 NIPS_{it} + \beta_3 INTANGS_{it}$			
	$\beta$	T	Sig	VIF	$\beta$	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 <sup>2</sup>	0.353				0.443			
Adj R <sup>2</sup>	0.350				0.440			
F إحصائية	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<sup>2</sup> كانت (0.350) وهو ما يشير إلى قدرة معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل بعد استبعاد أثر الاعتراف بالأصول غير الملموسة على تفسير حوالي 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<sup>(١)</sup>، إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمعلومات (BV-IN) بمقدار (0.361) ومعلومات (NIPS) بمقدار (2.134)، على أسعار الأسهم.

قيمة إحصائية F المحسوبة للفرق المطلق أكبر من قيمة إحصائية F الجدولية للفرق المطلق، قياسا على (Bilal and Abdenacer, 2016).

<sup>(١)</sup> 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) {٣-٥٣١} وذلك عند مستوى  $\alpha = 2.5\%$ .

كما يتضح من تحليل نتائج المعادلة رقم (٤)، معنوية النموذج وصلاحيته لاختبار العلاقة محل البحث، فضلا عن قدرة المتغيرات المستقلة به على تفسير حوالي 40% من إجمالي التغيرات في أسعار الأسهم، وقد أشارت معاملات الانحدار<sup>(١)</sup>، لتأثير معلومات (BVPS; NIPS) والأصول غير الملموسة (INTANGS)، إيجابًا، وبصورة معنوية، على أسعار الأسهم، بمقدار 0.390; (1.884; 0.757) وذلك عند قيمة احتمالية (0.000) لكل منهم على التوالي. وللتحقق من الدور التقييمي الإضافي 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 وصافي الدخل والأصول غير الملموسة، وأخيرًا تمثل  $R^2_{TAI}$  القوة التفسيرية لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل بعد استبعاد أثر الاعتراف بمعلومات الأصول غير الملموسة. ووفقا لما سبق يتضح أن القوة التفسيرية الإضافية للأصول غير الملموسة  $R^2_{Incr/INTG}$  بلغت (0.09). ولقبول أو رفض الفرض الرئيسي (ف٣)، لا بد من تحديد مدى معنوية  $R^2_{Incr/INTG}$ . عن طريق تحديد إحصائية  $F^*$  المحسوبة للقوة التفسيرية الإضافية، بناء على المعادلة التالية:

$$(F)^* = \frac{Obs - k4 - 1}{k4 - k3} \times \frac{R^24 - R^23}{1 - R^24}$$

حيث تعبر؛ Obs عدد المشاهدات (531)، K3 عدد المتغيرات التفسيرية بالمعادلة (٣) {2}، K4 عدد المتغيرات التفسيرية بالمعادلة (٤) {3}،  $R^23$  القوة التفسيرية للمعادلة (٣) {0.350}،  $R^24$  القوة التفسيرية للمعادلة (٤) {0.440}، وبالتطبيق على الوضع الحالي كانت

<sup>(١)</sup> تم إجراء مقارنة بين القيمة المحسوبة لإحصائية اختبار (T) (6.407; 8.721; 5.813) وقيمتها الجدولية (1.960).

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 إضافي معنوي لمعلومات الأصول غير الملموسة إلى جانب تأثير معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمة الشركة، ومن ثم تم قبول الفرض الرئيسي (ف٣).

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

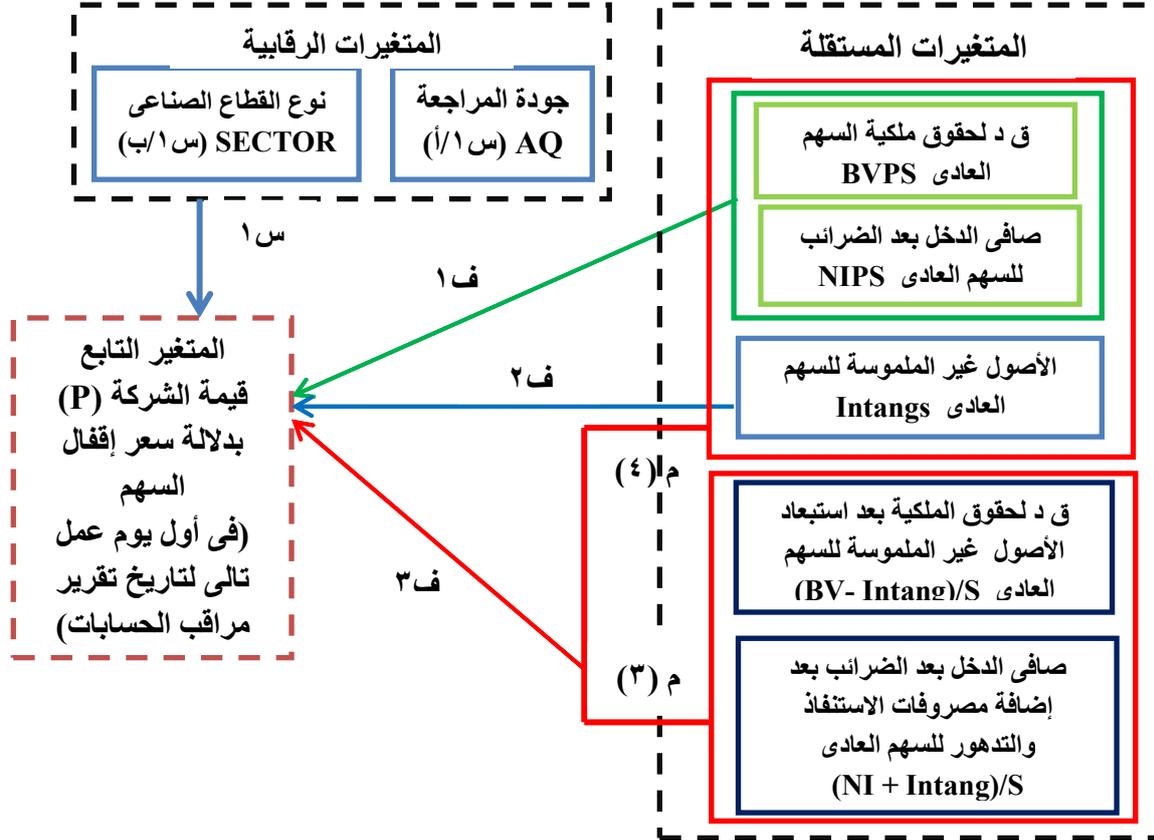
### ج. التحليل الإضافي Additional Analysis :

لإضفاء المزيد من الوضوح أو الفهم على العلاقات محل الدراسة بالتحليل الأساسي، سيتم إعادة اختبار العلاقة، تحديداً مجال الفرض الرئيسي (ف١)، بعد تعديلها من خلال استحداث متغيرات جديدة للنموذج، للتحقق مما إذا كان نموذج البحث بوضعه الحالي في ظل التحليل الأساسي، يفتقر لبعض المتغيرات الإضافية، الأكثر جوهرية في التأثير على العلاقة مجال البحث. وفي ذلك السياق يتضح للباحث من تتبع الدراسات والتي منها (Bepari and Mollik, 2015)؛ (طلخان، ٢٠١٧؛ Ragab and El-Chaarani, 2018) وجود العديد من المتغيرات الإضافية، الخصائص التشغيلية، المؤثرة على العلاقة محل الدراسة، والتي منها؛ حجم الشركة، نسبة الرفع المالي، ونوع القطاع الصناعي، بجانب جودة المراجعة أيضاً.

واتساقاً مع غالبية الدراسات السابقة ذات الصلة، سيركز الباحث على أثر متغيري جودة المراجعة<sup>(١)</sup> Audit Quality ونوع القطاع الصناعي<sup>(٢)</sup> Sector، نظراً لجوهرية تأثير كل منهما على العلاقة مجال البحث. وقد تم معالجة تلك المتغيرات، كمتغيرات رقابية قياساً على دراسة Bepari and Mollik (2015). واستناداً على ما سبق، تم إضافة سؤال رئيسي (س ١) ينطوي على فرعتين، وفيما يلي توضيح لنموذج البحث والنتائج في ظل منهجية التحليل الإضافي:

<sup>١</sup> تُعرف جودة المراجعة وفقاً 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، والتي منها؛ حجم منشأة المحاسبة والمراجعة، الالتزام بسياسية التدوير، والتخصص الصناعي. وقد اعتمد الباحث في قياسها على درجة التخصص الصناعي لمنشأة المحاسبة والمراجعة، التي تعبر وفقاً 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 الصناعي تم الاعتماد على المعادلة التالية؛ درجة التخصص الصناعي = إجمالي أصول عملاء منشأة المحاسبة والمراجعة ÷ إجمالي أصول القطاع الصناعي، قياساً على (Huang et al., 2015).

<sup>٢</sup> يعبر نوع القطاع الصناعي 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 (شيتوي، ٢٠١٥). وقد تم قياسه كمتغير وهمي يرمز له بالرمز (Sector<sub>it</sub>) 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 معاً وصولاً إلى خمس قطاعات فقط وهي؛ الصناعي Industrial، العقارات ومواد البناء والتشييد Real Estate، الخدمات Services، الموارد الأساسية والغاز والبتترول Basic Resources، والتجارة والتجزئة Commercial قياساً على (شيتوي، ٢٠١٥؛ طلخان، ٢٠١٧).



شكل (٢) نموذج البحث في ظل التحليل الإضافي

المصدر (إعداد الباحث)

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

في سياق العلاقة التآثرية<sup>(١)</sup>، بين معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل وقيمة الشركة، استهدف السؤال (س ١) اختبار ما إذا كانت الخصائص التشغيلية للشركة تؤثر، أيضاً، (بجانب معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل) على أسعار الأسهم، قياساً 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 (س ١) لأسئلة فرعية والإجابة على كل منها، ثم اختبار تأثير كافة المتغيرات مجتمعة معاً للإجابة بنعم أو لا على (س ١)، جزئياً أو كلياً بناءً على نتائجه.

ج/١/١. الإجابة على السؤال الفرعي (س ١/أ)<sup>(٢)</sup>:

استهدف هذا السؤال اختبار مدى تأثير جودة المراجعة على أسعار الأسهم في سياق العلاقة التآثرية مجال البحث، اعتماداً على نموذج الانحدار المتعدد، التالي:

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

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 الفرعي (س ١/أ)

Model	Pre- Control Effect of AQ				Post- Control Effect of AQ			
	$\beta$	T	Sig	VIF	$\beta$	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 <sup>2</sup>	0.406				0.409			
F إحصائية	181.502				123.508			
Sig (F)	0.000				0.000			

<sup>(١)</sup> ملحق رقم (٣) نتائج التشغيل الإحصائي في ظل التحليل الإضافي.

<sup>(٢)</sup> ستتم الإجابة بنعم على السؤال الفرعي (س ١/أ) الخاص بمدى تأثير جودة المراجعة على أسعار الأسهم، في سياق العلاقة التآثرية 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 الرئيسي (س ١)، وكذلك السؤال الرئيسي (س ١).

وبتحليل النتائج بالجدول (٥)، اتضح وجود زيادة طفيفة في 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 إيجابي معنوي لجودة المراجعة، مقاسة بدرجة التخصص الصناعي، على أسعار الأسهم، لذا تمت الإجابة على السؤال الفرعي (س ١/أ) القائل: هل تؤثر جودة المراجعة الخارجية على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة، في سياق العلاقة التآثرية بين معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل وتلك الأسعار؟، بـ "نعم".

وهو ما يتسق مع (Bapair and Mollik, 2015) ويتناقض مع (طلخان، ٢٠١٧). ويرى الباحث أن تضائل الزيادة في المقدرة التفسيرية للنموذج، إلى (2%)، بعد الأخذ في الاعتبار لجودة المراجعة كمتغير رقابي، على الرغم من صلاحية النموذج لاختبار العلاقة وكبر حجم المشاهدات، قد يرجع لاختلاف المستوى الحقيقي Actual لجودة المراجعة بمشاهدات الشركات عن مستواها المدرك Perceived، معبراً عنها بدرجة التخصص الصناعي، فضلا عن كون AQ في بيئة الممارسة المهنية المصرية في الغالب جودة صورية تنطوي على عملية شراء للرأي Opinion Shopping.

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

ج/٢/١. الإجابة على السؤال الفرعي (س ١/ب):

استهدف هذا السؤال اختبار مدى تأثير نوع القطاع الصناعي على أسعار الأسهم في سياق العلاقة التآثرية مجال البحث، وقد تمت الإجابة على ذلك السؤال على مرحلتين؛ في المرحلة الأولى تم اختبار العلاقة، مجال البحث، في كل قطاع على حده، لتحديد القطاع المرجعي، وفيما يلي توضيح لنتائج اختبار العلاقة في كل قطاع:

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

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

وبالنظر للنتائج بالجدول (٦)، يتضح اختلاف المقدرة التفسيرية للمعلومات المحاسبية على

تفسير التغيرات في المتغير التابع فيما بين القطاعات، كما يمكن ترتيب تلك القطاعات من حيث كبر قوتها التفسيرية، على التوالي كما يلي؛ التجارة والتجزئة، الموارد الأساسية، الخدمات، العقارات ومواد البناء، وأخيرًا القطاع الصناعي. وهو ما يشير لإمكانية اعتبار قطاع التجارة والتجزئة، بمثابة القطاع المرجعي لاختبار العلاقة، مقارنة بكافة القطاعات الأخرى.

أما في المرحلة الثانية، تم اختبار أثر نوع القطاع على أسعار الأسهم اعتمادًا على الانحدار الخطي المتعدد، وفقا للمعادلة التالية:

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

وفيما يلي مقارنة بين نتائج تشغيل نموذجي الانحدار في ظل وجود / وعدم وجود نوع

القطاع الصناعي، كمتغير رقابي، وذلك على النحو التالي:

جدول رقم (٧) نتيجة الإجابة على السؤال الفرعي (س ١/ب)

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

<sup>١</sup> تم تقسيم ذلك المتغير لأربعة متغيرات فرعية تعبر عن القطاعات الأربع الأخرى (الصناعي، العقارات، الخدمات، الموارد الأساسية) مقارنة بقطاع التجارة والتجزئة القطاع المرجعي..

وبتحليل النتائج بالجدول (٧)، تبين زيادة القوة التفسيرية وتغيرها بمقدار طفيف من (0.407) إلى (0.406)، بعد الأخذ في الاعتبار لنوع القطاع الصناعي، كمتغير رقابي، وذلك على الرغم من صلاحية النموذج لاختبار العلاقة. وبالنظر لمعاملات الانحدار فقد اتضح وجود تأثير إيجابي وغير معنوي، لكافة القطاعات مقارنة بقطاع التجارة والتجزئة، القطاع المرجعي، على أسعار الأسهم، لذا تمت الإجابة على السؤال الفرعي (س ١/ب) القائل: هل يؤثر نوع القطاع الصناعي على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة، في سياق العلاقة التآثرية بين معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي 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 الإيجابي لنوع القطاع الصناعي على أسعار الأسهم، والتي تتناقض مع ما أبدته الدراسات السابقة في بيئة الممارسة المصرية والتي منها (رجب، ٢٠١٧؛ طرخان، ٢٠١٧) بشأن اعتبار جوهريّة تأثير نوع القطاع الصناعي نتيجة لاختلاف الخصائص المميزة لكل قطاع على حده، قد ترجع لعدم ملائمة تبني المدخل الرقابي في التحقق من أثر نوع القطاع الصناعي وأنه كان من الأفضل معالجته كمتغير معدل لإظهار الأثر الكامن له على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وقيمة الشركة، ويوجه انتقاد حتمي للدراسات والتي منها دراسة (Bepari and Mollik (2015) التي تعتمد على المدخل الرقابي للتحقق من أثر المتغيرات الإضافية على العلاقات محل الدراسة.

ج/٣/١. الإجابة على السؤال الرئيسي (س ١):

استهدف هذا السؤال اختبار مدى تأثير الخصائص التشغيلية على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة، في سياق العلاقة التآثرية مجال البحث، اعتماداً على نموذج الانحدار التالي:

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{it} + \beta_2 NIPS_{it} + \beta_3 AQ + \beta_4 SECTOR + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

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

جدول رقم (٨) نتيجة الإجابة على السؤال الرئيسي (س ١)

Model	Pre- Effect Control Variables				Post- Effect Control Variables			
	$\beta$	T	Sig	VIF	$\beta$	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 <sup>2</sup>	0.406				0.411			
F إحصائية	181.802				53.753			
Sig (F)	0.000				0.000			

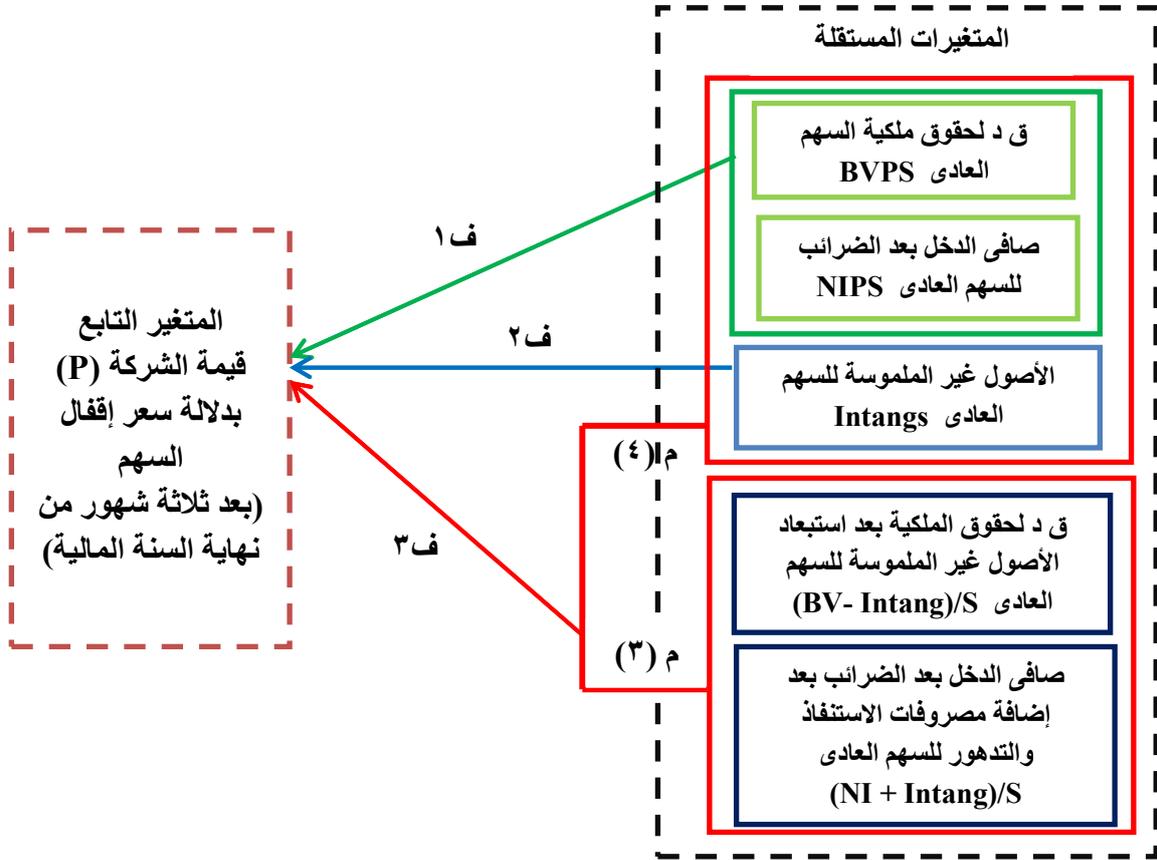
وبالنظر للنتائج بالجدول (٨)، يتضح تضائل الزيادة في المقدرة التفسيرية للنموذج والتي بلغت (5%) فقط، بعد الأخذ في الاعتبار للخصائص التشغيلية للشركة (جودة المراجعة، ونوع القطاع الصناعي) مجتمعة معاً. كما أشارت معاملات الانحدار، لعدم معنوية التأثير الإيجابي لنوع القطاع الصناعي، مقارنة بالقطاع المرجعي، من جهة، ومعنوية التأثير الإيجابي لجودة المراجعة من جهة أخرى، كل على أسعار الأسهم. لذا تمت الإجابة على السؤال الرئيسي (س ١) القائل: هل تؤثر الخصائص التشغيلية للشركة على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة، في سياق العلاقة التأثيرية بين معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل وتلك الأسعار؟، بـ "لا" بشأن نوع القطاع الصناعي و"نعم" بشأن جودة المراجعة.

وهو ما يتناقض مع آراء غالبية الدراسات والتي 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 في ظل اختبار أثر الخصائص التشغيلية للشركة، مجتمعة معاً، على أسعار الأسهم لم يختلف مضمونها عما تم التوصل إليه في ظل اختبارها، بصورة منفردة، حيث أشارت النتائج لعدم معنوية التأثير الإيجابي لنوع القطاع الصناعي ومعنوية التأثير الإيجابي لجودة المراجعة، كمتغيرات رقابية على أسعار الأسهم، سواء أكانت منفردة أو مجتمعة معاً، ذلك بالإضافة للزيادة الطفيفة في القوة التفسيرية للنموذج بعد الأخذ في الاعتبار للمتغيرات الإضافية، مجتمعة أو منفردة. ويعتقد الباحث أن السبب الرئيسي لعدم إظهار الأثر الكامن لنوع القطاع الصناعي هو عدم ملائمة تبنى المدخل الرقابي لاختبار أثره، وملانمة المدخل المعدل لاختبار أثره الكامن.

#### د. تحليل الحساسية Sensitivity Analysis:

لتقييم مدى قوة ومثانة Solidity النتائج التي تم التوصل إليها بالتحليل الأساسي، عن طريق التحقق من أثر اختلاف افتراضاته، سيتم إعادة اختبار الفرض الرئيسي (ف٣) للبحث بتحليله الأساسي، 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 إقبال السهم بعد ثلاثة شهور من نهاية السنة المالية قياساً على (Burke and Weiland, 2017; Ahmadi et al., 2018) بدلا من سعر الإقبال في أول يوم عمل تالي لتاريخ تقرير مراقب الحسابات، كمقياس لأسعار الأسهم، وذلك للوصول لأفضل تشيكلية ممكنة من طرق القياس يمكن الاعتماد عليها لاختبار العلاقة، محل البحث، وتحديد المقياس الأكثر ملائمة، لأسعار الأسهم في بيئة الممارسة المهنية المصرية.

ذلك بالإضافة إلى إعادة اختبار الفرض الرئيسي (ف٣) في ظل اختلاف حجم العينة، عن طريق إعادة اختبارها بالمشاهدات المنتمة للقطاع الخدمي، منفردة، مقابل اختبارها بمشاهدات القطاعات الأخرى (القطاع الصناعي، قطاع العقارات، قطاع الموارد الأساسية، وقطاع التجارة والتجزئة)، مجتمعة معاً، قياساً على (رجب، ٢٠١٧؛ Asare and Abdolmohammadi, 2017) وذلك لتحديد مدى مساهمة القطاع الخدمي مقابل القطاعات الأخرى في النتائج المحققة، في ظل التحليل الأساسي. وفيما يلي توضيح لنموذج البحث في ظل تحليل الحساسية:



شكل (٣) نموذج البحث في ظل تحليل الحساسية

المصدر (إعداد الباحث)

١/د: نتائج اختبار فروض البحث بتحليل الحساسية<sup>(١)</sup>، في ظل اختلاف طرق القياس:

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

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

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1BVPS_{it} + \beta_2 NIPS_{it} + \beta_3 INTANGS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (9)$$

وفيما يلي توضيح لنتائج اختبار الفرض الرئيسي (ف٣) في ظل تحليل الحساسية (وفقاً

لاختلاف طريقة قياس المتغير التابع) والتحليل الأساسي للدراسة:

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

Model	Fundamental Analysis				Sensitivity Analysis			
	المعادلة رقم (٨)				المعادلة رقم (٨)			
	$P_{it} = \beta_0 + \beta_1(BV-IN)S_{it} + \beta_2(NI+IN)S_{it}$				$P_{it} = \beta_0 + \beta_1(BV-IN)S_{it} + \beta_2(NI+IN)S_{it}$			
	$\beta$	T	Sig	VIF	$\beta$	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 <sup>2</sup>	0.353				0.359			
Adj R <sup>2</sup>	0.350				0.356			
F إحصائية	143.703				147.695			
Sig (F)	0.000				0.000			

Model	Fundamental Analysis				Sensitivity Analysis			
	المعادلة رقم (٩)				المعادلة رقم (٩)			
	$P_{it} = \beta_0 + \beta_1BVPS_{it} + \beta_2 NIPS_{it} + \beta_3 INTANGS_{it}$				$P_{it} = \beta_0 + \beta_1BVPS_{it} + \beta_2 NIPS_{it} + \beta_3 INTANGS_{it}$			
	$\beta$	T	Sig	VIF	$\beta$	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 <sup>2</sup>	0.443				0.453			
Adj R <sup>2</sup>	0.440				0.449			
F إحصائية	139.510				144.919			
Sig (F)	0.000				0.000			

<sup>(١)</sup> ملحق رقم (٤) نتائج التشغيل الإحصائي في ظل تحليل الحساسية.

بالنظر للجدول (٩)، يتضح عدم اختلاف القوة التفسيرية للمتغيرات المستقلة لتفسير التغيرات في أسعار الأسهم وكذلك معنوية التأثير الإيجابي لتلك المتغيرات بنموذجي الانحدار (معادلة "٨"، "٩")، في ظل التحليلين الأساسى والحساسية. أما فيما يتعلق بالتحقق من الدور التقييمى الإضافي للأصول غير الملموسة، فقد أشارت النتائج في 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 وصافي الدخل على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمة الشركة، ومن ثم تم قبول الفرض الرئيسى (ف ٣) في ظل التحليلين؛ الأساسى والحساسية.

ويعتقد الباحث بأنه على الرغم من عدم اختلاف النتائج التي تم التوصل إليها، في ظل المقياس البديل، للمتغير التابع، في ظل تحليل الحساسية، عن نتائج التحليل الأساسى، والتي تشير لعدم أفضلية أى من بدلي 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 إقبال السهم في أول يوم عمل تالى لتاريخ تقرير مراقب الحسابات على أن يعكس جيداً الأثر المجمع لمحتوى معلومات القوائم المالية وتقرير مراقب الحسابات معاً.

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

فيما يتعلق بالفرض الرئيسى (ف ٣)، تم اختباره بالاعتماد على المعادلتين التاليتين:

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

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

فيما يلي توضيح لنتائج اختبار الفرض الرئيسى (ف ٣) في ظل تحليل الحساسية (وفقاً

لاختلاف حجم العينة) والتحليل الأساسى للدراسة:

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

	$P_{it} = \beta_0 + \beta_1(BV-IN)S_{it} + \beta_2(NI+IN)S_{it} + \varepsilon_{it}$ (10)					
	Fundamental Analysis		Sensitivity Analysis			
<sup>(١)</sup> Sector	All Sector		Service		All Sector Without Service	
Model	$\beta$	Sig	$\beta$	Sig	$\beta$	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 <sup>2</sup>	0.350		0.414		0.303	
N	531		92		439	

	$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{it} + \beta_2 NIPS_{it} + \beta_3 INTANGS_{it} + \varepsilon_{it}$ (11)					
	Fundamental Analysis		Sensitivity Analysis			
Sector	All Sector		Service		All Sector Without Service	
Model	$\beta$	Sig	$\beta$	Sig	$\beta$	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 <sup>2</sup>	0.449		0.642		0.357	
N	531		92		439	

<sup>(١)</sup> تم تقسيم مشاهدات الدراسة لمجموعتين وهما القطاع الخدمي، من جهة، وكافة القطاعات الأخرى (القطاع الصناعي، قطاع العقارات ومواد البناء والتشييد، قطاع الموارد الأساسية والغاز والبتروول، وقطاع التجارة والتجزئة)، من جهة أخرى.

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

أما فيما يتعلق بالتحقق من الدور التقييمي الإضافي للأصول غير الملموسة، فقد أشارت النتائج في ظل تحليل الحساسية إلى زيادة إحصائية  $F^*$  المحسوبة (التي كانت {36.27}، في ظل مشاهدات القطاعات الأخرى، وكانت {56.04} في ظل مشاهدات القطاع الخدمي) عن قيمة إحصائية  $F$  الجدولية (التي كانت {3.84}، في ظل مشاهدات القطاعات الأخرى، وكانت {4} في ظل مشاهدات القطاع الخدمي). وعليه فقد تم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل، القائل: بوجود تأثير إضافي معنوي لمعلومات الأصول غير الملموسة إلى جانب تأثير معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمة الشركة، ومن ثم تم قبول الفرض الرئيسي (ف ٣) في ظل التحليلين الأساسيين والحساسية.

ويعتقد الباحث، استناداً على ما سبق، بعدم ملاءمة القطاع الخدمي لاختبار العلاقة مجال الفرض الرئيسي (ف ٣)، نتيجة لعدم معنوية التأثير الإيجابي لمعلومات (BV-IN)S. كما أنه على الرغم من ملاءمة كافة القطاعات الأخرى، عدا القطاع الخدمي، لاختبار العلاقة مجال البحث، إلا أن انخفاض القوة التفسيرية للنموذجين يدعم توجه الباحث في اعتماده على مشاهدات كافة القطاعات، غير المالية، في ظل التحليل الأساسي، لاعتبارها أكثر العينات ملاءمة لاختبار العلاقة التأثيرية مجال البحث.

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

الإجابة على الأسئلة في ظل التحليل الإضافي	نتائج اختبار الفروض في ظل التحليل الأساسي	نتائج اختبار الفروض في ظل تحليل الحساسية			الفرض/ السؤال صيغة الفرض البديل في ظل التحليل الأساسي وتحليل الحساسية/ والأسئلة الخاصة بالمتغيرات الرقابية في ظل التحليل الإضافي
		اختلاف حجم العينة		القطاع الخدمي	
		اختلاف طرق قياس المنفعة التابع	القطاعات عدا القطاع الخدمي		
-	تم قبوله	-	-	-	١ فا تؤثر معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل إيجاباً على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمة الشركة
-	تم قبوله	-	-	-	٢ فا تؤثر معلومات الأصول غير الملموسة إيجاباً على أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كمؤشر لقيمة الشركة

#### ٧/٦. النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة:

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

أما فيما يتعلق بنتائج الدراسة التطبيقية، فقد خلص الباحث، في ظل التحليل الأساسي، إلى معنوية التأثير الإيجابي لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل، على أسعار الأسهم كمؤشر لقيمة الشركة. فضلاً عن وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمعلومات الأصول غير الملموسة، منفردة، على أسعار الأسهم. وأخيراً وجود دور تقييمي إضافي معنوي، أيضاً، لمعلومات الأصول غير الملموسة، على أسعار الأسهم.

كما أشارت النتائج، في ظل التحليل الإضافي، إلى معنوية التأثير الإيجابي لجودة المراجعة الخارجية (معيّرًا عنها بدرجة التخصص الصناعي لمنشأة المحاسبة والمراجعة)، وعدم معنوية تأثير نوع القطاع الصناعي من جهة، كمتغيرات رقابية، سواء أكانت منفردة أو مجتمعة معاً على أسعار الأسهم، من جهة أخرى. وهو ما يؤيد توجه الباحث في التحقق من إمكانية وجود العديد من الخصائص التشغيلية للشركات، التي يمكنها التأثير بصورة جوهرية، أيضاً، على أسعار الأسهم، في سياق العلاقة التأثيرية بين المعلومات المحاسبية، تحديداً معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وصافي الدخل، وتلك الأسعار.

وأخيراً توصل الباحث في ظل تحليل الحساسية إلى أنه على الرغم من ملاءمة بديلي قياس المتغير التابع، لاختبار العلاقة مجال الفرض الثالث، إلا أن الباحث يؤيد أفضلية الاعتماد على سعر إقبال السهم، في أول يوم عمل تالي لتاريخ تقرير مراقب الحسابات، لقدرته أنه يعكس جيداً الأثر المجمع للمحتوى المعلوماتي القوائم المالية وتقرير مراقب الحسابات، الأمر الذي يؤيد توجه الباحث في اختياره لطريقة قياس المتغير التابع، في ظل التحليل الأساسي. كما توصل الباحث أيضاً لأفضلية اعتماده على مشاهدات كافة القطاعات، في ظل التحليل الأساسي، لاعتبارها أكثر العينات ملاءمة لاختبار العلاقة مجال الفرض الثالث، مقارنة بمشاهدات القطاع الخدمي، أو كافة القطاعات، بعد استبعاد القطاع الخدمي، كل منهما، على حده.

واستناداً 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. وأخيراً توصي الباحثة بضرورة دعم آليه الرقابة على منشآت المحاسبة والمراجعة لضمان أداء عملية المراجعة بالجودة المرتقبة من قبل هيئة الرقابة المالية، الأمر الذي ينعكس بصورة حتمية على إدارك أصحاب المصالح للدور التحذيري والمانع لجودة المراجعة وانعكاسه على جودة التقارير المالية.

بناءً على ما خلص إليه البحث من نتائج وتوصيات، يمكن اقتراح عدد من مجالات البحث المستقبلية، والتي أهمها؛ المقدرة التقييمية الإضافية لمعلومات التدفقات النقدية التشغيلية- دراسة تطبيقية على الشركات المالية المقيدة بالبورصة المصرية، أثر الخصائص النوعية لمراقبي 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 المالي للمنشآت. قرار رقم (١). متاح على: [www.fra.gov.eg](http://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 المرسلة لأغراض تحديد القيمة السوقية للشركات المسجلة في 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 الإلزامي لمعايير المحاسبة المصرية على ملاءمة الأرباح والقيمة الدفترية للمتعاملين في البورصة المصرية. مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، كلية التجارة جامعة الإسكندرية، ٥٢(٢):١-٥٨.
- شرف، إبراهيم أحمد شرف. ٢٠١٥. أثر الإفصاح غير المالي 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 تبني 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 عبد الله ركاى. 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](http://www.google.com)

وزارة الاستثمار. ٢٠١٥. إطار إعداد وعرض القوائم المالية المعدل. قرار وزير الاستثمار رقم

(١١٠). متاح على: [www.asa.gov.eg](http://www.asa.gov.eg).

٢٠١٥. معايير المحاسبة المصرية المعدلة. قرار وزير الاستثمار رقم (١١٠).

متاح على: [www.asa.gov.eg](http://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 Organizational 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. Available at: [www.ssrn.com](http://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 Governmental and Nonprofit Accounting* 4: 73-100.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). 2001. **Goodwill and Other Intangible Assets**. Statement of Financial Accounting Standards No. 142. Available at: [www.fasb.org](http://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](http://www.fasb.org).
- Hail, L. 2013. Financial Reporting and Firm Valuation Relevance Lost or Relevance Regained. Available at: [www.ssrn.com](http://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](http://www.iasb.org).

- 
- 
- Ji, X. D., and W. Lu. 2014. The value Relevance and Reliability of Intangible 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](http://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، والتي منها:
- الشهرة الناشئة عن تجميع الأعمال، الأصول غير الملموسة المقتناة القابلة للتحديد (مثل؛ الأسم التجارية، براءة الاختراع، العلاقات مع العملاء)، الأصل الضريبي المؤجل من الأصول المقتناة، الحقوق المعاد اقتناءها، الأصول التي ترتبط بعقود الإيجار التشغيلي، أية حقوق للحصص غير المسيطرة في المنشأة المقتناة (وفقا لمعيار IFRS 3 ، ومعيار المحاسبة المصري رقم (٢٩) الخاص بتجميع الأعمال)
  - الأصول غير الملموسة غير المتداولة المحتفظ بها لغرض البيع<sup>(١)</sup>، التي تدخل ضمن مجموعة الاستبعادات الميوبة على أنها محتفظ بها لغرض البيع (وفقا لمعيار المحاسبة المصري رقم (٣٢) الخاص "بالأصول غير المتداولة المحتفظ بها لغرض البيع والعمليات غير المستمرة)
  - الأصول الضريبية المؤجلة، هي أصول تتوقع المنشأة استرداد أو تسوية القيمة الدفترية لها<sup>(٢)</sup>، (وفقا لمعيار IAS NO 12 ، معيار المحاسبة المصري ٢٤ الخاص " بضرائب الدخل)
  - الاستثمارات المالية في الشركات الشقيقة وحصص الملكية في المشروعات المشتركة (وفقا لمعيار ٢٨ ، معيار المحاسبة المصري ١٨ الخاص "بالاستثمارات في الشركات الشقيقة)
- أما فيما يتعلق بتحديد الأصول غير الملموسة؛ في ظل البحث الحالي، 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 معيار IAS NO. 38 ؛ معيار

<sup>(١)</sup> يصنف الأصل غير المتداول على أنه محتفظ به بغرض البيع إذا كان من المتوقع استرداد قيمته من صفقة بيع وليس من الاستمرار في استخدامه.

<sup>(٢)</sup> تعبر الأصول الضريبية المؤجلة عن قيمة الضرائب التي يستحق استردادها في الفترات المستقبلية فيما يتعلق بكل من؛ الفروق المؤقتة المخصومة (أي القابلة للخصم من الربح الضريبي في الفترات المستقبلية) ، الخسائر الضريبية غير المستخدمة المرحلة لفترات تالية، والخصم الضريبي غير المستخدم والمرحل لفترات تالية.

المحاسبة المصرى رقم (٢٣) { إمكانية تحديد قيمة تلك الأصول وفقاً لمجموعتين (حسب تواجد أحدهما أو كلاهما بكل مشاهدة من مشاهدات العينة) وهما:

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

٢. مجموعة الأصول الأخرى التى صنفها الباحث كأصول غير ملموسة (بناء على ما أشارت إليه المعايير المشار إليها أعلاه) والتي تضمنت كل من؛ الأصول المالية استثمارات مالية فى الشركات التابعة، استثمارات مالية فى أسهم الشركات الشقيقة، استثمارات مالية فى أسهم 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، والتي منها؛ أوراق القبض طويلة الأجل، العملاء وأوراق القبض طويلة الأجل، الاستثمارات 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 مدفوعة مقدمة، إيجارات مقدمة، أقساط فوائد مؤجلة

ملحق (٢)

نتائج التشغيل الإحصائي في ظل التحليل الأساسي

١/٢. الإحصاءات الوصفية للمتغيرات:

Statistics

	P	BV	BV-IN	NI	NI+IN	INTAN G
N Valid	531	531	531	531	531	531
N 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 الرئيسي (ف١):

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.639 <sup>a</sup>	.408	.406	13.96158

ANOVA<sup>a</sup>

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

coefficients<sup>a</sup>

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 الرئيسي (ف ٢)

#### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.357 <sup>a</sup>	.127	.126	16.94222

a. Predictors: (Constant), TANG

b. Dependent Variable: p

#### ANOVA<sup>a</sup>

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	22128.309	1	22128.309	77.092	.000 <sup>b</sup>
Residual	151556.430	528	287.039		
Total	173684.738	529			

a. Dependent Variable: p

b. Predictors: (Constant), TANG

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics
-------	-----------------------------	---------------------------	---	------	-------------------------

	B	Std. Error	Beta			Toleranc e	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 الرئيسي (ف ٣):

- المعادلة رقم (٣):

#### Model Summary<sup>b</sup>

Mode	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.594 <sup>a</sup>	.353	.350	14.60361

a. Predictors: (Constant), NIINS, BVINS

b. Dependent Variable: p

#### ANOVA<sup>a</sup>

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

a. Dependent Variable: p

b. Predictors: (Constant), NIINS, BVINS

د. نهى محمد زكي محمد علي

**Coefficients<sup>a</sup>**

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

a. Dependent Variable: p

- المعادلة رقم (٤):

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.666 <sup>a</sup>	.443	.440	13.56041

a. Predictors: (Constant), TANG, NIS, BVPS

b. Dependent Variable: p

**ANOVA<sup>a</sup>**

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

a. Dependent Variable: p

b. Predictors: (Constant), TANG, NIS, BVPS

**Coefficients<sup>a</sup>**

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

a. Dependent Variable: p

ملحق (٣)

نتائج التشغيل الإحصائي في ظل التحليل الإضافي

١/٣. نتائج التشغيل الإحصائي للسؤال الفرعي (س ١/أ):

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.643 <sup>a</sup>	.413	.409	13.91545

ANOVA<sup>a</sup>

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

Coefficients<sup>a</sup>

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

٢/٣. نتائج التشغيل الإحصائي للسؤال الفرعي (س ١/ب):

- نتائج التشغيل في كل قطاع على حده:

• القطاع الصناعي:

#### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.534 <sup>a</sup>	.285	.279	14.21659

#### ANOVA<sup>a</sup>

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

#### Coefficients<sup>a</sup>

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<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.641 <sup>a</sup>	.411	.404	11.51169

**ANOVA<sup>a</sup>**

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

**Coefficients<sup>a</sup>**

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<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.714 <sup>a</sup>	.510	.499	17.84461

**ANOVA<sup>a</sup>**

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

**Coefficients<sup>a</sup>**

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<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.772 <sup>a</sup>	.596	.566	10.54606

**ANOVA<sup>a</sup>**

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

**Coefficients<sup>a</sup>**

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<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.949 <sup>a</sup>	.901	.887	5.24746

**ANOVA<sup>a</sup>**

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

**Coefficients<sup>a</sup>**

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 في ظل قطاع الموارد الأساسية (كمرجعي):

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.643 <sup>a</sup>	.413	.407	13.95049

ANOVA<sup>a</sup>

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

Coefficients<sup>a</sup>

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 الإحصائي للسؤال الرئيسي (س ١):

Model Summary<sup>b</sup>

Mode	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.647 <sup>a</sup>	.418	.411	13.90193

ANOVA<sup>a</sup>

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

Coefficients<sup>a</sup>

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 الإحصائي في ظل تحليل الحساسية

١/٤. نتائج اختبار الفرض الرئيسي (ف٣): في ظل اختلاف طريقة قياس المتغير التابع:

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.599 <sup>a</sup>	.359	.356	12.82054

ANOVA<sup>a</sup>

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

Coefficients<sup>a</sup>

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<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.673 <sup>a</sup>	.453	.449	11.86803

**ANOVA<sup>a</sup>**

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

**Coefficients<sup>a</sup>**

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

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

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.554 <sup>a</sup>	.306	.303	10.52946

**ANOVA<sup>a</sup>**

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

**Coefficients<sup>a</sup>**

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<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.601 <sup>a</sup>	.361	.357	10.12626

**ANOVA<sup>a</sup>**

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

**Coefficients<sup>a</sup>**

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 الخدمي:

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.653 <sup>a</sup>	.427	.414	19.55001

ANOVA<sup>a</sup>

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

Coefficients<sup>a</sup>

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<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.808 <sup>a</sup>	.654	.642	15.28397

ANOVA<sup>a</sup>

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

Coefficients<sup>a</sup>

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

---

---

## The effect of Intangible Assets Information on Stock Price as an indicator to firm value- An Empirical Study on listed Companies in Egyptian stock Exchange

Prepared by

**Dr. Noha Mohamed Zaki Mohamed Ali**

nmz71086@gmail.com

**Lecturer in Accounting and Auditing**

**Faculty of Commerce- Alexandria University**

### **Abstract:**

**The research aims** to study and test Intangible Assets information on stock price, as an 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 Intangible Assets on stock price, as Indicator to firm value. As well as there is positive significant effect for accounting information (book value of equity and net income), and Intangible 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 anothor 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, Intangible assets information, Incremental Effect.