



مجلة البحوث المحاسبية

[/https://abj.journals.ekb.eg](https://abj.journals.ekb.eg)

كلية التجارة – جامعة طنطا

العدد : الرابع

ديسمبر 2023

مدى أفضلية المقدرة التقييمية لمعلومات مستويات الدخل والقيمة الدفترية لحقوق الملكية في ظل الدور المعدل لدورة حياة الشركة وجودة المراجعة : دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

The extent to which the value relevance of income levels is preferable in light of the information and book value of equity moderator role of the firm life cycle and the audit quality: An empirical Study on companies listed on the Egyptian Stock Exchange

الدكتور

إيهاب عبد السميع عبد الباري حسن

Dr/ Ehab Abdelsamie Abdelbare Hassan

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة دمنهور

ehab.hassan@com.dmu.edu.eg

ehabeyadhassan@gmail.com

مدى أفضلية المقدرة التقييمية لمعلومات مستويات الدخل والقيمة الدفترية لحقوق الملكية في ظل الدور المعدل لدورة حياة الشركة وجودة المراجعة دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

مستخلص:

يستهدف البحث اختبار مدى أفضلية المقدرة التقييمية لمعلومات مستويات الدخل والقيمة الدفترية في تقييم أسعار وعوائد الأسهم، وكذلك اختبار الأثر المعدل لمراحل دورة حياة الشركة وجودة المراجعة على العلاقة محل الدراسة. وذلك من خلال إجراء دراسة تطبيقية على عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية بلغت ٦٥٨ مشاهدة خلال الفترة من عام ٢٠٠٦ وحتى عام ٢٠١٨. وباستخدام نموذج السعر في التحليل الأساسي ونموذج العائد في التحليل الإضافي وباستخدام منهجية الاختلافات في اختبار الأثر المعدل وبعد معالجة الأخطاء المعيارية لجميع نماذج الانحدار باستخدام خاصية التقديرات المتينة للتباين.

توصلت الدراسة في التحليل الأساسي إلى أن صافي الربح قبل الضريبة يعد أفضل مستويات الدخل في المقدرة التقييمية، بينما المبيعات أقلها مقدره تقييمية. وكذلك توصلت الدراسة إلى أفضلية المقدرة التقييمية لكل مستويات الدخل عن القيمة الدفترية باستثناء مستوى المبيعات. كما توصلت الدراسة إلى وجود مقدره تقييمية إضافية لكل مستويات الدخل بجانب القيمة الدفترية فيما عدا مستوى المبيعات. وبالنسبة للتأثير المعدل لدورة حياة الشركة، فقد أشارت النتائج إلى وجود مقدره تقييمية للقيمة الدفترية في مراحل المقدمة والنمو والتدهور في المقابل عدم وجود مقدره تقييمية لمستويات الدخل في تقييم أسعار الأسهم في تلك المراحل، بينما في مرحلة النضوج يهتم المستثمر بكل المعلومات المحاسبية في تقييم أسعار الأسهم، وبصفة خاصة مستويات الدخل بعد الربح التشغيلي والتي تعد أكثر ملاءمة في تقدير قيمة الشركة وتتفوق على القيمة الدفترية. وبالنسبة للتأثير المعدل لجودة المراجعة فقد أشارت النتائج الدراسة إلى اهتمام المستثمر بالمعلومات المحاسبية المتمثلة في القيمة الدفترية وجميع مستويات الدخل في تقدير قيمة الأسهم بغض النظر عن كون تلك المعلومات تم مراجعتها من قبل شركات مراجعة كبيرة أم لا.

وقد خلصت الدراسة في التحليل الإضافي باستخدام نموذج العائد إلى أفضلية مستويات الدخل الأكثر استمراراً مثل مجمل الربح والربح التشغيلي. وفيما يتعلق بالأثر المعدل لدورة حياة الشركة، فقد أشارت النتائج إلى اهتمام المستثمر المصري في مرحلتي النمو والتدهور بمستويات الدخل بدأ بالربح التشغيلي وانتهاء بصافي الربح، في المقابل يهتم المستثمر في مرحلة النضوج بكلا من مستوى المبيعات ومجمل الربح. وفيما يتعلق بالأثر المعدل لجودة المراجعة فقد أشارت النتائج إلى وجود تأثير لجودة المراجعة على المقدرة التفسيرية لمستويات الدخل وتغيرها مع تباين في اتجاه هذا التأثير.

الكلمات المفتاحية: المقدرة التقييمية، المعلومات المحاسبية، مستويات الدخل، القيمة الدفترية لحقوق الملكية، دورة حياة الشركة، جودة المراجعة.

Abstract

The research aims test the extent to which the value relevance of income levels information and book value is preferable in evaluating stock prices and returns. As well as testing the moderator effect of firm life cycle and the audit quality on this relation. This is done by conducting an applied study on a sample of non-financial companies listed on the Egyptian Stock Exchange, with a total of 658 observations during the period from 2006 to 2018, by using the price model in the basic analysis and the return model in the additional analysis, and by using the methodology of Difference in Differences approach in the moderator effect test and after treatment the standard errors of all regression models using the feature of Robust Estimates of Variance.

In the basic analysis, the study finds that the net profit before tax is the best value relevance of income levels, while sales are the lowest one. The study also finds the preference of the value relevance for all income levels over the book value except for the sales level. The study also concludes that there is an incremental value relevance of all income levels vis-a`-vis the book value, except for the sales level. As for the moderator effect of firm life cycle, the results indicate that there is a value relevance of the book value in the introduction, growth, and decline stages, while in the maturity stage, the investor is interested in all accounting information in evaluating stock prices, especially the income levels after operating profit, which are more value relevance than the book value. As for the moderator effect of audit quality, the results of the study indicated that the investor was interested in the accounting information represented in the book value and all income levels in stock prices valuation, regardless of whether that information was audited by large auditing firms or not.

In the additional analysis, the study concludes that the most continuous income levels, such as gross profit and operating profit, are preferred. Regarding the moderator effects of the firm life cycle, the results indicate that the Egyptian investor, in the growth and decline stages, was interested in income levels, beginning with operating profit and ending with net profit, and in particular the changes that occur therein. On the other hand, the investor in the maturity stage is interested in both the sales level and the gross profit. Regarding the moderator effects of audit quality, the results indicate that there is an effect of audit quality on the explanatory power of income levels and their change, with a variation in the direction of this effect.

Keywords: value relevance, accounting information, income levels, book value of equity, firm life cycle, audit quality.

١- مقدمة البحث:

تعرف المحاسبة المالية بأنها نظام لإنتاج المعلومات من خلال القيام بوظيفتين هما قياس المعلومات المحاسبية وتوصيلها لأصحاب المصالح لمساعدتهم في اتخاذ القرارات المختلفة. وتعد التقارير المالية هي المنتج النهائي لنظام المعلومات المحاسبي والتي توفر معلومات عن المركز المالي للمنشأة وأدائها المالي وتدفقاتها النقدية. ويتمثل هدفها الأساسي في تزويد المستثمرين الحاليين والمحتملين، والدائنين، والأطراف الأخرى بالمعلومات اللازمة لمساعدتهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية وغيرها من القرارات الاقتصادية الأخرى، وكذلك توفير المعلومات التي تفيد في تقدير التدفقات النقدية المستقبلية وتوقيتها ودرجة المخاطر المحيطة بها، بالإضافة لذلك تقديم المعلومات التي تفيد في التنبؤ والمقارنة وتقييم الإداء، وأخيراً توفير معلومات التي تساعد في الحكم على كفاءة الإدارة في استغلالها الأمثل لموارد المنشأة وتحقيق أهداف المنشأة (IASB, 2020).

ورغم تعدد مصادر المعلومات التي يستخدمها المستثمر في اتخاذ قرار الاستثماري إلا أن التقارير المالية تعد من أهمها لما لها من قدرة في التأثير على توقعاته بشأن تقدير الأرباح والتدفقات النقدية المستقبلية ومن ثم تقدير القيمة الحقيقية للمنشأة. إلا أنه لا يمكن ملاحظة كيفية استخدام المستثمر للمعلومات المحاسبية في تقييم قيمة الشركة، ولكن يمكن تحديد أي المعلومات المحاسبية أكثر (أو أقل) ارتباطاً وتأثيراً على أسعار وعوائد الأسهم ومن ثم تحديد استجابة سوق المال للمعلومات المحاسبية وهو ما يعرف بمنفعة المعلومات المحاسبية *Usefulness of Accounting Information*. ولذلك فقد نالت دراسة تأثير المعلومات المحاسبية على أسعار وعوائد الأسهم مزيداً من الزخم في الأدبيات الأكاديمية والمؤسسات المهنية سواء دراسة المحتوى المعلوماتي للمعلومات المحاسبية *Information Content of Accounting Information* من خلال دراسات الحدث باختبار أثر اعلانات الأرباح على عوائد الأسهم أو دراسة المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية *Value Relevance of Accounting Information* من خلال دراسات الانحدار للمعلومات المحاسبية على أسعار وعوائد الأسهم.

وكان بداية تلك الدراسات في اختبار المحتوى المعلوماتي للربح المحاسبي على أسعار الأسهم وذلك باختبار أثر الإعلان عن الأرباح على حدوث تغيرات في أسعار الأسهم والتي تمثل رد فعل السوق تجاه الإعلان عن الأرباح (Ball and Brown, 1968)، ومن ثم اتجه

العديد من الدراسات واختبرت المقدرة التقييمية للأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية لحقوق الملكية^١ سواء في الأسواق النامية أو المتقدمة، وقد توصلت تلك الدراسات أهمية الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية في تفسير التغير في أسعار الأسهم الا أنها توصلت إلى نتائج متعارضة في اختلاف المقدرة التقييمية بين الأسواق النامية والمتقدمة، وذلك بسبب اختلاف نمط التمويل والنظم القانونية ودور مهنة المحاسبية وتنوع المصادر البديلة للحصول على المعلومات بين تلك الأسواق (Alfaraih and Alanezi, 2011; Camodeca et al., 2014; Kabi, 2021)

وكذلك تباينت النتائج فيما يتعلق أهمية الأرباح المحاسبية بالمقارنة بالقيمة الدفترية في تفسير التغير في أسعار الأسهم فقد أظهرت بعض الدراسات إلى أن الأرباح المحاسبية أكبر مقدرة تفسيرية لأسعار الأسهم عن القيمة الدفترية والبعض أظهر عكس ذلك (Hassan and Haque, 2017; Ahmadi and Bouri, 2018; Badu and Appiah, 2018) ومن ناحية أخرى قد توصلت بعض الدراسات إلى تراجع أهمية ومنفعة الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية في تفسير التغير في أسعار الأسهم بمرور الزمن بسبب التحول من الاقتصاد الصناعي إلى الاقتصاد الحديث الذي يعتمد على تكنولوجي المعلومات وتقديم الخدمات، وفي هذا الصدد توصلت دراسة (Barth et al. (2023) انخفاض المقدرة التقييمية للأرباح المحاسبية في المقابل زيادة المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية والأصول غير الملموسة ونمو المبيعات ومصروفات البحوث والتطوير والمصروفات التشغيلية وهو ما يشير إلى عدم انخفاض منفعة المعلومات المحاسبية بشكل إجمالي مع مرور الوقت لكن تحول اهتمام المستثمر ببعض مؤشرات الأداء أكثر ملاءمة في ظل الاقتصاد الحديث.

ولمحاولة تفسير أسباب اختلاف العلاقة بين المعلومات المحاسبية (المتتمثلة في الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية) وأسعار وعوائد الأسهم فقد تناولت بعض الدراسات العديد من العوامل التي تؤثر على العلاقة ومنها تبني المعايير الدولية للتقرير المالي والأزمات المالية وطبيعة الأنشطة الاقتصادية للشركات وتطورها والخصائص التشغيلية للشركات (Chalmers et al., 2011; Konstantinos and Athanasios, 2011; Naimah, 2012; Suadiye, 2012; Kargın,

^١ سوف يعتمد الباحث على مصطلح القيمة الدفترية للإشارة إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية.

2013; Bepari, 2015; Der et al., 2016; Hillier et al., 2016; Mostafa 2017; Sun et al., 2021; Srivastava and Muharam, 2022)

ولأن قائمة الدخل تتضمن معلومات غاية في الأهمية عن ربحية المنشأة وأداءها الاقتصادي فإنها تقييد في معرفة إيرادات النشاط والمصروفات اللازمة للنشاط واتجاه الإيرادات والمصروفات، وكذلك نتيجة النشاط من صافي الدخل أو الخسارة. فقد اتجهت مجموعة أخرى من الدراسات وقارنت بين المقدرة التقييمية لرقم صافي الدخل وعناصره ومكوناته من ناحية، ومقاييس الأداء الأخرى كالدخل الشامل ومكوناته أو التدفقات النقدية ومكوناته لتحديد أيهما أفضل كمقياس لقيمة الشركة يمكن أن يعتمد عليها المستثمر الحالي والمحتمل عند اتخاذ قراره الاستثماري (Chen and Wang, 2004; Barton et al., 2010; Beisland, 2011; Ebaid, 2012; Valipour et al., 2012; Cheng et al., 2013; Zoubi et al., 2016; Kwon et al., 2018; Almagtome and Abbas, 2020; Kumari and Mishra, 2020). وقد اتفقت تلك الدراسات على اختلاف المقدرة التقييمية لمستويات الدخل في تفسير أسعار وعوائد الأسهم، إلا أنها اختلفت في تحديد أي مستويات الدخل أفضل في المقدرة التقييمية فبعضها أشار إلى أفضلية الربح التشغيلي، بينما البعض الأخرى أشار إلى أفضلية صافي الربح، وقد يرجع هذا التباين إلى اختلاف بيئة الدراسات من ناحية، واختلاف نتائج نموذج السعر عن العائد من ناحية أخرى.

ونظراً لأن منفعة المعلومات المحاسبية وخاصة الأرباح المحاسبية يرتبط بجودة التقارير المالية ومن ثم يمكن للإدارة القيام بممارسات إدارة الأرباح التي قد تؤثر على تصنيف عناصر قائمة الدخل مثل إعادة تصنيف المصروفات التشغيلية على أنها عمليات غير مستمرة أو قد تقوم الإدارة بتحويل الأرباح المستقبلية إلى الفترة الحالية وذلك من خلال تعجيل الاعتراف بالإيرادات في الفترة الحالية أو ترحيل المصروفات للفترة التالية لتحسين الأرباح الحالية، وتترتب قدرة الإدارة بممارسات إدارة الأرباح على العديد من العوامل منها هيكل الشركة وقدراتها التنافسية ومواردها والتي تختلف وفقاً لمراحل دورة حياة الشركة، وكذلك وجود آلية للمتابعة والرقابة على تصرفات الإدارة وتوفر توكيداً على خلو التقارير المالية من التحريفات الجوهرية وفقاً لجودة عملية المراجعة (Lee and Lee, 2013; Dickinson et al., 2018; Hussain et al., 2020; Almeida and Kale, 2021; Abubakar et al., 2021; Krishnan et al., 2021; Michalkova, 2021; Bansal, 2022; Khuong and Anh, 2022)

١-٢ مشكلة البحث:

نالت دراسة المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية وخاصة الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية ومازالت اهتمام العديد من الباحثين سواء في الأسواق المتقدمة أو النامية وكذلك المقارنة بين المقدرة التقييمية للأرباح المحاسبية مقابل للتدفقات النقدية وللدخل الشامل أو المقارنة بين الأرباح المحاسبية المؤقتة والدائمة، وجاءت نتائج تلك الدراسات متعارضة بسبب اختلاف العوامل المؤسسية والتنظيمية والقانونية، والظروف الاقتصادية وخصائص النظام المحاسبي وطبيعة مستخدمي التقارير المالية وتطور أسواق المال وإتاحة مصادر المعلومات (Barton et al., 2010; Beisland, 2011; Ebaid, 2012; Zoubi et al., 2016; Kwon et al., 2018; Almagtome and Abbas, 2020; Kumari and Mishra, 2020).

وفى المقابل لم تلق المقارنة بين مستويات الدخل لتحديد أيهما أفضل في المقدرة التقييمية الاهتمام الكافي في الأدب المحاسبي بالإضافة إلى اختلاف نتائج الدراسات في تحديد أي مستويات الدخل أفضل في المقدرة التقييمية فبعضها أشار إلى أفضلية الربح التشغيلي، بينما البعض الأخرى أشار إلى أفضلية صافي الربح. بجانب ندرة الدراسات وتعارض نتائجها فقد اعتمدت معظم تلك الدراسات على نموذج العائد والذي قد يعطى نتائج مختلفة عن نموذج السعر وكذلك تقارن تلك الدراسات بين مستويات الدخل والتدفقات النقدية أو الدخل الشامل واغفلت بعض مستويات الدخل التي قد تكون مهمة مثل مجمل الربح (Chen and Wang, 2004; Valipour et al., 2012; Cheng et al., 2013).

ونظراً لاعتماد تلك الدراسات على نموذج العائد لم تستطع أن تقارن بين أفضلية مستويات الدخل مقابل القيمة الدفترية على الرغم من أن دراسة عبد السلام (٢٠١٩) توصلت إلى اهتمام المستثمر المصري بالقيمة الدفترية عن صافي الربح فهل يستمر هذا الاهتمام لمستويات الدخل الأخرى.

وتبريز مشكلة الدراسة بسبب وجود بعض المتغيرات قد اغفلتها الدراسات السابقة التي قد تؤثر على مقدرة التقييمية لمعلومات مستويات الدخل والقيمة الدفترية، ومنها دورة حياة الشركة وجودة المراجعة. وبالتالي، تتمثل مشكلة هذا البحث في اختبار العلاقة بين

مستويات الدخل والقيمة الدفترية على استجابة السوق في تقييم أسعار وعوائد الأسهم، وتفسير تلك العلاقة من خلال المتغيرات المعدلة لهذه العلاقة، والتي تتمثل في دورة حياة الشركة وجودة المراجعة، ولذلك فإن مشكلة الدراسة يمكن بلورتها في مجموعة من الأسئلة، وهي:

ما مدى أفضلية المقدرة التقييمية لمعلومات مستويات الدخل والقيمة الدفترية في تقييم أسعار وعوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري؟ هل تؤثر مراحل دورة حياة الشركة على أفضلية المقدرة التقييمية لمعلومات مستويات الدخل والقيمة الدفترية في تقييم أسعار وعوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري؟ هل تؤثر جودة المراجعة على أفضلية المقدرة التقييمية لمعلومات مستويات الدخل والقيمة الدفترية في تقييم أسعار وعوائد الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري؟.

١-٣ هدف البحث:

يهدف البحث إلى تحليل واختبار مدى أفضلية المقدرة التقييمية لمعلومات مستويات الدخل المعروضة في قائمة الدخل والقيمة الدفترية في تقييم أسعار وعوائد الأسهم، وكذلك تحليل واختبار الأثر المعدل لمرحلة دورة حياة الشركة وجودة المراجعة على أفضلية المقدرة التقييمية لمعلومات مستويات الدخل والقيمة الدفترية في تقييم أسعار وعوائد الأسهم من خلال التحليل الفعلي للتقارير المالية لعدد من الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية.

١-٤ أهمية ودوافع البحث:

تظهر أهمية البحث أكاديمياً من تناوله لموضوع أساسي في المحاسبة وهو المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية والذي يعد أحد مداخل البحث المحاسبي في مجال أسواق المال *Capital Market Research in Accounting* والذي يوفر دليل تطبيقي على دور المعلومات المحاسبية كمصدر للمعلومات يساعد في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية من قبل المستثمرين. وبصفة خاصة يركز البحث على أفضلية مستويات ومكونات قائمة الدخل

بجانب القيمة الدفترية لحقوق الملكية المعدة على أساس الاستحقاق والذي يمثل إطار تدرج ضمنه العديد من المفاهيم والقواعد المحاسبية التي تؤثر على طبيعة ونتائج النظام المحاسبي. ويستمد البحث أهميته العملية في تحليل محتوى قائمة الدخل ومكوناتها لتحديد أي من المعلومات المعروضة فيها تساعد المستثمرين عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية وكذلك تحديد مدى اختلاف أهمية المعلومات المعروضة في قائمة الدخل باختلاف مراحل دورة حياة الشركة والتي تؤثر على قدرة الشركة المالية والاستراتيجية من ناحية، ومن ناحية أخرى التعرف على أثر جودة المراجعة على تصنيف المستثمر لأهمية المعلومات المحاسبية، وهو ما يساعد الجهات التنظيمية وواضعي المعايير المحاسبية من فهم كيفية استخدام المستثمرين للمعلومات المحاسبية ومن ثم تطوير المعايير المحاسبية لزيادة منفعة المعلومات المحاسبية والتي تمكن من تحسين أسواق المال نحو التخصيص الأمثل للموارد وزيادة جذب استثمارات جديدة.

ومن أهم دوافع البحث في توفير دليل عملي بشأن مدى أفضلية المقدرة التقييمية لمستويات الدخل والقيمة الدفترية في تقييم أسعار وعوائد الأسهم في البيئة المصرية، وخاصة في ظل ندرة الدراسات التي تناولت هذه العلاقة في الأسواق النامية والبيئة المصرية. فضلاً عن إيجاد دليل عملي على دور كلا من دورة حياة الشركة وجودة المراجعة في زيادة أو تخفيض المقدرة التقييمية لمعلومات مستويات الدخل والقيمة الدفترية.

١-٥ حدود البحث:

يتناول البحث تحليل واختبار مدى أفضلية معلومات مستويات الدخل المعروضة في قائمة الدخل والقيمة الدفترية في تقييم أسعار وعوائد الأسهم، في ظل دور دورة حياة الشركة وجودة المراجعة. وبالتالي يخرج عن نطاق هذا البحث العديد من المتغيرات المعدلة الأخرى المرتبطة بالخصائص التشغيلية الأخرى للشركات (مثل حجم الشركة، والرفع المالي، وربحية الشركة، ونوع الصناعة)، وكذلك المقارنة بين عناصر الدخل الشامل الآخر والتدفقات النقدية، كما يقتصر البحث على الشركات المقيدة غير المالية المسجلة في البورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠٠٦ وحتى عام ٢٠١٨ وبذلك تم استبعاد الشركات المالية

لاختلاف القواعد الخاصة بالعرض الإفصاح لتلك الشركات. كما أن قابلية النتائج التي يصل إليها الباحث للتعميم ستكون مشروطة بضوابط تحديد مجتمع وعينة الدراسة.

١-٦ خطة البحث:

انطلاقاً من مشكلة البحث وأهميتها وتحقيقاً لأهدافه وفي ضوء حدوده السابقة، يتم تنظيم ما تبقى منه على النحو التالي:

٢- تحليل الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث.

٣- منهجية الدراسة التطبيقية.

٤- نتائج البحث.

٥- خلاصة البحث وتوصياته ومجالات البحث المقترحة.

٢- تحليل الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث:

تستهدف الدراسة في هذا الجزء تقييم الدراسات السابقة واشتقاق فروض الدراسة، ولتحقيق هذا الهدف سيتناول الباحث تحليل الدراسات السابقة بشأن العلاقة بين المقدرة التقييمية لمستويات الدخل والقيمة الدفترية واستجابة أسواق المال، وتحليل الدراسات السابقة بشأن الأثر المعدل لدورة حياة الشركة وجودة المراجعة على العلاقة محل الدراسة، وذلك على النحو التالي:

٢-١ تحليل المقدرة التقييمية لمعلومات مستويات الدخل والقيمة الدفترية واشتقاق الفرض الأول:

تعنى المقدرة التقييمية ملاءمة المعلومات المحاسبية لقياس القيمة السوقية للشركة. وتكون المعلومات المحاسبية ذات مقدرة تقييمية عند اتصافها بخاصتي الملاءمة وإمكانية الاعتماد، وهي بذلك تعد أحد مؤشرات جودة التقارير المالية. وتعرف المقدرة التقييمية بوجود علاقة إحصائية بين المعلومات المحاسبية وأحد مؤشرات القيمة السوقية للشركة مثل أسعار أو عوائد الأسهم، كما تعرف أيضاً بوجود علاقة بين المعلومات المحاسبية الحالية ومؤشرات القيمة المستخدمة في نماذج التقييم (Holthausen and Watts, 2001; Kothari, 2001; Beisland, 2009; Dunhan and Grandstaff, 2022).

ويوجد أربعة أبعاد أساسية لتفسير المقدرة التقييمية وهي: أولاً أن المعلومات المحاسبية تساهم في تقدير القيمة الحقيقية للمنشأة والتي لا تستطيع أسعار السوق تقديرها وهنا يمكن الاستفادة من المعلومات المحاسبية في تحقيق عوائد غير عادية من تغيير أسعار السهم، ثانياً أن المعلومات المحاسبية تحتوي على المتغيرات المستخدمة في نماذج التقييم أو تساعد في التنبؤ بتلك المتغيرات، ثالثاً وجود علاقة ارتباط إحصائية بين اعلان الشركات عن المعلومات المحاسبية واستجابة أسواق المال لتلك المعلومات في الفترة قصيرة الأجل، رابعاً وجود علاقة ارتباط إحصائية بين المعلومات المحاسبية ومؤشرات قيمة الشركة مثل أسعار وعوائد الأسهم وهنا يتم الاهتمام بالعلاقة طويلة الأجل بين قدرة المعلومات المحاسبية على تلخيص وتحديد مؤشرات قيمة الشركة وأسعار الأسهم (Francis and Schipper, 1999; Beisland, 2009; Dunhan and Grandstaff, 2022).

ويتم قياس المقدرة التقييمية بعلاقة الانحدار بين المعلومات المحاسبية وأسعار وعوائد الأسهم باستخدام نموذجين وهما نموذج السعر ونموذج العائد. في نموذج السعر يتم قياس المقدرة التقييمية بعلاقة الانحدار بين القيمة الدفترية والأرباح المحاسبية وأسعار الأسهم، أما نموذج العائد يدرس العلاقة بين عائد الأسهم ومستوى الأرباح المحاسبية والتغير في الأرباح المحاسبية (Dickinson et al., 2018; Dunhan and Grandstaff, 2022).

وتفسر المقدرة التقييمية في كلا النموذجين من خلال محددتين أساسيين هما: قيمة معامل التحديد المعدل R^2 adjusted والتي تشير إلى قدرة المتغيرات المحاسبية في تفسير التغير في أسعار وعوائد الأسهم وبالطبع كلما اقترب قيمة معامل التحديد من الواحد الصحيح دل ذلك على أن المعلومات المحاسبية دور كبير في تفسير سلوك أسعار الأسهم، وأما المحدد الثاني فهو معامل الميل ويطلق عليه في أدبيات أسواق رأس المال معامل استجابة الأرباح المحاسبية ERC ويقاس التغير في المتغير التابع أسعار وعوائد الأسهم نتيجة لتغير المتغير المستقل المحاسبي بمقدار وحدة واحدة، ويلقى هذا المعامل اهتماما كبيرا لما يقدمه من دلالة في تقدير المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية المستخدمة في نماذج التقييم، وكلما كانت قيمة المعامل اكبر ومعنوية دل ذلك على وجود ارتباط بين المعلومات المحاسبية وأسعار وعوائد الأسهم (خليل، ٢٠٠١؛ قايد، ٢٠٠٣؛ حماد، ٢٠٠٧؛ قايد واخرين، ٢٠١٨).

ويعد الاختلاف الأساسي بين كلا النموذجين أن نموذج السعر يهتم بتحديد أثر المعلومات المحاسبية على تحديد سعر السهم في لحظة معينة أي مدى انعكاسها في تقدير قيمة الشركة في نقطة زمنية محددة، بينما يهتم نموذج العائد بالتغيرات في المعلومات المحاسبية وبصفة خاصة الأرباح المحاسبية على التغيرات التي تحدث في أسعار الأسهم خلال فترة زمنية وهو ما يعنى أن النموذجين مكملين لبعضهما وأن نتائجهم قد تكون مختلفة (Holthausen and Watts, 2001; Kothari, 2001; Beisland, 2009; Dunhan and Grandstaff, 2022) ؛ خليل، ٢٠٠١؛ قايد، ٢٠٠٣؛ حماد، ٢٠٠٧؛ قايد وآخرين، ٢٠١٨).

ويمكن تقسيم المقدرة التقييمية إلى المقدرة التقييمية النسبية والمقدرة التقييمية الإضافية، وتحدد المقدرة التقييمية الإضافية من تقديم أحد المتغيرات المحاسبية محتوى معلومات يتجاوز ما يقدمه متغير محاسبي آخر ويتم قياسها من زيادة قيمة معامل التحديد من إضافة متغير محاسبي عن الموجود في النموذج، وكذلك من معنوية معامل الميل لذلك المتغير المضاف. بينما تشير المقدرة التقييمية النسبية إلى أي المتغيرات المحاسبية يقدم محتوى معلومات أكبر من الآخر ويتم قياسها من وجود فروق بين معاملات التحديد لنموذجين يحتوي كل منهم على متغير محاسبي مختلف عن الآخر (Holthausen and Watts, 2001; Kothari, 2001; Beisland, 2009; Dunhan and Grandstaff, 2022).

وقد تناولت العديد من الدراسات اختبار المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية المتمثلة في الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية على استجابة أسواق المال في كلا من الأسواق المتقدمة والنامية، وذلك للتعرف على الاختلافات في المقدرة التقييمية بين الدول من ناحية، ومن ناحية أخرى لتحديد أي من المعلومات المحاسبية أفضل في تحديد أسعار وعوائد الأسهم (Alfaraih and Alanezi, 2011; Camodeca et al., 2014; Hassan and Haque, 2017; Ahmadi and Bouri, 2018; Badu and Appiah, 2018; Kabi, 2021). وفي هذا السياق استهدفت دراسة (Alfaraih and Alanezi, 2011) اختبار ملاءمة المعلومات المحاسبية المتمثلة في الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية لأغراض قياس قيمة الشركة للشركات المسجلة في البورصة الكويتية خلال الفترة من عام ١٩٩٥ وحتى عام ٢٠٠٦، وذلك باستخدام نموذجي السعر والعائد. وقد توصلت الدراسة إلى أن كل من

الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية ذو تأثير إيجابي على كل من أسعار وعوائد الأسهم. كما أوضحت الدراسة أيضاً إلى أن تفوق ملائمة المعلومات المحاسبية لقياس قيمة الشركة في السوق الكويتي عن العديد من الأسواق المتقدمة والنامية الأخرى. ويرجع ذلك إلى ضعف ومحدودية مصادر المعلومات النافعة والموثوق فيها في السوق الكويتي وعدم وجود بدائل أخرى للمستثمرين الحاليين والمحتملين لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

وتقارن دراسة Camodeca et al. (2014) بين ملائمة المعلومات المحاسبية المتمثلة في الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية والتدفقات النقدية لأغراض قياس قيمة الشركة بين دولتين المملكة المتحدة وإيطاليا، وقد أوضحت الدراسة أن منفعة المعلومات المحاسبية للتقييم بين الدولتين سوف تختلف نتيجة اختلاف نمط التمويل والنظام القانوني ودور مهنة المحاسبة. حيث يسود نمط التمويل اعتماد على البنوك في إيطاليا وتتبع نظام القانون المدني الأقل حماية للمستثمرين ودور المهنة أقل تطور عن المملكة المتحدة والتي يسود فيها نمط التمويل اعتماد على المساهمين وتتبع نظام القانون العام الأكثر حماية للمستثمرين وتزداد فيها أهمية مهنة المحاسبة. وبالتطبيق على عينة من ١٠٠ شركة خلال الفترة من عام ٢٠١١ وحتى عام ٢٠١٣، وذلك باستخدام نموذج السعر توصلت الدراسة إلى أن ملائمة المعلومات المحاسبية للتقييم تكون أعلى في إيطاليا عن المملكة المتحدة. كما توصلت إلى أن زيادة ملائمة الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية للتقييم في إيطاليا بينما تزيد أهمية ملائمة التدفقات النقدية للتقييم في المملكة المتحدة.

وكذلك استهدفت دراسة Hassan and Haque (2017) اختبار تأثير الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية على أسعار الأسهم باستخدام نموذج السعر، وذلك لعينة من الشركات المقيدة في بورصة داقى Dhaka ببغلايش خلال الفترة من عام ٢٠١٢ وحتى عام ٢٠١٦. وقد توصلت الدراسة إلى أن كلا من الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية لهما مقدرة تفسيرية في تقييم أسعار الأسهم. كما توصلت الدراسة إلى أن القوة التفسيرية للأرباح المحاسبية تزيد عن القيمة الدفترية في تقييم أسعار الأسهم.

وفي غانا، أجرى Badu and Appiah (2018) دراسة على ٢٢٤ شركة مقيدة في البورصة خلال الفترة من عام ١٩٩٥ وحتى عام ٢٠١٤، بغرض اختبار ملائمة الأرباح

المحاسبية والقيمة الدفترية لأغراض قياس قيمة الشركة، وذلك باستخدام نموذج السعر. وقد توصلت الدراسة إلى وجود دليل على أن الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية ذو علاقة ايجابية مع أسعار الأسهم. كما توصلت الدراسة إلى أن الأرباح المحاسبية أكبر قدرة تفسيرية لأسعار الأسهم عن القيمة الدفترية. وأيضاً أشارت الدراسة إلى تفوق ملائمة المعلومات المحاسبية لقياس قيمة الشركة في غانا عن العديد من الأسواق المتقدمة مثل الولايات المتحدة والأسواق النامية الأخرى مثل مصر والكويت.

وبالتطبيق على عينة من البنوك والمؤسسات المالية في تونس خلال الفترة من عام ٢٠١٠ وحتى عام ٢٠١٥ لتقييم مدى ملائمة المعلومات المحاسبية في تفسير أسعار الأسهم، توصلت دراسة (Ahmadi and Bouri (2018 إلى وجود علاقة ايجابية بين القيمة الدفترية والأرباح المحاسبية والقيمة السوقية للشركة. كما توصلت الدراسة إلى أن القيمة الدفترية أكثر مقدرة تقييمية عن الأرباح المحاسبية لتفسير أسعار الأسهم في عينة البنوك وفي المقابل الأرباح المحاسبية أكبر مقدرة تقييمية في عينة المؤسسات المالية.

واستهدفت دراسة Kabi (2021 اختبار ملائمة المعلومات المحاسبية المتمثلة في الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية لأغراض قياس قيمة الشركة للشركات المسجلة في البورصة نيجيريا خلال الفترة من عام ٢٠٠٩ وحتى عام ٢٠١١، وذلك باستخدام نموذج السعر. وقد توصلت الدراسة إلى أن الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية يفسرا حوالي ٧١٪ من القيمة السوقية للسهم.

ويخلص الباحث مما سبق إلى أهمية الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية في تفسير أسعار وعوائد الأسهم في الأسواق المتقدمة والنامية على حد سواء إلا أن الدراسات أوضحت أهمية المعلومات المحاسبية في الأسواق النامية عن المتقدمة وقد يرجع السبب في ذلك إلى اختلاف نمط التمويل والنظم القانونية ودور مهنة المحاسبية وتنوع المصادر البديلة للحصول على المعلومات بين تلك الأسواق. وكذلك تباينت النتائج فيما يتعلق أهمية الأرباح المحاسبية بالمقارنة بالقيمة الدفترية في تفسير أسعار الأسهم وعوائد الأسهم، فقد أظهرت بعض الدراسات إلى أن الأرباح المحاسبية أكبر مقدرة تفسيرية لأسعار الأسهم عن القيمة الدفترية والبعض أظهر عكس ذلك.

واهتم بعض الدراسات بتناول أثر تطبيق أو تبني المعايير الدولية للتقرير المالي باعتبارها معايير مرتفعة الجودة على تحسين جودة التقارير المالية ومن ثم تحسين الدور التقييمي للمعلومات المحاسبية (Chalmers et al., 2011; Konstantinos and Athanasios, 2011; Suadiye, 2012; Kargın, 2013; Hillier et al., 2016; Sun et al., 2021; Srivastava and Muharam, 2022). وفي هذا السياق استهدفت دراسة (Suadiye (2012) اختبار أثر تبني المعايير الدولية للتقرير المالي عام ٢٠٠٥ على الدور التقييمي للمعلومات المحاسبية للشركات المقيدة في البورصة التركية، وذلك من خلال المقارنة بين المقدرة التفسيرية للأرباح والقيمة الدفترية وفقاً لنموذج السعر قبل فترة التبني (من عام ٢٠٠٠ وحتى عام ٢٠٠٢) وبعد فترة التبني (من عام ٢٠٠٥ وحتى عام ٢٠٠٩). وقد توصلت الدراسة إلى زيادة القوة التفسيرية لكلا من الأرباح والقيمة الدفترية مجتمعين أو منفصلين بعد تبني المعايير الدولية للتقرير المالي. كما توصلت الدراسة إلى تفوق المقدرة التفسيرية للقيمة الدفترية عن الأرباح المحاسبية.

كما أيدت نتائج دراسة (Kargın (2013) نفس نتائج دراسة (Suadiye , 2012) لعينة من الشركات المقيدة في البورصة التركية خلال الفترة من عام ١٩٩٨ حتى عام ٢٠١١، حيث توصلت الدراسة إلى زيادة المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية بعد تبني المعايير الدولية للتقرير المالي. كذلك أظهرت الدراسة إلى أن القيمة الدفترية هي المحدد الرئيسي لأسعار الأسهم.

وفي أستراليا، أجرى (Chalmers et al. (2011) دراسة على عينة من ٢٠٠٢٥ مشاهدة خلال الفترة من عام ١٩٩٠ حتى عام ٢٠٠٨ للشركات المقيدة في بورصة أستراليا، لاختبار أثر تبني المعايير الدولية للتقرير المالي على ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركة. وقد توصلت الدراسة إلى أن زيادة المقدرة التقييمية للأرباح المحاسبية مع ثبات المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية بعد التبني. وكذلك توصلت الدراسة إلى زيادة استمرارية الأرباح بعد التبني، وأخيراً أشارت الدراسة إلى أن ملاءمة المعلومات المحاسبية تزيد بعد تبني المعايير الدولية للدول التي تتصف بوجود آليات قوية لحماية المستثمرين وآليات قوية للإلزام بالمعايير المحاسبية.

وفي المقابل توصلت دراسة (Konstantinos and Athanasios (2011) لعدم زيادة المقدرة التفسيرية للمعلومات المحاسبية بعد تبني المعايير الدولية للتقرير المالي بالتطبيق على عينة من الشركات اليونانية خلال الفترة من عام ٢٠٠٤ حتى عام ٢٠٠٥. إلا أن الدراسة توصلت لوجود تأثير لكلا من حجم الشركة ومستوى الأصول الثابتة على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية عند تبني المعايير الدولية للتقرير المالي.

وكما استهدفت دراسة (Hillier et al. (2016) فحص الدور التقييمي للمعلومات المحاسبية في عدة دول أفريقية وهي؛ بإستونا ومصر وكينيا والمغرب وجنوب أفريقيا خلال الفترة من عام ٢٠٠٢ حتى عام ٢٠٠٩ للتعرف على أثر تبني المعايير الدولية للتقرير المالي على تحسين المقدرة التفسيرية في تلك الدول. وقد توصلت الدراسة إلى زيادة المقدرة التفسيرية للأرباح المحاسبية بعد التبني للدول التي تتصف بمستوى مرتفع من السرية وعدم الشفافية *Secrecy Culture*، ومن ناحية أخرى توصلت الدراسة إلى زيادة المقدرة التفسيرية للقيمة الدفترية للدول التي تتصف بمستوى منخفض من السرية والأكثر تقدم مثل جنوب أفريقيا. وقد أشارت الدراسة إلى أن المعايير الدولية للتقرير المالي تساعد على تحفيز نحو زيادة الطلب على مهنة محاسبة مرتفعة الجودة وزيادة الشفافية والافصاح وهو ما يؤدي إلى إنتاج تقارير مالية مرتفعة الجودة.

واستهدفت دراسة (Sun et al. (2021) اختبار المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية قبل وبعد تبني المعايير الدولية للتقرير المالي بالتطبيق على عينة من ٢٢ بنك في إندونيسيا خلال الفترة من عام ٢٠٠٨ وحتى عام ٢٠١٣ باستخدام نموذج السعر. فقد توصلت الدراسة إلى زيادة المقدرة التفسيرية للأرباح المحاسبية بعد تبني المعايير الدولية للتقرير المالي، وانخفاض المقدرة التفسيرية للقيمة الدفترية وهو ما يشير إلى أن المستثمر يدرك دور المعايير الدولية للتقرير المالي في تحسين جودة الأرباح المحاسبية.

وتقارن دراسة (Srivastava and Muharam (2022) بين ملائمة المعلومات المحاسبية للتقييم بعد تبني المعايير الدولية للتقرير المالي في سوقين ماليين أسويين أكثر نمو وهما السوق الإندونيسي والسوق الهندي. وبالتطبيق على عينة من ٦٦٥ شركة هندية و١٦٣ شركة إندونيسية خلال الفترة من عام ٢٠٠٨ وحتى عام ٢٠١٩، وذلك باستخدام

نموذج السعر. وقد توصلت الدراسة إلى أن المستثمرين في كلا الدولتين يعتمدان على الأرباح المحاسبية عن القيمة الدفترية في تقييم أسعار الأسهم. وكذلك توصلت الدراسة إلى ارتفاع ملائمة المعلومات المحاسبية للتقييم في كلا الدولتين بعد تطبيق المعايير الدولية للتقرير المالي. وأخيراً توصلت الدراسة إلى أن وجود علاقة أكثر جوهرية بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم في الشركات الأندونيسية عن الشركات الهندية وأرجعت الدراسة السبب في ذلك إلى محدودية عدد المستثمرين والشركات المقيدة في إندونيسيا وزيادة جودة المعلومات المحاسبية مقارنة بالهند.

ويخلص الباحث مما سبق إلى زيادة أهمية منفعة المعلومات المحاسبية بعد تبني المعايير الدولية للتقرير المالي والتي تعمل على تحسين جودة التقارير المالية إلا أن تلك العلاقة تتأثر بالعديد من العوامل المرتبطة ببيئة التقرير المالي على مستوى الدول مثل تطور سوق المال وحماية المستثمرين أو عناصر بيئة التقرير المالي على مستوى الشركات مثل حجم الشركة ونوع الصناعة ودرجة ملموسية الأصول.

كما أوضحت مجموعة من الدراسات الأخرى أن العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم تتأثر بعدد من العوامل منها الأزمات المالية وطبيعة الأنشطة الاقتصادية للشركات وتطورها والخصائص التشغيلية للشركات (Naimah, 2012; Bepari, 2015; Der et al., 2016; Mostafa 2017). وفي هذا الصدد استهدفت دراسة Naimah (2012) اختبار قدرات الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية في تفسير أسعار الأسهم، وبالتطبيق على عينة من الشركات الأندونيسية خلال الفترة من عام ١٩٩٤ وحتى عام ٢٠٠٢، وذلك باستخدام نموذج السعر. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية وأسعار الأسهم. كما توصلت الدراسة إلى أن هذه العلاقة تنخفض في ظل الشركات التي تتبع سياسات محاسبية متحفظة.

كما اختبرت دراسة Bepari (2015) أثر الأزمة المالية على المقدرة التقييمية النسبية والإضافية للأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية خلال الفترة من عام ٢٠٠٤ وحتى عام ٢٠١١ للشركات المقيدة في البورصة الأسترالية. وقد توصلت الدراسة إلى زيادة المقدرة التقييمية

للأرباح المحاسبية أثناء الأزمة بالمقارنة بالفترة قبل وبعد الأزمة، في المقابل انخفضت المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية أثناء الأزمة بالمقارنة بالفترة قبل وبعد الأزمة.

واستهدفت دراسة (Der et al. (2016) اختبار ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض التقييم وكذلك اختبار أثر إدارة الأرباح على ملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية في سنغافورا، وبالتطبيق على عينة من ٥١١٦ مشاهدة خلال الفترة من عام ١٩٩٤ وحتى عام ٢٠١٣، وذلك باستخدام نموذج السعر. وقد توصلت الدراسة إلى تفوق ملاءمة القيمة للقيمة الدفترية تليها الأرباح المحاسبية ثم التدفقات النقدية. كما توصلت الدراسة إلى أن النموذج الذي يجمع القيمة الدفترية والأرباح المحاسبية يتفوق على النموذج الذي يجمع القيمة الدفترية والتدفقات النقدية في ملاءمة التقييم. وكذلك توصلت الدراسة إلى عدم انخفاض ملاءمة القيمة مع مرور الزمن. وأخيراً توصلت الدراسة لعدم وجود تأثير لإدارة الأرباح على ملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركة وأرجعت الدراسة السبب في ذلك لفعالية آليات حوكمة الشركات في سنغافورا.

وأما في البيئة المصرية فقد استهدفت دراسة (Mostafa (2017) اختبار تأثير إدارة الأرباح على المقدرة التقييمية للأرباح المحاسبية على عينة من ٢٠٥ مشاهدة خلال الفترة من عام ٢٠٠٣ وحتى عام ٢٠٠٩ باستخدام نموذج العائد. وقد توصلت الدراسة إلى أن الشركات ذات الأداء المالي الضعيف لديها الحافز لممارسات إدارة الأرباح بهدف زيادة أرباحها وهو ما يؤدي إلى انخفاض المقدرة التقييمية للأرباح المحاسبية لتلك الشركات.

ويخلص الباحث مما سبق إلى وجود العديد من العوامل التي تؤثر إيجابياً أو سلبياً على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية ومنها ممارسات إدارة الأرباح والأزمات المالية، وكذلك يتضح للباحث اختلاف نتائج الدراسات في اختلاف المقدرة التقييمية وفقاً لتلك العوامل بالإضافة إلى اختلاف نماذج قياس المقدرة التقييمية.

واتجهت مجموعة أخرى من الدراسات وقارنت بين المقدرة التقييمية لرقم صافي الدخل وعناصره ومكوناته من ناحية، ومقاييس الأداء الأخرى كالدخل الشامل ومكوناته أو التدفقات النقدية ومكوناته لتحديد أيهما أفضل كمقياس لقيمة الشركة يمكن أن يعتمد عليها المستثمر الحالي والمحتمل عند اتخاذ قراره الاستثماري (Chen and Wang, 2004;

Barton et al., 2010; Beisland, 2011; Ebaid, 2012; Valipour et al., 2012; Cheng et al., 2013; Zoubi et al., 2016; Kwon et al., 2018; Almagtome and Abbas, 2020; Kumari and Mishra, 2020). وفي هذا السياق استهدفت دراسة (Chen and Wang (2004) المقارنة بين المقدرة التقييمية لكلا من الأرباح التشغيلية ومكونات الدخل الأخرى بعد الأرباح التشغيلية وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات الصينية خلال الفترة من عام ١٩٩٧ وحتى عام ٢٠٠٠ باستخدام نموذج السعر. وقد توصلت الدراسة إلى مكونات الدخل الأخرى بعد الأرباح التشغيلية ذي مقدرة تقييمية لقيمة الشركة أكبر من الأرباح التشغيلية. ومن ناحية أخرى توصلت الدراسة إلى أن الأرباح التشغيلية أكثر استمرارية من مكونات الدخل الأخرى.

كما قارنت دراسة (Barton et al. (2010) بين المقدرة التقييمية لثمانية مقاييس للأداء المالي وهي؛ المبيعات والأرباح التشغيلية والأرباح قبل الضريبة والاستهلاك والفائدة والأرباح قبل البنود الاستثنائية وغير المستمرة والدخل الشامل والتدفقات النقدية التشغيلية. وذلك بالتطبيق على عينة من ٤٦ دولة خلال الفترة من عام ١٩٩٦ وحتى عام ٢٠٠٥، باستخدام نموذج العائد. وتوصلت الدراسة إلى أن المقدرة التقييمية لعناصر قائمة الدخل تأخذ شكل حرف U معكوس فأقل العناصر مقدرة تقييمية المبيعات والدخل الشامل في قائمة الدخل بينما أكبر العناصر مقدرة تقييمية العناصر في منتصف القائمة وتتضمن الأرباح التشغيلية والأرباح قبل الضريبة والاهلاك والفائدة. كما توصلت الدراسة لعدم وجود مقياس أداء واحد مهمين في جميع الدول.

واستهدفت دراسة (Beisland (2011) اختبار المقدرة التقييمية للرقم النهائي في قائمة الدخل عندما تحقق الشركة صافي ربح أو صافي خسارة وكذلك مقارنة بين المقدرة التقييمية لمكونات رقم صافي الخسارة وهي؛ الاستحقاقات الاجمالية، والتدفقات النقدية الاجمالية، ومكونات رقم صافي الربح، وذلك لعينة من الشركات النرويجية خلال الفترة من عام ١٩٩٢ حتى عام ٢٠٠٩، باستخدام نموذج العائد. وتوصلت الدراسة إلى أن زيادة المقدرة التفسيرية عند تقسيم رقم صافي الخسارة إلى مكوناته واصبحت مماثلة للمقدرة التقييمية لمكونات صافي الربح وهو ما يشير أن المستثمر في حالة تحقيق الشركة لصافي خسارة يعتمد في

قراره الاستثماري على تفاصيل المعلومات المتاحة في قائمة الدخل من خلال الفصل بين المكونات المتكررة وغيرها مما يساعده في تقدير التدفقات النقدية المستقبلية. واختبرت دراسة (Valipour et al. (2012) المقدرة التقييمية لمستويات الدخل وهي؛ المبيعات، ومجمل الربح، والربح التشغيلي، والربح قبل الضريبة، وصافي الربح لتحديد القيمة السوقية للشركة. وذلك لعينة من الشركات الإيرانية خلال الفترة من عام ١٩٩٩ وحتى عام ٢٠٠٨، وذلك باستخدام نموذج السعر. وقد توصلت الدراسة إلى أن الأرباح التشغيلية تعد أكثر مستويات الأرباح مقدرة تقييمية في تحديد قيمة الشركة وتعد المبيعات أقلها مقدرة تقييمية. وللتعرف على الأثر المعدل لحجم الشركة على المقدرة التقييمية لمستويات الأرباح توصلت الدراسة إلى أن استمرار تفوق الأرباح التشغيلية في المقدرة التقييمية وخاصة للشركات صغيرة الحجم بينما أصبحت المبيعات مكون غير ملائم في تفسير أسعار الأسهم للشركات الصغيرة والمتوسطة.

واستهدفت دراسة (Cheng et al. (2013) اختبار المقدرة التقييمية لمستوى الأرباح والتغير في الأرباح عند فصلهما إلى مكونين أرباح دائمة وأرباح مؤقتة في تفسير عوائد الأسهم باستخدام نموذج العائد. وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة من عام ١٩٧٩ وحتى عام ٢٠٠٩. وتوصلت الدراسة إلى أن مستوى الأرباح ذو مقدرة تقييمية في تفسير عوائد الأسهم سواء زاد الجزء الدائم أو انخفض به، بينما تزداد المقدرة التقييمية للتغير في الأرباح بزيادة المكون الدائم بها. كما توصلت الدراسة إلى أن المقدرة التقييمية لمستوى الأرباح الدائمة والتغير في الأرباح الدائمة أكبر مقارنة بالمؤقتة. وفي البيئة المصرية قارنت دراسة (Ebaid (2012) بين عدة مقاييس أداء وهي المبيعات والأرباح قبل الضريبة والاهلاك والفائدة والأرباح قبل البنود الاستثنائية وغير المستمرة والدخل الشامل والتدفقات النقدية التشغيلية لتحديد أفضلها في تفسير التغير في عوائد الأسهم، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المصرية خلال الفترة من عام ١٩٩٩ وحتى عام ٢٠٠٩، باستخدام نموذج العائد. وقد توصلت الدراسة إلى أن المقدرة التقييمية تزداد كلما اتجهنا إلى أسفل في قائمة الدخل حيث يعد صافي الدخل أكثر المتغيرات قدرة

تفسيرية للتغير في عوائد الأسهم بينما تعد المبيعات أقل المتغيرات قدرة تفسيرية للتغير في عوائد الأسهم.

واستهدفت دراسة Zoubi et al. (2016) المقارنة بين المقدرة التقييمية لرقم صافي الدخل كقيمة إجمالية وعناصره التفصيلية (وهي مجمل الربح والمصروفات البيعية والإدارية ومصروفات الاهلاك والاستنفاد ومصروف الفائدة ومصروف ضريبة الدخل والإيرادات والمصروفات الأخرى والعناصر الاستثنائية وغير المستمرة) من ناحية، ورقم الدخل الشامل الأخر ومكوناته من ناحية أخرى. وذلك لعينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة من عام ١٩٩٨ وحتى عام ٢٠١٢. وذلك باستخدام نموذجي السعر والعائد. وقد توصلت الدراسة إلى زيادة المقدرة التفسيرية لمكونات صافي الدخل عن الرقم الإجمالي لصافي الدخل وكذلك زيادة المقدرة التفسيرية لمكونات الدخل الشامل الأخر عن الرقم الإجمالي للدخل الشامل. كما توصلت الدراسة أيضاً إلى أن الدخل الشامل الأخر ومكوناته مقدرة تقييمية إضافية في تفسير عوائد وأسعار الأسهم عن التي يقدمها صافي الربح. وأخيراً توصلت الدراسة على تفوق المقدرة التقييمية لمكونات صافي الدخل عن مكونات الدخل الشامل الأخر في تفسير أسعار وعوائد الأسهم.

وتقارن دراسة Kwon et al. (2018) بين ملاءمة المعلومات المحاسبية في الشركات الصناعية الأمريكية والصينية، وذلك من خلال اختبار تأثير المعلومات المحاسبية المتمثلة في الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية والتدفقات النقدية والأرباح التشغيلية والتدفقات النقدية التشغيلية على القيمة السوقية للشركة. وبالتطبيق على عينة من ١٢٢٦٥ مشاهدة خلال الفترة من عام ٢٠٠٨ وحتى عام ٢٠١٥، وذلك باستخدام نموذج السعر. وقد توصلت الدراسة إلى أن القيمة الدفترية لحقوق الملكية أكثر المتغيرات المحاسبية ملاءمة للتقييم في الشركات الأمريكية. كما توصلت الدراسة لوجود تأثير إيجابي لكلا من التدفقات النقدية والتدفقات النقدية التشغيلية على القيمة السوقية للشركة، بينما يوجد تأثير سلبي لكلا من الأرباح المحاسبية والأرباح التشغيلية على القيمة السوقية للشركة. وكذلك توصلت الدراسة إلى أن الأرباح المحاسبية أكثر المتغيرات المحاسبية ملاءمة للتقييم في الشركات الصينية،

ويليها الأرباح التشغيلية والتدفقات النقدية، بينما كلا من القيمة الدفترية والتدفقات النقدية التشغيلية ذو تأثير سلبي على القيمة السوقية للشركة.

واستهدفت دراسة (Kumari and Mishra (2020) المقارنة بين المقدرة التقييمية بين ثلاث مكونات للربح وهي؛ إجمالي الربح، والاستحقاقات، والتدفقات النقدية التشغيلية باستخدام نموذج السعر، وبالتطبيق على عينة من الشركات الهندية خلال الفترة من عام ٢٠٠١ حتى عام ٢٠١٥. وقد توصلت الدراسة إلى وجود دور تقييمي لجميع المكونات في تفسير أسعار الأسهم وأن المقدرة التقييمية تزيد مع تقسيم الأرباح إلى المكونات الثلاثة.

وقد استهدفت دراسة (Almagtome and Abbas (2020) اختبار مدى أفضلية بين ثلاثة مقاييس للأداء المالي وهي؛ الربح التشغيلي، وإجمالي المبيعات، والتوزيعات لمساعدة المستثمرين في تقييم القيمة السوقية للشركة، وذلك باستخدام نموذج السعر وفقاً لمؤشرين لقيمة الشركة وهما السعر وحجم الأسهم المتداولة. بالتطبيق على عينة من البنوك العراقية خلال الفترة من عام ٢٠١٠ وحتى عام ٢٠١٧ بإجمالي ٢٦٤ مشاهدة. وتوصلت الدراسة إلى وجود مقدرة تقييمية لمقاييس الأداء الثلاثة في تفسير أسعار الأسهم وحجم التداول. وفيما يتعلق بأفضلية أي منهما على الآخر، فقد أوضحت نتائج الدراسة زيادة المقدرة التقييمية للأرباح التشغيلية سواء في علاقتها مع أسعار الأسهم أو حجم التداول مقارنة بإجمالي المبيعات والتوزيعات.

يخلص الباحث مما سبق إلى اتفاق الدراسات على اختلاف المقدرة التقييمية لمعلومات مستويات الدخل في تفسير أسعار وعوائد الأسهم، إلا أنها اختلفت في تحديد أي مستويات الدخل أفضل في المقدرة التقييمية فبعضها أشار إلى أفضلية الربح التشغيلي، بينما البعض الأخرى أشار إلى أفضلية صافي الربح، وقد يرجع هذا التباين إلى اختلاف بيئة الدراسات من ناحية، واختلاف نتائج نموذج السعر عن العائد من ناحية أخرى. كما يخلص الباحث إلى اتفاق الدراسات على زيادة المقدرة التفسيرية لتفاصيل قائمة الدخل عن الرقم الإجمالي لصافي الدخل وخاصة في حال تحقق الشركة صافي خسارة، إلا أن نتائج تلك الدراسات لم توضح مدى أفضلية مستويات الدخل بالمقارنة بالقيمة الدفترية وقد يرجع السبب في ذلك

إلى أن اغلب تلك الدراسات اعتمدت على نموذج العائد عن نموذج السعر في قياس المقدرة التقييمية.

وأخيرا يخلص الباحث أنه على الرغم من أن دراسة المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية وخاصة الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية نالت ومازالت اهتمام العديد من الباحثين سواء في الأسواق المتقدمة أو النامية وكذلك المقارنة بين المقدرة التقييمية للأرباح المحاسبية مقابل التدفقات النقدية والدخل الشامل أو المقارنة بين الأرباح المحاسبية المؤقتة والدائمة، وفي المقابل لم تلق المقارنة بين مستويات الدخل لتحديد أيهما أفضل في المقدرة التقييمية الاهتمام الكافي بين الدراسات السابقة، وخاصة في البيئة العربية والمصرية.

وبناءً على اتجاه أغلب الدراسات إلى تأييد وجود اختلاف في المقدرة التقييمية لمعلومات مستويات الدخل والقيمة الدفترية في تفسير أسعار وعوائد الأسهم. وبالتالي يمكن للباحث اشتقاق الفرض الأول للدراسة (H_1) في صورته البديلة كما يلي:
الفرض الأول: توجد فروق معنوية في أفضلية المقدرة التقييمية لمعلومات مستويات الدخل والقيمة الدفترية لحقوق الملكية على استجابة سوق المال المصري.

٢-٢ تحليل أثر دورة حياة الشركة على المقدرة التقييمية لمعلومات مستويات الدخل والقيمة الدفترية واشتقاق الفرض الثاني للبحث:

تعد مراحل دورة حياة الشركة أحد المتغيرات الهامة التي توضح كيفية تطور الشركة مع التغيرات التي تحدث في البيئة المحيطة ويستمد مفهوم دورة حياة الشركة من نظرية دورة حياة المنتج والتي تبدأ بتطوير وظهور المنتج في السوق ثم انتشار ونمو المنتج وأخيرا اختفاء المنتج من السوق (Ryu and Won, 2022). وقد أوضحت بعض الدراسات أن الشركة تمر أيضا بخمسة مراحل وتمتع الشركة بعدة خصائص داخلية وخارجية مميزة في كل مرحلة والتي تؤثر قراراتها الاستراتيجية وتتمثل تلك المراحل في المقدمة، والنمو، والنضوج، والتذبذب، والتدهور (Dickinson, 2011; Habib and Hasan, 2017; Dickinson et al., 2018; Ahmed et al., 2020; Yahaya and Onyabe, 2020; Krishnan et al., 2021; Ryu and Won, 2022). إبراهيم، ٢٠١٩؛ الحناوي، ٢٠٢٠؛ حسين، ٢٠٢٠؛ عبده، ٢٠٢٠؛ محمد، ٢٠٢٠؛ طلخان، ٢٠٢٢

ويتم تحديد مراحل دورة حياة الشركة من خلال التفاعل بين مجموعة من العوامل الداخلية مثل الموارد المالية المتاحة والمقدرة الإدارية ومجموعة من العوامل الخارجية مثل البيئة التنافسية وعوامل الاقتصاد الكلي. ويمكن توصيف تلك المراحل كما يلي (Dickinson, 2011; Habib and Hasan, 2017; Dickinson et al., 2018; Ahmed et al., 2020; Yahaya and Onyabe, 2020; Krishnan et al., 2021; Ryu and Won, 2022 إبراهيم، ٢٠١٩؛ الحناوي، ٢٠٢٠؛ حسين، ٢٠٢٠؛ عبده، ٢٠٢٠؛ محمد، ٢٠٢٠؛ طلخان، ٢٠٢٢)

وتتمثل المرحلة الأولى في مرحلة المقدمة أو البداية ونظراً لحدثة عهد الشركة بالسوق فإنها تواجه طلب منخفض على منتجاتها بسبب انخفاض عدد المستهلكين ونقص معرفة الشركة بسلوك الإيرادات والتكاليف المحتمل ينشأ عن ذلك تحقيق تدفقات نقدية تشغيلية سالبة. وللوصول إلى الفرص الاستثمارية المتاحة وردع دخول المنافسين للسوق تقوم الشركة بتكثيف الأنفاق الاستثماري وهو ما ينتج عنه تدفقات نقدية استثمارية سالبة. وتحتاج الشركة لموارد مالية كبيرة لتمويل تلك الاستثمارات وفي الغالب تعتمد الشركات في المراحل الأولى على تمويل بالاقتراض وهو ما ينشأ عنه تدفقات نقدية تمويلية موجبة.

وأما في مرحلة النمو تزداد مبيعات الشركة والطلب على منتجاتها وترتفع الحصة السوقية للشركة وهو ما يؤدي إلى تدفقات نقدية موجبة من الأنشطة التشغيلية إلا أن الشركة تستمر في الاحتياج للتوسع في الفرص الاستثمارية وهو ما يؤدي إلى استمرار التدفقات النقدية الاستثمارية السالبة كما تستمر الشركة في التمويل عن طريق الاقتراض وهو ما يؤدي إلى استمرار التدفقات النقدية التمويلية الموجبة.

وفي مرحلة النضوج تستمر المبيعات والطلب على المنتجات في الزيادة حتى يصل إلى الحد الأقصى مع ثبات معدل النمو في الحصة السوقية بما يتناسب مع معدلات نمو الصناعة وتحقق الشركة تعظيم لأرباحها وهو ما يؤدي إلى استمرار في تحقيق تدفقات نقدية موجبة من الأنشطة التشغيلية ونظراً لمحدودية فرص النمو ينتج عنه تدفقات نقدية استثمارية سالبة وتتميز تلك المرحلة بتوافر الموارد المالية التي تتيح لها الوفاء بالتزاماتها المالية ودفع توزيعات أرباح للمساهمين.

وأما مرحلة التذبذب تبدأ نمو المبيعات في التباطؤ وانخفاض في معدل نمو الحصة السوقية بالمقارنة بالصناعة وهو ما يؤدي إلى انخفاض مستويات الأسعار وهو الأمر الذي ينتج عنه تذبذب في التدفقات النقدية الموجبة من الأنشطة التشغيلية. ولأغراض الوفاء بالتزاماتها المالية الحالية ودعم عملياتها فقد تضطر الشركات خلال هذه المرحلة إلى التخلص من بعض الأصول الرأسمالية وهو الأمر الذي يؤدي إلى عدم وضوح اتجاه التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية فقد تكون موجبة أو سالبة. وقد تستمر في القيام بتوزيعات أرباح على المساهمين إلا أنها قد تعتمد على التمويل الخارجي لتغطية أي عجز في عملياتها وهو ما يؤدي إلى عدم وضوح اتجاه التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية والتي قد تكون موجبة أو سالبة.

وأخيراً مرحلة التدهور والتي تتصف بالتدهور الشديد في الطلب على منتجات الشركة وانخفاض المبيعات والحصة السوقية الأمر الذي يؤدي إلى تدفقات نقدية تشغيلية سالبة وتقوم الشركة بتخلص من بعض أصولها الرأسمالية للوفاء بالتزاماتها المالية ودعم عملياتها التشغيلية وهو ما ينتج عنه تدفقات نقدية موجبة من الأنشطة الاستثمارية كما تواجه الشركة تباين في التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية.

ويعد قياس مراحل دورة حياة الشركة من المتغيرات الكامنة Latent Variable والتي يصعب قياسها بشكل مباشر، وقد تعددت مقاييسه في الأدب المحاسبي (DeAngelo et al., 2006; Dickinson, 2011; Habib and Hasan, 2017; Dickinson et al., 2018; Ahmed et al., 2020; Yahaya and Onyabe, 2020; Krishnan et al., 2021; Ryu and Won, 2022) والتي يمكن تقسيمها إلى مجموعتين:

المجموعة الأولى: وهي المقاييس المعتمدة على بعض المؤشرات الفردية مثل عمر الشركة، وحجم الشركة، ومعدل نمو المبيعات، والانفاق الاستثماري، ونسبة الأرباح المحتجزة، ومعدل توزيعات الأرباح وقد أوضحت دراسة إبراهيم (٢٠١٩) العديد من الأسباب لعدم صلاحية تلك المقاييس ومن أهمها افتراض أن الشركة تمر بمراحل دورة الحياة بشكل زمني ثابت وهو ما يعد افتراض خاطئ. حيث أشارت دراسة حسين (٢٠٢٠) أن الافتراض الضمني عند استخدام تلك المقاييس بأن الشركة تنتقل خلال دورة حياتها بطريقة تتابعية من مرحلة التقديم مرورا بمرحلة النمو وحتى مرحلة النضج والبقاء حتى وصولها لمرحلة الانحدار، فهذا يعنى أن مثل هذه المقاييس تفشل في تغطية حالات إعادة تجديد وهيكل الشركة لأنها لا تسمح

برجوع الشركة إلى المراحل المبكرة من دورة حياتها كمرحلة المقدمة والنمو بمجرد بلوغها مرحلة النضوج.

والمجموعة الثانية: وهي المقاييس المعتمدة على مقاييس مركبة تتضمن عدد من المؤشرات لقياس مراحل حياة الشركة فقد أشارت البعض إلى أنه يمكن قياس مراحل دورة حياة الشركة من ثلاثة مؤشرات لقياسها وهم؛ معدل نمو المبيعات، ونسبة الأصول إلى القيمة السوقية للشركة، وعمر الشركة. وتصنف الشركة أنها في مرحلة النمو عندما يكون معدل نمو المبيعات ونسبة الأصول مرتفعة وعمر الشركة صغير، بينما تصنف الشركة في مرحلة النضوج عندما تكون المؤشرات الثلاث متوسطة وتصنف الشركة على أنها في مرحلة الانحدار عندما يكون معدل نمو المبيعات ونسبة الأصول منخفض وعمر الشركة كبير.

وفي هذا الاتجاه قدمت دراسة (Dickinson 2011) مقياساً مركباً يعد أكثر المقاييس استخداماً في الأونة الأخيرة ويقوم المقياس بتصنيف الشركات وفقاً لأنماط إشارات التدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية والتمويلية، والتي قد تكون ايجابية أو سلبية. وهو ما ينتج عنه ثمانية أنماط محتملة للتدفقات النقدية تستخدم في تصنيف الشركات إلى خمسة مراحل في دورة حياة الشركة وهي مرحلة المقدمة والنمو والنضوج والتذبذب والتدهور كما في الجدول رقم (١).

الجدول رقم (١)

مراحل دورة حياة الشركة وفقاً لأنماط إشارات التدفقات النقدية

الأنماط	التدفقات النقدية التشغيلية	التدفقات النقدية الاستثمارية	التدفقات النقدية التمويلية
١ المقدمة	-	-	+
٢ النمو	+	-	+
٣ النضوج	+	-	-
٤ التذبذب	-	-	-
٥ التذبذب	+	+	+
٦ التذبذب	+	+	-
٧ التدهور	-	+	+
٨ التدهور	-	+	-

المصدر دراسة (Dickinson, 2011)

وقد أشارت دراسة (Dickinson 2011) إلى أن يتم استبعاد مرحلة التذبذب من التحليل نظراً لعدم وجود تفسير اقتصادي لتلك المرحلة، كما أن العديد من الشركات قد تنتمي إلى تلك المرحلة ولذلك تعد تلك المرحلة كمرحلة مرجعية. ويرى حسين (٢٠٢٠) أن هذا المقياس يتلافى أوجه القصور في المقاييس الأخرى حيث يسمح للشركة بالانتقال بين مراحل دورة حياة الشركة بحرية وفقاً لأنماط التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية، وكذلك أوضحت دراسة (Dickinson 2011) إلى أن مراحل دورة حياة الشركة وفقاً لأنماط التدفقات النقدية يعكس الاختلافات بين ربحية ونمو ومخاطر الشركات.

وللتعرف على أي المعلومات تهم المستثمرين في تحديد قيمة الشركة خلال مراحل دورة حياة الشركة. فقد توصلت دراسة (Habib 2010) بالتطبيق على عينة من الشركات الاسترالية أن المقدرة التقييمية لمستوى المبيعات وصافي الربح تختلف باختلاف مراحل دورة حياة الشركة، كما اختبرت دراسة (Dickinson et al. 2018) دور المعلومات المحاسبية الأرباح والقيمة الدفترية بالمقارنة بتوقعات المحللين الماليين للأرباح في تحديد أي المعلومات أكثر ملاءمة للقيمة في تفسير قيمة الأسهم وفقاً للمراحل المختلفة لدورة حياة الشركة، وباستخدام نموذجي السعر والعائد توصلت الدراسة إلى أن منفعة المعلومات المحاسبية تختلف وفقاً لمرحل دورة حياة الشركة حيث يضع المستثمرين أهمية أكبر على توقعات المحللين الماليين في مرحلتي النمو والنضوج وبالمقابل يجد المستثمرين أن المعلومات المحاسبية أكثر ملاءمة في تفسير أسعار وعوائد الأسهم في مرحلتي المقدمة والتدهور، وقد يرجع ذلك إلى أن عدم دقة توقعات المحللين الماليين في مراحل المقدمة والنمو والتدهور بالمقارنة بمرحلة النضوج. وكما توصلت الدراسة إلى أن القيمة الدفترية أكثر ملاءمة عن الأرباح المحاسبية في فترة انخفاض الأرباح في مرحلتي المقدمة والتدهور. ويرى الباحث أنه حالة عدم وجود توقعات للمحللين الماليين كما في الأسواق النامية مثل مصر لن تكون تلك النتيجة منطقية حيث يتم الاعتماد على المعلومات المحاسبية بشكل عام في جميع المراحل في تقدير قيمة الشركة إلا أن درجة الاعتماد سوف تختلف من مرحلة إلى أخرى.

ولتحديد ملاءمة المعلومات المحاسبية للقيمة باستخدام مؤشرات إدارة الأرباح وما إذا كانت تختلف باختلاف مراحل دورة حياة الشركة فقد اهتم بعض الدراسات واختبرت تلك العلاقة (Hussain et al., 2020; Almeida and Kale, 2021; Krishnan et al., 2021; Michalkova, 2021; Bansal, 2022; Khuong and Anh, 2022). وفي هذا الصدد اختبرت دراسة (Hussain et al. (2020) تأثير مراحل دورة حياة الشركة على سلوك الإدارة الانتهازي بممارسات إدارة الأرباح (المحاسبية والحقيقية) وبالتطبيق على عينة من ٣٢٥٠ شركة غير مالية مقيدة في البورصة الصينية خلال الفترة من عام ٢٠٠٩ وحتى عام ٢٠١٨ بإجمالي ٢٧٠١٩ مشاهدة. وباستخدام نماذج الانحدار ذات التأثيرات الثابتة والعشوائية، وقياس مراحل دورة حياة الشركة باستخدام نموذج (Dickinson, 2011) وإدارة الأرباح المحاسبية باستخدام نموذج (Kothari et al., 2005) وهو نموذج الاستحقاق الاختياري المعدل بالإداء المالي وإدارة الأرباح الحقيقية باستخدام نموذج (Roychowdhury, 2006)، توصلت الدراسة إلى أن الإدارة تقوم بالسلوك الانتهازي لإدارة الأرباح في مرحلتي المقدمة والتدهور بدافع الحصول على القروض بتكلفة منخفضة وتحسين الوضع المالي للشركة أمام أصحاب المصالح بينما لا تقوم بتلك الممارسات في مرحلتي النمو والنضوج بسبب انخفاض عدم تماثل المعلومات والتغطية الجيدة من المحللين الماليين وقدرة الشركات الحصول على قروض بمعدلات فائدة منخفضة وكذلك ارتفاع الشفافية والمحاسبة لتلك الشركات.

كما استهدفت دراسة (Krishnan et al. (2021) اختبار أثر مراحل دورة حياة الشركة على جودة التقارير المالية والتي حددتها الدراسة بجودة المقابلة بين الإيرادات والمصروفات وإعادة اصدار التقارير المالية، وقد توصلت الدراسة إلى أن انخفاض جودة التقارير المالية في مراحل المقدمة والنمو والتدهور بسبب ضعف المقابلة السليمة بين الإيرادات والمصروفات بالتالي انخفاض منفعة المعلومات المحاسبية، وفي المقابل ارتفاع جودة التقارير المالية في مرحلة النضوج. وكذلك توصلت الدراسة إلى ضعف هيكل الرقابة الداخلية في مراحل المقدمة والنمو والتدهور وهو ما يجعل التقارير المالية أكثر عرضة لوجود تحريفات جوهرية وإعادة اصدار تقارير المالية.

واستهدفت دراسة (Almeida and Kale (2021) اختبار أثر مراحل دورة حياة الشركة على جودة الاستحقاق وقد توصلت إلى أن دورة حياة الشركة تؤثر بشكل جوهري على جودة الاستحقاق فالشركات في مرحلة النضوج ذات جودة استحقاق مرتفعة بينما الشركات في مرحلتي المقدمة والتدهور ذات جودة استحقاق منخفضة، وكذلك توصلت الدراسة إلى أن جودة الاستحقاق تقل عند انتقال الشركات من مرحلة النضوج إلى مرحلة التدهور.

وبالتطبيق على عدد ٤ دول في وسط أوروبا وهي؛ التشيك وهنغاريا وبولندا وسلوفاكيا استهدفت دراسة (Michalkova (2021) اختبار أثر مراحل دورة حياة الشركة على قيام الشركات بإدارة الأرباح بهدف زيادة الأرباح أو تخفيضها وقد توصلت الدراسة إلى تزايد ممارسات إدارة الأرباح لزيادة الأرباح في مرحلتي المقدمة والتدهور في المقابل انخفاض إدارة الأرباح في مرحلتي النمو والنضوج.

واستهدفت دراسة (Bansal (2022) أثر اختلاف مراحل دورة حياة الشركة على قيام الشركات بإعادة تبويب عناصر الإيرادات والمصروفات في قائمة الدخل حتى تتمكن الشركة من تعظيم الأرباح التشغيلية وذلك من خلال تصنيف العناصر غير العادية على أنها عادية أو العكس. وبالتطبيق على عينة من الشركات المقيدة في بورصة استراليا خلال الفترة من عام ٢٠١٠ وحتى عام ٢٠١٩، وفقد أوضحت الدراسة أن اختيار الشركة لإعادة تبويب عناصر الإيرادات أو المصروفات يعتمد على مدى سهولة والاحتياج ومزايا المتاحة. فقد توصلت الدراسة إلى أن الشركات في مراحل الأولى من دورة حياة الشركة (مرحلتي المقدمة والنمو) تلجأ إلى إعادة تبويب عناصر المصروفات بينما في المراحل المتقدمة من دورة حياة الشركة (مرحلتي النضوج والتدهور) تلجأ إلى إعادة تبويب عناصر الإيرادات. كما توصلت الدراسة إلى أن الشركات تقوم بإعادة تبويب وذلك لمقابلة توقعات المحللين أو مقابلة الأرباح المستهدفة.

واستهدفت دراسة (Khuong and Anh (2022) اختبار العلاقة بين دورة حياة الشركة وجودة التقارير المالية وكذلك الأثر المعدل لإدارة الأرباح على العلاقة بالتطبيق على عينة من ٤٠٨ شركة مقيدة في بورصة فيتنام خلال الفترة من عام ٢٠١٠ وحتى عام

٢٠١٧. وقد توصلت الدراسة إلى أن الشركات في مرحلتي المقدمة والتدهور ذات مستوى أرباح منخفض وأداء مالي ضعيف لها جودة تقارير مالية ضعيفة وعندما تكون الشركات في مرحلة النضوج تكون ذات مستوى مرتفع من جودة التقارير المالية. وكذلك توصلت الدراسة إلى أن خلال مراحل دورة حياة الشركة تميل الشركات إلى قيام بإدارة الأرباح المحاسبية عن إدارة الأرباح الحقيقية.

ويخلص الباحث مما سبق إلى أن قدرة الإدارة ودوافعها وسلوكها في ممارسة السلوك الانتهازي عند اعداد تقارير المالية يختلف باختلاف دورة حياة الشركة وهو ما يؤثر على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية باختلاف دورة حياة الشركة. وهو ما ايدته دراسة Dickinson et al. (2018) على أن منفعة المعلومات المحاسبية تختلف وفقا لمراحل دورة حياة الشركة. وبالتالي يمكن للباحث اشتقاق الفرض الثاني للدراسة (H_2) في صورته البديلة كما يلي:

الفرض الثاني: تختلف الفروق المعنوية في أفضلية المقدرة التقييمية لمعلومات مستويات الدخل والقيمة الدفترية لحقوق الملكية على استجابة سوق المال المصري باختلاف دورة حياة الشركة.

٣-٢ تحليل أثر جودة المراجعة على المقدرة التقييمية لمعلومات مستويات الدخل والقيمة الدفترية لحقوق الملكية واشتقاق الفرض الثالث للبحث:

تعد المراجعة الخارجية أحد أدوات الرقابة والمتابعة التي تحد من تكاليف الوكالة وذلك بتخفيض عدم تماثل المعلومات بين أصحاب المصالح. وتعتمد فاعلية جودة المراجعة على قدرة المراجع على الحد من السلوك الانتهازي للإدارة في التلاعب بالأرباح، وهو ما يؤدي إلى تحسين جودة التقارير المالية، وتعمل جودة المراجعة المرتفعة على تحسين جودة التقارير المالية من خلال تخفيض الأخطاء والغش وتخفيض إدارة الأرباح وتقوية العلاقة بين العائد والربحية (Knechel et al., 2013). ولأن جودة المراجعة قد تحسن كلا من الملاءمة وثقة في التقارير المالية للعميل وهو ما يحسن المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، فقد استهدفت دراسة Lee and Lee (2013) اختبار العلاقة بين جودة المراجعة مقاسة بحجم مكتب المراجعة والمقدرة التقييمية للأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية،

وبالتطبيق على عينة من الشركات المقيدة في بورصة تايوان، باستخدام نموذج العائد وبمقارنة المقدرة التفسيرية للمعلومات المحاسبية بين عينة شركات المراجعة الكبيرة والصغيرة توصلت الدراسة إلى أن ارتفاع المقدرة التقييمية للأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية في تفسير التغير في عائد السهم لعينة الشركات المراجعة الكبيرة عن الصغيرة بشكل معنوي. وهو ما يشير إلى أن جودة المراجعة مقاسة بحجم المكتب تحسن المقدرة التقييمية للأرباح والقيمة الدفترية.

واستهدفت دراسة (Alkali et al. (2018 اختبار تأثير تبني المعايير الدولية للتقرير المالي على المقدرة التقييمية لكلا من الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية وجودة المراجعة بالتطبيق على الشركات الفيتنامية وقد توصلت الدراسة لعدم وجود اختلاف في المقدرة التقييمية للأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية قبل وبعد التبني، بينما توصلت الدراسة لزيادة المقدرة التقييمية لجودة المراجعة بعد تبني المعايير الدولية للتقرير المالي.

ولذلك تناولت العديد من الدراسات دور جودة المراجعة في تحسين المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، وفي هذا الصدد اختبرت دراسة (Abubakar et al. (2021 الدور المعدل لجودة المراجعة على العلاقة بين المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية (التمثلة في ربحية السهم والقيمة الدفترية والتدفقات النقدية وتوزيعات الأرباح) وأسعار الأسهم. وذلك لعينة من الشركات النيجيرية خلال الفترة من عام ٢٠١٦ حتى عام ٢٠١٩، باستخدام نموذج السعر. وقد توصلت الدراسة إلى أن جودة المراجعة تزيد العلاقة الإيجابية بين ربحية السهم وأسعار الأسهم وهو ما يشير إلى زيادة المقدرة التقييمية لربحية السهم بزيادة جودة المراجعة. وفي المقابل توصلت الدراسة إلى أن جودة المراجعة تخفيض العلاقة الإيجابية لكلا من القيمة الدفترية والتدفقات النقدية وتوزيعات الأرباح وهو ما يشير إلى انخفاض المقدرة التقييمية لتلك المتغيرات بزيادة جودة المراجعة.

وأوضحت دراسة (Al-Dhamari and Chandren (2017 أن نوع (جنس) شريك المراجعة ذو علاقة معنوية بزيادة المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية. وأشارت الدراسة إلى أن شريك المراجعة الإناث يزيدوا المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية بالمقارنة بالذكور، ويرجع ذلك إلى أن الإناث أكثر تجنباً للمخاطر من الذكور، وأكثر اعداد لعملية

المراجعة وأكثر التزام بالسلوك الأخلاقي في عملية المراجعة عن الذكور وأخيراً فإن الإناث أكثر التزاماً باتباع المتطلبات التنظيمية للمعايير والسوق وهو ما ينتج عنه تقارير مالية عالية الجودة بالمقارنة بالذكور. وقد اختبرت الدراسة العلاقة بين نوع شريك المراجعة للمكاتب الكبيرة والمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية بالتطبيق على عينة من الشركات الماليزية خلال الفترة من عام ٢٠١٢ وحتى عام ٢٠١٤. وقد توصلت الدراسة إلى أن شريك المراجعة في المكاتب الكبيرة عند إنثا يحسن المقدرة التقييمية للأرباح المحاسبية ويزيد المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية.

وأما عن الوضع في مصر فقد أشارت دراسة الركابي (٢٠٢٢) إلى أن المعلومات المحاسبية التي يتم مراجعتها بواسطة مراقبي الحسابات من الأرباع الكبار يكون لها قيمة تنبؤية أعلى من تلك التي يتم مراجعتها من قبل مراقبي حسابات غير الأرباع الكبار، حيث أن المراجعين الأرباع الكبار يساهمون في زيادة الدقة وتقليل تشتت توقعات أرباح المحللين ولذلك فقد استهدفت الدراسة اختبار الأثر المعدل لجودة المراجعة مقاسة بحجم مكتب المراجعة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية (الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية) وأسعار الأسهم على عينة من ٧٦ شركة مقيدة خلال الفترة من عام ٢٠١٦ وحتى عام ٢٠١٩. وقد توصلت الدراسة لوجود تأثير إيجابي لجودة المراجعة على العلاقة بين المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم. في المقابل توصلت دراسة حماد (٢٠٢٢) بالتطبيق على عينة من ٦٠ شركة خلال الفترة من عام ٢٠٠٠ حتى عام ٢٠١٩ وباستخدام نموذجي السعر والعائد لعدم وجود تأثير لجودة المراجعة مقاسه بحجم مكتب المراجعة على المقدرة التقييمية بينما توصلت الدراسة لوجود تأثير إيجابي لجودة المراجعة مقاسة بالتخصيص الصناعي.

ويخلص الباحث مما سبق إلى أن جودة المراجعة المرتفعة تعمل على تحسين جودة التقارير المالية من خلال تخفيض الأخطاء والغش وتخفيض إدارة الأرباح وتقوية العلاقة بين العائد والربحية. ولأن جودة المراجعة قد تحسن كلا من الملاءمة وثقة في التقارير المالية للعميل وهو ما يحسن المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، وقد أيدت معظم

الدراسات وجود تأثير لجودة المراجعة على منفعة المعلومات المحاسبية، وبالتالي يمكن للباحث اشتقاق الفرض الثالث للدراسة (H_3) في صورته البديلة كما يلي:

الفرض الثالث: تختلف الفروق المعنوية في أفضلية المقدرة التقييمية لمستويات الدخل والقيمة الدفترية لحقوق الملكية على استجابة سوق المال المصري باختلاف جودة المراجعة.

٣- منهجية الدراسة التطبيقية:

تستهدف الدراسة في هذا الجزء استعراض منهجية الدراسة التطبيقية للبحث، وفي سبيل تحقيق هذا الهدف يتناول الباحث كلاً من؛ أهداف الدراسة التطبيقية، ومجتمع وعينة الدراسة، ونموذج وتصميم الدراسة، وتحديد وتوصيف وقياس المتغيرات، وإجراءات وأدوات الدراسة التطبيقية، وذلك على النحو التالي:

٣-١ أهداف الدراسة التطبيقية:

تستهدف الدراسة التطبيقية اختبار فروض الدراسة. وتنقسم إلى جزئين؛ الجزء الأول: يستهدف اختبار مدى أفضلية معلومات مستويات الدخل المعروضة في قائمة الدخل والقيمة الدفترية في تقييم أسعار وعوائد الأسهم من خلال التحليل الفعلي للتقارير المالية لعدد من الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية، أما الجزء الثاني: فيستهدف اختبار الأثر المعدل لمراحل دورة حياة الشركة وجودة المراجعة على المقدرة التقييمية لمعلومات مستويات الدخل والقيمة الدفترية.

٣-٢ مجتمع وعينة الدراسة:

يشمل مجتمع الدراسة جميع الشركات غير المالية المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من عام ٢٠٠٦ وحتى عام ٢٠١٨ وهو ما سمح للدراسة بتغطية فترة ذات أحداث جوهرية على السوق المصري ومنها التبني الأول للمعايير الدولية للتقرير المالي عام ٢٠٠٦ والتبني الثاني عام ٢٠١٥ وأحداث عام ٢٠١١، وتحرير أسعار الصرف عام ٢٠١٦.

وقد تم اختيار عينة تحكيمية روعي في اختيارها عدة اعتبارات أهمها؛ أن تكون قوائمها المالية متوافرة خلال فترة الدراسة، وأن يتم تداول أسهم الشركات بانتظام وألا يكون قد تم إيقاف التداول عليها خلال فترة الدراسة، وأن تقوم بنشر قوائمها المالية بالجنه. وقد تم التوصل لتلك العينة من خلال عدد من الخطوات وفي ضوء مجموعة من الضوابط الموضحة في الجدول رقم (٢).

ويظهر الجدول رقم (٢) أن الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية تتكون من ٢٢٠ شركة مقيدة بإجمالي ٢٨٦٠ مشاهدة خلال ١٣ سنة. وقد تم التوصل إلى عينة الدراسة وفقاً لما يلي: أولاً: تم استبعاد ٩٦٢ مشاهدة تمثل البنوك وشركات التأمين والشركات المالية، ثانياً: تم

استبعاد ٥١٢ مشاهدة لعدم توافر معلومات عن متغيرات الدراسة. ثالثاً: تم استبعاد ٥٥٩ مشاهدة لشركات تم تداول أسهمها بشكل غير منتظم وهي غير مسجلة في مؤشر EGX100. وأخيراً: تم استبعاد ١٦٩ مشاهدة لشركات تعد قوائمها المالية بعملة بخلاف الجنيه المصري.

الجدول رقم (٢)

ضوابط وإجراءات اختيار عينة الدراسة

٢٨٦٠	الشركات المقيدة بالبورصة
(٩٦٢)	حذف الشركات ذات متطلبات إفصاح مختلفة (البنوك والخدمات المالية)
١٨٩٨	مجتمع الدراسة للشركات غير المالية المقيدة بالبورصة
(٥١٢)	استبعاد الشركات التي لا يتوافر بها بيانات عن متغيرات الدراسة
(٥٥٩)	استبعاد الشركات غير المدرجة في EGX100
(١٦٩)	استبعاد الشركات التي تعد قوائمها المالية بعملة بخلاف العملة المصرية
٦٥٨	عينة الدراسة

وقد أسفر تطبيق المعايير السابقة عن عينة مكونة من ٥١ شركة بإجمالي ٦٥٨ مشاهدة^٢ غير متوازنة، وقد تم عند اختيارها مراعاة تمثيل جميع القطاعات واستيفائها لحجم

^٢ ولحساب حجم عينة في مجتمع معلوم وفقاً لدراسة (Bukanya, 2014) يتم استخدام المعادلة التالية:

$$n = \frac{[z^2 x p x q x N]}{[(e^2)(N - 1) + (z^2 X p x q)]}$$

حيث أن: n حجم العينة العشوائية، z القيمة المعيارية عند ٩٥٪، p نسبة انتشار الظاهرة محل الدراسة في المجتمع، q متمم نسبة p ، N حجم المجتمع، e هامش الخطأ وبالتطبيق على مجتمع معلوم مكون من $(١٣ \times ١٤٧) = ١٨٩٨$ مشاهدة للمجتمع ككل، وبالتالي فإن حجم العينة العشوائية لمجتمع معلوم بعد استبعاد القطاع المالي يجب ألا يقل عن ٣١٠ مشاهدة كالتالي:

$$320 = \frac{[1.96^2 \times 0.5 \times 0.5 \times 1898]}{[(0.05^2)(1898 - 1) + (1.96^2 \times 0.5 \times 0.5)]}$$

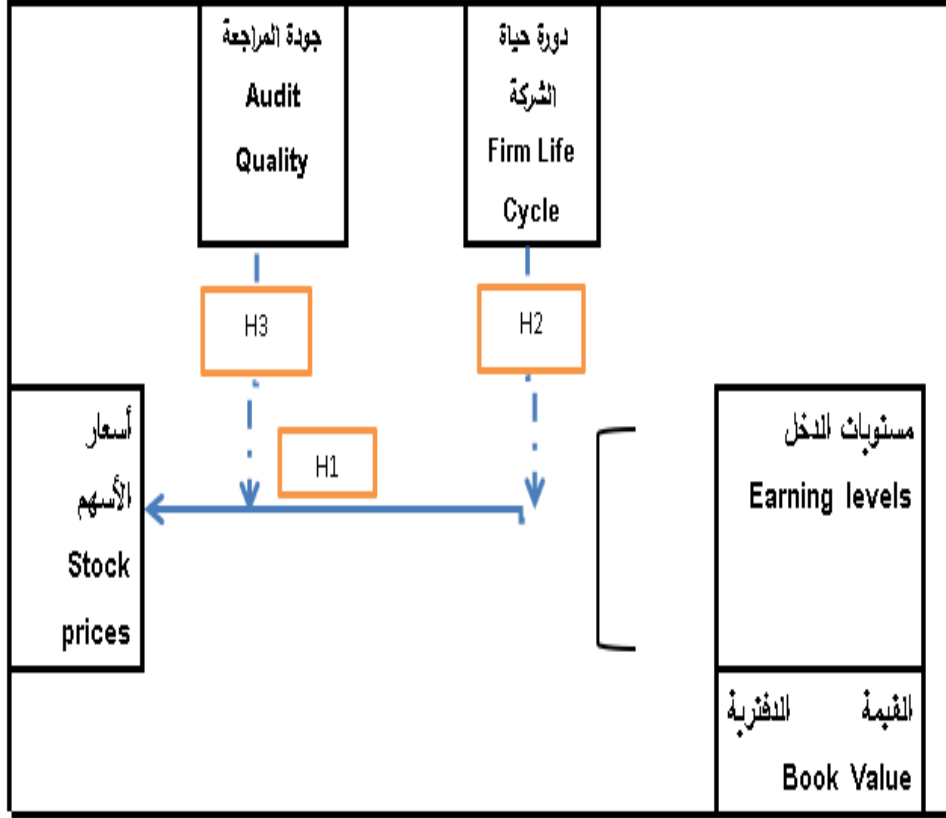
العينة لمجتمع معلوم. ويبين الجدول رقم (٣) القطاعات التي تنتمي إليها الشركات الممثلة للعينة النهائية للدراسة، وعدد ونسبة هذه الشركات بالنسبة لإجمالي مفردات العينة:

الجدول رقم (٣)
عينة الدراسة والقطاعات التي تنتمي إليها

النسبة المئوية داخل العينة	المشاهدات من ٢٠٠٦ وحتى ٢٠١٨	الصناعة
٪٩.٨	٦٥	الأغذية والمشروبات
٪٧.٨	٥٢	الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات
٪٧.٨	٥٢	الكيمويات
٪٣.٩	٢٦	المنتجات المنزلية والشخصية
٪١.٩٥	١٣	الاتصالات
٪١١.٧	٧٣	السياحة والترفيه
٪٥.٨	٣٩	الرعاية الصحية والصيدانية
٪١.٩٥	١٣	التكنولوجيا
٪١.٩٥	١٣	الإعلام
٪٧.٨	٥٢	التشييد ومواد البناء
٪١٩.٥	١٣٠	العقارات
٪١١.٧	٧٨	الموارد الأساسية
٪١.٩٥	١٣	المرافق
٪١.٩٥	١٣	الغاز والبتروول
٪٣.٩	٢٦	الموزعون وتجارة التجزئة
٪١٠٠	٦٥٨	العينة

٣-٣ نموذج وتصميم الدراسة:

بالنظر إلى فروض الدراسة، يتضح أن المتغيرات تنقسم إلى ثلاث تصنيفات كما في نموذج الدراسة الأساسي وفقاً لنموذج السعر الشكل رقم (١) وهي؛ المتغيرين المستقلين، ويتمثل في مستويات الدخل والقيمة الدفترية، والمتغير التابع، ويتمثل في أسعار الأسهم، والمتغيرين المعدلين، ويتمثل في دورة حياة الشركة وجودة المراجعة:



شكل رقم (١)

نموذج الدراسة في ظل التحليل الأساسي - من إعداد الباحث

٣-٤ توصيف وقياس متغيرات الدراسة:

يمكن للباحث تحديد وتوصيف متغيرات الدراسة ومنهجية قياسها المحاسبي ورموزها عند التحليل الإحصائي وعلاقتها المتوقعة بالمتغير التابع في التحليل الأساسي كما في الجدول رقم (٤):

الجدول رقم (٤)

توصيف وقياس متغيرات الدراسة

نوع المتغير	الاسم والرمز	التوصيف وطريقة القياس	اتجاه العلاقة
تابع	أسعار الأسهم P_{it}	سعر السهم للشركة أ بعد ثلاث شهور من تاريخ اعداد التقارير المالية ^١ (Ahmadi and Bouri, 2018; Badu and Appiah, 2018; Dickinson et al., 2018).	
مستقل	القيمة الدفترية لحقوق الملكية BV_{it}	القيمة الدفترية لحقوق الملكية للشركة أ السنة أ وهي ناتج حصة حقوق الملكية على عدد الأسهم المصدرة والمتداولة في تاريخ اعداد التقارير المالية (Ahmadi and Bouri, 2018; Badu and Appiah, 2018; Dickinson et al., 2018). (٢٠١٩).	+
مستقل	مستوى الدخل EL_{it}	يشير إلى مستوى الدخل للشركة أ في الفترة أ وينقسم إلى ٧ مستويات وتتضمن:	
مستويات الدخل (متغير مستقل)	مستوى المبيعات $SALES_{it}$	الإيرادات أو المبيعات وحسب بناتج حصة المبيعات على عدد الأسهم المصدرة والمتداولة (Barton et al., 2010; Habib, 2010; Ebaid, 2012; Zoubi et al., 2016). (٢٠١٩).	+
	مستوى مجمل الربح GP_{it}	مجمل الربح يحسب بناتج حصة مجمل الربح على عدد الأسهم المصدرة والمتداولة (Barton et al., 2010; Habib, 2010; Ebaid, 2012; Zoubi et al., 2016). (٢٠١٩).	+
	مستوى الربح التشغيلي $OPINC_{it}$	الربح التشغيلي يحسب بناتج حصة الربح التشغيلي على عدد الأسهم المصدرة والمتداولة (Barton et al., 2010; Habib, 2010; Ebaid, 2012; Zoubi et al., 2016). (٢٠١٩).	+
	مستوى الربح قبل البنود الاستثنائية وغير المستمرة $IBXIDO_{it}$	الربح قبل البنود الاستثنائية وغير المستمرة يحسب بناتج الربح قبل البنود الاستثنائية وغير المستمرة على عدد الأسهم المصدرة والمتداولة (Barton et al., 2010; Habib, 2010; Ebaid, 2012; Zoubi et al., 2016). (٢٠١٩).	+
	مستوى الربح قبل الفائدة والضرائب $EBIT_{it}$	الربح قبل الفائدة والضرائب يحسب بناتج حصة الربح قبل الفائدة والضرائب على عدد الأسهم المصدرة والمتداولة (Barton et al., 2010; Habib, 2010; Ebaid, 2012; Zoubi et al., 2016). (٢٠١٩).	+
	مستوى الربح قبل الضرائب EBT_{it}	الربح قبل الضرائب يحسب بناتج حصة الربح قبل الضرائب على عدد الأسهم المصدرة والمتداولة (Barton et al., 2010; Habib, 2010; Ebaid, 2012; Zoubi et al., 2016). (٢٠١٩).	+

	2010; Habib, 2010; Ebaid, 2012; Zoubi et al., 2016; عبد السلام، ٢٠١٩).		
معدل	دورة حياة الشركة firm life cycle	تشير إلى مراحل دورة حياة الشركة وهي أحد المتغيرات الهامة التي توضح كيفية تطور الشركة مع التغيرات التي تحدث في البيئة المحيطة ويتم قياسها باستخدام نموذج (Dickinson,) 2011 والتي تنقسم إلى خمس مراحل وهي:	قوة واتجاه H_1
مراحل دورة حياة الشركة (متغير المعدل)	مرحلة المقدمة Introduction	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا تطابقت مشاهدة الشركة أ في نهاية السنة المالية مع إشارات التدفق النقدي في مرحلة المقدمة والقيمة (صفر) بخلاف ذلك.	
	مرحلة النمو Growth	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا تطابقت مشاهدة الشركة أ في نهاية السنة المالية مع إشارات التدفق النقدي في مرحلة النمو والقيمة (صفر) بخلاف ذلك.	
	مرحلة النضوج Maturity	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا تطابقت مشاهدة الشركة أ في نهاية السنة المالية مع إشارات التدفق النقدي في مرحلة النضوج والقيمة (صفر) بخلاف ذلك.	
	مرحلة التذبذب Shakeout	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا تطابقت مشاهدة الشركة أ في نهاية السنة المالية مع إشارات التدفق النقدي في مرحلة التذبذب والقيمة (صفر) بخلاف ذلك.	
	مرحلة التدهور Decline	متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا تطابقت مشاهدة الشركة أ في نهاية السنة المالية مع إشارات التدفق النقدي في مرحلة التدهور والقيمة (صفر) بخلاف ذلك.	
معدل	جودة المراجعة AQ_{it}	وتشير إلى الاحتمال المشترك لكلا من امكانية اكتشاف المراجعات للتحريفات الموجودة في النظام المحاسبي للعميل، والتقرير عن تلك التحريفات. ويقاس بحجم مكتب المراجعة بمتغير وهمي ثنائي والذي يأخذ القيمة (١) في مراجعة الشركة من شريك لأحد مكاتب المراجعة الكبيرة BIG 4 والقيمة (صفر) بخلاف ذلك (الركابي، ٢٠٢٢).	قوة واتجاه H_1

٣-٥ إجراءات وأدوات الدراسة التطبيقية:

اعتمد الباحث في الدراسة التطبيقية على عدة أدوات لإجراء الدراسة التطبيقية وتجميع بياناتها واختبار فروضها، وأهمها التقارير المالية للشركات المصرية المقيدة بالبورصة المصرية، وقد تم الحصول عليها من عدة مصادر منها بعض المواقع المتخصصة في نشر التقارير المالية عبر شبكة الإنترنت مثل موقع مباشر مصر لنشر المعلومات، وموقع البورصة المصرية، والمواقع الرسمية للشركات والمعلن لدى بورصة الأوراق المالية المصرية، وكذلك شركة مصر لنشر المعلومات.

وبالنسبة للمعلومات المتعلقة بالأسهم كأسعار الأسهم، اعتمد الباحث على بعض البرامج لاستخراج بيانات الأسهم التاريخية مثل برنامج ميتا ستوك المتخصص $Meta\ stock$

professional، وبرنامج ديركت برو Direct pro، وموقع <http://www.egyptianstocks.com/Streamer.aspx>، ولقياس متغيرات الدراسة فقد اعتمد الباحث على برنامج Microsoft Excel لتفريغ البيانات والمعلومات في جداول إلكترونية مستخدماً بعض النماذج والمعادلات الرياضية، وأخيراً اعتمد الباحث أيضاً على برنامج STATA لاختبار فروض الدراسة.

٤- نتائج البحث:

تستهدف الدراسة في هذا الجزء عرض وتحليل نتائج البحث، وفي سبيل تحقيق هذا الهدف يتناول الباحث كلاً من؛ الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة، واختبار فروض الدراسة ونتائج التحليل الإحصائي في ظل التحليل الأساسي، وأخيراً نتائج اختبارات المتانة بشقيها التحليل الإضافي وتحليل الحساسية، وذلك على النحو التالي:

٤-١ الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

يعرض الجدول رقم (٥) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة، والتي تتمثل في قيمة كل من الوسط الحسابي والوسيط والانحراف المعياري وأكبر قيمة وأصغر قيمة لكل متغير، ويتضح أن قيمة الوسط الحسابي والوسيط والانحراف المعياري والأسهم 18.66 والوسيط 9.481 وانحراف معياري 25.312 وتبلغ أكبر قيمة 164.96 وأقل قيمة تبلغ 0.14 ويشير ذلك إلى وجود تشتت وتباين بين مشاهدات العينة في أسعار الأسهم. كما بلغ قيمة الوسط الحسابي والوسيط للقيمة الدفترية لحقوق الملكية 14.563 والوسيط 10.693 وتبلغ أكبر قيمة 138.327 وأقل قيمة تبلغ 3.385، الأمر الذي يفسر زيادة الانحراف المعياري للقيم عن وسطها الحسابي حيث بلغ الانحراف المعياري قيمة 16.485.

وفيما يتعلق بمستويات الدخل فقد جاءت المبيعات لتشير إلى أكبر قيم بينما صافي الربح يشير إلى أقل قيم وهو أمر منطقي، فقد بلغ الوسط الحسابي للمبيعات 17.76 والوسيط 6.521 وانحراف معياري 27.023 وتبلغ أكبر قيمة 218.687 وأقل قيمة تبلغ -0.759، على حين بلغ الوسط الحسابي لصافي الربح قيمة 2.12 والوسيط 0.725 وانحراف معياري 3.881 وتبلغ أكبر قيمة 23.152 وأقل قيمة تبلغ -6.919 ويشير ذلك إلى تنوع العينة باحتوائها على شركات تحقق أرباح وشركات تحقق خسارة.

الجدول رقم (٥)

الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

المتغيرات Variables	المشاهدات N	الوسط الحسابي Mean	الوسيط Median	الانحراف المعياري Std. Dev.	أقل قيمة min	أكبر قيمة max
P_{it}	658	18.66	9.481	25.312	.14	164.96
BV_{it}	658	14.563	10.693	16.485	3.385	138.327
$SALES_{it}$	658	17.76	6.521	27.023	-7.759	218.687
GP_{it}	658	3.354	1.545	4.654	-2.112	27.49
$OPINC_{it}$	658	2.176	.884	4.004	-11.23	27.973
$IBXIDO_{it}$	658	2.439	.893	4.448	-6.887	27.973
$EBIT_{it}$	658	2.767	1.108	4.575	-4.129	27.93
EBT_{it}	658	2.5	.895	4.517	-6.887	27.916
NI_{it}	658	2.12	.725	3.881	-6.919	23.152

ويعرض الجدول رقم (٦) مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة، وذلك لاكتشاف العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة من ناحية، ومن ناحية أخرى التعرف على وجود مشكلة الازدواج الخطي Multicollinearity بين المتغيرات المستقلة، وفيما يتعلق بعلاقة الارتباط بين المتغير التابع أسعار الأسهم والمتغيرات المستقلة توجد علاقة ارتباط إيجابية بين أسعار الأسهم وجميع المتغيرات المستقلة إلا أن قوة العلاقة تختلف من مستوى ربح إلى آخر حيث أقل علاقة ارتباط بين أسعار الأسهم والمبيعات وتبلغ قيمتها 0.365 بينما أقوى علاقة ارتباط بين أسعار الأسهم وصافي الربح قبل الضريبة وتبلغ قيمتها 0.705 وهو يقدم مؤشراً مبدئياً على اختلاف المقدرة التقييمية بين مستويات الدخل المعروضة في قائمة الدخل. وكذلك توجد علاقة ارتباط إيجابية بين أسعار الأسهم والقيمة الدفترية وتبلغ 0.518 وهو ما يقدم مؤشراً مبدئياً أيضاً على أهمية القيمة الدفترية من قبل المستثمرين في تفسير أسعار الأسهم والتي قد تتفوق عن بعض مستويات الدخل كالمبيعات

وبتحليل معاملات الارتباط بين مستويات الدخل يتضح وجود ارتباط شبه تام بين الربح التشغيلي وكلا من الربح قبل البنود الاستثنائية والربح قبل الفائدة والضرائب والربح قبل الضرائب، وقد بلغت قيمة معامل الارتباط على التوالي 0.926، 0.926، 0.919،

وأيضاً يوجد ارتباط شبه تام بين الربح قبل البنود الاستثنائية وكلا من الربح قبل الفائدة والضرائب والربح قبل الضرائب وصافي الربح، وقد بلغت قيمة معامل الارتباط على التوالي 0.979، 0.986، 0.946، وكذلك يوجد ارتباط شبه تام بين الربح قبل الفائدة والضرائب وكلا من الربح قبل الضرائب وصافي الربح، وقد بلغت قيمة معامل الارتباط على التوالي 0.989، 0.953، وأخيراً يوجد ارتباط شبه تام بين الربح قبل الضريبة وصافي الربح، وقد بلغت قيمة معامل الارتباط 0.964 ويشير ذلك إلى وجود مشكلة الارتباط الخطي بين المتغيرات المستقلة ويتم معالجتها في بناء نموذج الانحدار المتعدد لكل مستوى دخل على حده.

الجدول رقم (٦)

مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
(1) P _{it}	1.000								
(2) BV _{it}	0.515***	1.000							
(3) SALES _{it}	0.363***	0.539***	1.000						
(4) GP _{it}	0.635***	0.552***	0.735***	1.000					
(5) OPINC _{it}	0.571***	0.517***	0.588***	0.886***	1.000				
(6) IBXIDO _{it}	0.688***	0.645***	0.603***	0.875***	0.926***	1.000			
(7) EBIT _{it}	0.694***	0.652***	0.657***	0.911***	0.926***	0.979***	1.000		
(8) EBT _{it}	0.705***	0.644***	0.601***	0.886***	0.919***	0.956***	0.989***	1.000	
(9) NI _{it}	0.693***	0.650***	0.557***	0.840***	0.876***	0.946***	0.953***	0.964***	1.000

مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة حيث يشير + إلى أن التأثير معنوي عند مستوى معنوية 10% أما ** يكون التأثير معنوي عند مستوى معنوية 5% ، أما *** يكون التأثير معنوي عند مستوى معنوية 1%.

٤-٢ نتائج التحليل الإحصائي في ظل التحليل الأساسي:

بعد استعراض الإحصاءات الوصفية ومصفوفة الارتباط والتي استهدفنا اكتشاف طبيعة متغيرات الدراسة والعلاقة بينها، يستهدف الجزء التالي اختبار صحة فروض الدراسة باستخدام الأساليب الإحصائية متعددة المتغيرات، وحتى يتم تحديد نماذج الانحدار الملاءمة لاختبار صحة فروض الدراسة يجب أولاً التحقق من صحة البيانات للتحليلات الإحصائية، وذلك على النحو التالي:

٤-٢-١ اختبار صلاحية البيانات للتحليلات الإحصائية:

للتحقق من صلاحية بيانات الدراسة التطبيقية للتحليل الإحصائي اعتمد الباحث على بعض الاختبارات للتأكد من شروط صلاحية تطبيق افتراضات نماذج الانحدار، فالإكتشاف مشكلة الازدواج الخطي Multicollinearity بين المتغيرات المستقلة، تم احتساب معامل التباين المسموح به tolerance لكل متغير مستقل، ومن ثم إيجاد معامل تضخم التباين Variance Inflation Factor VIF. وقد أوضح البعض أن زيادة قيمة VIF عن 5، وانخفاض tolerance عن 0.1 يشير إلى وجود مشكلة الازدواج الخطي، واتضح وجود المشكلة في المتغيرات المتعلقة بمستويات الدخل، وقد قام الباحث بإدخال متغيرات مستويات الدخل في نماذج الانحدار بشكل منفصل لتجنب تلك المشكلة (Gujarati, 2004; Gujarati et al., 2012; Verbeek, 2017; Wooldridge et al., 2017).

وأما لاكتشاف مشكلة الارتباط الذاتي **Auto Correlation** والتي تعني وجود ارتباط ذاتي بين القيم المتتالية للحد العشوائي u في نماذج الانحدار، تم الاعتماد على اختبار **Wooldridge test** ويتمثل فرض عدم وجود ارتباط ذاتي للبواقي ويتم رفض أو قبول فرض عدم إيجاد القيمة الاحتمالية (p -value) ومقارنتها بمستوى المعنوية (α) = 5% فإذا تم رفض فرض عدم يعني أن النموذج يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي. (Gujarati, 2004; Gujarati et al., 2012; Verbeek, 2017; Wooldridge et al., 2017). وقد خضعت كل نماذج الدراسة للاختبار واتضح وجود مشكلة ارتباط ذاتي في بعض النموذج.

ولاكتشاف مشكلة عدم ثبات التباين **Heteroskedasticity** والتي تعني عدم ثبات التباين في تغير تباين حد الخطأ العشوائي في نماذج الانحدار، وتم الاعتماد على اختبار طريقة بروش بيجين كوك ويسبرج **Breusch-Pagan-Cook-Weisberg**، ويتمثل فرض عدم ثبات حد العشوائي ويتم رفض أو قبول فرض عدم إيجاد القيمة الاحتمالية (p -value) ومقارنتها بمستوى المعنوية ($\alpha = 5\%$) فإذا تم رفض فرض عدم يعني أن النموذج يعاني من مشكلة عدم ثبات التباين (Gujarati, 2004; Baum, 2006; Gujarati et al., 2012).

Mehmetoglu and Jakobsen, 2016; Verbeek, 2017; Wooldridge et al., 2017). وقد خضعت كل نماذج الدراسة للاختبار واتضح وجود مشكلة عدم ثبات التباين. ويعتمد اختيار أفضل نموذج انحدار على طبيعة بيانات الدراسة وهي بيانات قطاعية عبر الزمن Panel Data، وتوجد ثلاثة نماذج للتعامل مع طبيعة تلك البيانات وهي؛ نموذج الانحدار التجميعي Pooled Regression Model، ونموذج الانحدار ذات التأثيرات الثابتة Fixed Effects Regression، ونموذج الانحدار ذات التأثيرات العشوائية Random Effects Regression، ويتم الاختيار بينها وفقاً لمجموعة من الاختبارات الإحصائية وهي؛ اختبار Wald Test (أو اختبار Chow-test) للمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج الانحدار ذات التأثيرات الثابتة، واختبار Lagrange Multiplier للمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج الانحدار ذات التأثيرات العشوائية، واختبار Hausman Test للمفاضلة بين نموذج الانحدار ذات التأثيرات الثابتة ونموذج الانحدار ذات التأثيرات العشوائية (Baum, 2006; Mehmetoglu and Jakobsen, 2016; Rani et al., 2018).

وقد اتضح من نتائج المفاضلة بين النماذج الثلاثة والتي أيدت أفضلية نموذج الانحدار ذات التأثيرات الثابتة لبعضها ونماذج الانحدار التجميعي للبعض الآخر، وقد أجرى الباحث اختبار Modified Wald test للنماذج ذات التأثيرات الثابتة لاكتشاف مشكلة عدم ثبات التباين في نماذج الانحدار ذات التأثيرات الثابتة واتضح للباحث استمرار وجود مشكلة عدم ثبات التباين (Baum, 2006; Mehmetoglu and Jakobsen, 2016).

ولمعالجة مشكلتي الارتباط الذاتي وعدم ثبات التباين قام الباحث بتصنيف الأخطاء المعيارية باستخدام الشركات Standard Errors Clustered by Firm باستخدام خاصية التقديرات المتينة للتباين Robust Estimates of Variance في برنامج STATA لكل نماذج الدراسة (Petersen, 2009). وقد أظهرت بعض نماذج الانحدار ذات التأثيرات الثابتة بعد معالجة المشكلتين عدم صلاحية بعضها للاختبار الإحصائي ومن ثم اعتمد الباحث

على نماذج الانحدار التجميعي المعالجة باستخدام خاصية التقديرات المتينة للتباين لكل نماذج الدراسة^٣ وذلك حتى يمكن المقارنة بين المقدرة التقييمية بينها.

٤-٢-٢ نتائج اختبار المقدرة التقييمية لمعلومات مستويات الدخل والقيمة الدفترية وفقاً للفرض الأول:

يستهدف الفرض الأول اختبار مدى أفضلية المقدرة التقييمية لمعلومات مستويات الدخل والقيمة الدفترية لحقوق الملكية في استجابة سوق المال المصري والمتمثل في تحديد أسعار الأسهم للشركات المصرية، وذلك من خلال اختبار المقدرة التقييمية الإضافية والنسبية لسبعة مستويات الدخل والقيمة الدفترية لحقوق الملكية. ولاختبار هذا الفرض تم الاعتماد على أسلوب تحليل الانحدار وفقاً لنموذج السعر The Ohlson (1995) price model وذلك من خلال اختبار المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية في المعادلة رقم (١) والمقدرة التقييمية لمستويات الدخل في معادلة رقم (٢)، والجمع بينهم في المعادلة رقم (٣) قياساً على بعض الدراسات (Ahmadi and Bouri, 2018; Badu and Appiah, 2018; Dickinson et al., 2018) على النحو التالي:

$$P_{it} = b_0 + b_1 BV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$P_{it} = c_0 + c_2 EL_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 EL_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

حيث ان P_{it} : سعر أسهم للشركة (i) بعد ثلاثة شهور من تاريخ اعداد التقارير المالية. BV_{it} : القيمة الدفترية لحقوق الملكية للشركة i للسنة t وهي ناتج قسمة حقوق الملكية على عدد الأسهم المصدرة والمتداولة في تاريخ اصدار التقارير المالية EL_{it} : يشير إلى مستوى الدخل للشركة i في الفترة t وينقسم إلى ٧ مستويات وهي؛ $SALES_{it}$ الايرادات أو المبيعات ويحسب بناتج قسمة المبيعات على عدد الأسهم المصدرة والمتداولة، GP_{it} : مجمل الربح يحسب بناتج قسمة مجمل الربح على عدد الأسهم المصدرة والمتداولة، $OPINC_{it}$: الربح

^٣الاستثناء في ذلك أن تم الاعتماد على نموذج التأثيرات الثابتة للسنوات والمعالجة باستخدام خاصية التقديرات المتينة للتباين في تحليل الإضافي لنماذج انحدار التي اختبرت الأثر المعدل لجودة المراجعة وذلك لعدم صلاحية نماذج الانحدار التجميعي والمعالجة باستخدام خاصية التقديرات المتينة للتباين لتلك النماذج.

التشغيلي يحسب بناتج قسمة الربح التشغيلي على عدد الأسهم المصدرة والمتداولة، $IBXIDO_{it}$: الربح قبل البنود الاستثنائية وغير المستمرة يحسب بناتج الربح قبل البنود الاستثنائية وغير المستمرة على عدد الأسهم المصدرة والمتداولة، $EBIT_{it}$: الربح قبل الفائدة والضرائب يحسب بناتج قسمة الربح قبل الفوائد والضرائب على عدد الأسهم المصدرة والمتداولة، EBT_{it} : الربح قبل الضرائب يحسب بناتج قسمة الربح قبل الضرائب على عدد الأسهم المصدرة والمتداولة، NI_{it} : صافي الربح يحسب بناتج قسمة صافي الربح بعد الضرائب على عدد الأسهم المصدرة والمتداولة، وأخيراً يشير ε_{it} : إلى حد الخطأ العشوائي، ويمثل الجزء غير المفسر في نموذج الانحدار، تم إيجاد اللوغاريتم لجميع المتغيرات.

ويتم اختبار المقدرة التقييمية للمتغيرات المحاسبية من خلال نموذج انحدار المتغيرات المحاسبية على أسعار الأسهم، ويمكن تحديد المقدرة التقييمية من معنوية معلمة الانحدار للمتغير المحاسبي، ويسمى معامل الاستجابة للأرباح ERC وهو ما يشير لوجود علاقة تأثير للمتغير المحاسبي في تفسير أسعار الأسهم. وكذلك يمكن قياس المقدرة التقييمية من خلال قيمة معامل التحديد المعدل R^2 adjusted والتي تشير لمقدار التفسير الذي تقدمه المعلومات المحاسبية في تفسير التغير في أسعار الأسهم (Holthausen and Watts, 2001; Kothari, 2001; Beisland, 2009; Dunhan and Grandstaff, 2022).

وبذلك يمكن قياس المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية وفقاً لمعادلة الانحدار رقم (١) وكذلك قياس المقدرة التقييمية لكل مستوى دخل وفقاً لمعادلة الانحدار رقم (٢)، وهنا يمكن المقارنة بين قيم معامل التحديد المعدل لتحديد أفضل مستويات الدخل في تفسير أسعار الأسهم من ناحية، ومن ناحية أخرى المقارنة بين مستويات الدخل والقيمة الدفترية. وكذلك يمكن من معادلة الانحدار رقم (٣) اختبار المقدرة التقييمية الإضافية لمستوى الدخل بجانب القيمة الدفترية ومن مقارنة قيم معامل التحديد المعدل يمكن تحديد أفضل مستويات الدخل في تفسير أسعار الأسهم في ظل وجود القيمة الدفترية.

ويوضح الجدول رقم (٧) نتائج تطبيق نماذج الانحدار التجميعي للمقدرة التقييمية للقيمة الدفترية وفقاً لنموذج الانحدار رقم (١) في العمود (١) وكذلك المقدرة التقييمية لكل مستوى من

مستويات الدخل وفقا لمعادلة الانحدار رقم (٢)، حيث تظهر من العمود (٢) حتى العمود (٨)، فالعمود (٢) يوضح علاقة الانحدار بين مستوى المبيعات وأسعار الأسهم حتى العمود (٨) الذي يوضح علاقة الانحدار بين مستوى صافي الدخل وأسعار الأسهم. وتظهر نتائج الجدول رقم (٧) فيما يتعلق بصلاحيّة النماذج ككل في تفسير العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، ونجد معنوية النماذج ككل من خلال مقارنة القيمة الاحتمالية للنماذج $(p\text{-value}) = 0.000$ وهي أقل من مستوى المعنوية 0.05 وهو ما يشير إلى صلاحيتها في تفسير العلاقة محل الدراسة.

ويتضح من نتائج نماذج الانحدار وجود مقدرة تقييمية للقيمة الدفترية وكذلك لكل مستويات الدخل، حيث تظهر معاملات انحدار النماذج وجود تأثير إيجابي معنوي للقيمة الدفترية معامل انحداره يبلغ 0.786 موجب ومعنوي عند قيمة احتمالية 0.000 وكذلك لكل مستويات الدخل على أسعار الأسهم بداية من معامل انحدار المبيعات والذي بلغ 0.408 موجب ومعنوي عند قيمة احتمالية 0.001 وانتهاءً بمعامل انحدار صافي الدخل والذي بلغ 3.287 موجب ومعنوي عند قيمة احتمالية 0.000، وهو ما يشير إلى أن جميع مستويات الدخل والقيمة الدفترية ذات مقدرة تقييمية في تفسير أسعار الأسهم.

وتظهر النتائج أيضاً أن أفضل مستويات الدخل في المقدرة التقييمية مقاسه بمعامل التحديد المعدل هو صافي الربح قبل الضريبة حيث تبلغ المقدرة التفسيرية له قيمة 48.7% ويليه الربح قبل الفوائد والضرائب وقد بلغت المقدرة التفسيرية له قيمة 47.6% وتعد المبيعات أقل مستويات الدخل مقدرة تقييمية وقد بلغت المقدرة التفسيرية له 19.2%، كما يتضح أيضاً أفضلت المقدرة التقييمية لمجمل الربح عن الربح التشغيلي وقد بلغت مقدرتهما التفسيرية على التوالي 39.9%، و32.4% وكذلك يتضح أفضلية المقدرة التقييمية لكل مستويات الدخل على القيمة الدفترية باستثناء مستوى المبيعات، ولتحديد وجود فروق معنوية بين معاملات التحديد المعدل $Adj R^2$ لنماذج الانحدار تم الاعتماد على اختبار Steiger's (Z) وقد أوضحت نتائجه وفقاً للجزء الثاني الجدول رقم (٧) وجود فروق معنوية بين معاملات التحديد لنماذج الانحدار جميعاً باستثناء عدم وجود فروق معنوية بين الربح قبل الفوائد والضرائب والربح قبل البنود الاستثنائية وغير المستمرة.

وتتفق هذه النتيجة مع نتائج بعض الدراسات السابقة، (Barton et al., 2010; Ebaid, 2012; Almagtome and Abbas, 2020) والتي توصلت إلى أن المبيعات أقل مستويات الدخل مقدره تقييمية، بينما اختلفت مع نتائج دراسة (Ebaid, 2012) والتي

الجدول رقم (٧)

تحليل الانحدار للمقدرة التقييمية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية وفقاً لمعادلة رقم (١) والمقدرة التقييمية لمستويات

الدخل وفقاً للمعادلة رقم (٢)

Panel A:	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Regression	BV	SALES	GP	OPINC	IBXIDO	EBIT	EBT	NI
BV	.786*** (0)							
EL		.408*** (.001)	2.551*** (0)	2.638*** (0)	2.895*** (0)	2.841*** (0)	2.909*** (0)	3.287*** (0)
_cons	.451 (.167)	1.225*** (0)	-3.07*** (.007)	-3.232** (.019)	-3.752*** (0)	- 3.647***	-3.782*** (0)	-4.537*** (0)
Adj R ²	.314	.192	.399	.324	.468	.476	.487	.471
F-stat	24.497	11.674	21.778	15.781	44.407	38.452	43.892	40.575
p	.000	.001	.000	.000	.000	.000	.000	.000
Panel B:	(1)	(1-2)	(2-3)	(3-4)	(4-5)	(5-6)	(6-7)	(7-8)
Comparison	BV	SALES	GP	OPINC	IBXIDO	EBIT	EBT	NI
Adj R ²								
Adj R ²	.314	.192***	.399***	.324***	.468***	.476	.487**	.471*
R ²		-0.122	0.207	-0.054	0.114	0.008	0.011	-0.015
difference								
Z value		3.131	8.260	4.286	10.311	1.117	2.111	1.770
P value		0.002	.001	.001	.001	0.264	0.035	0.077

يظهر الجزء الأول من الجدول معاملات المتغيرات متنوعة بمعنويتها ففي حالة * يكون التأثير معنوي عند مستوى معنوية ١٠% أما ** يكون التأثير معنوي عند مستوى معنوية ٥% أما *** يكون التأثير معنوي عند مستوى معنوية ١%، والقيمة داخل القوسين تشير إلى القيمة الاحتمالية لكل متغير على حدة.

أوضحت أن أفضل مستويات الدخل هو رقم صافي الربح، ودراسة Barton et al. (2010) والتي أوضحت أن أفضل مستويات الدخل هو رقم الربح التشغيلي، وقد يرجع السبب في اختلاف النتائج اعتماد تلك الدراسات على نموذج العائد بدلاً من نموذج السعر في قياس المقدره التقييمية لمستويات الدخل. وتختلف الدراسة مع نتائج دراسة عبد السلام (٢٠١٩) والتي ترى أن المستثمرين في مصر يعطوا أهمية أكبر لمعلومات قائمة المركز المالي (من خلال القيمة الدفترية) عن معلومات قائمة الدخل (من خلال معلومات مستويات الدخل) لأغراض قياس قيمة الشركة.

ولاختبار المقدرة التقييمية الإضافية لمستويات الدخل وذلك من خلال اختبار المقدرة الإضافية التي تقدمها مستويات الدخل بجانب القيمة الدفترية ، ويتم ذلك بقياس المقدرة التقييمية وفقاً لمعادلة الانحدار رقم (١) ثم مقارنتها بنموذج الانحدار (٣) والذي يتضمن مستويات الدخل بجانب القيمة الدفترية، وهنا يتم اختبار المقدرة التقييمية الإضافية بمدى معنوية معاملات انحدار مستويات الدخل في نموذج الانحدار رقم (٣) وكذلك يمكن من مقارنة قيم معامل التحديد المعدل يمكن تحديد أفضل مستويات الدخل تفسير التغير في أسعار الأسهم في ظل وجود القيمة الدفترية.

ويوضح الجدول رقم (٨) نتائج تطبيق نماذج الانحدار التجميعي للمقدرة التقييمية للقيمة الدفترية وفقاً لنموذج الانحدار رقم (١) في العمود (١) وكذلك المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية ومستويات الدخل معاً وفقاً لمعادلة الانحدار رقم (٣)، حيث تظهر من العمود (٢) حتى العمود (٨). وتظهر نتائج الجدول رقم (٨) فيما يتعلق بصلاحيات النماذج ككل في تفسير العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، ونجد معنوية النماذج ككل من خلال مقارنة القيمة الاحتمالية للنماذج (p-value) = 0.000 وهي أقل من مستوى المعنوية 0.05 وهو ما يشير إلى صلاحيتها في تفسير العلاقة محل الدراسة.

ويتضح من نتائج نماذج الانحدار في الجدول رقم (٨) وجود مقدرة تقييمية إضافية لكل مستويات الدخل بجانب القيمة الدفترية فيما عدا المبيعات، حيث تظهر معاملات انحدار النماذج وجود تأثير إيجابي معنوي لكل مستويات الدخل على أسعار الأسهم فيما عدا المبيعات حيث يظهر معامل انحدار المبيعات والذي بلغ 0.147 موجب ولكن غير معنوي عند قيمة احتمالية 0.137 بينما معامل انحدار مجمل الربح والذي بلغ 1.863 موجب ومعنوي عند قيمة احتمالية 0.004 وانتهاءً بمعامل انحدار صافي الدخل والذي بلغ 2.698 موجب ومعنوي عند قيمة احتمالية 0.000، وهو ما يشير إلى اهتمام المستثمر المصري بتفاصيل قائمة الدخل بجانب الميزانية العمومية في تقدير قيمة الأسهم.

وتؤيد النتائج في جدول (٨) على ما توصل إليه سابقاً إلى أن أفضل مستويات الدخل في المقدرة التقييمية مقاسه بمعامل التحديد المعدل هو صافي الربح قبل الضريبة حيث تبلغ المقدرة التفسيرية له قيمة 50.3% ويليه الربح قبل الفوائد والضرائب وقد بلغت المقدرة

التفسيرية له قيمة 49.1% وتعد المبيعات أقل مستويات الدخل مقدره تقييمية وقد بلغت المقدره التفسيرية له 32.9%، كما يتضح أيضاً أفضلت المقدره التقييمية لمجمل الربح عن الربح التشغيلي وقد بلغت مقدرتهما التفسيرية على التوالي 45.1%، و41.4% ولتحديد وجود فروق معنوية بين معاملات التحديد المعدل لنماذج الانحدار تم الاعتماد على اختبار Steiger's (z) وقد أوضحت نتائجه وجود فروق معنوية بين معاملات التحديد لنماذج الانحدار جميعا باستثناء عدم وجود فروق معنوية بين الربح قبل الفوائد والضرائب والربح قبل البنود الاستثنائية وغير المستمرة من ناحية وعدم وجود فروق معنوية بين صافي الربح وصافي الربح قبل الضريبة.

Panel A:	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Regressions	BV	SALES	GP	OPINC	IBXIDO	EBIT	EBT	NI
BV	.786***	.652***	.4***	.502***	.265**	.241**	.241**	.258***
	(0)	(0)	(.001)	(.001)	(.012)	(.047)	(.026)	(.009)
LE		.147	1.863***	1.745**	2.362***	2.36***	2.432***	2.698***
		(.137)	(.004)	(.019)	(0)	(0)	(0)	(0)
_cons	.451	.423	-2.509**	-2.471*	-3.226***	-3.176***	-3.318***	-3.884***
	(.167)	(.177)	(.033)	(.067)	(.003)	(.006)	(.003)	(.003)
Adj R ²	.314	.329	.451	.414	.487	.491	.503	.49
F-stat	24.497	14.203	20.271	17.8	36.069	32.651	36.574	36.611
p	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000

Panel B:	(1)	(1-2)	(2-3)	(3-4)	(4-5)	(5-6)	(6-7)	(7-8)
Comparison Adj R ²	BV	SALES	GP	OPINC	IBXIDO	EBIT	EBT	NI
Adj R ²	.314	.329	.451*	.414**	.487***	.491	.503**	.49
R ² difference		0.01	0.095	-0.032	0.066	0.004	0.012	-0.013
Z value		0.461	5.077	2.192	5.382	0.564	2.326	1.455
P value		(0.645)	.001	0.028	.001	0.573	0.020	0.146

يظهر الجزء الأول الجدول معاملات المتغيرات متنوعة بمعنويتها في حالة * يكون التأثير معنوي عند مستوى معنوية ١٠% أما ** يكون التأثير معنوي عند مستوى معنوية ٥% أما *** يكون التأثير معنوي عند مستوى معنوية ١%، والقيمة داخل القوسين تشير إلى القيمة الاحتمالية لكل متغير على حده.

ويخلص الباحث مما سبق إلى رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل، والقائل بوجود فروق معنوية في أفضلية المقدرة التقييمية لمعلومات مستويات الدخل والقيمة الدفترية لحقوق الملكية على استجابة سوق المال المصري.

٤-٢-٣ نتائج اختبار تأثير دورة حياة الشركة على المقدرة التقييمية لمعلومات مستويات الدخل والقيمة الدفترية وفقاً للفرض الثاني:

يستهدف الفرض الثاني اختبار مدى اختلاف أفضلية المقدرة التقييمية لمعلومات مستويات الدخل والقيمة الدفترية على استجابة سوق المال المصري باختلاف مراحل دورة حياة الشركة. ولاختبار هذا الفرض قام الباحث باستخدام منهجية تحليل الاختلافات لاختبار الأثر المعدل وذلك بتقسيم عينة الدراسة إلى خمس عينات فرعية تمثل مراحل دورة حياة الشركة وهي؛ المقدمة، والنمو، والنضوج، والتذبذب، والتدهور وفقاً لدراسة Dickinson et al. (2018) وتم إجراء انحدار جزئي وفقاً لنموذج السعر (The Ohlson (1995) price model لكل عينة فرعية، وتم اختبار هذا الفرض وفقاً لذلك المدخل بناءً على مقارنة معنوية معاملات انحدار المتغيرات المستقلة " القيمة الدفترية " β_1 و " مستويات الدخل " β_2 بين العينات الفرعية أي بين المراحل المختلفة لدورة حياة الشركة وفقاً لمعالة الانحدار رقم (٣) وكذلك المقارنة بين معدل التحديد المعدل لنماذج الانحدار.

ويظهر الجدول رقم (٩) نتائج تطبيق نماذج الانحدار الجزئي للفرض الثاني (H_2) في ظل مدخل تحليل الاختلافات وفقاً لمرحلة دورة حياة الشركة وفقاً لنموذج السعر، حيث يوضح الجزء الأول من الجدول علاقة الانحدار بين القيمة الدفترية ومستوى المبيعات وأسعار الأسهم لكل مرحلة من العمود (١) مرحلة المقدمة إلى العمود (٥) مرحلة التدهور وبالمثل لجميع مستويات الدخل الأخرى حتى الجزء السابع من الجدول علاقة الانحدار بين القيمة الدفترية ومستوى صافي الدخل وأسعار الأسهم لكل مرحلة من العمود (١) مرحلة المقدمة وحتى العمود (٥) مرحلة التدهور.

ويتضح من نتائج نماذج الانحدار في الجدول رقم (٩) في الجزء الأول وفيما يتعلق بالأثر المعدل لمرحلة دورة حياة الشركة على المقدرة التفسيرية لمستوى المبيعات من تحليل معامل انحدار المتغير المستقل لمستوى المبيعات في ظل مرحلة النضوج في العمود (٣)

يتضح وجود علاقة إيجابية معنوية حيث كان معامل المتغير المستقل 0.19 (موجب ومعنوي)، وعند الانتقال إلى مرحلتَي المقدمة والنمو في العمود (١) و(٢) يتضح انخفاض قيمة معامل المتغير المستقل إلى 0.06 و 0.042 على التوالي وأصبحت غير معنوية، أو عند الانتقال إلى مرحلة التدهور يتضح أن قيمة معامل المتغير المستقل أصبحت 0.085 غير معنوية^٤.

الجدول رقم (٩)
تحليل الانحدار وفقاً لمدخل تحليل الاختلافات لنفرض الثاني

Panel A: SALES	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	Introduction	Growth	Maturity	Shake out	Decline
BV	.371*** (0)	.312*** (.006)	.758*** (0)	.555*** (.002)	.68*** (0)
SALES	.06 (.229)	.042 (.512)	.19** (.023)	.267* (.071)	.085 (.506)
Adj R ²	.154	.139	.337	.316	.68
Panel B: GP	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
BV	.314** (.011)	.322*** (.009)	.234*** (.005)	.381*** (.001)	.726*** (0)
GP	.356 (.236)	.122 (.739)	2.707*** (0)	2.376*** (0)	.573 (.442)
Adj R ²	.15	.135	.53	.506	.683
Panel C: OPINC	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
BV	.247* (.054)	.267** (.015)	.342** (.025)	.443*** (.002)	.788*** (0)
OPINC	.786 (.2)	.407 (.432)	2.451*** (0)	2.551*** (.002)	.556 (.388)
Adj R ²	.153	.145	.446	.477	.689
Panel D: IBXIDO	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
BV	.291** (.011)	.263** (.017)	.131 (.316)	.207** (.041)	.669*** (0)
IBXIDO	.631 (.274)	.402 (.442)	2.832*** (0)	3.159*** (0)	.827 (.282)
Adj R ²	.15	.147	.514	.592	.698
Panel E: EBIT	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
BV	.295** (.019)	.253** (.022)	.031 (.786)	.207* (.054)	.672*** (0)
EBIT	.54 (.198)	.41 (.406)	3.071*** (0)	2.995*** (0)	.792 (.319)
Adj R ²	.149	.149	.547	.561	.695
Panel F: EBT	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
BV	.291** (.011)	.262** (.017)	.039 (.724)	.229** (.022)	.668*** (0)
EBT	.63 (.273)	.405 (.438)	3.093*** (0)	2.99*** (0)	.829 (.285)
Adj R ²	.15	.147	.555	.569	.698
Panel E: NI	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
BV	.356*** (.004)	.262** (.021)	.159 (.29)	.181** (.038)	.659*** (0)
NI	.328 (.57)	.469 (.434)	3.135*** (0)	3.621*** (0)	1.007 (.216)
Adj R ²	.143	.146	.526	.558	.7

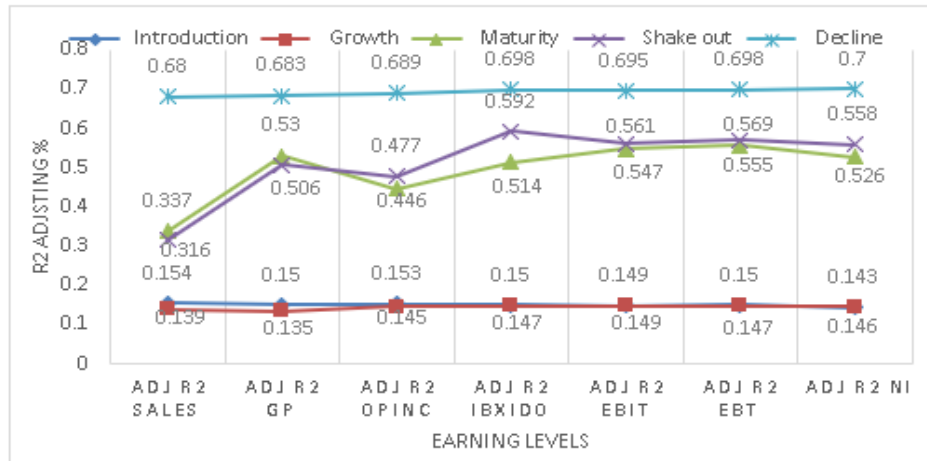
يظهر الجدول معاملات المتغيرات متنوعة بمعنويتها ففي حالة + يكون التأثير معنوي عند مستوى معنوية ١٠% أما ++ يكون التأثير معنوي عند مستوى معنوية ٥% أما *** يكون التأثير معنوي عند مستوى معنوية ١%، والقيمة داخل القوسين تشير إلى القيمة الاحتمالية لكل متغير على حده.

^٤ نفس النتيجة عند المقارنة بمرحلة التذبذب كمرحلة مرجعية نجد معنوية مرحلة التذبذب بالمقارنة بالمقدمة والنمو والتدهور بينما النضوج أكثر معنوية من التذبذب أو مثلها.

ويشير ذلك إلى أن مستوى المبيعات ذو مقدرة تقييمية في تفسير أسعار الأسهم في مرحلة النضوج، بينما تنخفض المقدرة التقييمية في مراحل المقدمة والنمو والتدهور وتصبح غير ملائمة في تفسير أسعار الأسهم. كما تشير نتائج الجدول في الجزء الأول أيضا فيما يتعلق المقدرة التفسيرية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية يتضح من تحليل معامل انحداره وجود علاقة إيجابية ومعنوية في جميع مراحل دورة حياة الشركة بداية من معامل انحدار في مرحلة المقدمة والذي بلغ 0.371 موجب ومعنوي عند قيمة احتمالية 0.000 وانتهاءً بمعامل انحدار في مرحلة التدهور والذي بلغ 0.68 موجب ومعنوي عند قيمة احتمالية 0.000، وهو ما يشير إلى أهمية القيمة الدفترية في تفسير أسعار الأسهم في جميع مراحل دورة حياة الشركة. وتتشابه النتائج على مستويي مجمل الربح والربح التشغيلي في الجزء الثاني والثالث مع نفس نتائج على مستوى المبيعات.

وكما يتضح من نتائج نماذج الانحدار في الجدول رقم (٩) في الجزء الرابع حتى السابع الأثر المعدل لمرحلة دورة حياة الشركة على المقدرة التفسيرية لمستوى الربح قبل البنود الاستثنائية وغير المستمرة وحتى مستوى صافي الربح، فتشير النتائج إلى وجود مقدرة تقييمية لمعلومات مستويات الدخل في مرحلة النضوج بينما تنخفض المقدرة التقييمية لمعلومات مستويات الدخل في مراحل المقدمة والنمو والتدهور وتصبح غير ملائمة في تفسير أسعار الأسهم. وفي المقابل تشير النتائج لوجود مقدرة تقييمية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية لجميع مراحل دورة حياة الشركة باستثناء مرحلة النضوج فيظهر على مستوى الربح قبل البنود الاستثنائية وغير المستمرة معامل انحدار في مرحلة النضوج قيمة 0.131 موجب، ولكن غير معنوي عند قيمة احتمالية 0.316 وانتهاءً بمستوى صافي الدخل قيمة معامل انحدار في مرحلة النضوج 0.159 موجب، ولكن غير معنوي عند قيمة احتمالية 0.29. وهو ما يشير إلى اهتمام المستثمر المصري في مراحل المقدمة والنمو والتدهور بالقيمة الدفترية (الميزانية العمومية) عن مستويات الدخل (قائمة الدخل) في تقدير قيمة الأسهم، بينما في مرحلة النضوج يهتم بكل المعلومات المحاسبية في تفسير أسعار الأسهم وبصفة خاصة مستويات الدخل بعد الربح التشغيلي والتي تعد أكثر ملائمة في تقدير قيمة الشركة وتتفوق على القيمة الدفترية.

وبمقارنة بين معاملات التحديد المعدل والتي تم عرضها في شكل رقم (٢) يتضح أن المقدرة التفسيرية للمعلومات المحاسبية في مرحلة المقدمة يتراوح بين قيمة 14.3% و 15.4% وفي مرحلة النمو تتراوح بين قيمة 13.5% و 14.9%، بينما في مرحلة التدهور تتراوح المقدرة التفسيرية لمعامل التحديد المعدل بين 68% و 70% ويشير ذلك إلى تفوق أهمية المعلومات المحاسبية في مرحلة التدهور عن مرحلتها المقدمة والنمو وبالطبع تتمثل تلك الأهمية من معنوية القيمة الدفترية والتي تعد مؤشر على قيمة الشركة عند التصفية من ناحية، ومن ناحية أخرى توافر البيانات التاريخية المحاسبية لفترات طويلة في مرحلة التدهور عن المراحل الأولى يمكن المستثمر من تقييم أسعار الأسهم. كما يتضح أن عدم وجود اختلافات معنوية بين معدلات التحديد المعدل داخل كل مرحلة وفقاً لاختلاف مستويات الدخل باستخدام اختبار Steiger's (z)، وهو ما يشير أيضاً إلى عدم ملائمة معلومات مستويات الدخل والاختلاف بينها للمستثمر المصري في مراحل المقدمة والنمو والتدهور.



شكل رقم (٢)
معدلات التحديد المعدل وفقاً لمراحل دورة حياة الشركة

وفي مرحلة النضوج تتراوح المقدرة التفسيرية للمعلومات المحاسبية لتفسير أسعار الأسهم بين قيمة 33.7% و 55.5% ويرجع هذا التباين إلى اختلاف أهمية المعلومات المحاسبية وفقاً لمستويات الدخل. ففي المستويات الأولى للدخل (المبيعات ومجموع الربح والربح التشغيلي) يهتم المستثمر بكلا من معلومات الأرباح والقيمة الدفترية، بينما عند

الانتقال لمستويات الدخل التالية تتخفف أهمية القيمة الدفترية وتزداد أهمية معلومات الأرباح ويعد مستوى صافي الربح قبل الضريبة أفضل مستويات الدخل في تفسير أسعار الأسهم. وكذلك يتضح أيضاً وجود فروق معنوية بين معدلات التحديد في مرحلة النضوج باستخدام اختبار (Steiger's (z)، وهو ما يشير إلى اختلاف المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية وفقاً لاختلاف مستويات الدخل في مرحلة النضوج.

ومن ناحية أخرى وبالمقارنة الأفقية لمعدلات التحديد المعدل بين المراحل المختلفة لكل مستوى دخل باستخدام اختبار Chow Test لتحديد وجود فروق معنوية بين مراحل دورة حياة الشركة لكل مستوى دخل، فعند المقارنة على مستوى المبيعات بين معدل التحديد المعدل لمرحلة المقدمة والذي تبلغ قيمته 15.4% مع معدل التحديد المعدل في مرحلة النمو والذي تبلغ قيمته 13.9% يتضح عدم وجود فروق معنوية بينهما. بينما عند المقارنة بين معدل التحديد المعدل في مرحلتَي النضوج والتدهور والذي تبلغ قيمتهما 33.7% و 68% يتضح وجود فروق معنوية بينهما من ناحية وكذلك توجد فروق معنوية بينهما ومعدلات التحديد المعدل في مرحلتَي المقدمة والنمو من ناحية أخرى، وتتشابه النتائج على باقي المستويات مع نفس نتائج على مستوى المبيعات. وتؤيد تلك النتيجة على تفوق أهمية المعلومات المحاسبية في مرحلتَي التدهور والنضوج عن مرحلتَي المقدمة والنمو كما في شكل رقم (٢).

ويخلص الباحث مما سبق إلى رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل، والقائل باختلاف الفروق المعنوية لأفضلية معلومات مستويات الدخل والقيمة الدفترية لحقوق الملكية في تقييم المقدرة التقييمية للشركات المصرية باختلاف مراحل دورة حياة الشركة. ٤-٢-٤ نتائج اختبار تأثير جودة المراجعة على المقدرة التقييمية لمعلومات مستويات الدخل والقيمة الدفترية وفقاً للفرض الثالث:

يستهدف الفرض الثالث اختبار مدى اختلاف أفضلية المقدرة التقييمية لمعلومات مستويات الدخل والقيمة الدفترية على استجابة سوق المال المصري باختلاف جودة المراجعة. ولاختبار هذا الفرض قام الباحث باستخدام منهجية تحليل الاختلافات لاختبار الأثر المعدل وذلك بتقسيم عينة الدراسة إلى عينتين فرعيتين بالاعتماد على المتغير المعدل لمستويات جودة المراجعة (AQ) بدلالة حجم مكتب المراجعة، وتمثل العينة الفرعية الأولى المستوى المرتفع من جودة

المراجعة (جودة مراجعة مرتفعة High AQ) وتكون جودة المراجعة مرتفعة عند يتم مراجعة الشركة من مكتب مراجعة شريك مع منشآت المراجعة الأربعة الكبرى Big 4، أما العينة الفرعية الثانية وتمثل المستوى المنخفض من جودة المراجعة (جودة المراجعة منخفضة Low AQ1) وتكون جودة المراجعة منخفضة عندما يتم مراجعة الشركة من مكتب مراجعة صغيرة، وتم إجراء انحدار جزئي وفقاً لنموذج السعر The Ohlson (1995) price model لكل عينة فرعية، وتم اختبار هذا الفرض وفقاً لذلك المدخل بناءً على مقارنة معنوية معاملات انحدار المتغيرات المستقلة " القيمة الدفترية لحقوق الملكية " β_1 و " مستويات الدخل " β_2 بين العينات الفرعية أي بين حجم مكتب المراجعة وفقاً لمعادلة الانحدار رقم (٣).

ويظهر الجدول رقم (١٠) نتائج تطبيق نماذج الانحدار الجزئي للفرض الثالث (H_3) في ظل مدخل تحليل الاختلافات وفقاً لجودة المراجعة، حيث يوضح الجدول علاقة الانحدار بين القيمة الدفترية ومستوى المبيعات وأسعار الأسهم في ظل المستوى المنخفض من جودة المراجعة Low AQ في العمود (١) والمستوى المرتفع من جودة المراجعة High AQ في العمود (٢)، وبالمثل لجميع مستويات الدخل الأخرى حتى علاقة الانحدار بين القيمة الدفترية ومستوى صافي الدخل وأسعار الأسهم في ظل المستوى المنخفض من جودة المراجعة Low AQ في العمود (١٣) والمستوى المرتفع من جودة المراجعة High AQ في العمود (١٤).

ويتضح من نتائج نماذج الانحدار في الجدول رقم (١٠) فيما يتعلق بالأثر المعدل لجودة المراجعة على المقدرة التفسيرية لمستوى المبيعات من تحليل معامل انحدار المتغير المستقل لمستوى المبيعات في ظل جودة المراجعة المنخفضة Low AQ في العمود (١) يتضح وجود علاقة إيجابية معنوية حيث كان معامل المتغير المستقل 0.18 (موجب ومعنوي)، وعند الانتقال إلى جودة المراجعة المرتفعة High AQ في العمود (٢) يتضح انخفاض قيمة معامل المتغير المستقل إلى 0.26 وأصبحت غير معنوية، ويشير ذلك إلى أن مستوى المبيعات ذو مقدرة تقييمية في تفسير أسعار الأسهم في ظل جودة المراجعة منخفضة، بينما تتخفف المقدرة التقييمية في جودة المراجعة المرتفعة وتصبح غير ملائمة في تفسير أسعار الأسهم. وتختلف النتائج على باقي مستويات الدخل الأخرى من مجمل الربح حتى صافي الدخل مع النتائج على مستوى المبيعات، حيث أوضحت معاملات انحدار المتغيرات المستقلة لمستويات الدخل الأخرى عن وجود علاقة إيجابية معنوية في ظل

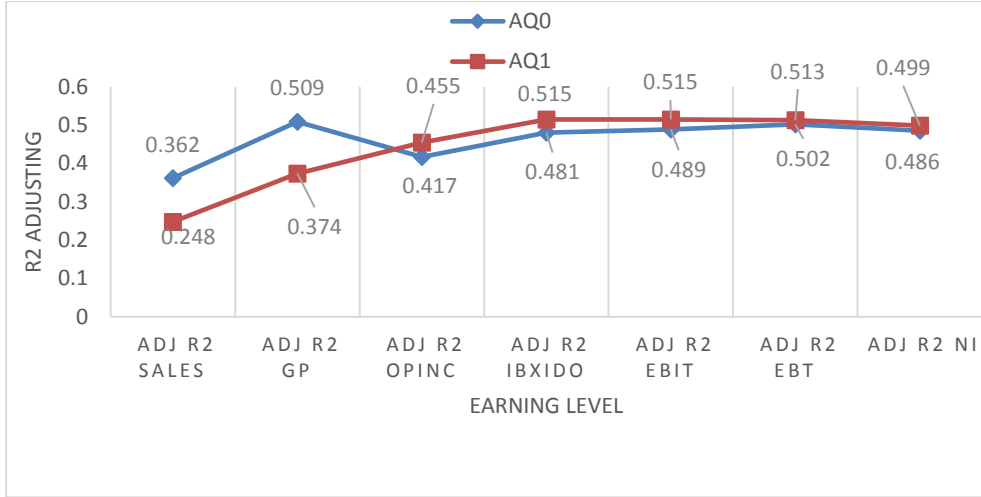
المستوى المنخفض من جودة المراجعة وكذلك المستوى المرتفع منها، وهو ما يشير إلى عدم وجود تأثير لجودة المراجعة على العلاقة بين المقدرة التقييمية لمستويات الدخل وأسعار الأسهم فيما عدا مستوى المبيعات والتي ظهر فيها وجود تأثير سلبي لجودة المراجعة.

كما تشير نتائج الجدول فيما يتعلق بالمقدرة التفسيرية للقيمة الدفترية من تحليل معامل انحداره وجود علاقة إيجابية ومعنوية في ظل مستوي جودة المراجعة لجميع مستويات الدخل فيما عدا مستوى الدخل قبل الفائدة والضرائب، فيظهر معامل القيمة الدفترية على مستوى الدخل قبل الفائدة والضرائب معامل انحدار في ظل جودة المراجعة المنخفضة Low AQ في العمود (٩) قيمة 0.294 موجب، ومعنوي وعند الانتقال إلى جودة المراجعة المرتفعة High AQ في العمود (١٠) يتضح انخفاض قيمة معامل المتغير المستقل إلى 0.114 وأصبحت غير معنوية، وهو ما يشير إلى عدم وجود تأثير لجودة المراجعة على العلاقة بين المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية وأسعار الأسهم فيما عدا مستوى الدخل قبل الفائدة والضرائب والتي ظهر عند وجود تأثير سلبي لجودة المراجعة على المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية في تفسير أسعار الأسهم. وهو ما يشير إلى اهتمام المستثمر المصري بالمعلومات المحاسبية المتمثلة في القيمة الدفترية في جميع مستويات الدخل في تقدير قيمة الأسهم بغض النظر عن كون تلك المعلومات تم مراجعتها من قبل شركات مراجعة كبيرة أم لا، والاستثناء في ذلك أنه في ظل جودة المراجعة المرتفعة عند مستوى المبيعات يهتم المستثمر بالقيمة الدفترية عن المبيعات في تقدير قيمة الأسهم، بينما عند مستوى الدخل قبل الفائدة والضرائب يهتم بالأرباح المحاسبية عن القيمة الدفترية في تقدير قيمة الأسهم.

الجدول رقم (١٠)
تحليل الانحدار وفقاً لمدخل تحليل الاختلافات للفرض الثالث

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)
	SALES AQ=0	SALES AQ=1	GP AQ=0	GP AQ=1	OPINC AQ=0	OPINC AQ=1	IBXIDO AQ=0	IBXIDO AQ=1	EBIT AQ=0	EBIT AQ=1	EBT AQ=0	EBT AQ=1	NI AQ=0	NI AQ=1
BV	.648*** (0)	.621*** (0)	.41*** (0)	.278*** (0)	.597*** (0)	.207*** (.004)	.316** (.014)	.147** (.036)	.294** (.035)	.114 (.153)	.277** (.037)	.154** (.029)	.308*** (.008)	.154** (.031)
EARNING	.18* (.054)	.026 (.741)	2.18*** (0)	1.484*** (.001)	1.507** (.029)	2.419*** (0)	2.319*** (.002)	2.292*** (0)	2.32*** (.003)	2.314*** (0)	2.444*** (.002)	2.261*** (0)	2.661*** (.002)	2.539*** (0)
_cons	.372 (.149)	.721** (.024)	-3.157*** (0)	-1.512* (.085)	-2.18* (.085)	-3.233*** (.002)	-3.238** (.011)	-2.857*** (.001)	-3.197** (.012)	-2.838*** (.002)	-3.408*** (.008)	-2.807*** (.001)	-3.904*** (.008)	-3.402*** (0)
Adj R2	.362	.248	.509	.374	.417	.455	.481	.515	.489	.515	.502	.513	.486	.499
F-stat	25.149	8.581	88.713	17.334	32.264	16.485	52.775	21.171	52.276	19.565	54.554	20.974	60.267	20.9
p	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000

يظهر الجدول معاملات المتغيرات المتنبؤة بمعزل عنها في حلة * يكون التأثير معنوي عند مستوى معنوية 10% أما ** يكون التأثير معنوي عند مستوى معنوية 5% أما *** يكون التأثير معنوي عند مستوى معنوية 1%، والقيمة داخل القوسين تشير إلى القيمة الاحتمالية لكل متغير على حدة.



شكل رقم (٣)
معدلات الحديد المعدل وفقاً لجودة المراجعة

وبمقارنة بين معاملات التحديد المعدل والتي تم عرضها في شكل رقم (٢) يتضح أن المقدرة التفسيرية للمعلومات المحاسبية في ظل جودة المراجعة المنخفضة أفضل من المراجعة المرتفعة على مستوى المبيعات ومجمل الربح، بينما المقدرة التفسيرية لجودة المراجعة المرتفعة أفضل من جودة المراجعة المنخفضة بداية من الربح التشغيلي حتى صافي الربح وقد أوضح اختبار Chow Test أن تلك الفروق معنوية ويتضح للباحث أن هناك تضارب في نتائج جودة المراجعة لم تقدم تأثير حاسم على مستويات الدخل كون هذا التأثير إيجابي أم سلبي.

وكذلك يخلص الباحث مما سبق رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل، والقائل باختلاف الفروق المعنوية لأفضلية معلومات مستويات الدخل والقيمة الدفترية لحقوق الملكية في تقييم المقدرة التقييمية للشركات المصرية باختلاف جودة المراجعة.

٤-٢-٥ نتائج اختبارات المتانة:

للتأكد من صلاحية وإمكانية الاعتماد على النتائج التي تم التوصل إليها في التحليل الأساسي، استهدف الباحث إجراء بعض التحليلات الإضافية والتي انقسمت إلى تغيير نموذج

الدراسة (نموذج العائد بدلاً من نموذج السعر)، وتغيير منهجية قياس المقدرة التقييمية وفقاً لنموذج السعر، وذلك على النحو التالي:
٤-٢-٥-١ تغيير نموذج الدراسة:

يهدف البحث في هذا الجزء إعادة اختبار فروض الدراسة، ولكن بعد تغيير نموذج الدراسة الأساسي في ظل اختبار العلاقة الرئيسية محل الدراسة، والاعتماد على نموذج العائد بدلاً من نموذج السعر وهو ما يتبع تغيير طرق قياس المتغيرات الرئيسية سواء التابع أو المستقل والتي قد تؤثر على النتائج. فقد أوضحت بعض الدراسات إلى اختلاف تفسيرات ومحددات نموذج العائد عن نموذج السعر في تفسير المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية (Holthausen and Watts, 2001; Kothari, 2001; Beisland, 2009)، ويوضح نموذج العائد الذي قدمته دراسة Easton and Harris (1991) العلاقة بين عوائد الأسهم من ناحية ومستوى الأرباح والتغير فيها كمتغيرات مفسرة. ولذلك يستخدم هذا النموذج في حالة الاهتمام بتحديد انعكاسات المعلومات المحاسبية على التغيرات في قيمة الشركة خلال فترة زمنية معينة وبأخذ النموذج الصيغة التالية (Barton et al., 2010; Habib, 2010; Ebaid, 2012):

$$R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 EL_{it} + \alpha_2 D.EL_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

حيث أن: R_{it} العائد التراكمي السنوي للعوائد اليومية^٥ للشركة (i) لـ ١٢ شهر من ١-٤ وحتى ٣٠-٣٠ العام التالي. EL_{it} : يشير إلى مستوى أو مكون الربح للشركة i في الفترة t وتنقسم إلى ٧ مستويات وقد تم الإشارة إليها سابقاً. $D.EL_{it}$ التغير في الأرباح (الأرباح في الفترة الحالية - الأرباح في الفترة السابقة) وتنقسم إلى ٧ مستويات وهي؛ $D.SALES_{it}$ التغير في الإيرادات أو المبيعات وبحسب بناتج (المبيعات في الفترة الحالية - المبيعات في الفترة السابقة)، $D.GP_{it}$: التغير في مجمل الربح بحسب بناتج (مجمّل الربح في الفترة الحالية - مجمل الربح في الفترة السابقة)، $D.OPINC_{it}$: التغير في الربح التشغيلي بحسب بناتج (الربح التشغيلي في الفترة الحالية - الربح التشغيلي في الفترة السابقة)، $IBXIDO_{it}$: الربح قبل البنود الاستثنائية وغير المستمرة بحسب بناتج (الربح قبل البنود الاستثنائية في

الفترة الحالية - الربح قبل البنود الاستثنائية في الفترة السابقة)، $EBIT_{it}$: الربح قبل الفائدة والضرائب يحسب بناتج (الربح قبل الفوائد والضرائب في الفترة الحالية - الربح قبل الفوائد والضرائب في الفترة السابقة)، EBT_{it} : الربح قبل الضرائب يحسب بناتج (الربح قبل الضرائب في الفترة الحالية - الربح قبل الضرائب

في الفترة السابقة)، NI_{it} : صافي الربح يحسب بناتج (صافي الربح في الفترة الحالية - صافي الربح في الفترة السابقة)، جميع المتغيرات مقسومة سعر السهم في الفترة السابقة P_{it-1} . وأخيراً يشير ε_{it} : إلى حد الخطأ العشوائي، ويمثل الجزء غير المفسر في نموذج الانحدار.

٤-٢-٥-١ نتائج اختبار المتانة باستخدام نموذج العائد للفرض الأول:

يستهدف هذا الجزء تناول أثر تغيير نموذج الدراسة على حساسية اختبار مدى أفضلية المقدرة التقييمية لمستويات الدخل وكذلك التغيير فيها على استجابة سوق المال المصري والمتمثل في تحديد عائد الأسهم.

ويوضح الجدول رقم (١١) نتائج تطبيق نماذج الانحدار التجميعي للمقدرة التقييمية لكل مستوى من مستويات الدخل وفقاً لمعادلة الانحدار رقم (٤)، حيث تظهر من العمود (١) حتى العمود (٧)، فالعمود (١) يوضح علاقة الانحدار بين مستوى المبيعات وتغير المبيعات وعائد الأسهم حتى العمود (٧) الذي يوضح علاقة الانحدار بين مستوى صافي الدخل والتغير في صافي الدخل وعائد الأسهم.

ويتضح من نتائج نماذج الانحدار في الجدول رقم (١١) إلى وجود مقدرة تقييمية لكل مستويات الدخل والتغير فيها، حيث تظهر معاملات انحدار النماذج وجود تأثير إيجابي معنوي لكل مستويات الدخل والتغير فيها على عوائد الأسهم بداية من معامل انحدار المبيعات (التغير في المبيعات) والذي بلغ 0.042 (0.021) موجب ومعنوي وانتهاءً بمعامل انحدار صافي الدخل (التغير في صافي الدخل) والذي بلغ 0.12 (0.081) موجب ومعنوي وهو ما يشير إلى أن جميع مستويات الدخل والتغير فيها ذات مقدرة تقييمية في تفسير عوائد الأسهم. ويتسق

^٦ ويتم احتساب العائد بالنمو في سعر السهم كما في المعادلة:

$$r_{jt} = \frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

ذلك مع نتائج التحليل الأساسي في اهتمام المستثمر المصري بالمعلومات المحاسبية في اتخاذ قراره الاستثماري سواء عند تحديد أسعار الأسهم أو عند تداولها بيعة وشراء. وقد يرجع ذلك إلى أن محدودية مصادر المعلومات النافعة والموثوق فيها وعدم وجود بدائل أخرى للمستثمرين الحاليين والمحتملين لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية مثل توقعات الأرباح وتغطية المحللين الماليين والمؤتمرات التي تعقدتها الإدارة.

وفيما يتعلق بأفضلية مستويات الدخل وتغيراتها في المقدرة التقييمية مقاسة بمعامل الاستجابة للأرباح ERC وهو مجموع معامل انحدار مستوى الدخل ومعامل انحدار التغير في الدخل أوضحت النتائج أن أفضل مستويات الدخل في المقدرة التقييمية لتفسير عوائد الأسهم مقاسه بمعامل الاستجابة للأرباح هو مجمل الربح حيث يبلغ معامل الاستجابة للأرباح له قيمة 0.418 ويليه الربح التشغيلي وقد بلغ معامل الاستجابة للأرباح له قيمة 0.343 وتعد المبيعات أقل مستويات الدخل مقدرة تقييمية وقد بلغ معامل الاستجابة للأرباح له 0.063، كما يتضح أيضاً انخفاض معامل الاستجابة للأرباح كلما اتجهنا إلى صافي الدخل وقد يرجع السبب في ذلك وجود جزء كبير من الأرباح المؤقتة وغير المستمرة مستقبلاً والتي تظهر في تغيرات الأرباح المحاسبية وتخفيض قوة معامل الاستجابة للأرباح كلما اتجهنا نحو رقم صافي الربح. ومن نموذج السعر في التحليل الأساسي ونموذج العائد في التحليل الإضافي يتضح أن المستثمر يفضل صافي الدخل قبل الضريبة عند التقييم الوتقي لأسعار الأسهم، بينما في الفترة الأطول من التقييم يفضل مستويات الدخل الأكثر استمراراً مثل مجمل الربح والربح التشغيلي. وتتفق نتيجة التحليل الإضافي مع دراسة (Barton et al., 2010) على أهمية الربح التشغيلي بينما تختلف مع نتائج دراسة (Ebaid, 2012) والتي أوضحت أن أفضل مستويات الدخل هو رقم صافي الربح.

وتظهر النتائج أيضاً أن أفضل مستويات الدخل في المقدرة التقييمية مقاسه بمعامل التحديد المعدل كلا من المبيعات ومجمل الربح حيث تبلغ المقدرة التفسيرية لهما على التوالي 14.5%، و13.1% ولا يوجد فروق معنوية بين كلا المستويين باستخدام اختبار Steiger's (z)، بينما توجد فروق معنوي بينهما وباقي المستويات الأخرى للدخل بدأ بالربح التشغيلي وانتهاء بصافي الربح، على حين لا يوجد فروق معنوية بين مستويات الدخل بدأ من الربح التشغيلي وحتى صافي الدخل، ويشير ذلك إلى أفضلت المقدرة التقييمية لكلا من

المبيعات ومجمل الربح بشكل معنوي عن المستويات الأخرى للدخل. ويتضح من معامل الاستجابة للأرباح أو معامل التحديد المعدل أن أفضل مستويات الدخل في تفسير التغيرات التي تحدث في عوائد الأسهم هو رقم مجمل الربح.

ويخلص الباحث مما سبق إلى تأييد نتيجة اختبار المتانة ما تم التوصل إليه في تحليل الأساسي في اختلاف المقدرة التقييمية لمستويات الدخل على استجابة سوق المال المصري، ومن نموذج السعر في التحليل الأساسي ونموذج العائد في التحليل الإضافي يتضح أن المستثمر يفضل صافي الدخل قبل الضريبة عند التقييم الوتقي لأسعار الأسهم، بينما في الفترة الأطول من التقييم يفضل مستويات الدخل الأكثر استمرراً مثل مجمل الربح والربح التشغيلي.

الجدول رقم (١١)

تحليل الانحدار للمقدرة التقييمية لمستويات الدخل والتغير فيها وفقاً لمعادلة الانحدار رقم (٤)

Panel A: Regression	(1) SALES	(2) GP	(3) OPINC	(4) IBXIDO	(5) EBIT	(6) EBT	(7) NI
EARNINGS	.042*** (0.00)	.115** (.053)	.115** (.012)	.127*** (.009)	.127*** (.01)	.153*** (.009)	.12** (.029)
D. EARNINGS	.021*** (.007)	.3* (.064)	.228** (.022)	.177** (.017)	.145** (.021)	.149** (.02)	.081*** (.002)
_cons	.015*** (.005)	.017*** (0)	.022*** (0)	.021*** (0)	.02*** (0)	.021*** (0)	.023*** (0)
ERC ($\alpha_1 + \alpha_2$)	0.063	0.415	0.343	0.304	0.272	0.252	0.201
Adj R ²	.145	.131	.079	.058	.052	.051	.06
F-stat	19.231	4.119	5.213	6.825	6.953	7.713	16.855
P	.000	.002	.009	.002	.002	.001	.000
Panel B: Comparison Adj R ²	(1) SALES	(1-2) GP	(2-3) OP	(3-4) BUN	(4-5) EBIT	(5-6) EBT	(6-7) NET
Adj R ²	.145	.131	.079***	.088	.082	.081	.06
R ² difference		-0.004	-0.011	0.002	-0.001	0.000	-0.003
Z value		0.468	2.993	0.517	0.348	0.091	1.347
P value		0.640	0.003	0.605	0.728	0.928	0.178

يظهر الجزء الأول من الجدول معاملات المتغيرات مستوحاة بمعنويتها ففي حالة * يكون التأثير معنوي عند مستوى معنوية 10% أما ** يكون التأثير معنوي عند مستوى معنوية 5% أما *** يكون التأثير معنوي عند مستوى معنوية 1%، والقيمة داخل القوسين تشير إلى القيمة الاحتمالية لكل متغير على حدة.

٤-٥-٢-١-٢ نتائج اختبار المتانة باستخدام نموذج العائد للفرض الثاني:

يتناول هذا الجزء إعادة اختبار صحة الأثر المعدل لمراحل دورة حياة الشركة على المقدرة التقييمية لمستويات الدخل وتغيراتها في تفسير عوائد الأسهم وذلك وفقاً لنموذج العائد. واختبار هذا الفرض قام الباحث باستخدام منهجية تحليل الاختلافات لاختبار الأثر المعدل وذلك بتقسيم عينة الدراسة إلى خمس عينات فرعية تمثل مراحل دورة حياة الشركة وهي؛ المقدمة، والنمو، والنضوج، والتذبذب، والتدهور وفقاً لدراسة Dickinson et al. (2018) وتم إجراء انحدار جزئي وفقاً لنموذج العائد لكل عينة فرعية، وتم اختبار هذا

الفرض وفقاً لذلك المدخل بناءً على مقارنة معنوية معاملات انحدار المتغيرات المستقلة "مستويات الدخل" α_1 و"تغيراتها" α_2 بين العينات الفرعية أي بين المراحل المختلفة لدورة حياة الشركة وفقاً لمعادلة الانحدار رقم ٤، وكما تم احتساب معامل الاستجابة للأرباح ERC، وهو مجموع معامل انحدار مستوى الدخل α_1 ، ومعامل انحدار التغير في الدخل α_2 ، وكذلك المقارنة بين معدل التحديد المعدل لنماذج الانحدار.

ويظهر الجدول رقم (١٢) نتائج تطبيق نماذج الانحدار الجزئي للفرض الثاني (H_2) في ظل مدخل تحليل الاختلافات لمراحل دورة حياة الشركة وفقاً لنموذج العائد، حيث يوضح الجزء الأول من الجدول علاقة الانحدار بين مستوى المبيعات وتغيرها وعوائد الأسهم لكل مرحلة من العמוד (١) مرحلة المقدمة إلى العמוד (٥) مرحلة التدهور وبالمثل لجميع مستويات الدخل الأخرى حتى الجزء السابع من الجدول علاقة الانحدار بين مستوى صافي الدخل وتغيرها وعوائد الأسهم لكل مرحلة من العמוד (١) مرحلة المقدمة وحتى العמוד (٥) مرحلة التدهور.

ويتضح من نتائج نماذج الانحدار في الجدول رقم (١٢) في الجزء الأول وفيما يتعلق بالأثر المعدل لمراحل دورة حياة الشركة على المقدرة التفسيرية لمستوى المبيعات وتغيراتها ومن تحليل معامل انحدار المتغير المستقل لمستوى المبيعات (وتغيراتها) في ظل مرحلة النموذج في العמוד (٣) يظهر وجود علاقة إيجابية معنوية حيث كان معامل المتغير المستقل 0.034 موجب ومعنوي (0.152 موجب ومعنوي)، وتستمر العلاقة المعنوية عند الانتقال إلى مرحلة النمو (٢) لقيمة معامل المتغير المستقل مستوى المبيعات 0.025 موجب ومعنوي، أو عند الانتقال إلى مرحلة التدهور يتضح أن قيمة معامل المتغير المستقل التغير في المبيعات أصبحت 0.014 معنوية، وعند الانتقال إلى مرحلة المقدمة في العמוד (١) يتضح انخفاض قيمة معامل المتغير المستقل إلى 0.04 أصبحت غير معنوية، ويشير ذلك إلى أن مستوى المبيعات ذو مقدرة تقييمية في تفسير أسعار الأسهم في مراحل النمو والنموذج والتدهور، بينما تنخفض المقدرة التقييمية في مرحلة المقدمة وتصبح غير ملائمة

في تفسير عوائد الأسهم. كما تشير نتائج الجدول في الجزء الأول أيضا فيما يتعلق بمعامل الاستجابة للأرباح تأكيد على نفس النتائج، وتتشابه النتائج على جميع مستويات الدخل في الأجزاء التالية مع نفس نتائج على مستوى المبيعات. وتتعارض النتيجة في تحليل الإضافي ما تم التوصل إليه في التحليل الأساسي من وجود مقدرة تقييمية فقط في مرحلة النضوج وفقاً لنموذج السعر.

الجدول رقم (١٢)
تحليل الانحدار وفقاً لمدخل تحليل الاختلافات للفرض الثاني وفقاً للمعادلة رقم (٤)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Panel A: SALES	introduction	Growth	Mature	Shake	Decline
SALES	.004	.025*	.034***	.029*	-.028
	(.758)	(.059)	(0)	(.066)	(.393)
D_SALES	-.004	-.009	.152**	.045*	.014***
	(.671)	(.515)	(.016)	(.059)	(0)
ERC $\alpha_1 + \alpha_2$	0	0.041	0.196	0.074	-0.014
Adj R ²	.108	.271	.457	.447	.327
Panel B: GP	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
GP	.105	.093	.169***	.018	.248
	(.472)	(.553)	(0)	(.73)	(.548)
DGP	-.318	-.025	.177	.925***	.579***
	(.518)	(.949)	(.383)	(0)	(0)
ERC $\alpha_1 + \alpha_2$	-0.213	0.068	0.346	0.018	0.827
Adj R ²	.117	.292	.402	.526	.404
Panel C: OPINC	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
OPINC	-.105	-.042	.177***	.086	.674
	(.585)	(.445)	(.001)	(.273)	(.276)
D_OPINC	.246	.376***	-.098	.27	.922*
	(.72)	(0)	(.732)	(.31)	(.062)
ERC $\alpha_1 + \alpha_2$	0.141	0.334	0.079	0.356	1.596
Adj R ²	.119	.477	.31	.27	.526
Panel D: IBXIDO	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
IBXIDO	-.138	-.073***	.146***	.084	.666
	(.516)	(.001)	(0)	(.172)	(.315)
D_IBXIDO	.74	.503***	.153	.09	.561*
	(.35)	(0)	(.383)	(.495)	(.075)
ERC $\alpha_1 + \alpha_2$	0.602	0.23	0.299	0.174	1.527
Adj R ²	.177	.497	.331	.231	.504
Panel E: EBIT	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
EBIT	-.171	-.045	.157***	.053	.655
	(.476)	(.281)	(.002)	(.338)	(.393)
D_EBIT	.652	.286***	.061	.085	.795
	(.353)	(0)	(.646)	(.494)	(.152)
ERC $\alpha_1 + \alpha_2$	0.481	0.241	0.218	0.138	1.45
Adj R ²	.172	.498	.327	.222	.497
Panel F: EBT	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
EBT	-.139	-.072***	.157***	.074	.789
	(.511)	(.001)	(.002)	(.182)	(.431)
D_EBT	.752	.502***	.071	.078	.526
	(.341)	(0)	(.603)	(.523)	(.56)
ERC $\alpha_1 + \alpha_2$	0.613	0.23	0.228	0.152	1.115
Adj R ²	.179	.495	.326	.226	.454
Panel G: NI	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
NI	-.129	-.046	.176***	.017	.527
	(.52)	(.136)	(.004)	(.799)	(.583)
D_NI	.562	.257***	.102***	.021	.664
	(.488)	(0)	(0)	(.749)	(.196)
ERC $\alpha_1 + \alpha_2$	0.433	0.211	0.278	0.038	1.191
Adj R ²	.154	.491	.329	.212	.434

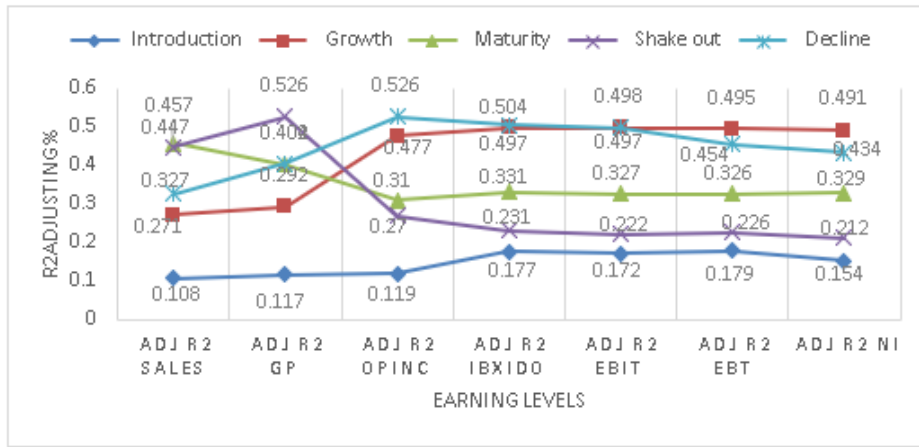
يظهر الجدول معاملات المتغيرات منجوعة بمعنوية في حالة * يكون التأثير معنوي عند مستوى معنوية ١٠٪ أما ** يكون التأثير معنوي عند مستوى معنوية ٥٪ أما *** يكون التأثير معنوي عند مستوى معنوية ١٪، والقيمة داخل القوسين تشير إلى القيمة الاحتمالية لكل متغير على حدة.

ويرى الباحث أنه لا يوجد تعارض في النتائج فإن الاعتماد على نموذج العائد في التحليل الإضافي قد قدم بعض التفسيرات الإضافية للنتائج لم تتاح في نموذج السعر، حيث يتضح من النتائج أن وجود المقدرة التقييمية في مرحلة النمو والتدهور ترجع في اغلب النماذج إلى التغير في مستوى الأرباح وتأثيره على عائد الأسهم وهو ما يشير إلى أهمية مستوى الأرباح الحالية وتغيراتها في معادلة الانحدار حيث إنهما متغيران ضروريان لشرح وتفسير التباين في عوائد الأسهم، كما أن أي منهما لا يعتبر بديلاً عن الآخر.

وبمقارنة بين معاملات التحديد المعدل والتي تم عرضها في شكل رقم (٤) يتضح أن المقدرة التفسيرية للمعلومات المحاسبية في مرحلة المقدمة يتراوح بين قيمة 10.8% و 17.9% وفي مرحلة النمو تتراوح بين قيمة 27.1% و 49.8%، وفي مرحلة النضوج تتراوح بين قيمة 31% و 47.5%، بينما في مرحلة التدهور تتراوح المقدمة التفسيرية لمعامل التحديد بين 32.5% و 52.6%، ويشير ذلك إلى تقارب أهمية المعلومات المحاسبية في مراحل النمو، والنضوج، والتدهور وتفوقها عن مرحلة المقدمة. كما يشير التباين في معاملات التحديد المعدل إلى اختلاف أهمية المعلومات المحاسبية وفقاً لمستويات الدخل. ففي مرحلتي النمو والتدهور تقل المقدرة التقييمية في المستويات الأولى للدخل (المبيعات ومجمل الربح) معنوياً عن المستويات التالية، وتكون شبه ثابتة في باقي المستويات بداية من الربح التشغيلي، بينما في مرحلة النضوج تزيد المقدرة التقييمية في المستويات الأولى للدخل معنوياً عن المستويات التالية وتكون شبه ثابتة في باقي المستويات وتم تأييد تلك النتائج باستخدام اختبار Steiger's (z) من خلال المقارنة الرئيسية بين معدلات التحديد المعدل، واختبار Chow Test عند المقارنة الأفقية لمعدلات التحديد المعدل، وهو ما يشير إلى اختلاف المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية وفقاً لاختلاف مستويات الدخل في مراحل النمو، والنضوج، والتدهور، كما يشير ذلك إلى اهتمام المستثمر المصري في مرحلتي النمو والتدهور بمستويات الدخل بدأ بالربح التشغيلي وانتهاء بصافي الربح وبصفة خاصة

التغيرات التي تحدث بها في المقابل يهتم المستثمر في مرحلة النضوج بكلا من مستوى المبيعات ومجمل الربح.

ويخلص الباحث مما سبق إلى تأييد نتيجة اختبار المتانة ما تم التوصل إليه في تحليل الأساسي في اختلاف افضلية المقدرة التقييمية لمستويات الدخل على استجابة سوق المال المصري باختلاف مراحل دورة حياة الشركة.



شكل رقم (٤)

معدلات الحديد المعدل وفقاً لمرحل دورة حياة الشركة وفقاً للمعادلة رقم (٤)

٤-٥-٢-١-٣ نتائج اختبار المتانة باستخدام نموذج العائد للفرض الثالث:

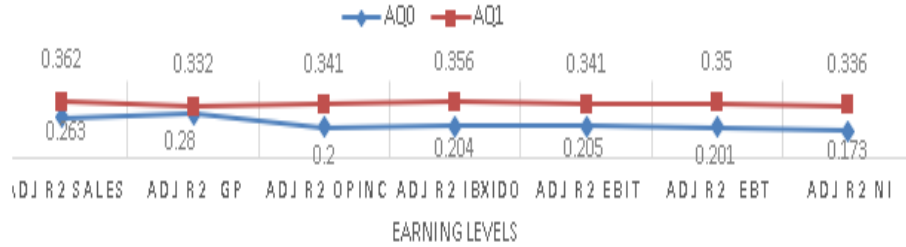
يتناول هذا الجزء إعادة اختبار صحة الأثر المعدل لجودة المراجعة على المقدرة التقييمية لمستويات الدخل وتغيراتها في تفسير عوائد الأسهم وفقاً لنموذج العائد. ولاختبار هذا الفرض قام الباحث باستخدام منهجية تحليل الاختلافات لاختبار الأثر المعدل، وذلك بتقسيم عينة الدراسة إلى عینتين فرعيتين بالاعتماد على المتغير المعدل لمستويات جودة المراجعة (AQ) بدلالة حجم مكتب المراجعة، وتمثل العينة الفرعية الأولى المستوى المرتفع من جودة المراجعة (جودة مراجعة مرتفعة High AQ)، أما العينة الفرعية الثانية وتمثل المستوى المنخفض من جودة المراجعة (جودة المراجعة منخفضة Low AQI)، وتم إجراء انحدار جزئي وفقاً لنموذج العائد لكل عينة فرعية، وتم اختبار هذا الفرض وفقاً لذلك المدخل

بناءً على مقارنة معنوية معاملات انحدار المتغيرات المستقلة "مستويات الدخل" α_1 و"تغيراتها" α_2 بين العينات الفرعية أي بين حجم مكتب المراجعة وفقاً لمعالة الانحدار رقم (٤)، وكما تم احتساب معامل الاستجابة للأرباح ERC، وهو مجموع معامل انحدار مستوى الدخل α_1 ، ومعامل انحدار التغير في الدخل α_2 ، وكذلك المقارنة بين معدل التحديد المعدل لنماذج الانحدار.

ويظهر الجدول رقم (١٣) نتائج تطبيق نماذج الانحدار الجزئي للفرض الثالث (H_3) في ظل مدخل تحليل الاختلافات وفقاً لجودة المراجعة، حيث يوضح الجدول علاقة الانحدار بين مستوى المبيعات وتغيرها وعوائد الأسهم في ظل المستوى المنخفض من جودة المراجعة Low AQ في العمود (١) والمستوى المرتفع من جودة المراجعة High AQ في العمود (٢)، وبالمثل لجميع مستويات الدخل الأخرى حتى علاقة الانحدار بين مستوى صافي الدخل وتغيرها وعوائد الأسهم في ظل المستوى المنخفض من جودة المراجعة Low AQ في العمود (١٣) والمستوى المرتفع من جودة المراجعة High AQ في العمود (١٤).

الجدول رقم (١٣)
تحليل الانحدار وفقاً لمدخل تحليل الاختلافات للفرض الثالث وفقاً للمعادلة رقم (٤)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)
	SALE AQ=0	SALE AQ=1	GP AQ=0	GP AQ=1	OPINC AQ=0	OPINC AQ=1	IBXIDO AQ=0	IBXIDO AQ=1	EBIT AQ=0	EBIT AQ=1	EBT AQ=0	EBT AQ=1	NI AQ=0	NI AQ=1
EARNINGS	.034***	.037**	.132***	.074	.078***	.091	.094***	.133	.093***	.108	.096***	.146	.099***	.159
	(0)	(.031)	(0)	(.546)	(.002)	(.52)	(.001)	(.428)	(.001)	(.47)	(.001)	(.397)	(.006)	(.455)
D.EARNINGS	.029**	.003	.413**	.155	.369*	.231**	.325**	.149*	.318***	.135*	.322**	.126	.066***	.081
	(.024)	(.705)	(.014)	(.485)	(.077)	(.01)	(.046)	(.064)	(.003)	(.073)	(.011)	(.133)	(0)	(.437)
_cons	.022	-.014	.015	-.027	.036	-.049	.03	-.05	.025	-.046	.026	-.048	.026	-.048
	(.369)	(.33)	(.559)	(.213)	(.207)	(.129)	(.263)	(.105)	(.341)	(.108)	(.329)	(.105)	(.297)	(.141)
ERC	0.063	0.04	0.545	0.229	0.447	0.322	0.419	0.282	0.411	0.243	0.418	0.272	0.165	0.24
Adj R ²	.263	.362	.28	.332	.2	.341	.204	.356	.205	.341	.201	.35	.173	.336
F-stat	79.103	20.72	9.904	19.047	22.654	42.13	12.454	28.53	14.804	28.661	12.35	38.31	13.327	42.597
p	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000



شكل رقم (٥)
معدلات التحديد المعدل وفقاً لجودة المراجعة باستخدام نموذج العائد

ويتضح من نتائج نماذج الانحدار في الجدول رقم (١٣) وجود تأثير سلبي لجودة المراجعة على المقدرة التفسيرية لمستويات الدخل وتغيرها عند الانتقال من جودة المراجعة المنخفضة إلى المرتفعة ينخفض معنوية معامل انحدار المتغير المستقل لمستويات الدخل أو تغيراتها وتصبح غير معنوية، ويشير ذلك إلى أن مستويات الدخل ذو مقدرة تقييمية في تفسير أسعار الأسهم في ظل جودة المراجعة منخفضة، بينما تنخفض المقدرة التقييمية في ظل جودة المراجعة المرتفعة وتصبح غير ملائمة في تفسير أسعار الأسهم. في المقابل عند مقارنة معاملات التحديد المعدل يتضح أن معامل التحديد المعدل في ظل جودة المراجعة المرتفعة أكثر مقدرة تقييمية عنها في جودة المراجعة المنخفضة في جميع مستويات الدخل وتم تأييد تلك النتائج باستخدام اختبار Steiger's (z) من خلال المقارنة الرئيسية بين معدلات التحديد المعدل، واختبار Chow Test عند المقارنة الأفقية لمعدلات التحديد المعدل.

٤-٥-٢-٢ تغيير منهجية قياس المقدرة التقييمية وفقاً لنموذج السعر للفرض الأول:

يتناول هذا الجزء إعادة اختبار صحة مدى أفضلية المقدرة التقييمية لمعلومات مستويات الدخل والقيمة الدفترية لحقوق الملكية في استجابة سوق المال المصري والمتمثل في تحديد أسعار الأسهم للشركات المصرية وفقاً لنموذج السعر وبدلاً من المقارنة بين مستويات الدخل في التحليل الأساسي تم تحديد مكونات قائمة الدخل من الإيرادات (أو المصروفات) والتي تضاف (أو تخصم) للوصول إلى المستوى الدخل التالي (Zoubi et al., 2016) وهي؛

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 SALES_{it} + \sum_{j=3}^7 \beta_j Earnings\ components_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

تكلفة البضاعة المباعة COGS والمصروفات التشغيلية OPEXP والمكاسب والخسائر الأخرى Other_G&L ومصروف الفائدة INTEREST ومصروف ضريبة الدخل TAX ولاختبار المقدرة التقييمية ما يقدمه كل مكون بعد مستوى المبيعات بإجراء نموذج الانحدار بين مستوى المبيعات والقيمة الدفترية وأسعار الأسهم ومن ثم إضافة كل مكون تلوى الأخر في نماذج انحدار متتابعة ويتم قياس المقدرة التقييمية من خلال معنوية معلمة الانحدار المكون المضاف، وكذلك معنوية المقارنة بين معامل التحديد المعدل بين النماذج المتتالية، ويأخذ النموذج الصيغة التالية:

قد سبق تعريف كلا من P_{it} ، BV_{it} ، $SALES_{it}$ في التحليل الأساسي، فيما عدا $\sum_{j=3}^7 \beta_j Earnings\ components_{it}$ التي تشير إلى مجموع مكونات الدخل وتضمن ٥ مكونات وهي؛ $COGS_{it}$ تكلفة البضاعة المباعة للشركة (i) في السنة (t) ويحسب بناتج قسمة تكلفة البضاعة المباعة على عدد الأسهم المصدرة والمتداولة، $OPEXP_{it}$ المصروفات التشغيلية للشركة (i) في السنة (t) ويحسب بناتج قسمة المصروفات البيعية والإدارية والعمومية على عدد الأسهم المصدرة والمتداولة، $OTHER_G\&L_{it}$ المكاسب والخسائر الأخرى للشركة (i) في السنة (t) ويحسب بناتج قسمة الإيرادات والمصروفات الأخرى على عدد الأسهم المصدرة والمتداولة، $INTEREST_{it}$ مصروف الفائدة للشركة (i) في السنة (t) ويحسب بناتج قسمة مصروف الفائدة على عدد الأسهم المصدرة والمتداولة، TAX_{it} مصروف ضرائب الدخل للشركة (i) في السنة (t) ويحسب بناتج قسمة مصروف ضريبة الدخل على عدد الأسهم المصدرة والمتداولة. وأخيراً يشير ε_{it} : إلى حد الخطأ العشوائي، ويمثل الجزء غير المفسر في نموذج الانحدار. وقد تم إيجاد اللوغاريتم لجميع المتغيرات.

ويوضح الجدول رقم (١٤) نتائج تطبيق نموذج الانحدار التجميعي للمقدرة التقييمية لمكونات قائمة الدخل وفقاً لمعادلة رقم (٥) حيث تظهر من العمود (١) حتى العمود (٦)، فالعمود (١) يوضح علاقة الانحدار الأساسية بين مستوى المبيعات والقيمة الدفترية لحقوق الملكية وأسعار الأسهم ويتم إضافة مكونات قائمة الدخل من العمود (٢) وحتى العمود (٦) بالتتابع وهي تكلفة البضاعة المباعة، والمصروفات التشغيلية، والمكاسب والخسائر الأخرى،

ومصروف الفائدة، ومصروف ضريبة الدخل، والتي تظهر مجتمعة في العمود (٦) وتظهر نتائج الجدول رقم (١٤) فيما يتعلق بصلاحيّة النماذج ككل في تفسير العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، ونجد معنوية النماذج ككل من خلال مقارنة القيمة الاحتمالية للنماذج $(p\text{-value}) = 0.000$ وهي أقل من مستوى المعنوية 0.05 وهو ما يشير إلى صلاحيتها في تفسير العلاقة محل الدراسة.

ويتضح من نتائج نماذج الانحدار في الجدول رقم (١٤) وجود مقدرة تقييمية إضافية لبعض مكونات الدخل وهي؛ تكلفة البضاعة المباعة، والمكاسب والخسائر الأخرى، حيث تظهر معاملات انحدارها تأثير إيجابي معنوي على التوالي والذين بلغا 0.155 و 3.166 موجب ومعنوي، في المقابل تظهر النتائج عدم وجود مقدرة تقييمية لكلا من للمصروفات التشغيلية، ومصروف الفائدة، ومصروف ضريبة الدخل حيث تظهر معاملات انحدارها تأثير غير معنوي وتم تأكيد النتيجة باستخدام اختبار Wald test وفقاً لمدي معنوية احصائية F والذي تشير إلى مدى معنوية دخول المتغيرات إلى النموذج.

الجدول رقم (١٤)
تحليل الانحدار للمقدرة التقييمية للقيمة الدفترية ومكونات الدخل وفقاً لمعادلة الانحدار رقم (٥)

Panel A	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Basic	COGS	OPEXP	OTHER G&L	INTEREST	TAX
BV	.652***	.59***	.6***	.358***	.367***	.366***
SALES	(0)	(0)	(0)	(.001)	(.001)	(0)
	.147	.485**	.425**	.546***	.574***	.49***
	(.137)	(.019)	(.025)	(.003)	(.002)	(.006)
COGS		.155**	.145**	.156**	.156**	.158**
		(.045)	(.035)	(.019)	(.018)	(.011)
OPEXP			-.584	.456	.266	.111
			(.491)	(.487)	(.666)	(.862)
OTHER_G&L				3.166**	2.76**	2.527**
				(.01)	(.026)	(.017)
INTEREST					-2.19	-1.667
					(.284)	(.396)
TAX						-2.476
						(.117)
_cons	.423	-.444	.843	-7.339**	-1.843	3.006
	(.177)	(.471)	(.59)	(.017)	(.732)	(.615)
Adj R ²	.329	.375	.378	.442	.446	.469
F-stat	14.203	10.347	9.453	8.256	6.9	7.679
p	.000	.000	.000	.000	.000	.000
Panel B	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Wald test	Basic	COGS	OPEXP	OTHER G&L	INTEREST	TAX
F_value		3.07	0.8	7.02	0.97	2.33
p		0.0857	0.3767	0.0108	0.3296	0.1329
Likelihood-ratio test						
LR chi2(1)=		31.84	6.33	68.89	3.24	25.4
p		0.0000	0.0118	0.0000	0.0718	0.0000

يظهر الجزء الأول من الجدول معاملات المتغيرات مشبوحة بمسئوليتها ففي حالة * يكون التأثير معنوي عند مستوى معنوية 10% أما ** يكون التأثير معنوي عند مستوى معنوية 5% أما *** يكون التأثير معنوي عند مستوى معنوية 1%، القيمة الاحتمالية لكل متغير على حده.

وكما تظهر النتائج في الجدول رقم (١٤) في قياس المقدرة التقييمية بالاعتماد على معامل التحديد المعدل التي تراوح قيمته بين 32.9% و 46.9% تزداد المقدرة التفسيرية مع إضافة مكونات الدخل بالتتابع إلى النماذج فكان أكبرها في ظل نموذج الانحدار الذي يتضمن جميع مكونات الدخل في العمود (٦) وقد بلغت المقدرة التفسيرية له قيمة 46.9% وكان أقلها نموذج الانحدار قبل إضافة أي من مكونات الدخل في العمود (١) وقد بلغت المقدرة التفسيرية له 32.9%. ولتحديد وجود فروق معنوية بين معاملات التحديد المعدل Adj R2 لنماذج الانحدار تم الاعتماد على اختبار نسبة الامكان Likelihood-ratio test وفقاً لمدي معنوية احصائية Chi2 (Vuong, 1989). وقد أوضحت نتائجه وجود فروق معنوية بين معاملات التحديد لنماذج الانحدار جميعاً. وتشير تلك النتيجة بصفة عامة على تأكيد على نفس النتائج في تحليل الأساسي إلى أن أفضل مستويات الدخل في المقدرة التقييمية كان صافي الربح وصافي الربح قبل الضريبة وأن المبيعات أقل مستويات الدخل مقدرة تقييمية. كما قد فسرت النتائج أسباب أفضلت المقدرة التقييمية لمجمل الربح عن الربح التشغيلي وذلك لوجود مقدرة إضافية لتكلفة البضاعة المباعة في المقابل عدم وجود مقدرة تقييمية للمصروفات التشغيلية.

٥- خلاصة البحث وتوصياته ومجالات البحث المقترحة:

استهدف البحث تحليل واختبار مدى أفضلية المقدرة التقييمية لمعلومات مستويات الدخل المعروضة في قائمة الدخل والقيمة الدفترية في تقييم أسعار وعوائد الأسهم، وكذلك تحليل واختبار الأثر المعدل لمرحلة دورة حياة الشركة وجودة المراجعة العلاقة محل الدراسة من خلال التحليل الفعلي للتقارير المالية لعدد من الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية.

وقد خلصت الدراسة في التحليل الأساسي باستخدام نموذج السعر إلى وجود مقدرة تقييمية لكل مستويات الدخل والقيمة الدفترية، وهو ما يشير إلى اهتمام المستثمر المصري بجميع المعلومات المحاسبية سواء قائمة الدخل أو قائمة المركز المالي. وفيما يتعلق بالمقدرة التقييمية النسبية توصلت الدراسة إلى أن صافي الربح قبل الضريبة يعد أفضل مستويات الدخل في المقدرة التقييمية، وبينما المبيعات أقلها مقدرة تقييمية. وكذلك توصلت الدراسة

إلى أفضلية المقدرّة التقييمية لكل مستويات الدخل عن القيمة الدفترية باستثناء مستوى المبيعات. وفيما يتعلق بالمقدرة التقييمية الإضافية لمستويات الدخل بجانب القيمة الدفترية توصلت الدراسة إلى وجود مقدرة تقييمية إضافية لكل مستويات الدخل بجانب القيمة الدفترية فيما عدا مستوى المبيعات، وأن أفضل مستويات الدخل في المقدرة التقييمية الإضافية بجانب القيمة الدفترية رقم صافي الربح قبل الضريبة.

وبالنسبة للتأثير المعدل لدورة حياة الشركة على أفضلية المقدرة التقييمية لمعلومات مستويات الدخل والقيمة الدفترية، فقد توصلت الدراسة إلى اختلاف أفضلية مستويات الدخل والقيمة الدفترية في تقييم المقدرة التقييمية للشركات المصرية باختلاف مراحل دورة حياة الشركة. فقد أشارت نتائج الدراسة إلى اهتمام المستثمر المصري في مراحل المقدمة والنمو والتدهور بالقيمة الدفترية (الميزانية العمومية) عن مستويات الدخل (قائمة الدخل) في تقدير قيمة الأسهم، بينما في مرحلة النضوج يهتم بكل المعلومات المحاسبية في تفسير أسعار الأسهم، وبصفة خاصة مستويات الدخل بعد الربح التشغيلي والتي تعد أكثر ملاءمة في تقدير قيمة الشركة وتتفوق على القيمة الدفترية. كذلك توصلت الدراسة إلى افضلية المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية في مرحلة التدهور عن المراحل الأخرى والتي تعد مؤشر على قيمة الشركة عند التصفية من ناحية، ومن ناحية أخرى عدم ملاءمة معلومات مستويات الدخل والاختلاف بينها للمستثمر المصري في مراحل المقدمة والنمو والتدهور، بينما في مرحلة النضوج تزداد افضلية المقدرة التقييمية لمستويات الدخل كلما اتجهنا إلى نهاية قائمة الدخل وتقل المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية.

وبالنسبة للتأثير المعدل لجودة المراجعة على أفضلية المقدرة التقييمية لمعلومات مستويات الدخل والقيمة الدفترية، فقد توصلت الدراسة إلى اختلاف أفضلية مستويات الدخل والقيمة الدفترية في تقييم المقدرة التقييمية للشركات المصرية باختلاف جودة المراجعة. فقد أشارت نتائج الدراسة إلى اهتمام المستثمر المصري بالمعلومات المحاسبية المتمثلة في القيمة الدفترية وجميع مستويات الدخل في تقدير قيمة الأسهم بغض النظر عن كون تلك المعلومات تم مراجعتها من قبل شركات مراجعة كبيرة أم لا، والاستثناء في ذلك أنه في ظل جودة المراجعة المرتفعة عند مستوى المبيعات يهتم المستثمر بالقيمة الدفترية عن

المبيعات في تقدير قيمة الأسهم، بينما عند مستوى الدخل قبل الفائدة والضرائب يهتم بالأرباح المحاسبية عن القيمة الدفترية تقدير قيمة الأسهم. في المقابل أوضح معامل التحديد المعدل أن المقدرة التفسيرية للمعلومات المحاسبية في ظل جودة المراجعة المنخفضة أفضل من المراجعة المرتفعة على مستوى المبيعات ومجمل الربح، بينما المقدرة التفسيرية لجودة المراجعة المرتفعة أفضل من جودة المراجعة المنخفضة بداية من الربح التشغيلي حتى صافي الربح.

وقد خلصت الدراسة في التحليل الإضافي باستخدام نموذج العائد إلى تأييد نتيجة اختبار المتانة ما تم التوصل إليه في تحليل الأساسي في اختلاف المقدرة التقييمية لمعلومات مستويات الدخل على استجابة سوق المال المصري، حيث يتضح أن المستثمر يفضل صافي الدخل قبل الضريبة عند التقييم الوتقي لأسعار الأسهم، بينما في الفترة الأطول من التقييم يفضل مستويات الدخل الأكثر استمراراً مثل مجمل الربح والربح التشغيلي.

كما أيدت نتيجة اختبار المتانة ما تم التوصل إليه في تحليل الأساسي في اختلاف افضلية المقدرة التقييمية لمعلومات مستويات الدخل على استجابة سوق المال المصري باختلاف مراحل دورة حياة الشركة. ففي مرحلتي النمو والتدهور تقل المقدرة التقييمية في المستويات الأولى للدخل (المبيعات ومجمل الربح) معنوياً عن المستويات التالية، وتكون شبه ثابتة في باقي المستويات بداية من الربح التشغيلي، بينما في مرحلة النضوج تزيد المقدرة التقييمية في المستويات الأولى للدخل معنوياً عن المستويات التالية وتكون شبه ثابتة في باقي المستويات وهو ما يشير إلى اختلاف المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية وفقاً لاختلاف مستويات الدخل في مراحل النمو، والنضوج، والتدهور، كما يشير ذلك إلى اهتمام المستثمر المصري في مرحلتي النمو والتدهور بمستويات الدخل بدأ بالربح التشغيلي وانتهاء بصافي الربح وبصفة خاصة التغيرات التي تحدث بها في المقابل يهتم المستثمر في مرحلة النضوج بكلا من مستوى المبيعات ومجمل الربح.

كما أيدت نتيجة اختبار المتانة ما تم التوصل إليه في تحليل الأساسي في اختلاف افضلية المقدرة التقييمية لمعلومات مستويات الدخل على استجابة سوق المال المصري باختلاف جودة المراجعة. فقد أشارت النتائج إلى وجود تأثير سلبي لجودة المراجعة على

المقدرة التفسيرية لمستويات الدخل وتغيرها عند الانتقال من جودة المراجعة المنخفضة إلى المرتفعة، في المقابل عند مقارنة معاملات التحديد المعدل يتضح أن معامل التحديد المعدل في ظل جودة المراجعة المرتفعة أكثر مقدرة تقييمية عنها في جودة المراجعة المنخفضة. وفقاً لما انتهت إليه الدراسة من نتائج، وفي ضوء أهدافها وحدودها وطبيعتها مشكلتها، يوصي الباحث: بضرورة إلزام الشركات بتصنيف السليم لعناصر الإيرادات والمصروفات وتفاصيلها حتى تعكس الإداء الصحيح للمنشأة وفقاً لمدخل قائمة الدخل متعددة المراحل. وكذلك ضرورة اهتمام المستثمر بخصائص الشركات وخاصة دورة حياة الشركة عند استخدامه للمعلومات المحاسبية في اتخاذ قراراته الاستثمارية. بالإضافة لذلك يجب اتخاذ خطوات من الجهات التنظيمية لتطوير مهنة المراجعة تساهم في رفع الإداء المهني لمنشآت المراجعة بما يمكن من حماية مصالح مستخدمي المعلومات المحاسبية. كما يؤكد الباحث على أهمية تنشيط وتفعيل الدور الرقابي لهيئة الرقابة المالية حتى تتمكن من إلزام الشركات المدرجة بالإفصاح عن القدر الكافي من المعلومات في تقاريرها المالية، مما يساعد المستثمرين على اتخاذ قراراتهم المختلفة، بجانب ذلك ضرورة وجود ضوابط وتشريعات تعزز حماية المستثمرين. وضرورة قيام الجهات التنظيمية وبصفة خاصة إدارة البورصة في التوسع في عقد دورات تثقيفية للمستثمرين في تقييم استثماراتهم.

ويعتقد الباحث بأهمية البحث مستقبلاً في بعض المجالات ذات الصلة، ومن أهمها اختبار أفضلية المقدرة التقييمية لمعلومات مستويات الدخل والقيمة الدفترية في ظل بعض عناصر بيئة التقرير المالي الأخرى مثل الخصائص التشغيلية للشركة كحجم الشركة والقيود المالية وربحتها أو خصائص معدي التقارير المالية كالمقدرة الإدارية والثقة المفرطة للإدارة أو خصائص التقرير المالي كجودة التقارير المالية وضعف هيكل الرقابية الداخلية وممارسات إدارة الأرباح والتحفيز المحاسبي. ومن ناحية أخرى اختبار مدى أفضلية معلومات مستويات الدخل والقيمة الدفترية لحقوق الملكية على التنبؤ بالأرباح المستقبلية والتدفقات النقدية المستقبلية للتعرف على أي المعلومات المحاسبية لديها قدرة تنبؤية عن

غيرها وأخيراً ضرورة اختبار المقدرة التقييمية لمعلومات الأصول غير الملموسة الرقمية، والمقدرة التقييمية لمعلومات مؤشرات الرقمنة.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية:

- ابراهيم، فريد محرم. (٢٠١٩). أثر دورة حياة الشركة على العلاقة بين جودة التقارير المالية وتكلفة حقوق الملكية دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المسجلة بالبورصة المصرية. *الفكر المحاسبي*، ٢٣(٢)، ٦٨٢-٦١٨.
- الحناوي، السيد محمود. (٢٠٢٠). العلاقة بين مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي للشركة في ظل التأثير المعدل لمراحل دورة حياة الشركة- دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، ٤(١)، ٢٢٧-٢٩٠.
- الركابي، محمد عبد السلام. (٢٠٢٢). أثر جودة المراجعة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، ٣(١)، ٤٣-١.
- بدوي، هبة الله عبد السلام. (٢٠١٩). ملائمة المعلومات المحاسبية لأغراض قياس قيمة الشركة: دراسة تطبيقية مقارنة على الشركات المسجلة ببورصتي الأوراق المالية بمصر والسعودية. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، ٣(١)، ٤٠٥-٣٤٧.
- حسين، علاء على أحمد. (٢٠٢٠). تأثير الخصائص المحاسبية لمراحل دورة حياة المنشأة على العلاقة بين كثافة الإنفاق على البحث والتطوير وتقلبات عوائد الأسهم: دليل تطبيقي من الشركات غير المالية المتداول أسهمها ضمن مؤشر EGX 100. *الفكر المحاسبي*، ٢٤(٢)، ٩٤٢-٩٩٤.
- حماد، مصطفى أحمد محمد أحمد. (٢٠٠٧). تقييم القدرة التفسيرية للقيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية وفقاً لكفاءة سوق المال المصري: دراسة تطبيقية. *الفكر المحاسبي*، ١١(٢)، ١٤١ - ١٩٠. مسترجع من <http://search.mandumah.com/Record/109192>
- حماد، هيام فكري أحمد أحمد. (٢٠٢٢). أثر جودة المراجعة على ملائمة القيمة للمعلومات المحاسبية "دراسة إمبريقية في سوق الأوراق المصرية. *مجلة البحوث التجارية*، ٢٤(٢)، ١٩٨-٢٥٤.

خليل، عبد الفتاح أحمد. (٢٠٠١). قياس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية وفقاً لأساس الاستحقاق والتدفقات النقدية وانعكاساتها على قرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية المصري. *مجلة التجارة والتمويل*، ١، ٨٧ - ١٢٨. مسترجع من

<http://search.mandumah.com/Record/331173>

طلخان، السيدة مختار عبد الغني. (٢٠٢٢). أثر قابلية التقارير المالية للقراءة ومراحل دورة حياة الشركة على أتعاب المراجعة دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، ٦(٣)، ٥١٣-٤٤١.

عبد، إيمان محمد السعيد سلامة. (٢٠٢٠). أثر عدم تماثل المعلومات ودورة حياة الشركة على توزيعات الأرباح وانعكاسها على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية-دراسة تطبيقية. *الفكر المحاسبي*، ٢٤(٢)، ١١٣٥-١٠٦٤.

قايد، متولي أحمد السيد. (٢٠٠٣). تحليل وقياس القيمة الملائمة للأرباح المحاسبية غير المتوقعة في علاقتها مع عوائد الاسهم غير العادية في سوق الاوراق المالية الكويتية. *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، ٤، ٥٢٣ - ٥٧٨. مسترجع من

<http://search.mandumah.com/Record/110682>

قايد، متولي أحمد السيد، البسام، صادق محمد، وهويدي، علي محمد حسن. (٢٠١٨). القيمة الملائمة لمحتويات التقارير المالية وتقييم حقوق الملكية: دراسة اختبارية على سوق الأوراق المالية الكويتية. *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، ١، ٥٨٩ - ٦٣٨.

محمد، هاجر عبد الرحمن عبد الفتاح. (٢٠٢٠). قياس أثر العلاقة بين الإفصاح المحاسبي عن أداء المسؤولية الاجتماعية وخصائص دورة حياة الشركة على درجة المخاطر المالية التي تتعرض لها الشركة (دراسة تطبيقية). *مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية*، ٣، ٢٥٧-٣٠٦.

- Abubakar, A., Nasiru, Y., Badara, M. S., & Chechet, I. L. (2021). Moderating Role Of Audit Quality On The Value Relevance Of Accounting Information Of Listed Firms In Nigeria. *Gusau Journal of Accounting and Finance*, 2(3), 19-19.
- Ahmadi, A., & Bouri, A. (2018). The accounting value relevance of earnings and book value: Tunisian banks and financial institutions. *International Journal of Law and Management*, 60(2), 342-354.
- Ahmed, B., Akbar, M., Sabahat, T., Ali, S., Hussain, A., Akbar, A., & Hongming, X. (2020). Does firm life cycle impact corporate investment efficiency?. *Sustainability*, 13(1), 197.
- Al-Dhamari, R. A. A., & Chandren, S. (2018). Audit partners gender, auditor quality and clients value relevance. *Global Business Review*, 19(4), 952-967.
- Alfaraih, M., & Alanezi, F. (2011). The usefulness of earnings and book value for equity valuation to Kuwait stock exchange participants. *International Business & Economics Research Journal*, 10(1), 73-90.
- Alkali, M., Zuru, N., & Kegudu, D. (2018). Book value, earnings, dividends, and audit quality on the value relevance of accounting information among Nigerian listed firms. *Accounting*, 4(2), 73-82.
- Almagtome, A., & Abbas, Z. (2020). Value relevance of financial performance measures: An empirical study. *International Journal of Psychological Rehabilitation*, 24(7), 6777-6791.
- Almeida, J. E. F. D., & Kale, D. (2021). Firm Life Cycle and Accrual Quality. *Working paper*, Available at SSRN 4346117.
- Badu, B., & Appiah, K. O. (2018). Value relevance of accounting information: an emerging country perspective. *Journal of Accounting & Organizational Change*, 14(4), 473-491.

- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of accounting research*, 6, 159-178.
- Bansal, M. (2022). Do shifting practices vary across the firm life cycle?. *Australian Journal of Management*, 1-28.
- Barth, M. E., Li, K., & McClure, C. G. (2023). Evolution in value relevance of accounting information. *The Accounting Review*, 98(1), 1-28.
- Barton, J., Hansen, T. B., & Pownall, G. (2010). Which performance measures do investors around the world value the most—And why?. *The Accounting Review*, 85(3), 753-789.
- Baum, C. F. (2006). *An introduction to modern econometrics using Stata*. Stata press.
- Beisland, L. A. (2009). A review of the value relevance literature. *The Open Business Journal*, 2(1), 7-27.
- Beisland, L. A. (2011). The value relevance of losses revisited: the importance of earnings aggregation. *Global Business and Economics Review*, 13(2), 126-146.
- Bepari, M. K. (2015). Relative and incremental value relevance of book value and earnings during the global financial crisis. *International Journal of Commerce and Management*, 25(4), 531-556.
- Camodeca, R., Almici, A., & Brivio, A. R. (2014). The value relevance of accounting information in the Italian and UK stock markets. *Problems and Perspectives in Management*, 12(4), 512-519.
- Chalmers, K., Clinch, G., & Godfrey, J. M. (2011). Changes in value relevance of accounting information upon IFRS adoption: Evidence from Australia. *Australian journal of management*, 36(2), 151-173.
- Chen, S., & Wang, Y. (2004). Evidence from China on the value relevance of operating income vs. below-the-line items. *The International Journal of Accounting*, 39(4), 339-364.

- Cheng, C. S., Lee, B. S., & Yang, S. (2013). The value relevance of earnings levels in the return-earnings relation. *International Journal of Accounting and Information Management*, 21(4), 260-284.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Stulz, R. M. 2006. Dividend policy and the earned/contributed capital mix: a test of the life-cycle theory. *Journal of Financial Economics*, 81 (2), 227-254.
- Der, B. A., Polak, P., & Masri, M. (2016). Investigation on the value relevance of accounting information: Evidence from incorporated companies in the Singapore capital market. *Investment Management and Financial Innovations*, 13(3), 9-21.
- Dunhan, L., & Grandtaff, J. (2022). The Value Relevance of Earnings, Book Values, and Other Accounting Information and the Role of Economic Conditions in Value Relevance: A Literature Review. *Accounting Perspectives*, 21(2), 237–272.
- Dickinson, V. (2011). Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. *The accounting review*, 86(6), 1969-1994.
- Dickinson, V., Kassa, H., & Schaberl, P. D. (2018). What information matters to investors at different stages of a firm's life cycle?. *Advances in Accounting*, 42, 22-33.
- Easton, P., & Harris, T. (1991). Earnings as an explanatory variable for returns. *Journal of Accounting Research*, 29(1), 19–36.
- Ebaid, I. E. S. (2012). The value relevance of accounting-based performance measures in emerging economies: The case of Egypt. *Management Research Review*, 35(1), 69-88.
- Francis, J., & Schipper, K. (1999). Have financial statements lost their relevance?. *Journal of accounting Research*, 37(2), 319-352.
- Gujarati, D. N. (2004). *Basic Econometrics* 4th edition McGraw Hill: New York.
- Gujarati, D. N., Porter, D. C., & Gunasekar, S. (2012). *Basic econometrics*. Tata McGraw-Hill Education.

- Habib, A. (2010). Value relevance of alternative accounting performance measures: Australian evidence. *Accounting Research Journal*, 23(2), 190-212.
- Habib, A., & Hasan, M. M. (2017). Firm life cycle, corporate risk-taking and investor sentiment. *Accounting & Finance*, 57(2), 465-497.
- Hassan, N., & Haque, H. M. M. U. (2017). Role of accounting information in assessing stock prices in Bangladesh. *International Journal of Business and Social Research*, 7(10), 18-25.
- Helm, R., & Mark, A. (2012). Analysis and evaluation of moderator effects in regression models: state of art, alternatives and empirical example. *Rev Manag Sci*, 6, 307-332.
- Hillier, D., Hodgson, A., & Ngole, S. (2016). IFRS and secrecy: assessing accounting value relevance across Africa. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 27(3), 237-268.
- Holthausen, R. W., & Watts, R. L. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 3-75.
- Hussain, A., Akbar, M., Kaleem Khan, M., Akbar, A., Panait, M., & Catalin Voica, M. (2020). When does earnings management matter? Evidence across the corporate life cycle for non-financial Chinese listed companies. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(12), 313.
- International Accounting Standards Board (IASB). 2020. *The Conceptual Framework for Financial Reporting*. Available At: <https://www.iasplu-s.com/en/standards/other/fram-ework>
- Kabir, N. (2021). The value relevance of accounting information on share price: evidence from Nigerian listed companies. *Journal of Accounting and Finance Research*, 1(1), 2795-3823.

- Karđın, S. (2013). The impact of IFRS on the value relevance of accounting information: Evidence from Turkish firms. *International Journal of Economics and Finance*, 5(4), 71-80.
- Khuong, N. V., & Anh, L. H. T. (2022). The mediating mechanism of earnings management on the relationship between life cycle and financial reporting quality: Finding from MRA and fsQCA. *Business Strategy & Development*, 5(4), 375-389.
- Knechel, W. R., Krishnan, G. V., Pevzner, M., Shefchik, L. B., & Velury, U. K. (2013). Audit quality: Insights from the academic literature. *Auditing: A journal of practice & theory*, 32(1), 385-421.
- Kothari, S. P. (2001). Capital markets research in accounting. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 105-231.
- Konstantinos, P. P., & Athanasios, B. P. (2011). The value relevance of accounting information under Greek and international financial reporting standards: the influence of firm-specific characteristics. *International Research Journal of Finance and Economics*, 76, 6-23.
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of accounting and economics*, 39(1), 163-197.
- Krishnan, G. V., Myllymäki, E. R., & Nagar, N. (2021). Does financial reporting quality vary across firm life cycle?. *Journal of Business Finance & Accounting*, 48(6), 954-987.
- Kumari, P., & Mishra, C. S. (2020). Equity Values and Prediction of Earnings with Disaggregation of Earnings in India. *Global Business Review*, 21(4), 990-1010.
- Kwon, G. J. (2018). The value relevance of accounting information: Focusing on US and China. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(6), 1-11.

- Lee, H. L., & Lee, H. (2013). Do Big 4 audit firms improve the value relevance of earnings and equity?. *Managerial Auditing Journal*, 28(7), 628-646.
- Mehmetoglu, M., & Jakobsen, T. G. (2016). *Applied statistics using Stata: a guide for the social sciences*. Sage.
- Michalkova, L. (2021). Does the corporate life cycle affect earnings management? Evidence from Central European countries. *In SHS Web of Conferences*, 129 (1), 1-11.
- Mostafa, W. (2017). The impact of earnings management on the value relevance of earnings: Empirical evidence from Egypt. *Managerial Auditing Journal*, 32(1), 50-74.
- Naimah, Z. (2012). Bias in accounting and the value relevance of accounting information. *Procedia Economics and Finance*, 2, 145-156.
- Ohlson, J. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661-687.
- Petersen, M. A. (2009). Estimating standard errors in finance panel data sets: Comparing approaches. *The Review of financial studies*, 22(1), 435-480.
- Rani, S., Susetyo, D., & Fuadah, L. L. (2018). The effects of the corporate's characteristics on tax avoidance moderated by earnings management (Indonesian evidence). *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 4(3), 149-169.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of accounting and economics*, 42(3), 335-370.
- Ryu, S. L., & Won, J. (2022). The value relevance of operational innovation: insights from the perspective of firm life cycle. *Sustainability*, 14(4), 2058, 1-18.
- Srivastava, A., & Muharam, H. (2022). Value relevance of accounting information during IFRS convergence period: comparative

- evidence between India and Indonesia. *Accounting Research Journal*, 35(2), 276-291.
- Suadiye, G. (2012). Value relevance of book value & earnings under the local GAAP and IFRS: Evidence from Turkey. *Ege Academic Review*, 12(3), 301-310.
- Sun, Y., Sari, N., & Havidz, S. A. H. (2021). The impact of IFRS adoption on value relevance accounting information: Evidence from Indonesia. *In IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 729(1), 1-10.
- Valipour, H., Shahabi, A., & Moradi, J. (2012). Relevance of income levels and income components for determining firm value. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 44, 36-44.
- Verbeek, M. (2017). *A guide to modern econometrics*, Fifth Edit. ed.
- Vuong, Q. H. (1989). Likelihood ratio tests for model selection and non-nested hypotheses. *Econometric: journal of the Econometric Society*, 307-333.
- Wooldridge, J. M. (2016). *Introductory econometrics: A modern approach*. Nelson Education.
- Yahaya, O. A., & Onyabe, J. M. (2020). Firm life cycle and financial performance: Evidence from Nigeria. *Journal of Accounting and Finance in emerging Economies*, 6(3), 723-732.
- Zoubi, T. A., Salama, F., Hossain, M., & Alkafaji, Y. A. (2016). The value relevance of components of other comprehensive income when net income is disaggregated. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 19(04), 1650027, 1-36.